

投资评级 优于大市 维持

车用尿素销量快速增长, 积极布局新能源领域

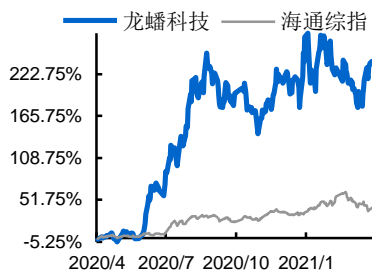
股票数据

04月02日收盘价(元)	30.36
52周股价波动(元)	8.52-35.58
总股本/流通A股(百万股)	344/343
总市值/流通市值(百万元)	10454/10610

相关研究

《受益国六标准实施, 车用尿素迎来快速发展》2020.10.05

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.0	-2.7	-8.1
相对涨幅(%)	14.7	3.0	-6.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

分析师: 刘海荣

Tel: (021)23154130

Email: lhr10342@htsec.com

证书: S0850517080010

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

投资要点:

- **2020年实现归母净利润2.03亿元, 同比增长59.2%。**公司公告2020年实现营收19.15亿元, 同比增长11.77%; 实现归母净利润2.03亿元, 同比增长59.2%; 实现扣非后归母净利润1.86亿元, 同比增长63.39%。其中4Q2020实现营收5.44亿元, 同比增长9.66%; 实现归母净利润0.59亿元, 同比增长79.7%。
- **尾气处理液销量快速增长, 成本下降毛利率提升。**报告期内公司柴油发动机尾气处理液合计生产39.03万吨, 同比增长56.41%; 销售38.12万吨, 同比增长56.92%。在销量快速增长带动下, 柴油发动机尾气处理液板块实现营收6.42亿元, 同比增长40.54%。报告期内公司主要原材料价格降幅较为显著, 基础油、乙二醇、尿素采购均价分别同比下降14.39%、21.74%和7.15%, 受此影响公司整个车用环保精细化学品业务毛利率同比增加3.82个百分点至39.05%。
- **国六标准实施拉动尾气处理液市场增长, 公司积极扩充产能。**2020年5月14日, 生态环境部等4部委联合发布了《关于调整轻型汽车国六排放标准实施有关要求的公告》, 要求自2020年7月1日起, 全国范围实施轻型汽车国六排放标准。柴油发动机尾气处理液是柴油车满足国六排放标准的必备产品, 随着国六标准的实施, 市场需求有望迎来快速增长。报告期内, 公司可转债募投项目“年产18万吨可兰素项目”和“新能源车用冷却液生产基地建设项目”已经开始建设。
- **紧跟行业趋势, 积极布局新能源领域。**2020年5月, 公司出资1亿元设立全资子公司江苏铂坦氢能源, 通过与大连化物所展开技术合作的方式布局氢燃料电池催化剂业务。2020年8月, 公司出资1亿元设立全资子公司江苏锂源电池材料, 10月份在四川基地设立了四川锂源新材料, 计划建设磷酸铁锂、三元正极、负极材料等电池材料。公司一直深耕汽车化学品领域, 随着汽车向新能源方向发展, 公司积极布局氢能、锂电材料, 为未来长期发展奠定基础。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.83、1.12、1.56元/股, 结合可比公司估值, 我们给予2021年42-45倍PE, 对应合理价值区间34.86-37.35元, 维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**润滑油市场竞争加剧、汽车冷却液市场发展不及预期、车用尿素价格下跌、市场发展不及预期。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1713	1915	2427	3145	4116
(+/-)YoY(%)	14.4%	11.8%	26.8%	29.6%	30.9%
净利润(百万元)	127	203	287	385	536
(+/-)YoY(%)	55.7%	59.2%	41.4%	34.2%	39.3%
全面摊薄EPS(元)	0.37	0.59	0.83	1.12	1.56
毛利率(%)	34.6%	37.8%	38.9%	39.7%	40.4%
净资产收益率(%)	9.4%	10.5%	13.0%	14.8%	17.1%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比上市公司估值比较

公司名称	股票代码	股价 (元)	EPS (元/股)				PE (倍)			
			2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
国瓷材料	300285.SZ	44.18	0.52	0.57	0.77	0.96	84	76	57	45
艾可蓝	300816.SZ	85.00	1.72	1.57	2.57	4.37	49	53	33	19
奥福环保	688021.SH	57.16	0.67	1.04	1.7	2.65	86	55	34	22
平均							73	62	41	29

资料来源：WIND，海通证券研究所，股价为2021年4月2日收盘价，每股收益均为WIND一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1915	2427	3145	4116
每股收益	0.59	0.83	1.12	1.56	营业成本	1190	1483	1897	2455
每股净资产	5.59	6.42	7.54	9.10	毛利率%	37.8%	38.9%	39.7%	40.4%
每股经营现金流	0.89	0.72	1.33	1.43	营业税金及附加	20	34	40	51
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	1.4%	1.3%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	264	311	407	543
P/E	52.53	37.15	27.68	19.87	营业费用率%	13.8%	12.8%	12.9%	13.2%
P/B	5.54	4.82	4.10	3.40	管理费用	103	126	169	219
P/S	5.57	4.39	3.39	2.59	管理费用率%	5.4%	5.2%	5.4%	5.3%
EV/EBITDA	34.28	23.75	17.81	13.07	EBIT	265	382	511	693
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	8	16	15	5
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.6%	0.5%	0.1%
毛利率	37.8%	38.9%	39.7%	40.4%	资产减值损失	-2	0	0	0
净利润率	10.6%	11.8%	12.2%	13.0%	投资收益	5	9	8	12
净资产收益率	10.5%	13.0%	14.8%	17.1%	营业利润	272	387	521	724
资产回报率	6.9%	8.0%	9.7%	11.7%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	9.1%	10.8%	13.3%	16.0%	利润总额	273	387	521	724
盈利增长 (%)					EBITDA	324	430	561	742
营业收入增长率	11.8%	26.8%	29.6%	30.9%	所得税	34	48	66	90
EBIT 增长率	34.6%	44.1%	34.0%	35.5%	有效所得税率%	12.3%	12.4%	12.7%	12.5%
净利润增长率	59.2%	41.4%	34.2%	39.3%	少数股东损益	37	52	70	98
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	203	287	385	536
资产负债率	28.4%	31.3%	26.6%	22.5%					
流动比率	2.30	2.06	2.42	2.95	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	1.83	1.65	1.87	2.20	货币资金	909	1059	1104	1200
现金比率	1.14	0.98	1.09	1.22	应收账款及应收票据	262	442	491	652
经营效率指标					存货	321	379	489	641
应收账款周转天数	45.40	47.77	47.34	46.84	其它流动资产	335	331	359	415
存货周转天数	98.51	93.39	94.01	95.31	流动资产合计	1828	2212	2443	2908
总资产周转率	0.65	0.68	0.79	0.90	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.91	4.58	5.30	6.37	固定资产	489	530	594	646
					在建工程	64	264	364	464
					无形资产	235	228	222	216
					非流动资产合计	1128	1363	1520	1666
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	2956	3575	3963	4574
净利润	203	287	385	536	短期借款	407	607	420	221
少数股东损益	37	52	70	98	应付票据及应付账款	192	175	238	331
非现金支出	63	49	50	49	预收账款	0	19	18	18
非经营收益	1	17	17	4	其它流动负债	197	274	334	416
营运资金变动	2	-155	-65	-193	流动负债合计	796	1075	1009	986
经营活动现金流	305	249	457	494	长期借款	1	1	1	1
资产	-248	-283	-207	-195	其它长期负债	44	44	44	44
投资	-34	0	0	0	非流动负债合计	45	45	45	45
其他	-112	9	8	12	负债总计	841	1120	1054	1031
投资活动现金流	-393	-275	-199	-183	实收资本	344	344	344	344
债权募资	456	200	-187	-199	归属于母公司所有者权益	1924	2211	2596	3132
股权募资	395	0	0	0	少数股东权益	191	243	313	411
其他	-394	-25	-26	-16	负债和所有者权益合计	2956	3575	3963	4574
融资活动现金流	457	175	-213	-215					
现金净流量	369	150	45	96					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 02 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
刘海荣 基础化工行业
邓勇 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学,诺普信,中盐化工,浙江医药,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,双一科技,建龙微纳,东岳硅材,玲珑轮胎,皇马科技,联瑞新材,泛亚微透,山东赫达,确成股份,利安隆,东来技术,合盛硅业,龙蟠科技,七彩化学,浙江龙盛,元力股份,雅本化学,万润股份,昊华科技,江山股份,双星新材,东华能源,鼎龙股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。