

化工产品高盈利，成品油调价改善盈利状况

沈阳化工
000698

事件

公司发布年报：2010年实现营业收入74.84亿元，同比增长66.1%；利润总额2.16亿元，同比增长283.61%；归属于母公司所有者净利润2.15亿元，同比增长213.2%；基本每股收益0.33元。分配预案为不分配不转增。

评述

公司营业收入的增长主要由于CPP项目正常运营后产品产销量增长、糊树酯和丙烯酸及酯价格上涨毛利提升所致。1)2010年公司完成PVC糊树脂销量11.7万吨，同比增加2.2%；烧碱销量17.8万吨，同比增加4.3%；丙烯酸及酯销量13.8万吨，同比增加8.8%；PE销量4.7万吨；成品油销量33.6万吨，同比增加6.6%。2)糊树酯毛利率达到19.91%，同比增加13.93个百分点；丙烯酸及酯毛利率为29.02%，同比增加15.96个百分点；成品油业务依然盈利不佳，汽柴油的毛利率分别为7.62%和-0.63%。

2011年公司业绩将继续快速增长。1)公司获得发改委新增72万吨原油指标，原油问题解决，配套常减压装置已建成；同时公司将进行一系列技改项目，提升业绩。2)主要化工产品处于高盈利状态。公司丙烯-丙烯酸及酯下游加工具有较强的竞争力，价差扩大明显，我们长期看好。PVC糊树酯也处于高毛利水平。PE盈利也有所提升。

成品油业务盈利得到改善。由于原油价格高企，而成品油价受控制，公司炼油业务盈利能力较差，处于亏损状态。国家发改委通知，自4月7日零时起将汽、柴价格每吨分别提高500元和400元，公司炼油亏损情况将得以减轻。

公司业绩预告，1季度实现归属母公司所有者净利润同比增长50%-100%，基本每股收益约0.11元，符合市场预期。2季度随着成品油价提高、主要化工产品高毛利维持，业绩环比将继续提升。

维持公司“买入”的投资评级。我们维持公司2011-2012年的盈利预测，预计公司2011-2012年EPS0.57元、0.87元；静态P/S为0.97，估值具有一定优势。油源得到保障后，公司发展趋势良好，我们维持公司“买入”的投资评级；维持6个月目标价为14.25元。

风险提示：公司业绩受石化行业景气度影响很大，如油价大幅下跌，公司业绩将大幅下降。

维持

增持

分析师：王会芹

投资咨询执业证书编号：

S0630511030001

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析：2011年04月09日

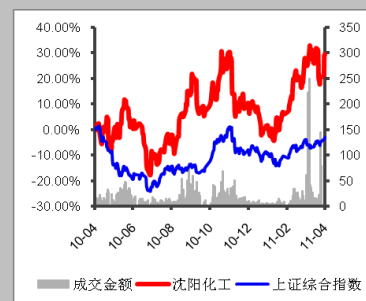
调研：无

价格

当前市价：11.00元

半年目标：14.25元

股价表现



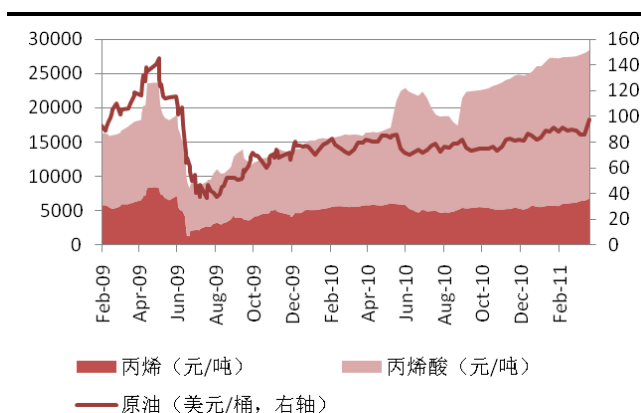
公司估值

	2009	2010	2011E	2012E
EPS	0.10	0.33	0.57	0.87
PE	106.0	33.8	19.4	12.7
PB	2.6	2.7	2.3	2.0

注：EPS为最新股本摊薄后数据

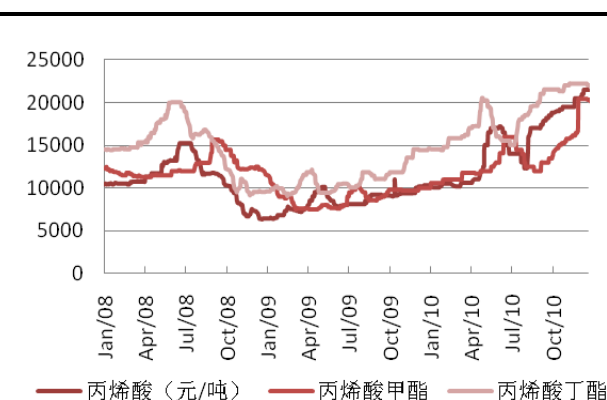
相关报告：沈阳化工（000698）深度报告：立足小石化，发展大精细（2011.3.21）

图表 1 丙烯酸价差扩大明显



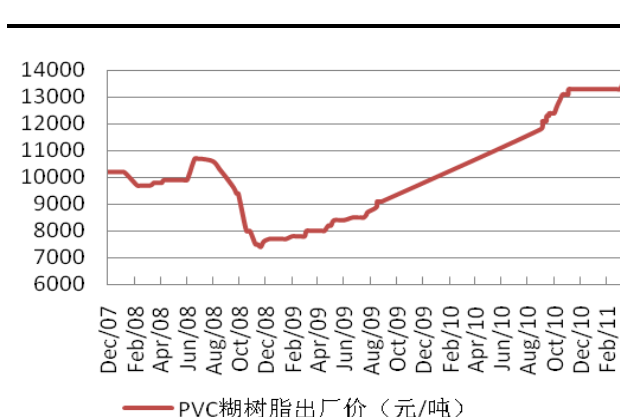
资料来源: 化工在线

图表 2 丙烯酸系列产品价格保持高水平



资料来源: 化工在线

图表 3 PVC 糊树脂价格在高位运行



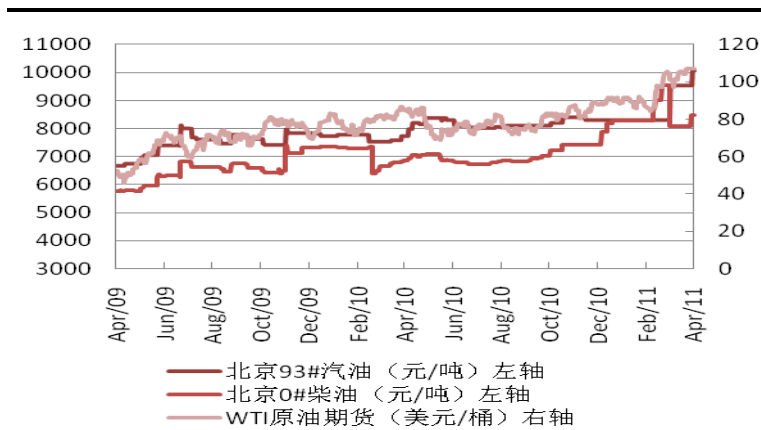
资料来源: 百川资讯

图表 4 PE 价格相对平稳



资料来源: 百川资讯

图表 5 成品油价格上调后对公司业绩构成利好



资料来源: 百川资讯

图表 6 公司盈利预测表

资产负债表 单位: 百万元						利润表					
资产负债表	2008	2009	2010	2011E	2012E	利润表	2008	2009	2010	2011E	2012E
总资产	6,610	7,045	6,870	8,358	9,229	营业收入	5,911	4,506	7,484	10,305	11,530
货币资金、交易性金融资产	495	220	374	598	669	营业成本	5,289	3,691	6,517	8,826	9,817
应收票据、应收账款	391	283	524	721	807	营业税金及附加	98	417	300	270	241
其他流动资产	535	628	936	1,020	1,141	销售费用	77	77	100	134	150
长期投资	-	-	-	-	-	管理费用	211	211	235	371	415
固定资产合计	4,892	5,452	4,678	5,524	6,180	EBIT	105	105	303	699	902
无形资产及其他资产	148	208	359	495	432	财务费用	119	120	161	196	207
资产总计						投资收益	-3	-3	-	-	-
总负债	3,802	3,771	4,150	5,241	5,585	公允价值变动损益	-	-	-	-	-
无息负债	367	381	748	1,031	1,153	营业利润	113	39	192	503	694
有息负债	3,434	3,389	3,402	4,210	4,432	所得税	45	-6	5	131	126
股东权益	2,808	2,799	2,720	3,117	3,644	少数股东损益	-9	-6	-4	0	1
股本	508	661	661	661	661	归属母公司净利润	98	69	215	375	573
公积金、公益金	1,747	1,594	1,584	1,600	1,639	EPS	0.15	0.10	0.33	0.57	0.87
未分配利润	504	542	473	853	1,341						
少数股东权益	49	2	2	3	3	主要财务比率	2008	2009	2010	2011E	2012E
负债与权益合计	6,610	7,045	6,870	8,358	9,229	增长率					
现金流量表	2008	2009	2010	2011E	2012E	营业收入	7.74%	-23.78%	66.10%	37.70%	11.88%
经营活动现金	380	183	565	856	978	净利润	-37.54%	-29.97%	213.24%	74.64%	52.62%
净利润	87	62	211	376	573	盈利能力					
折旧摊销	268	247	421	497	556	毛利率	10.53%	18.09%	12.92%	14.35%	14.86%
财务费用	92	61	112	196	207	净利率	1.50%	1.39%	2.82%	3.64%	4.97%
投资收益	-	3	-	-	-	ROE	3.16%	2.23%	7.75%	12.05%	15.73%
营运资金变动	94	56	-59	127	55	ROIC	2.36%	1.42%	5.37%	8.02%	10.87%
其它	1,463	-128	-238	-86	-304	偿债能力					
投资活动现金	-1,529	-760	1,004	-1,406	-1,203	资产负债率	57.51%	53.52%	60.41%	62.70%	60.52%
资本支出	-1,969	-560	774	-846	-656	流动比率	0.56	0.57	0.71	0.74	0.74
其他投资	440	-201	-230	560	547	营运能力					
筹资活动现金	-2,409	302	-1,415	774	296	资产周转率	1.05	0.66	1.08	1.35	1.31
借款变动	-85	492	223	494	2	存货周转率	15.80	11.13	14.19	15.45	14.08
普通股增加	86	153	-	-	-	收款周期	8.12	7.46	6.84	9.32	10.23
资本公积增加	951	-153	-	-	-	估值比率					
股利分配	96	62	112	196	207	PE	57.10	106.00	33.84	19.38	12.70
其他	-3,265	-127	-1,527	476	502	PB	1.99	2.60	2.67	2.33	2.00
现金净增加额	146	-275	154	224	71	EV/EBITDA	25.33	30.80	15.25	9.96	8.36
						P/S	1.23	1.61	0.97	0.71	0.63

资料来源: 东海证券研究所

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897