太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-15

公司点评报告

增持/调低

艾可蓝(300816)

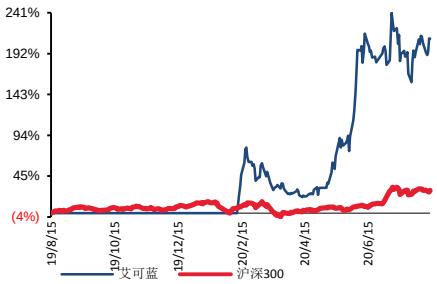
目标价：110

昨收盘：90.21

可选消费 汽车与汽车零部件

Q2 单季业绩大幅提升，国六实施助力公司业绩驶入快车道

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	7,217/1,804
12 个月最高/最低(元)	99.56/29.20

相关研究报告：

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：公司发布 2020 半年报，上半年实现营收 3.00 亿元，同比增长 15.78%，净利 0.60 亿元（扣非 0.54 亿元），同比增长 16.8%（扣非 7.70%）。基本每股收益 0.74 元；ROE(加权)11.64%。

Q2 单季业绩同比、环比均大幅提升。在公司 Q1 业绩受疫情影响出现一定程度下滑的背景下，Q2 业绩实现强劲反弹。Q2 单季度公司实现营收 1.81 亿元，同比增长 41%、环比增长 53%；实现净利 0.38 亿元，同比增长 72%，环比增长 73.6%。报告期，得益于优异的成本控制能力，净利率小幅提升至 19.78%；经现净额-0.81 亿元，减幅较大，主要系票据增加、备货增加等原因所致。ROE 降低应是募投资金到账所致。

商用车产销保持增长，公司业绩稳中向好。二季度我国经济复苏持续向好，各地促汽车消费政策及基建开工加速，促使汽车市场好于预期，公司业务重心所处的商用车领域，在汽车销量整体下滑的背景下，1-6 月产销量分别完成 235.9 万辆、238.4 万辆，同比增长 9.5%和 8.6%。公司业绩显著好于行业增速，彰显公司市场竞争力的逐步提升。

技术、研发实力突出，在千亿国六市场中有望提升市占率。报告期公司研发费用 0.16 亿元，同比增长 21%；研发费率小幅提升至 5.3%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 119 项，掌握了 40 多门类催化剂配方技术，公司分别在国六汽油机、柴油机产品形成了规模化、小批量供货，表明公司技术水平处于行业前沿。国六标准实施在即，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。

投资评级：预计公司 2020~2022 年 EPS 1.68/2.76/4.70 元，对应 PE56/34/20 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，首次覆盖，给予“增持”的投资评级。

风险提示：公司市场份额提升不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	565.98	757.79	1233.27	2179.59
(+/-%)	27.12%	33.89%	62.75%	76.73%
净利润(百万元)	103.38	134.73	220.91	375.89
(+/-%)	24.72%	30.33%	63.97%	70.16%
摊薄每股收益(元)	1.29	1.68	2.76	4.70
市盈率(PE)	-	55.80	34.03	20.00
市净率(PB)	-	17.12	11.30	7.19

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

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**566**	**758**	**1233**	**2180**
%同比增速	27%	34%	63%	77%
营业成本	362	481	784	1406
毛利	204	277	449	774
%营业收入	36%	37%	36%	35%
税金及附加	3	4	7	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	39	52	84	149
%营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	14	19	31	55
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	32	43	69	122
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	4	2	1	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2	-5	-5	-5
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	9	2	3	5
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**114**	**155**	**255**	**436**
%营业收入	20%	20%	21%	20%
营业外收支	4	4	5	6
利润总额	**118**	**159**	**260**	**442**
%营业收入	21%	21%	21%	20%
所得税费用	15	24	39	66
净利润	102	135	221	376
%营业收入	18%	18%	18%	17%
归属于母公司的净利润	**103**	**135**	**221**	**376**
%同比增速	25%	30%	64%	70%
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS（元/股）	1.29	1.68	2.76	4.70

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	15	74	162	306
交易性金融资产	90	90	90	90
应收账款及应收票据	183	249	389	657
存货	119	158	258	462
预付账款	8	11	18	32
其他流动资产	78	80	85	95
流动资产合计	493	663	1002	1643
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	66	90	116	139
无形资产	6	6	6	6
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	8	8	8	8
其他非流动资产	5	5	5	5
资产总计	**578**	**773**	**1137**	**1801**
短期借款	46	46	46	46
应付票据及应付账款	139	185	301	540
预收账款	9	11	18	33
应付职工薪酬	5	7	12	21
应交税费	11	14	23	41
其他流动负债	11	11	13	16
流动负债合计	220	275	414	697
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	**278**	**333**	**472**	**755**
归属于母公司的所有者权益	299	439	665	1046
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**300**	**439**	**665**	**1046**
负债及股东权益	**578**	**773**	**1137**	**1801**

基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.29	1.68	2.76	4.70
BVPS	3.74	5.49	8.31	13.07
PE	0.00	55.80	34.03	20.00
PEG	0.00	1.84	0.53	0.29
PB	0.00	17.12	11.30	7.19
EV/EBITDA	0.32	33.32	20.66	12.11
ROE	35%	31%	33%	36%
ROIC	29%	27%	30%	34%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**78**	**91**	**120**	**172**
投资	-90	0	0	0
资本性支出	-14	-30	-31	-27
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	**-104**	**-30**	**-30**	**-26**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	46	0	0	0
筹资成本	-3	-2	-2	-2
其他	-82	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-39**	**-2**	**-2**	**-2**
现金净流里	**-64**	**59**	**88**	**144**

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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	zhafl@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。