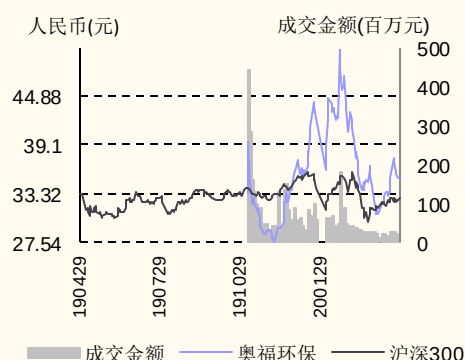


奥福环保 (688021.SH) 增持 (维持评级)**公司点评(简报)**

市场价格 (人民币): 35.20 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	.77
已上市流通 A 股(亿股)	.18
总市值(亿元)	27.20
年内股价最高最低(元)	37.42/30.84
沪深 300 指数	3849
上证指数	2810

**相关报告**

- 1.《尾气催化升级, 长久支撑公司发展-尾气催化升级, 长久支撑公司发...》, 2020.4.17
- 2.《国六标准推进, 助力公司高速发展-国六标准推进, 助力公司高速发...》, 2020.3.3

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
puqiang@gjzq.com.cn

杨翼荣 联系人
yangyirong@gjzq.com.cn

王明辉 联系人

结构升级盈利提升, 国六推行带动长久发展**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.816	0.668	0.861	1.331	1.685
每股净资产(元)	5.63	10.76	11.59	12.90	14.56
每股经营性现金流(元)	0.03	0.23	0.59	0.94	0.99
市盈率(倍)	0.00	54.36	40.86	26.45	20.89
净利润增长率(%)	-15.99%	10.40%	28.97%	54.46%	26.65%
净资产收益率(%)	14.50%	6.21%	7.43%	10.31%	11.57%
总股本(百万股)	57.28	77.28	77.28	77.28	77.28

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 公司发布一季报, 一季度营业收入 7037 万元, 同比增长 6.93%, 归母净利润 2075 万元, 同比增长 27.55%。

分析

- **产品结构性升级, 带动整体盈利水平提升。**一季度公司整体毛利率为 54.93%, 同比提升了 2.5 个百分点。伴随汽车尾气处理政策要求的逐步升级, 公司相继布局了全系列满足国六标准产品, 2018 年, 满足国六标准的 DPF 载体开始量产, 其中公司大幅扩展 DPF 等载体的海外市场, 凭借较强的性价比优势, 在美国、加拿大等车后市场获得应用, 并持续扩展海外重要的核心客户, 随着海外国六 DPF 等载体的销售逐步放量, 公司的产品结构不断升级, 高附加值的产品占比逐步提升, 带动公司整体的盈利空间的提升。
- **凭借前期的良好布局基础, 公司有望在国六推行中加大市场占比。**①公司多年来持续从事尾气催化载体研发生产, 已经由柴油尾气催化领域扩展至满足国六标准的多元化产品布局; ②多年来公司持续深耕下游客户, 优质的性价比和全系列产品, 使得公司的国六产品逐步获得下游认可, 同步下游客户实现产品布局及放量生产; ③公司国六产品已经出口海外后装市场, 通过了市场的实际检验, 产品质量通过检验。可以说公司已经在国六产品市场获得了一定的基础, 一旦国六标准实施, 公司就有望充分收益, 实现国产替代。
- **募投项目技改扩产, 公司具有充足的布局空间。**随着国六标准的实施, 公司产品种类大幅提升, 应用领域持续扩展, 市场需求大幅提升。公司通过募投项目在山东及重庆基地分别建设 DPF 载体、DOC 载体、TWC 载体、GPF 载体产能, 并对原有的 SCR 载体等产线进行升级, 大幅提升公司现有产能。凭借逐步扩充的产能, 公司有望在国六标准下, 加大尾气催化领域的国产替代, 提升公司的市场份额。

投资建议

- 公司作为尾气催化载体领域的龙头企业之一, 将长期受益于国六标准升级带来的国产替代机遇。考虑到海内外疫情对公司的影响, 预期 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.86 元、1.33 元、1.69 元, 当前股价对应 PE 分别为 40.86、26.45、20.89 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 海内外疫情影响汽车销量风险; 国六标准应用政策实施不达预期风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	196	248	268	304	385	508
增长率		26.6%	8.0%	13.2%	26.9%	32.0%
主营业务成本	-79	-130	-133	-156	-184	-247
%销售收入	40.1%	52.5%	49.7%	51.4%	47.7%	48.6%
毛利	117	118	135	147	201	262
%销售收入	59.9%	47.5%	50.3%	48.6%	52.3%	51.4%
营业税金及附加	-5	-5	-4	-5	-7	-10
%销售收入	2.7%	2.2%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%
销售费用	-8	-11	-12	-13	-17	-22
%销售收入	4.0%	4.6%	4.6%	4.4%	4.3%	4.3%
管理费用	-18	-24	-24	-27	-35	-46
%销售收入	9.0%	9.6%	9.1%	9.1%	9.0%	9.0%
研发费用	-12	-16	-29	-24	-31	-40
%销售收入	6.0%	6.5%	10.8%	7.9%	8.0%	7.8%
息税前利润 (EBIT)	75	61	65	77	112	145
%销售收入	38.1%	24.6%	24.4%	25.4%	29.1%	28.4%
财务费用	-8	-7	-7	1	3	3
%销售收入	4.3%	2.7%	2.7%	-0.3%	-0.9%	-0.6%
资产减值损失	-3	-5	-1	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	65	51	57	74	115	147
营业利润率	33.1%	20.4%	21.4%	24.3%	29.7%	28.8%
营业外收支	1	3	1	2	2	3
税前利润	66	53	59	76	117	150
利润率	33.8%	21.4%	21.9%	24.9%	30.3%	29.4%
所得税	-11	-6	-7	-9	-14	-19
所得税率	16.2%	12.1%	11.9%	12.0%	12.0%	13.0%
净利润	56	47	52	67	103	130
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	56	47	52	67	103	130
净利率	28.4%	18.8%	19.3%	21.9%	26.7%	25.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	56	47	52	67	103	130
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	21	19	25	37	52
非经营收益	6	6	8	1	-3	-3
营运资金变动	-98	-72	-61	-47	-65	-102
经营活动现金净流	-22	2	18	45	72	76
资本开支	-22	-29	-43	-256	-115	-65
投资	0	-1	-2	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-22	-30	-45	-255	-115	-65
股权募资	77	0	457	0	0	0
债权募资	-7	30	-6	-30	-15	-5
其他	-7	-16	-8	-4	-2	-2
筹资活动现金净流	63	14	443	-34	-17	-7
现金净流量	19	-14	416	-244	-60	5

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	35	21	447	203	143	148
应收款项	134	168	180	197	250	321
存货	95	135	150	171	199	264
其他流动资产	9	14	10	14	17	18
流动资产	273	338	787	585	608	750
%总资产	56.2%	58.5%	73.7%	53.1%	50.4%	54.9%
长期投资	3	3	3	3	3	3
固定资产	162	191	228	459	533	543
%总资产	33.3%	33.1%	21.4%	41.6%	44.2%	39.8%
无形资产	35	34	33	34	36	36
非流动资产	213	240	281	517	599	616
%总资产	43.8%	41.5%	26.3%	46.9%	49.6%	45.1%
资产总计	486	577	1,068	1,103	1,207	1,366
短期借款	60	100	110	81	65	60
应付款项	59	88	94	93	108	140
其他流动负债	15	9	8	11	14	18
长期借款	45	35	0	0	0	0
其他长期负债	22	23	24	22	23	23
负债	201	255	237	207	210	241
普通股股东权益	284	323	831	896	997	1,125
其中：股本	57	57	77	77	77	77
未分配利润	45	78	124	189	290	418
少数股东权益	1	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	486	577	1,068	1,103	1,207	1,366

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.972	0.816	0.668	0.861	1.331	1.685
每股净资产	4.965	5.631	10.757	11.594	12.901	14.562
每股经营现金净流	-0.391	0.034	0.231	0.587	0.937	0.989
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.024	0.024	0.024
回报率						
净资产收益率	19.57%	14.50%	6.21%	7.43%	10.31%	11.57%
总资产收益率	11.45%	8.10%	4.83%	6.04%	8.52%	9.53%
投入资本收益率	16.06%	11.74%	6.12%	6.95%	9.28%	10.61%
增长率						
主营业务收入增长率	111.18%	26.59%	7.98%	13.22%	26.88%	32.03%
EBIT增长率	268.30%	-18.32%	7.06%	17.93%	45.33%	29.05%
净利润增长率	808.85%	-15.99%	10.40%	28.97%	54.46%	26.65%
总资产增长率	48.47%	18.79%	85.06%	3.21%	9.43%	13.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	117.2	129.4	148.6	149.0	150.0	145.0
存货周转天数	305.1	322.3	390.7	400.0	395.0	390.0
应付账款周转天数	141.0	123.8	140.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	265.9	261.6	268.0	297.2	485.0	360.2
偿债能力						
净负债/股东权益	24.52%	35.08%	-40.50%	-13.62%	-7.79%	-7.79%
EBIT利息保障倍数	9.0	9.1	8.9	-77.8	-32.4	-49.8
资产负债率	41.28%	44.13%	22.19%	18.74%	17.38%	17.63%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-03	增持		46.00~46.00
2	2020-04-17	增持		43.00~43.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

人民币(元)	历史推荐与股价	成交量
12.44	-----	1
11.78	-----	1
11.12	-----	1
10.46	-----	1
9.80	-----	0
9.14	-----	0
8.48	-----	0

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH