

公司研究

业绩持续改善，持续推进新能源新材料产业布局

——奥克股份（300082.SZ）2025年三季度报点评

要点

事件：公司发布2025年第三季度报告，2025年前三季度，公司实现营业收入31.58亿元，同比+5%；实现归母净利润-0.07亿元，同比+1.27亿元；其中Q3单季度公司实现营业收入11.16亿元，同比-4.9%，环比+1.6%；实现归母净利润-0.08亿元，同比+0.25亿元，环比增长-0.13亿元。

25年前三季度业绩同比大幅减亏，静待需求复苏业绩有望改善。2025年前三季度，公司业绩同比大幅减亏，主要得益于成本端下行，公司销售毛利率显著提升。2025年前三季度，公司销售毛利率为5.36%，同比+3.73pct。展望未来，一方面，未来随着中国雅鲁藏布江下游水电工程、川藏铁路、滇藏铁路、察墨公路等相关配套交通基建项目的推进，预计将一定程度拉动水泥、减水剂、施工等多个行业需求，且在全球视角，随着城市化进程加快，许多发展中国家和新兴经济体地区正在进行大规模建筑项目，建筑和基础设施需求大幅提升，推动建筑化学品区域性的需求增长；另一方面，预计国家政策的支持将有利于汽车产业链消费复苏，对上游电池材料的需求将有一定的拉动促进作用，碳酸酯产品将回归盈利区间。随着需求端未来有望逐步复苏，公司业绩有望迎来改善。

聚焦环氧产业链，持续向新能源新材料市场迈进，新增产能建设顺利。公司是国内产业布局最完整、规模最大、分布最广的环氧乙烷衍生绿色低碳精细化工新材料制造企业，是全球环氧乙烷衍生绿色低碳精细化工新材料最大的供应商之一。公司拥有5万立方米低温乙烯储罐，拥有30万吨商品环氧乙烷、160万吨乙氧基化标准产能。在建产能方面，公司聚焦环氧产业链，持续向新能源及医用材料市场迈进。截至2025H1，公司在建产能项目包括二期15万吨/年环氧乙烷（环氧丙烷）精深加工衍生新材料扩能项目，年产2万吨三（2-羟乙基）异氰酸酯项目，工程进度分别为44.37%、42.04%。后续随着新增产能的投产放量，有望在一定程度上提振公司业绩。

盈利预测、估值与评级：考虑到下游需求复苏力度不及我们此前预期，我们下调公司2025-2027年的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.05（下调86%）/0.40（下调15%）/0.50（下调13%）亿元。我们仍看好公司在环氧乙烷产业链的布局，未来有望持续向下游新材料方向布局，成长空间可期，维持公司“买入”评级。

风险提示：原料价格波动风险，下游需求不及预期，产能建设进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,813	4,287	4,458	4,726	5,104
营业收入增长率	-32.39%	12.43%	4.00%	6.00%	8.00%
归母净利润（百万元）	-309	-159	5	40	50
归母净利润增长率	-5621.07%	-	-	686.75%	25.08%
EPS（元）	-0.45	-0.23	0.01	0.06	0.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	-10.51%	-5.78%	0.18%	1.42%	1.74%
P/E	-	-	1,177	150	120
P/B	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-10-31

买入（维持）

当前价：8.74元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

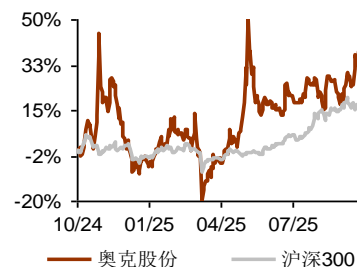
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.80
总市值(亿元)	59.44
一年最低/最高(元)	4.90/9.53
近3月换手率	164.80%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.79	3.00	22.20
绝对	6.33	17.00	39.84

资料来源：Wind

相关研报

优化产品结构，主要产品毛利率提升，业绩持续改善——奥克股份（300082.SZ）2024年年报&2025年一季报点评（2025-04-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,813	4,287	4,458	4,726	5,104
营业成本	3,850	4,162	4,169	4,369	4,699
折旧和摊销	264	212	202	213	227
税金及附加	22	21	21	23	25
销售费用	20	22	23	24	26
管理费用	152	154	160	170	184
研发费用	54	44	45	48	52
财务费用	42	38	46	59	74
投资收益	9	-13	15	15	15
营业利润	-349	-164	19	58	69
利润总额	-350	-166	18	57	68
所得税	-49	-18	2	6	7
净利润	-301	-148	16	50	60
少数股东损益	8	11	11	11	11
归属母公司净利润	-309	-159	5	40	50
EPS(元)	-0.45	-0.23	0.01	0.06	0.07

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	87	-40	259	301	324
净利润	-309	-159	5	40	50
折旧摊销	264	212	202	213	227
净营运资金增加	-308	40	34	60	87
其他	439	-133	17	-12	-39
投资活动产生现金流	120	-75	-485	-510	-585
净资本支出	-50	6	-500	-500	-600
长期投资变化	443	420	0	0	0
其他资产变化	-273	-500	15	-10	15
融资活动现金流	-90	223	66	236	299
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-24	256	111	295	373
无息负债变化	-558	143	18	40	60
净现金流	121	114	-160	27	38

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	-1.0%	2.9%	6.5%	7.6%	7.9%
EBITDA 率	2.9%	4.0%	6.8%	7.8%	8.1%
EBIT 率	-5.3%	-1.3%	2.3%	3.3%	3.6%
税前净利润率	-9.2%	-3.9%	0.4%	1.2%	1.3%
归母净利润率	-8.1%	-3.7%	0.1%	0.8%	1.0%
ROA	-5.5%	-2.6%	0.3%	0.8%	0.9%
ROE (摊薄)	-10.5%	-5.8%	0.2%	1.4%	1.7%
经营性 ROIC	-4.2%	-1.3%	2.2%	3.1%	3.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	42%	48%	49%	51%	54%
流动比率	0.91	0.94	0.86	0.81	0.77
速动比率	0.79	0.81	0.74	0.69	0.65
归母权益/有息债务	1.95	1.57	1.48	1.29	1.12
有形资产/有息债务	3.04	2.70	2.62	2.45	2.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,516	5,727	5,872	6,258	6,751
货币资金	428	606	446	473	510
交易性金融资产	76	327	327	328	328
应收账款	345	454	472	500	540
应收票据	277	228	237	251	271
其他应收款 (合计)	17	88	92	97	105
存货	263	338	339	355	382
其他流动资产	375	310	314	319	327
流动资产合计	1,895	2,438	2,312	2,413	2,560
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	443	420	420	420	420
固定资产	1,576	1,787	1,761	1,788	1,885
在建工程	340	33	287	478	673
无形资产	420	373	365	358	351
商誉	71	71	71	71	71
其他非流动资产	289	46	46	46	46
非流动资产合计	3,621	3,289	3,560	3,845	4,191
总负债	2,340	2,739	2,869	3,204	3,637
短期借款	1,201	1,560	1,622	1,867	2,190
应付账款	171	159	159	167	180
应付票据	100	59	59	62	66
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	274	379	396	423	460
流动负债合计	2,075	2,597	2,677	2,962	3,344
长期借款	194	49	99	149	199
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54	54
非流动负债合计	265	142	192	242	292
股东权益	3,176	2,988	3,003	3,054	3,114
股本	680	680	680	680	680
公积金	1,860	1,851	1,851	1,855	1,860
未分配利润	326	167	171	207	252
归属母公司权益	2,940	2,757	2,762	2,802	2,852
少数股东权益	237	230	241	252	262

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%
管理费用率	4.00%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%
财务费用率	1.10%	0.89%	1.02%	1.25%	1.45%
研发费用率	1.42%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%
所得税率	14%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.13	-0.06	0.38	0.44	0.48
每股净资产	4.32	4.05	4.06	4.12	4.19
每股销售收入	5.61	6.30	6.56	6.95	7.50

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	-	1177	150	120
PB	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	120.4	45.7	24.8	21.2	19.9
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP