

分析师: 石临源
登记编码: S0730525020001
shily@ccnew.com 0371-65585629

海外业务韧性较强, 看好氧化镁放量带来的业绩弹性

——濮耐股份(002225)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

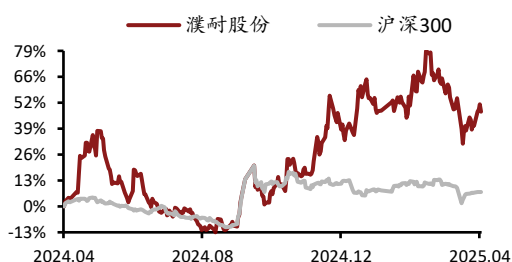
市场数据(2025-04-24)

收盘价(元)	5.24
一年内最高/最低(元)	6.33/3.08
沪深 300 指数	3,784.36
市净率(倍)	1.58
流通市值(亿元)	43.26

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	3.32
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	18.99
净资产收益率_摊薄(%)	3.97
资产负债率(%)	57.38
总股本/流通股(万股)	101,043.16/82,555.75
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《濮耐股份(002225)公司点评报告: 三季度业绩承压, 经营性现金流同比好转》
2024-10-29

《濮耐股份(002225)公司点评报告: 营收小幅增长, 活性氧化镁业务不断推进》
2024-09-02

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 25 日

事件: 公司公布 2024 年年度报告, 2024 年公司实现营业收入 51.92 亿元, 同比下滑 5.13%。实现归属母公司股东的净利润 1.35 亿元, 同比下滑 45.48%, 扣非后的归母净利润 0.76 亿元, 同比下滑 63.29%, 基本每股收益 0.14 元。

投资要点:

- **下游需求不振, 公司营收承压。**2024 年公司实现营业收入 51.92 亿元, 同比下滑 5.13%。单看四季度, 公司实现营业收入 11.89 亿元, 同比下滑 16.36%。分产品看, 2024 年公司定型耐火材料/功能性耐火材料/不定形耐火材料分别实现营业收入 18.69/13.61/10.68 亿元, 同比-10.38%/+8.5%/-3.39%; 分事业部来看, 钢铁/环保材料/原材料事业部分别实现营业收入 44.33/3.80/8.17 亿元, 同比-7.77%/-23.49%/+40.30%。钢铁是耐火材料的主要应用领域, 市场规模占比约 70%。2024 年全国粗钢产量 10.05 亿吨, 同比下降 1.7%。受下游行业需求低迷及部分海运费大幅上涨的影响, 公司业务开展规模及销售价格下降, 导致公司营业收入承压。
- **经营性现金流表现稳健, 期间费用率提升。**耐材销售价格下降、铝质原材料价格上涨、海外运费上涨等因素共同对公司盈利能力造成一定影响。2024 年公司综合毛利率为 18.99%, 较去年同期减少 0.94pct。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.09%/10.57%/1.24%/4.94%, 较去年同期分别+0.40/+1.57/+0.57/+1.29pct。销售、管理、财务费用率合计 16.90%, 较去年同期增加 2.54pct。期间费用率增加主要受报告期内汇兑损失增加、研发投入增加所致。受毛利率小幅下滑及期间费用率提升影响, 公司销售净利率为 2.49%, 同比减少 2.13pct。公司经营性现金流净额为 4.31 亿元, 同比增长 12.39%, 主要为经营性应付项目增加所致, 公司经营性现金流整体较为稳健。
- **海外市场韧性较强, 活性氧化镁业务稳步推进。**2024 年公司海外业务收入为 14.55 亿元, 较去年基本持平。其中在“一带一路”沿线国家实现销售收入 10.63 亿元; 美国工厂营业收入同比增加 72%。塞尔维亚工厂市场开拓和销售情况也已步入正轨。随着美国销售持续放量, 叠加美国对中国部分产品“对等关税”所带来的定价红利, 有望提升公司盈利能力。公司原材料事业部重点拓展湿法冶金提镍提钴的高效沉淀剂市场, 2024 年下半年公司高效沉淀剂产品已成功入围多家客户的合格供应商, 获得了包括格林美等客户的认可, 已实现高效沉淀剂产品的批量供货, 为公司未来业绩增长带来更大的弹性。

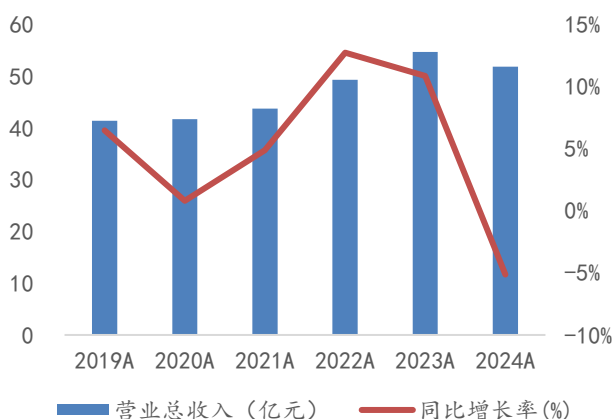
- **盈利能力与投资建议：**考虑到下游钢铁行业需求承压，耐材行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入为 54.51/57.05/59.62 亿元，净利润为 2.14/2.32/2.43 亿元，对应的 EPS 为 0.21/0.23/0.24 元，对应的 PE 为 25.40/23.36/22.34 倍。同时考虑到活性氧化镁业务为公司长期发展带来的业绩弹性以及美国工厂产品的持续放量，我们维持“增持”评级。

风险提示：钢铁行业景气度继续下降，上游原材料价格大幅波动，公司销售不及预期，行业竞争加剧，地缘政治不确定性影响公司产品出口。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,473	5,192	5,451	5,705	5,962
增长比率（%）	10.88	-5.13	4.99	4.67	4.50
净利润（百万元）	248	135	214	232	243
增长比率（%）	7.87	-45.48	58.19	8.72	4.55
每股收益(元)	0.25	0.13	0.21	0.23	0.24
市盈率(倍)	21.91	40.18	25.40	23.36	22.34

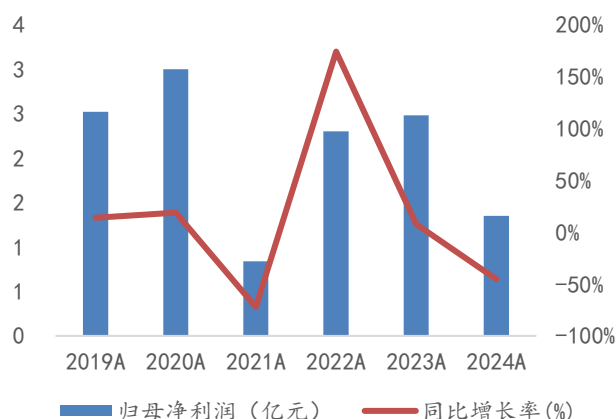
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司 2019-2024 年营业总收入和同比增长率



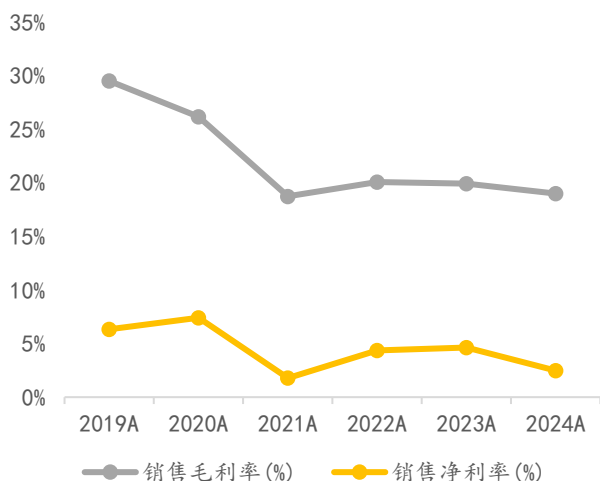
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司 2019-2024 年归母净利润和同比增长率



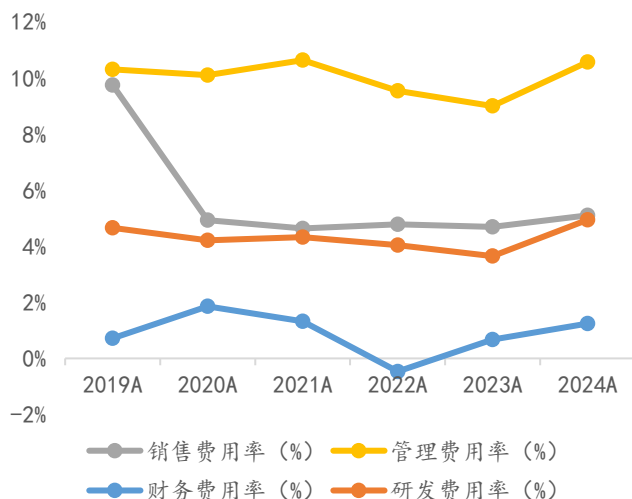
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司 2019-2024 年销售毛利率和净利率



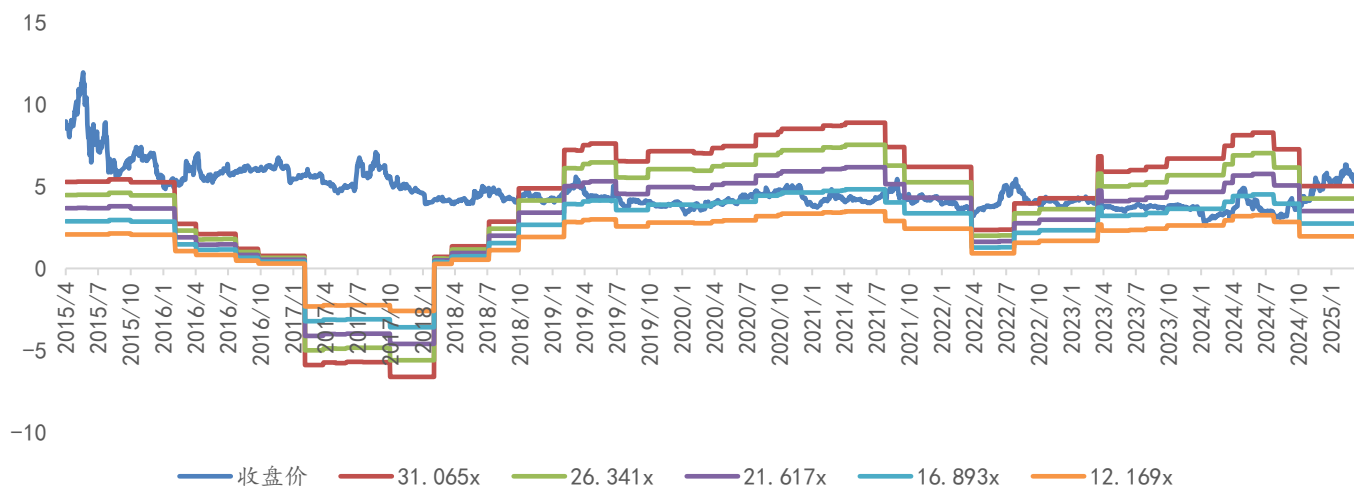
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2019-2024 年各项费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司 2020-2025 PE/PB-Band



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,302	5,285	5,507	5,409	5,732
现金	620	335	400	102	227
应收票据及应收账款	2,081	2,250	2,347	2,441	2,534
其他应收款	62	58	62	65	68
预付账款	84	138	141	147	151
存货	1,928	1,916	1,961	2,040	2,116
其他流动资产	527	588	597	616	636
非流动资产	2,918	2,980	3,011	3,061	3,096
长期投资	6	6	7	8	9
固定资产	1,392	1,556	1,623	1,668	1,691
无形资产	245	244	246	248	249
其他非流动资产	1,275	1,175	1,135	1,138	1,148
资产总计	8,220	8,265	8,519	8,470	8,829
流动负债	3,054	3,640	3,629	3,717	3,809
短期借款	306	629	592	567	534
应付票据及应付账款	2,227	2,315	2,323	2,424	2,539
其他流动负债	522	696	715	725	736
非流动负债	1,621	1,102	1,202	907	1,007
长期借款	934	387	487	837	937
其他非流动负债	687	715	715	70	70
负债合计	4,675	4,742	4,832	4,624	4,816
少数股东权益	133	119	116	113	108
股本	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010
资本公积	826	826	826	826	826
留存收益	1,529	1,594	1,762	1,925	2,095
归属母公司股东权益	3,411	3,403	3,571	3,734	3,904
负债和股东权益	8,220	8,265	8,519	8,470	8,829

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	384	431	304	392	439
净利润	253	129	210	229	239
折旧摊销	147	166	171	194	216
财务费用	62	63	68	72	71
投资损失	-9	-13	-10	-11	-12
营运资金变动	-118	96	-131	-88	-72
其他经营现金流	48	-10	-4	-4	-4
投资活动现金流	-473	-229	-188	-228	-236
资本支出	-132	-101	-197	-217	-217
长期投资	-43	-4	-1	-1	-1
其他投资现金流	-297	-125	10	-11	-18
筹资活动现金流	330	-477	-70	-462	-77
短期借款	61	324	-37	-25	-33
长期借款	268	-547	100	350	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	1	-254	-132	-787	-144
现金净增加额	246	-269	54	-299	126

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,473	5,192	5,451	5,705	5,962
营业成本	4,382	4,206	4,396	4,589	4,792
营业税金及附加	38	35	36	38	40
营业费用	257	264	273	285	298
管理费用	293	292	299	313	328
研发费用	200	257	209	218	229
财务费用	37	64	62	64	69
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	40	49	36	35	35
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	9	13	10	11	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	268	118	223	243	254
营业外收入	5	13	10	11	12
营业外支出	6	8	6	7	8
利润总额	267	122	227	247	258
所得税	14	-7	17	18	19
净利润	253	129	210	229	239
少数股东损益	5	-6	-4	-3	-4
归属母公司净利润	248	135	214	232	243
EBITDA	443	335	460	505	544
EPS (元)	0.25	0.13	0.21	0.23	0.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	10.88	-5.13	4.99	4.67	4.50
营业利润 (%)	9.45	-56.08	89.74	9.03	4.50
归属母公司净利润 (%)	7.87	-45.48	58.19	8.72	4.55
获利能力					
毛利率 (%)	19.93	18.99	19.36	19.56	19.63
净利率 (%)	4.53	2.60	3.92	4.07	4.07
ROE (%)	7.26	3.97	5.98	6.22	6.22
ROIC (%)	5.04	3.26	4.66	5.18	5.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.88	57.38	56.72	54.59	54.55
净负债比率 (%)	131.90	134.62	131.05	120.22	120.04
流动比率	1.74	1.45	1.52	1.46	1.50
速动比率	1.01	0.80	0.85	0.78	0.82
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.63	0.65	0.67	0.69
应收账款周转率	3.01	2.74	2.77	2.77	2.78
应付账款周转率	3.46	3.08	3.23	3.32	3.32
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.13	0.21	0.23	0.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	0.43	0.30	0.39	0.43
每股净资产 (最新摊薄)	3.38	3.37	3.53	3.70	3.86
估值比率					
P/E	21.91	40.18	25.40	23.36	22.34
P/B	1.59	1.59	1.52	1.45	1.39
EV/EBITDA	11.77	19.89	15.37	13.95	12.85

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。