

公司研究

21年业绩表现符合预期，新能源及医用材料加速成长

——奥克股份（300082.SZ）2021年年报及2022年一季报点评

要点

事件 1: 4月28日晚，公司发布2021年年报。报告期内，公司实现营收67.17亿元，同比+17.67%；实现归母净利润3.52亿元，同比-12.54%，实现扣非后归母净利润3.38亿元，同比-9.94%。2021Q4公司实现营收17.29亿元，同比-3.75%，环比-7.59%；实现归母净利润1.59亿元，同比+63.5%，环比+44.55%。

事件 2: 4月28日晚，公司发布2022年一季报。报告期内，公司实现营收13.40亿元，同比减少3.06%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长95.08%，其中实现扣非后归母净利润0.93亿元，同比增长104.17%。

21年业绩基本符合预期，22Q1公司毛利率有所回升。 受益于产品销量提升，21年公司营收规模稳步增长，业绩基本符合预期。21年主营产品聚羧酸减水剂聚醚单体销量79.59万吨，同比+20.19%，销售收入同比+20.89%。受益于下游新能源行业的旺盛需求，21年公司锂电池电解液溶剂添加剂实现销量2.68万吨，毛利达1.25亿元。然而由于国际油价大幅上涨，公司主要原材料乙烯的采购成本增加，2021年公司毛利率同比-3.60pct。22年Q1公司盈利能力有所好转，单季度毛利率回升至11.08%，同比+2.26pct。

新能源材料行业高景气，公司碳酸酯类产品发展势头良好。 新能源汽车动力电池用电解液溶剂市场发展迅速，碳酸酯类产品的高端需求随之大幅增加。公司碳酸酯系列产品为环氧衍生绿色低碳产品，主要包括碳酸乙烯酯（EC）、碳酸二甲酯（DMC）等，现有产能2.6万吨/年，产能利用率高达107%。同时，公司已与中化蓝天集团有限公司建立战略合作伙伴关系，积极开拓海外市场。

公司是国内减水剂聚醚单项冠军生产企业，并持续拓展医药产品应用。 公司已形成“乙烯-环氧乙烷-衍生产品”的完整产业链。现有主导产品聚醚单体产能85万吨/年，在国内主要领域占据约40%的市场份额，在建产能30万吨。现有环氧乙烷产能30万吨/年，具备160万吨乙氧基化产能战略布局。此外，公司不断在医药领域进行拓展，公司现有1万吨医药级聚乙二醇产能，同时在建2800吨/年的食品医药级聚山梨酯（80）项目。

盈利预测、估值与评级： 公司2021年业绩基本符合预期，但考虑到当前原料价格仍处于较高水平，我们下调公司22-23年的盈利预测，并增加24年的盈利预测，预计公司22-24年的归母净利润分别为4.41（下调21.0%）/5.35（下调42.8%）/6.47亿元。公司在新能源材料及医用材料领域均有相应的产能布局，整体成长空间广阔，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，产能建设风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,708	6,717	7,883	8,609	9,405
营业收入增长率	-9.22%	17.67%	17.35%	9.21%	9.24%
净利润（百万元）	403	352	441	535	647
净利润增长率	16.16%	-12.54%	25.17%	21.43%	20.87%
EPS（元）	0.59	0.52	0.65	0.79	0.95
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.28%	10.21%	12.05%	13.71%	15.39%
P/E	17	20	16	13	11
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-05-05

买入（维持）

当前价：10.23元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

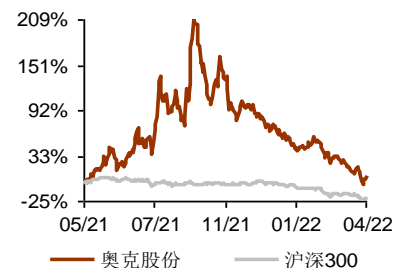
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.80
总市值(亿元)	69.57
一年最低/最高(元)	8.42/30.64
近3月换手率	63.54%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.38	-8.09	30.29
绝对	-5.10	-21.55	12.98

资料来源：Wind

相关研报

原料成本上涨业绩承压，电解液扩增提升产业地位——奥克股份（300082.SZ）2021年第三季度报告点评（2021-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,708	6,717	7,883	8,609	9,405
营业成本	4,953	6,068	7,045	7,628	8,260
折旧和摊销	231	237	269	287	308
税金及附加	31	30	35	38	42
销售费用	19	22	26	28	31
管理费用	129	160	188	206	225
研发费用	47	50	59	64	70
财务费用	32	42	89	102	111
投资收益	16	68	68	68	68
营业利润	520	423	524	630	756
利润总额	514	420	520	626	752
所得税	77	48	59	71	85
净利润	437	372	461	555	667
少数股东损益	35	20	20	20	20
归属母公司净利润	403	352	441	535	647
EPS(元)	0.59	0.52	0.65	0.79	0.95

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	623	497	462	739	867
净利润	403	352	441	535	647
折旧摊销	231	237	269	287	308
净营运资金增加	-189	406	406	210	230
其他	178	-498	-654	-293	-318
投资活动产生现金流	-372	-637	-432	-457	-432
净资本支出	-364	-486	-500	-500	-500
长期投资变化	300	361	0	0	0
其他资产变化	-307	-512	68	43	68
融资活动现金流	-95	144	141	-209	-355
股本变化	-1	0	0	0	0
债务净变化	188	562	462	181	103
无息负债变化	274	575	38	58	63
净现金流	154	3	170	73	80

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	13.2%	9.7%	10.6%	11.4%	12.2%
EBITDA 率	13.2%	10.4%	10.5%	11.2%	11.9%
EBIT 率	8.6%	6.2%	7.1%	7.9%	8.6%
税前净利润率	9.0%	6.2%	6.6%	7.3%	8.0%
归母净利润率	7.1%	5.2%	5.6%	6.2%	6.9%
ROA	8.1%	5.5%	6.1%	6.9%	7.9%
ROE (摊薄)	12.3%	10.2%	12.1%	13.7%	15.4%
经营性 ROIC	15.2%	6.8%	9.8%	11.0%	12.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	35%	45%	48%	48%	47%
流动比率	1.25	1.14	1.12	1.13	1.16
速动比率	1.08	1.01	1.00	1.00	1.03
归母权益/有息债务	4.08	2.52	2.00	1.94	1.99
有形资产/有息债务	6.01	4.25	3.58	3.51	3.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,433	6,763	7,492	7,999	8,485
货币资金	639	618	788	861	940
交易性金融资产	182	351	351	351	351
应收账款	290	395	464	506	553
应收票据	29	909	1,066	1,165	1,272
其他应收款 (合计)	7	13	26	28	31
存货	322	365	424	460	498
其他流动资产	734	448	448	448	448
流动资产合计	2,295	3,275	3,773	4,041	4,334
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	300	361	361	361	361
固定资产	1,890	1,879	1,829	1,822	1,837
在建工程	131	93	332	512	646
无形资产	378	420	411	403	395
商誉	78	78	78	78	78
其他非流动资产	207	190	190	190	190
非流动资产合计	3,138	3,488	3,719	3,958	4,150
总负债	1,923	3,060	3,560	3,800	3,966
短期借款	781	1,292	1,734	1,896	1,979
应付账款	417	413	479	519	562
应付票据	169	101	117	127	137
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	155	917	917	917	917
流动负债合计	1,835	2,883	3,364	3,583	3,729
长期借款	18	59	79	99	119
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	104	104	104	104
非流动负债合计	88	177	197	217	237
股东权益	3,510	3,703	3,932	4,199	4,519
股本	680	680	680	680	680
公积金	1,752	1,837	1,881	1,935	1,981
未分配利润	791	869	1,033	1,227	1,481
归属母公司权益	3,280	3,449	3,658	3,905	4,205
少数股东权益	230	254	274	294	314

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%
管理费用率	2.26%	2.39%	2.39%	2.39%	2.39%
财务费用率	0.56%	0.63%	1.13%	1.19%	1.18%
研发费用率	0.82%	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%
所得税率	15%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.36	0.34	0.42	0.51	0.61
每股经营现金流	0.92	0.73	0.68	1.09	1.28
每股净资产	4.82	5.07	5.38	5.74	6.18
每股销售收入	8.39	9.88	11.59	12.66	13.83

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17	20	16	13	11
PB	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.6	12.6	10.4	9.2	8.0
股息率	3.5%	3.3%	4.1%	5.0%	6.0%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE