

湘财证券研究所
基础化工研究小组

田蓓

Tel: 021-68634518-8221

E-Mail: tb2848@xcsc.com

冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

事件：

奥克股份于 7 月 29 日公布 2010 年中期财务报告。报告期内，公司共实现营业收入 83,278.01 万元，同比增长 82.48%。公司实现利润总额 7,348.09 万元，同比增长-23.23%；归属于母公司的净利润 6,105.17 万元，同比增长-24.49%。报告期内实现每股收益 0.71 元。配送方案拟为以公积金每 10 股转增 5 股并派送现金 3 元。

点评：

产销量大幅增长，毛利率前低后高 上半年公司主营业务收入同期增长 82.48%，而净利润同比下降了 24.49%。主营业务收入的大幅增长主要来自于产销量的大幅增长。报告期内公司产品销量达 7.21 万吨，同比增长 103.17%。由于主要原材料环氧乙烷及乙二醇的价格自年初开始上涨，同比增加了 2,588 元/吨和 2,815 元/吨，短期增幅高达 27.45%和 48.67%。对公司一季度的毛利率产生了较大的影响。二季度末国内环氧乙烷价格大幅下挫，公司二季度业绩的环比增幅较为明显，二季度和一季度相比，净利润环比大幅增长 136.73%（比去年同季增长 37.55%），产品销量环比增长 20.46%；销售收入环比增长 24.96%。下半年国内环氧乙烷装置产能将会陆续投放，我们认为公司产品的价差有进一步扩大的趋势，全年毛利率会呈现出前低后高的走势。

减水剂聚醚市场份额增加，提升行业龙头地位 报告期内，公司切割液销售量同比增长 102.71%，减水剂聚醚销售量同比增长 90.23%。切割液继续保持全球最大销量，国内市场占有率 70%以上。2010 年国内聚羧酸高性能减水剂市场增长 50%，相应的公司减水剂聚醚销量大幅增长的同时也使公司的市场份额由 25%提升至 33%，更为凸显公司的行业龙头地位。

产能投放逐步推进，超募资金助推新项目 公司 2009 年总产能为 7 万吨，募投项目中的辽阳 3 万吨切割液项目现已投产，南京 8 万吨项目有望实现 9 月份试生产，茂名公司的 5 万吨乙氧基化装置 6 月份已经试车。未来扬州奥克的 3 万吨切割液项目投产后公司产能将增至 26 万吨。公司于 5 月份发布公告称将利用超募资金在滕州建设 5 万吨项目，扩大华东基地的产能。全部项目投产后公司总产能将达 31 万吨。由于公司生产装置可进行柔性的产品切换，公司未来将日用醇醚纳入生产范畴，2010 年销量预计为 1 万吨。

盈利预测与估值 我们预计公司 2010 年、2011、2012 年净利润分别为 22,941.00 万元、34,211.75 万元，43,762.50 万元。对应的摊薄后 EPS 分别为 2.12 元、3.17 元、4.05 元，对应昨日 75.21 的收盘价，2011 年 PE 为 24 倍，给予“增持”的投资评级。

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	106,786.60	224000	325500	452250
营业利润	19,566.51	26,441.00	39,319.75	50,477.50
归属母公司净利润	16,782.79	22,941.00	34,211.75	43,762.50
EPS(摊薄后)	1.55	2.12	3.17	4.05

数据来源：湘财证券研究所

风险提示 原材料价格波动、废液回收技术突破导致的新液市场份额萎缩。

附：利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	106,786.60	224000	325500	452250
减：营业成本	79,817.16	187575	274338.75	382282.5
营业税金及附加	437.05	800	1100	1400
营业费用	3,258.27	6272	8463	11758.5
管理费用	1,889.69	3808	5533.5	7688.25
财务费用	1,482.81	-896	-3255	-1356.75
资产减值损失	333.75			
加：投资收益	-1.35			
营业利润	19,566.51	26,441.00	39,319.75	50,477.50
加：其它非经营损益	398.18	450.00	900.00	1,200.00
利润总额	19,964.69	26,891.00	40,219.75	51,677.50
减：所得税	3,181.90	3,950.00	6,000.00	7,900.00
净利润	16,782.79	22,941.00	34,219.75	43,777.50
减：少数股东损益			8.00	15.00
归属母公司股东净利润	16,782.79	22,941.00	34,211.75	43,762.50
EPS（摊薄）	1.55	2.12	3.17	4.05

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。