

# 瑞纳智能 (301129.SZ)

## 疫情影响业绩释放节奏，今年有望明显提速

疫情冲击制约业绩释放节奏，2023年有望明显提速。公司预告2022年实现归母净利润1.85-2.00亿元，同增8%-17%（中值约12%），扣非后归母净利润1.50-1.65亿元，同增6%-16%（中值约11%），符合预期。去年供热节能行业在热源端持续紧张、政府大力推动管网改造背景下，行业需求旺盛，公司订单实现大幅增长，但因疫情冲击，9-10月交付旺季期间较多项目所在小区被封控，项目交付及验收工作滞后，致公司年度业绩增速较低。后续随着这些受疫情影响而未执行完的订单结转至今年并执行完毕，公司今年营收业绩有望明显提速。

管网改造需求仍强，公司订单有望保持旺盛。近期住建部表示，今年将新开工改造城镇老旧小区5.3万个以上（较去年增加0.2万个），其中强调要加快城市基础设施更新改造，新开工城市燃气管道等老化更新改造10万公里以上。去年国务院《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）》曾提出要全面摸清并开展城市燃气、供水、排水、供热等管道老化更新改造工作，并提出“2025年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务”的目标。预计后续城市管网改造工作持续较重，随着系列供热管网改造项目开工并进入供热节能设备供货和安装阶段，预计供热节能行业需求有望持续旺盛，公司作为供热节能领域龙头，接单有望继续保持快速增长。

供热节能产品实力持续强化，成长动能充足。公司是国内少数的供热管理系统一体化生产开发企业，行业地位突出、客户资源丰富。公司超声波热量表、智能换热机组等核心硬件壁垒较高，软件控制平台性能优异，智慧供热产品可节省人力30%-50%、综合节能10%-30%，并可实现一二网智能平衡运行、户端平衡、热力站标准化建设、室温采集及智能快速客户服务等功能，经济与民生效益突出。当前公司持续加大区域市场扩张、AI新产品开拓、以及产能扩张，未来成长动能充足。

**投资建议：**我们预计公司2022-2024年分别实现归母净利润1.9/3.0/4.0亿元，同比增长12%/57%/34%（2021-2024年CAGR为33%），EPS分别为2.61/4.09/5.48元，当前股价对应PE分别为28/18/13倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，政策推动不及预期风险，订单签署与转化不及预期风险，新产品与新区域业务推广不及预期风险等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	416	530	607	904	1,201
增长率 yoy (%)	19.4	27.3	14.7	48.8	32.9
归母净利润（百万元）	130	171	192	301	403
增长率 yoy (%)	34.1	31.6	12.1	56.8	34.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.77	2.33	2.61	4.09	5.48
净资产收益率 (%)	32.8	11.5	11.4	15.2	16.9
P/E (倍)	41.4	31.5	28.1	17.9	13.4
P/B (倍)	13.6	3.6	3.2	2.7	2.3

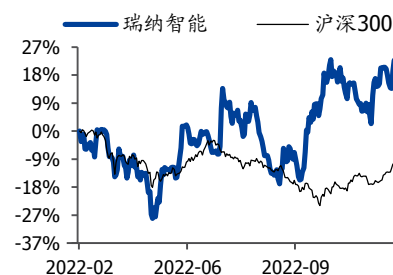
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年1月30日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
1月30日收盘价(元)	73.14
总市值(百万元)	5,440.88
总股本(百万股)	74.39
其中自由流通股(%)	24.76
30日日均成交量(百万股)	0.27

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

### 相关研究

- 《瑞纳智能 (301129.SZ)：Q3 延续快速增长，供热节能景气明确》2022-10-21
- 《瑞纳智能 (301129.SZ)：延续快速扩张趋势，订单充裕》2022-08-18
- 《瑞纳智能 (301129.SZ)：供热节能改造高景气，龙头放量成长迎机遇》2022-07-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	498	1618	1558	1806	2058
现金	189	697	583	602	736
应收票据及应收账款	203	301	306	486	536
其他应收款	2	2	3	4	5
预付账款	7	4	9	10	15
存货	66	115	159	205	268
其他流动资产	30	498	498	498	498
<b>非流动资产</b>	141	177	441	650	816
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	61	56	320	530	697
无形资产	5	7	8	8	8
其他非流动资产	74	113	113	113	112
<b>资产总计</b>	639	1794	1999	2456	2874
<b>流动负债</b>	241	303	316	472	487
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	101	159	141	306	288
其他流动负债	139	144	175	166	199
<b>非流动负债</b>	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	241	305	318	474	488
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	74	74	74	74
资本公积	63	965	965	965	965
留存收益	279	450	642	943	1347
归属母公司股东权益	397	1490	1682	1983	2386
<b>负债和股东权益</b>	639	1794	1999	2456	2874

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	114	83	165	265	361
净利润	130	171	192	301	403
折旧摊销	9	9	19	44	66
财务费用	0	-2	-6	-7	-4
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-36	-128	-40	-73	-104
其他经营现金流	10	33	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-23	-491	-284	-253	-232
资本支出	23	18	264	209	166
长期投资	0	-473	0	0	0
其他投资现金流	0	-946	-19	-44	-66
<b>筹资活动现金流</b>	-25	920	5	7	4
短期借款	-18	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	4	902	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-1	5	7	4
<b>现金净增加额</b>	65	512	-114	19	134

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	416	530	607	904	1201
营业成本	181	238	274	409	543
营业税金及附加	5	4	6	10	12
营业费用	29	34	42	62	73
管理费用	36	43	50	72	90
研发费用	29	36	42	57	72
财务费用	0	-2	-6	-7	-4
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	22	22	17	40	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	147	173	217	340	457
营业外收入	3	27	8	9	12
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	150	200	224	349	468
所得税	19	28	32	49	65
<b>净利润</b>	130	171	192	301	403
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	130	171	192	301	403
EBITDA	153	188	224	376	515
EPS (元)	1.77	2.33	2.61	4.09	5.48

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.4	27.3	14.7	48.8	32.9
营业利润(%)	29.9	17.6	25.4	57.0	34.2
归属于母公司净利润(%)	34.1	31.6	12.1	56.8	34.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	56.4	55.1	54.8	54.7	54.8
净利率(%)	31.3	32.3	31.6	33.3	33.6
ROE(%)	32.8	11.5	11.4	15.2	16.9
ROIC(%)	31.5	10.3	10.4	14.4	16.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.8	17.0	15.9	19.3	17.0
净负债比率(%)	-47.4	-46.6	-34.6	-30.3	-30.8
流动比率	2.1	5.3	4.9	3.8	4.2
速动比率	1.6	4.5	4.0	3.1	3.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.2	2.1	2.0	2.3	2.4
应付账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.33	2.61	4.09	5.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.13	2.24	3.60	4.90
每股净资产(最新摊薄)	5.40	20.22	22.83	26.92	32.39
<b>估值比率</b>					
P/E	41.4	31.5	28.1	17.9	13.4
P/B	13.6	3.6	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	34.1	23.0	19.8	11.7	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com