

中航证券研究所
 分析师: 邹润芳
 证券执业证书号: S0640521040001
 研究助理: 朱祖跃
 证券执业证书号: S0640121070054
 研究助理: 孙玉浩
 证券执业证书号: S0640120030010
 研究助理: 唐保威
 证券执业证书号: S0640121040023

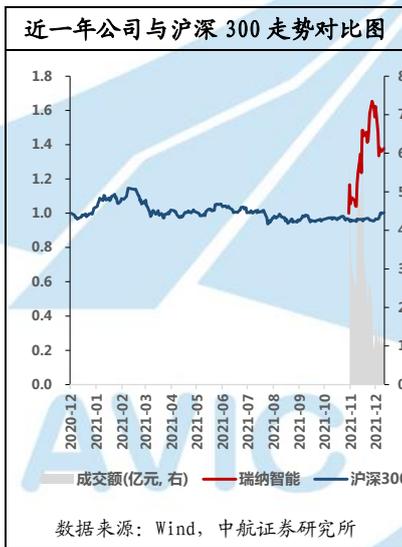
瑞纳智能 (301129.SZ) 点评报告: 双碳目标催生节能需求增加, 智慧供热领军企业充分受益

行业分类: 机械设备

2021年12月14日

公司投资评级	买入
当前股价	78.55 元
沪深 300	5049.70
总股本 (亿)	0.74
流通 A 股 (亿)	0.18
总市值 (亿元)	57.86
PE (TTM)	41.82
PB (LF)	4.36

数据来源: WIND, 表格截止到 2021 年 12 月 14 日



投资要点

■ **具备软硬件一体化能力的智能供热整体解决方案供应商。**公司是集“自动化+信息化+智能化”技术而成的智能供热整体解决方案供应商,具备“产品-方案-服务”的软硬件一体化能力,2018-2020年营收分别为2.1亿元、3.5亿元、4.2亿元,CAGR达41.8%。公司产品包括供热节能产品、供热节能方案、供热节能服务,2020年占主营收入比重分别为69%、24%和7%。公司深耕于山东,并持续加大华北、西北、华中等区域市场开拓力度,2020年山东省外实现收入1.35亿元,较2019年增加3121.3万元,同比增长30.06%。

受益于政策推动供热节能设备智能化升级及产品结构改善,2020年公司实现归母净利润1.3亿元,同比增长34.1%;毛利率为56.4%,同比提升1.7pct;净利率为31.29%,同比提升3.4pct。公司打造了涵盖热系统核心环节的智能硬件产品线和智慧供热软件管理平台,从而实现较强盈利能力。分产品看,2020年供热节能产品销售、供热节能方案、供热节能服务的毛利率分别为59.1%、47.1%、61.9%。

■ **双碳政策催生供热节能需求。**据国家统计局数据,我国城市集中供热面积从2011年的47.38亿平方米增长至2019年的92.51亿平方米,CAGR达8.72%,带动供热节能设备需求持续增长。传统供热信息化、智能化水平低,热量损失严重;碳达峰背景下,城市新增住宅建设仍然继续,城市热源需求增长、能源成本上升与降碳的矛盾突出,因此高效节能的“自动化+信息化+智能化”智慧供热体系是实现碳排放的降低将是必由之路。随着《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》及双碳等政策推出,国家节能减排的力度不断加强,强化既有居住建筑节能改造与新增智慧供热需求,存量市场转化和增量市场将逐步带来接近万亿规模的广阔市场空间。

■ **智慧供热领先企业,充分受益下游需求增长。**1)公司产品涵盖“能源计量与数据采集、能源智能控制、数据交互与分析管理、节能服务”的完整产业链服务,有效帮助客户提高能源利用效率和管理效率、降低生产成本、管理成本和安全隐患。以枣庄市热力总公司合同能源管理项目为客户提供供热系统改造后节能效果为例,第一年至第七年的节能收益分享比例分别为80%、80%、70%、60%、50%、40%、0%,2018-2020年公司分别确认收入1235.94万元、1464.10万元、1403.70万元,显示出良好的节能效益,且客户已实现扭亏为盈;2)公司产品和技术解决方案已被北京热力、太原热力、西安热力等国内领先的大型热力公司采用并帮助其提高能源利用效率,除山东市场外,未来公司有望逐步开拓异地市场,从而打开市场空间;3)公司是业内少有的提供热量表等硬件和供热管理系统的整体解决方案能力的企业,能够最大程度满足客户的需求,伴随着IPO募投项目的落地,公司将充分受益于双碳政策带来的供热节能需求增加。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

投资建议

- 预计公司 2021-23 年实现营收 5.10 亿元/7.07 亿元/9.87 亿元，净利润 1.65 亿元/2.37 亿元/3.30 亿元。公司是智慧供热行业领先企业，是领域内少有的可以同时提供软件和硬件一体化解决方案的企业。公司的智慧供热整体解决方案可以帮助实现节能减排的目标，双碳政策下将直接受益于节能需求的增加，看好公司长期发展前景。首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示

- 行业竞争加剧、房地产行业周期导致新增需求不及预期、存量市场改造进度不及预期。

盈利预测摘要

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	415.99	510.22	707.03	986.95
增长率(%)	19.44%	22.65%	38.57%	39.59%
归母净利润(百万元)	130.18	165.20	237.49	330.46
增长率(%)	34.11%	26.90%	43.76%	39.15%
销售毛利率	56.43%	56.28%	57.13%	57.88%
销售净利率	31.29%	32.38%	33.59%	33.48%
市盈率(P/E)	44.44	35.02	24.36	17.51



AVIC

财务预测摘要 (单位: 百万元)

会计年度	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润表						
营业收入	206.55	348.29	415.99	510.22	707.03	986.95
减: 营业成本	97.07	157.51	181.26	223.08	303.11	415.71
税金及附加	1.67	4.51	4.69	5.10	7.07	9.87
主营业务利润	107.81	186.27	230.04	282.03	396.85	561.36
减: 销售费用	19.81	25.15	28.94	33.16	42.42	59.22
管理费用	24.85	34.23	35.78	42.35	56.56	78.96
研发费用	13.20	19.82	29.37	33.16	44.54	62.18
财务费用	4.36	1.44	0.49	-0.90	-1.49	-2.33
经营性利润	45.59	105.64	135.47	174.26	254.81	363.34
加: 资产减值损失	-6.57	-0.03	-2.47	-0.51	-0.71	-0.99
信用减值损失	0.00	-6.28	-7.88	-2.55	-2.12	-2.96
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01
其他收益	11.88	13.87	21.95	17.91	19.93	18.92
营业利润	50.93	113.20	147.06	189.12	271.91	378.31
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.23	0.01	3.05	1.10	1.39	1.84
减: 营业外支出	0.19	0.30	0.47	0.32	0.32	0.32
利润总额	50.97	112.91	149.64	189.89	272.98	379.84
减: 所得税	8.18	15.84	19.45	24.69	35.49	49.38
净利润	42.79	97.07	130.18	165.20	237.49	330.46
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	42.79	97.07	130.18	165.20	237.49	330.46
资产负债表						
货币资金	77.27	120.31	189.03	324.23	526.81	802.09
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1.61	5.75	10.08	8.26	11.44	15.97
应收账款	130.82	165.72	212.65	275.58	381.88	533.07
预付账款	1.92	1.51	7.23	5.28	7.31	10.21
其他应收款	3.03	3.19	2.08	4.90	6.80	9.49
存货	45.27	63.64	66.16	91.86	124.82	171.19
其他流动资产	1.71	1.59	10.29	6.39	8.85	12.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	67.70	69.39	68.20	58.41	48.44	38.29
无形资产和开发支出	5.07	4.06	5.46	4.55	3.64	2.73
其他非流动资产	5.15	6.69	67.63	67.43	67.22	67.22



资产总计	339.55	441.86	638.82	846.88	1,187.20	1,662.60
短期借款	40.50	18.02	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	5.30	0.00	17.27	11.15	15.15	20.77
应付账款	53.02	72.36	84.01	109.24	148.43	203.57
预收账款	16.77	18.14	0.00	22.66	31.40	43.84
合同负债	0.00	0.00	49.02	20.04	27.77	38.77
其他应付款	67.83	66.41	90.27	120.34	163.51	224.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
负债合计	184.22	175.73	241.37	284.23	387.06	532.01
股本	52.50	55.24	55.24	55.24	55.24	55.24
资本公积	47.79	58.83	62.87	62.87	62.87	62.87
留存收益	55.04	152.06	279.33	444.54	682.03	1,012.49
归属母公司股东权益	155.33	266.13	397.44	562.65	800.14	1,130.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	155.33	266.13	397.44	562.65	800.14	1,130.59
负债和股东权益合计	339.55	441.86	638.82	846.88	1,187.20	1,662.60
投入资本 (IC)	139.21	198.67	250.01	289.43	344.03	427.20

现金流量表

资本支出	11.73	9.26	22.86	0.00	0.00	0.00
自由现金流	38.38	40.01	123.97	124.31	180.67	243.93
短期借款增加	5.50	-22.48	-18.02	0.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	16.25	18.26	17.78
经营性现金净流量	36.81	82.88	105.66	118.04	182.82	255.16
投资性现金净流量	-11.66	-9.25	-22.86	16.26	18.27	17.79
筹资性现金净流量	1.16	-35.89	-25.25	0.90	1.49	2.33
现金流量净额	26.30	37.75	57.55	135.20	202.58	275.28
货币资金的期初余额	48.84	75.15	119.17	189.03	324.23	526.81
货币资金的期末余额	77.27	120.31	189.03	324.23	526.81	802.09
企业自由现金流	38.38	40.01	123.97	124.31	180.67	243.93
权益自由现金流	40.22	16.29	105.52	125.09	181.97	245.96

资料来源: Wind, 中航证券研究所预测

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。