

增持

——首次

日期: 2021年03月03日

行业: 新材料



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2021 年 03 月 02 日)

报告日股价 (元)	55.90
12mth A 股价格区间 (元)	30.24/94.44
总股本 (亿股)	0.77
无限售 A 股/总股本	58%
流通市值 (亿元)	25
每股净资产 (元)	11.59

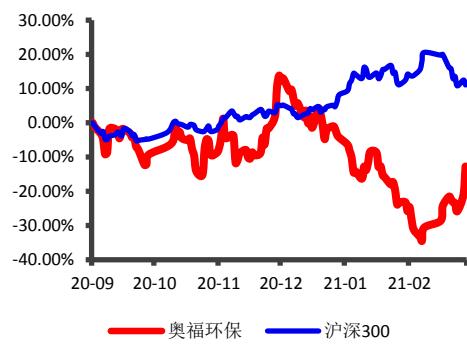
主要股东 (2020Q4)

潘吉庆	13.90%
于发明	12.15%

收入结构 (2020A)

蜂窝陶瓷载体	89.83%
VOCs 废气处理设备	7.94%
节能蓄热体	1.92%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX21-AFHB01

首次报告日期:

相关报告:

奥福环保 (688021)

证券研究报告/公司研究/公司动态

国六标准实施, 业绩增长进入快车道

■ 公司概要

奥福环保发布2020年年报, 公司2020年全年实现营收3.14亿元, 同比增长17.18%, 归属于母公司股东净利润8002万元, 同比增长55.01%。同时公司发布2020年利润分配预案, 拟每10股派现3.2元(含税), 现金分红占本年度归母净利润的30.91%。

■ 公司点评

蜂窝陶瓷材料龙头企业, 客户优质研发实力强

公司是国内蜂窝陶瓷载体材料龙头企业, 专注于蜂窝陶瓷技术的研发及应用, 主要产品包括蜂窝陶瓷系列产品(直通式、壁流式)及VOCs废气处理设备。公司蜂窝陶瓷载体能够满足国五、国六标准, 客户包括优美科、庄信万丰、威孚环保、贵研催化、中自环保等国内外主流催化剂厂商, 并成功进入中国重汽、潍柴动力、玉柴动力、上柴动力、云内动力、康明斯、戴姆勒等国内外知名整车及主机厂商供应商名录。此外, 公司产品已经成功进入北美及韩国等商用货车后市场, 成为AP、Skyline、CERACOMB等公司主要供应商。公司2020年度新增专利申请及获得数量均有较大增量, 研发费用达到3506万元, 同比增长20.97%, 营收占比达到11.16%。

蜂窝陶瓷载体业务稳步发展, 国六产品体量快速增长

蜂窝陶瓷载体板块2020年实现营收2.82亿元, 同比增长25.94%, 毛利率为55.85%, 同比减少1.43个百分点; VOCs废气处理设备2020年实现营收2495.53万元, 同比减少37.32%, 毛利率22.08%, 同比增加7.34个百分点; 节能蓄热体板块2020年实现营收603.43万元, 同比增长65.30%, 毛利率13.21%, 同比增加0.21个百分点。公司符合国六标准的堇青石质蜂窝陶瓷载体具备批量供货能力, 碳化硅质DPF实现中试及小批量生产, 产品质量达到国际先进水平。目前, 公司产品已经通过14家主机厂40种国六标准机型样件测试。募投项目方面, 公司年产400万升DPF载体山东基地项目部分设备已经完成安装进行投产, 年产200万升DOC、160万升TWC、200万升GPF载体重庆基地项目主体建筑完工, 正在进行设备安装, 将进一步提升公司产能上限, 扩大增长空间。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021、2022、2023年营业收入分别为4.81亿、7.05亿元和10.09亿元, 增速分别为52.98%、46.78%和43.07%; 归属于母公司股东净利润分别为1.28亿、1.93亿和2.88亿元, 增速分别为

60.36%、50.68%和49.04%；全面摊薄每股EPS分别为1.66、2.50和3.73元，对应PE为33.7、22.3和15.0倍，首次覆盖，未来六个月内给予“增持”评级。

■ 风险提示

国六产品认证进程不及预期；募投项目建设进程不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	314.15	480.60	705.42	1009.27
年增长率	17.18%	52.98%	46.78%	43.07%
归属于母公司的净利润	80.02	128.32	193.36	288.19
年增长率	55.01%	60.36%	50.68%	49.04%
每股收益(元)	1.04	1.66	2.50	3.73
PE(X)	53.7	33.7	22.3	15.0

数据来源：Wind 上海证券研究所

附表
附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	261	433	635	908
应收和预付款项	228	389	516	778
存货	180	235	356	460
其他流动资产	176	176	176	176
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	311	286	261	236
无形资产和开发支出	33	31	29	27
其他非流动资产	15	15	15	15
资产总计	1218	1564	1988	2600
短期借款	121	367	545	842
应付和预收款项	111	142	220	284
长期借款	10	10	10	10
其他负债	5	5	5	5
负债合计	301	524	780	1141
股本	77	77	77	77
资本公积	613	613	613	613
留存收益	206	318	486	737
归属母公司股东权益	896	1008	1176	1427
少数股东权益	21	20	20	20
股东权益合计	917	1028	1196	1447
负债和股东权益合计	1218	1564	1988	2600

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	34	-25	63	33
投资活动产生现金流量	-254	0	0	0
融资活动产生现金流量	1	224	140	240
现金流量净额	-218	199	202	273

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	314	481	705	1009
营业成本	150	206	293	404
营业税金及附加	4	6	9	13
营业费用	14	20	30	42
管理费用	30	91	133	189
财务费用	5	9	17	27
资产减值损失	-2	5	5	5
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	5	0	0	0
营业利润	81	150	227	339
营业外收支净额	4	0	0	0
利润总额	85	150	227	339
所得税	7	22	34	51
净利润	78	127	193	288
少数股东损益	-2	-1	0	0
归属母公司股东净利润	80	128	193	288

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	52%	57%	58%	60%
EBIT/销售收入	28%	32%	34%	36%
销售净利率	25%	26%	27%	29%
ROE	9%	13%	16%	20%
资产负债率	25%	34%	39%	44%
流动比率	3.18	2.41	2.19	2.06
速动比率	2.50	1.93	1.72	1.64
总资产周转率	0.27	0.31	0.35	0.39
应收账款周转率	1.41	1.27	1.40	1.33
存货周转率	0.91	0.88	0.82	0.88

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。