

燃料油消费税免征，公司盈利将大幅提升

沈阳化工（000698）

评级：买入（上调）

股价：9.13 元

跟踪报告

2010 年 8 月 31 日 星期二

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号：S0630208120082

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	11.8
升值潜力 (%)	30
目标价确定日期:	2010.8.31

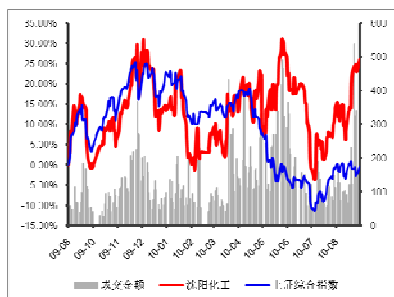
重要数据

总股本 (亿股)	6.61
流通股份 (亿股)	6.27
总市值 (亿元)	60.34
流通市值 (亿元)	57.25

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	11.34	10.77
3 个月	-1.51	-1.39
6 个月	17.05	30.13

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 燃料油消费税免征，将增加公司 EPS0.23 元

财政部、国家税务总局公告，今年 1 月 1 日起到 12 月 31 日，对用作生产化工产品原料的国产燃料油免征消费税，对用作生产化工产品原料的进口燃料油返还消费税。

公司炼化装置不同于常规装置，采用渣油（燃料油）进行裂解。公司的常减压装置一般可生产渣油 60 万吨，其中 50 万吨供给 CPP 项目，其余供给 DCC 装置。两套装置均以生产丙烯等烯烃为主。如果两套装置均满负荷运转，则公司每年需要外购渣油 40 万吨。目前 CPP 项目已完全达到设计要求，满负荷生产；而由于油源问题，DCC 生产负荷受到一定影响。假设公司今年外购渣油 25 万吨，所得税为 25%；消费税由原来的 812 元/吨降到 0，年内返还给公司，则全年将增加公司利润 $25 \times 812 \times (1 - 25\%) = 1.52$ 亿元，即增加公司 EPS0.23 元。

□ 原料成本问题将得到解决，未来有望扩产

燃料油消费税取消后，采购成本将大幅降低，公司获得油源将变得容易，制约公司发展的原料问题将得到解决。在后顾之忧解决后，公司可能会利用已经掌握的 CPP 项目经验，进一步扩产，业绩将得到持续增长。

□ 丙烯酸及脂系列产品价格回升，盈利增强

今年以来，公司的丙烯酸及脂系列产品价格回升，毛利率提高；上半年毛利率为 23.41%，同比增加 14.75 个百分点。预计下半年丙烯酸及脂系列产品供需情况不会有大的改变，价格仍将维持在相对高位。

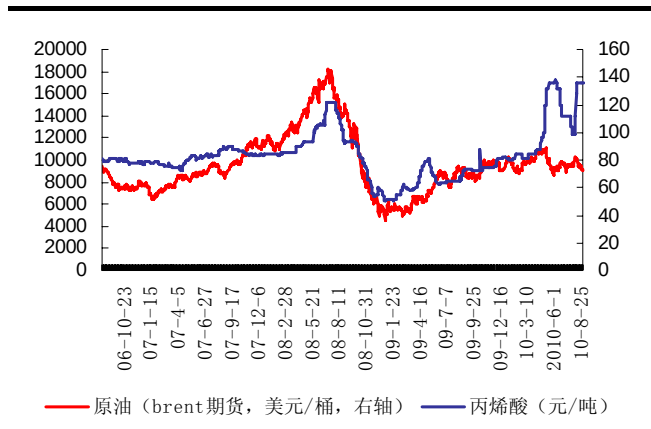
□ 上调投资评级至“买入”

我们原来预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.36 元、0.47 元和 0.52 元，此次燃料油消费税免征，公司的盈利能力将大幅提升，根据前面计算，2010 年 EPS 将达到 0.59 元，给予 20 倍 PE，公司 6 个月目标价为 11.8 元。目前股价为 9.13 元，还有 30% 左右的上涨空间，我们将公司投资评级由“增持”上调为“买入”。

□ 风险提示

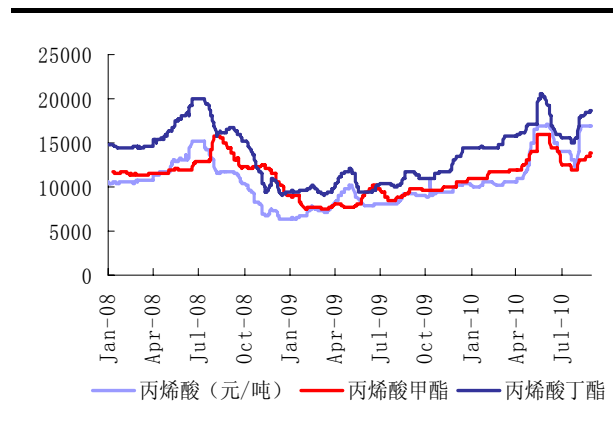
燃料油消费税免征政策持续性尚存不确定性。

图 1 丙烯酸利差扩大



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 2 丙烯酸及酯系列产品价格处于相对高位



资料来源：化工在线，东海证券研究所

盈利预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	4,506	8,755	9,737	10,469
主营收入增长率	-23.8%	94.3%	11.2%	7.5%
净利润（百万）	69	392	450	515
净利润增长率	-30.0%	472.1%	14.7%	14.5%
EPS（元）	0.10	0.59	0.68	0.78

□ 附：公告全文

财政部 国家税务总局

关于调整部分燃料油消费税政策的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅(局)、国家税务局，新疆生产建设兵团财务局：

为了促进烯烃类化工行业的健康发展和生产同类产品企业间的公平竞争，经国务院批准，现将部分燃料油消费税政策调整如下：

一、2010 年 1 月 1 日起到 2010 年 12 月 31 日止，对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的国产燃料油免征消费税，对用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的进口燃料油返还消费税。燃料油生产企业对外销售的不用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油应按规定征收消费税。生产乙烯、芳烃等化工产品的化工企业购进免税燃料油对外销售且未用作生产乙烯、芳烃化工产品原料的，应补征消费税。

对企业自 2010 年 1 月 1 日起至文到之日前购买的用作生产乙烯、芳烃等化工产品原料的燃料油所含的消费税予以退还。

二、乙烯等化工产品具体是指乙烯、丙烯、丁二烯及其衍生品等化工产品；

芳烃等化工产品具体是指苯、甲苯、二甲苯、重芳烃及混合芳烃等化工产品。

三、用燃料油生产乙烯、芳烃等化工产品产量占本企业用燃料油生产产品总量 50%以上(含 50%)的企业,享受本通知规定的优惠政策。

四、燃料油消费税的免、返税管理参照《国家税务总局关于印发〈石脑油消费税免税管理办法〉的通知》(国税发[2008]45 号)和《财政部 海关总署 国家税务总局关于进口石脑油消费税先征后返有关问题的通知》(财预[2009]347 号)执行。

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, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 宏达新材, 金发科技

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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