资源与环境研究中心

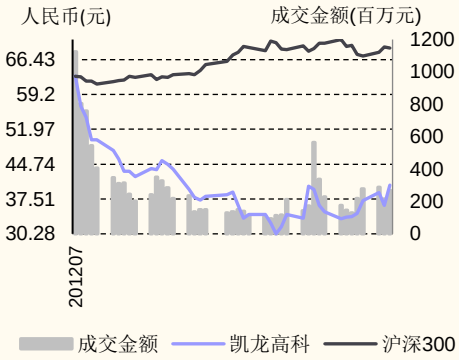
凯龙高科 (300912.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）： 40.37 元
目标价格（人民币）： 65.50-65.50 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.12
已上市流通 A 股(亿股)	.27
总市值(亿元)	45.20
年内股价最高最低(元)	63.03/30.28
沪深 300 指数	5485
创业板指	3224



相关报告

1.《凯龙高科深度报告-高强预研铸造四大壁垒，国六助力龙头再腾飞》，2021.1.28

首月下游销量开门红，看好公司全年发展

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,161	1,067	1,264	1,656	2,236
营业收入增长率	3.73%	-8.12%	18.54%	30.94%	35.02%
归母净利润(百万元)	75	61	102	147	256
归母净利润增长率	2.86%	-19.43%	68.86%	43.15%	74.33%
摊薄每股收益(元)	0.897	0.722	0.915	1.310	2.283
每股经营性现金流净额	1.99	-0.42	0.91	1.55	2.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.41%	9.09%	8.30%	10.89%	16.41%
P/E	0.00	0.00	44.13	30.83	17.68
P/B	0.00	0.00	3.66	3.36	2.90

来源：公司年报、国金证券研究所

事件简述

- 重卡行业实现开门红大增 62%，公司第一大客户首月整车销量大涨 125%。

事件简评

- **2021 年首月重卡行业开门红。**据第一商用车网报道，2021 年 1 月我国重卡行业实现 18.9 万辆销量，同比大涨 62%，刷新历史记录。原因主要有：1）7 月 1 号国六新标全面实施前大量抢产国五产品；2）1 月份全国制造业 PMI51.3%的良好数据为公路运输业发展创造了良好条件；3）国三柴油中重型保有量预计还有近百万辆，仍处于淘汰更新阶段；4）治超常态化，推动用户购买合规标载重卡。目前我国重卡保量约 800 万辆，按 8 年寿命更新需求可达 100 万辆/年，叠加新增需求今年全年重卡销量有望维系高景气度。
- **公司第一大客户首月增 125%。**上汽红岩 1 月份销售重卡 0.9 万辆，同比增长 125%。2019 年全年上汽红岩实现重卡销量 58077 量，同期公司对其销售 SCR 系统 26760 套，营业收入 2.09 亿元（均价 7786 元/套），占公司总营收 19.60%，贡献显著。我们认为第一大客户销量大增对公司 SCR 系统产品销量有积极带动作用。
- **国六标准全面实施在即，柴油机内资龙头有望充分受益。**重型柴油车将在 2021 年 7 月 1 日起全面执行国六标准，因技术难度大幅增加，产品价值量上升 100%，在销量稳定前提下柴油商用车尾气治理行业空间有望翻倍达到 300 亿/年。公司目前产业链布局完善，大部分组件均能自研自产，技术/公告/客户/全产业链布局四大壁垒助力公司在国六淘汰市场里形成强劲竞争力实现市占率的提升，综上，量价齐升的逻辑下助推公司业绩跃阶式增长。

盈利调整

- 行业整体和公司第一大客户实现新年首月开门红，助力全年业绩目标实现，预计公司 2020～2022 年归母净利润 1.02/1.47/2.56 亿元，YoY 为 68.86%/43.15%/74.33%，对应 EPS 为 0.92/1.31/2.28 元，对应 PE 为 44X/31X/18X。给予 2021 年 50XPE，目标价 65.50 元，维系“买入”评级。

风险提示

- 公司产品或下游客户的产品一致性和稳定性低于相应标准要求，导致产品开发和应用失败的风险等。

牛波 分析师 SAC 执业编号：S1130520060001
niubo@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,119**	**1,161**	**1,067**	**1,264**	**1,656**	**2,236**
增长率		3.7%	-8.1%	18.5%	30.9%	35.0%
主营业务成本	-788	-827	-735	-898	-1,153	-1,506
%销售收入	70.4%	71.3%	68.9%	71.0%	69.7%	67.4%
毛利	331	334	332	367	502	730
%销售收入	29.6%	28.7%	31.1%	29.0%	30.3%	32.6%
营业税金及附加	-10	-11	-9	-10	-13	-18
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-67	-69	-57	-63	-89	-120
%销售收入	6.0%	6.0%	5.4%	5.0%	5.4%	5.4%
管理费用	-66	-70	-63	-76	-99	-134
%销售收入	5.9%	6.0%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-64	-72	-80	-95	-116	-145
%销售收入	5.7%	6.2%	7.5%	7.5%	7.0%	6.5%
息税前利润（EBIT）	124	112	123	123	185	312
%销售收入	11.1%	9.6%	11.6%	9.7%	11.2%	14.0%
财务费用	-34	-30	-18	-8	0	-2
%销售收入	3.1%	2.6%	1.7%	0.7%	0.0%	0.1%
资产减值损失	11	3	49	-18	-18	-19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	84	86	65	117	167	292
营业利润率	7.5%	7.4%	6.1%	9.3%	10.1%	13.0%
营业外收支	0	-1	0	1	1	1
税前利润	84	85	65	118	168	293
利润率	7.5%	7.3%	6.1%	9.3%	10.2%	13.1%
所得税	-9	-8	-4	-14	-20	-35
所得税率	10.6%	9.9%	5.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	75	77	61	104	148	257
少数股东损益	2	1	1	1	2	2
归属于母公司的净利润	**73**	**75**	**61**	**102**	**147**	**256**
净利率	6.5%	6.5%	5.7%	8.1%	8.9%	11.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	75	77	61	104	148	257
少数股东损益	2	1	1	1	2	2
非现金支出	35	42	41	66	76	112
非经营收益	35	28	9	6	1	1
营运资金变动	-153	20	-146	-74	-52	-102
经营活动现金净流	**-8**	**167**	**-35**	**102**	**173**	**268**
资本开支	-26	-31	-70	-91	-91	-501
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-1	-3	-9	0	0	0
投资活动现金净流	**-27**	**-33**	**-79**	**-91**	**-91**	**-501**
股权募资	3	169	0	486	0	0
债权募资	-42	-286	101	-71	-54	41
其他	-31	-21	-45	-34	-41	-52
筹资活动现金净流	**-70**	**-138**	**56**	**381**	**-96**	**-10**
现金净流量	**-105**	**-4**	**-58**	**391**	**-13**	**-243**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	35	26	52	443	430	186
应收款项	554	560	620	723	813	976
存货	223	156	200	234	259	290
其他流动资产	14	17	24	21	27	34
流动资产	826	759	896	1,420	1,528	1,488
%总资产	64.5%	62.7%	63.6%	71.7%	71.7%	59.4%
长期投资	0	5	5	5	5	5
固定资产	373	362	404	448	481	889
%总资产	29.2%	29.9%	28.6%	22.6%	22.6%	35.5%
无形资产	66	63	62	62	62	63
非流动资产	455	452	513	562	602	1,015
%总资产	35.5%	37.3%	36.4%	28.3%	28.3%	40.6%
资产总计	**1,280**	**1,212**	**1,409**	**1,982**	**2,129**	**2,503**
短期借款	405	119	220	146	89	125
应付款项	415	377	404	438	499	569
其他流动负债	39	39	32	70	90	132
流动负债	860	536	656	654	678	827
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	55	65	81	88	97	109
负债	**915**	**601**	**737**	**742**	**775**	**936**
普通股股东权益	**362**	**606**	**667**	**1,234**	**1,347**	**1,557**
其中：股本	75	84	84	112	112	112
未分配利润	126	197	254	334	447	658
少数股东权益	3	4	5	6	8	10
负债股东权益合计	**1,280**	**1,212**	**1,409**	**1,982**	**2,129**	**2,503**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.970	0.897	0.722	0.915	1.310	2.283
每股净资产	4.799	7.223	7.945	11.017	12.027	13.910
每股经营现金净流	-0.108	1.993	-0.420	0.910	1.547	2.396
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.300	0.400
回报率						
净资产收益率	20.21%	12.41%	9.09%	8.30%	10.89%	16.41%
总资产收益率	5.72%	6.21%	4.31%	5.17%	6.89%	10.21%
投入资本收益率	14.42%	13.78%	13.03%	7.81%	11.28%	16.24%
增长率						
主营业务收入增长率	83.34%	3.73%	-8.12%	18.54%	30.94%	35.02%
EBIT 增长率	112.30%	-10.14%	10.37%	-0.14%	50.34%	68.87%
净利润增长率	210.34%	2.86%	-19.43%	68.86%	43.15%	74.33%
总资产增长率	9.25%	-5.37%	16.29%	40.68%	7.41%	17.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	116.9	120.4	136.9	160.0	145.0	135.0
存货周转天数	99.4	83.7	88.6	100.0	90.0	80.0
应付账款周转天数	139.3	125.3	125.9	110.0	90.0	70.0
固定资产周转天数	120.5	113.6	118.4	112.5	93.3	135.8
偿债能力						
净负债/股东权益	101.34%	15.18%	25.02%	-23.93%	-25.14%	-3.89%
EBIT 利息保障倍数	3.6	3.7	6.7	14.9	6,364.9	156.2
资产负债率	71.47%	49.58%	52.30%	37.45%	36.38%	37.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	2	2
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.33**	**1.33**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-01-28	买入	33.85	65.50 ~ 65.50

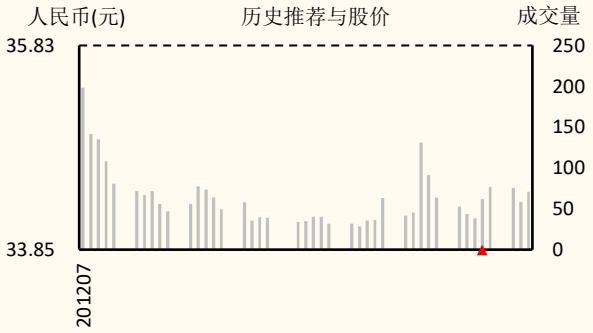
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402