

# 艾可蓝 (300816.SZ)

## 国六切换初期业绩承压，看好公司国六浪潮下的持续成长

**事件 1:** 公司发布 2021 年年度报告，2021 年实现营收 8.66 亿元，同比+27.92%，归母净利润 0.70 亿元，同比-44.44%，其中四季度单季度实现营收 2.66 亿元，同比+14.94%，归母净利润 0.13 亿元，同比-63.26%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.74 元（含税）。**事件 2:** 公司发布 2022 年一季度报告，2022Q1 年实现营收 2.30 亿元，同比+22.60%，归母净利润 0.13 亿元，同比-58.17%，公司全年及一季度业绩符合预期。

**国六柴油机国产化进程初期，公司盈利阶段性下滑。**公司 2021 年毛利率 23.13%，同比减少 12.77 个百分点，净利率 7.68%，同比减少 10.68 个百分点，主要是国六柴油机后处理产品推向市场的时间较短，产品规模化效应尚未体现，导致国六柴油机后处理产品毛利率相对较低；国六柴油机后处理的国产化进程刚开始，在国六阶段初期公司销售的柴油机后处理产品中自产件比例低于国五阶段中后期，导致毛利率下降。经营现金流净额 0.02 亿元，在建工程 0.59 亿元；管理费用 0.50 亿元，同比+135.37%，主要是合并范围内取得子公司 ABF 管理人员薪酬、咨询服务费、存货报废等增加所致；研发费用 0.48 亿元，同比+34.56%，主要是合并范围内取得子公司 ABF，研发费用增加，以及本期职工薪酬、材料费等增加所致。公司正在经历国五切换国六阶段，营收及净利润大幅下滑，全年业绩符合预期。

**非道路国 IV 标准与船舶国 II 标准的实施为尾气后处理市场的打开更广阔的市场空间。**目前道路车是发动机尾气后处理产品最主要的应用领域，船舶国二排放标准、非道路机械国四排放标准的推出，进一步拓宽了尾气处理产品的应用领域，为尾气后处理市场的快速发展提供更广阔的市场空间。2021 年中国混合动力车产量约为 68.89 万辆，同比增长 35.3%；混合动力车销量为 66.87 万辆，同比增长 34%。公司已经完成适用于混动汽车的后处理技术开发，混合动力汽车的兴起以及对于尾气后处理产品的持续需求，也为公司提供良好的发展机遇。

**公司在国六汽油机及国六柴油机领域均实现批量供货，技术水平已处在行业前沿。**公司主要产品为柴油机国 V、国 VI 及汽油机国 VI 排放标准的发动机尾气后处理产品，已在国六汽油机及国六柴油机领域均实现批量供货，实现了对镇江船厂、潍柴重机、安柴、广柴股份、宁波中策等客户的全套后处理系统供货。根据中国汽车工业协会统计数据及公司产品销量，2021 年公司主要产品在轻型柴油货车的市场占有率为 12.91%，较去年提高 1.40%，随着国六国产化进程的推进，我们预计公司盈利能力将逐步改善。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.99/1.75/2.39 亿元，同比 41.9%/76.6%/37.1%，当前股价对应 PE 为 20.4/11.5/8.4 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 国六标准推广进度不及预期、汽车销量大幅下滑、原材料大幅波动。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	677	866	1,529	2,653	3,888
增长率 yoy (%)	19.6	27.9	76.5	73.5	46.5
归母净利润(百万元)	125	70	99	175	239
增长率 yoy (%)	21.3	-44.4	41.9	76.6	37.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.56	0.87	1.23	2.17	2.98
净资产收益率(%)	16.3	8.1	10.6	15.9	18.0
P/E(倍)	16.1	29.0	20.4	11.5	8.4
P/B(倍)	2.6	2.5	2.2	1.9	1.5

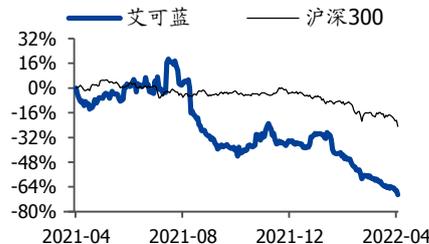
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	25.10
总市值(百万元)	2,017.22
总股本(百万股)	80.37
其中自由流通股(%)	46.01
30日日均成交量(百万股)	0.87

### 股价走势



### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

### 相关研究

1、《艾可蓝 (300816.SZ): 一季度业绩符合预期，继续看好国六市占率提升》2021-04-27

2、《艾可蓝 (300816.SZ): 全年业绩符合预期，国六业务量快速增长》2021-02-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1036	1440	1609	1962	2442
现金	178	289	316	501	735
应收票据及应收账款	233	221	288	375	489
其他应收款	5	4	12	15	25
预付账款	10	7	23	29	47
存货	144	213	264	335	440
其他流动资产	466	706	706	706	706
<b>非流动资产</b>	108	299	384	528	681
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	82	136	219	353	492
无形资产	8	26	29	31	35
其他非流动资产	19	137	136	144	155
<b>资产总计</b>	1144	1739	1993	2490	3123
<b>流动负债</b>	324	739	905	1248	1670
短期借款	87	389	400	602	919
应付票据及应付账款	169	270	410	522	606
其他流动负债	69	79	94	124	144
<b>非流动负债</b>	50	176	167	160	150
长期借款	0	89	80	73	63
其他非流动负债	50	87	87	87	87
<b>负债合计</b>	375	914	1071	1408	1821
少数股东权益	0	6	5	2	-3
股本	80	80	80	80	80
资本公积	350	371	371	371	371
留存收益	339	384	473	625	837
归属母公司股东权益	769	818	917	1080	1305
<b>负债和股东权益</b>	1144	1739	1993	2490	3123

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-14	2	140	192	164
净利润	126	66	97	172	235
折旧摊销	9	15	17	29	43
财务费用	3	9	22	29	41
投资损失	-8	-17	-6	-8	-10
营运资金变动	-154	-92	10	-29	-145
其他经营现金流	11	20	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-208	-316	-96	-165	-186
资本支出	28	59	85	144	153
长期投资	-190	-194	0	0	0
其他投资现金流	-370	-451	-11	-21	-33
<b>筹资活动现金流</b>	382	376	-18	107	-12
短期借款	41	302	11	150	50
长期借款	0	89	-9	-7	-10
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	345	22	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-37	-20	-37	-53
<b>现金净增加额</b>	160	56	27	134	-34

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	677	866	1529	2653	3888
营业成本	434	666	1192	2097	3102
营业税金及附加	4	4	6	11	16
营业费用	52	47	84	146	214
管理费用	21	50	76	133	194
研发费用	35	48	61	66	78
财务费用	3	9	22	29	41
资产减值损失	-9	-14	2	3	4
其他收益	21	28	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	17	6	8	10
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	141	73	107	192	263
营业外收入	4	1	4	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	145	74	111	195	266
所得税	19	7	14	23	31
<b>净利润</b>	126	66	97	172	235
少数股东损益	0	-3	-1	-3	-5
<b>归属母公司净利润</b>	125	70	99	175	239
EBITDA	154	109	146	244	339
EPS (元)	1.56	0.87	1.23	2.17	2.98

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.6	27.9	76.5	73.5	46.5
营业利润(%)	23.4	-48.0	47.0	78.9	37.1
归属于母公司净利润(%)	21.3	-44.4	41.9	76.6	37.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.9	23.1	22.1	21.0	20.2
净利率(%)	18.5	7.7	6.5	6.6	6.2
ROE(%)	16.3	8.1	10.6	15.9	18.0
ROIC(%)	13.6	6.2	7.6	10.3	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.7	52.6	53.7	56.5	58.3
净负债比率(%)	-3.3	32.8	26.9	24.1	26.1
流动比率	3.2	1.9	1.8	1.6	1.5
速动比率	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.8	1.2	1.4
应收账款周转率	3.3	3.8	6.0	8.0	9.0
应付账款周转率	2.8	3.0	3.5	4.5	5.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.56	0.87	1.23	2.17	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.02	1.75	2.39	2.04
每股净资产(最新摊薄)	9.57	10.18	11.41	13.44	16.24
<b>估值比率</b>					
P/E	16.1	29.0	20.4	11.5	8.4
P/B	2.6	2.5	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	12.4	17.7	13.1	7.9	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 25 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com