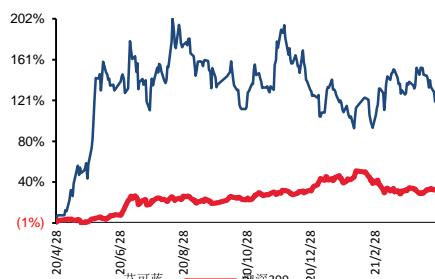




可选消费 汽车与汽车零部件

现金流改善, Q1 国六产品开始放量; 国六公司市场拓展潜力大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/47
总市值/流通(百万元)	6,240/3,697
12 个月最高/最低(元)	107.16/35.61

相关研究报告:

- 艾可蓝(300816)《Q4 业绩大幅提升、国六放量明显; 国六市场翻倍, 市占率有望提升》--2021/02/23
 艾可蓝(300816)《Q2 单季业绩大幅提升, 国六实施助力公司业绩驶入快车道》--2020/08/15

证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件概述: 公司发布 2021 一季报, Q1 实现营收 1.88 亿元, 同比增长 58.52%, 归母净利 0.31 亿元(扣非 0.23 亿元), 同比增长 42.76% (扣非同比增长 22.03%)。基本每股收益 0.39 元。ROE (加权) 为 3.95%, 同比小幅下滑 0.4 个百分点; 经现净额为 0.39 亿元, 同比大幅增加 223.11%。

Q1 现金流改善明显, 国六产品开始放量。

在疫情影响减少以及国六产品逐渐转产推动下, 公司 Q1 业绩实现了较大幅度增长。报告期公司期间费用率 14.95%, 同比小幅增加 0.57 个百分点, 毛利率、净利率分别下降约 5 个、2 个百分点至 28.63%、16.36%。我们判断国六汽油机成本、费用率相对较高, 其 Q1 销售的大幅增长使得公司整体盈利能力小幅下降。Q1 公司资产负债率 36.94%, 维持在相对较低水平; 收现比 94.33%, 现金净额/净收益为 165.89%, 现金流状况良好。

技术实力突出, 国六突破大, 在千亿国六市场中有望提升市占率。 报告期公司研发费用率 5.23%, 保持在较高水平。研发实力是公司的核心竞争力, 目前公司拥有 12 项核心技术, 已授权专利 135 项, 掌握了 40 多门类催化剂配方技术(技术秘密)。报告期, 公司实现了重型柴油机项目在龙头客户的重大突破, 国六轻型柴油机供货量逐步增加, 国六汽油机业务量实现倍增, 表明公司技术水平处于行业前沿。国六标准逐步推进, 市场规模有望较国五放大一倍以上至千亿水平, 公司有望迎来市占率、销售水平的双重提升。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2021~2023 年 EPS 2.21/3.44/4.55 元, 对应 PE35/23/17 倍。国六实施带来确定性市场放量, 公司技术优势显著, 有望进一步提升市场占有率, 给予“买入”的投资评级。

风险提示: 公司国六市场拓展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	677	944	1427	1864
(+/-%)	19.61	39.44	51.17	30.62
净利润(百万元)	125	177	275	364
(+/-%)	0.21	0.41	0.56	0.32
摊薄每股收益(元)	1.57	2.21	3.44	4.54
市盈率(PE)	51.24	35.32	22.68	17.16
市净率(P/B)	8.35	6.17	4.77	3.67

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

现金流改善, Q1 国六产品开始放量; 国六公司市场拓展潜力大

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	15	178	214	350	537	营业收入	566	677	944	1427	1864
应收和预付款项	189	238	243	250	275	营业成本	362	434	590	885	1153
存货	119	144	145	170	190	营业税金及附加	3	4	5	8	10
其他流动资产	170	477	645	873	1111	销售费用	39	52	64	97	127
流动资产合计	493	1036	1247	1643	2113	管理费用	46	56	77	116	152
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	3	2	1	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	9	5	5	5
固定资产	66	82	103	121	140	投资收益	0	8	0	0	0
在建工程	1	5	7	9	12	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	6	8	8	7	7	营业利润	114	141	204	319	422
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	4	4	4	5	6
其他非流动资产	12	14	14	14	14	利润总额	118	145	208	324	428
资产总计	578	1144	1379	1794	2286	所得税	15	19	31	49	64
短期借款	46	87	87	87	87	净利润	102	126	177	275	364
应付和预收款项	141	178	229	344	449	少数股东损益	-1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	103	125	177	275	364
其他负债	72	110	111	132	151						
负债合计	278	375	428	563	686						
股本	60	80	80	80	80	预测指标					
资本公积	5	350	350	350	350		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	208	300	455	1726	2094	毛利率	0.36	0.36	0.38	0.38	0.38
归母公司股东权益	299	769	951	1231	1599	销售净利率	0.18	0.19	0.19	0.19	0.20
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	0.27	0.20	0.39	0.51	0.31
股东权益合计	300	770	951	1231	1600	EBIT 增长率	0.24	0.13	0.59	0.54	0.31
负债和股东权益	578	1144	1379	1794	2286	净利润增长率	0.25	0.21	0.41	0.56	0.32
现金流量表(百万)					ROE	0.35	0.16	0.19	0.22	0.23	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROA	0.18	0.11	0.13	0.15	0.16
经营性现金流	78	-14	69	164	215	ROIC	28.55%	13.00%	16.72%	20.40%	21.01%
投资性现金流	-104	-208	-29	-24	-24	EPS(X)	1.29	1.57	2.21	3.44	4.54
融资性现金流	-39	382	-3	-3	-3	PE(X)	0.00	51.24	35.32	22.68	17.16
现金增加额	-64	160	36	136	187	PB(X)	0.00	8.35	6.56	5.07	3.90
						PS(X)	0.07	9.38	6.50	4.20	3.12
						EV/EBITDA(X)	0.32	45.25	28.14	18.15	13.47

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。