

业绩符合预期，国六尾气处理业务成长广阔

——艾可蓝（300816）年报点评报告

增持（维持）

日期：2021年02月24日

事件：

公司发布2020年年度报告，报告期内公司实现营业收入6.77亿元，同比增长19.6%，归属于上市公司股东的净利润1.25亿元，同比增长21.3%。

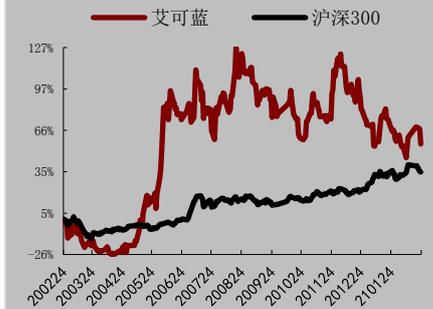
投资要点：

- **业绩符合预期，其中四季度业绩大幅增长：**2020年全年业绩基本符合预期，其中第四季度公司实现营业收入2.31亿元，同比/环比+49.73%/+58.26%，表现大幅增长，毛利率34.79%，相比去年四季度提升1.18pct，预计主要由于国六产品出货量占比的提升所致。2020年公司销售仍以国五柴油机为主，并实现了国六轻柴、国六汽油机业务的批量供货，市场拓展良好，全年累计获得定点开发项目50个，处于开发竞标中项目16个，预付货款、存货分别较上年增长24.23%和21.09%。短期来看，国内经济的持续复苏、超载治理趋严、蓝天保卫战国三燃油车淘汰等因素支撑下中重型柴油车依然维持高景气及面临重型国六标准切换、非道路国四标准即将出台，预计公司尾气后处理业务依然有望维持高增长。
- **客户拓展良好，国六执行+进口替代成长空间广阔：**2020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，其中重型柴油机实现了龙头客户的重大突破及国六汽油机业务量实现了倍增，客户结构进一步优化。由于重型柴油车国六标准于2021年7月开始全面执行，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，行业成长空间广阔，公司重视技术研发，在完成符合汽车国六排放标准的催化剂配方的全系开发（DOC、DPF、SCR、ASC、TWC）和电控喷射系统开发的基础上，成功开发了耐硫催化剂、高性能催化剂、新型催化剂等新技术，且满足国六标准的新一代电控喷射系统完成验证并批量投放市场，预计凭借先进的技术、优良的产品质量、较高的性价比及快速响应服务等优势公司国六产品市场占有率有望进一步提升。

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)	47.39
收盘价(元)	73.39
总市值(亿元)	58.71
流通A股市值(亿元)	34.78

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：2021年02月23日

相关研究

万联证券研究所 20200817_公司跟踪报告
_AAA_艾可蓝(300816)半年报点评
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

	2020年	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	6.77	8.26	10.41	13.06
增长比率(%)	19.63	22.02	25.97	25.48
净利润(亿元)	1.25	1.58	2.12	2.78
增长比率(%)	21.30	25.69	34.77	30.78
每股收益(元)	1.60	1.96	2.66	3.47
市盈率(倍)	46.8	37.3	27.6	21.1

资料来源：WIND，万联证券研究所

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2021-2023年营业总收入分别为8.26亿元、10.41亿元和13.06亿元，归母净利润分别为1.58亿元、2.12亿元和2.78亿元，EPS分别为1.97元、2.66元和3.47元，对应的PE分别为37.3倍、27.6倍和21.1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：**国六标准推广进度不及预期、汽车销量大幅下滑、原材料价格大幅波动。

万联证券

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,036	1,137	1,502	1,742	营业收入	677	826	1,041	1,306
货币资金	178	176	396	460	营业成本	434	527	658	818
应收票据及应收账款	233	284	358	449	营业税金及附加	4	4	5	7
其他应收款	5	6	8	10	销售费用	52	60	70	82
预付账款	10	12	15	19	管理费用	21	25	31	39
存货	144	175	218	271	研发费用	35	43	54	68
其他流动资产	466	484	507	532	财务费用	3	3	5	5
非流动资产	108	101	92	89	资产减值损失	-9	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	82	76	72	71	投资净收益	8	10	12	15
在建工程	5	6	7	8	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	8	5	0	-4	营业利润	141	182	245	320
其他长期资产	14	14	14	14	营业外收入	4	0	0	0
资产总计	1,144	1,238	1,594	1,831	营业外支出	0	0	0	0
流动负债	324	284	450	441	利润总额	145	182	245	320
短期借款	87	0	100	10	所得税	19	24	32	42
应付票据及应付账款	169	205	256	318	净利润	126	158	213	278
预收账款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	69	79	94	113	归属母公司净利润	125	158	212	278
非流动负债	50	50	60	70	EBITDA	140	182	237	308
长期借款	0	0	10	20	EPS (元)	1.57	1.97	2.66	3.47
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	50	50	50	50					
负债合计	375	335	511	512	主要财务比率				
股本	80	80	80	80	至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	350	350	350	350	成长能力				
留存收益	339	473	653	888	营业收入	19.6%	22.0%	26.0%	25.5%
归属母公司股东权益	769	903	1,082	1,318	营业利润	23.4%	29.2%	34.8%	30.8%
少数股东权益	0	1	1	1	归属于母公司净利润	21.3%	25.7%	34.8%	30.8%
负债和股东权益	1,144	1,238	1,594	1,831	获利能力				
					毛利率	35.9%	36.2%	36.8%	37.3%
					净利率	18.5%	19.1%	20.4%	21.3%
					ROE	16.3%	17.5%	19.6%	21.1%
					ROIC	13.0%	15.7%	15.9%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	32.7%	27.0%	32.0%	28.0%
					净负债比率	-9.2%	-17.2%	-24.5%	-31.1%
					流动比率	3.19	4.00	3.33	3.95
					速动比率	2.58	3.15	2.66	3.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.67	0.65	0.71
					应收账款周转率	2.92	2.92	2.92	2.92
					存货周转率	3.02	3.02	3.02	3.02
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.57	1.97	2.66	3.47
					每股经营现金流	-0.17	1.36	1.76	2.36
					每股净资产	9.61	11.28	13.53	16.47
					估值比率				
					P/E	46.82	37.25	27.64	21.14
					P/B	7.63	6.50	5.42	4.46
					EV/EBITDA	45.25	31.46	23.60	17.75

现金流量表				
单位：百万元				
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-14	109	141	189
净利润	126	158	213	278
折旧摊销	9	14	15	16
营运资金变动	-154	-57	-78	-95
其它	6	-7	-8	-11
投资活动现金流	-208	3	6	3
资本支出	-26	-6	-6	-12
投资变动	-190	0	0	0
其他	9	10	12	15
筹资活动现金流	382	-114	73	-128
银行借款	101	-87	110	-80
债券融资	0	0	0	0
股权融资	379	0	0	0
其他	-98	-27	-37	-48
现金净增加额	160	-2	220	64
期初现金余额	14	178	176	396
期末现金余额	175	176	396	460

资料来源：万联证券研究所

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