

产品价格上涨将推高公司 4 季度业绩

沈阳化工 (000698)

增持 (下调)

化工/石化和氯碱

目前股价: 11.1 元

三季度点评

2010 年 10 月 27 日 星期三

袁舰波

执业证书编号:

S0630208010052

联系人

王会芹

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

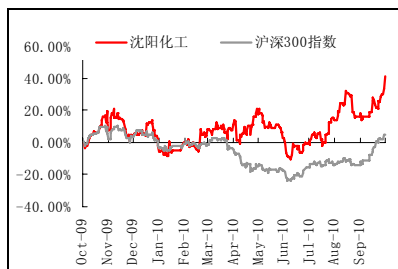
重要数据

总股本(亿股)	6.61
流通股本(亿股)	6.27
总市值(亿元)	73.36
流通市值(亿元)	69.60

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	22.11	0.81
3 个月	39.27	18.24
6 个月	24.44	12.93

股价相对沪深 300 走势图

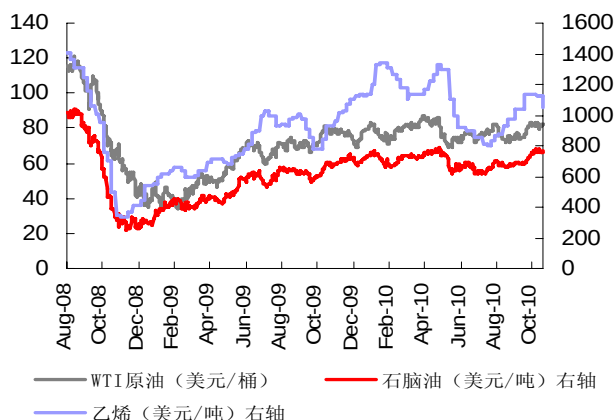


相关报告:《沈阳化工: 燃料油消费税免征, 公司盈利将大幅提升》2010 年 8 月 31 日

投资要点

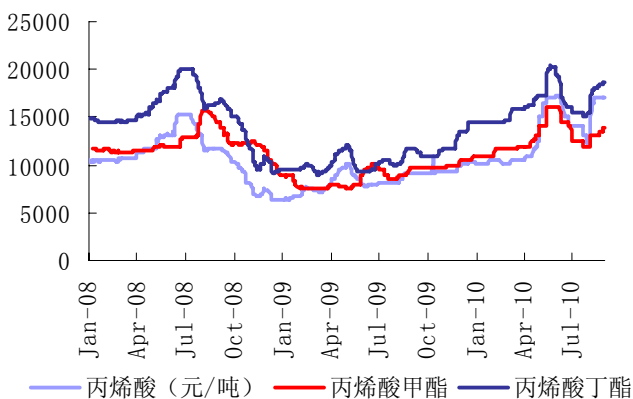
- 2010 年前三季度, 公司实现营业收入 54.29 亿元, 同比增长 61.88%; 归属于母公司所有者净利润 1.26 亿元, 同比增长 359.17%; 基本每股收益 0.19 元。
- 产品价格环比下滑致 3 季度业绩低于预期。3 季度, 公司实现营业收入 16.69 亿元, 同比增长 47.81%, 环比下降 17.99%; 归属于母公司所有者净利润 2997 万元, 同比增长 131.06%, 环比下降 44.8%; 基本每股收益 0.045 元。3 季度丙烯酸及其系列产品价格和 PE 价格环比略有回落, 炼油价差缩小, 致使公司收入、毛利环比下降。
- 汽、柴油价格上调将改善 DCC 盈利能力。由于油价上涨, 公司 3 季度炼油业务基本处于亏损边缘。10 月 26 日, 发改委宣布将汽、柴油供应价格每吨分别提高 230 元和 220 元, 公司的炼油业务盈利情况将有所改善。
- 化工产品价格上涨将推升公司 4 季度业绩。油价上涨带动乙烯等石化产品价格走高, 公司产品普遍受益。1) 丙烯酸系列产品下游需求良好, 加之成本推动, 价格大幅上涨, 盈利处于高水平。2) 电石法 PVC 糊树脂价差扩大, 成本优势显现。3) PE 价格不断上涨, 4 季度有望维持高水平。
- 燃料油消费税免征, 公司原料成本问题得到解决。燃料油消费税取消后, 公司采购成本将大幅降低, 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。
- 盈利预测: 由于公司今年燃料油消费税返还额度尚未确定, 我们维持公司 2010 盈利预测, 预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.37 元、0.58 元和 0.77 元, 对应的动态市盈率为 30 倍、19 倍和 14 倍。公司目前股价已经接近我们之前 11.8 元的目标价, 短期存在一定回调风险。而公司盈利仍处于持续改善的通道之中, 我们将投资评级由“买入”下调为“增持”。
- 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 原油上涨推动石化下游产品价格上涨



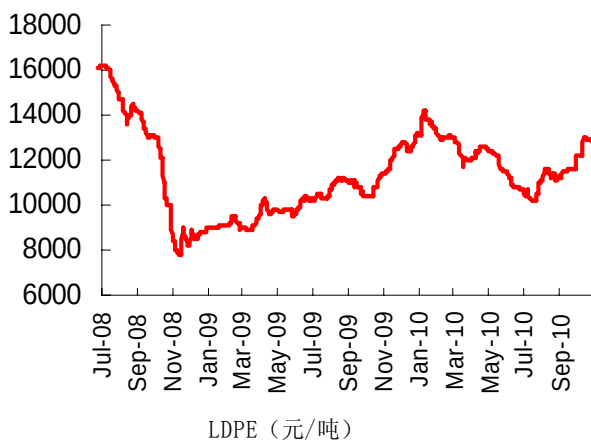
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 3 丙烯酸及其系列产品价格处于相对高位



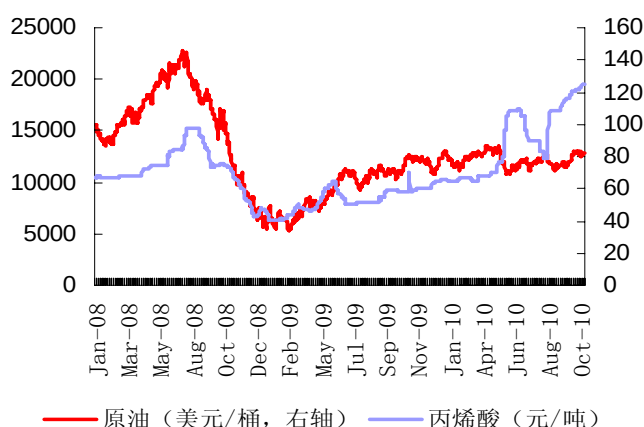
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 5 PE 价格持续上涨



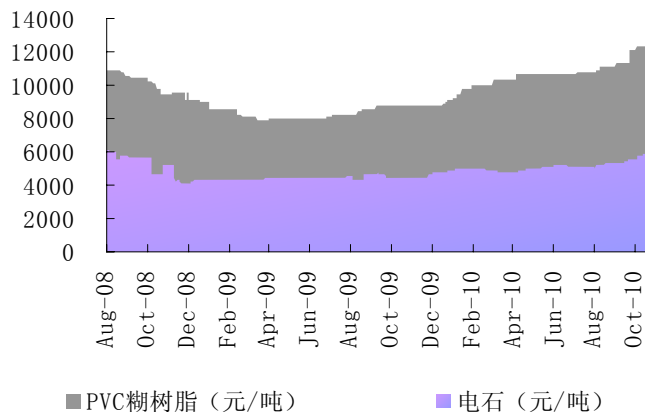
资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 2 丙烯酸价差扩大



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 4 电石法 PVC 糊树脂利差扩大



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图 6 环氧丙烷价格平稳



资料来源：化工在线，东海证券研究所

图表 7 公司盈利预测

损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5,487	5,911	4,506	8,755	9,737	10,469
营业成本	4,752	5,289	3,691	7,493	8,305	8,948
营业税金及附加	95	98	417	357	247	196
销售费用	84	77	77	114	127	136
管理费用	288	211	211	315	351	377
EBIT	265	105	105	472	704	807
财务费用	77	119	120	144	139	131
投资收益	-0	-3	-3	-	-	-
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-
营业利润	188	113	39	329	565	676
所得税	86	45	-6	83	181	169
少数股东损益	-0	-9	-6	0	0	1
归属母公司净利润	157	98	69	245	383	506
基本每股收益 (元)	0.24	0.15	0.10	0.37	0.58	0.00
主要财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
成长性						
收入增长率	31.8%	7.7%	-23.8%	94.3%	11.2%	7.5%
利润增长率	53.7%	-37.5%	-30.0%	257.9%	56.2%	32.0%
盈利能力						
净资产收益率 (ROE)	9.30%	3.16%	2.23%	8.65%	11.80%	13.63%
总资产报酬率 (ROA)	3.64%	1.58%	0.92%	3.59%	5.60%	6.96%
投资资本回报率	5.84%	2.36%	1.42%	6.29%	8.65%	10.99%
净利润率	2.85%	1.50%	1.39%	2.81%	3.94%	4.84%
毛利率	13.40%	10.53%	18.09%	14.42%	14.71%	14.53%
偿债能力						
资产负债率	63.55%	57.51%	53.52%	57.14%	54.00%	50.38%
流动比率	0.85	0.56	0.57	0.85	1.02	0.96
营运能力						
总资产周转率 (x)	1.28	1.05	0.66	1.28	1.42	1.44
存货周转率 (x)	13.22	15.80	11.13	15.22	14.04	13.82
收款周期 (天)	8.74	8.12	7.46	6.63	10.26	10.42
估值比率						
PE	29.9	57.6	107.0	29.9	19.1	14.5
PB	2.8	2.0	2.6	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.4	13.8	16.8	11.9	9.3	8.2

附注:

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、免责条款

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