

瑞纳智能 (301129.SZ)

22年业绩略超预期，23年增长有望提速

2022年业绩略超预期，2023年有望持续受益行业高景气。公司2022年实现营收6.5亿元，同增22%；实现归母净利润2.0亿元，同增17%，扣非后归母净利润同增16%，扣非前/后归母净利润增速均处于此前业绩预增区间上限位置（分别为8%-17%/6%-16%），略超预期。Q4是公司年内集中确认收入业绩时期，虽然受大环境影响，项目交付及验收工作滞后，但公司全年收入与利润均实现稳健增长，彰显龙头经营韧性。其中2022Q4单季营收/业绩分别为4.7/1.7亿元（占全年的73%/83%），同增18%/4%。**分业务看**，营收占比较高的超声热量表/智能模块化换热机组/智能物联平衡阀/供热节能系统工程分别实现营收0.7/1.3/0.8/2.6亿元，同比变化-1%/+17%/+101%/+75%，智能物联平衡阀增速与供热节能系统工程扩张趋势显著。2023Q1公司实现营收0.34亿元，同增7%；实现归母净利润677万元，同降36%，主要系上年同期确认较多政府补助（1016万元）；实现扣非后归母净利润1264万元，上年同期为亏损269万元，Q1经营性业绩表现较好。近期国家能源局发布《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，提出要助力燃煤机组节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，叠加2022年城市管网改造开工较多，2023年陆续进入供热节能设备采购期，供热节能行业需求有望持续旺盛，2023年订单签署有望延续快速增势，驱动收入与业绩加速增长。

毛利率稳定较高，费用率有所增多，现金收款有所延后。2022年公司毛利率54.8%，同比基本持平，盈利能力稳定。期间费用率23.8%，YoY+2.9个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.1/+1.2/+1.5/+0.1个pct，管理费用率上升主要系项目量和技术管理人员增加，同时股份支付费用增多；研发费用率上升主要系公司持续重视研发，研发人员增多。资产（含信用）减值损失0.25亿元，同比持平。所得税率14.0%，小幅下降0.2个pct。归母净利率31.0%，YoY-1.3个pct。2022年公司经营性现金流净流出0.12亿元，上年为净流入0.83亿元，主要受大环境影响，年末验收款未及时收回，但该部分款项已在2023Q1部分回收（Q1经营活动现金流流入额1.5亿元）。2023Q1公司毛利率54.1%，YoY-2.1个pct，整体维持较高水平。期间费用率117%，YoY+25个pct，Q1营收少、刚性支出多，费用率波动较大。归母净利率20.2%，YoY-13.9%。2023Q1经营性现金流净流出0.51亿元，同比收窄0.22亿元。

供热节能行业领军者，持续打造AI产品成长新动能。公司是国内少数的供热管理系统一体化生产开发企业，拥有自动化(OT)+信息化(IT)+智能化(AI)自主核心技术，技术实力突出。近年来公司已实现单体订单规模从千万级到数亿级的跨越，行业地位持续凸显。当前公司重点加大AI技术研发，先后在大数据、人工智能算法、边缘计算控制等先进技术研发和应用取得突破，已取得10项人工智能技术发明专利。其中STORM AI智能控制器内置自主研发的供热人工智能算法，实现换热站内、楼内就地算法控制，提高控制频率和实时性，达到更精细的调控和节能效果。未来随着AI技术持续发展，公司AI产品有望加速研发与推广，打造成长新动能。

投资建议：我们预计公司2023-2025年分别实现归母净利润3.0/4.1/5.4亿元，同比增长51%/34%/32%（2022-2025年CAGR为39%），EPS分别为4.08/5.48/7.24元，当前股价对应PE分别为21/15/12倍，维持“买入”评级。

风险提示：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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	530	647	903	1,195	1,558
增长率yoy(%)	27.3	22.3	39.5	32.4	30.3
归母净利润(百万元)	171	201	303	407	539
增长率yoy(%)	31.6	17.3	50.9	34.4	32.2
EPS最新摊薄(元/股)	2.30	2.70	4.08	5.48	7.24
净资产收益率(%)	11.5	12.2	16.0	18.1	19.7
P/E(倍)	36.7	31.3	20.7	15.4	11.7
P/B(倍)	4.2	3.8	3.3	2.8	2.3

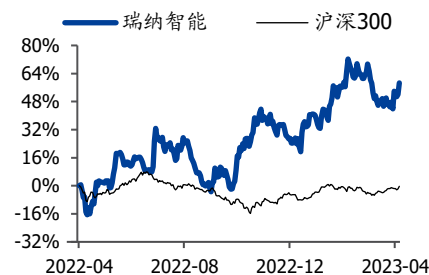
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月17日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
4月17日收盘价(元)	84.50
总市值(百万元)	6,285.96
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)	0.32

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): 疫情影响业绩释放节奏, 今年有望明显提速》2023-01-30
- 《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



图表1: 年报重点财务数据一览

单位: 百万元	2021年	2022年	2021一季单季	2021二季单季	2021三季单季	2021四季单季	2022一季单季	2022二季单季	2022三季单季	2022四季单季
营业收入	530	647	21	49	56	403	31	65	77	474
营业成本	238	293	7	23	25	182	14	34	29	215
毛利率	55.07%	54.77%	68.05%	52.58%	54.25%	54.80%	56.18%	46.74%	62.13%	54.56%
销售费用	34	42	6	7	7	14	9	8	11	15
管理费用	43	60	8	9	10	16	12	13	13	22
研发费用	36	54	7	7	8	14	9	11	15	19
财务费用	-2	-2	0	-1	0	-1	-1	0	0	0
销售费用率	6.38%	6.47%	28.45%	14.37%	12.54%	3.38%	27.80%	12.02%	13.78%	3.11%
管理费用率	8.10%	9.32%	36.69%	18.64%	17.36%	4.03%	38.76%	19.96%	16.87%	4.70%
研发费用率	6.82%	8.31%	33.63%	13.85%	13.81%	3.57%	27.81%	17.03%	19.86%	3.95%
财务费用率	-0.34%	-0.27%	-2.05%	-1.09%	-0.28%	-0.17%	-2.90%	-0.49%	-0.29%	-0.06%
期间费用率	20.96%	23.83%	96.72%	45.77%	43.42%	10.81%	91.47%	48.51%	50.22%	11.69%
资产(含信用)减值损失	-25	-25	0	0	-8	-17	-1	1	-1	-24
投资收益	0	24	0	0	0	0	1	7	7	10
营业外收入	27	3	0	0	0	27	0	0	0	3
营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	200	234	5	3	2	190	11	9	21	193
所得税	28	33	-1	0	-2	31	0	0	5	27
所得税率	14.19%	14.02%	-10.96%	1.91%	-93.27%	16.11%	1.79%	3.95%	24.47%	14.02%
少数股东损益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	171	201	5	3	4	159	11	9	16	166
净利率	32.34%	31.03%	24.52%	6.44%	6.63%	39.45%	34.04%	13.19%	20.65%	34.95%
摊薄EPS(元)	2.30	2.70	0.00	0.06	0.07	2.16	0.15	0.11	0.21	2.23
经营性现金流净额	83	-12	-60	-33	-52	228	-73	-54	-25	140
收现比	86%	67%	165%	82%	103%	79%	190%	49%	119%	52%
付现比	93%	92%	720%	141%	334%	30%	572%	161%	300%	22%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 一季报重点财务数据一览

单位: 百万元	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2022一季单季	2023一季单季
营业收入	207	348	416	530	647	31	34
营业成本	97	158	181	238	293	14	15
毛利率	53.00%	54.78%	56.43%	55.07%	54.77%	56.18%	54.05%
销售费用	20	25	29	34	42	9	9
管理费用	25	34	36	43	60	12	17
研发费用	13	20	29	36	54	9	14
财务费用	4	1	0	-2	-2	-1	0
销售费用率	9.59%	7.22%	6.96%	6.38%	6.47%	27.80%	26.26%
管理费用率	12.03%	9.83%	8.60%	8.10%	9.32%	38.76%	50.52%
研发费用率	6.39%	5.69%	7.06%	6.82%	8.31%	27.81%	41.29%
财务费用率	2.11%	0.41%	0.12%	-0.34%	-0.27%	-2.90%	-1.38%
期间费用率	30.12%	23.15%	22.73%	20.96%	23.83%	91.47%	116.70%
资产(含信用)减值损失	7	-6	-10	-25	25	1	-5
投资收益	0	0	0	0	24	1	4
营业外收入	0	0	3	27	3	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	51	113	150	200	234	11	6
所得税	8	16	19	28	33	0	-1
所得税率	16.05%	14.03%	13.00%	14.19%	14.02%	1.79%	-18.70%
少数股东损益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	43	97	130	171	201	11	7
净利率	20.72%	27.87%	31.29%	32.34%	31.03%	34.04%	20.17%
摊薄EPS(元)	0.5752	1.3049	1.7500	2.3022	2.7010	0.1436	0.0910
经营性现金流净额	37	89	114	83	-12	-73	-51
收现比	86%	96%	87%	86%	67%	190%	408%
付现比	82%	91%	76%	93%	92%	572%	573%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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