

化工新材料 II

奥克股份 (300082) / 48.96 元

切割液龙头进军下游产业

事 项

2010 年 9 月 20 日，奥克股份发表公告，公司有意向投资 500 兆瓦多晶硅片项目，该项目正在前期调研阶段。

主要观点

2010 年 9 月 20 日，奥克股份发表公告，公司有意向投资 500 兆瓦多晶硅片项目，正在前期调研阶段。该项目计划于辽宁锦州市龙栖湾新区光伏产业园进行建设，目前已经与当地政府签订了《项目投资协议书》。

该项目拟定分为两期建设。一期建设 200MW，二期建设 300MW，计划总投资 6.75 亿元人民币，项目全部建成投产后预计每年贡献销售收入 38.5 亿元。

公司投资该项目的目标是要实现上下游产业一体化，形成协同效应，享受全球光伏产业的盛宴。但该项目也存在着较大的不确定性：

(1) 多晶硅切片业务技术门槛较低，在国外购入切割设备和多晶硅就可以加工生产硅片，所以其他竞争者比较容易进入；

(2) 硅片切割业务是整个多晶硅产业链中毛利最低的一环，今年多晶硅产业景气度较高，但硅片切割企业的毛利率最高也只有 15%-16%，不仅低于上游多晶硅生产企业和下游光伏组件企业，也低于公司多晶硅切割液 20%左右的毛利率；

(3) 虽然公司是国内切割液生产的龙头企业，但由于切割液成本只占切片成本的 2.5%左右，自产切割液对切片业务的毛利率提升较小，公司上下游一体化的协同效应并不明显；

(4) 今年多晶硅产业下游需求旺盛景气度很高，多晶硅价格一路上涨，但由于切片业务处在多晶硅产业链中端，上下游价格同时上涨，切片业务毛利率并没有相应大幅增长，可以预见未来行业景气度较高时该项目也难以充分享受多晶硅产业的盛宴。

一般来说多晶硅切片产业的增速同全球太阳能光伏产业的增速相一致，即未来两年内以 30%左右的速度发展。但该项目目前还在意向阶段，何时建成尚不确定，因此面临一定的未来行业增速的风险。

该项目对公司短期业绩没有影响，预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年摊薄每股收益为 0.96 元、1.77 元和 2.32 元，维持推荐评级。

研究员：高利

联系人：冀光坤 何多粮

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

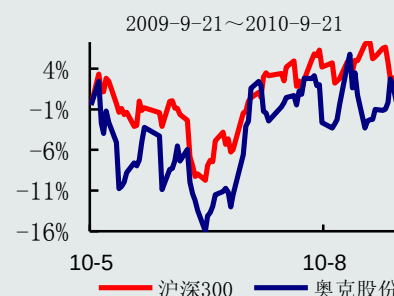
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	16200
流通 A 股/B 股(万股)	4050/0
资产负债率(%)	56.83
每股净资产(元)	5.33
市盈率(倍)	47.26
市净率(倍)	9.19
12 个月内最高/最低价	84.66/48.3

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《快速成长的环氧乙烷精细化工行业龙头》

2010-09-01

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	816	2899	3150	3433
现金	361	2659	2867	3107
应收账款	222	114	141	159
其它应收款	2	3	3	3
预付账款	64	40	44	49
存货	54	36	39	43
其他	113	48	56	72
非流动资产	255	253	305	380
长期投资	35	12	16	21
固定资产	67	59	52	44
无形资产	83	109	144	190
其他	70	73	94	124
资产总计	1070	3152	3455	3813
流动负债	510	274	313	372
短期借款	357	185	216	252
应付账款	30	26	29	28
其他	123	63	68	91
非流动负债	99	93	120	147
长期借款	50	67	89	112
其他	49	27	31	35
负债合计	608	367	433	519
少数股东权益	0	0	0	0
股本	81	162	162	162
资本公积金	139	2292	2292	2292
留存收益	239	330	568	840
归属母公司股东权益	459	2785	3023	3294
负债和股东权益	1070	3152	3455	3813

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1	278	211	304
净利润	168	156	287	376
折旧摊销	8	8	9	9
财务费用	15	-8	-32	-33
投资损失	0	-1	-0	-0
营运资金变动	-183	151	-34	-21
其它	-7	-29	-17	-27
投资活动现金流	-146	-3	-39	-52
资本支出	111	0	0	0
长期投资	-35	-23	4	5
其他	-70	-26	-35	-47
筹资活动现金流	328	2023	36	-12
短期借款	251	-172	31	37
长期借款	30	17	22	23
普通股增加	6	81	0	0
资本公积增加	107	2153	0	0
其他	-66	-57	-17	-72
现金净增加额	182	2298	208	240

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1068	1506	2183	2816
营业成本	798	1280	1834	2366
营业税金及附加	4	3	3	4
营业费用	33	25	29	29
管理费用	19	15	17	17
财务费用	15	-8	-32	-33
资产减值损失	3	3	4	3
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	-0	1	0	0
营业利润	196	199	348	461
营业外收入	4	2	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	200	201	351	464
所得税	32	45	64	88
净利润	168	156	287	376
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	168	156	287	376
EBITDA	219	199	325	437
EPS（元）	2.07	0.96	1.77	2.32

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	12.8%	41.0%	45.0%	29.0%
营业利润	77.4%	1.7%	75.1%	32.3%
归属母公司净利润	80.4%	-7.1%	83.7%	31.3%
获利能力				
毛利率	25.3%	15.0%	16.0%	16.0%
净利率	15.7%	10.4%	13.1%	13.4%
ROE	36.5%	5.6%	9.5%	11.4%
ROIC	34.6%	39.2%	58.8%	69.6%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	11.7%	12.5%	13.6%
净负债比率	66.84%	68.48%	70.39%	70.20%
流动比率	1.60	10.58	10.06	9.24
速动比率	1.49	10.45	9.94	9.12
营运能力				
总资产周转率	1.46	0.71	0.66	0.77
应收帐款周转率	7	9	17	19
应付帐款周转率	25.81	45.86	66.17	82.01
每股指标(元)				
每股收益	1.04	0.96	1.77	2.32
每股经营现金	0.00	1.71	1.30	1.88
每股净资产	2.83	17.19	18.66	20.33
估值比率				
P/E	23.63	50.85	27.68	21.08
P/B	8.64	2.85	2.62	2.41
EV/EBITDA	36	40	24	18

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801