

儒竞科技 (301525)

2024 年三季度报点评：业绩符合预期，热泵库存或已见底

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1614	1545	1490	1860	2308
同比 (%)	25.06	(4.28)	(3.55)	24.87	24.07
归母净利润 (百万元)	211.33	216.38	215.23	283.92	355.31
同比 (%)	58.03	2.39	(0.53)	31.91	25.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.24	2.29	2.28	3.01	3.77
P/E (现价&最新摊薄)	25.71	25.11	25.25	19.14	15.29

投资要点

- **24Q1-3 营收同比-16%、归母净利润同比-26%、业绩符合市场预期。**公司 24Q1-Q3 营收 10.1 亿元，同比-15.9%，归母净利润 1.5 亿元，同比-25.7%；其中 24Q3 营收 3.5 亿元，同环比-15.5%/ -3%，归母净利润 0.6 亿元，同环比-34.5%/9.7%。24Q1-3 毛利率 24.4%，同比-1.0pct，归母净利率 14.7%，同比-1.9pct，24Q3 毛利率 27.8%，同环比 1.4/6.1pct，归母净利率 15.6%，同环比-4.5/1.8pct。热泵行业去库导致短期需求承压，业绩符合市场预期。
- **HVAC/R: 热泵库存或已见底、政策加码有望带动需求逐步回暖。**1) 热泵领域，出口高基数+补贴退坡 (23 年德国补贴由 40%降为 30%) 情况下，需求持续下滑，拖累公司业绩。当前热泵去库已接近一年，海外龙头库存水平已降至低位。同时德国新政出台 (补贴比例提升至 70%，但需购买德国本土生产的热泵，公司产品为零部件，客户为欧洲龙头，符合要求) 叠加天然气价格持续攀升，预计需求有望于 Q4 拐点向上。2) 商用空调领域，公司与海尔、大金等龙头企业长期稳定合作，同时不断拓展新行业 (预计数据中心占比提升至接近 10%)，预计板块全年有望实现 0~10%增长。
- **新能源汽车热管理: 持续研发投入、市占率有望持续提升。**公司新能源车热管理领域具备电动压缩机变频驱动器、PTC 电加热控制器及多合一控制器等核心产品，广泛应用于众多主流车型，公司持续加大前瞻性技术和产品的研发，我们预计市占率有望持续提升，24-26 年板块营收 CAGR 有望达 40%。
- **业务投入带动费用增加、现金流短期承压。**公司 24Q1-3 期间费用 1.1 亿元，同比+53%，费用率 11.0%，同比+4.9pct，其中 Q3 期间费用 0.5 亿元，同环比+177.5%/+36.6%，费用率 12.9%，同环比+9.0/+3.7pct；24Q1-3 经营性净现金流 0.4 亿元，同比-28.9%，其中 Q3 经营性现金流 0.1 亿元，同环比-80.8%/转正；24Q3 末存货 3 亿元，较 Q2 末+2.1%；24Q3 末合同负债 0.03 亿元，较 Q2 末-25%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到热泵需求仍处低位，我们下调公司 24-26 年归母净利润 2.15/2.84/3.55 亿元 (原值为 2.19/2.88/3.61 亿元)，同比-1%/+32%/25%，对应现价 PE 为 25x、19x、15x，考虑到能效提升长期趋势不变，热泵市场长期需求广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行，新能源车销量不及预期，热泵去库不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.39
一年最低/最高价	41.00/102.83
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	2,736.33
总市值(百万元)	5,223.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.55
资产负债率(% ,LF)	18.88
总股本(百万股)	94.31
流通 A 股(百万股)	49.40

相关研究

- 《儒竞科技(301525): 热泵去库或接近尾声, 新能源车持续高增》
2024-09-12
- 《儒竞科技(301525): 收购少数股权增厚盈利, 热泵控制器龙头加速发展》
2023-12-03

儒竞科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,596	3,669	3,970	4,152	营业总收入	1,545	1,490	1,860	2,308
货币资金及交易性金融资产	2,477	2,622	2,685	2,565	营业成本(含金融类)	1,157	1,149	1,413	1,726
经营性应收款项	719	634	790	993	税金及附加	8	5	7	8
存货	349	362	440	538	销售费用	22	25	30	39
合同资产	5	4	5	5	管理费用	27	25	30	39
其他流动资产	46	47	50	51	研发费用	100	97	121	143
非流动资产	355	537	729	1,143	财务费用	(16)	(45)	(47)	(48)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	12	16	0
固定资产及使用权资产	115	251	388	762	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	126	124	123	123	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	74	114	157	198	减值损失	(6)	(1)	(1)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	13	15	15	营业利润	254	243	321	401
其他非流动资产	30	35	45	45	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,951	4,207	4,699	5,295	利润总额	254	243	321	401
流动负债	862	922	1,130	1,371	减:所得税	29	28	37	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	16	16	16	净利润	225	215	284	355
经营性应付款项	786	833	1,028	1,251	减:少数股东损益	8	0	0	0
合同负债	4	10	11	15	归属母公司净利润	216	215	284	355
其他流动负债	60	63	75	89	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.29	2.28	3.01	3.77
非流动负债	32	31	31	31	EBIT	231	199	274	352
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	268	236	322	466
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.12	22.84	24.02	25.22
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	14.01	14.45	15.26	15.39
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	(4.28)	(3.55)	24.87	24.07
负债合计	894	953	1,161	1,402	归母净利润增长率(%)	2.39	(0.53)	31.91	25.14
归属母公司股东权益	3,057	3,254	3,538	3,893					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,057	3,254	3,538	3,893					
负债和股东权益	3,951	4,207	4,699	5,295					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	81	385	303	407	每股净资产(元)	32.42	34.50	37.51	41.28
投资活动现金流	(97)	(225)	(240)	(527)	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	1,999	(15)	0	0	ROIC(%)	10.43	5.51	7.06	8.33
现金净增加额	1,984	145	63	(121)	ROE-摊薄(%)	7.08	6.62	8.03	9.13
折旧和摊销	37	37	48	113	资产负债率(%)	22.63	22.65	24.71	26.48
资本开支	(104)	(211)	(227)	(527)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.11	25.25	19.14	15.29
营运资本变动	(185)	126	(30)	(62)	P/B (现价)	1.78	1.67	1.54	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>