

业绩高增长，稳步推进海外布局

——锐明技术（002970.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年10月22日

当前价格（元）	47.58
52周价格区间（元）	18.70-49.50
总市值（百万元）	8,230.39
流通市值（百万元）	5,321.28
总股本（万股）	17,298.00
流通股（万股）	11,183.87
近一月换手（%）	141.52

分析师：孙伯文
执业证书编号：S0230523080004
邮箱：sunbw@hlzqgs.com

联系人：朱凌萱
执业证书编号：S0230124010005
邮箱：zhulx@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年10月22日，锐明技术发布2024年三季度报告，公司前三季度实现营业总收入19.18亿元，同比增长55.17%；归母净利润为2.20亿元，同比增长170.8%。

观点：

- **单季度业绩增长强劲，全年盈利预期向好。**单季度来看，公司2024年单三季度实现营业收入7.66亿元，同比增长65.79%；实现归母净利润0.97亿元，同比增长360.26%。同时，受收入端增长拉动，公司应收账款较期初增长43.61%；存货较期初增长65.46%；年内，公司费用管控能力显著提升。前三季度，公司销售净利率提升至11.61%（同比提升5.07%）。全年来看，我们预计公司备货充裕，经营效率、盈利能力向好，收入增长有一定韧性。
- **国内、海外双线发力，稳步推进全球布局。**公司长期布局海外市场，通过在关键市场设立本地子公司和办事处，以及显著提升本地员工的比例的方式，持续完善海外运营模式。欧标前装业务方面，公司已经与中国主流出口客车厂合作完成认证，后续公司产品销量有望持续受益于客户新车销量增加。欧标后装业务方面，公司PSS法规相关产品在英国通过了拉夫堡大学的第三方检测。
- **细分赛道龙头，市占率有望进一步提升。**2023年数据显示，公司在车队视频管理系统市场份额排名全球第一。同时，公司紧跟时代步伐，立足商用车信息化赛道，凭借自身技术累积，运用大数据和人工智能技术，构建起车辆智能化安全管理新模式，有望以先发优势进一步提升市场份额。
- **盈利预测及投资评级：**公司产品在行业中市占率领先，有望凭借自身技术积累在商用车信息化领域进一步提高市占率。同时，公司持续深化海外布局，海外业务有望迎来毛利率与收入双增长。综上所述，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.40/3.41/4.56亿元，预计公司2024-2026年EPS分别为1.37/1.94/2.59元，当前股价为47.58元，对应2024-2026年PE分别为34.8/24.5/18.4倍。与可比公司德赛西威(002920.SZ)、中科创达(300496.SZ)、道通科技(688208.SH)2024-2026年41.1/31.1/24.0倍的平均PE相比，公司估值低于可比公司平均估值，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**商用车信息化产品推广不及预期；公司生产、发货节奏不及预期；国内市场竞争加剧；海外市场需求不及预期；宏观经济不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,384	1,699	2,302	2,890	3,575
增长率（%）	-19.20	22.80	35.49	25.52	23.71
归母净利润（百万元）	-147	102	240	341	456
增长率（%）	-567.49	169.53	135.73	41.81	33.67
ROE（%）	-12.29	6.95	14.86	17.94	19.76
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.85	0.59	1.37	1.94	2.59
市盈率（P/E）	-56.1	80.7	34.8	24.5	18.4
市净率（P/B）	6.1	5.8	5.3	4.5	3.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1: 可比公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002920.SZ	德赛西威	124.02	688.32	2.15	2.81	3.80	4.93	6.23	56.6	49.5	32.7	25.1	19.9
300496.SZ	中科创达	62.62	288.06	1.77	1.02	0.96	1.33	1.78	54.9	50.0	64.9	47.1	35.2
688208.SH	道通科技	32.12	145.14	0.23	0.40	1.25	1.53	1.90	71.8	40.3	25.6	21.0	16.9
行业平均				1.38	1.41	2.00	2.60	3.30	61.1	46.6	41.1	31.1	24.0
002970.SZ	锐明技术	47.58	82.3	-0.85	0.59	1.37	1.94	2.59	-56.1	80.7	34.8	24.5	18.4

数据来源: Wind, 华龙证券研究所 (截至 2024 年 10 月 22 日, 锐明技术盈利预测来自华龙证券研究所, 其余可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期)

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,311	1,618	1,731	2,046	2,459	营业收入	1,384	1,699	2,302	2,890	3,575
现金	417	730	697	833	1,173	营业成本	848	969	1,284	1,603	1,992
应收票据及应收账款	359	412	500	617	686	税金及附加	10	14	16	19	24
其他应收款	41	33	54	63	76	销售费用	212	209	246	295	342
预付账款	81	69	85	113	108	管理费用	156	185	220	269	329
存货	329	329	341	368	352	研发费用	282	246	314	355	409
其他流动资产	83	45	55	52	64	财务费用	-2	-10	-13	-15	-22
非流动资产	692	710	784	856	946	资产和信用减值损失	-62	-22	-46	-65	-90
长期股权投资	21	16	15	14	13	其他收益	31	42	45	41	40
固定资产	388	366	436	505	593	公允价值变动收益	-9	9	0	0	-0.004
无形资产	35	41	41	41	39	投资净收益	-9	-16	7	-2	-5
其他非流动资产	248	287	292	296	301	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	2,003	2,328	2,515	2,901	3,406	营业利润	-170	98	242	338	447
流动负债	583	774	829	957	1,083	营业外收入	0	1	0	1	0
短期借款	60	139	111	127	109	营业外支出	2	4	2	2	3
应付票据及应付账款	268	364	461	531	680	利润总额	-172	96	240	336	445
其他流动负债	255	271	257	299	294	所得税	-4	-3	8	8	6
非流动负债	59	140	127	114	102	净利润	-167	98	232	328	439
长期借款	0	80	67	54	41	少数股东损益	-21	-4	-9	-12	-17
其他非流动负债	59	60	60	60	60	归属母公司净利润	-147	102	240	341	456
负债合计	641	915	957	1,071	1,185	EBITDA	-108	165	291	400	510
少数股东权益	1	-2	-11	-23	-40	EPS (元)	-0.85	0.59	1.37	1.94	2.59
股本	173	173	173	173	173						
资本公积	743	743	743	743	743						
留存收益	442	509	652	853	1,141						
归属母公司股东权益	1,360	1,415	1,569	1,853	2,260						
负债和股东权益	2,003	2,328	2,515	2,901	3,406						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	276	318	211	325	576
净利润	-167	98	232	328	439
折旧摊销	66	75	62	77	86
财务费用	-2	-10	-13	-15	-22
投资损失	9	16	-7	2	5
营运资金变动	269	64	-108	-132	-20
其他经营现金流	102	75	45	64	89
投资活动现金流	-136	-93	-128	-151	-181
资本支出	68	69	136	150	177
长期投资	-66	-26	1	1	1
其他投资现金流	-2	3	7	-1	-5
筹资活动现金流	-234	71	-117	-39	-55
短期借款	-137	79	-28	16	-18
长期借款	-47	80	-13	-13	-12
普通股增加	-0.1	-0.1	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-87	-76	-41	-25
现金净增加额	-92	300	-33	136	340

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-19.20	22.80	35.49	25.52	23.71
营业利润同比增速(%)	-1,096.98	157.89	145.51	39.90	32.25
归属于母公司净利润同比增速(%)	-567.49	169.53	135.73	41.81	33.67
获利能力					
毛利率(%)	38.75	42.95	44.21	44.53	44.29
净利率(%)	-12.09	5.78	10.06	11.36	12.28
ROE(%)	-12.29	6.95	14.86	17.94	19.76
ROIC(%)	-11.74	5.57	12.50	15.35	17.19
偿债能力					
资产负债率(%)	32.02	39.30	38.04	36.91	34.79
净负债比率(%)	-24.69	-34.61	-31.99	-34.49	-45.05
流动比率	2.25	2.09	2.09	2.14	2.27
速动比率	1.50	1.54	1.54	1.61	1.82
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.78	0.95	1.07	1.13
应收账款周转率	4.00	5.33	6.30	6.50	7.00
应付账款周转率	4.33	3.93	4.00	4.20	4.30
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.85	0.59	1.37	1.94	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	1.84	1.20	1.85	3.28
每股净资产(最新摊薄)	7.86	8.18	8.93	10.54	12.86
估值比率					
P/E	-56.1	80.7	34.8	24.5	18.4
P/B	6.1	5.8	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	-72.95	46.84	26.56	18.91	14.09

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046