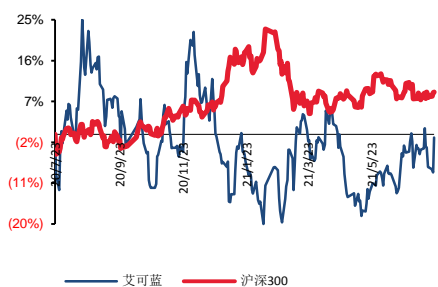


可选消费 汽车与汽车零部件

股权激励业绩考核目标高、激励充分，业绩高增长确定性强

■ 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) | 6,767/4,009 |
| 12个月最高/最低(元) | 107.16/68.60 |

相关研究报告:

艾可蓝(300816)《艾可蓝(300816)深度报告: 技术领先的尾气后处理企业, 国六迎三重增长通道》--2021/06/20

艾可蓝(300816)《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》--2021/04/28

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

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 年限制性股票激励计划(草案), 拟向包括公司主要中、高层管理以及核心员工共计 99 人的激励对象授予 53.61 万股限制性股票, 占公司总股本 0.67%。首次授予价格为 40.96 元/股, 限售期最长 2 年, 每年解锁 50%。

激励对象覆盖充分, 解除限售的业绩考核目标高。 本次股权激励授予对象合计 99 人, 覆盖了公司主要的中高层管理人员及核心员工, 根据 2020 年年报, 本次激励对象约占公司员工总人数 451 人的 21.95%, 激励计划覆盖面较广, 将有利于激发公司全体员工的工作积极性, 从而有利于公司抓住国六切换的市场机遇, 扩大市场份额, 提升业绩水平。本次股权激励同时设定了较高的解锁条件: 2021、2022 年营收分别不低于 9 亿元、18 亿元。按照公司 2020 年 6.77 亿营收计算, 2021、2022 年分别较 2020 年增长不低于 32.94%、165.88%, 在公司毛利率、净利率保持相对稳定的情况下, 公司完成考核目标所对应业绩将大幅增长。

技术实力突出, 股权激励助力抓住国六千亿市场, 实现业务全面扩张。 持续高研发投入换来的技术领先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)。2021 年 7 月 1 日国六排放标准已全面实施, 市场规模有望较国五放大一倍以上至千亿水平。借助本次股权激励, 公司有望抓住标准切换带来的机遇和挑战, 在巩固轻卡柴油机后处理市场龙头地位的同时, 积极向中重卡领域、汽油机领域、非道路移动机械领域、船舶领域以及固定源污染治理领域拓展, 实现由柴油向汽油、道路向非道路、陆上向水上的横向产业扩张。

盈利预测与投资建议: 鉴于公司股权激励较高的解锁条件及国六后处理市场释放的确定性, 上调公司 2022/2023 年盈利预测, 预计公司 2021~2023 年 EPS 2.21/4.39/5.79 元, 对应 PE35/23/17 倍。维持“买入”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 | 1804 | 2348 |
| (+/-%) | 19.61 | 39.44 | 91.10 | 30.16 |
| 净利润(百万元) | 125 | 177 | 351 | 463 |
| (+/-%) | 0.21 | 0.41 | 0.99 | 0.32 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.57 | 2.21 | 4.39 | 5.79 |
| 市盈率(PE) | 51.24 | 38.30 | 19.28 | 14.61 |

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

| 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 | 417 | 722 | 营业收入 | 566 | 677 | 944 | 1804 | 2348 |
| 应收和预付款项 | 189 | 238 | 243 | 316 | 346 | 营业成本 | 362 | 434 | 590 | 1115 | 1447 |
| 存货 | 119 | 144 | 145 | 214 | 238 | 营业税金及附加 | 3 | 4 | 5 | 10 | 13 |
| 其他流动资产 | 170 | 477 | 645 | 878 | 1118 | 销售费用 | 39 | 52 | 64 | 123 | 160 |
| 流动资产合计 | 493 | 1036 | 1247 | 1824 | 2424 | 管理费用 | 46 | 56 | 77 | 147 | 191 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 4 | 3 | 2 | 1 | -1 |
| 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 | 408 | 539 |
| 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 | 413 | 545 |
| 资产总计 | 578 | 1144 | 1379 | 1976 | 2597 | 所得税 | 15 | 19 | 31 | 62 | 82 |
| 短期借款 | 46 | 87 | 87 | 87 | 87 | 净利润 | 102 | 126 | 177 | 351 | 463 |
| 应付和预收款项 | 141 | 178 | 229 | 434 | 563 | 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 | 351 | 463 |
| 其他负债 | 72 | 110 | 111 | 148 | 172 | | | | | | |
| 负债合计 | 278 | 375 | 428 | 669 | 822 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 60 | 80 | 80 | 80 | 80 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 5 | 350 | 350 | 350 | 350 | 毛利率 | 0.36 | 0.36 | 0.38 | 0.38 | 0.38 |
| 留存收益 | 208 | 300 | 455 | 1726 | 2094 | 销售净利率 | 0.18 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.20 |
| 归母公司股东权益 | 299 | 769 | 951 | 1307 | 1775 | 销售收入增长率 | 0.27 | 0.20 | 0.39 | 0.91 | 0.30 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 0.24 | 0.13 | 0.59 | 0.97 | 0.31 |
| 股东权益合计 | 300 | 770 | 951 | 1307 | 1775 | 净利润增长率 | 0.25 | 0.21 | 0.41 | 0.99 | 0.32 |
| 负债和股东权益 | 578 | 1144 | 1379 | 1976 | 2597 | ROE | 0.35 | 0.16 | 0.19 | 0.27 | 0.26 |
| | | | | | | ROA | 0.18 | 0.11 | 0.13 | 0.18 | 0.18 |
| | | | | | | ROIC | 28.55% | 13.00% | 16.72% | 24.61% | 24.26% |
| 现金流量表(百万) | | | | | | EPS(X) | 1.29 | 1.57 | 2.21 | 4.39 | 5.79 |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | PE(X) | 0.00 | 51.24 | 38.30 | 19.28 | 14.61 |
| 经营性现金流 | 78 | -14 | 69 | 230 | 333 | PB(X) | 0.00 | 8.35 | 7.12 | 5.18 | 3.81 |
| 投资性现金流 | -104 | -208 | -29 | -24 | -24 | PS(X) | 0.07 | 9.38 | 7.05 | 3.58 | 2.62 |
| 融资性现金流 | -39 | 382 | -3 | -3 | -3 | EV/EBITDA(X) | 0.32 | 45.25 | 30.56 | 15.43 | 11.26 |
| 现金增加额 | -64 | 160 | 36 | 202 | 305 | | | | | | |

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 |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@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。