

## 公司研究

## 原料成本上行下游需求疲软 22 年业绩同比下滑，聚焦环氧产业链持续扩产

## ——奥克股份（300082.SZ）2022 年年度报告点评

## 要点

**事件：**公司发布 2022 年年报。报告期内，公司实现营收 56.4 亿元，同比-16.1%；实现归母净利润 5.6 百万元，同比-98.4%，实现扣非后归母净利润-27.6 百万元，同比减少 3.7 亿元。2022Q4 公司实现营收 12.65 亿元，同比+26.9%，环比-13.1%；实现归母净利润-3.2 百万元，同比减少 1.6 亿元，环比增加 3.6 百万元。

**原料成本上涨叠加下游建筑市场需求低迷，公司 22 年业绩承压。**22 年公司业绩同比下滑，一方面由于 22 年国际原油价格上涨，公司主要原料采购价格处于高位，致使营业成本大幅增加；另一方面，受下游建筑市场需求低迷影响，22 年公司主导产品聚羧酸减水剂聚醚单体产品实现销量 67.6 万吨，同比下降约 15%。营收方面，聚醚单体、聚乙二醇、碳酸酯、环氧乙烷的营收分别同比变动-18.9%、+30.1%、+9.4%、-21.7%，毛利率方面，四者的毛利率均有所下滑，22 年分别为 2.0%、18.5%、30.8%、-2.6%，分别同比下降 4.9、0.8、16.6、14.0pct。但是，公司持续优化产品结构，22 年新材料碳酸酯系列产品总销量 3.89 万吨，同比增长 45%；聚醚板块新产品 OXAC-609 实现销量 12.96 万吨，同比增加 174%；PEG 板块开发锂电领域碳包衣完成率达到 100%；日化醇醚自有技术及转化技术均实现工业化稳定生产；日用化学品实现销量 2.6 万吨，同比+64%。另外，公司积极推进海南洋浦项目建设，拓展东南亚、东盟等海外市场，22 年 EOD 出口销量合计 2.6 万吨，同比+160%，其中减水剂增长迅速，同比+168%。

**聚焦环氧乙烷产业链，持续扩充新产能。**公司拥有乙烯-环氧乙烷-衍生产品的完整产业链，是国内产业布局最完整、规模最大的环氧乙烷衍生绿色低碳精细化工新材料制造企业，现有 5 万立方米低温乙烯储罐，拥有 30 万吨商品环氧乙烷、160 万吨乙氧基化产能。主营产品方面，公司现有 85.4 万吨/年高性能聚羧酸减水剂聚醚产能，在建产能包括海南 15 万吨/年项目和武汉 15 万吨/年项目。锂电材料方面，公司碳酸酯系列产品是环氧衍生绿色低碳产品，现有产能 3 万吨，22 年产能利用率高达 122%，在建碳酸乙烯酯（EC）产能 10 万吨。聚乙二醇方面，公司现有 7.8 万吨/年工业聚乙二醇和 1 万吨/年医药聚乙二醇产能，海南项目在建 2 万吨/年工业聚乙二醇产能。另外，公司现有 6 万吨/年非离子表面活性剂产能，在建 2 万吨/年。产能的不断扩充有望长期提振公司业绩。

**盈利预测、估值与评级：**原料成本上涨叠加下游建筑行业需求低迷，公司 22 年业绩暂时承压。由于当前原材料成本仍处于较高位置，我们下调公司 23-24 年的盈利预测，并新增 25 年的盈利预测，预计公司 23-25 年的归母净利润分别为 1.01（下调 81.2%）/1.86（下调 71.2%）/2.43 亿元。我们仍看好公司在环氧乙烷产业链的布局，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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,717	5,639	6,675	7,611	8,372
营业收入增长率	17.67%	-16.05%	18.36%	14.03%	10.00%
净利润（百万元）	352	6	101	186	243
净利润增长率	-12.54%	-98.41%	1702.27%	84.54%	30.82%
EPS（元）	0.52	0.01	0.15	0.27	0.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.21%	0.17%	3.01%	5.27%	6.45%
P/E	16	1,019	57	31	23
P/B	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-04-21，注：公司 2021 年及以后的总股本为 6.8 亿股。

## 买入（维持）

当前价：8.38 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

联系人：胡星月

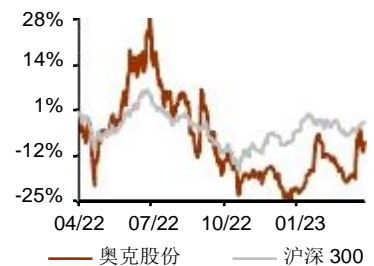
010-58452014

huxingyue@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.80
总市值(亿元)	56.99
一年最低/最高(元)	7.78/13.30
近 3 月换手率	87.89%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.94	1.69	-14.02
绝对	-2.10	-2.33	-5.24

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2022-05-05）

财务报表与盈利预测

利润表 ( 百万元 )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,717	5,639	6,675	7,611	8,372
营业成本	6,068	5,372	6,212	6,996	7,648
折旧和摊销	237	252	279	298	321
税金及附加	30	22	26	30	33
销售费用	22	22	26	30	33
管理费用	160	135	160	183	201
研发费用	50	56	66	75	83
财务费用	42	56	94	116	130
投资收益	68	49	49	49	49
营业利润	423	22	138	239	308
利润总额	420	23	137	239	307
所得税	48	4	22	39	50
净利润	372	19	114	199	257
少数股东损益	20	13	13	13	13
归属母公司净利润	352	6	101	186	243
EPS(元)	0.52	0.01	0.15	0.27	0.36

现金流量表 ( 百万元 )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	497	306	147	354	488
净利润	352	6	101	186	243
折旧摊销	237	252	279	298	321
净营运资金增加	406	-86	395	305	248
其他	-498	134	-628	-435	-325
投资活动产生现金流	-637	-279	-458	-476	-451
净资本支出	-486	-124	-500	-500	-500
长期投资变化	361	434	0	0	0
其他资产变化	-512	-588	42	24	49
融资活动现金流	144	-230	572	216	40
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	562	162	666	332	170
无息负债变化	575	-299	-6	55	46
净现金流	3	-202	261	94	76

主要指标

盈利能力 ( % )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	9.7%	4.7%	6.9%	8.1%	8.7%
EBITDA 率	10.4%	7.0%	7.3%	8.2%	8.7%
EBIT 率	6.2%	1.6%	3.1%	4.3%	4.8%
税前净利润率	6.2%	0.4%	2.0%	3.1%	3.7%
归母净利润率	5.2%	0.1%	1.5%	2.4%	2.9%
ROA	5.5%	0.3%	1.6%	2.6%	3.1%
ROE ( 摊薄 )	10.2%	0.2%	3.0%	5.3%	6.4%
经营性 ROIC	8.3%	1.7%	3.4%	4.8%	5.6%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	45%	46%	50%	51%	51%
流动比率	1.14	1.00	0.98	0.98	1.00
速动比率	1.01	0.88	0.86	0.86	0.88
归母权益/有息债务	2.52	2.12	1.52	1.40	1.40
有形资产/有息债务	4.25	3.58	2.85	2.71	2.72

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 ( 百万元 )	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	6,763	6,416	7,190	7,777	8,250
货币资金	618	406	667	761	837
交易性金融资产	351	243	243	243	243
应收账款	395	284	336	383	422
应收票据	909	926	1,097	1,250	1,375
其他应收款 ( 合计 )	13	12	14	16	18
存货	365	332	384	432	473
其他流动资产	448	417	417	417	417
流动资产合计	3,275	2,721	3,275	3,635	3,928
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	361	434	434	434	434
固定资产	1,879	1,760	1,736	1,744	1,766
在建工程	93	233	437	590	705
无形资产	420	438	429	420	412
商誉	78	75	75	75	75
其他非流动资产	134	308	308	308	308
非流动资产合计	3,488	3,696	3,916	4,143	4,321
总负债	3,060	2,923	3,583	3,970	4,186
短期借款	1,292	1,329	1,976	2,288	2,437
应付账款	413	323	373	420	459
应付票据	101	1	1	1	1
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	917	766	766	766	766
流动负债合计	2,883	2,708	3,355	3,723	3,918
长期借款	59	140	160	180	200
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55	55
非流动负债合计	177	214	227	247	267
股东权益	3,703	3,493	3,608	3,807	4,064
股本	680	680	680	680	680
公积金	1,837	1,857	1,867	1,885	1,910
未分配利润	869	635	726	893	1,112
归属母公司权益	3,449	3,246	3,347	3,533	3,777
少数股东权益	254	247	261	274	287

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	0.33%	0.39%	0.39%	0.39%	0.39%
管理费用率	2.39%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
财务费用率	0.63%	0.99%	1.41%	1.52%	1.55%
研发费用率	0.74%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%
所得税率	11%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.73	0.45	0.22	0.52	0.72
每股净资产	5.07	4.77	4.92	5.19	5.55
每股销售收入	9.88	8.29	9.81	11.19	12.31

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	16	1019	57	31	23
PB	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.6	20.9	15.9	13.0	11.4
股息率	4.1%	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