

鲁阳节能(002088)

推出股权激励草案，夯实成长基础

事件：

公司披露《2024年限制性股票激励计划（草案）》，主要内容为：

1) 拟授予限制性股票数量1,055万股，占公告日公司股本总额的2.08%，其中首次授予股份948万股，约占公司股本总额的1.87%；解除限售条件包括a) 24/25/26年收入分别为39.5/43.5/47.9亿元，较22年cagr分别8.3%/8.9%/9.2%；b) 24/25/26年EBITDA分别为8.0/8.8/9.7亿，较22年cagr分别为3.1%/5.3%/6.5%；若不考虑摊销的限制性股票成本，我们计算EBITDA较22年cagr分别为5.1%/6.2%/6.7%。

2) 首次授予预计覆盖人数约125位，包括高管及中层管理人员、核心业务骨干等。其中高管包括总经理秦晓新、三位副总经理、财务负责人、董秘，预计合计授予330万股（占总授予比例32%）。

3) 首次授予价格为7.16元/股（vs 01/17公司收盘价14.13元/股）。

股权激励反映公司增长信心，新业务成长前景可期

公司股权激励力度较大，以总经理秦晓新为例，其获授限制性股票120万股，按01/17收盘价计算，对应价值1,696万。激励计划考核目标要求收入、EBITDA持续较快提升，显示公司对未来持续增长前景的信心。增速角度，收入增速目标优于利润增速目标，或反映当前阶段公司聚焦开拓新业务市场。前期公司完成宜兴高奇、奇耐上海整合，拓展工业过滤材料、汽车排放控制系统封装衬垫及锂电池陶瓷纤维纸领域，新业务成长前景可期。

成长前景优，持续高分红，维持“买入”评级

奇耐-鲁阳新阶段合作成果频出，近期公司完成董事会及部分高管调整、整合奇耐国内部分资产，业务领域拓宽，或为成长新机遇。公司治理体系优异，持续高分红佐证经营质量，股权激励激发提升员工凝聚力、战斗力，激发增长活力。维持23-25年归母净利润预测为5.6/6.5/7.5亿元，分别yoy-3.5%/+15.2%/+16.3%。维持24年19倍目标PE，对应目标价24.30元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本涨幅超预期、需求低于预期、供给格局恶化风险、奇耐与公司互动效果低于预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3164	3370	3280	3680	4129
增长率（%）	36.04%	6.52%	-2.67%	12.20%	12.20%
EBITDA（百万元）	722	762	931	1061	1209
归母净利润（百万元）	534	582	562	648	753
增长率（%）	44.27%	9.02%	-3.47%	15.19%	16.33%
EPS（元/股）	1.05	1.15	1.11	1.28	1.49
市盈率（P/E）	13.5	12.4	12.8	11.1	9.6
市净率（P/B）	2.7	2.4	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	17.8	14.5	6.7	5.9	5.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年01月17日收盘价

行业：	建筑材料/装修建材
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	14.13元
目标价格：	24.30元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	506.33/444.90
流通A股市值（百万元）	6,286.49
每股净资产（元）	5.59
资产负债率（%）	23.80
一年内最高/最低（元）	25.50/13.35

股价相对走势



作者

分析师：武慧东
 执业证书编号：S0590523080005
 邮箱：wuhd@glsc.com.cn

相关报告

1、《鲁阳节能(002088)：关注锂电阻燃隔热材料业务积极前景》2023.12.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	744	993	1278	1354	1456	营业收入	3164	3370	3280	3680	4129
应收账款+票据	1500	1767	1736	1948	2186	营业成本	2066	2264	2162	2355	2564
预付账款	27	29	31	34	38	营业税金及附加	32	33	32	36	40
存货	427	299	398	433	471	营业费用	200	180	207	232	261
其他	18	131	57	64	72	管理费用	275	267	273	317	372
流动资产合计	2716	3219	3500	3834	4224	财务费用	4	-17	-3	-4	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-24	-2	-6	-7
固定资产	913	665	572	496	387	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	9	77	64	52	39	投资净收益	0	26	13	13	13
无形资产	128	133	105	77	48	其他	4	7	11	4	3
其他非流动资产	56	68	56	44	37	营业利润	589	652	632	756	906
非流动资产合计	1106	944	798	668	510	营业外净收益	14	7	7	-20	-50
资产总计	3822	4162	4298	4502	4734	利润总额	602	659	639	736	856
短期借款	0	3	0	0	0	所得税	68	77	77	88	103
应付账款+票据	622	631	663	722	787	净利润	534	582	562	648	753
其他	445	467	495	547	604	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1068	1102	1158	1269	1390	归属于母公司净利润	534	582	562	648	753
长期带息负债	103	18	9	2	-6	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	16	20	20	20	20	成长能力					
非流动负债合计	120	38	29	22	15	营业收入	36.04%	6.52%	-2.67%	12.20%	12.20%
负债合计	1187	1140	1187	1291	1405	EBIT	42.19%	5.79%	-0.99%	15.09%	16.34%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	35.33%	5.55%	22.27%	13.89%	13.98%
股本	506	506	506	506	506	归属于母公司净利润	44.27%	9.02%	-3.47%	15.19%	16.33%
资本公积	441	650	650	650	650	获利能力					
留存收益	1688	1866	1954	2055	2173	毛利率	34.71%	32.83%	34.08%	36.02%	37.90%
股东权益合计	2635	3022	3110	3211	3329	净利率	16.88%	17.28%	17.14%	17.59%	18.24%
负债和股东权益总计	3822	4162	4298	4502	4734	ROE	20.28%	19.27%	18.07%	20.16%	22.63%
现金流量表						ROIC	26.01%	23.32%	23.17%	30.60%	35.88%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	534	582	562	648	753	资产负债率	31.06%	27.39%	27.63%	28.67%	29.68%
折旧摊销	115	120	296	329	358	流动比率	2.5	2.9	3.0	3.0	3.0
财务费用	4	-17	-3	-4	-5	速动比率	2.1	2.6	2.7	2.7	2.7
存货减少(增加为“-”)	-111	127	-98	-35	-39	营运能力					
营运资金变动	-150	-101	64	-147	-167	应收账款周转率	2.5	3.1	2.5	2.5	2.5
其它	133	-97	89	23	22	存货周转率	4.8	7.6	5.4	5.4	5.4
经营活动现金流	526	615	910	813	923	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
资本支出	-79	-104	-150	-200	-200	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.1	1.2	1.1	1.3	1.5
其他	6	54	9	13	16	每股经营现金流	1.0	1.2	1.8	1.6	1.8
投资活动现金流	-73	-50	-141	-187	-184	每股净资产	5.2	6.0	6.1	6.3	6.6
债权融资	98	-82	-12	-7	-7	估值比率					
股权融资	145	0	0	0	0	市盈率	13.5	12.4	12.8	11.1	9.6
其他	-564	-280	-471	-542	-631	市净率	2.7	2.4	2.3	2.2	2.2
筹资活动现金流	-322	-362	-483	-549	-638	EV/EBITDA	17.8	14.5	6.7	5.9	5.1
现金净增加额	128	219	286	76	102	EV/EBIT	21.2	17.2	9.9	8.5	7.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 17 日收盘价

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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

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