

证券研究报告

公司研究

点评报告

儒竞科技 (301525.SZ)

投资评级: 买入

上次评级: 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新能源热管理高增长，静待热泵市场回暖

2024年4月24日

事件: 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 15.45 亿元，同比-4.28%；归母净利润 2.16 亿元，同比 2.39%；实现扣非归母净利润 2.06 亿元，同比-4.35%。2024Q1 公司实现营业收入 2.94 亿元，同比-18.29%；归母净利润 0.43 亿元，同比-1.83%；实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比-21.78%。

点评:

- **暖通空调及冷藏设备业务承压，静待欧洲热泵回暖。**2023 年公司暖通空调及冷藏设备实现收入 11.97 亿元，同比-14.81%，毛利率同比提升 1pct。暖通空调及冷冻冷藏设备领域承压的主要原因是 2023 年整体经济复苏不及预期及行业去库存周期的影响，我们认为从中长期来看，欧洲热泵依然有望保持较高增速，公司在热泵领域积淀深厚，未来欧洲热泵渗透率的提升有望带动公司业务收入增长和盈利提升。
- **新能源热管理业务高增长，核心子公司儒竞电控百分百控股。**2023 年公司新能源汽车热管理业务实现销售收入约 3.1 亿元，同比增长达 81%。公司加快募投计划实施，计划新增新能源汽车热管理系统领域达产产能预计 180 万套，有望进一步增强公司新能源热管理领域的业务规模与盈利能力。同时，2023 年公司完成对儒竞电控少数股东的股权收购。公司对儒竞电控的持股比例由 73.33%增加至 100%，新能源热管理利润贡献有望进一步提升。
- **股权激励绑定核心员工。**公司发布股票激励计划（草案），拟授予的限制性股票数量总计不超过 235.7794 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 9,431.1768 万股的 2.50%，授予对象主要是公司董事、高管及核心技术骨干等。
- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 18.7/23.5/28.1 元，同比增长 21%、26%、20%；归母净利润分别为 2.7/3.5/4.3 亿元，同比增长 24%、29%、24%。截止 4 月 24 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 21/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险；技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,614	1,545	1,866	2,353	2,812	
同比(%)	25.1%	-4.3%	20.8%	26.1%	19.5%	
归属母公司净利润	211	216	269	348	430	
同比(%)	58.0%	2.4%	24.3%	29.3%	23.8%	
毛利率(%)	23.8%	25.1%	24.4%	25.0%	25.5%	
ROE(%)	29.3%	7.1%	8.1%	10.2%	12.4%	
EPS(摊薄)(元)	2.24	2.29	2.85	3.69	4.56	
P/E	26.56	25.94	20.87	16.14	13.04	
P/B	7.77	1.84	1.69	1.65	1.61	
EV/EBITDA	-1.42	20.55	10.60	8.22	6.17	

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 24 日

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,576	3,596	4,297	4,401	4,963	营业总收入	1,614	1,545	1,866	2,353	2,812
货币资金	501	2,477	2,718	2,622	2,747	营业成本	1,229	1,157	1,410	1,765	2,096
应收票据	201	216	282	346	404	营业税金及附加	9	8	9	12	14
应收账款	410	405	579	662	822	销售费用	28	22	30	35	37
预付账款	6	5	6	7	8	管理费用	31	27	34	42	51
存货	390	349	549	572	758	研发费用	78	100	140	174	197
其他	68	145	163	192	224	财务费用	-15	-16	-50	-54	-52
非流动资产	258	355	389	426	435	减值损失合计	-3	-3	-5	-7	-9
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	7	7	9	11
固定资产(合计)	90	86	158	213	248	其他	9	4	7	9	11
无形资产	71	74	74	74	74	营业利润	260	254	302	391	484
其他	97	195	157	138	113	营业外收支	-14	0	0	0	0
资产总计	1,834	3,951	4,686	4,827	5,398	利润总额	246	254	302	391	484
流动负债	1,002	862	1,326	1,396	1,883	所得税	27	29	33	43	53
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	219	225	269	348	430
应付票据	408	382	558	618	779	少数股东损益	7	8	0	0	0
应付账款	493	404	685	678	940	归属母公司净利润	211	216	269	348	430
其他	100	76	83	99	164	EBITDA	276	268	276	368	469
非流动负债	97	32	32	32	32	EPS(当年)(元)	2.99	2.75	2.85	3.69	4.56
长期借款	58	0	0	0	0						
其他	39	32	32	32	32	现金流量表					
负债合计	1,099	894	1,358	1,428	1,915	单位：百万元					
少数股东权益	12	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	722	3,057	3,328	3,399	3,483	经营活动现金流	245	81	293	244	514
负债和股东权益	1,834	3,951	4,686	4,827	5,398	净利润	219	225	269	348	430
						折旧摊销	33	37	26	34	40
						财务费用	1	3	0	0	0
						投资损失	0	-7	-7	-9	-11
						营运资金变动	-4	-185	1	-135	45
						其它	-4	8	5	7	9
						投资活动现金流	-126	-97	-53	-61	-39
						资本支出	-120	-104	-60	-70	-50
						长期投资	0	0	0	0	0
						其他	-5	7	7	9	11
						筹资活动现金流	-26	1,999	0	-280	-350
						吸收投资	0	2,181	0	0	0
						借款	0	0	0	0	0
						支付利息或股息	-4	-2	0	-280	-350
						现金净增加额	97	1,984	241	-96	125

重要财务指标					
		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,614	1,545	1,866	2,353	2,812
同比(%)	25.1%	-4.3%	20.8%	26.1%	19.5%
归属母公司净利润	211	216	269	348	430
同比(%)	58.0%	2.4%	24.3%	29.3%	23.8%
毛利率(%)	23.8%	25.1%	24.4%	25.0%	25.5%
ROE(%)	29.3%	7.1%	8.1%	10.2%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	2.24	2.29	2.85	3.69	4.56
P/E	26.56	25.94	20.87	16.14	13.04
P/B	7.77	1.84	1.69	1.65	1.61
EV/EBITDA	-1.42	20.55	10.60	8.22	6.17

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。