



2020-02-26

公司点评报告

增持/首次

奥福环保(688021)

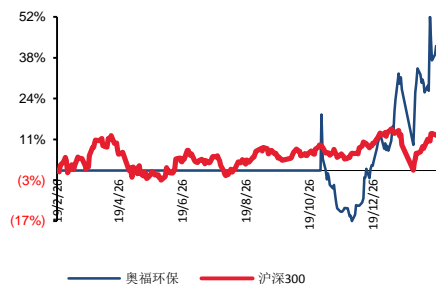
目标价: 51.2

昨收盘: 47.2

可选消费 汽车与汽车零部件

## 国内蜂窝陶瓷龙头，受益国六排放标准升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	77/18
总市值/流通(百万元)	3,648/859
12个月最高/最低(元)	50.47/27.54

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 翟绪丽

电话: 010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

**事件:** 公司发布2019年业绩快报, 预计2019年实现营业收入2.68亿元, 同比+7.98%, 实现归母净利润5144.34万元, 同比+10.01%。

### 主要观点:

#### 1. 国内蜂窝陶瓷领军企业, 整体经营情况稳中向好

公司成立于2009年, 为国内蜂窝陶瓷载体龙头企业, 主要产品包括蜂窝陶瓷系列产品和VOCs废气处理设备。公司重点研发并产业化柴油车尾气处理核心部件大尺寸蜂窝陶瓷载体, 打破多年来国外厂商对大尺寸蜂窝陶瓷载体制造技术的垄断, 填补了国内空白。公司客户包括优美科、庄信万丰、巴斯夫、重汽橡塑、威孚环保、贵研催化等国内外主要催化剂厂商, 以及中国重汽、玉柴动力、康明斯、戴姆勒等国内外知名整车或主机厂。公司目前具有蜂窝陶瓷产能735万升/年, 2019年受益于国六标准部分地区实施, DPF产品获得认可并推广, DOC载体开始批量销售, 以及出口销售的增长, 营收同比+7.98%, 归母净利润同比+10.01%, 整体经营情况稳中向好。其中2019年H1, 公司境外销售营收占比22.5%, 较2018年的9.2%明显提高, 是对公司产品质量认可的一个佐证。

#### 2. 国六标准升级即将全面实施, 公司迎来发展良机

对于重型柴油车, 国六标准于2019年7月1日分阶段逐步实施, 目前重型燃气车国六标准已开始实施, 但占比很小。2020年7月1日, 城市车辆(包括公交车、邮政车和环卫车)将执行国六标准; 2021年7月1日, 全国范围内重型柴油车将执行国六标准。对于轻型汽车, 自2020年7月1日, 将执行国六6a标准; 自2023年7月1日, 将执行国六6b标准。国六排放新标准对蜂窝陶瓷品质提出更高要求的同时, 用量也快速增长, 预计市场空间将由约30亿元迅速增长至约112亿元。

公司作为国内蜂窝陶瓷载体龙头, 有望借机迎来快速发展期。公司持续推进技术研发和市场开拓, 研发费用率保持在6%以上, 在国六标准产品具有储备。尽管近期有报道, 由于汽车销量持续下滑, 车企进一步升级压力较大, 有协会申请提议延缓今年7月1日国六6a标准的实施, 但这不影响排放标准升级的大趋势, 可能影响的是推行节奏。

#### 3. 海外龙头垄断市场, 公司努力破局

蜂窝陶瓷属于寡头垄断行业, 海外巨头康宁和NGK市场份额高达90%。

国六排放标准实施后，市场容量快速扩大，给国产替代提供了机会。公司深耕柴油车用蜂窝陶瓷载体的研发和生产，已打破国外垄断，取得的型式核准证书数量仅次于NGK和康宁，位于国内首位，2016-2018年，公司的SCR载体数量在国内商用货车（绝大多数为柴油车）载体市场的占有率分别为3.50%、8.06%、9.49%，呈现稳步提升的态势。公司IPO募集资金5.23亿元用于扩大产能，包括年产400万升DPF、200万升DOC、160万升TWC、200万升GPF载体项目，项目投产后有助于公司进一步抢占市场份额，巩固国内领先地位。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为0.51亿元、0.72亿元、0.96亿元，对应EPS 0.66元、0.93元、1.25元，PE 67X、47X、35X。考虑公司为国内蜂窝陶瓷龙头，受益于国六排放标准升级，市场扩大，叠加在建产能逐步释放促成长，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**在建产能投放低于预期、国六标准推进低于预期，商用及乘用车销量低于预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	248	268	322	418
(+/-%)	26.6	7.98	20	30
净利润(百万元)	47	51	72	96
(+/-%)	-16	10.01	40.5	33.7
摊薄每股收益(元)	0.61	0.66	0.93	1.25
市盈率(PE)	73	67	47	35

资料来源：Wind，太平洋证券研究院



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。