

## 公司研究

## 需求疲软，压力延续

## ——鲁阳节能（002088.SZ）25 年报及 26 年一季报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2025 年报及 2026 年一季报，25 年实现营收/归母净利/扣非归母净利 24.8/0.4/1.1 亿元，同比-29.8%/-91.1%/-77.6%，经营性净现金流 2.7 亿元，同比-51.2%。26Q1 实现营收/归母净利/扣非归母净利 4.3/0.03/0.03 亿元，同比-21.1%/-95.1%/-95.4%，经营性净现金流-0.4 亿元，同比+0.1 亿元。

**传统下游景气偏弱叠加竞争加剧，各业务收入普遍承压。**

下游石化、建材等需求疲软、行业竞争加剧背景下，25 年公司各业务不同程度承压。分产品看，陶纤/工业过滤/汽车衬垫业务实现营收 22.2/1.3/1.2 亿元，同比-30.9%/-16.7%/-14.3%。分地区看，国内/国外实现营收 22.5/2.4 亿元，同比-31.3%/-10.3%。公司持续推进新产品和新领域拓展，新能源电池用陶纤纸已完成部分系列研发并进入客户端验证，纳米隔热片加快面向电池领域的应用开发，催化滤管等新品持续推进，汽车衬垫本地化项目全面完成，有望通过新品放量与本地化降本逐步改善产品结构及盈利能力。

**毛利率承压，费用率提升叠加信用减值，盈利能力显著下滑。**

25 年公司毛利率 24.2%，同比-6.4pcts；其中陶纤/工业过滤/汽车衬垫产品毛利率分别为 25.1%/3.2%/31.0%，同比-7.0/-7.7/+13.8pcts。期间费用率 15.9%，同比+3.0pcts；销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.9%/6.9%/-0.04%/2.1%，同比+0.2/+2.6/+0.2/+0.01pcts。加上信用减值损失 0.3 亿元，最终 25 年净利率为 1.7%，同比-11.9pcts，整体盈利能力显著承压。

单 Q1 公司毛利率 19.9%，同比-5.6pcts；期间费用率 17.3%，同比+5.0pcts；其中销售/管理/财务/研发费用率为 7.7%/7.4%/0.3%/2.0%，同比+1.2/+1.9/+0.7/+1.2pcts，最终净利率为 0.7%，同比-10.4pcts。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到外部需求持续低迷和行业竞争加剧，我们下调公司 26-27 年归母净利预测为 0.84/1.35 亿元（较上次-73%/-62%），新增 28 年归母净利预测为 1.55 亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**需求疲软，原料价格持续上涨，行业竞争加剧，大股东新产品新技术导入不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,532	2,481	2,091	2,118	2,156
营业收入增长率	0.38%	-29.75%	-15.73%	1.28%	1.79%
归母净利润（百万元）	480	43	84	135	155
归母净利润增长率	-2.42%	-91.06%	94.74%	61.68%	14.94%
EPS（元）	0.94	0.08	0.16	0.26	0.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.59%	1.70%	3.40%	5.35%	6.03%
P/E	11	122	62	39	34
P/B	1.8	2.1	2.1	2.1	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29

## 增持（维持）

当前价：10.16 元

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：鲁俊

执业证书编号：S0930525070002

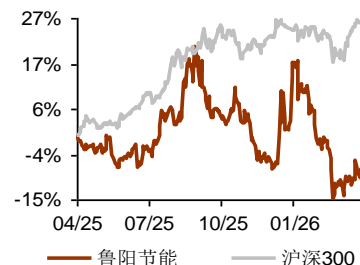
021-52523835

lujun1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.13
总市值(亿元)	52.13
一年最低/最高(元)	9.49/13.93
近 3 月换手率	51.64%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.10	-27.82	-39.27
绝对	-2.08	-25.68	-11.77

资料来源：Wind

## 相关研报

经营承压，报表出清——鲁阳节能（002088.SZ）2025 年中报点评（2025-09-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,532	2,481	2,091	2,118	2,156
营业成本	2,451	1,880	1,587	1,587	1,596
折旧和摊销	97	100	112	114	116
税金及附加	30	25	21	21	21
销售费用	236	170	154	156	159
管理费用	151	172	155	157	160
研发费用	74	52	44	45	45
财务费用	-6	-1	-5	-9	-12
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	585	108	98	159	183
利润总额	579	50	98	159	183
所得税	99	7	15	24	27
净利润	480	43	84	135	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	480	43	84	135	155
EPS(元)	0.94	0.08	0.16	0.26	0.30

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	564	275	376	236	233
净利润	480	43	84	135	155
折旧摊销	97	100	112	114	116
净营运资金增加	37	-375	-283	5	30
其他	-49	507	463	-18	-68
投资活动产生现金流	-148	-34	-28	-75	-50
净资本支出	-77	-45	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-71	11	22	-25	0
融资活动现金流	-370	-432	-157	-57	-96
股本变化	7	-2	0	0	0
债务净变化	-3	-2	-7	0	0
无息负债变化	18	-252	-125	17	3
净现金流	45	-192	191	104	87

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.6%	24.2%	24.1%	25.0%	25.9%
EBITDA 率	20.4%	10.1%	11.6%	12.5%	13.4%
EBIT 率	17.6%	5.9%	6.2%	7.2%	8.1%
税前净利润率	16.4%	2.0%	4.7%	7.5%	8.5%
归母净利润率	13.6%	1.7%	4.0%	6.4%	7.2%
ROA	12.2%	1.3%	2.7%	4.2%	4.8%
ROE (摊薄)	16.6%	1.7%	3.4%	5.3%	6.0%
经营性 ROIC	17.6%	5.0%	5.1%	6.1%	7.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	27%	24%	21%	21%	21%
流动比率	2.90	3.22	3.51	3.60	3.76
速动比率	2.62	2.92	3.23	3.33	3.48
归母权益/有息债务	306.74	339.01	-	-	-
有形资产/有息债务	399.47	420.07	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,937	3,319	3,116	3,202	3,252
货币资金	652	515	707	810	897
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,192	1,051	892	903	919
应收票据	622	419	353	358	364
其他应收款 (合计)	24	25	21	21	22
存货	280	217	182	182	183
其他流动资产	147	113	93	95	96
流动资产合计	2,940	2,360	2,264	2,386	2,499
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	711	653	565	482	401
在建工程	9	13	36	53	66
无形资产	122	115	112	110	108
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	63	67	67	67	67
非流动资产合计	997	959	852	816	754
总负债	1,044	790	657	675	678
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	629	427	361	361	363
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	19	13	13	13	13
流动负债合计	1,014	734	645	662	665
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	12	12	12	12
非流动负债合计	30	56	13	13	13
股东权益	2,893	2,529	2,458	2,527	2,574
股本	513	511	511	511	511
公积金	712	692	692	692	692
未分配利润	1,712	1,352	1,282	1,350	1,397
归属母公司权益	2,893	2,529	2,458	2,527	2,574
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.70%	6.86%	7.36%	7.36%	7.36%
管理费用率	4.28%	6.92%	7.42%	7.42%	7.42%
财务费用率	-0.18%	-0.04%	-0.22%	-0.45%	-0.56%
研发费用率	2.10%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%
所得税率	17%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.80	0.30	0.13	0.21	0.24
每股经营现金流	1.10	0.54	0.73	0.46	0.45
每股净资产	5.65	4.93	4.79	4.92	5.02
每股销售收入	6.90	4.84	4.07	4.13	4.20

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11	122	62	39	34
PB	1.8	2.1	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	7.3	20.8	20.3	18.0	16.2
股息率	7.9%	3.0%	1.3%	2.1%	2.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼