

新能源行业

奥克股份 (300082)

公司研究报告

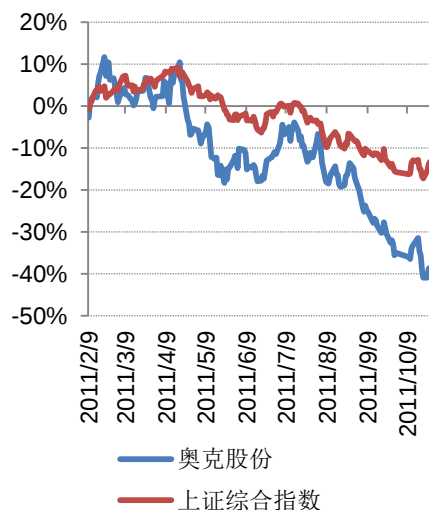
评级：中性 首次评级

收盘价(元) 19.49
 目标价(元) 20.25

市场数据

52周最高/最低(元) 40.64/18.03
 市净率 1.81
 总股本(百万) 259.20
 流通A股(百万) 91.80
 流通B股/H股(百万) -/
 总市值(百万元) 5051.81
 流通A股市值(百万元) 1789.18

相对股价表现



相关研究

新能源及电力设备行业研究小组

分析师
 张帆
 证书编号 S0120511030001

联系人
 何俊峰
 8621-68761616-8511

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
<http://www.tebon.com.cn>

业绩略低于预期，静待行业景气度回升

公司2011年第三季度实现营业收入6.05亿，同比增长2.05%；实现营业利润0.62亿，同比减少16.21%；前三季度实现营业收入21.63亿元，同比增长51.69%；营业成本18.63亿元，同比增长51.96%；实现营业利润2.05亿元，同比增长44.37%；归属于上市公司股东的净利润1.67亿元，同比增长36.89%；实现每股收益0.63元，上年同期经调整后每股收益0.47元，同比增长34.04%。公司经营情况略低于预期。

点评：

- 今年以来，全球光伏安装大国德国、意大利下调光伏装机补贴，导致光伏市场需求增速下滑。三季度欧美债务危机爆发以后，金融市场动荡，光伏电站投资商融资成本上升使得需求进一步减少。高企的产能和低迷的需求导致光伏产品价格节节下滑，光伏企业普遍开工不足。受行业不景气的影响，公司的主营产品之一晶硅切割液销售收入增长受到限制，这一情况中短期内恐难有所转变。
- 由于新型聚羧酸系高性能减水剂在民用市场的应用越来越广泛，公司的另一主营产品聚羧酸系减水剂上游原材料聚醚单体销售增长情况相对较好。
- 公司三季度营业收入同比略增，环比略减，归属于母公司股东的净利润同比环比均减少，情况不甚乐观，综合来看，四季度恐将延续三季度趋势。
- **风险提示：**1、原材料价格、劳动力成本上涨的风险；2、销售收入增长低于预期的风险；3、应收账款出现大量坏账的风险。
- **盈利预测及估值分析。**我们预计公司2011—2013年的EPS分别为0.90元、1.26元、1.61元，参考可比公司市盈率并考虑公司业绩未来的成长性，给予公司2011年底20-25倍的PE，公司目标股价为20.25元。首次给予中性评级，短期建议谨慎观望。

表1：财务和估值数据摘要

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2211.28	2964.33	4027.27	5209.43
增长率(%)	107.07%	34.05%	35.86%	29.35%
归属母公司股东净利润	171.99	233.66	325.77	416.08
增长率(%)	2.48%	35.86%	39.42%	27.72%
每股收益(EPS)	0.664	0.901	1.257	1.605
销售毛利率	12.81%	12.91%	12.99%	13.00%
净资产收益率(ROE)	6.42%	8.19%	10.51%	12.19%
市盈率(P/E)	29.37	21.62	15.51	12.14

假设：分业务收入预测

表 2：公司主营业务收入预测表（分产品）

	2010A	2011E	2012E	2013E
切割液				
营业收入年同比增速	107%	15%	25%	30%
营业收入（万元）	131,289.16	150,982.53	188,728.17	245,346.62
营业成本（万元）	114,185.02	131,279.31	164,193.51	213,451.56
毛利率（%）	13.03	13.05	13	13
聚醚单体				
营业收入年同比增速	134%	70%	50%	30%
营业收入（万元）	77,241.38	131,310.35	196,965.52	256,055.17
营业成本（万元）	67,094.35	114,240.00	171,360.00	222,768.00
毛利率（%）	13.14	13.00	13.00	13.00
聚乙二醇				
营业收入年同比增速	58%	30%	30%	20%
营业收入（万元）	7,418.68	9,644.28	12,537.57	15,045.08
营业成本（万元）	6,669.66	8,294.08	10,782.31	12,938.77
毛利率（%）	10.10	14.00	14.00	14.00
其他产品				
营业收入年同比增速	2337%	0%	0%	0%
营业收入（万元）	4,337.79	4,337.79	4,337.79	4,337.79
营业成本（万元）	4,055.47	4,337.79	4,055.40	4,055.40
毛利率（%）	6.51	0.00	6.51	6.51
合计				
营业收入年同比增速		34.49%	35.88%	29.37%
营业收入（万元）	220,287.01	296,274.95	402,569.05	520,784.67
营业成本（万元）	192,004.50	258,151.19	350,391.22	453,213.73
毛利率（%）	12.84	12.87	12.96	12.97

表 3：公司盈利预测表（单位：百万元）

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	947.09	1067.87	2211.28	2964.33	4027.27	5209.43
减：营业成本	775.65	798.17	1927.97	2581.58	3503.98	4532.20
营业税金及附加	3.03	4.37	6.00	5.93	10.07	13.02
营业费用	29.18	32.58	51.15	87.74	120.82	156.28
管理费用	17.21	18.90	41.07	46.54	64.44	83.35
财务费用	6.45	14.83	-8.87	-49.33	-55.27	-64.91
资产减值损失	5.25	3.34	-3.02	17.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	-0.01	-0.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.31	195.67	196.67	274.87	383.24	489.47
加：其他非经营损益	1.35	3.98	12.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	111.66	199.65	208.77	274.87	383.24	489.47
减：所得税	18.61	31.82	36.79	41.23	57.49	73.42
净利润	93.05	167.83	171.97	233.64	325.75	416.05
减：少数股东损益	0.00	0.00	-0.01	-0.02	-0.02	-0.03
归属母公司股东净利润	93.05	167.83	171.99	233.66	325.77	416.08
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	158.51	343.17	1839.18	1413.36	2161.10	1964.36
应收和预付款项	127.72	387.65	588.58	866.59	841.56	1119.90
存货	26.20	53.98	107.55	408.77	58.43	394.79
其他流动资产	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	0.00	34.99	34.66	34.66	34.66	34.66
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	71.67	122.14	295.54	386.30	485.25	563.38
无形资产和开发支出	4.91	84.44	103.98	198.82	232.67	246.01
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	389.01	1026.37	2989.48	3328.51	3833.66	4343.10
短期借款	105.40	356.53	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	36.76	139.15	151.35	164.33	252.51	277.08
长期借款	20.00	50.00	9.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	16.89	48.57	107.49	107.49	107.49	107.49
负债合计	179.05	594.25	267.84	271.82	360.00	384.57
股本	75.00	81.00	162.00	162.00	162.00	162.00
资本公积	31.86	109.14	2201.87	2201.87	2201.87	2201.87
留存收益	103.10	241.99	315.08	490.80	735.79	1048.70
归属母公司股东权益	209.96	432.12	2678.96	2854.67	3099.66	3412.57
少数股东权益	0.00	0.00	42.69	42.67	42.65	42.62
股东权益合计	209.96	432.12	2721.64	2897.35	3142.31	3455.19
负债和股东权益合计	389.01	1026.37	2989.48	3169.17	3502.31	3839.76
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	76.43	15.59	-42.00	-315.49	805.96	-145.76
投资性现金净流量	-26.66	-146.38	-254.59	-100.00	-40.00	-20.00

筹资性现金净流量	11.85	328.03	1762.25	-10.32	-18.23	-30.98
现金流量净额	61.62	197.24	1465.66	-425.82	747.73	-196.74

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。