

Q3 净利润增速超预期, 商用车智能网联确定性强

投资评级: 买入(维持)

主要观点:

报告日期: 2020-10-23

● 事件概述:

收盘价(元)	52.12
近12个月最高/最低(元)	186.89/22.64
总股本(百万股)	173
流通股本(百万股)	43
流通股比例(%)	25
总市值(亿元)	90
流通市值(亿元)	23

2020年10月22日锐明技术(002970.SZ)发布前三季度报告, 前三季度归属于母公司所有者的净利润1.34亿元, 同比增长21.98%; 营业收入10.38亿元, 同比增长5.06%。

● Q3 净利润表现超预期, 营业收入逆势实现快速增长。

公司H1营业收入为6.16亿元(-6.19%), 其中主营业务同比微增0.98%, 归母净利润0.86亿元(+6.99%)。公司前三季度实现营业收入10.38亿元(+5.06%), 实现归属净利润1.34亿元(+21.98%), 扣非归母净利润1.06亿元(+10.00%)。单就三季度来看, Q3实现收入4.22亿元(+27.31%), 实现归母净利润4881.02万元(+61.70%), 扣非归母净利润4050.59万元(+54.00%), 表现超预期。整体而言, 公司业务重回高速增长, 一方面说明商用车智能网联行业景气度高, 业绩驱动力强; 另一方面随着国内疫情的进一步控制, 国内业务持续恢复, 尤其是下半年渣土车重新开始招标, 对国内业务有较大促进。另外, 公司在海外的渠道和客户稳定, 疫情影响有限。

● 业务持续开拓, 销售费用同比有所增加, 研发投入持续加大。

对于费用方面, 和上一年度相比, 2020年Q1/Q2/Q3销售费用同比增长-19.76%/10.76%/9.3%, 说明在一季度受到疫情冲击之后, 公司的业务在第二、三季度持续开拓。2020Q1/Q2/Q3研发费用同比增长17.78%/40.76%/23.43%, 公司处在二代和三代产品切换的窗口期, 目前在人工智能和车联网技术方面的投入较大, 可以看出研发费用的上升较为明显, 持续的技术投入, 使得公司产品 and 方案端能够保持较强竞争力。

图表-1 单季度财务指标对比

单季度财务指标	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3
销售费用	4,023.61	4,028.45	4,286.44	3228.75	4461.9	4685.06
研发费用	3,430.61	3799.35	4617.68	4040.4	5347.84	5699.61
毛利率	42.49%	44.45%	42.93%	44.40%	49.74%	40.62%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

● 单三季度毛利率有所下降, 中长期来看行业景气度高、驱动力强。

公司2020年上半年整体毛利率为47.73%, 与上年同期相比提高4.08个百分点。按照季度来看, 2020年Q1/Q2/Q3毛利率同比增长1.91%/5.29%/-2.31%。单三季度毛利率下滑的原因主要来自于两方面, 1) 海外业务在H1占比超50%, 三季度国内市场恢复明显, 国内产品相较于海外毛利稍低; 2) 受海思芯片影响, 上游供应链的切换, 使得毛利率有所下降。从中长期来看, 商用车智能网联细分行业景气度高, 公司布局的商用车细分行业和全球各区域都存在着较强的驱动力, 未来业绩增长有保障。

公司价格与沪深300走势比较



分析师: 尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

联系人: 赵阳

执业证书号: S0010120050035

邮箱: zhaoyang@hazq.com

联系人: 夏瀛韬

执业证书号: S0010120050024

邮箱: xiayt@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业研究_车联网 V2X, 5G 下游应用黄金赛道》2020-05-18

2.《华安证券_公司研究_锐明技术:从信息化迈向智能化, 商用车车联网龙头》2020-09-09

● 投资建议

商用车智能网联景气度高，政策和需求共振，看好 ICT 技术在商用车中的持续应用。预计锐明技术 2020-2022 年归母净利润分别为 2.49/3.22/4.21 亿元，同比增长 27.9%/29.5%/30.7%，EPS 分别为 1.44/1.87/2.44 元，对应当前股价 52.12 元的 PE 分别为 36X/28X/21X。维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,564	1,768	2,309	3,055
收入同比 (%)	32.2%	13.1%	30.6%	32.4%
归属母公司净利润	195	249	322	421
净利润同比 (%)	28.8%	27.9%	29.5%	30.7%
毛利率 (%)	43.6%	44.4%	44.8%	44.6%
ROE (%)	21.5%	17.2%	20.0%	23.0%
每股收益 (元)	2.25	1.44	1.87	2.44
P/E	54.39	36.17	27.93	21.37
P/B	7.68	5.92	5.28	4.62
EV/EBITDA	41.92	29.55	22.26	17.09

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 海外疫情导致公司商务活动受影响;
- 2) 商用车销量不及预期;
- 3) 车联网等新技术发展和商用化落地进度不及预期;
- 4) 贸易摩擦和汇率波动。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,859	1,810	2,557	2,810	营业收入	1,564	1,768	2,309	3,055
现金	1,110	1,143	1,522	1,760	营业成本	883	983	1,275	1,692
应收账款	448	350	566	479	营业税金及附加	13	15	19	25
其他应收款	14	16	21	28	销售费用	192	217	283	375
预付账款	30	34	44	58	管理费用	271	307	400	530
存货	202	205	323	378	财务费用	2	(15)	(18)	(22)
其他流动资产	55	267	404	486	资产减值损失	18	16	25	24
非流动资产	192	317	93	155	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	(3)	0	0	0
固定资产	89	114	146	186	营业利润	230	295	382	499
无形资产	20	28	40	56	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	81	172	(95)	(90)	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,051	2,127	2,651	2,965	利润总额	231	295	382	499
流动负债	590	517	849	910	所得税	32	40	52	69
短期借款	31	42	55	72	净利润	199	255	330	431
应付账款	352	244	494	440	少数股东损益	4	6	7	9
其他流动负债	206	231	300	398	归属母公司净利润	195	249	322	421
非流动负债	65	65	65	65	EBITDA	253	289	375	491
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.25	1.44	1.87	2.44
其他非流动负债	65	65	65	65					
负债合计	655	583	914	976	主要财务比率				
少数股东权益	17	22	29	39	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	86	173	173	173	成长能力				
资本公积	801	884	992	1,133	营业收入	32.22%	13.06%	30.58%	32.35%
留存收益	492	465	542	644	营业利润	43.05%	28.12%	29.49%	30.70%
归属母公司股东权益	1,379	1,522	1,707	1,950	归属于母公司净利润	28.83%	27.87%	29.49%	30.70%
负债和股东权益	2,051	2,127	2,651	2,965	获利能力				
					毛利率(%)	43.56%	44.37%	44.78%	44.61%
					净利率(%)	12.45%	14.09%	13.97%	13.79%
					ROE(%)	21.53%	17.17%	19.97%	23.05%
					ROIC(%)	21.02%	19.36%	29.24%	33.45%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.94%	27.39%	34.50%	32.91%
					净负债比率(%)	-77.24%	-71.33%	-84.54%	-84.83%
					流动比率	3.15	3.50	3.01	3.09
					速动比率	2.81	3.10	2.63	2.67
					营运能力				
					总资产周转率	1.07	0.85	0.97	1.09
					应收账款周转率	3.95	4.43	5.04	5.85
					应付账款周转率	3.16	3.30	3.45	3.63
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.25	1.44	1.87	2.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.74	0.91	3.13	2.58
					每股净资产(最新摊薄)	15.97	8.81	9.88	11.29
					估值比率				
					P/E	54.4	36.2	27.9	21.4
					P/B	7.7	5.9	5.3	4.6
					EV/EBITDA	41.92	29.55	22.26	17.09

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究所所长、TMT 首席分析师, 2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

联系人: 赵阳, 厦门大学硕士, 七年产业工作经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司, 从事 5G、车联网相关工作。

联系人: 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 四年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。