

奥克股份 (300082)

公司研究/简评报告

产业链向上游延伸，盈利能力大幅改

简评报告/石油化工

2016 年 10 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2016 年三季报，1-9 月实现营业收入 29.93 亿元，同比增长 40.69%；归母净利润 9463 万元，同比增长 200.78%；每股收益 0.14 元。

二、分析与判断

➤ 产业链向上游延伸，盈利能力大幅改善

2016 年前三季度，公司营业收入与去年同期相比增长 40.69%，但是成本只增长 33.77%，故净利润增长 2 倍。成本的有效控制得益于公司产业链的向上延伸，随着上游原材料乙烯与环氧乙烷价差逐渐扩大，公司对外销售环氧乙烷同比大幅增加；同时，由于公司扬州环氧乙烷装置保持满负荷开工，单位产品生产成本明显降低，导致公司报告期内营业利润同比大幅增加。

➤ 建材行业回暖带动需求增长，主营业务产销两旺

随着今年供给侧结构性改革的深入，以及基建和房地产投资加大，建材行业景气度也随之出现回暖，2016 年上半年全国水泥产量为 11.09 亿吨，同比增长 3.2%，下半年在传统需求旺季“金九银十”的影响下有望继续保持增长。而作为混凝土减水剂用的聚醚单体也将在水泥行业的带动下增长。公司前三季度 EOD 产品的销量为 29.72 万吨，同比增长 19.87%，其中，聚羧酸减水剂用聚醚单体产品的销量为 24.90 万吨，同比增长 25.83%。目前扬州奥克 20 万吨环氧装置、30 万吨 EOD 装置满负荷运行，为全年的增产创收提供有力保障。

➤ 年产 2 万吨 DMC 项目进展顺利，未来有望成为新的利润增长点

公司年产 2 万吨新能源锂电池电解液溶剂项目采用中科院过程工程研究所的“万吨级离子液体固载催化 DMC/EG 联产新技术”。装置原料环氧乙烷和二氧化碳均为公司自产，原料供应稳定，经济性强；产品 DMC 纯度高，副产品乙二醇市场需求广阔，竞争性强。该项目仅为中式装置，目前施工进度顺利，有望在明年上半年投产，为公司将来建设更大规模的 DMC 项目打下良好基础。DMC 项目是公司环氧乙烷深加工产业链上一个新的突破，未来有望成为公司新的利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.22 元、0.29 元、0.40 元，对应 PE 分别为 35 倍、27 倍、19 倍。维持强烈推荐评级。

四、风险提示：

原材料价格大幅波动；新项目进展不及预期；下游需求减弱。

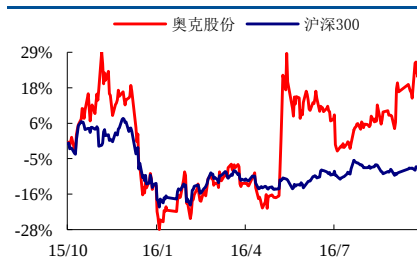
强烈推荐 维持评级

合理估值： 8.0-9.6 元

交易数据 2016-10-27

收盘价(元)	8.54
近 12 个月最高/最低	9.14/5.11
总股本(百万股)	674
流通股本(百万股)	674
流通股比例(%)	99.99
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	52

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009
 电话： (010)8512 7892
 邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：杨侃

执业证号： S0100114110008
 电话： (0755)2266 2010
 邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号： S0100116040001
 电话： (010)8512 7543
 邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

- 1.《奥克股份(300082)调研报告：环氧乙烷精深加工的领头羊》20160922

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2,965	3,799	4,193	4,549
增长率 (%)	2.85%	28.10%	10.40%	8.48%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(210)	150	195	269
增长率 (%)	-328.78%	-171.44%	30.09%	37.59%
每股收益 (元)	(0.31)	0.22	0.29	0.40
PE (现价)	(25)	35	27	19
PB	/	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,965	3,799	4,193	4,549	货币资金	431	1,519	1,258	1,592
减：营业成本	2,827	3,375	3,684	3,912	应收票据	442	646	755	842
营业税金及附加	3	7	8	8	应收账款	606	779	860	933
销售费用	87	98	109	121	预付账款	107	46	50	55
管理费用	119	122	135	150	其他应收款	2	15	17	18
财务费用	99	56	60	73	存货	327	405	442	469
资产减值损失	61	(5)	12	15	其他流动资产	171	200	210	205
加：投资收益	2	2	14	15	流动资产合计	2,087	3,610	3,592	4,114
二、营业利润	(228)	148	200	285	长期股权投资	210	295	345	410
加：营业外收支净额	17	32	35	38	固定资产	2,090	2,100	2,132	2,109
三、利润总额	(210)	180	235	323	在建工程	90	290	440	540
减：所得税费用	21	27	35	48	无形资产	286	32	35	39
四、净利润	(231)	153	200	275	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	(210)	150	195	269	非流动资产合计	2,898	2,717	2,952	3,098
五、基本每股收益 (元)	(0.31)	0.22	0.29	0.40	资产总计	4,985	6,326	6,543	7,211
主要财务指标					短期借款	389	389	153	328
项目	2015A	2016E	2017E	2018E	应付票据	102	169	184	196
EV/EBITDA	-53.05	17.10	15.45	12.29	应付账款	587	675	737	782
成长能力：					预收账款	55	51	55	59
营业收入同比	2.85%	28.10%	10.40%	8.48%	其他应付款	68	50	55	62
营业利润同比	-308.2%	-165.2%	34.7%	42.8%	应交税费	2	10	12	15
净利润同比	-349.72%	-166.43%	30.22%	37.7%	其他流动负债	6	5	6	7
营运能力：					流动负债合计	1,432	1,349	1,203	1,448
应收账款周转率	4.93	5.49	5.12	5.08	长期借款	632	782	902	1,002
存货周转率	10.47	10.37	9.90	9.98	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.58	0.67	0.65	0.66	非流动负债合计	632	782	902	1,002
盈利能力与收益质量：					负债合计	2,151	2,130	2,104	2,450
毛利率	4.7%	11.1%	12.1%	14.0%	股本	674	674	674	674
净利率	-7.1%	4.0%	4.7%	5.9%	资本公积	1,696	1,696	1,696	1,696
总资产净利率 ROA	-4.5%	2.7%	3.1%	4.0%	留存收益	239	389	585	853
净资产收益率 ROE	-7.8%	5.3%	6.5%	8.3%	少数股东权益	218	221	226	232
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	2,834	4,196	4,439	4,762
流动比率	1.46	2.68	2.99	2.84	负债和股东权益合计	4,985	6,326	6,543	7,211
资产负债率	43.1%	33.7%	32.2%	34.0%	现金流量表				
长期借款/总负债	29.4%	36.7%	42.8%	40.9%	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	1	46	251	383
每股收益	(0.31)	0.22	0.29	0.40	投资活动现金流量	(240)	(403)	(337)	(250)
每股经营现金流量	0.00	0.07	0.37	0.57	筹资活动现金流量	16	94	(176)	201
每股净资产	4.21	4.42	4.72	5.13	现金及等价物净增加	(225)	(263)	(261)	334

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

杨 侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010年8月至2016年2月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016年3月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。