

Q3 业绩超预期，供热节能景气度延续

瑞纳智能 (301129.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年三季报, 2022 年前三季度公司实现营收 1.73 亿元, 同比增长 37.35%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 190.23%。
- **Q3 营收高增长, 全年业绩可期。** 2022Q3 单季度公司实现营业收入 7727 万, 同比增长 39.10%; 实现归母净利润 1596 万, 同比增长 333.35%, Q3 表现非常亮眼。公司经营的季节性非常明显, 公司项目实施主要集中在停暖期间 5-11 月, 因此主要是第四季度进行验收和回款, 第三季度是合同招标的高峰期, 因此 Q3 的高增长会为全年业绩奠定基础。
- **毛利率及费用率较为稳定, 在手订单充沛。** 公司 2022 年前三季度毛利率为 55.32%, 去年同期为 55.95%, 保持稳定。期间费用率 57.06%, 去年同期为 53.41%, 略有上升。由于公司 Q1 至 Q3 整体收入规模不是太高, 主要集中在第四季度, 因此前三季度的利润率水平极易受到个别项目的影响可能会出现一定的波动, 但根据历史经验预计全年的利润率水平仍将保持稳定。根据 2022 年半年报, 公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额 (不含税) 为 4.9 亿元, 相比去年同期增长一倍以上。同时, 截至 2022 年 6 月 30 日, 公司已确认收入金额为 0.96 亿元。
- **供热端碳排放占比高, 供热面积逐年增长, 供热节能行业景气度有望延续。** 当前供热面积逐年增长, 2020 年城市集中供热面积已达 99 亿平方米, 供暖地区每年新增房屋竣工面积为 3-5 亿平方米, 热力需求呈增长趋势。与此同时, 建筑运行碳排放占比较大, 2019 年北方采暖地区碳排放总量为 12.3 亿吨二氧化碳, 占全国碳排放总量的 12%。“双碳”背景下, 供热行业将面临节能减排压力, 加剧热源供给与需求的矛盾, 供热节能亟待推进。智慧供热有望成为未来供热节能行业方向, 助力供热行业实现节能增效。公司全产业链产品覆盖+软硬件一体化模式构筑竞争优势, 率先应用人工智能强化技术优势, 产能扩张有望扩大规模。
- **投资建议** 考虑到“双碳”政策以及老旧小区改造政策的持续推进, 以及公司在扩大产能方面的计划, 公司业务有望迎来快速增长。我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 7.11/9.34/12.15 亿元, 同比增长 34.20%/31.45%/30.08%; 实现归母净利润 2.33/3.07/4.02 亿元, 同比增长 35.77%/32.24%/30.60%; 当前股价对应 PE 分别为 20/15/12 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 疫情影响超预期的风险; 需求扩张不及预期的风险。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 80927622

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

2022.10.20

A 股收盘价(元)	63.87
A 股一年内最高价(元)	93.14
A 股一年内最低价(元)	43.62
上证指数	3035.05
市盈率 (TTM)	24.93
总股本 (亿股)	0.74
实际流通 A 股(亿股)	0.18
限售的流通 A 股(亿股)	0.56
流通 A 股市值(亿元)	11.50

盈利预测与财务指标

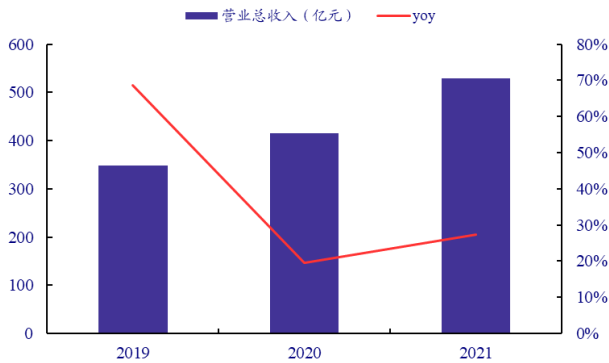
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	529.58	710.70	934.21	1215.23
增长率%	27.31%	34.20%	31.45%	30.08%
归母净利润(百万元)	171.26	232.52	307.47	401.56
增长率%	31.55%	35.77%	32.24%	30.60%
每股收益 EPS(元)	2.30	3.13	4.13	5.40
PE	36.78	20.43	15.45	11.83

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

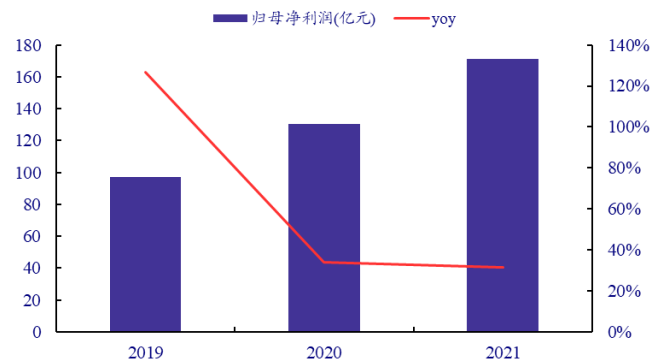
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



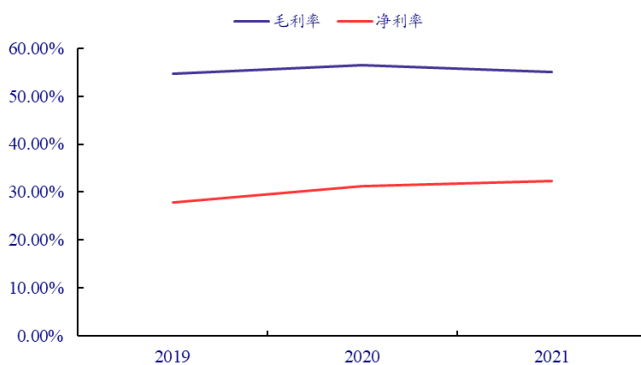
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



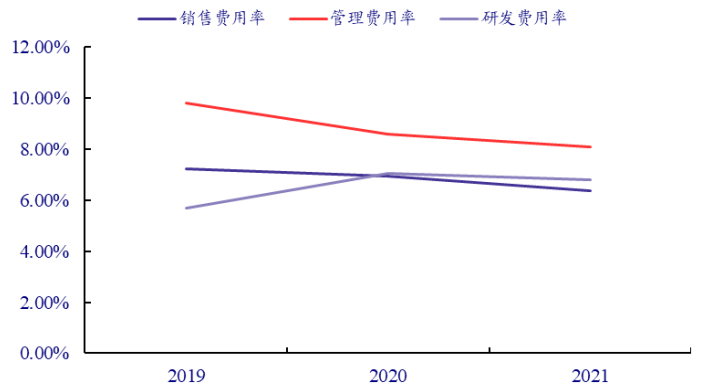
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



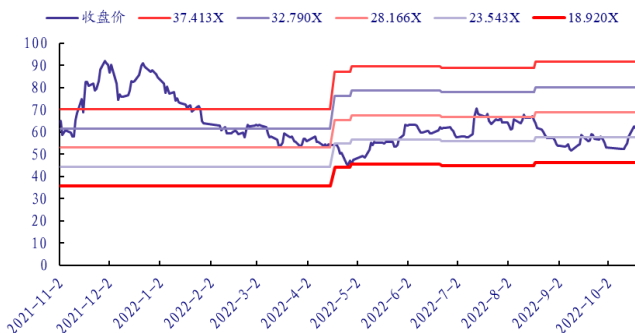
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



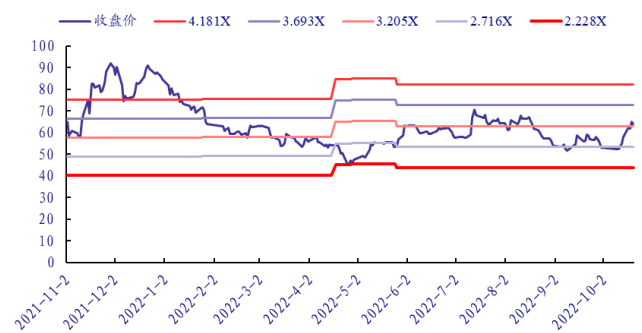
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	529.58	710.70	934.21	1215.23
营业成本	237.94	319.31	419.73	545.99
营业税金及附加	4.49	7.74	9.54	11.98
营业费用	33.79	45.34	58.86	76.56
管理费用	42.92	57.60	74.74	97.22
财务费用	-1.80	-17.24	-23.88	-31.19
资产减值损失	-3.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.44	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.07	0.03	0.06	0.10
营业利润	172.95	269.55	356.05	466.16
营业外收入	26.80	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	199.58	269.55	356.05	466.16
所得税	28.32	37.03	48.58	64.60
净利润	171.26	232.52	307.47	401.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	171.26	232.52	307.47	401.56
EBITDA	185.40	245.55	330.08	424.62
EPS (元)	2.30	3.13	4.13	5.40

现金流量表

单位: 百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	83.35	246.00	258.04	315.03
净利润	171.26	232.52	307.47	401.56
折旧摊销	11.05	14.59	19.45	14.05
财务费用	0.13	-17.24	-23.88	-31.19
投资损失	-0.07	-0.03	-0.06	-0.10
营运资金变动	-121.08	16.16	-44.95	-69.29
其它	22.06	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-491.44	-39.24	-49.03	-32.18
资本支出	-18.44	-39.27	-49.08	-32.28
长期投资	-473.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.03	0.06	0.10
筹资活动现金流	919.64	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	919.64	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	511.55	206.76	209.01	282.85

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	529.58	710.70	934.21	1215.23
EBITDA (亿元)	185.40	245.55	330.08	424.62
收入增长率%	27.31%	34.20%	31.45%	30.08%
净利润 (亿元)	171.26	232.52	307.47	401.56
摊薄 EPS(元)	2.30	3.13	4.13	5.40
PE	36.78	20.43	15.45	11.83
EV/EBITDA (X)	29.90	20.28	14.46	10.57
PB	4.23	2.76	2.34	1.95
ROIC	0.10	0.12	0.13	0.15
总资产周转率	0.30	0.34	0.37	0.40

资产负债表

单位: 百万元

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1617.57	1917.49	2301.86	2811.70
现金	697.11	903.88	1112.89	1395.73
应收账款	294.99	354.75	473.58	633.17
其它应收款	1.92	4.21	4.53	5.84
预付账款	3.83	6.98	10.89	11.63
存货	115.29	133.43	177.33	241.13
其他	504.43	514.24	522.64	524.20
非流动资产	176.76	201.44	231.07	249.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	56.03	74.71	99.62	112.38
无形资产	7.33	9.78	13.03	15.56
其他	113.40	116.95	118.42	121.36
资产总计	1794.33	2118.93	2532.93	3061.00
流动负债	303.11	412.43	542.84	700.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	103.24	144.41	188.83	243.15
其他	199.87	268.02	354.01	457.39
非流动负债	1.55	1.55	1.55	1.55
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.55	1.55	1.55	1.55
负债合计	304.66	413.98	544.39	702.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1489.67	1722.19	2029.66	2431.22
负债和股东权益	1794.33	2136.17	2574.05	3133.31

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	27.31%	34.20%	31.45%	30.08%
营业利润	17.61%	55.85%	32.09%	30.92%
归属母公司净利润	31.55%	35.77%	32.24%	30.60%
毛利率	55.07%	55.07%	55.07%	55.07%
净利率	32.34%	32.72%	32.91%	33.04%
ROE	11.50%	13.50%	15.15%	16.52%
ROIC	10.02%	11.55%	13.19%	14.53%
资产负债率	16.98%	19.54%	21.49%	22.94%
净负债比率	20.45%	24.04%	26.82%	28.88%
流动比率	5.34	4.65	4.24	4.01
速动比率	4.94	4.30	3.88	3.64
总资产周转率	0.30	0.34	0.37	0.40
应收帐款周转率	1.80	2.00	1.97	1.92
应付帐款周转率	5.13	4.92	4.95	5.00
每股收益	2.30	3.13	4.13	5.40
每股经营现金	1.12	3.31	3.47	4.23
每股净资产	20.03	23.15	27.28	32.68
P/E	36.78	20.43	15.45	11.83
P/B	4.23	2.76	2.34	1.95
EV/EBITDA	29.90	20.28	14.46	10.57
PS	8.88	8.28	6.30	4.84

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn