

非金融公司|公司点评|鲁阳节能（002088）

新业务正进入积极发展轨道，成长前景可期



| 报告要点

24H1 收入 16.1 亿元，yoy-4.2%（同口径，后文同），归母净利 2.1 亿元，yoy-7.6%，扣非归母净利 2.1 亿元，yoy-17.4%。24Q2 收入 9.1 亿元，yoy-1.6%；归母净利 1.2 亿元，yoy-9.5%；扣非归母净利 1.2 亿元，yoy-18.4%。收入利润增长阶段有压力，但积极信号正在酝酿。2023 年公司收购并表奇耐上海（11 月末完成合并），致 2023 年非经规模阶段偏多。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)

新业务正进入积极发展轨道，成长前景可期

行业： 建筑材料/装修建材
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 10.16 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 511.88/504.28
 流通A股市值(百万元) 5,123.50
 每股净资产(元) 5.10
 资产负债率(%) 26.81
 一年内最高/最低(元) 16.88/10.13

股价相对走势



相关报告

- 《鲁阳节能(002088)：业绩阶段小幅承压，分红保持强度》2024.05.03
- 《鲁阳节能(002088)：推出股权激励草案，夯实成长基础》2024.01.18



扫码查看更多

事件

公司公告 2024 年中报，24H1 收入 16.1 亿元，yoy-4.2%（同口径，后文同），归母净利润 2.1 亿元，yoy-7.6%，扣非归母净利润 2.1 亿元，yoy-17.4%。24Q2 收入 9.1 亿元，yoy-1.6%；归母净利润 1.2 亿元，yoy-9.5%；扣非归母净利润 1.2 亿元，yoy-18.4%。收入利润增长阶段有压力，但积极信号正在酝酿。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。

➤ 低端陶纤延续竞争激烈态势，工业过滤制品增长强劲

24H1 陶纤/汽车衬垫/工业过滤制品收入为 14.4/0.7/1.0 亿元，yoy-0.8%/-46.3%/+20.5%。陶纤部分下游（陶瓷/水泥/玻璃等）需求偏弱，延续偏大的竞争压力，陶纤低端保温类产品销售价格持续低位运行，预计为收入增长动能偏弱的主要原因，销量或同比小幅增长。汽车衬垫与工业过滤产品于 23 年整合入公司，目前或处于调整期，阶段性收入波动较大。汽车衬垫本土化生产处于试产阶段，收入下滑较多；工业过滤产品与公司现有业务协同效果正逐步显现，收入增长强劲。

➤ 陶纤盈利能力阶段承压，新业务毛利率改善明显

24H1 毛利率 28.8%，yoy-1.7pct；单 Q2 毛利率 28.6%，yoy-3.3pct。24H1 陶纤/汽车衬垫/工业过滤制品毛利率为 31.0%/6.8%/10.6%，yoy-3.3/+5.4/+0.4pct。陶纤毛利率延续压力，汽车衬垫与工业过滤产品毛利率提升，原材料本土化生产、与陶纤体系协同有积极效果。24H1 费用率 yoy-2.4pct 至 12.3%。应收规模增加等致减值损失影响加大（占收入 1.0%，yoy+0.9pct），有效所得税率 yoy+6.2pct。24H1 归母净利率 12.8%，yoy-0.5pct；24Q2 归母净利率 13.6%，yoy-1.2pct。

➤ 多材料发展格局初步奠定，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.1/6.8/7.8 亿元，yoy+23%/13%/14%。EPS 分别为 1.19/1.34/1.52 元/股。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。

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	3874	4284	4752
增长率(%)	6.52%	4.41%	10.09%	10.60%	10.92%
EBITDA(百万元)	762	657	1020	1138	1272
归母净利润(百万元)	582	492	607	684	778
增长率(%)	9.02%	-15.51%	23.39%	12.71%	13.75%
EPS(元/股)	1.14	0.96	1.19	1.34	1.52
市盈率(P/E)	8.9	10.6	8.6	7.6	6.7
市净率(P/B)	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.6	10.6	4.5	3.9	3.3

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

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。

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。

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

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