

全资子公司中标 1.18 亿大单，AI 智慧供热旺盛需求得到验证

核心观点

- **事件：**2023 年 5 月 11 日，瑞纳智能发布公告，全资子公司合肥瑞纳通软件技术开发有限公司中标枣庄市中区热力有限公司《基于数字资产管理的 AI 智慧供热合同能源管理项目》，项目总投资金额 1.18 亿元，预计对公司营收和利润产生积极影响。
- **合同能源管理服务取得良好收益，大订单落地验证上述模式的有效性。**合同能源管理是公司与供热企业以合同的形式约定项目节能分享方式，公司向供热企业提供供热节能服务，双方在项目合同期内分享节能收益。由于供热企业无需提前出资，风险小，同时能达到节约能耗、降低成本的效果，上述模式得到了供热企业的充分肯定。2018-2022 年，公司在枣庄市实施的合同能源管理项目 5 年期间分别实现节能总收益 1545 万、1830 万、2005 万、2167 万和 2866 万元，公司分享收益分别为 1236 万、1464 万、1404 万、1300 万和 1411 万元。随着项目的持续推进，公司对供热企业的用能情况了解加深，节能效益逐年提升，公司分享节能收益稳定，双方在互利共赢下合作有望加深。本次中标大订单验证了合同能源管理模式的有效性。
- **智慧供热平台将 AI 创新性地应用于供热行业，智慧供热需求旺盛。**现有供热管理平台所有子系统通过 API 接口接入供热 AI 算法服务平台，通过数据交换使现有系统具备 AI 分析能力。公司自主开发了智慧供热平台的中央总控台、热网监控系统、全网平衡系统、AI 智能调度系统、计量管控系统等模块。2021 年，公司中标威海热电集团的 3 个智慧供热项目（总额 1.9 亿元）；2022 年 3 月 29 日，公司中标枣庄市热力总公司市中区 AI 智能供热项目（总额 2.47 亿元）；2023 年 5 月 11 日，公司中标基于数字资产管理的 AI 智慧供热合同能源管理项目（总额 1.18 亿元）。智慧供热大订单持续落地验证了智慧供热的旺盛需求。

盈利预测与投资建议

- 调整收入增速、毛利率和费用，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.84 亿、4.04 亿和 5.16 亿元（原预测 23-24 年归母净利润为 3.10 亿、4.05 亿元），根据可比公司 2023 年的 PE 水平，我们认为公司 2023 年的合理估值水平为 26 倍 PE，对应目标价为 99.06 元，维持买入评级。

风险提示

市场竞争加剧；区域市场开拓不及预期风险；智慧供热市场空间测算风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	530	647	873	1,163	1,446
同比增长(%)	27.3%	22.3%	34.8%	33.3%	24.3%
营业利润(百万元)	173	230	327	466	597
同比增长(%)	17.6%	33.2%	41.7%	42.8%	28.1%
归属母公司净利润(百万元)	171	201	284	404	516
同比增长(%)	31.6%	17.3%	41.2%	42.3%	27.9%
每股收益(元)	2.30	2.70	3.81	5.43	6.94
毛利率(%)	55.1%	54.8%	56.2%	56.2%	56.1%
净利率(%)	32.3%	31.0%	32.5%	34.7%	35.7%
净资产收益率(%)	18.2%	12.8%	15.7%	18.8%	19.8%
市盈率	31.4	26.8	19.0	13.3	10.4
市净率	3.6	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年05月18日）	72.4元
目标价格	99.06元
52周最高价/最低价	92.62/50.99元
总股本/流通A股（万股）	7,439/2,422
A股市值（百万元）	5,386
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023年05月19日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.21	-8.1	-17.98	33.89
相对表现	-5.34	-3.15	-16.04	34.79
沪深300	-0.87	-4.95	-1.94	-0.9



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
谢忱	xiechen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090004

联系人

杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn
覃俊宁	qinjunning@orientsec.com.cn

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)			市盈率		
		2023/05/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
朗新科技	300682	22.84	0.47	0.89	1.23	48.72	25.54	18.53
和达科技	688296	17.00	0.48	1.46	1.98	35.09	11.68	8.57
容知日新	688768	123.82	2.12	3.14	4.54	58.54	39.46	27.26
龙软科技	688078	42.48	1.12	1.64	2.27	37.90	25.89	18.71
北路智控	301195	78.82	2.26	3.04	4.02	34.87	25.95	19.60
	最大值					58.54	39.46	27.26
	最小值					34.87	11.68	8.57
	平均数					43.02	25.70	18.53
	调整后平均					40.57	25.79	18.95

数据来源：WIND，东方证券研究所

调整收入增速、毛利率和费用，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.84 亿、4.04 亿和 5.16 亿元（原预测 23-24 年归母净利润为 3.10 亿、4.05 亿元），根据可比公司 2023 年的 PE 水平，我们认为公司 2023 年的合理估值水平为 26 倍 PE，对应目标价为 99.06 元，维持买入评级。

风险提示

市场竞争加剧；区域市场开拓不及预期风险；智慧供热市场空间测算风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	697	370	830	1,095	1,536	营业收入	530	647	873	1,163	1,446
应收票据、账款及款项融资	314	510	489	651	810	营业成本	238	293	382	510	635
预付账款	4	13	17	23	29	营业税金及附加	4	5	9	12	14
存货	115	124	153	204	254	销售费用	34	42	53	63	76
其他	487	674	574	627	629	管理费用及研发费用	79	114	135	159	187
流动资产合计	1,618	1,691	2,062	2,600	3,258	财务费用	(2)	(2)	(6)	(10)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	25	25	20	23	23
固定资产	56	63	185	167	142	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
在建工程	11	96	0	0	0	投资净收益	0	24	5	5	5
无形资产	7	24	25	26	26	其他	22	35	41	55	68
其他	103	123	110	110	110	营业利润	173	230	327	466	597
非流动资产合计	177	307	320	303	279	营业外收入	27	3	4	4	4
资产总计	1,794	1,999	2,382	2,903	3,537	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	200	234	330	470	601
应付票据及应付账款	159	205	268	357	445	所得税	28	33	46	66	84
其他	144	140	162	190	219	净利润	171	201	284	404	516
流动负债合计	303	345	430	547	664	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	171	201	284	404	516
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	2.30	2.70	3.81	5.43	6.94
其他	2	2	2	2	2						
非流动负债合计	2	2	2	2	2						
负债合计	305	346	432	549	666						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
实收资本 (或股本)	74	74	74	74	74						
资本公积	965	978	992	992	992						
留存收益	450	600	883	1,287	1,804						
其他	1	1	1	1	1						
股东权益合计	1,490	1,652	1,950	2,354	2,871						
负债和股东权益总计	1,794	1,999	2,382	2,903	3,537						

现金流量表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	171	201	284	404	516
折旧摊销	8	11	21	32	34
财务费用	(2)	(2)	(6)	(10)	(13)
投资损失	(0)	(24)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(180)	(424)	172	(155)	(100)
其它	86	226	13	(2)	(2)
经营活动现金流	83	(12)	479	264	430
资本支出	(8)	(121)	(47)	(14)	(8)
长期投资	0	0	0	0	0
其他	(484)	(154)	7	6	6
投资活动现金流	(491)	(275)	(39)	(8)	(3)
债权融资	2	1	(0)	0	0
股权融资	921	13	14	0	0
其他	(3)	(56)	6	10	13
筹资活动现金流	920	(42)	20	10	13
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
现金净增加额	512	(329)	459	266	441

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.3%	22.3%	34.8%	33.3%	24.3%
营业利润	17.6%	33.2%	41.7%	42.8%	28.1%
归属于母公司净利润	31.6%	17.3%	41.2%	42.3%	27.9%
获利能力					
毛利率	55.1%	54.8%	56.2%	56.2%	56.1%
净利率	32.3%	31.0%	32.5%	34.7%	35.7%
ROE	18.2%	12.8%	15.7%	18.8%	19.8%
ROIC	15.5%	12.5%	15.3%	18.2%	19.2%
偿债能力					
资产负债率	17.0%	17.3%	18.1%	18.9%	18.8%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.34	4.91	4.80	4.75	4.91
速动比率	4.96	4.55	4.44	4.38	4.52
营运能力					
应收账款周转率	2.2	1.6	1.8	2.1	2.0
存货周转率	2.6	2.4	2.8	2.9	2.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)					
每股收益	2.30	2.70	3.81	5.43	6.94
每股经营现金流	1.13	-0.16	6.44	3.56	5.79
每股净资产	20.03	22.21	26.22	31.65	38.59
估值比率					
市盈率	31.4	26.8	19.0	13.3	10.4
市净率	3.6	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	27.5	20.6	14.4	10.1	8.0
EV/EBIT	28.8	21.6	15.4	10.8	8.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。