

09 年面临较大压力，未来 CPP 项目值得期待

沈阳化工（000698）

评级：无评级

股价：10.38 元

年报点评

2009 年 4 月 14 日 星期二

医药化工研究小组

毛伟，袁舰波

021-50586660-8630

mW@longone.com.cn

基础化工行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

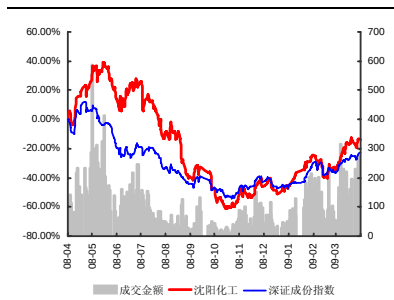
重要数据

总股本(亿股)	5.08
流通股本(亿股)	4.22
总市值(亿元)	52.73
流通市值(亿元)	43.8

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	28.47	8.22
3 个月	62.95	20.99
6 个月	62.95	13.55

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司公布 08 年年报

公司发布 2008 年年报，报告期内公司实现营业收入 59.11 亿元，同比增长 7.74%，利润总额 1.32 亿元，同比减少 45.65%。归属于上市公司股东净利润 9617 万元，同比减少 38.67%，实现每股收益 0.21 元。公司拟定的利润分配预案是每 10 股转增 3 股，另派发现金红利 0.6 元。

□ 公司 08 年下半年深受金融危机影响，四季度出现大幅度亏损

公司四季度单季亏损 9700 万元，导致全年业绩同比出现大幅下滑。公司四季度出现亏损的主要原因与国内同行如出一辙；一方面由于受全球金融危机的影响，下游需求低迷，而另一方面由于国际原油价格突然下滑，产品价格全线大幅下降，而公司库存原材料成本较高，最终使得公司经营出现困境。

□ 公司连续上马两大项目，短期内仍有较大的资金压力

继 08 年丙烯酸及酯类项目通过验收，公司新建 CPP 项目也已基本竣工，由于连续投资了两个大型项目，公司短期资金压力较重。尽管公司在 08 年通过定向增发筹集资金 103,650 万元，但是年末公司流动比率仍只有 0.56，速动比率只有 43%，这将对公司的经营产生一定压力。

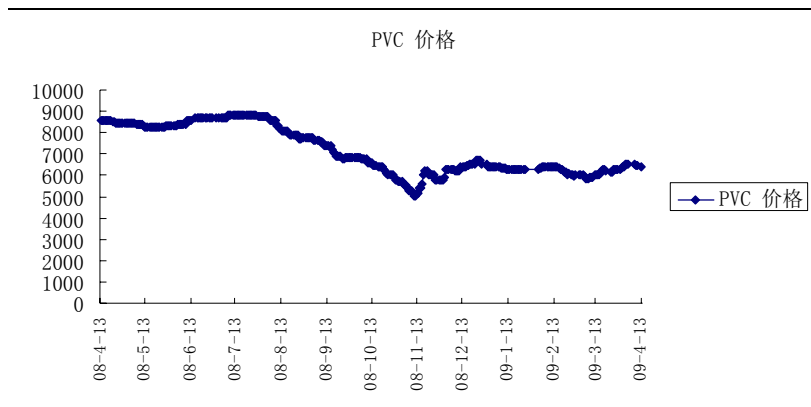
但是考虑到公司仍有 14.3 亿的信贷额度尚未使用，大股东蓝星集团有较强的实力可提供贷款担保，同时石化振兴计划也明确提出从资金等各方面对炼化，乙烯项目提供支持，因此资金缺口不会对新项目投产以及公司正常运营产生决定性影响。

□ 09 年一季度亏损，未来短期向好

公司已发布 09 年一季度业绩预告，预亏 3000 万左右。我们认为公司最坏的时期已经过去，从 3 月份起，短期内经营情况已有所改善。两大主

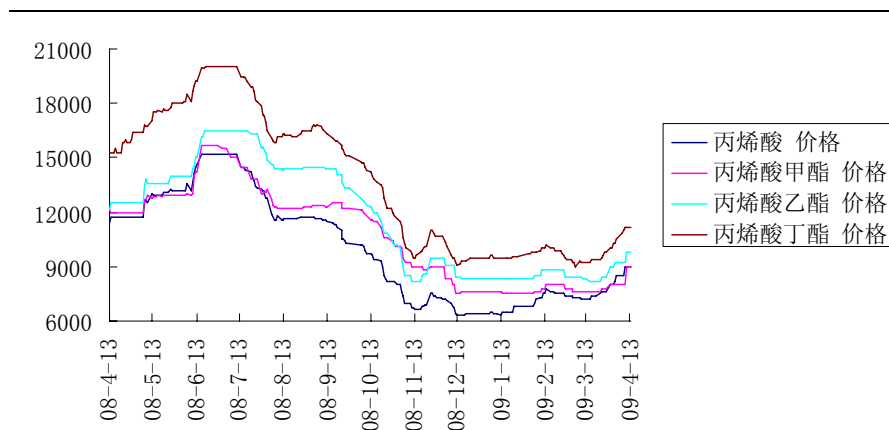
要产品，丙烯酸及酯类，PVC 价格都出现回升，汽，柴油零售价格也于 3 月 25 日起有小幅上调，公司二季度扭亏为盈应不成问题，但同比仍会有较大幅度下滑。

图 1. 近一年国内 PVC（乙炔法）价格走势



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 2. 近一年国内丙烯酸及酯类价格走势



资料来源：化工在线，东海证券研究所

而对下半年经营情况我们目前仍持谨慎态度，我们认为尽管目前化工产品价格出现一波上涨，但是由于出口低迷，国内供过于求的局面没有根本改变，所以上涨是否能持续仍需进一步观察。

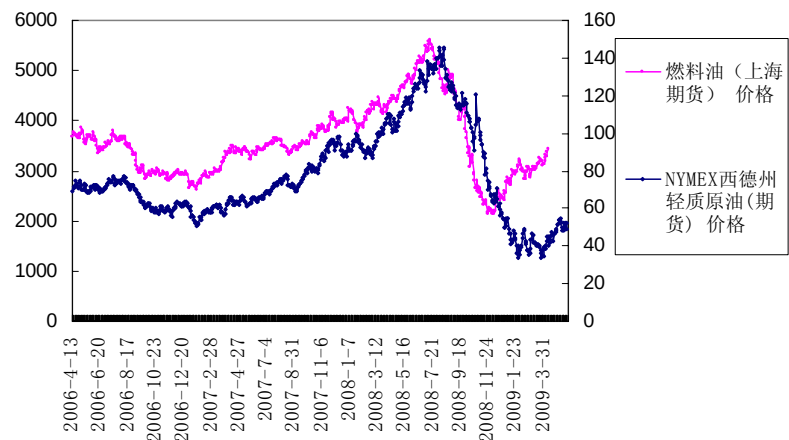
□ CPP 项目将再造新沈化

以目前市场价格统计，如果 CPP 项目投产后，每年将为公司新增 40 亿元左右的营业收入，几乎重新建立了一个沈化。

由于目前国际油价仍在低位震荡，因此利用燃料油裂解的成本优势不能完全体现。随着金融危机逐渐消退，未来油价重拾升势是可以预期的。由于燃料油的价格弹性小于原油，因此油价上升将凸现 CPP 装置的竞争优势

势。

图3. 国际原油价格和国内燃料油价格近3年走势



数据来源：化工在线，东海证券研究所

□ 09 年压力较大。长期值得期待

总体而言，由于经济形势尚不明朗，因此公司 09 年将面临较大挑战，资金压力，销售压力将贯穿全年。而从长期看，随着公司两个重大项目的建成，未来极具增长潜力。同时大股东蓝星集团乃至中化集团未来如何整合旗下资产也充满想象空间，因此长期而言，公司发展值得期待，我们也将持续予以关注。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 金发科技, 建峰化工, 升华拜克, 诺普信。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122