

儒竞科技 (301525.SZ)

热泵库存或已见底,新能源车热管理控制器持续高增

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

殷晟路 (分析师)

孟鹏飞 (分析师)

王嘉懿 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

mengpengfei@kysec.cn

wangjiayi@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790123070003

日期	2024/8/30
当前股价(元)	44.13
一年最高最低(元)	144.00/41.00
总市值(亿元)	41.62
流通市值(亿元)	21.80
总股本(亿股)	0.94
流通股本(亿股)	0.49
近3个月换手率(%)	114.03

● 热泵库存或已见底

公司发布2024年中报。2024年上半年,公司实现营收6.6亿元,同比-16%;实现归母净利0.94亿元,同比-19%。下滑主要由于2023H1为欧洲热泵需求顶峰,在基数较高、行业去库的影响下,2024年上半年HVAC/R领域增长短期承压。分季度看,2024Q2公司实现营收3.6亿元,环比+24%,实现归母净利0.5亿元,环比+17%,环比呈现向好趋势。报告期末存货余额2.93亿元,为2021年以来新低,热泵库存或已见底。公司在HVAC/R领域与国内外优质客户形成长期稳定的合作关系,新能源汽车热管理领域业务持续高速增长,工业自动化培育未来增长曲线,我们维持原有盈利预测,预计公司2024-2026年营业收入分别为17.81、25.49、35.85亿元,归母净利润分别为2.34、3.73、5.64亿元,EPS为2.48、3.96、5.98元/股,当前股价对应PE分别为17.8、11.2、7.4倍,维持“买入”评级。

● 新能源汽车热管理控制器持续高速增长,工业自动化培育未来增长曲线

分业务看。(1)2024H1公司暖通空调及冷冻冷藏设备领域营业收入4.4亿元,同比-32%;毛利率21.7%,同比-3.7pcts。公司核心产品HVAC/R变频驱动器主要应用于具备定制化设计需求与节能减排技术要求的各类商用空调、空气源热泵、家用空调、精密空调等,其中欧洲热泵在前期较高基数、行业去库影响下增长短期承压。公司核心产品已广泛长期地应用于谷轮、麦克维尔、阿里斯顿、海尔、三菱重工海尔、开利、博世等国内外知名品牌,拥有较高的市场地位。(2)2024H1公司新能源汽车热管理领域营业收入2.0亿元,同比+69%;毛利率25%,同比+0.9pcts。公司产品应用于众多主流新能源汽车车型,公司将继续加大新能源汽车热管理领域智能控制器、多合一控制器等产品及技术研发,进一步提升新能源汽车热管理领域的市场占有率。(3)2024H1公司工业驱动领域营业收入约1600万,体量尚小。公司持续加大细分应用行业及机器人等细分市场领域的研发投入力度,培育未来增长曲线。

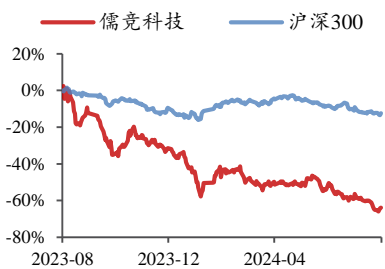
● **风险提示:** 行业竞争加剧、下游需求不及预期、业务及客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,614	1,545	1,781	2,549	3,585
YOY(%)	25.1	-4.3	15.3	43.2	40.6
归母净利润(百万元)	211	216	234	373	564
YOY(%)	58.0	2.4	8.0	59.8	51.0
毛利率(%)	23.8	25.1	24.8	24.8	25.4
净利率(%)	13.5	14.6	13.5	14.9	15.9
ROE(%)	29.8	7.4	7.4	10.5	13.7
EPS(摊薄/元)	2.24	2.29	2.48	3.96	5.98
P/E(倍)	19.7	19.2	17.8	11.2	7.4
P/B(倍)	5.8	1.4	1.3	1.2	1.0

数据来源:聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源:聚源

相关研究报告

《热泵控制器龙头,汽车热管理及工业自动化打造增长新曲线—公司首次覆盖报告》-2024.5.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1576	3596	4054	4966	5906	营业收入	1614	1545	1781	2549	3585
现金	501	2477	2684	2864	3235	营业成本	1229	1157	1339	1916	2675
应收票据及应收账款	611	621	705	1218	1498	营业税金及附加	9	8	10	10	13
其他应收款	8	7	11	14	21	营业费用	28	22	26	34	45
预付账款	6	5	8	10	15	管理费用	31	27	31	41	50
存货	390	349	507	718	992	研发费用	78	100	107	122	161
其他流动资产	60	138	140	143	146	财务费用	-15	-16	3	3	5
非流动资产	258	355	368	418	486	资产减值损失	-3	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	6	6	6	6
固定资产	90	86	111	156	203	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	71	74	86	101	118	投资净收益	0	7	0	0	0
其他非流动资产	97	195	171	161	164	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	1834	3951	4422	5384	6392	营业利润	260	254	271	428	642
流动负债	1002	862	1133	1721	2167	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	14	0	0	0	0
应付票据及应付账款	902	786	1069	1654	2098	利润总额	246	254	271	428	642
其他流动负债	100	76	64	67	69	所得税	27	29	30	47	71
非流动负债	97	32	34	36	41	净利润	219	225	241	381	571
长期借款	58	0	1	4	9	少数股东损益	7	8	7	8	8
其他非流动负债	39	32	32	32	32	归属母公司净利润	211	216	234	373	564
负债合计	1099	894	1166	1757	2208	EBITDA	255	203	216	377	592
少数股东权益	12	0	7	15	23	EPS(元)	2.24	2.29	2.48	3.96	5.98
股本	71	94	94	94	94						
资本公积	263	2358	2358	2358	2358						
留存收益	388	605	834	1192	1719						
归属母公司股东权益	722	3057	3249	3611	4162						
负债和股东权益	1834	3951	4422	5384	6392						

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	81	297	272	493
净利润	219	225	241	381	571
折旧摊销	20	23	22	32	41
财务费用	-15	-16	3	3	5
投资损失	0	-7	0	0	0
营运资金变动	-3	-183	30	-144	-125
其他经营现金流	23	38	0	0	0
投资活动现金流	-126	-97	-35	-82	-109
资本支出	121	104	35	82	109
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	7	0	0	0
筹资活动现金流	-26	1999	-55	-11	-12
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-14	-58	1	3	5
普通股增加	0	24	0	0	0
资本公积增加	0	2095	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-62	-57	-13	-17
现金净增加额	97	1984	207	180	371

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	-4.3	15.3	43.2	40.6
营业利润(%)	69.0	-2.2	6.7	57.9	50.0
归属于母公司净利润(%)	58.0	2.4	8.0	59.8	51.0
毛利率(%)	23.8	25.1	24.8	24.8	25.4
净利率(%)	13.5	14.6	13.5	14.9	15.9
ROE(%)	29.8	7.4	7.4	10.5	13.7
ROIC(%)	67.8	26.8	30.4	40.7	52.2
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	22.6	26.4	32.6	34.5
净负债比率(%)	-55.9	-80.5	-82.2	-78.7	-76.9
流动比率	1.6	4.2	3.6	2.9	2.7
速动比率	1.2	3.7	3.1	2.4	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	3.8	4.3	4.2	4.2
应付账款周转率	3.0	2.6	2.8	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.24	2.29	2.48	3.96	5.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	0.86	3.15	2.88	5.23
每股净资产(最新摊薄)	7.66	32.42	34.44	38.29	44.13
估值比率					
P/E	19.7	19.2	17.8	11.2	7.4
P/B	5.8	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	14.8	8.4	6.9	3.5	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn