

强烈推荐-A (维持)

奥克股份 300082.SZ

目标估值: 15-18 元

当前股价: 12.1 元

2021 年 01 月 24 日

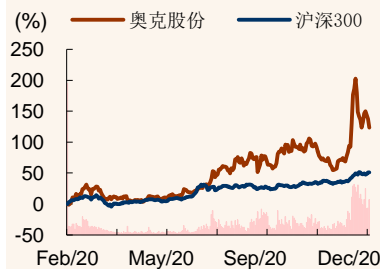
2020 年业绩符合预期, 锂电材料开始贡献收益

基础数据

上证综指	3607
总股本(万股)	68010
已上市流通股(万股)	67756
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	82
每股净资产(MRQ)	4.8
ROE(TTM)	12.2
资产负债率	29.7%
主要股东	奥克控股集团股份公
主要股东持股比例	53.41%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	30	58	94
相对表现	18	40	59



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《奥克股份(300082)——依托环氧乙烷进军锂电材料领域, 一体化布局正在形成》2020-12-31

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

刘璐涵

liujunhan@cmschina.com.cn
S1090519040004

公司公告, 2020 年归上净利润 4.0-4.1 亿元, 同比增长 13.6-14.5%, 扣非净利润 3.7-3.8 亿元, 同比增长 16.2-19.3%。同时, 公司披露了锂电材料业务四季度经营情况, EC/DMC 溶剂业务经营比较超预期。公司传统业务稳健发展, 锂电材料(自身的 EC/DMC, 参股苏州华一主业的 VC/FEC) 开始贡献收益, 基于锂电材料业务继续扩张的情况, 维持强烈推荐评级, 上调公司目标价为 15-18 元。

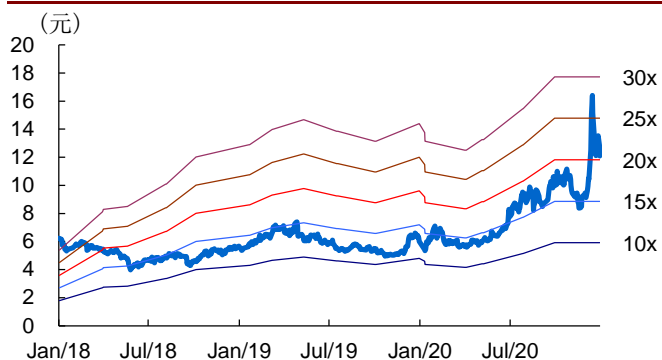
- **业绩符合预期。**公司公告, 2020 年公司归上净利润 4.0-4.1 亿元, 同比增长 13.6-14.5%, 扣非净利润 3.7-3.8 亿元, 同比增长 16.2-19.3%。业绩基本符合我们预期。其中, 公司主营产品聚醚单体销售毛利约 74,400 万元、较上年同期增长约 8%, 单体毛利率约 16%, 同比提升近 3 个百分点, 传统业务稳健增长, 且仍是主要利润支撑。
- **锂电电解液溶剂出货与盈利情况超预期。**公司披露, 2020 年 Q4 公司溶剂业务实现销售 3500 吨, 毛利率达 38%, 实现毛利润 1000 万元。由于公司扬州基地 8 月之后才完成全部环评安评, 10 月底才达到连续、稳定投产条件, 4 季度可能主要是 11、12 月两个月在正常生产和交货, 测算其产线在满产满销状态, 预计后续综合成本可能还会有所优化。公司的 DMC/EC 溶剂采用环氧乙烷法制备, 理论上较目前主流的环氧丙烷路线有较大的成本优势。根据产业交流反馈, 奥克的 EC 产品近期已达到锂电溶剂标准, 其 DMC 产品纯度也在提升并且还有提升空间, 伴随其 EC/DMC 产品纯度进一步提升与 30 万吨产能扩产, 有望较快进入主流电解液公司供应体系。
- **锂电添加剂业务可能继续扩产。**公司参股 35% 的江苏华一公司, 现有 2500 吨 VC/FEC 添加剂产能, 是全球主要的几家 VC/FEC 添加剂供应商。华盛、华一、瀚康等三大家主要供应商已经完成技术与工艺专利卡位, 并都已经成熟稳定供应全球电解液客户; 目前 VC/FEC 已经供货紧张, 预计 2021 年 2-3 季度可能会有比较大的供应缺口, 江苏华一有成熟的技术, 并且与奥克有一体化协同优势(可使用奥克溶剂产品做原材料), 总体上具备较好的内外部条件进行比较大的扩产。华一的扩产将给奥克带来更显著的投资收益, 也有利于消化其溶剂产品。
- **投资建议:**公司传统业务稳健发展, 现有 2 万吨锂电材料与参股华一公司都开始贡献收益, 预计未来溶剂、添加剂都会进行较大力度的扩产, 进而在锂电材料板块带来更大的回报。结合公司锂电溶剂业务的进步与扩产情况, 维持强烈推荐评级, 并上调目标价为 15-18 元。
- **风险提示:**减水剂业务盈利水平下降风险, DMC 产品纯度提升不够导致盈利不及预期风险, 苏州华一公司整合不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	7449	6288	5731	6666	7989
同比增长	31%	-16%	-9%	16%	20%
营业利润(百万元)	414	425	505	697	1039
同比增长	57%	3%	19%	38%	49%
净利润(百万元)	326	347	409	571	851
同比增长	55%	6%	18%	40%	49%
每股收益(元)	0.48	0.51	0.60	0.84	1.25
PE	25.3	23.8	20.1	14.4	9.7
PB	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9

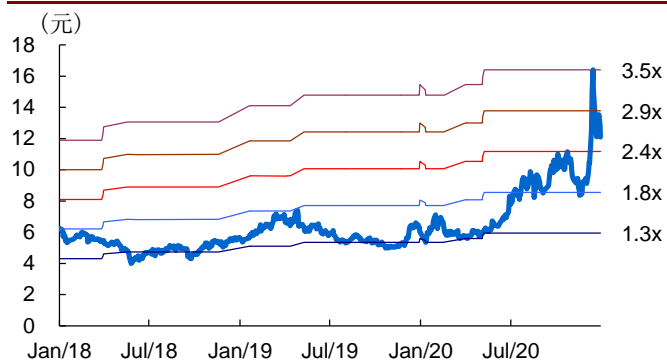
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：奥克股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：奥克股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、奥克股份：依托环氧乙烷进军锂电材料领域，一体化布局正在形成，2020.12.31

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2527	2055	1954	2246	3122
现金	722	446	499	599	1211
交易性投资	0	268	268	268	268
应收票据	893	12	11	13	15
应收款项	442	325	279	325	389
其它应收款	54	22	20	23	27
存货	296	257	218	252	295
其他	121	726	659	767	917
非流动资产	3077	2827	2653	2555	2475
长期股权投资	240	237	237	237	237
固定资产	2016	1875	1725	1641	1566
无形资产	458	442	398	358	322
其他	363	273	293	319	349
资产总计	5604	4882	4608	4801	5597
流动负债	2098	1402	944	830	910
短期借款	891	528	245	37	0
应付账款	784	615	538	622	727
预收账款	80	70	61	71	83
其他	344	188	100	100	100
长期负债	234	59	59	59	59
长期借款	184	0	0	0	0
其他	50	59	59	59	59
负债合计	2332	1461	1003	889	969
股本	681	681	681	681	681
资本公积金	1687	1699	1699	1699	1699
留存收益	715	843	1009	1293	1973
少数股东权益	189	199	216	240	275
归属于母公司所有者权益	3083	3223	3388	3673	4353
负债及权益合计	5604	4882	4608	4801	5597

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	720	1249	768	750	959
净利润	326	347	409	571	851
折旧摊销	252	258	275	249	231
财务费用	121	56	27	35	30
投资收益	(39)	(16)	(27)	(30)	(40)
营运资金变动	41	568	72	(102)	(153)
其它	19	37	12	27	40
投资活动现金流	(113)	(329)	(73)	(120)	(110)
资本支出	(29)	(103)	(100)	(150)	(150)
其他投资	(85)	(225)	27	30	40
筹资活动现金流	(667)	(913)	(641)	(530)	(238)
借款变动	(465)	(638)	(371)	(209)	(37)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(11)	12	0	0	0
股利分配	(94)	(228)	(243)	(286)	(171)
其他	(97)	(58)	(27)	(35)	(30)
现金净增加额	(60)	7	54	100	611

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7449	6288	5731	6666	7989
营业成本	6643	5540	4844	5603	6545
营业税金及附加	25	27	25	29	35
营业费用	88	113	138	140	160
管理费用	125	111	140	140	160
研发费用	29	35	63	47	56
财务费用	111	55	27	35	30
资产减值损失	(63)	(9)	(15)	(5)	(5)
公允价值变动收益	0	2	2	0	0
其他收益	10	11	10	10	10
投资收益	39	16	15	20	30
营业利润	414	425	505	697	1039
营业外收入	1	9	0	0	0
营业外支出	8	2	2	2	2
利润总额	406	432	504	696	1038
所得税	67	70	78	101	151
少数股东损益	13	15	17	24	35
归属于母公司净利润	326	347	409	571	851

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	31%	-16%	-9%	16%	20%
营业利润	57%	3%	19%	38%	49%
净利润	55%	6%	18%	40%	49%
获利能力					
毛利率	10.8%	11.9%	15.5%	15.9%	18.1%
净利率	4.4%	5.5%	7.1%	8.6%	10.7%
ROE	10.6%	10.8%	12.1%	15.5%	19.6%
ROIC	9.5%	9.9%	11.6%	15.8%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	29.9%	21.8%	18.5%	17.3%
净负债比率	22.3%	12.6%	5.3%	0.8%	0.0%
流动比率	1.2	1.5	2.1	2.7	3.4
速动比率	1.1	1.3	1.8	2.4	3.1
营运能力					
资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4
存货周转率	18.9	20.0	20.4	23.8	23.9
应收帐款周转率	5.1	7.5	18.3	21.2	21.5
应付帐款周转率	6.5	7.9	8.4	9.7	9.7
每股资料 (元)					
EPS	0.48	0.51	0.60	0.84	1.25
每股经营现金	1.06	1.83	1.13	1.10	1.41
每股净资产	4.53	4.73	4.98	5.40	6.39
每股股利	0.34	0.36	0.42	0.25	0.38
估值比率					
PE	25.3	23.8	20.1	14.4	9.7
PB	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.1	12.7	10.8	8.9	6.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，覆盖新能源汽车产业链。

普绍增：上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化与信息化产业。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。