

非金融公司|公司点评|鲁阳节能（002088）

收入利润降幅均收窄，关注新业务拓展进展



报告要点

公司公告 2024 年三季度，24Q1-3 收入 25.4 亿元，yoy-0.7%（同口径，后文同），归母净利 3.4 亿元，yoy-6.0%，扣非归母净利 3.4 亿元，yoy-12.7%。24Q3 收入 9.3 亿元，yoy+6.0%；归母净利 1.3 亿元，yoy-3.5%；扣非归母净利 1.3 亿元，yoy-4.5%。收入利润降幅收窄，单 Q3 收入增速回正。23 年公司收购并表奇耐上海（2023 年 11 月末完成合并），致 23 年非经规模阶段偏多。公司作为陶纤龙头地位稳固、竞争力预计持续强化，汽车衬垫与工业过滤产品正进入积极发展轨道，多材料发展格局初步奠定，公司成长前景值得期待。维持“买入”评级。

分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

鲁阳节能(002088)

收入利润降幅均收窄，关注新业务拓展进展

行 业： 建筑材料/装修建材
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 11.84 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 512/504
 流通 A 股市值(百万元) 5,970.69
 每股净资产(元) 5.38
 资产负债率(%) 26.26
 一年内最高/最低(元) 16.17/9.55

股价相对走势



相关报告

- 1、《鲁阳节能(002088)：新业务正进入积极发展轨道，成长前景可期》2024.09.03
- 2、《鲁阳节能(002088)：业绩阶段小幅承压，分红保持强度》2024.05.03



扫码查看更多

投资要点

公司公告 2024 年三季度报，24Q1-3 收入 25.4 亿元，yoy-0.7%（同口径，后文同），归母净利 3.4 亿元，yoy-6.0%，扣非归母净利 3.4 亿元，yoy-12.7%。24Q3 收入 9.3 亿元，yoy+6.0%；归母净利 1.3 亿元，yoy-3.5%；扣非归母净利 1.3 亿元，yoy-4.5%。收入利润累计降幅均收窄，24Q3 收入增速回正。上年非经规模稍多主因 2023 年公司收购并表奇耐上海（2023 年 11 月末完成合并）。

➤ 利润率延续承压，费用管控持续加强

24Q1-3 公司毛利率 29.6%，yoy-1.6pct；24Q3 为 31.0%，yoy-1.5pct。我们预计公司陶纤业务毛利率或延续小幅承压。汽车衬垫与工业过滤产品与公司现有业务协同效果或持续显现，公司收入增长动能及整体盈利能力有改善前景。24Q1-3 期间费用率 yoy-2.2pct 至 12.4%。应收规模增加等致减值损失影响加大（累计占收入 0.7%，yoy+0.7pct），24Q1-3 有效所得税率 yoy+6.3pct。24Q1-3 公司归母净利率 13.5%，yoy-0.8pct；24Q3 为 14.5%，yoy-1.4pct。

➤ 两金周转有所放缓，经营活动现金流净流入增加

24Q3 末公司资产负债率 26.3%，yoy+2.5pct；有息负债比率 0.9%，yoy+0.1pct。24Q1-3 两金周转天数 158 天，yoy+29 天，应收规模增加产生较多拖累；应付账款周转天数 19 天，yoy+7 天。24Q1-3 公司经营性现金流同比多流入 1.2 亿至净流入 3.5 亿，投资性现金流净额为-1.4 亿，同比基本持平。24Q1-3 公司收现比 96.6%，同比-1.3pct；付现比 80.3%，同比-12.2pct。

➤ 多材料发展格局初步奠定，维持“买入”评级

考虑到公司陶纤产品销售增长及盈利水平阶段承压，我们小幅下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.1/5.7/6.3 亿元，yoy+4%/11%/11%。公司作为陶纤龙头地位稳固、竞争力预计持续强化，汽车衬垫与工业过滤产品正进入积极发展轨道，持续关注股东资源对接进展，公司多材料发展格局初步奠定，公司成长前景值得期待。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、需求下行风险、供给格局恶化、奇耐与公司互动效果低于预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3370	3519	3636	3868	4137
增长率(%)	6.52%	4.41%	3.35%	6.38%	6.94%
EBITDA(百万元)	762	657	915	1009	1108
归母净利润(百万元)	582	492	514	570	633
增长率(%)	9.02%	-15.51%	4.42%	10.93%	11.13%
EPS(元/股)	1.14	0.96	1.00	1.11	1.24
市盈率(P/E)	10.4	12.3	11.8	10.6	9.6
市净率(P/B)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.6	10.6	5.9	5.1	4.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

1. 风险提示

原材料价格波动：能源成本、原材料等成本若波动较大，存在产品价格难以传导全部成本压力风险，进而对公司盈利水平产生负面影响。

需求下行风险：传统领域如石化、冶金等领域对陶瓷纤维需求若较疲弱，以及公司若对新应用场景挖掘等进度较慢，或影响公司产品销售前景判断。

供给格局恶化风险：行业若新增较多供给及公司成本优势弱化等可能导致供给格局恶化，进而对公司主要产品利润率前景产生负面影响。

奇耐与公司互动效果低于预期：公司控股股东后续与公司在新产品、新技术等导入等方面节奏、效果若低于预期，将影响我们对公司发展前景判断。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	931	615	1022	1266	1543	营业收入	3370	3519	3636	3868	4137
应收账款+票据	1692	1867	1827	1943	2078	营业成本	2264	2427	2540	2693	2877
预付账款	28	21	28	30	32	营业税金及附加	33	31	32	34	36
存货	270	299	380	403	430	营业费用	180	240	224	239	255
其他	126	47	68	73	78	管理费用	267	291	289	307	318
流动资产合计	3048	2849	3325	3714	4161	财务费用	-17	-6	-2	-3	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-24	1	-3	-3	-2
固定资产	624	755	615	493	339	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	77	22	19	15	11	投资净收益	26	0	9	9	9
无形资产	116	130	96	61	27	其他	7	18	22	22	23
其他非流动资产	49	78	70	61	56	营业利润	652	555	582	628	685
非流动资产合计	867	986	799	630	434	营业外净收益	7	0	-2	16	30
资产总计	3915	3835	4125	4345	4595	利润总额	659	555	580	644	715
短期借款	3	5	0	0	0	所得税	77	65	67	74	83
应付账款+票据	562	616	680	721	770	净利润	582	490	513	569	633
其他	449	377	472	501	535	少数股东损益	0	-2	-1	-1	-1
流动负债合计	1014	997	1152	1222	1306	归属于母公司净利润	582	492	514	570	633
长期带息负债	0	15	12	9	6						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	20	16	16	16	16		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	20	32	28	25	22	成长能力					
负债合计	1035	1028	1180	1247	1328	营业收入	6.52%	4.41%	3.35%	6.38%	6.94%
少数股东权益	0	0	-1	-1	-2	EBIT	5.79%	-14.45%	5.27%	10.73%	11.02%
股本	506	506	506	506	506	EBITDA	5.55%	-13.72%	39.20%	10.27%	9.78%
资本公积	443	281	281	281	281	归属于母公司净利润	9.02%	-15.51%	4.42%	10.93%	11.13%
留存收益	1931	2019	2158	2311	2482	获利能力					
股东权益合计	2880	2807	2944	3097	3267	毛利率	32.83%	31.04%	30.15%	30.39%	30.46%
负债和股东权益总计	3915	3835	4125	4345	4595	净利率	17.28%	13.93%	14.11%	14.72%	15.29%
						ROE	20.22%	17.53%	17.45%	18.39%	19.37%
						ROIC	23.32%	22.52%	20.03%	24.03%	27.03%
						偿债能力					
						资产负债率	26.43%	26.82%	28.61%	28.71%	28.90%
						流动比率	3.0	2.9	2.9	3.0	3.2
						速动比率	2.7	2.5	2.5	2.7	2.8
						营运能力					
						应收账款周转率	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9
						存货周转率	8.4	8.1	6.7	6.7	6.7
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
						每股经营现金流	1.2	0.6	1.8	1.7	1.8
						每股净资产	5.6	5.5	5.8	6.1	6.4
						估值比率					
						市盈率	10.4	12.3	11.8	10.6	9.6
						市净率	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9
						EV/EBITDA	14.6	10.6	5.9	5.1	4.5
						EV/EBIT	17.3	12.7	9.4	8.1	6.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼