资源与环境研究中心

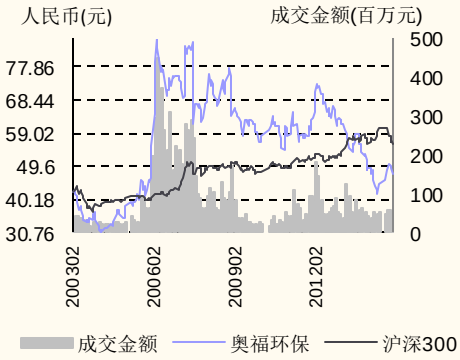
奥福环保 (688021.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：47.51 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.77
已上市流通 A 股(亿股)	0.46
总市值(亿元)	36.72
年内股价最高最低(元)	86.14/30.84
沪深 300 指数	5337
上证指数	3509



相关报告

1.《国六带动需求增长，把握产品升级发展机遇-【国金化工】奥福环保...》，2020.10.27

2.《国六带动产品量价齐升，带动公司持续发展-【国金化工】奥福环保...》，2020.8.28

3.《结构升级盈利提升，国六推行带动长久发展-【国金化工】奥福环保...》，2020.4.29

4.《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

5.《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

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号：S1130520090002
yangyiying@gjzq.com.cn

wangmh@gjzq.com.cn

加紧布局蜂窝陶瓷领域，把握窗口发展机遇

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	268	314	475	676	937
营业收入增长率	7.98%	17.18%	51.08%	42.53%	38.54%
归母净利润(百万元)	52	80	126	173	233
归母净利润增长率	10.40%	55.01%	57.99%	37.13%	34.45%
摊薄每股收益(元)	0.668	1.035	1.636	2.243	3.016
每股经营性现金流净额	0.23	0.36	1.47	1.37	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.21%	8.93%	12.67%	15.16%	17.28%
P/E	54.36	59.23	29.04	21.18	15.75
P/B	3.38	5.29	3.68	3.21	2.72

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩

- 公司发布年报，2020 年实现营业收入 3.14 亿元，同比增长 17.18%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 55.01%。

分析

- **整体业绩稳步提升，把握国六标准实施的窗口机遇。**2020 年国内部分车型推行国六标准，公司经过多年研发已经成功实现多领域多型号产品布局，能够满足国五、国六标准下的柴油车、汽油车、船机、非道路等领域，DOC、DPF、SCR、ASC 和 TWC、GPF 载体的技术要求，为公司在国六实施窗口期，加速载体国产化供应提供了良好的基础和产品基础。2020 年公司的募投项目“年产 400 万升 DPF 载体山东生产基地”项目已经部分投产；“年产 200 万升 DOC、160 万升 TWC、200 万升 GPF 载体重庆生产基地项目”部分设备已安装完毕，伴随着 2021 年下半年国六标准的全部实施，公司有望快速把握行业发展机遇，加速布局国六产品，带动业绩快速提升。
- **加速研发投入和客户布局，市场布局持续推进。**2020 年公司持续加大研发投入，研发费用 0.83 亿元，约占营收的 11.16%，在碳化硅 DPF 以及乘用车的 TWC 产品领域实现了有效的技术突破，加速公司在柴油车领域高毛利产品布局和乘用车领域的市场拓展。截止 2020 年公司已通过 14 家主机厂 40 种国六标准机型样件测试，其中已为中国重汽、上柴动力、玉柴动力、云内动力、全柴动力等主机厂批量供货，全年公司销售蜂窝陶瓷载体 885.61 万升，同比增长 42.24%，持续进行产品的市场拓展。四季度公司实现营收 0.90 亿元，同比增长 22.25%，归母净利润 0.17 亿元，同比增长 32.37%，预期伴随公司的规模化发展和国六标准的全面实施，将继续拉动业绩稳步提升。

投资建议

- 公司为尾气催化载体领域龙头企业之一，具有国六全系列载体技术和能力，随募投项目投产，公司将长期受益于国六标准升级带来国产替代机遇。上调公司盈利预测 18%，预测 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.64、2.24、3.02 元，当前股价对应 PE 分别为 29、21、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 海内外疫情影响汽车销量风险；下游客户导入公司产品不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**248**	**268**	**314**	**475**	**676**	**937**
增长率		8.0%	17.2%	51.1%	42.5%	38.5%
主营业务成本	-130	-133	-150	-201	-292	-408
%销售收入	52.5%	49.7%	47.7%	42.4%	43.1%	43.6%
毛利	118	135	164	273	385	529
%销售收入	47.5%	50.3%	52.3%	57.6%	56.9%	56.4%
营业税金及附加	-5	-4	-4	-7	-9	-13
%销售收入	2.2%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-11	-12	-14	-21	-30	-42
%销售收入	4.6%	4.6%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-24	-24	-30	-44	-63	-88
%销售收入	9.6%	9.1%	9.5%	9.4%	9.4%	9.4%
研发费用	-16	-29	-35	-52	-74	-103
%销售收入	6.5%	10.8%	11.2%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润（EBIT）	61	65	82	149	207	283
%销售收入	24.6%	24.4%	26.0%	31.4%	30.6%	30.2%
财务费用	-7	-7	-5	-6	-12	-21
%销售收入	2.7%	2.7%	1.6%	1.4%	1.8%	2.2%
资产减值损失	-5	-3	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.1%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	51	57	81	142	195	262
营业利润率	20.4%	21.4%	25.9%	30.0%	28.8%	28.0%
营业外收支	3	1	4	0	0	0
税前利润	53	59	85	142	195	262
利润率	21.4%	21.9%	27.1%	30.0%	28.8%	28.0%
所得税	-6	-7	-7	-16	-21	-29
所得税率	12.1%	11.9%	8.0%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	47	52	78	127	174	233
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	**47**	**52**	**80**	**126**	**173**	**233**
净利率	18.8%	19.3%	25.5%	26.6%	25.6%	24.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	47	52	78	127	174	233
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	21	19	22	29	36	45
非经营收益	6	8	-5	21	21	33
营运资金变动	-72	-61	-68	-64	-125	-177
经营活动现金净流	**2**	**18**	**28**	**114**	**106**	**134**
资本开支	-29	-43	-89	-96	-22	-120
投资	-1	-2	-165	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	**-30**	**-45**	**-254**	**-96**	**-22**	**-120**
股权募资	0	457	0	0	0	0
债权募资	30	-6	21	102	120	250
其他	-16	-8	-18	-37	-48	-61
筹资活动现金净流	**14**	**443**	**2**	**65**	**73**	**189**
现金净流量	**-14**	**416**	**-224**	**82**	**157**	**203**

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	21	447	261	343	500	703
应收款项	168	180	224	264	357	495
存货	135	150	180	209	304	425
其他流动资产	14	10	182	180	184	188
流动资产	338	787	847	996	1,345	1,811
%总资产	58.5%	73.7%	69.5%	69.9%	76.4%	78.7%
长期投资	3	3	4	4	4	4
固定资产	191	228	311	392	376	452
%总资产	33.1%	21.4%	25.5%	27.5%	21.4%	19.6%
无形资产	34	33	33	33	35	35
非流动资产	240	281	371	429	415	491
%总资产	41.5%	26.3%	30.5%	30.1%	23.6%	21.3%
资产总计	**577**	**1,068**	**1,218**	**1,425**	**1,760**	**2,302**
短期借款	100	110	121	246	366	616
应付款项	56	69	111	118	171	240
其他流动负债	41	34	34	30	42	58
流动负债	197	213	267	393	579	914
长期贷款	35	0	10	10	10	10
其他长期负债	23	24	24	3	5	7
负债	**255**	**237**	**301**	**407**	**594**	**931**
普通股股东权益	**323**	**831**	**896**	**998**	**1,144**	**1,349**
其中：股本	57	77	77	77	77	77
未分配利润	78	124	182	284	430	635
少数股东权益	0	0	21	21	22	22
负债股东权益合计	**577**	**1,068**	**1,218**	**1,425**	**1,760**	**2,302**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.816	0.668	1.035	1.636	2.243	3.016
每股净资产	5.631	10.757	11.592	12.908	14.801	17.457
每股经营现金净流	0.034	0.231	0.357	1.472	1.372	1.728
每股股利	0.000	0.200	0.320	0.320	0.350	0.360
回报率						
净资产收益率	14.50%	6.21%	8.93%	12.67%	15.16%	17.28%
总资产收益率	8.10%	4.83%	6.57%	8.87%	9.85%	10.13%
投入资本收益率	11.74%	6.12%	7.16%	10.39%	11.96%	12.60%
增长率						
主营业务收入增长率	26.59%	7.98%	17.18%	51.08%	42.53%	38.54%
EBIT增长率	-18.32%	7.06%	24.81%	82.39%	39.18%	36.48%
净利润增长率	-15.99%	10.40%	55.01%	57.99%	37.13%	34.45%
总资产增长率	18.79%	85.06%	14.02%	17.02%	23.44%	30.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	148.6	137.3	110.0	100.0	100.0
存货周转天数	322.3	390.7	402.4	380.0	380.0	380.0
应付账款周转天数	123.8	140.0	120.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	261.6	268.0	301.4	231.2	180.7	152.2
偿债能力						
净负债/股东权益	35.08%	-40.50%	-32.34%	-24.99%	-24.95%	-17.74%
EBIT利息保障倍数	9.1	8.9	16.7	22.9	17.2	13.8
资产负债率	44.13%	22.19%	24.72%	28.52%	33.76%	40.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	4	12
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**	**1.00**	**1.00**	**1.00**

来源：聚源数据

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	42.60	46.00～46.00
2	2020-04-17	增持	33.60	43.00～43.00
3	2020-04-29	增持	35.20	N/A
4	2020-08-28	买入	72.58	N/A
5	2020-10-27	买入	54.32	N/A

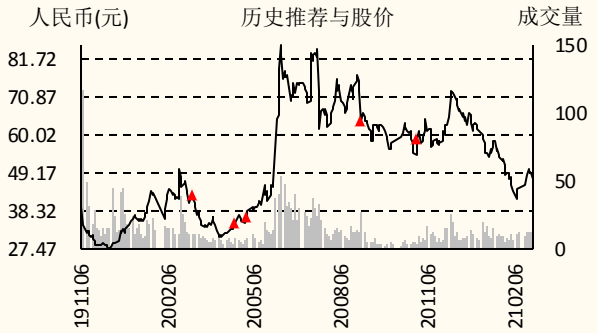
来源：国金证券研究所

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



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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402