



证券研究报告·上市公司简评

化工新材料

原料波动不改公司长期发展趋势

事件

2010 年报：公司实现营业收入 22.11 亿元，净利润 1.71 亿元，分别同比增长 107.07%和 2.51%，EPS1.06 元

简评

需求旺盛，公司收入翻倍，原料波动导致利润微增

10 年公司收入为 22.11 亿元，同比增长 107.07%，收入的增长主要来自于公司产品销量的增长，10 年公司产品销量 18.93 万吨，同比增长了 115.85%，其中切割液销量约 12 万吨，而去年同期仅 5.2 万吨，聚醚单体销量约 6 万吨，去年为 3 万吨，销量实现翻倍；虽然公司销量和收入实现翻倍，但是净利润仅增长 2.51%，这主要是公司原材料环氧乙烷价格同比大幅上涨，10 年公司采购的环氧乙烷价格同比约有 20%涨幅，正是环氧乙烷价格的上涨吞噬了公司的利润，导致公司切割液毛利率为 13.03%，同比大幅下降；聚醚单体的毛利率为 13.14%，同比增加 2.64 个百分点，这主要是公司聚醚单体销售结构发生变化，公司减少了附加值较低的 MPEG 的产量比例，增加了高附加值的 TPEG 产量，目前公司 TPEG 的价格约为 18000 元/吨，毛利率在 15-18%左右，切割液价格 13500 元/吨，毛利率 13%左右。

下游需求旺盛，预计 11 年销量翻番

未来三年国内光伏需求复合增长率在 30-50%，公司切割液占据国内 70%的市场份额，因而公司切割液的销量将随着光伏行业的发展而增长，11 年国内切片企业产能大量投放将拉动切割液需求，10 年公司切割液销量为 12 万吨，预计 11 年有望突破 20 万吨；10 年公司聚醚单体销售约 6 万吨，受环氧乙烷供给和公司产能限制，公司聚醚单体供不应求，随着南京项目和滕州项目投产，公司的聚醚单体销量将会大幅增长，我们预计在下流的旺盛需求拉动下，公司 11 年产品销量有望翻番。

募投项目逐步投产，新项目将继续开建

公司募集资金南京项目将投产，3 月份公司滕州 5 万吨项目也将投产，由于滕州项目的环氧乙烷要比华东地区市场价低 5%，因而滕州项目投产将会提高公司产品的毛利率水平；公司同时公告了辽阳本部 5 万吨环氧乙烷扩建项目，及调整年产 500 兆瓦多晶硅片项目投资进度说明下游光伏需求旺盛。

奥克股份 (300082)

维持

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2011 年 2 月 28 日

当前股价：54.50 元

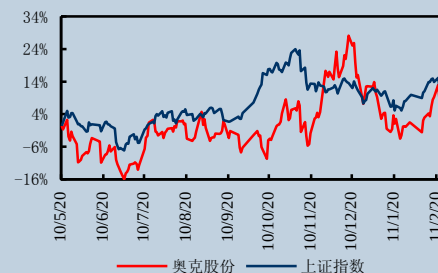
目标价格 6 个月：66

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.50/1.23	2.83/2.59	0.00/5.68
12 月最高/最低价 (元)		84.66/45.1
总股本 (万股)		16200.00
流通 A 股 (万股)		4050.00
总市值 (亿元)		88.29
流通市值 (亿元)		22.07
近 3 月日均成交量 (万)		168.89
主要股东		
奥克集团股份有限公司		55.56%

股价表现



相关研究报告



环氧乙烷与二氧化碳衍生项目将再造一个奥克

2011 年 1 月 16 日，公司与扬州化学工业园区管委会就进驻园区建设项目达成投资意向，并签署了《环氧乙烷与二氧化碳衍生低碳精细化工新材料项目入园意向书》。拟投资建设：年产 20 万吨乙烯制环氧乙烷，年产 30 万吨碳酸乙烯酯/碳酸二甲酯，年产 30 万吨绿色低碳环氧衍生精细化工新材料。该项目将在 2013 年底投产，预计该项目投产将会再造一个奥克，就以公司 20 万吨环氧乙烷项目来说，以目前 12000 元/吨价格计算，不考虑碳酸乙烯酯/碳酸二甲酯项目就会带来 20 亿元以上的收入，当前生产环氧乙烷企业的毛利率在 40%左右，考虑公司投产时 10%的净利率水平，那么仅环氧乙烷将会增加 2 亿净利润，如果考虑下游衍生项目，那么公司的发展远景将更为远大，以公司目前的发展速度，十二五期间公司的销售收入将会突破百亿，我们看好公司的长期发展趋势。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
营业收入（百万）	1068	2211	4365	5740
营业收入增长率	12.75%	107.02%	97.42%	31.50%
净利润（百万）	168	171	355	475
净利润增长率	59.96%	1.79%	107.60%	33.80%
EPS（元）	2.15	1.06	2.2	2.94
P/E	25	51	25	19



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

基金研究服务

梁斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。