

➤ **事件：**1月3日公司发布公告《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告》，公司将实施回购股份，回购金额为1000-2000万元，回购价格不超过27.45元/股（含），截至2023年12月31日，公司尚未实施回购。

➤ **重卡销量同比上升，带动公司业绩改善。**根据中国汽车工业协会发布的销售数据，2023年1-11月，国内重卡市场累计销量为85.9万辆，同比+39%，增速较上年同期提升1个百分点，随着国内重卡销量的修复，公司23年前三季度营业收入为2.52亿元，同比增长83.49%，归母净利润为1083万元，实现了扭亏为盈。奥福作为国内大尺寸蜂窝陶瓷载体领先企业，业绩有望受益于重卡景气度的复苏。从毛利率角度看，公司23Q3销售毛利率为23.34%（环比下降12.77个百分点），呈现较大回落主要原因为：（1）产品结构变化：三季度销售以天然气重卡所需的两只直通式载体为主导，毛利率较低；（2）降本压力对冲部分收入：市场竞争激烈下公司与部分客户商定价格调整事项，补差价抵减了收入。

➤ **重点客户实现批量供应，积极开拓海外市场。**在终端用户开拓方面，国内市场新增对一汽解放和潍柴动力等重点客户批量供货；乘用车方面，截至23年10月27日已经实现对江淮汽车的小批量供应，未来有望继续加强乘用车市场的开拓。公司前三季度国内和海外业务营收占分别为76%和24%，海外市场的收入提升主要得益于国外市场新增了新车配套业务。

➤ **拟回购股份用于股权激励或员工持股计划，彰显长期发展信心。**为促进公司健康可持续发展和完善长效激励机制，公司拟使用自有资金回购股份，用于员工持股计划或股权激励，不低于1000万元且不超过人民币2000万元，回购价格不超过27.45元/股（含），实施期限为2023年11月30日起的12个月内。

➤ **投资建议：**公司大尺寸载体技术优势领先，受益于国六排放标准切换带来的市场扩容和国产替代加速，公司业绩有望持续增长。基于公司天然气产品收入占比的提升，我们调整了公司23年、24年的盈利预测，并新增25年盈利预测，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.19、0.82、1.27亿元，2024年1月3日收盘价对应PE为83、19、13倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅上涨、下游汽车产业需求不及预期、行业竞争加剧等风险

推荐

维持评级

当前价格：

20.58元

**分析师** 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李家豪

执业证书：S0100122060011

电话：15919000973

邮箱：lijiahao@mszq.com

相关研究

- 国六标准升级行业深度：国六标准全面落地，尾气处理千亿市场静待复苏-2022/11/7
- 化工行业2023年度投资策略：守得云开见月明，百花齐放总是春-2023/1/4

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	204	362	586	764
增长率（%）	-48.5	77.6	61.9	30.4
归属母公司股东净利润（百万元）	-8	19	82	127
增长率（%）	-111.9	343.3	332.1	53.9
每股收益（元）	-0.10	0.25	1.07	1.64
PE	-203	83	19	13
PB	1.7	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年1月3日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	204	362	586	764
营业成本	119	235	331	414
营业税金及附加	4	5	8	10
销售费用	4	10	15	19
管理费用	46	45	73	95
研发费用	37	31	53	69
EBIT	-15	37	108	159
财务费用	3	10	10	10
资产减值损失	-33	-6	-4	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-19	20	94	146
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-19	20	94	146
所得税	-7	3	13	20
净利润	-13	17	81	126
归属于母公司净利润	-8	19	82	127
EBITDA	33	94	175	235

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	221	235	260	375
应收账款及票据	101	130	174	206
预付款项	12	18	26	32
存货	304	315	359	337
其他流动资产	60	79	89	96
流动资产合计	697	779	908	1,047
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	473	567	557	599
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	743	786	826	867
资产合计	1,441	1,565	1,734	1,914
短期借款	209	209	209	209
应付账款及票据	94	167	281	352
其他流动负债	42	66	46	55
流动负债合计	345	442	536	616
长期借款	118	125	125	125
其他长期负债	46	45	45	45
非流动负债合计	163	170	170	170
负债合计	508	612	706	786
股本	77	77	77	77
少数股东权益	12	11	9	8
股东权益合计	933	953	1,028	1,128
负债和股东权益合计	1,441	1,565	1,734	1,914

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-48.54	77.62	61.89	30.38
EBIT 增长率	-119.84	344.81	191.87	47.75
净利润增长率	-111.91	343.30	332.09	53.90
盈利能力 (%)				
毛利率	41.70	35.08	43.46	45.75
净利润率	-3.85	5.27	14.06	16.60
总资产收益率 ROA	-0.54	1.22	4.75	6.62
净资产收益率 ROE	-0.85	2.02	8.09	11.32
偿债能力				
流动比率	2.02	1.76	1.69	1.70
速动比率	0.96	0.86	0.85	0.99
现金比率	0.64	0.53	0.49	0.61
资产负债率 (%)	35.25	39.13	40.74	41.07
经营效率				
应收账款周转天数	151.37	105.00	70.00	60.00
存货周转天数	932.86	500.00	400.00	300.00
总资产周转率	0.14	0.24	0.36	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	-0.10	0.25	1.07	1.64
每股净资产	11.91	12.19	13.18	14.50
每股经营现金流	0.93	1.38	2.35	3.49
每股股利	0.00	0.08	0.33	0.50
估值分析				
PE	-203	83	19	13
PB	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	55.08	19.59	10.48	7.80
股息收益率 (%)	0.00	0.37	1.58	2.43
现金流量表 (百万元)				
净利润	-13	17	81	126
折旧和摊销	48	57	67	75
营运资金变动	8	10	14	49
经营活动现金流	72	106	181	270
资本开支	-242	-95	-107	-117
投资	32	0	0	0
投资活动现金流	-209	-100	-107	-117
股权募资	0	0	0	0
债务募资	145	19	-31	0
筹资活动现金流	112	8	-50	-38
现金净流量	-21	15	25	115

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐 相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐 相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性 相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避 相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026