

2019年05月20日

公司研究

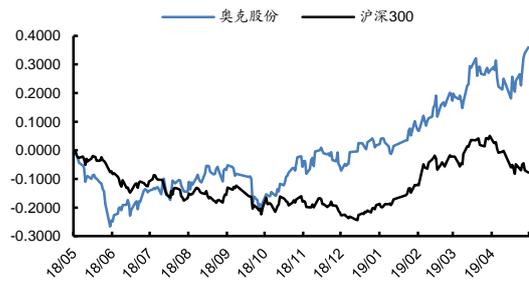
评级: 买入(首次覆盖)

研究所

证券分析师: 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师: 陈博 S0350518010001
010-88576983 chenb05@ghzq.com.cn
联系人: 卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

国内环氧乙烷及深加工龙头, 业绩平稳增长 ——奥克股份(300082)动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
奥克股份	6.5	25.3	37.6
沪深300	-12.2	4.8	-7.3

市场数据	2019-05-20
当前价格(元)	8.21
52周价格区间(元)	4.42 - 8.78
总市值(百万)	5588.71
流通市值(百万)	5538.13
总股本(万股)	68072.00
流通股(万股)	67455.97
日均成交额(百万)	25.55
近一月换手(%)	22.14

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

- **公司深耕环氧乙烷行业, 已成为环氧乙烷及衍生精细化工行业领军者, 并完成全国布局, 实现“战略统筹+区域深耕”经营模式。**公司主要从事环氧乙烷生产及其衍生精细化产品, 目前形成聚乙二醇、高性能混凝土减水聚醚单体、切割液等系列产品, 其中聚羧酸减水剂聚醚市场占有率达到40%, 广泛应用于国内高铁、地铁等基础设施建设, 并通过“一带一路”国家战略打开国际市场。公司拥有国际先进和国内最大的五万立方米低温乙烯储罐、国内最大的单套年产20万吨商品环氧乙烷及30万吨乙氧基化装置, 并在东北、华东、华南、华中和西南拥有120万吨乙氧基化装置战略布局, 形成了从乙烯到环氧、到减水剂聚醚及母液和非离子表面活性剂及其衍生专用化学品的完整产业链, 拥有强大的供应保障能力。
- **公司业绩稳健高质增长。**2018年实现营业收入74.49亿元, 同比增长30.71%; 归属于母公司股东净利润3.26亿元, 同比增长55.49%。2019Q1实现营业收入14.46亿元, 同比增长17.76%, 归属于母公司股东净利润0.58亿元, 同比增长88.63%。2018年公司实现产品总销量70.78万吨, 同比增长18.56%。其中: 减水剂聚醚单体的销量56.46万吨, 同比增长22.62%; 营业收入51.26亿元, 同比增长26.61%。毛利率提升至12.39%。
- **公司固载离子液体催化二氧化碳转化制备碳酸二甲酯/乙二醇绿色工艺通过鉴定。**由中国科学院过程工程研究所与江苏奥克合作开发, 并于2018年12月通过了由中国石油和化学工业联合会组织的科技成果鉴定, 鉴定结论是该技术属“世界首创、国际领先”。DMC项目是公司继续拓展环氧乙烷精深加工领域的新的战略项目, 在成本、环保方面优势明显, 后期有望进一步扩大规模。
- **盈利预测和投资评级:** 基于公司在环氧乙烷及衍生精细化工行业龙头地位, 以及基建保持平稳的预期, 预计公司2019-2021年公司归母净利润分别为4.65/5.70/6.62亿元, EPS分别为0.68/0.84/0.97元/股, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 产品及原材料价格大幅波动风险, 基建投资不及预期风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7449	8298	9395	10398
增长率(%)	30.7%	11.4%	13.2%	10.7%
净利润(百万元)	326	465	570	662

增长率(%)	55%	43%	23%	16%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.68	0.84	0.97
ROE(%)	9.95%	13.30%	15.09%	16.14%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥克股份盈利预测表

证券代码:		300082.sz		股票价格:		8.21		投资评级:		买入		日期:		2019/5/20	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E						
盈利能力					每股指标										
ROE	10%	13%	15%	16%	EPS	0.48	0.68	0.84	0.97						
毛利率	11%	13%	13%	13%	BVPS	4.53	4.86	5.27	5.75						
期间费率	1%	6%	5%	5%	估值										
销售净利率	4%	6%	6%	6%	P/E	17.16	12.01	9.80	8.44						
成长能力					P/B	1.81	1.69	1.56	1.43						
收入增长率	31%	11%	13%	11%	P/S	0.75	0.67	0.59	0.54						
利润增长率	55%	43%	23%	16%											
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E						
总资产周转率	1.33	1.40	1.47	1.51	营业收入	7449	8298	9395	10398						
应收账款周转率	5.37	5.14	4.62	4.34	营业成本	6643	7204	8145	9012						
存货周转率	22.43	21.13	16.39	15.68	营业税金及附加	25	33	38	42						
偿债能力					销售费用	88	141	160	177						
资产负债率	42%	41%	41%	40%	管理费用	125	173	196	217						
流动比	1.20	1.32	1.52	1.62	财务费用	111	118	118	118						
速动比	1.06	1.17	1.31	1.40	其他费用/(-收入)	(24)	(49)	(44)	(38)						
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	414	580	696	795						
现金及现金等价物	722	792	848	887	营业外净收支	(7)	6	11	16						
应收款项	1388	1615	2034	2394	利润总额	406	586	707	811						
存货净额	296	343	499	577	所得税费用	67	104	113	122						
其他流动资产	121	176	246	272	净利润	339	482	594	690						
流动资产合计	2527	2925	3627	4130	少数股东损益	13	17	24	28						
固定资产	2016	1898	1760	1633	归属于母公司净利润	326	465	570	662						
在建工程	8	28	38	48	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E						
无形资产及其他	380	380	352	324	经营活动现金流	720	490	340	594						
长期股权投资	240	240	240	240	净利润	339	482	594	690						
资产总计	5604	5945	6397	6880	少数股东权益	13	17	24	28						
短期借款	891	891	891	891	折旧摊销	217	206	196	182						
应付款项	784	854	966	1068	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	80	89	100	111	营运资金变动	150	(215)	(474)	(305)						
其他流动负债	344	377	426	472	投资活动现金流	(113)	(149)	26	(191)						
流动负债合计	2098	2211	2383	2542	资本支出	146	(108)	(68)	(65)						
长期借款及应付债券	184	184	184	184	长期投资	5	0	0	0						
其他长期负债	50	50	50	50	其他	(264)	(41)	94	(125)						
长期负债合计	234	234	234	234	筹资活动现金流	(667)	(237)	(291)	(338)						
负债合计	2332	2445	2617	2776	债务融资	(354)	0	0	0						
股本	681	681	681	681	权益融资	3	0	0	0						
股东权益	3272	3500	3779	4104	其它	(315)	(237)	(291)	(338)						
负债和股东权益总计	5604	5945	6397	6880	现金净增加额	(60)	104	75	66						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，3年券商行研经验。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。