

瑞纳智能 (301129.SZ)

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械  
当前股价: 63.96 元

新签订单稳步推进, 招标迎来高增

瑞纳智能发布 2022 年半年度业绩报告, 9597.85 万元, 同比+35.96%; 实现归母净利润 1920.18 万元, 同比+127.73%。目前新签订单已与去年全年新签订单持平, 预计 8~9 月仍有订单落地, 全年将实现收入高增。智慧供热可实现政府、热力公司、居民多方共赢。公司业绩明确, 估值具备安全边际, 给予“强烈推荐”评级!

- 公司 22H1 实现营业收入 9597.85 万元, 同比+35.96%; 实现归母净利润 1920.18 万元, 同比+127.73%。Q2 单季度主营收入 6459.37 万元, 同比+31.52%, 环比+105.81%; 供热设备行业具有明显的季节性, 往年 80~95% 的收入在四季度确认, 因此更应关注全年业绩情况, 前三季度收入与利润与当季度特点项目关联大。
- 公司 22H1 毛利率 49.83%, 同比-7.46pct; 净利率 20.01%, 同比+8.07pct。其中 Q2 单季度毛利率 46.74%, 同比-5.84pct, 环比-9.44pct; Q2 净利率 13.19%, 同比+6.75pct, 环比-20.85pct。Q2 毛利率同环比下滑主因 (1) 个别管道铺设类项目毛利率偏低, 但从全年订单来看, 该部分影响较小。(2) 上半年原材料价格上涨影响。随着后续原材料价格下降, 全年毛利率有望维持高水平。净利率同比增长主因去年同期其他收益较低, 环比下滑原因除个别项目属性问题外, 公司为应对市场需求旺盛, 进行了大规模的技术与研发人员扩张, 总人数从去年年末 500 人, 提升至 700 人, 存在费用前置。
- 新签订单大幅增长, 随时间推移全年业绩预测逐渐明朗, 继续维持全年收入增长超 40% 的目标。参考公开招标信息统计, 公司截止目前, 新签订单总额达 5.8 亿元 (含税), 与去年全年新签订单持平。今年是智慧供热爆发元年, 专项债集中上半年发行, 大型招标项目较多, 相应流程较长, 9 月份仍将有部分招标落地。根据招标网披露, 瑞纳智能 21 年 9 月新签订单 1.6 亿, 部分工程复杂度较低的项目仍可在当年完成。
- “碳中和”关乎每个行业, 能源领域需“开源节流”。北方冬季供暖仍存在多环节热损失, 瑞纳方案可实现节能 10~30%, 增加热力公司盈利能力, 进而减少政府对热力公司亏损的补贴, 亦符合当下“双碳”减排目标。我们预计 22/23/24 年公司归母净利润 2.38/3.12/4.05 亿元, 同比+39%/31%/30%, 对应 PE 20.0/15.2/11.7 倍, 继续强烈推荐。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨风险、国内疫情反复风险、人才流失风险。

财务数据与估值

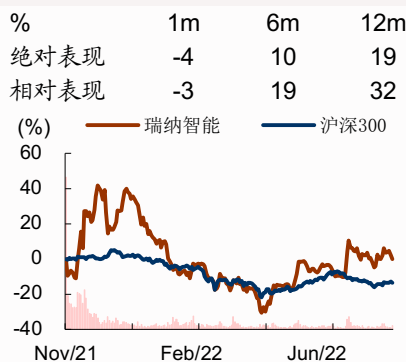
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	416	530	735	958	1245
同比增长	19%	27%	39%	30%	30%
营业利润(百万元)	147	173	270	357	465
同比增长	30%	18%	56%	32%	30%
归母净利润(百万元)	130	171	238	312	405
同比增长	34%	32%	39%	31%	30%
每股收益(元)	1.75	2.30	3.20	4.20	5.45
PE	36.5	27.8	20.0	15.2	11.7
PB	12.0	3.2	3.3	2.8	2.4

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本 (万股)	7439
已上市流通股 (万股)	1842
总市值 (亿元)	48
流通市值 (亿元)	12
每股净资产 (MRQ)	19.6
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	11.2%
主要股东	于大永
主要股东持股比例	59.82%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《瑞纳智能 (301129) 一新签订单及合同负债增长大超预期, 确定智慧供热爆发元年》2022-04-29
- 《瑞纳智能 (301129) 一中标大额订单, 开启智慧供热高速渗透元年》2022-03-30

刘荣 S1090511040001  
liur@cmschina.com.cn  
胡小禹 S1090522050002  
huxiaoyu1@cmschina.com.cn  
吴洋 研究助理  
wuyang2@cmschina.com.cn  
朱艺晴 研究助理  
zhuyiqing@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	498	1618	1663	1994	2419
现金	189	697	630	763	933
交易性投资	0	373	373	373	373
应收票据	10	6	8	11	14
应收款项	193	295	349	455	591
其它应收款	2	2	3	3	5
存货	66	115	121	156	201
其他	37	129	179	232	302
<b>非流动资产</b>	141	177	171	166	162
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	61	56	51	47	44
无形资产商誉	5	7	7	6	5
其他	74	113	113	113	113
<b>资产总计</b>	<b>639</b>	<b>1794</b>	<b>1834</b>	<b>2160</b>	<b>2581</b>
<b>流动负债</b>	241	303	373	458	568
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	101	159	210	271	349
预收账款	49	62	83	107	137
其他	90	82	80	80	81
<b>长期负债</b>	1	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	<b>241</b>	<b>305</b>	<b>374</b>	<b>460</b>	<b>569</b>
股本	55	74	74	74	74
资本公积金	63	965	965	965	965
留存收益	279	451	421	662	973
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	397	1490	1459	1700	2012
<b>负债及权益合计</b>	<b>639</b>	<b>1794</b>	<b>1834</b>	<b>2160</b>	<b>2581</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	114	83	180	182	239
净利润	130	171	238	312	405
折旧摊销	9	11	11	10	9
财务费用	1	0	(5)	(6)	(7)
投资收益	0	(0)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	4	(133)	(52)	(140)	(181)
其它	(30)	34	11	27	35
<b>投资活动现金流</b>	(23)	(491)	17	17	17
资本支出	(23)	(18)	(5)	(5)	(5)
其他投资	0	(473)	22	22	22
<b>筹资活动现金流</b>	(25)	920	(265)	(66)	(87)
借款变动	62	219	(2)	0	0
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	4	902	0	0	0
股利分配	(91)	(222)	(268)	(71)	(94)
其他	(0)	2	5	6	7
<b>现金净增加额</b>	<b>65</b>	<b>512</b>	<b>(67)</b>	<b>133</b>	<b>170</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	416	530	735	958	1245
营业成本	181	238	314	406	523
营业税金及附加	5	4	6	8	11
营业费用	29	34	47	61	79
管理费用	36	43	60	78	101
研发费用	29	36	50	65	85
财务费用	0	(2)	(5)	(6)	(7)
资产减值损失	(10)	(25)	(15)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	22	22	22	22
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	147	173	270	357	465
营业外收入	3	27	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	150	200	277	364	472
所得税	19	28	39	52	67
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	130	171	238	312	405

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	27%	39%	30%	30%
营业利润	30%	18%	56%	32%	30%
归母净利润	34%	32%	39%	31%	30%
<b>获利能力</b>					
毛利率	56.4%	55.1%	57.2%	57.6%	58.0%
净利率	31.3%	32.3%	32.4%	32.6%	32.6%
ROE	39.2%	18.2%	16.1%	19.8%	21.8%
ROIC	37.7%	15.5%	15.4%	19.1%	21.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.8%	17.0%	20.4%	21.3%	22.1%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	5.3	4.5	4.4	4.3
速动比率	1.8	5.0	4.1	4.0	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.8	2.6	2.7	2.9	2.9
应收账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3
应付账款周转率	2.1	1.8	1.7	1.7	1.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.75	2.30	3.20	4.20	5.45
每股经营净现金	1.53	1.12	2.40	2.42	3.19
每股净资产	5.34	20.03	19.62	22.86	27.05
每股股利	1.72	3.60	0.96	1.26	1.63
<b>估值比率</b>					
PE	36.5	27.8	20.0	15.2	11.7
PB	12.0	3.2	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	28.7	24.8	16.3	12.4	9.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告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。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2019年获WIND和金牛最佳分析师第一名。2020年获WIND最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

## 投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。