

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

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

邮箱：luoanyang@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500524080003

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编：100031

自动化领域持续布局，热泵业务有望触底回升

2025 年 4 月 25 日

事件：公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 12.97 亿元，同比-16%；归母净利润 1.68 亿元，同比-22%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比-35.6%。2025Q1 公司实现营业收入 3.51 亿元，同比+19%；归母净利润 0.5 亿元，同比+23%；实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比+34%。

点评：

- **新能源车热管理业务高速增长，机器人&工控业务有望开拓新增长点。**1) 新能源汽车热管理领域营业收入 45,320.79 万元，同比增长 47.23%，我们认为新能源车热管理热泵趋势有望带动公司热管理业务持续增长。2) 公司持续投入机器人和工业自动化领域，公司重点围绕多合一集成化、高性能通用化、深度定制化等方向推进技术创新及市场拓展，未来有望跟随“具身智能”大势，打造新增长点。
- **欧洲热泵出口回暖。**根据海关总署数据，25 年 3 月热泵相关产品及零部件出口 15.70 亿元，YOY+23.6%。其中，对欧洲 21 国（不包含俄乌）出口 6.29 亿元，同比+30.8%。我们认为 24 年欧洲热泵低迷影响公司盈利，25 年出现的热泵回暖迹象有望带动公司业务和利润增长。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.6/3.5/4.1 亿元，同比增长 55%、35%、17%。截止 4 月 24 日市值对应 25、26 年 PE 估值分别是 26/19 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,545	1,297	1,737	2,122	2,558
同比 (%)	-4.3%	-16.0%	33.9%	22.2%	20.6%
归属母公司净利润	216	168	260	350	409
同比 (%)	2.4%	-22.2%	54.6%	34.8%	16.8%
毛利率 (%)	25.0%	24.3%	25.0%	25.5%	25.5%
ROE (%)	7.1%	5.3%	7.6%	10.0%	11.5%
EPS (摊薄) (元)	2.29	1.78	2.76	3.72	4.34
P/E	31.51	40.53	26.22	19.46	16.66
P/B	2.23	2.15	1.99	1.95	1.91
EV/EBITDA	20.55	20.05	15.64	12.52	9.56

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,596	3,382	3,779	3,710	4,260	营业总收入	1,545	1,297	1,737	2,122	2,558
货币资金	2,477	2,279	2,564	2,142	2,493	营业成本	1,158	981	1,303	1,581	1,907
应收票据	216	174	203	257	297	营业税金及附加	8	7	9	11	13
应收账款	405	416	462	610	683	销售费用	21	24	28	30	33
预付账款	5	2	5	6	8	管理费用	27	37	35	36	41
存货	349	342	378	493	557	研发费用	100	128	135	149	179
其他	145	169	167	201	223	财务费用	-16	-20	-46	-51	-43
非流动资产	355	576	570	560	548	减值损失合计	-3	-4	-5	-7	-9
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	7	33	7	8	10
固定资产（合计）	86	84	145	186	213	其他	4	14	17	25	31
无形资产	74	72	71	71	72	营业利润	254	181	292	394	460
其他	195	419	354	303	263	营业外收支	0	3	0	0	0
资产总计	3,951	3,958	4,349	4,270	4,808	利润总额	254	184	292	394	460
流动负债	862	764	894	741	1,216	所得税	29	16	32	43	51
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	225	168	260	350	409
应付票据	382	223	320	339	455	少数股东损益	8	0	0	0	0
应付账款	404	454	487	303	597	归属母公司净利润	216	168	260	350	409
其他	76	88	86	99	163	EBITDA	268	168	274	375	455
非流动负债	32	24	24	24	24	EPS（当年）（元）	2.75	1.78	2.76	3.72	4.34
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	32	24	24	24	24			单位：百万元			
负债合计	894	789	918	766	1,240	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	81	98	301	-126	717
归属母公司股东权益	3,057	3,169	3,431	3,504	3,568	净利润	225	168	260	350	409
负债和股东权益	3,951	3,958	4,349	4,270	4,808	折旧摊销	37	40	29	34	39
重要财务指标						财务费用	3	0	0	0	0
		单位：百万元				投资损失	-7	-33	-7	-8	-10
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-185	-83	14	-509	270
营业总收入	1,545	1,297	1,737	2,122	2,558	其它	8	5	5	7	9
同比(%)	-4.3%	-16.0%	33.9%	22.2%	20.6%	投资活动现金流	-97	-2,155	-16	-16	-17
归属母公司净利润	216	168	260	350	409	资本支出	-104	-238	-23	-25	-27
同比(%)	2.4%	-22.2%	54.6%	34.8%	16.8%	长期投资	0	-1,950	0	0	0
毛利率(%)	25.0%	24.3%	25.0%	25.5%	25.5%	其他	7	33	7	8	10
ROE(%)	7.1%	5.3%	7.6%	10.0%	11.5%	筹资活动现金流	1,999	-78	0	-280	-350
EPS（摊薄）（元）	2.29	1.78	2.76	3.72	4.34	吸收投资	2,181	0	0	0	0
P/E	31.51	40.53	26.22	19.46	16.66	借款	-58	0	0	0	0
P/B	2.23	2.15	1.99	1.95	1.91	支付利息或股息	-2	-61	0	-280	-350
EV/EBITDA	20.55	20.05	15.64	12.52	9.56	现金净增加额	1,984	-2,134	285	-422	351

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。

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业分析师，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。

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成分不曾与，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。