

重卡市场繁荣，下半年业绩可期



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

奥福环保 (688021) 2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报, 上半年公司实现营业收入 1.50 亿元, 同比增长 14.50%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4286.83 万元, 同比增长 24.98%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 3902.71 万元, 同比增长 18.50%; 基本每股收益 0.55 元。

点评

❖ 毛利率维持高位, 资产结构良好

报告期内, 公司毛利率 53.63%, 较去年同期下降 1.86pct, 但总体维持高位, 毛利率高于国内可比公司。公司资产负债率 21.82%, 同比去年下降 22.92pct; 流动比率、速动比率、现金比率分别为 3.83、3.01、2.24, 均与去年同期相比大幅上升; 经营活动产生的现金流量净额 1640.68 万元, 同比大幅增加 9586.86%, 偿债能力良好。

❖ 重卡产量激增, 公司业绩有望继续爆发

上半年, 国内重卡完成产量 78.63 万辆, 与去年同期相比增加 24.41%。公司作为国内汽车尾气处理行业领先企业, 主营蜂窝陶瓷载体, 广泛应用于汽车尾气处理领域, 且公司在技术难度更大的大尺寸 SCR 载体市场国内领先, 随着重卡市场的繁荣与重卡国六标准实施期限接近, 下半年公司业绩有望继续爆发。

❖ 研发投入加大, 技术水平国际领先

公司自成立以来便重视研发投入与技术突破。上半年, 公司研发投入 1318.49 万元, 同比大幅增长 28.97%, 研发费用率 8.79%, 同比增加 0.98pct。2020 年 6 月, 公司完成碳化硅 DPF 小批量生产, 孔隙率、微孔分布等技术指标均达到国际竞争对手水平; 公司完成低膨胀系数、低背压超大尺寸 (直径 $\geq 304.8\text{mm}$, 高度 $\geq 254.0\text{mm}$) 300/9 堇青石质 ACT-DPF 量产及改进优化, 大尺寸产品 (直径 $\geq 304.8\text{mm}$, 高度 $\geq 254.0\text{mm}$) 性能已经达到国六法规排放要求, 并实现量产。报告期内, 公司新申请境内发明专利 2 项, 获得境内发明专利 3 项, 且在研技术优化与创新项目达到 25 项。

❖ 绑定优质客户, 享受行业发展红利

经过多年的开发和积累, 公司与优美科、庄信万丰和巴斯夫等全球领先的外资催化剂厂商及重汽橡塑、威孚环保、中自环保、贵研催化和艾可蓝等国内柴油车整车厂的配套催化剂企业建立起了长期稳定的合作关系, 并成功进入中国重汽、潍柴动力、玉柴动力、云内动力、康明斯、戴姆勒等知名整车或主机厂商的供应商名录。国内重卡产量自 2015 年以来逐年上升, 今年上半年更是同比增加达到 24.41% 之多, 自 2021 年 7 月 1 日起, 全国范围内生产、进口、销售和注册登记的重型柴油汽车均需要满足国六排放标准, 公司绑定众多优质下游客户, 有望共享国六排放标准提升和重卡市场繁荣的发展红利。

❖ 产能迅速提升打破此前瓶颈, 业绩爆发可期

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 汽车/新能源
报告时间 | 2020/08/30
前收盘价 | 64.14 元
公司评级 | 增持评级

分析师

黄博

证书编号: S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号: S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼,
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层, 518000

成都 中国 (四川) 自由贸易试验区成都市高新区交子大道
177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

公司产能利用率维持高位，2017-2019H1 产能利用率均超过 97%，目前产能扩张计划正在稳步实施。适用于国六柴油车用壁流式蜂窝陶瓷载体“年产 400 万升 DPF 载体山东生产基地”项目部分设备已安装完毕，正在进行调试；“年产 200 万升 DOC、160 万升 TWC、200 万升 GPF 载体重庆生产基地项目”主体建筑已完工，部分设备已安装完毕，预计今年蜂窝陶瓷载体产能将达到 1400 万升，为业绩爆发带来空间。

❖ 盈利预测

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 4.12、6.69、9.14 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.95/1.74/2.55 亿元，EPS 分别为 1.23、2.26、3.30 元/股，对应 PE 分别为 52、28、19 倍，维持“增持”评级。

❖ 风险提示：政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	268	412	669	914
+/-%	8%	54%	62%	37%
归属母公司净利润(百万)	52	95	174	255
+/-%	10%	84%	83%	46%
EPS(元)	0.67	1.23	2.26	3.30
PE	96.02	52.16	28.44	19.46

资料来源：公司中报、川财证券研究所，截止 20200828 价格

盈利预测

资产负债表					利润表					单位: 百万元	
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产					营业收入					248268412669914	
现金	447	447	447	447	营业成本	130	133	203	304	407	
应收账款	121	214	340	409	营业税金及附加	5	4	8	12	16	
其他应收款	1	3	4	6	营业费用	11	12	18	30	41	
预付账款	5	7	11	14	管理费用	24	24	70	107	137	
存货	150	224	339	451	财务费用	7	7	6	18	21	
其他流动资产	-724	88	139	188	资产减值损失	-5	-1	-3	-3	-2	
非流动资产					公允价值变动收益					00000	
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0	
固定资产	197	272	364	389	营业利润					5157109200293	
无形资产	33	32	30	29	营业外收入					31222	
其他非流动资产	51	107	136	75	营业外支出					00000	
资产总计					利润总额					5359111201295	
流动负债					所得税					67152537	
短期借款	75	244	413	312	净利润					475296176258	
应付账款	46	76	111	150	少数股东损益					00123	
其他流动负债	91	137	187	216	归属母公司净利润					475295174255	
非流动负债					EBITDA					7384136247350	
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)					0.820.671.232.263.30	
其他非流动负债	24	24	24	24	主要财务比率						
负债合计					会计年度					201820192020E2021E2022E	
少数股东权益	0	1	3	6	成长能力						
股本	77	77	77	77	营业收入	26.6%	8.0%	53.6%	62.4%	36.7%	
资本公积	613	613	613	613	营业利润	-22.0%	13.4%	90.3%	82.7%	46.9%	
留存收益	141	221	381	610	归属于母公司净利润	-16.0%	10.4%	84.1%	83.4%	46.2%	
归属母公司股东权益	831	911	1071	1300	获利能力						
负债和股东权益					毛利率(%)	47.5%	50.3%	50.6%	54.5%	55.4%	
					净利率(%)	18.8%	19.3%	23.1%	26.1%	27.9%	
现金流量表					ROE(%)	14.5%	6.2%	10.4%	16.3%	19.6%	
单位: 百万元					ROIC(%)	11.3%	11.6%	12.8%	17.2%	22.2%	
会计年度					偿债能力						
2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率(%)	44.1%	22.2%	34.5%	40.6%	35.0%		
经营活动现金流					净负债比率(%)	52.8%	46.5%	56.3%	60.2%	48.5%	
净利润	52	96	176	258	流动比率	1.72	3.70	2.15	1.80	2.24	
折旧摊销	19	21	29	36	速动比率	1.03	2.97	1.65	1.31	1.56	
财务费用	7	6	18	21	营运能力						
投资损失	-0	-0	-0	-0	总资产周转率	0.47	0.33	0.33	0.42	0.48	
营运资金变动	-60	-144	-223	-178	应收账款周转率	3	2	2	2	2	
其他经营现金流	2	-7	10	12	应付账款周转率	2.95	2.61	3.31	3.24	3.11	
投资活动现金流					每股指标 (元)						
资本支出	43	150	150	0	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.67	1.23	2.26	3.30	
长期投资	0	1	-0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.26	-0.37	0.14	1.92	
其他投资现金流	-2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.17	10.76	11.79	13.86	16.82	
筹资活动现金流					估值比率						
短期借款	-14	169	169	-101	P/E	106.01	96.02	52.16	28.44	19.46	
长期借款	-35	0	0	0	P/B	15.37	5.96	5.44	4.63	3.81	
普通股增加	20	0	0	0	EV/EBITDA	63	55	34	19	13	
资本公积增加	437	0	0	0							
其他筹资现金流	36	10	-30	-48							
现金净增加额											
418	0	0	0	0							

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004