

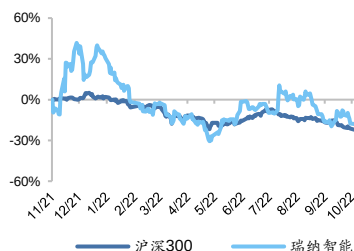
Q3 业绩高增，在手订单增速加快

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-21

收盘价（元）	63.87
近 12 个月最高/最低（元）	94.1/43.6
总股本（百万股）	74.39
流通股本（百万股）	18.42
流通股比例（%）	24.76
总市值（亿元）	47.51
流通市值（亿元）	11.76

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_领航智慧供热，共赢“双碳”时代》2021-12-24
- 2.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_2022H1 业绩表现符合预期，“双碳”+旧改催化下游需求旺盛》2022-8-18

主要观点：

● 事件概况

瑞纳智能于 10 月 20 日发布 2022 年三季度报。2022 年前三季度公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 0.04 亿元，同比下降 55.76%。

单三季度，公司实现营业收入 0.77 亿元，同比增长 39.10%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比增长 333.35%；扣非归母净利润 0.06 亿元，同比增长 162.2%。

● Q3 业绩快速增长，在手订单充足

营收端，2022 年前三季度公司实现营收 1.73 亿元，同比增长 37.35%；单三季度实现营收 0.77 亿元，同比增长 39.1%。主要原因系：1) 报告期内公司供热节能产品销售增加；2) “双碳”和旧改政策催化热力公司数智化改造需求爆发。利润端，2022 前三季度公司实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 190.23%；扣非归母净利润 0.04 亿元，同比下降 55.76%。主要系：1) 年初至今公司收到政府补助 1790 万元的政府补助；2) 受公司所处行业季节性因素的影响，前三季度营收与利润在全年的占比较小。展望未来，一方面，订单增速较快，且订单交付节奏加快；另一方面，智慧供热需求旺盛，公司有望凭借项目经验积累，不断迭代算法和模型，优化整体解决方案，实现业绩高增。

● 毛利率恢复，费用率小幅提升

毛利率方面，2022 年前三季度公司毛利率为 55.3%，与去年同期基本持平；单三季度的毛利率为 62.3%，同比增加 6.9pct。费用率方面，前三季度公司的管理费用率为 22%，同比增加 0.9pct；销售费用率为 15.66%，同比增加 0.3pct；研发费用率为 20.24%，同比增加 3.0pct。总体来看，前三季度费用与去年相比有所提升，其中，研发费用率提升的幅度较大，主要系公司超前布局新一代信息技术顺应数智化发展趋势。

● “双碳”+旧改政策驱动供热节能高景气，公司有望成为行业引领者

2020 年 7 月，国务院发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，提出工作目标：到“十四五”期末，力争基本完成 2000 年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务，供热被作为基础类改造内容列入其中。另一方面，国家出台《国务院关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》等政策，标志着碳达峰碳中和的“1+N”政策体系基本形成。按照我国 2030 年碳达峰的目标，供暖行业有望持续推进节能减排，通过智能设备节约热量消耗，利用信息化系统实现热量的高效调度。我国老旧小区供热设施更新换代的周期约为 10 年，目前至少有 43.57 亿平方米的待改造供热面积要在“十四五”期间通过旧改完成。瑞纳智能作为智慧供热龙头企业，有望受益于“双碳”+旧改政策，成为智慧供热千亿级市场的引领者。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 7.3/9.8/12.7 亿元，同比增长 39%/33%/30%；实现归母净利润 2.4/3.1/4.1 亿元，同比增长 37%/34%/31%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	530	734	975	1,269
收入同比(%)	27.3%	38.5%	32.9%	30.2%
归属母公司净利润	171	235	314	410
净利润同比(%)	31.6%	37.1%	33.5%	30.8%
毛利率(%)	55.1%	56.3%	57.1%	57.9%
ROE(%)	18.2%	14.6%	16.7%	18.3%
每股收益(元)	2.33	3.16	4.22	5.52
P/E	36.42	20.23	15.15	11.58
P/B	4.19	2.76	2.33	1.94
EV/EBITDA	30.19	15.38	11.10	8.02

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,618	1,892	2,326	2,804	营业收入	530	734	975	1,269
现金	697	859	1,034	1,296	营业成本	238	321	418	534
应收账款	303	370	498	631	营业税金及附加	4	6	8	11
其他应收款	2	3	4	5	销售费用	34	47	62	81
预付账款	4	5	7	9	管理费用	79	124	165	215
存货	115	112	184	194	财务费用	(2)	(11)	(14)	(17)
其他流动资产	496	655	783	862	资产减值损失	25	0	0	0
非流动资产	177	252	260	337	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	56	66	68	70	营业利润	173	274	365	478
无形资产	7	10	13	17	营业外收入	27	0	0	0
其他非流动资产	113	176	179	250	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,794	2,144	2,586	3,140	利润总额	200	274	365	478
流动负债	303	418	546	691	所得税	28	39	52	68
短期借款	2	13	17	22	净利润	171	235	314	410
应付账款	221	298	390	490	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	80	108	140	179	归属母公司净利润	171	235	314	410
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	207	268	358	469
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.33	3.16	4.22	5.52
其他非流动负债	2	2	2	2	主要财务比率				
负债合计	305	419	548	692	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	74	74	74	74	营业收入	27.31%	38.51%	32.88%	30.17%
资本公积	965	1,117	1,321	1,586	营业利润	17.61%	58.25%	33.53%	30.82%
留存收益	451	533	643	788	归属于母公司净利润	31.55%	37.14%	33.53%	30.82%
归属母公司股东权益	1,490	1,725	2,038	2,448	获利能力				
负债和股东权益	1,794	2,144	2,586	3,140	毛利率(%)	55.07%	56.25%	57.14%	57.87%
现金流量表					净利率(%)	32.34%	32.02%	32.18%	32.34%
单位:百万元					ROE(%)	18.15%	14.61%	16.67%	18.29%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	19.32%	24.43%	37.37%	40.19%
经营活动现金流	83	149	169	253	偿债能力				
净利润	171	235	314	410	资产负债率(%)	16.98%	19.56%	21.19%	22.04%
折旧摊销	8	6	7	7	净负债比率(%)	-46.67%	-49.06%	-49.93%	-52.05%
财务费用	(2)	(11)	(14)	(17)	流动比率	5.34	4.53	4.26	4.06
投资损失	(0)	0	0	0	速动比率	4.96	4.26	3.92	3.78
营运资金变动	(212)	(81)	(138)	(148)	营运能力				
其他经营现金流	118	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.37	0.41	0.44
投资活动现金流	(491)	(9)	(11)	(13)	应收账款周转率	2.06	2.18	2.25	2.25
资本支出	(8)	(9)	(11)	(13)	应付账款周转率	1.28	1.24	1.22	1.22
长期投资	(373)	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(110)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.33	3.16	4.22	5.52
筹资活动现金流	920	22	18	22	每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	2.00	2.27	3.40
短期借款	2	11	4	5	每股净资产(最新摊薄)	20.22	23.18	27.40	32.91
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	36.4	20.2	15.2	11.6
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	4.2	2.8	2.3	1.9
其他筹资现金流	918	11	14	17	EV/EBITDA	30.19	15.38	11.10	8.02
现金净增加额	512	162	176	262					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。