

亚星化学（600319）：氯化聚乙烯新增产能给公司带来增长点

中性（维持）

化工

当前股价：4.59 元

报告日期：2009 年 3 月 26 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,945	2,081	2,020	2,210
(+/-)	11.73%	7.03%	-2.97%	9.41%
营业利润	34	(13)	12	40
(+/-)	-40.08%	-138.92%	-	224.21%
归属于母公司 的净利润	20	16	6	18
(+/-)	-38.77%	-22.05%	-57.30%	224.21%
每股收益（元）	0.06	0.05	0.02	0.06
市盈率（倍）	72	92	263	81

公司基本情况（2009 年 3 月 26 日止）

总股本/已流通股（万股）	31,559/14,884
流通市值（亿元）	6.83
每股净资产（元）	3.41
资产负债率（%）	61.86

股价表现（最近一年）



联系人：天相石化化工组

010-66045756 suwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年公司实现营业收入 20.81 亿元，同比增加 7.03%；实现利润总额 3,185 万元，同比减少 19.09%；实现归属于母公司所有者的净利润 1,568 万元，同比减少 22.03%；基本每股收益 0.05 元。
- 第四季度营业收入虽有增加，毛利率环比却大幅降低。第四季度实现营业收入 5.69 亿元，环比增加 17.10%；但第四季度毛利率仅为 2.20%，环比减少 8.3 个百分点；第四季度营业利润为-3,657 万元，环比减少 748.40%。
- 若扣除营业外收入，则净利润为负。公司 08 年利润总额为-1319 万元，同比减少 139%，但由于公司租赁用地纳入潍坊市“退城进园”规划，因此原先的《土地使用权租赁合同》须提前终止，公司收到的 4000 万元补偿款计入营业外收入，使得 08 年公司营业外收入同比增加 646.15%。若扣除 4000 万的补偿款，则 08 年 EPS 仅为-0.08 元。
- 氯化聚乙烯新建产能给公司带来新的增长点。公司新建 6 万吨/年的氯化聚乙烯装置已经投产，产能达到 17 万吨/年，居世界第一。目前氯化聚乙烯在国内市场的占比为 60%，全球市场占比为 40%，新建产能达产后产品市场占有率有望进一步扩大。氯化聚乙烯广泛应用于树脂改性、橡胶加工、管道卷材等多个方面，由于国家政策对塑料改性的扶持，近年来国内需求一直呈现快速上升态势。08 年氯化聚乙烯毛利率为 10.39%，同比增加 1.79 个百分点。
- 聚氯乙烯出现亏损，被迫暂时停产。聚氯乙烯目前价格为 6200 元/吨，比 7 月份高点的 8800 元/吨下跌 30%，销售价格大幅下跌使得产品亏损，08 年公司聚氯乙烯毛利率为 8.08%，同比减少 13.72 个百分点。因聚氯乙烯价格依旧低迷，公司于 08 年 11 月份完成对生产线的检修任务后，暂时停止了年产 4 万吨聚氯乙烯生产线的运转。
- 盈利预测及评级。我们预计公司 09-10 年的每股收益为 0.02 元和 0.06 元，3 月 25 日收盘价为 4.59 元，由于公司目前处于微利状态，我们暂时维持公司“中性”投资评级。
- 风险提示。（1）产品、原料价格的波动性；（2）汇率波动对出口的影响。



图表：亚星化学盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	194,469	208,140	201,960	220,960
增长率(%)	11.73%	7.03%	-2.97%	9.41%
减：营业成本	172,806	192,028	184,127	199,184
营业税金及附加	0	0	0	0
资产减值损失	(29)	170	0	0
营业毛利	21,692	16,113	17,833	21,776
增长率(%)	8.59%	-25.72%	10.68%	22.11%
毛利率(%)	11.15%	7.74%	8.83%	9.86%
减：销售费用	3,335	3,483	3,433	3,756
管理费用	6,093	4,964	6,261	6,850
财务费用	6,754	8,626	6,926	7,203
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(2,120)	(153)	10	0
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
二、营业利润	3,389	(1,319)	1,224	3,967
营业利润率(%)	1.74%	-0.60%	0.61%	1.80%
增长率(%)	-40.08%	-138.92%	-	224.21%
加：营业外收入	629	4,697	0	0
减：营业外支出	83	193	0	0
三、利润总额	3,936	3,185	1,224	3,967
增长率(%)	-29.14%	-19.08%	-61.59%	224.21%
利润率(%)	2.02%	1.53%	0.61%	1.80%
减：所得税	509	(213)	184	595
实际税负比率(%)	12.92%	-6.70%	15.00%	15.00%
少数股东损益	1,416	1,829	489	1,587
四、归属于母公司所有者的净利润	2,012	1,568	551	1,785
增长率(%)	-38.77%	-22.05%	-57.30%	224.21%
净利润率(%)	1.03%	0.75%	0.27%	0.81%
每股收益（元）	0.06	0.05	0.02	0.06

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002