

环保材料

2019年5月8日

奥福环保

——蜂窝陶瓷领先企业，国内外客户持续开拓

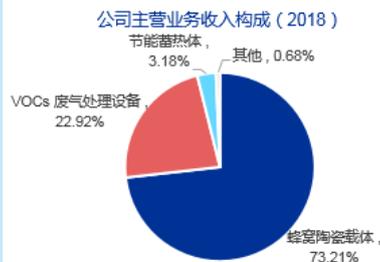
发行上市资料：

发行股数（万股）	2000
预计发行日期	-
发行方式	网下询价，上网定价
主承销商	安信证券股份有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据（发行前）：2018年12月31日

每股净资产（元）	5.64
总股本/流通A股（百万）	-/-

公司主营业务



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com

投资要点：

- **专注蜂窝陶瓷，大股东深耕行业。**公司专注于蜂窝陶瓷技术的研发与应用，以此为基础面向大气污染治理领域为客户提供蜂窝陶瓷系列产品及以蜂窝陶瓷为核心部件的工业废气处理设备。公司生产的直通式载体、DPF 产品主要应用于柴油车尤其重型柴油车尾气处理，VOCs 废气处理设备主要应用于石化、印刷、医药、电子等行业挥发性有机物的处理。公司实际控制人为潘吉庆、于发明和王建忠，合计持有公司 51.27% 股份，其中第一大股东潘吉庆持有公司 18.76% 股份，为公司董事长。潘吉庆先生深耕蜂窝陶瓷行业，担任中国稀土协会催化专业委员会委员，是国家科技专家库在库专家，享受国务院政府特殊津贴。
- **毛利率高位波动，研发投入持续增长。**公司 2016-18 年营业收入 0.93、1.96、2.48 亿元，销售毛利率 46.32%、59.89%、47.47%，归母净利润 614、5592、4680 万元。营业收入快速增长，主要得益于公司产品品类不断丰富，应用领域和国内外客户持续开拓，海外业务占比由 2016 年 1.53% 提高至 2018 年 9.19%。公司毛利率波动主要是受产品结构和成本等因素影响，但整体维持高位。2018 年利润有所下滑，主要是毛利率下滑以及为长远发展，抢占国六标准市场先机，加大了研发、管理、市场等方面人员和设备的投入，研发费用及管理费用增幅较大。公司三年研发费用分别达到 751、1179、1618 万元，研发费用率为 8.09%、6.01% 和 6.52%。
- **自主研发掌握核心技术，产品进入国内外主流客户。**公司通过自主研发全面掌握大尺寸蜂窝陶瓷载体从原材料配方、模具制造到烧成控制等规模化生产各环节的关键核心技术，打破海外垄断，实现了关键核心技术的自主可控。公司适合国四、国五和国六标准的蜂窝陶瓷载体直接供应优美科、庄信万丰、巴斯夫、重汽橡塑、威孚环保、贵研催化、中自环保等国内外主要催化剂厂商，并成功进入包括中国重汽、潍柴动力、玉柴动力、康明斯、戴姆勒等供应商名录。DPF 产品于 2018 年打入美国商用车后市场，成为 AP、Skyline 等公司的一级供应商。除内燃机尾气后处理催化剂载体外，采用节能蓄热体作为核心部件的 VOCs 废气处理蓄热燃烧及蓄热催化燃烧设备广泛应用于中石油、中石化集团、索通发展、信立泰药业、通裕重工、乐凯集团、东洋油墨等国内外知名企业。
- **公司满足第一套上市标准，可选用 PE/PEG 等方法估值。**发行人适用《上市规则》第 2.1.2 条第（一）项之上市标准：“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元”。公司具备稳定的盈利能力，可选用 PE/PEG 等方法估值。
- **风险提示。**技术升级造成产品更新换代无法及时响应，竞争加剧产品价格下跌，产品出现质量问题失去供应商资格。

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入（百万元）	93	196	248
同比增长率（%）	-	111.18	26.59
归属于母公司的净利润（百万元）	6	56	47
同比增长率（%）	-	811.49	-16.32
每股收益（元/股）	0.12	1.03	0.82
毛利率（%）	46.32	59.89	47.47
ROE（%）	4.10	28.36	15.40

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	1.13	2.41	1.99
资产负债率	51.29%	36.88%	38.32%
应收账款周转率	2.41	3.11	2.82
存货周转率	1.26	1.20	1.13

备注：以上分析基于 2019 年 04 月 29 日发布的招股说明书



申万宏源研究微信服务号

信息披露

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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作出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。