

传统业务稳健发展,大股东新技术及产品注入推动成长

增持 (首次)

鲁阳节能 (002088) 深度报告

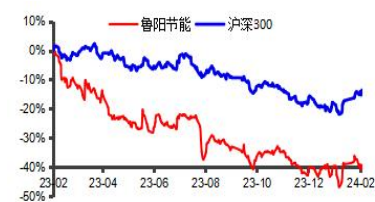
2025 年 1 月 23 日

分析师: 何敏仪
SAC 执业证书编号:
S0340513040001
电话: 0769-22177163
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 1 月 22 日

收盘价(元)	11.69
总市值(亿元)	59.98
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.05
ROE(TTM)	17.08%
12 个月最高价(元)	25.43
12 个月最低价(元)	12.05

股价走势



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

相关报告

投资要点:

- **公司简介。**公司是集陶瓷纤维、可溶纤维、轻质耐火砖等节能材料研发、制造、销售等于一体的中外合资企业。是国内最大的陶瓷纤维产品生产企业,产品市占率位居国内第一位。
- **公司多年来业绩持续增长,盈利能力突出。**公司2015年到2023年实现营业收入年复合增长率15.2%;归属净利润年复合增长率30.6%。近几年整体毛利率、净利润率及ROE均维持较高的水平。2016年以来毛利率均在30%以上,其中2018/2019年毛利率超40%;2017年以来净利润率均维持13%以上,其中2018-2022年在15.8%-17.2%的区间。
- **控股股东技术及新产品导入,助力公司发展壮大。**2014年奇耐亚太首次收购鲁阳节能29%的股权,成为公司最大股东。2022年奇耐亚太再次通过溢价要约收购鲁阳节能1.26亿股,持股比例上升至53%,进一步巩固了对鲁阳节能的控制权。控股股东以鲁阳作为其在中国的主要平台,在鲁阳投入新技术,支持鲁阳拓展业务。鲁阳将从传统的隔热产品生产商向多产品、多技术生产商转变。公司持续获得发展壮大值得期待。
- **分红比率高股息率理想。**2017年以来,除了2019年公司股利支付率为31.89%,其余年份股利支付率均在65%以上。公司2023年股利支付率为83%,对应股价股息率超5%,在低利率环境下具备一定吸引力。
- **总结与投资建议。**随着双碳政策的不断推进,陶瓷纤维在工业耐火、保温、节能领域传统市场将持续渗透应用,同时对于拓宽开发新行业,增加应用范围也带来有利的政策环境。公司作为行业领军企业,将能进一步提升市场占有率,稳固龙头地位。
- **大股东先进生产和应用技术持续注入并落地,**鲁阳节能从传统的隔热产品生产商向多产品、多技术生产商转变,将进一步提升竞争力及扩大业务范围,盈利能力及业绩持续提升可期。另一方面,公司股息率具备较高吸引力,持续的低负债率及良好的现金流情况,预计其未来能维持较高及稳定的分红比率,持续为投资者创造收益。
- 我们预测公司2024年-2026年EPS分别为0.96元,1.13元和1.37元,对应当前股价PE分别为15.8倍,13.4倍及11倍。看好公司持续发展壮大,建议关注。
- **风险提示:**房地产优化政策出台力度低于预期,地方政府救市政策落实及成效不足。基建投资低于预期,带来行业需求下降。宏观经济转弱,下游需求不足。原材料成本上升,利润率下降。新业务发展缓慢,传统业务市场占有率提升不及预期。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息,关于信息的准确性与完整性,建议投资者谨慎判断,据此入市,风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司简介	3
2. 公司主要产品需求仍具备较好的提升空间	3
3. 节能降碳政策持续发布，公司有望获得更大市场份额	6
4. 公司多年来业绩持续增长，盈利能力突出	8
5. 控股股东技术及新产品导入，助力公司发展壮大	9
6. 分红比率高股息率理想	10
7. 总结与投资建议	11
8. 风险提示	11

插图目录

图 1：公司生产基地布局	3
图 2：公司产能、销售区域及专利等统计	3
图 3：公司各产品营收占比	4
图 4：公司陶瓷纤维产品产能变化情况	7
图 5：公司近十年营业总收入变化情况	8
图 6：公司近十年归属净利润变化情况	8
图 7：公司销售毛利率净利率及 ROE 变化情况	9
图 8：公司经营活动现金流及资产负债率情况	9
图 9：公司三费率变化情况	9
图 10：公司近十年现金分红及股利支付率情况	10

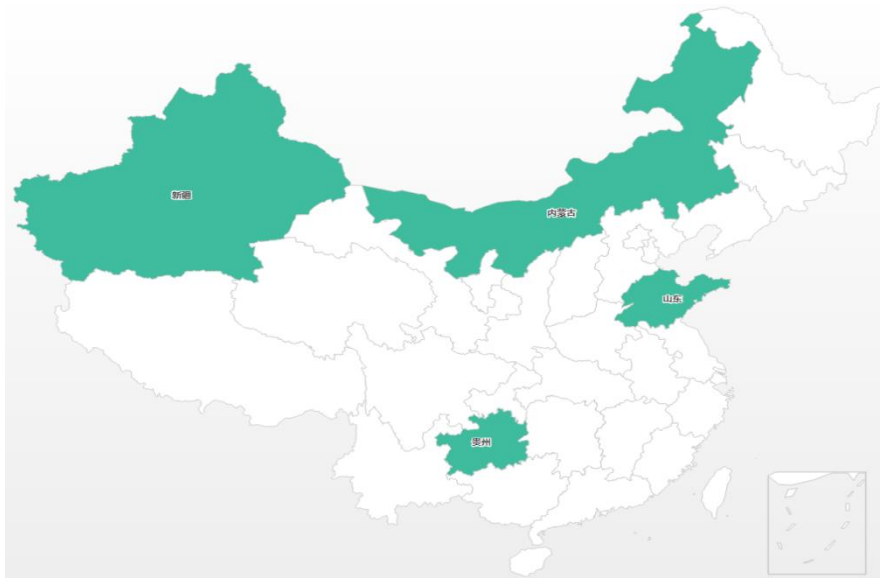
表格目录

表 1：鲁阳节能主要产品图例	5
表 2：鲁阳节能系列产品主要应用行业列举	5
表 3：近年陶瓷纤维行业及节能降碳相关重点政策	7
表 4：公司盈利预测简表（2025/1/23）	12

1. 公司简介

山东鲁阳节能材料股份有限公司始建于 1984 年，2006 年 11 月在深圳证券交易所上市，是集陶瓷纤维、可溶纤维、轻质耐火砖等节能材料研发、制造、销售等于一体的中外合资企业。拥有山东、内蒙古、新疆、贵州四个陶瓷纤维生产基地，产能布局辐射全国，是国内最大的陶瓷纤维产品生产企业。公司销售网络覆盖全国，产品市占率位居国内第一位。

图 1：公司生产基地布局



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司拥有陶瓷纤维、可溶纤维、氧化铝纤维、轻质耐火砖等上百个耐火保温产品品种及工业过滤布袋产品；可满足不同行业的耐火、保温、防火、节能、环保处理需求，为客户提供全面的、定制化的耐火、防火、保温、节能、环保处理解决方案。目前具备年产各类陶瓷纤维制品 60 万吨的生产能力，规模、技术、品种与效益连续二十多年在国内同业中名列前茅，并跻身世界陶瓷纤维业三强。产品畅销全国，远销美国、德国、英国、台湾等六十多个国家和地区。

图 2：公司产能、销售区域及专利等统计



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

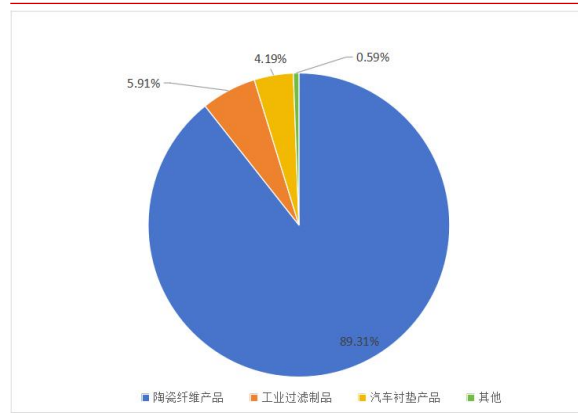
2. 公司主要产品需求仍具备较好的提升空间

公司主要从事陶瓷纤维、可溶纤维、氧化铝纤维、轻质莫来石砖等耐火保温产品的研发、

生产、销售、应用设计、施工业务。2023 年 6 月公司完成对宜兴高奇 100%股权收购，2023 年 11 月完成对奇耐上海 100%股权收购，因而增加了工业过滤布袋的生产和销售业务，以及汽车排放控制系统封装衬垫产品、锂电池陶瓷纤维纸产品的剪裁、包装和销售业务。

根据 2024 年中报营收情况，公司陶瓷纤维产品营收占比达 89.31%，工业过滤制品营收占比为 5.91%；汽车衬垫产品占比为 4.19%。陶瓷纤维产品仍为主营业务，后续随着新产品的降本增效，加大销售推广，将进一步提升营收及利润的增长。

图 3：公司各产品营收占比



资料来源：公司 2024 年中报，东莞证券研究所

陶瓷纤维是指陶瓷材料通过熔融成纤工艺制备而成的轻质纤维，最高使用温度可达 1400℃，产品种类包括棉、毯、毡、板、纸、模块、异型件、纺织品等，具有耐高温、低热导、容重小、柔韧性好、易施工等性能，是优质的耐火、防火、节能材料。产品广泛应用于石化、冶金、有色、建材、电力、机械等行业的工业窑炉耐火保温、管道保温、绝热密封、辐射隔热等领域。随着陶瓷纤维产品生产、应用技术提高和产品种类增加，产品应用领域在不断拓展。

可溶纤维是一种能够有效降低纤维对人体及环境的危害性、符合国际卫生组织标准要求的新型陶瓷纤维材料，产品形态主要包括棉、毯、毡、板、纸、纺织品、异型块等，可用于工业设备管道隔热、船舶防火保温及建筑防火等领域。

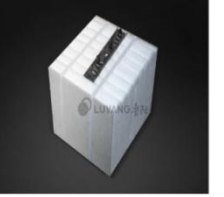
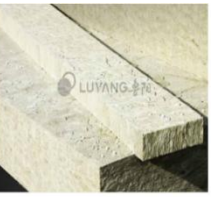
氧化铝纤维是采用溶胶-凝胶工艺制备而成的轻质耐火纤维，最高使用温度可达 1600℃，产品广泛应用于冶金、石化、陶瓷等行业高温窑炉耐火保温领域。

轻质莫来石砖是指以氧化铝、蓝晶石等高纯耐火粉料为原料加工而成的一种硬质耐火保温制品，产品具有低热容、低热导率、尺寸精确、可任意切割等性能，广泛应用于冶金、石化、建材、陶瓷、机械等行业的工业炉耐火和保温领域。

工业过滤布袋产品用于工业生产过程中产生的粉尘过滤，主要应用于冶金、垃圾焚烧、燃煤电厂、化学品、食品与制药行业、水泥、石灰和石膏等行业。

汽车排放控制系统封装衬垫产品主要应用于柴油和汽油汽车排放控制系统，以减少汽车尾气中 HC、CO、NO、PM 颗粒物等有害气体排放。

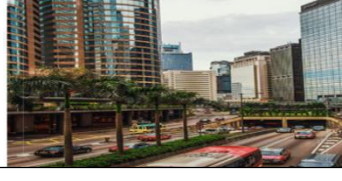
表 1：鲁阳节能主要产品图例

陶瓷纤维系列产品	 威盾®陶瓷纤维整体模块	 PUREFRAX® 高温纤维除尘滤管	硅酸铝纤维系列产品	 硅酸铝纤维消防卷帘	 普通硅酸铝针刺毯
氧化铝纤维系列产品	 晶盾®氧化铝纤维毯	 氧化铝纤维模块	玄武岩纤维系列产品	 鲁阳巴萨特®工业岩棉板	 鲁阳巴萨特®夹芯岩棉板
硅酸铝纤维湿法制品	 硅酸铝纤维衬板	 硅酸铝纤维半硬板	陶瓷纤维湿法制品	 陶瓷纤维异形件	 陶瓷纤维毡
轻质砖系列产品	 26级莫来石砖	 鲁阳®26级莫来石	不定形耐火材料系列产品	 高温热防护涂料	 轻质浇注料

资料来源：公司官网，东莞证券研究所整理

表 2：鲁阳节能系列产品主要应用行业列举

行业应用	图例	说明
石化行业		石油和化工行业，一直以来都具有世界上最为严酷的操作环境。从中字头的“三桶油”、中化，到地方炼油、大型民企，再到荷兰壳牌、国外各大炼油项目，公司服务众多大型企业客户。
钢铁行业		钢铁行业面临着最具挑战性的高温 and 复杂的恶劣环境，一直是最需解决工程节能方案的领域。鲁阳节能为冶金行业提供专业、可靠的高温炉衬解决方案，满足钢铁应用中特定的温度和苛刻的应用环境。在冶金市场，公司基本囊括了全中国绝大多数标杆企业；在国际市场，从德国、越南、俄罗斯、日本、越南，到美洲、非洲等，公司服务覆盖国外的多数顶级企业，且一直在扩大中。

有色金属		铝和其他各种有色金属加工市场的各个环节，一直是高能耗的主要领域。公司服务于铝行业上下游的炭素、电解、氧化铝、熔炼、深加工等，帮助铝生产商全方位提高产出产品性能，提供能改进产品性能的耐火保温材料与系统解决方案。
电力行业		从传统的火力发电、余热锅炉、长输管网，到核电、生物质发电、太阳能发电，不管是热工装置、管线，还是新能源的集热传储系统，都面临需要解决耐物理磨损、腐蚀、高温、耐候等的电力应用环境。公司提供各种耐火纤维、轻质隔热耐火砖、不定型浇注料、微孔纳米材料，适合解决电力环境的各种挑战。
建材行业		从日用陶瓷、搪瓷，工业电瓷、泡沫陶瓷，到液晶玻璃、汽车玻璃、日用玻璃等深加工行业，再到水泥、砖瓦、石灰窑等建材行业，凭借公司对窑炉市场 30 年的服务与实践经验，已经清晰了解各种建材制品的烧制条件，以及对耐材衬里的要求。从而可为建材窑炉带来更高效、更持久的隔热、节能效果和更长的使用寿命。
建筑防火		立足建筑节能与防火、消防安全，公司推出具备优质的防火、保温并兼具优异声学性能和憎水性能的岩棉板产品。公司已形成 18 万吨/年的产能，可为 3000 万平方的建筑保温面积提供最为安全的防火保护屏障。公司巴萨特岩棉板表现出的优异的耐压、憎水、耐候、抗拉、导热等性能，和完全承载工人施工、检修的走动荷载，保证建筑墙面与屋面具有长效保温、吸音降噪、防火和耐候性的功能，在上百个大型工程中得到应用。
交通行业		从海上的豪华游轮、油轮、客滚船、钻井平台，到陆地的地铁轻轨、高铁、汽货车，再到高性能要求的航天飞机，无论国内、国外，公司高性能的材料，能够提供解决隔热、吸音降噪、防火隔热保护、耐磨等方面的热、声、摩擦、安全的最佳方案，可满足各种苛刻标准的需求。
环保除尘		公司高品质的产品与合理的炉衬技术方案，能为高温热除尘系统、废气焚烧、污泥等固废热处理、烟气脱硫脱硝等，提供最佳的节能、保温、隔热解决方案。

资料来源：公司官网，东莞证券研究所整理

从传统市场来看, 建材相关行业需求仍没有恢复, 钢铁行业新建项目减少, 总体钢铁行业的市场预期下降, 有色行业、石化行业需求保持稳定。而从新行业来看, 预计船舶、新能源市场仍将保持增长势头。另外国家“双碳”政策的持续推进也将为公司带来更好的发展机遇。

3. 节能降碳政策持续发布，公司有望获得更大市场份额

陶瓷纤维是纤维类轻质耐火材料，属于耐火材料行业中的保温隔热耐火制品分类，具有优良的耐火、绝热、防火、隔音等性能，是一款优异的节能耐火材料。

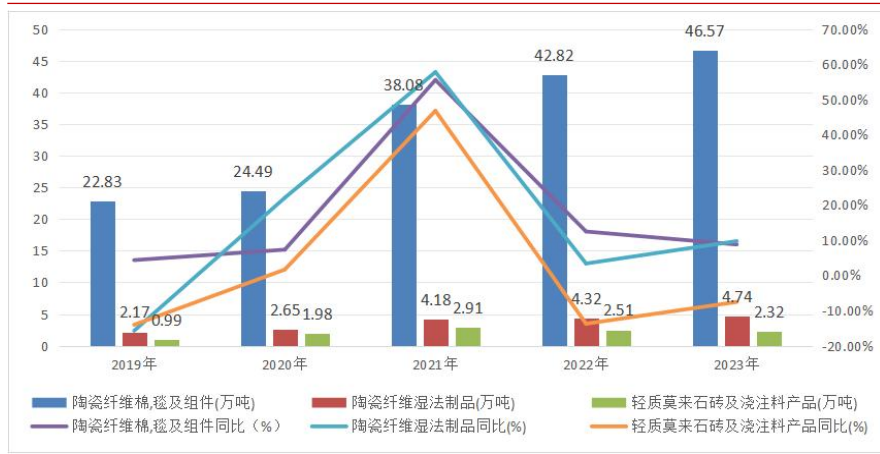
国内陶瓷纤维兴起于 20 世纪 80 年代，产品已在石化、冶金、有色金属、建材、电力、机械制造等工业制造领域广泛应用，并在交通、环保除尘、新能源、防火等多个新领域实现了较好的应用推广。

陶瓷纤维与重质耐火材料相比，具有质量轻、导热系数低、耐急冷急热性能强、施工简

便、产品性能稳定、吸音性能强等特点，用陶瓷纤维作为耐火衬里材料的工业窑炉启炉时不需要烘炉，并且启炉时间快、停炉也可以迅速降温，可以有效提升生产效率。在满足陶瓷纤维使用要求的工况条件下，陶瓷纤维比传统重质耐火材料可节约能源消耗 20-40%。

目前国内陶瓷纤维行业规模化企业数量较少，大部分企业产能规模在 5 万吨以下，且以生产低端保温类棉毯产品为主。公司在国内陶瓷纤维行业已确定了稳定的行业领军地位，生产规模持续提升，产品品种、技术装备、应用技术水平等方面也已建立起明显竞争优势。

图 4：公司陶瓷纤维产品产能变化情况



资料来源：公司 2019 年-2023 年年报，东莞证券研究所

从行业政策来看，随着“双碳”政策逐步推进，下游行业节能降碳的需求更加迫切，对节能材料性能要求进一步提高。公司作为国内陶瓷纤维行业领军企业，凭借其在陶瓷纤维领域的技术优势和规模效应，有望在“双碳”政策推动下窑炉衬材料升级替换的过程中获得更大的市场份额。公司通过持续的研发投入和项目经验积累，不断提升市占率，进一步巩固其在耐火材料领域的龙头地位。

表 3：近年陶瓷纤维行业及节能降碳相关重点政策

2021 年 9 月 16 日，国家发展改革委印发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出国家对各省能耗强度降低实行基本目标和激励目标双目标管理，国家层面预留一定总量指标；推行用能指标市场化交易；以及完善能耗双控考核制度等方面。能耗双控政策将使企业加大对节能降耗工作的重视和投入，陶瓷纤维产品的应用场景有望得到进一步拓展；同时能耗双控政策也将加速陶瓷纤维行业落后产能的淘汰。
《硅酸铝纤维及制品单位产品能源消耗限额》（GB40877-2021）国家标准于 2022 年 11 月 1 日开始实施。该标准的制定和实施将推动陶瓷纤维行业生产技术的优化和发展，行业内的生产技术落后产能将逐渐被淘汰。
2023 年年底，工信部等八部门联合印发《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，提出到 2027 年，我国传统制造业高端化、智能化、绿色化、融合化发展水平明显提升，有效支撑制造业比重保持基本稳定，在全球产业分工中的地位 and 竞争力进一步巩固增强。
为贯彻落实《“十四五”工业绿色发展规划》《工业领域碳达峰实施方案》，持续完善绿色制造和服务体系，推进工业绿色发展，助力工业领域碳达峰碳中和，工业和信息化部、国家发展改革委、科技部等部委分别出台和发布了《关于加快建立产品碳足迹管理体系的意见》《国家绿色低碳先进技术成果目录》等相关文件，并组织开展“2023 年度国家工业和信息化领域节能降碳技术、装备推荐”“2023 年度工业节能诊断服务”“2023 年度工业节能监察”等工作。
2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发[2024]7 号），实施设备更新行动，推进重点行业设备更新改造。围绕推进新型工业化，以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级为重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造。加快推广能效达到先进水平和节能水平的用能设备，分行业分领域实施节能降碳改造。
2024 年 5 月，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》（国发[2024]12 号），在重点任务方面，部署了化石能源消费减量替代行动，非化石能源消费提升行动，钢铁行业、石化化工行业、有色金属行业、建材行业、

建筑、交通运输、公共机构、用能产品设备节能降碳行动等 10 行动 27 项任务。

2024 年 7 月 18 日，二十届三中全会通过《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》，健全绿色低碳发展机制，建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系，健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度，积极稳妥推进碳达峰碳中和。

资料来源：公司 2022 年-2023 年年报，2024 年中报，东莞证券研究所整理

4. 公司多年来业绩持续增长，盈利能力突出

从近十年公司业绩情况来看，除了 2015 年及近两年业绩有所回落，其余年份公司业绩维持稳健较快增长。公司 2015 年实现营业收入 11.33 亿，到 2023 年实现营业收入 35.19 亿，年复合增长率为 15.2%。归属净利润从 2015 年的 5800 万增长至 2023 年 4.92 亿元，年复合增长率为 30.6%；扣非归属净利润从 2015 年 6200 万增长至 2023 年的 5.23 亿，年复合增长率为 30.5%。公司业绩持续快速增长，为投资者创造价值。

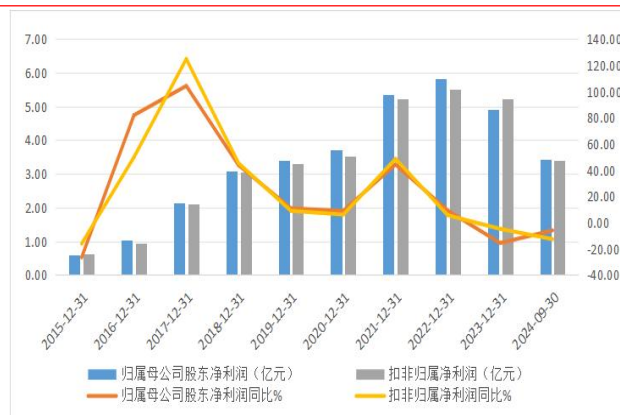
公司 2023 年整体营收小幅下降（-1.85%），主要由于钢铁、水泥等需求受下游房地产影响。2024 年截止三季度末，公司营收继续小幅下降（-0.73%），主要由于与建材相关的玻璃、水泥、陶瓷等市场需求仍受房地产影响未见好转；但从新行业看，公司在船舶、新能源市场仍保持增长势头，因此 2024 年前三季度营收跌幅收窄，并且明显好于房地产及大部分建材企业，业绩相对稳健。我们认为，随着政策持续加码落地，房地产市场止跌回稳，将对建材需求带来正面影响，将提振公司产品销售。另一方面，控股股东持续的产品及技术导入，开辟新的业务及进入需求增长势头更好的新兴行业，对公司进一步持续增长及业绩提升将带来支持。

图 5：公司近十年营业总收入变化情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：公司近十年归属净利润变化情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

从盈利能力来看，公司近几年整体毛利率、净利润率及 ROE 均维持较高的水平。2016 年以来公司整体毛利率均在 30% 以上，其中 2018/2019 年毛利率超 40%。2024 年截止三季度末，整体毛利率有所下滑，但仍接近 30%。主要由于公司主营陶瓷纤维产品毛利率较高，可见其产品突出的市场竞争力。

销售净利润方面，2017 年以来均维持 13% 以上，其中 2018-2022 年净利润率在 15.8%-17.2% 的区间，净利润率较高。公司 2017 年以来 ROE（TTM）获得明显的提升，其

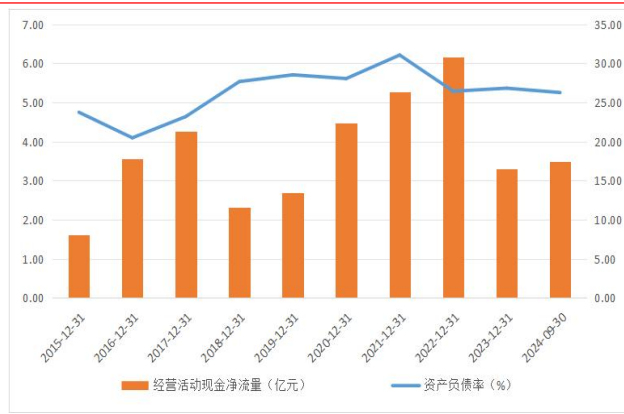
中 2021/2022 年 ROE 超 20%，2023 年及 2024 年较前两年有所回落，但仍维持在 17.5%-16.1% 的区间，盈利能力突出。而从公司资产负债率来看，近十年除 2021 年为 31.06%，其余年份均低于 30%，负债率较低；同时公司经营活动产生现金流量净额持续为正，现金流情况良好。

图 7：公司销售毛利率净利率及 ROE 变化情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

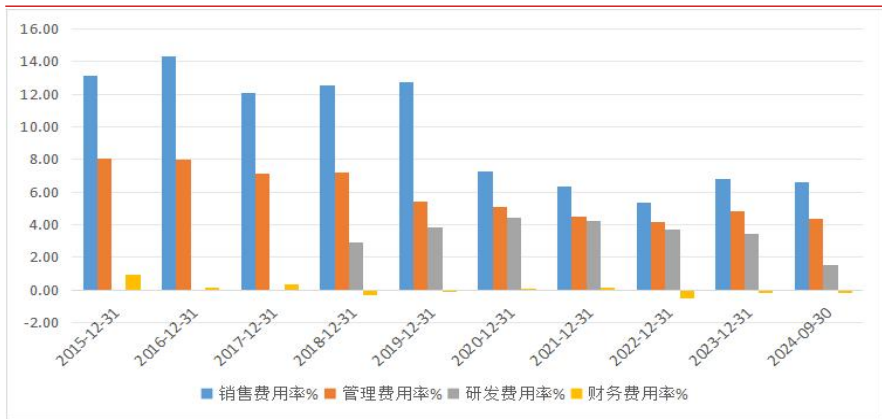
图 8：公司经营活动现金流及资产负债率情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

从三费情况来看，公司近年销售费用率及管理费用率明显下降，同时财务费用率由正转负，可见公司持续积极落实精细化管理，并遵循“以奋斗者为本、成果交换”的企业文化，实现较好的降本增效，从而提升盈利能力。

图 9：公司三费率变化情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

5. 控股股东技术及新产品导入，助力公司发展壮大

奇耐联合纤维亚太控股有限公司（以下简称“奇耐亚太”）自 2014 年起逐步增加对鲁阳节能的持股比例。2014 年 4 月，奇耐亚太首次收购鲁阳节能 29% 的股权，成为公司最大股东。2022 年 6 月，奇耐亚太再次通过溢价要约收购鲁阳节能 1.26 亿股，持股比例从 29% 上升至 53%，进一步巩固了对鲁阳节能的控制权。截至 2024 年 Q3，奇耐亚太的持股比例为 52.43%。

2023 年公司完成了宜兴高奇和奇耐上海两个资产的注入，宜兴高奇主要从事工业过滤业

务，奇耐上海主要有汽车排放控制和新能源电池防火业务，两个资产的注入让公司实现了工业热管理、环保、新能源三大业务协同发展的新局面。收购业务后，公司通过积极推进原材料本土化生产、技改等措施降低生产成本。通过增加与公司现有业务的协同效应，提升销量，以销促产，提升产能利用率及整体运营质量。同时公司也是控股股东关联方生产的陶瓷纤维系列产品在中国市场销售的独家经销商，使得公司可以为客户提供更丰富的陶瓷纤维产品服务。

在工业过滤业务方面，欧美产品和应用技术走在更前面，控股股东在欧美市场已经完成了与客户沟通、产品调试等环节，在中国市场鲁阳可以直接向客户销售。控股股东产品及应用技术先进，鲁阳节能则具备产能及优秀的销售团队和渠道，强强合作，未来进一步提升鲁阳节能的市场竞争力及市场占有率。

整体看，控股股东以鲁阳作为其在中国的主要平台，在鲁阳投入新技术，支持鲁阳拓展业务。在保温隔热材料方面，控股股东将通过注入更高价值的新产品、新技术，提升鲁阳保温隔热产品的盈利能力；工业过滤、新能源电池等业务并入鲁阳，控股股东均以鲁阳为平台进行拓展。鲁阳将从传统的隔热产品生产商向多产品、多技术生产商转变。公司持续获得发展壮大值得期待。

6. 分红比率高股息率理想

从公司分红情况来看，由于其持续较好的经营情况及盈利能力，同时负债率较低，现金流良好，因此近几年均维持较高的分红比率。2017 年以来，除了 2019 年公司股利支付率为 31.89%，其余年份股利支付率均在 65%以上。公司 2023 年股利支付率为 83%，对应股价股息率超 5%，在低利率环境下具备一定吸引力。同时我们认为公司具备一定成长能力，能维持较高及稳定的分红比率，将能持续为投资者创造收益。对于长期资金及耐心资本来说，公司具备一定投资及配置价值。

图 10：公司近十年现金分红及股利支付率情况



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

7. 总结与投资建议

整体来说，随着双碳政策的不断推进，陶瓷纤维在工业耐火、保温、节能领域传统市场将持续渗透应用，同时对于拓宽开发新行业，增加应用范围也带来有利的政策环境。公司作为行业领军企业，将能进一步提升市场占有率，稳固龙头地位。

大股东先进生产和应用技术持续注入并落地，鲁阳节能从传统的隔热产品生产商向多产品、多技术生产商转变，将进一步提升竞争力及扩大业务范围，盈利能力及业绩持续提升可期。另一方面，公司股息率具备较高吸引力，持续的低负债率及良好的现金流情况，预计其未来能维持较高及稳定的分红比率，持续为投资者创造收益。

我们预测公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 0.96 元，1.13 元和 1.37 元，对应当前股价 PE 分别为 15.8 倍，13.4 倍及 11 倍。看好公司持续发展壮大，首次覆盖，给予“增持”评级，建议关注。

8. 风险提示

- （1）房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足。
- （2）基建投资低于预期，带来行业需求下降。
- （3）宏观经济转弱，下游需求不足。
- （4）原材料成本上升，利润率下降。
- （5）新业务发展缓慢，传统业务市场占有率提升不及预期。

表 4：公司盈利预测简表（2025/1/23）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,519	3787	4,248	5013
营业总成本	2,982	3250	3,611	4233
营业成本	2,427	2,686	3,013	3,529
营业税金及附加	31	30	33	38
销售费用	240	246	268	316
管理费用	170	163	178	211
财务费用	-6	-8	-8	-10
研发费用	121	133	127	150
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(1)	2	2	2
营业利润	555	557	654	792
加：营业外收入	3	0	0	0
减：营业外支出	3	0	0	0
利润总额	555	557	654	792
减：所得税	65	65	75	91
净利润	490	491	579	701
减：少数股东损益	(2)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	492	491	579	701
摊薄每股收益(元)	0.96	0.96	1.13	1.37
PE（倍）	15.78	15.80	13.41	11.08

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn