

## 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

2024年9月3日

**事件：**公司发布2024H1报告。2024H1实现营业收入6.58亿元，同比-16%；归母净利润0.94亿元，同比-19%；实现扣非归母净利润0.78亿元，同比-31%。2024Q2公司实现营业收入3.64亿元，同比-14%；归母净利润0.5亿元，同比-30%；实现扣非归母净利润0.44亿元，同比-36%。

**点评：**

- **热泵出口有望逐步回暖，新能源车热管理业务高速增长。**1) 2024H1公司暖通空调及冷冻冷藏设备领域营业收入43,934.26万元，同比下降32.13%。我们认为，随着热泵出口的回暖，公司热泵收入规模有望触底回升。2) 新能源汽车热管理领域营业收入20,295.23万元，同比增加68.50%，随着公司募投项目的建设，公司新能源车热管理产能有望逐步增加，有望支撑公司业绩增长。
- **机器人等新兴赛道持续布局。**2024H公司研发费用5,501.10万元，同比增加37.27%。公司持续加大新兴领域投资，在自动化领域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，聚焦重点行业和机型，充分发挥研发的经验和优势，开发客户定制化、行业定制化以及驱控一体的伺服产品，有望打造新增长点。
- **盈利预测及评级：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.4/3.7/4.5亿元，同比增长13%、50%、23%。截止9月3日市值对应24、25年PE估值分别是18/12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	1,702	2,297	2,807
同比(%)	25.1%	-4.3%	10.2%	34.9%	22.2%
归属母公司净利润	211	216	244	367	452
同比(%)	58.0%	2.4%	12.9%	50.3%	23.1%
毛利率(%)	23.8%	25.1%	24.0%	25.0%	25.4%
ROE(%)	29.3%	7.1%	7.5%	11.0%	13.1%
EPS(摊薄)(元)	2.24	2.29	2.59	3.89	4.79
P/E	21.13	20.64	18.28	12.16	9.88
P/B	6.18	1.46	1.37	1.33	1.29
EV/EBITDA	-1.42	20.55	7.50	5.06	3.79

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年9月3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	3,667	4,135	4,219	营业总收入	1,614	1,545	1,702	2,297	2,807
货币资金	501	2,477	2,643	2,531	2,632	营业成本	1,229	1,157	1,294	1,724	2,094
应收票据	201	216	153	345	264	营业税金及附加	9	8	9	11	14
应收账款	410	405	455	706	713	销售费用	28	22	27	32	36
预付账款	6	5	5	7	8	管理费用	31	27	34	39	45
存货	390	349	259	357	379	研发费用	78	100	133	161	197
其他	68	145	151	190	222	财务费用	-15	-16	-50	-53	-51
非流动资产	258	355	391	430	444	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	160	218	256	其他	9	4	17	28	34
无形资产	71	74	74	74	74	营业利润	260	254	274	413	508
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	4,058	4,565	4,662	利润总额	246	254	275	413	508
流动负债	1,002	862	765	1,182	1,173	所得税	27	29	30	45	56
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	219	225	244	367	452
应付票据	408	382	301	609	496	少数股东损益	7	8	0	0	0
应付账款	493	404	386	476	513	归属母公司净利润	211	216	244	367	452
其他	100	76	78	97	164	EBITDA	276	268	247	388	492
非流动负债	97	32	32	32	32	EPS(当年)(元)	2.99	2.75	2.59	3.89	4.79
长期借款	58	0	0	0	0						
其他	39	32	32	32	32	<b>现金流量表</b>					
负债合计	1,099	894	797	1,214	1,205	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	3,261	3,351	3,457	经营活动现金流	245	81	261	229	490
负债和股东权益	1,834	3,951	4,058	4,565	4,662	净利润	219	225	244	367	452
						折旧摊销	33	37	24	31	37
<b>重要财务指标</b>						财务费用	1	3	0	0	0
		单位: 百万元				投资损失	0	-7	-7	-9	-11
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	-4	-185	-5	-167	4
营业总收入	1,614	1,545	1,702	2,297	2,807	其它	-4	8	5	7	9
同比(%)	25.1%	-4.3%	10.2%	34.9%	22.2%	投资活动现金流	-126	-97	-53	-61	-39
归属母公司净利润	211	216	244	367	452	资本支出	-120	-104	-60	-70	-50
同比(%)	58.0%	2.4%	12.9%	50.3%	23.1%	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率(%)	23.8%	25.1%	24.0%	25.0%	25.4%	其他	-5	7	7	9	11
ROE(%)	29.3%	7.1%	7.5%	11.0%	13.1%	筹资活动现金流	-26	1,999	-42	-280	-350
EPS(摊薄)(元)	2.24	2.29	2.59	3.89	4.79	吸收投资	0	2,181	0	0	0
P/E	21.13	20.64	18.28	12.16	9.88	借款	-14	-58	0	0	0
P/B	6.18	1.46	1.37	1.33	1.29	支付利息或股息	-4	-2	-42	-280	-350
EV/EBITDA	-1.42	20.55	7.50	5.06	3.79	现金净增加额	97	1,984	165	-112	101

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。