

二季度业绩大幅增长，国六尾气处理成长空间广阔

——艾可蓝（300816）半年报点评

增持（维持）

日期：2020年08月17日

事件：

公司发布2020年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入3.0亿元，同比增长15.8%，归属于上市公司股东的净利润0.6亿元，同比增长16.8%。

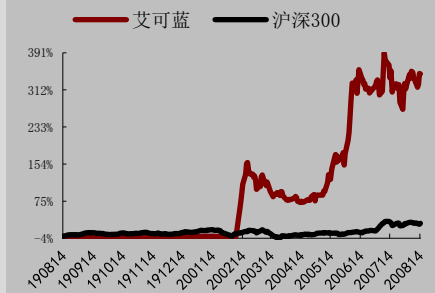
投资要点：

- **二季度业绩大幅增长，表现超出市场预期：**上半年公司业绩逆势增长，其中二季度营收1.8亿元，同比/环比分别增长41.0%/53.0%，归属于上市公司股东的净利润0.4亿元，同比/环比分别增长72.0%/73.6%，二季度业绩超预期，主要原因在于疫情之后，国内轻、重型商用车在基建投资拉动、地方超载治理趋严、蓝天保卫战三燃油车淘汰等因素下率先强势复苏，二季度国内商用车产量同比大幅50.0%有效的拉动公司尾气后处理系统销量的快速提升，另外随着部分地区国六车型的逐渐应用，公司国六尾气处理业务占比持续提升带动公司配套均价及毛利率的提升，二季度公司毛利率38.2%，同比/环比+0.2%/+4.6%。
- **自主尾气处理优质企业，国六执行+进口替代成长空间广阔：**公司长期专业深耕尾气后处理领域，通过自主研发掌握催化剂配方及涂覆技术、电控技术、匹配和标定技术、系统集成技术等核心技术，产品覆盖柴油机SCR、DPF、DOC、ASC，汽油机TWC、GPF等尾气后处理全系列，客户资源丰富，涵盖了全柴动力、云内动力、福田汽车、三一重工、东风汽车、中国重汽、江淮汽车、江西五十铃、五菱柳机、东风小康等行业内知名企业。2020年上半年，公司在维持轻型柴油机后处理市占率稳步提升的同时，重点拓展汽油机及中重型柴油机后处理领域市场，并取得了良好进展。由于重型柴油车国六标准于2021年7月1日全面执行，相对国五来看，2021年国六尾气后处理市场规模预计可高达1,000亿，具有2-3倍的提升空间，公司将深度受益于国六排放标准的执行。另外，得益于公司尾气后处理技术比肩外资，产品质量可靠，产品性价比高，售后响应快速等优势，预计有望拓展更多中重型客户并逐步实现进口替代。

基础数据

| | |
|------------|-----------|
| 行业 | 汽车 |
| 公司网址 | |
| 大股东/持股 | 刘屹/40.39% |
| 实际控制人/持股 | |
| 总股本(百万股) | 80.00 |
| 流通A股(百万股) | 20.00 |
| 收盘价(元) | 90.21 |
| 总市值(亿元) | 72.17 |
| 流通A股市值(亿元) | 18.04 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月14日

相关研究

万联证券研究所 20200420_公司首次覆盖
_AAA_艾可蓝(300816)首次覆盖报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

| | 2019年 | 2020E | 2020E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 5.66 | 7.57 | 11.31 | 15.71 |
| 增长比率(%) | 27.12 | 33.69 | 49.51 | 38.86 |
| 净利润(亿元) | 1.03 | 1.31 | 2.07 | 3.02 |
| 增长比率(%) | 24.72 | 26.94 | 57.78 | 45.93 |
| 每股收益(元) | 1.29 | 1.64 | 2.59 | 3.78 |
| 市盈率(倍) | 69.8 | 55.0 | 34.9 | 23.9 |

数据来源：WIND，万联证券

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 7.57 亿元、11.31 亿元和 15.71 亿元，归母净利润分别为 1.31 亿元、2.07 亿元和 3.02 亿元，EPS 分别为 1.64 元、2.59 元和 3.78 元，对应的 PE 分别为 55.0 倍、34.9 倍和 23.9 倍，考虑公司主业正处于国六切换窗口期，将深度受益于国六执行+进口替代，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，中重型柴油机尾气处理市场拓展不及预期。

万联证券

目录

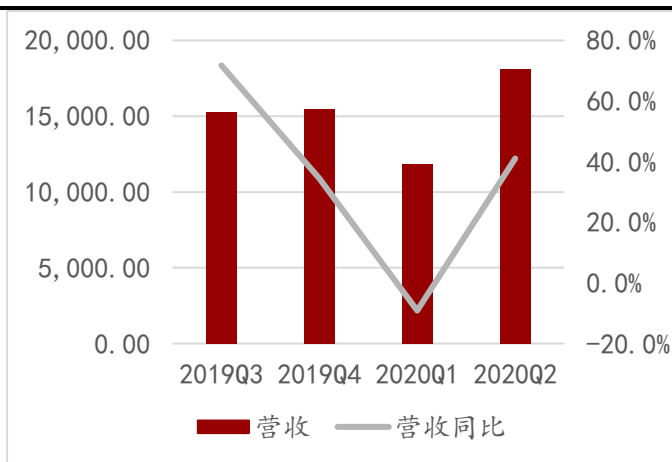
| | |
|------------------------------------|---|
| 1、二季度业绩大幅增长，表现超出市场预期 | 4 |
| 2、自主尾气处理优质企业，国六执行+进口替代成长空间广阔 | 4 |
| 3、盈利预测及投资建议 | 5 |
| 4、风险提示 | 5 |
| | |
| 图表 1：近年来公司季度营收情况（单位：万元） | 4 |
| 图表 2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元） | 4 |
| 图表 3：近年来销售毛利率及净利率情况 | 4 |
| 图表 4：近年来期间费用率情况 | 4 |

万联证券

1、二季度业绩大幅增长，表现超出市场预期

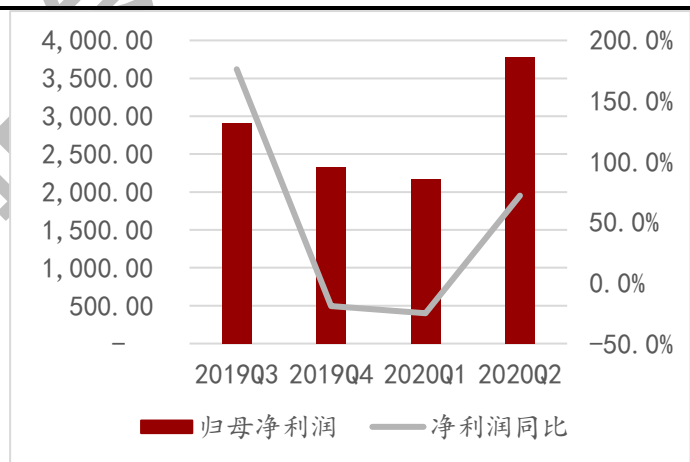
近期，公司发布2020年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入3.0亿元，同比增长15.8%，归属于上市公司股东的净利润0.6亿元，同比增长16.8%，其中二季度营收1.8亿元，同比/环比分别增长41.0%/53.0%，归属于上市公司股东的净利润0.4亿元，同比/环比分别增长72.0%/73.6%，二季度业绩超预期，主要原因在于疫情之后，国内轻、重型商用车在基建投资拉动、地方超载治理趋严、蓝天保卫战国三燃油车淘汰等因素下率先强势复苏，二季度国内商用车产量同比大幅50.0%有效的拉动公司尾气后处理系统销量的快速提升，另外随着部分地区国六车型的逐渐应用，公司国六尾气处理业务占比持续提升带动公司配套均价及毛利率的提升，二季度公司毛利率38.2%，同比/环比+0.2%/+4.6%。

图表1：近年来公司季度营收情况（单位：万元）



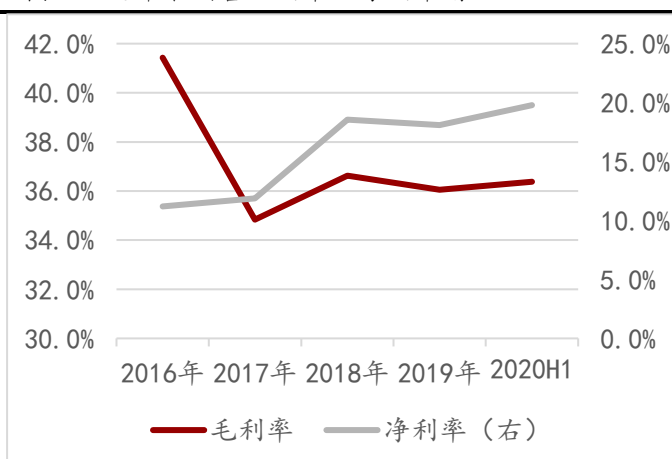
资料来源：WIND，万联证券

图表2：近年来公司季度净利润情况（单位：万元）



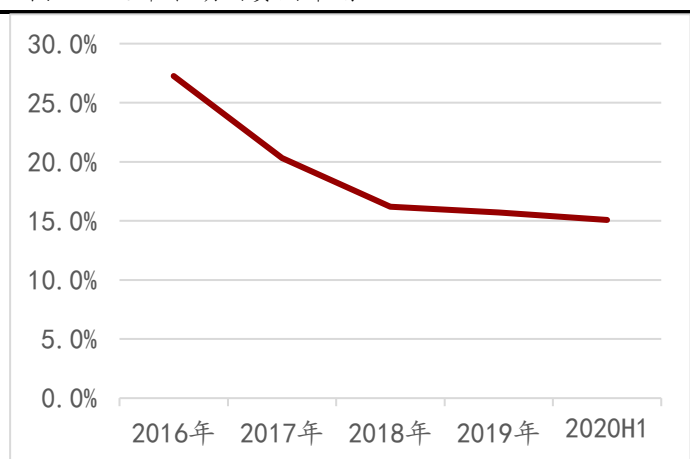
资料来源：WIND，万联证券

图表3：近年来销售毛利率及净利率情况



资料来源：WIND，万联证券

图表4：近年来期间费用率情况



资料来源：WIND，万联证券

2、自主尾气处理优质企业，国六执行+进口替代成长空间广阔

公司长期专业深耕尾气后处理领域，通过自主研发掌握催化剂配方及涂覆技术、电控技术、匹配和标定技术、系统集成技术等核心技术，产品覆盖柴油机SCR、DPF、DOC、

ASC, 汽油机TWC、GPF等尾气后处理全系列, 客户资源丰富, 涵盖了全柴动力、云内动力、福田汽车、三一重工、东风汽车、中国重汽、江淮汽车、江西五十铃、五菱柳机、东风小康等行业内知名企业。2020年上半年, 公司在维持轻型柴油机后处理市占率稳步提升的同时, 重点拓展汽油机及中重型柴油机后处理领域市场, 并取得了良好进展。由于重型柴油车国六标准于2021年7月1日全面执行, 相对国五来看, 2021年国六尾气后处理市场规模预计可高达1,000亿, 具有2-3倍的提升空间, 公司将深度受益于国六排放标准的执行。另外, 得益于公司尾气后处理技术比肩外资, 产品质量可靠, 产品性价比高, 售后响应快速等优势, 预计有望拓展更多中重型客户并逐步实现进口替代。

3、盈利预测及投资建议

我们预计公司2020-2022年营业总收入分别为7.57亿元、11.31亿元和15.71亿元, 归母净利润分别为1.31亿元、2.07亿元和3.02亿元, EPS分别为1.64元、2.59元和3.78元, 对应的PE分别为55.0倍、34.9倍和23.9倍, 考虑公司主业正处于国六切换窗口期, 将深度受益于国六切换+进口替代, 维持“增持”评级。

4、风险提示

汽车销量不及预期, 中重型柴油机尾气处理市场拓展不及预期。

资产负债表

单位:百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 493 | 629 | 1,367 | 1,791 |
| 货币资金 | 15 | 35 | 552 | 725 |
| 应收票据及应收账款 | 183 | 244 | 365 | 507 |
| 其他应收款 | 6 | 8 | 12 | 16 |
| 预付账款 | 8 | 11 | 17 | 23 |
| 存货 | 119 | 161 | 243 | 334 |
| 其他流动资产 | 162 | 170 | 178 | 186 |
| 非流动资产 | 85 | 92 | 99 | 112 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 66 | 68 | 72 | 82 |
| 在建工程 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 无形资产 | 6 | 10 | 11 | 14 |
| 其他长期资产 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 资产总计 | 578 | 721 | 1,466 | 1,903 |
| 流动负债 | 220 | 233 | 356 | 483 |
| 短期借款 | 46 | 0 | 10 | 10 |
| 应付票据及应付账款 | 139 | 188 | 284 | 391 |
| 预收账款 | 9 | 11 | 17 | 24 |
| 其他流动负债 | 27 | 33 | 45 | 59 |
| 非流动负债 | 58 | 58 | 68 | 78 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 10 | 20 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 负债合计 | 278 | 291 | 425 | 561 |
| 股本 | 60 | 60 | 80 | 80 |
| 资本公积 | 5 | 5 | 390 | 390 |
| 留存收益 | 235 | 366 | 574 | 877 |
| 归属母公司股东权益 | 299 | 431 | 1,044 | 1,347 |
| 少数股东权益 | 0 | -1 | -3 | -6 |
| 负债和股东权益 | 578 | 721 | 1,466 | 1,903 |

现金流量表

单位:百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 78 | 80 | 106 | 183 |
| 净利润 | 102 | 130 | 205 | 299 |
| 折旧摊销 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 营运资金变动 | -39 | -58 | -107 | -125 |
| 其它 | 8 | 1 | 0 | 1 |
| 投资活动现金流 | -104 | -13 | -13 | -19 |
| 资本支出 | -14 | -14 | -13 | -19 |
| 投资变动 | -90 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -39 | -47 | 425 | 9 |
| 银行借款 | 46 | -46 | 20 | 10 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 20 | 0 |
| 其他 | -84 | -1 | 385 | -1 |
| 现金净增加额 | -64 | 20 | 518 | 172 |
| 期初现金余额 | 78 | 15 | 35 | 552 |
| 期末现金余额 | 14 | 35 | 552 | 725 |

利润表

单位:百万元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 566 | 757 | 1,131 | 1,571 |
| 营业成本 | 362 | 490 | 740 | 1,017 |
| 营业税金及附加 | 3 | 3 | 5 | 7 |
| 销售费用 | 39 | 55 | 74 | 99 |
| 管理费用 | 14 | 18 | 26 | 36 |
| 研发费用 | 32 | 42 | 60 | 83 |
| 财务费用 | 4 | 7 | 8 | 8 |
| 资产减值损失 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 114 | 149 | 236 | 344 |
| 营业外收入 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 118 | 149 | 236 | 344 |
| 所得税 | 15 | 19 | 31 | 45 |
| 净利润 | 102 | 130 | 205 | 299 |
| 少数股东损益 | -1 | -1 | -2 | -3 |
| 归属母公司净利润 | 103 | 131 | 207 | 302 |
| EBITDA | 123 | 156 | 234 | 336 |
| EPS (元) | 1.29 | 1.64 | 2.59 | 3.78 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 27.1% | 33.7% | 49.5% | 38.9% |
| 营业利润 | 30.0% | 31.1% | 57.8% | 45.9% |
| 归属于母公司净利润 | 24.7% | 26.9% | 57.8% | 45.9% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 36.0% | 35.3% | 34.6% | 35.3% |
| 净利率 | 18.1% | 17.2% | 18.1% | 19.1% |
| ROE | 34.5% | 30.5% | 19.8% | 22.4% |
| ROIC | 28.5% | 29.4% | 18.4% | 20.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 48.2% | 40.3% | 29.0% | 29.5% |
| 净负债比率 | 92.9% | 67.6% | 40.8% | 41.9% |
| 流动比率 | 2.24 | 2.70 | 3.84 | 3.71 |
| 速动比率 | 1.66 | 1.97 | 3.11 | 2.97 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.98 | 1.05 | 0.77 | 0.83 |
| 应收账款周转率 | 3.11 | 3.11 | 3.11 | 3.11 |
| 存货周转率 | 4.77 | 4.71 | 4.66 | 4.71 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.29 | 1.64 | 2.59 | 3.78 |
| 每股经营现金流 | 0.98 | 1.00 | 1.32 | 2.28 |
| 每股净资产 | 3.74 | 5.39 | 13.05 | 16.84 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 69.81 | 55.00 | 34.86 | 23.89 |
| P/B | 24.11 | 16.75 | 6.91 | 5.36 |
| EV/EBITDA | 0.32 | 34.56 | 28.63 | 19.45 |

资料来源: 万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场