

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

鲁阳节能 (002088.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银&中小盘首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

《深度|盈利成长双优,被低估的陶纤龙头》2021.02

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

淡季维持产销两旺, 盈利能力持续提升

2021年4月28日

事件: 公司发布2021年一季报, 实现营收6.12亿元, 同比+82.1%, 归母净利润1.14亿元, 同比+178.9%, 加权平均ROE4.67%, 同比+2.84pct。公司预测2021年1-6月归母净利润区间2.02-2.61亿元, 同比增长70%-120%。

点评:

- **业绩略超预期, 淡季维持产销两旺。** 公司1Q21实现营收6.12亿元, 同比+82.1%, 主要原因是陶瓷纤维产品订单饱满, 销量大增。我们计算1Q21营收较1Q19两年平均复合增速34.9%, 剔除1Q20受疫情影响基数低的因素, 公司仍实现高速增长。陶瓷纤维产品分行业收入占比分别为石化30%、冶金有色15%、交通运输5%, 在大炼化项目建设持续高强度与“双碳”节能减碳需求提升的背景下, 公司在石化、轧钢、新行业(光热、轨道交通等)市场开发工作取得较大突破, 21年有望实现量价齐升。
- **中高端产品主导, 盈利能力持续提升。** 公司1Q21净利率18.58%, 同比+6.45pct, 环比+0.45pct, 创单季度净利率新高。毛利率37.17%, 较2020年提升0.99pct, 主要原因是中高端产品占比提升, 其占陶瓷纤维收入比重已达65%; 销售费用率6.80%, 较2020年下降0.45pct。(公司自20年报起执行新收入准则, 将装卸运输费自销售费用调整至营业成本, 1Q21毛利率与销售费用率同1Q20不可比)。
- **精细化运营调度, 管理效率提升。** 1) 1Q21管理费用率4.16%, 同比下降2.69pct, 推测原因为无人值守陶瓷纤维生产线建成投用, 装备自动化水平提高。2) 公司自2016年持续进行装备改造与工艺优化, 在未大额增加资本开支情况下累计提升产能超过60%, 21年技改扩产预计仍能增加10%产能, 公司通过精细化、系统化的运营调度以现有装备设施保障销售需求。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.13亿元、6.16亿元、7.63亿元, 同比分别+38.5%、+20.1%、+24%。我们看好公司陶纤龙头的行业地位, 受益于大炼化项目高度景气与中高端产品的推广, 我们认为2021年公司将开启量价齐升的局面, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 下游行业景气度不及预期、新产品推广与新领域拓展不及预期、岩棉供需失衡格局短时间内难以改善。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,147	2,326	2,968	3,399	4,008
同比(%)	16.5%	8.3%	27.6%	14.5%	17.9%
归属母公司净利润	340	370	513	616	763
同比(%)	10.8%	8.8%	38.5%	20.1%	24.0%
毛利率(%)	40.1%	36.2%	37.6%	38.5%	39.3%
ROE(%)	15.4%	15.6%	17.6%	17.3%	17.4%
EPS (摊薄)(元)	0.94	1.02	1.42	1.70	2.11
P/E	11.35	10.83	15.42	12.84	10.36
P/B	1.75	1.69	2.72	2.22	1.80

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,031	2,320	3,032	3,808	4,801
货币资金	445	589	936	1,449	2,145
应收票据	111	288	260	359	388
应收账款	651	637	849	978	1,132
预付账款	15	25	27	30	37
存货	355	316	453	478	575
其他	454	465	507	515	524
非流动资产	1,054	985	1,014	998	1,012
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	814	767	804	763	747
无形资产	135	131	127	122	118
其他	105	87	83	113	146
资产总计	3,084	3,304	4,045	4,806	5,812
流动负债	860	907	1,119	1,224	1,401
短期借款	10	5	5	0	0
应付票据	173	203	268	290	341
应付账款	316	302	405	466	523
其他	362	397	441	468	537
非流动负债	20	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	20	19	19	19	19
负债合计	880	927	1,139	1,243	1,420
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	2,204	2,378	2,906	3,563	4,392
负债和股东权益	3,084	3,304	4,045	4,806	5,812

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,147	2,326	2,968	3,399	4,008
同比	16.5%	8.3%	27.6%	14.5%	17.9%
归属母公司净利润	340	370	513	616	763
同比	10.8%	8.8%	38.5%	20.1%	24.0%
毛利率(%)	40.1%	36.2%	37.6%	38.5%	39.3%
ROE%	15.4%	15.6%	17.6%	17.3%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.02	1.42	1.70	2.11
P/E	11.35	10.83	15.42	12.84	10.36
P/B	1.75	1.69	2.72	2.22	1.80
EV/EBITDA	7.37	6.48	10.78	8.27	6.19

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,147	2,326	2,968	3,399	4,008
营业成本	1,285	1,484	1,853	2,092	2,434
营业税金及附加	24	29	35	41	48
销售费用	273	169	252	272	321
管理费用	117	119	148	170	200
研发费用	82	103	131	151	178
财务费用	-1	1	-17	-27	-40
减值损失合	-2	-2	1	0	0
投资净收益	1	15	0	0	0
其他	14	-15	4	4	5
营业利润	380	418	571	705	874
营业外收支	10	8	14	0	0
利润总额	390	426	585	705	874
所得税	49	56	73	89	111
净利润	340	370	513	616	763
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	340	370	513	616	763
EBITDA	465	529	647	781	931
EPS(当	0.94	1.02	1.42	1.70	2.11

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	268	447	443	568	746
净利润	340	370	513	616	763
折旧摊销	99	107	98	107	103
财务费用	0	6	0	0	0
投资损失	-1	-15	0	0	0
营运资金变	-168	-40	-153	-155	-119
其它	-3	20	-15	0	0
投资活动现	-30	-20	-96	-50	-50
资本支出	-111	-42	-96	-50	-50
长期投资	80	22	0	0	0
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现	-248	-241	0	-5	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-10	-5	0	-5	0
支付利息或股息	-236	-235	0	0	0
现金流净增加额	-9	181	347	512	696

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	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。