

2021年3月2日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

71

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2021/3/2)	55.90		
上证指数(2021/3/2)	3508.59		
股价 12 个月高/低	94.2/30.16		
总发行股数(百万)	77.28		
A 股数(百万)	42.85		
A 市值(亿元)	23.95		
主要股东	潘吉庆 (13.90%)		
每股净值(元)	11.59		
股价/账面净值	4.82		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	6.4	-23.3	38.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

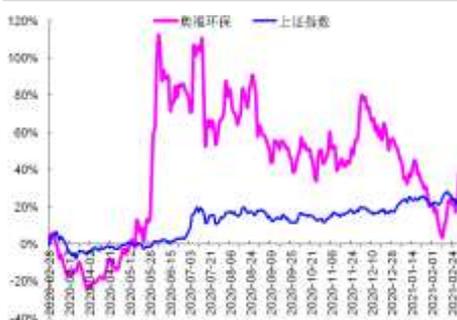
产品组合

蜂窝陶瓷载体	90.0%
VOCs 废气处理设备	8.0%
节能蓄热体	1.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	6.4%

股价相对大盘走势



奥福环保(688021)

Buy 买进

业绩增长符合预期，国六将带来确定增长

结论与建议：

事件：公司发布20年年报，全年实现营收3.14亿元，yoy+17%，归母净利润0.8亿元，yoy+55%，其中第四季度实现营收0.9亿元，yoy+22%，归母净利润0.17亿元，yoy+32%，业绩增长符合预期。21年7月国六标准全面实施，公司业绩增长确定性强，给予“买进”评级。

■ **受益于国六标准，境内业绩增幅巨大：**公司20年蜂窝陶瓷载体产量为980.99万升，yoy+54%，销量为885.61万升，yoy+42%。境内营收为2.8亿元，yoy+52.09%，主要得益于国六标准实施。公司20年度境外营收为0.29亿元，yoy-44%，主要是国外疫情严重，汽车尾气产业链萎缩。随着疫情逐渐缓解，海外市场增速有望恢复，提高公司业绩。

■ **重型柴油车国六标准即将释放，业绩增长有保障：**2019年7月1日，燃气车国六排放标准实施；2020年7月1日，轻型柴油车、汽油车、重型柴油城市用车国六排放标准实施；重型柴油车国六排放标准预计2021年7月1日实施，将大幅度提升相关配套尾气催化材料的用量，促使蜂窝陶瓷载体市场得到新的发展。公司已经对新一轮尾气排放标准的实施做好了准备。技术方面，已通过14家主机厂40种国六标准机型样件测试，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。产能方面，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，并正式投入生产并形成有效产能；“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；“山东生产基地汽车蜂窝陶瓷载体自动化技改项目”及“技术研发中心建设项目”目前正在建设中。

■ **国产替代加速，业绩有望再上新台阶：**蜂窝陶瓷载体是汽车尾气处理的核心材料，技术壁垒高，目前市场份额主要被美国康宁和日本NGK公司占有，年销售额在百亿左右，而国内企业市场占有率不足10%。公司深耕于柴油车用蜂窝陶瓷载体的研发和生产，在重型柴油车用大尺寸蜂窝陶瓷载体方面打破国外垄断，填补国内空白。在国产替代的背景下，公司有望进一步扩大市场占有率。

■ **盈利预测：**国六标准全面实施有利于公司业绩进一步增长，公司作为国内蜂窝材料龙头企业，发展潜力巨大。预计公司21/22/23年净利润为1.25/1.66/2.33亿元，yoy+57%/+33%/+40%，对应EPS为1.62/2.15/3.01元，目前A股股价对应的PE为31/24/17倍。维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、行业政策实施进度低于预期风险；2、新能源汽车带来产业格局变化的风险。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	52	80	125	166	233
同比增减	%	10.40%	55.01%	56.52%	32.52%	40.26%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.67	1.04	1.62	2.15	3.01
同比增减	%	-18.17%	55.01%	56.52%	32.52%	40.26%
A 股市盈率(P/E)	X	83.69	53.99	34.49	26.03	18.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.32	0.32	0.32	0.32
股息率 (Yield)	%	0.36%	0.57%	0.57%	0.57%	0.57%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	268	314	454	633	884
经营成本	133	150	209	291	406
研发费用	29	35	46	64	89
营业税金及附加	4	4	6	9	12
销售费用	12	14	20	27	38
管理费用	24	30	34	48	67
财务费用	7	5	7	10	14
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-2
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	57	81	136	188	262
营业外收入	1	4	4	5	5
营业外支出	0	0	4	8	9
利润总额	59	85	136	180	253
所得税	7	7	11	14	20
少数股东损益		-2	0	0	0
归属于母公司股东权益	52	80	125	166	233

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	447	261	140	155	233
应收账款	178	223	234	281	309
存货	150	180	198	218	240
流动资产合计	787	847	1000	1137	1304
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	197	259	257	278	357
在建工程	31	51	56	85	93
非流动资产合计	281	371	382	442	543
资产总计	1068	1218	1382	1579	1847
流动负债合计	213	267	323	350	381
非流动负债合计	24	34	38	42	46
负债合计	237	301	361	392	427
少数股东权益		21	0	0	0
股东权益合计	831	917	996	1138	1370
负债及股东权益合计	1068	1218	1357	1530	1797

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	20	34	37	41	45
投资活动产生的现金流量净额	-45	-254	-203	-162	-130
筹资活动产生的现金流量净额	443	1	45	136	163
现金及现金等价物净增加额	418	-218	-121	14	78

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。