

暂无评级

奥克股份 (300082) 调研简报

目标价格: 暂 无

当前价格: 73.58 元

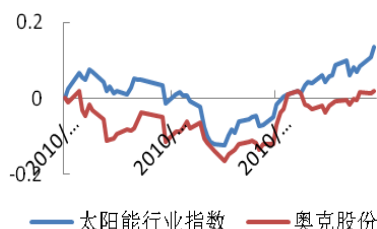
市场数据

太阳能行业指数 4593
 三个月涨跌幅 13.47%
 上证综合指数 2688
 沪深 300 指数 2955

基础数据

每股净资产(元) 24.0400
 资产负债率(%) 4.0325
 总股本(百万) 108.00
 流通股(百万) 21.60

相对收益表现



相关研究

电力与新能源研究小组
 郑庆平 (S0120208060039)

联系人: 韩守晖 朱程辉
 8621-68761616-8511、8513
 Hansh@tebon.com.cn
 Zhuch@tebon.com.cn
 德邦证券有限责任公司
 上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122
<http://www.tebon.com.cn>

盈利预测表:

	2007	2008	2009	2010(E)	2011(E)	2012(E)
主营收入	521.14	947.09	1,067.87	2,520.00	3,920.00	6,000.00
增长率		81.73%	12.75%	135.98%	55.56%	53.06%
主营利润	73.03	168.40	265.32	310.12	502.99	631.91
增长率		130.58%	57.55%	16.88%	62.19%	25.63%
净利润	33.09	93.05	167.83	263.60	427.54	537.12
增长率		181.21%	80.36%	57.07%	62.19%	25.63%
稀释 EPS (元)	0.55	1.24	2.15	2.44	3.96	4.97
增长率		125.45%	73.39%	13.52%	62.19%	25.63%
ROE(%)	25.30	54.63	52.28	0.09	0.13	0.14

事件: 我们于近日对奥克股份进行了实地调研, 与公司董事长朱建民先生以及公司其它高管进行了深入的沟通与交流。

投资要点:

◆ 管理层对公司未来发展的思路非常清晰: 公司管理层非常清楚自身的优势在哪里, 确立了“立足环氧、创造价值”的企业战略, 公司将围绕环氧乙烷相关的产业发展, 充分利用好管理团队在环氧领域里的 20 多年的积累, 这一点是其它公司所无法相比的。对于超募资金的使用公司也会遵照这一战略进行, 充分发挥自己的优势。

◆ 公司的战略布局成为不可复制的优势: 公司结合产品销售的市场和原材料的供应情况, 在全国范围内进行了战略布局。目前公司主要项目分别分布在吉林、辽阳、山东、南京、扬州和广东等, 这些都是都是环氧乙烷富集之地, 公司在建的项目都是将原料直接用管道输送过来降低了公司的采购成本, 而且这些又是客户资源比较集中的地方。环氧乙烷的特殊性决定了它不可以远程运输, 这一点又恰恰是公司战略布局的价值所在。

◆ 公司生产线调整的灵活性带给公司极强的抗风险能力: 目前公司的主要产品为多晶硅切割液、聚酯单体以及聚乙二醇等, 这些产品的生产线具

请务必阅读正文后的免责条款部分

有通用性。相关生产线只需要进行简单的清洗和参数的设置就可以用来生产其它产品。并且公司的不同产品运用的领域也各不相同，目前公司由于受到产能的限制只能生产毛利率比较高的产品。这种情况下即使公司的部分主营产品下游出现波动，公司可以通过调整产品结构来保证企业的稳健运行。

- ◆ **公司两大主营产品的毛利率水平较上半年将大幅提升：**上半年公司受到主要原材料环氧乙烷的价格上涨的影响，主营产品的毛利率受到较大幅度挤压，中报显示上半年切割液和聚醚单体的毛利分别为 14.27% 和 9.67%。而近期由于供应量的增加，环氧乙烷的价格逐渐下降，并且可能会成为一定时间内的趋势，价格底部可能出现在明年一季度左右，因此，下半年公司的业绩较上半年将出现较大幅度的提升。
- ◆ **盈利预测：**我们预计公司 10 年、11 年和 12 年 EPS 分别为 2.44 元、3.96 元和 4.97 元，对应 PE 为 31 倍、19 倍和 16 倍。
- ◆ **风险提示：**宏观经济波动的风险、下游产业需求增速短期放缓的风险、主要原材料价格波动的风险以及行业内竞争加剧的风险等。

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1067.87	2520.00	3920.00	6000.00	货币资金	343.17	1955.54	1999.35	2320.12
营业成本	798.17	2091.60	3253.60	5100.00	应收和预付款项	387.65	378.33	813.20	1020.54
营业税金及附加	4.37	10.31	16.04	24.56	存货	53.98	117.97	149.51	269.77
营业费用	32.58	76.89	119.61	183.07	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	18.90	44.59	69.37	106.18	长期股权投资	34.99	34.99	34.99	34.99
财务费用	14.83	-13.51	-41.61	-45.71	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	3.34	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	122.14	637.88	670.63	593.37
投资收益	-0.01	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	84.44	75.97	67.49	59.01
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1026.37	3200.67	3735.15	4297.79
营业利润	195.67	310.12	502.99	631.91	短期借款	356.53	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.98	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	139.15	127.09	259.50	317.02
利润总额	199.65	310.12	502.99	631.91	长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
所得税	31.82	46.52	75.45	94.79	其他负债	48.57	48.57	48.57	48.57
净利润	167.83	263.60	427.54	537.12	负债合计	594.25	225.66	358.07	415.59
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	81.00	108.00	108.00	108.00
归属母公司股东净利润	167.83	263.60	427.54	537.12	资本公积	109.14	2377.14	2377.14	2377.14
					留存收益	241.99	489.88	891.95	1397.07
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	归属母公司股东权益	432.12	2975.02	3377.09	3882.20
获利能力					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	25.26%	17.00%	17.00%	15.00%	股东权益合计	432.12	2975.02	3377.09	3882.20
净利率	15.72%	10.46%	10.91%	8.95%	负债和股东权益合计	1026.37	3200.67	3735.15	4297.79
ROE	38.84%	8.86%	12.66%	13.84%					
成长能力					现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	12.75%	135.98%	55.56%	53.06%	经营现金流	15.59	206.09	127.67	307.07
EBITDA	78.80%	48.56%	55.56%	27.05%	净利润				
净利润	80.36%	57.07%	62.19%	25.63%	折旧摊销	328.03	1936.27	16.14	13.71
偿债能力					其他				
资产负债率	57.90%	7.05%	9.59%	9.67%	投资现金流	-146.38	-530.00	-100.00	0.00
流动比率	1.58	19.29	11.41	11.39	股权筹资额				
速动比率	1.47	18.36	10.84	10.54	股息支付				
每股指标 (元)					其他				
EPS	1.554	2.441	3.959	4.973	融资现金流	328.03	1936.27	16.14	13.71
BPS	4.001	27.546	31.269	35.946	短期借款				
估值比率					长期借款				
PE	49.61	31.58	19.47	15.50	其他				
PB	19.27	2.80	2.47	2.14	现金净增加额	197.24	1612.36	43.81	320.78
EV/EBITDA	30.13	20.18	11.94	9.10					

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。