

# 瑞纳智能 (301129.SZ)

## AI 供热资产管理打造新模式，城市生命线工程贡献新需求

首个“AI+供热”数字资产管理项目落地，助力商业模式优化。公司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”，总投资1.18亿元，项目工期90天。该项目系公司首个基于数字资产管理的AI供热项目，一方面可运用客户供热数据资产持续训练AI供热节能产品，打造技术优势、培育新产品；另一方面预计该类项目软件占比较高、实际硬件投资较低，投资回收期较传统合同能源管理项目有望更短，随着该类项目后续持续签署，公司不仅可打造新利润增长点，还可持续改善盈利稳定性、强化现金流，助力商业模式进一步优化。

城市生命线安全工程全面启动，促供热节能改造保持景气。近期住建部部长表示，“在深入推进试点和总结推广可复制经验基础上，我国将全面启动城市基础设施生命线安全工程”，“要推进配套建设物联智能感知设备，逐步实现对城市基础设施生命线运行数据的全面感知、自动采集、监测分析、预警上报”。城市基础设施生命线是指城市的燃气、桥梁、供水、排水、供热、综合管廊等与城市功能和民众生活密不可分的基础设施。当前我国较多地区供热管网随着年限增加而老化严重，导致水资源及能源浪费，同时也往往缺乏供热调控手段，导致居民供热过量或不足，引起居民投诉。随着城市基础设施生命线安全工程全面启动，有望促供热节能市场需求持续提升，公司作为供热节能领军者有望核心受益。

5月进入订单签署期，年内订单有望延续快速增势。根据临沂、滨州政府采购网，近期公司中标“临沭县城市低碳智慧供热提升改造工程（二期）（第二阶段）”、“邹平市老旧小区供热设施智能化提升工程”，中标价分别为5186/1497万元，加上公告的供热数字资产管理项目，以及2022年结转的4.6亿订单，当前公司在手订单可达6.4亿元，基本与2022年营收持平，在手订单充裕。后续随着6-10月公司进入密集签单期，年内订单有望延续较快增势，保障公司营收利润持续快速释放。

**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19/14/10倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**订单签署与转化不及预期风险，政策推动不及预期风险，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)	32.8	28.0	18.5	13.8	10.4
P/B(倍)	3.8	3.4	3.0	2.5	2.1

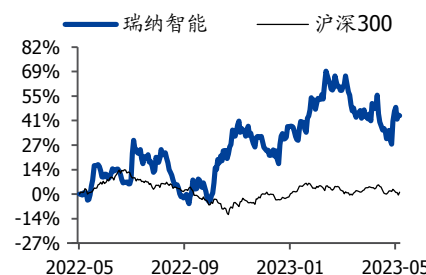
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月16日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
5月16日收盘价(元)	75.50
总市值(百万元)	5,818.79
总股本(百万股)	74.39
其中自由流通股(%)	32.56
30日日均成交量(百万股)	0.53

### 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): 22年业绩略超预期, 23年增长有望提速》2023-04-18
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1618	1691	1739	1969	2376
现金	697	370	155	120	156
应收票据及应收账款	301	510	493	765	966
其他应收款	2	2	3	4	6
预付账款	4	13	10	20	20
存货	115	124	405	389	557
其他流动资产	498	672	672	672	672
<b>非流动资产</b>	177	307	584	801	977
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	56	63	343	561	732
无形资产	7	24	26	28	30
其他非流动资产	113	220	215	212	215
<b>资产总计</b>	1794	1999	2323	2771	3353
<b>流动负债</b>	303	345	425	516	622
短期借款	0	0	0	16	3
应付票据及应付账款	159	205	288	353	470
其他流动负债	144	140	137	146	148
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	305	346	427	517	623
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	74	74	134	134	134
资本公积	965	992	932	932	932
留存收益	450	600	858	1189	1602
归属母公司股东权益	1490	1652	1896	2253	2729
<b>负债和股东权益</b>	1794	1999	2323	2771	3353

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	83	-12	149	275	368
净利润	171	201	303	407	539
折旧摊销	9	11	27	59	87
财务费用	-2	-2	5	8	4
投资损失	0	-24	-6	-8	-10
营运资金变动	-128	-231	-180	-192	-251
其他经营现金流	33	34	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-491	-275	-297	-269	-252
资本支出	18	123	276	218	175
长期投资	-473	-177	0	0	0
其他投资现金流	-946	-330	-21	-51	-77
<b>筹资活动现金流</b>	920	-42	-67	-59	-67
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	18	1	60	0	0
资本公积增加	902	27	-60	0	0
其他筹资现金流	-1	-69	-67	-59	-67
<b>现金净增加额</b>	512	-329	-215	-52	50

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	530	647	903	1195	1558
营业成本	238	293	397	516	662
营业税金及附加	4	5	9	11	14
营业费用	34	42	58	74	93
管理费用	43	60	84	108	137
研发费用	36	54	74	96	122
财务费用	-2	-2	5	8	4
资产减值损失	-4	-5	-6	-8	-11
其他收益	22	35	35	45	50
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	24	6	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	173	230	323	444	597
营业外收入	27	3	30	30	30
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	200	234	353	474	626
所得税	28	33	49	66	88
<b>净利润</b>	171	201	303	407	539
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	171	201	303	407	539
EBITDA	188	233	372	529	710
EPS (元)	2.30	2.70	4.08	5.48	7.24

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.3	22.3	39.5	32.4	30.3
营业利润(%)	17.6	33.2	40.1	37.5	34.3
归属于母公司净利润(%)	31.6	17.3	50.9	34.4	32.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	55.1	54.8	56.0	56.8	57.5
净利率(%)	32.3	31.0	33.6	34.1	34.6
ROE(%)	11.5	12.2	16.0	18.1	19.7
ROIC(%)	10.3	11.6	15.6	17.8	19.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.0	17.3	18.4	18.7	18.6
净负债比率(%)	-46.6	-22.2	-8.1	-4.5	-5.5
流动比率	5.3	4.9	4.1	3.8	3.8
速动比率	4.5	3.4	2.2	2.3	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	1.6	1.8	1.9	1.8
应付账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.30	2.70	4.08	5.48	7.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	-0.16	2.01	3.70	4.95
每股净资产(最新摊薄)	20.03	22.21	25.49	30.29	36.69
<b>估值比率</b>					
P/E	32.8	28.0	18.5	13.8	10.4
P/B	3.8	3.4	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	48.2	40.5	26.0	18.3	13.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 16 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