

化工新材料 II

奥克股份 (300082.SZ) / 54.72 元

一季度业绩大幅增长，公司迎来高速发展期

事项

2011 年 3 月 28 日，奥克股份发布一季度业绩预增公告，公司一季度净利润同比增长 170%-190%。

主要观点

2011 年 3 月 28 日，奥克股份发布一季度业绩预增公告，公司一季度实现归属上市公司股东净利润 4895-5258 万元，同比增长 170%-190%。

公司一季度净利润大幅增长的原因是新增产能投放顺利，主要产品晶硅切割液和聚醚单体下游需求旺盛，产销量快速增加。截至 2010 年底，公司权益产能达 19 万吨，比 09 年底的 7 万吨增加了 170%。

我们预计 2011 年将成为公司业绩大幅上升的转折点，未来两年公司将维持 90% 以上的高速增长，主要原因如下：

- 1) 未来两年国内环氧乙烷产能将由供不应求转变为供大于求。2011、2012 年是国内环氧乙烷商品化产能集中释放的时期，预计今年环氧乙烷商品化产能将比 09 年翻倍。另外，国内煤制乙二醇技术的发展有望使部分乙二醇配套的环氧乙烷产能逐渐商品化，给环氧乙烷带来进一步的降价压力；
- 2) 2011 年新增产能集中释放，产能消化无忧。公司今年权益产能将比 2010 年翻倍，下游市场需求旺盛、公司强大的市场地位保证了产能消化无忧。

近两年一系列产能扩张完成之后，公司的长期持续发展也有坚实的保障：

- 1) 储备项目较多。公司拟建设 30 万吨环氧乙烷精细化工新材料项目、在辽阳扩建 3 万吨晶硅切割液、并将 500MW 晶硅切片项目进度由五年缩短至两年。另外，公司剩余 12 亿超募资金将继续带来超预期可能；
- 2) 公司将向上游发展，打造完整产业链。公司计划建设 20 万吨环氧乙烷项目，将为公司长期原材料供应提供可靠保障。该项目完成后，公司将获得廉价的环氧乙烷，对冲环氧乙烷价格变动带来的风险。

盈利预测与投资建议

维持公司 2011、2012 年 EPS 为 2.39 元和 3.77 元，维持强烈推荐评级。

风险提示

环氧乙烷价格大幅波动；国内新增环氧乙烷产能投放晚于预期。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：冀光坤

Tel: 010-59370811

Email: jiguangkun@hczq.com

投资评级

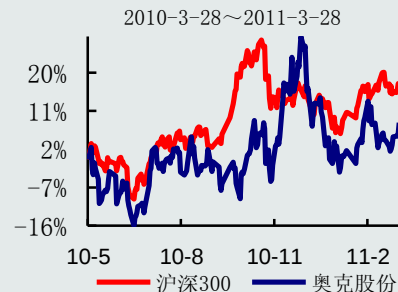
投资评级：强推

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(%)	9.56
每股净资产(元)	16.54
市盈率(倍)	51.54
市净率(倍)	3.31
12 个月内最高/最低价	84.66/45.1

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

《销量大增，公司进入快速上升通道》
2011-02-27

《上下游齐发，快速崛起的环氧乙烷产业巨头》
2011-01-19

《原材料价格面临下行拐点，产能扩张业绩即将爆发》
2010-12-20

《切割液龙头进军下游产业》
2010-09-21

《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	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2563	3095	3632	4108
现金	1835	2812	3306	3825
应收账款	338	141	159	138
其它应收款	6	3	3	3
预付账款	142	44	49	44
存货	108	39	43	39
其他	135	56	72	59
非流动资产	446	433	458	456
长期投资	35	16	21	16
固定资产	218	245	268	286
无形资产	103	137	184	219
其他	91	35	-14	-65
资产总计	3009	3528	4090	4564
流动负债	225	301	366	330
短期借款	0	216	252	218
应付账款	84	29	28	28
其他	141	56	85	85
非流动负债	62	62	90	106
长期借款	9	31	54	75
其他	53	31	35	31
负债合计	288	363	456	436
少数股东权益	43	43	43	43
股本	162	162	162	162
资本公积金	2202	2292	2292	2292
留存收益	314	668	1138	1631
归属母公司股东权益	2678	3123	3592	4085
负债和股东权益	3009	3528	4090	4564

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-43	701	588	749
净利润	172	387	611	725
折旧摊销	19	23	28	33
财务费用	-9	-34	-40	-48
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-238	343	-15	42
其它	13	-18	3	-3
投资活动现金流	-255	-4	-52	-32
资本支出	205	0	0	0
长期投资	-30	-19	5	-5
其他	-80	-23	-47	-36
筹资活动现金流	1762	280	-42	-198
短期借款	-357	216	37	-35
长期借款	-41	22	23	21
普通股增加	81	0	0	0
资本公积增加	2063	91	0	0
其他	16	-48	-102	-184
现金净增加额	1465	978	494	519

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2211	3826	5573	6409
营业成本	1928	3196	4592	5256
营业税金及附加	6	16	23	26
营业费用	51	116	170	196
管理费用	41	67	98	113
财务费用	-9	-34	-40	-48
资产减值损失	-3	3	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	197	461	728	864
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	209	460	727	863
所得税	37	74	116	138
净利润	172	387	611	725
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	172	387	611	725
EBITDA	207	450	716	849
EPS（元）	1.19	2.39	3.77	4.48

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	107.1%	73.0%	45.7%	15.0%
营业利润	0.5%	134.4%	57.9%	18.7%
归属母公司净利润	2.5%	124.9%	58.0%	18.7%
获利能力				
毛利率	12.8%	16.5%	17.6%	18.0%
净利率	7.8%	10.1%	11.0%	11.3%
ROE	6.4%	12.4%	17.0%	17.8%
ROIC	16.4%	58.9%	90.0%	113.4%
偿债能力				
资产负债率	9.6%	10.3%	11.1%	9.6%
净负债比率	20.51%	68.05%	67.29%	67.06%
流动比率	11.38	10.29	9.92	12.43
速动比率	10.90	10.16	9.81	12.32
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.17	1.46	1.48
应收帐款周转率	8	16	37	43
应付帐款周转率	33.91	56.40	159.17	186.67
每股指标(元)				
每股收益	1.06	2.39	3.77	4.48
每股经营现金	-0.26	4.33	3.63	4.62
每股净资产	16.53	19.28	22.17	25.22
估值比率				
P/E	51.34	22.83	14.45	12.17
P/B	3.30	2.83	2.46	2.16
EV/EBITDA	34	16	10	8

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。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司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，并不构成对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预期收入可能会波动。

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，未经本公司事先书面许可，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。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

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