

# 沈阳化工(000698) 三季度报点评

——三季度遭遇寒流

原材料/石油化工

**谨慎推荐**

下调评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

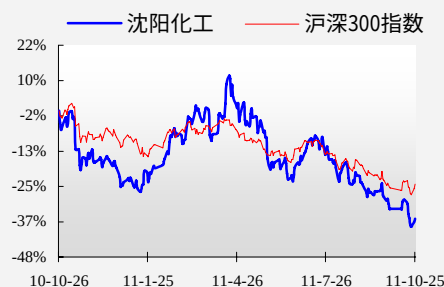
## 投资要点：

- 2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.99 亿元，实现净利润 1.71 亿元，分别同比增长 43.65%和 35.41%，每股收益 0.26 元。
- 由于炼油毛利下降等因素影响，公司三季度业绩不佳，单季实现净利润仅 2408.85 万元，同比下降 19.63%。
- 公司前三季度毛利率为 11.29%，较去年全年下降 1.63 个百分点。而三季度单季毛利率仅为 8.80%，同比下降 2.74 个百分点。
- 展望后市，由于成品油价格仍不到位，公司的石油产品可能出现亏损；由于化工产品价格出现一定回落，公司的化工产品的盈利水平也出现下降。公司全年业绩将低于预期。
- 从宏观面分析，国内成品油定价机制的改革可能不久会推出，这有利于公司石油产品盈利能力的改善；本轮化工调整周期可能比较温和，这有利于公司化工产品盈利水平的稳定。
- 基于公司三季度的业绩表现，下调对公司 2011、2012 年的业绩预测至，EPS 分别为 0.36 元和 0.44 元。同时下调对公司股票的投资评级至“谨慎推荐”。

## 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 74.84        | 66.10      | 2.15                 | 213.18     | 0.33       | 7.40       | 21.79      |              |
| 2011E | 101.03       | 35.00      | 2.38                 | 10.70      | 0.36       |            | 19.97      |              |
| 2012E | 119.22       | 18.00      | 2.91                 | 22.27      | 0.44       |            | 16.34      |              |
| 2013E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

走势图



## 市场数据

2011-10-26

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 7.19 元  |
| 52 周最高价： | 12.77 元 |
| 52 周最低价： | 6.80 元  |
| 平均持仓成本：  | 9.12 元  |

## 基本数据

2011Q3

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 66,093 |
| 流通 A 股（万股）： | 66,093 |
| 每股收益（元）：    | 0.26   |
| 每股净资产（元）：   | 4.83   |
| 每股经营现金流（元）： | -0.02  |
| 市净率：        | 1.49   |

分析师：王伟纲

执业证书编号：S0550511010004

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

### 三季度遭遇寒流

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.99 亿元，实现净利润 1.71 亿元，分别同比增长 43.65%和 35.41%，每股收益 0.26 元。由于炼油毛利下降等因素影响，公司三季度业绩不佳，单季实现净利润仅 2408.85 万元，同比下降 19.63%。公司前三季度毛利率为 11.29%，较去年全年下降 1.63 个百分点。而三季度单季毛利率仅为 8.80%，同比下降 2.74 个百分点。

从宏观面分析，国内成品油定价机制的改革可能不久会推出，这有利于公司石油产品盈利能力的改善；本轮化工调整周期可能比较温和，这有利于公司化工产品盈利水平的稳定。

### 财务状况正常

公司的主要财务指标如表 1 所示。

**表 1 公司主要财务指标**

|         | 2011 年 9 月末 | 2010 年末 |
|---------|-------------|---------|
| 资产负债率%  | 53.99       | 56.21   |
| 流动比率    | 0.54        | 0.61    |
| 速动比率    | 0.40        | 0.36    |
| 存货周转率   | 13.84       | 12.10   |
| 应收账款周转率 | 99.59       | 108.89  |
| 净资产收益率% | 5.36        | 7.13    |
| 销售毛利率%  | 11.29       | 12.92   |

数据来源：公司季报、东北证券

公司资产负债率为 53.99%，比期初下降 2.22 个百分点。公司前三季度毛利率为 11.29%，较去年全年下降 1.63 个百分点，盈利能力略有下降。

### 展望

展望后市，由于成品油价格仍不到位，公司的石油产品可能出现亏损；由于化工产品价格出现一定回落，公司的化工产品的盈利水平也出现下降。公司全年业绩将低于预期。基于公司三季度的业绩表现，下调对公司 2011、2012 年的业绩预测至，EPS 分别为 0.36 元和 0.44 元。同时下调对公司股票的投资评级至“谨慎推荐”。公司业绩预测表如表 2 所示。

表 2 公司 2011、2012 年业绩预测表

| 项目       | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 E | 2012 年 E |
|----------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入     | 45.06  | 74.84  | 101.03   | 119.22   |
| 营业成本     | 36.99  | 65.17  | 88.81    | 104.84   |
| 税金及附加    | 4.17   | 3.00   | 4.20     | 4.80     |
| 销售费用     | 0.77   | 1.00   | 1.05     | 1.20     |
| 管理费用     | 2.02   | 2.35   | 2.50     | 2.80     |
| 财务费用     | 0.62   | 1.12   | 1.25     | 1.35     |
| 资产减值损失   | 0.06   | 0.28   | 0.40     | 0.60     |
| 公允价值变动收益 |        |        |          |          |
| 投资收益     | -0.03  |        |          |          |
| 营业利润     | 0.39   | 1.91   | 2.82     | 3.63     |
| 营业外收入    | 0.18   | 0.30   | 0.40     | 0.30     |
| 营业外支出    | 0.01   | 0.05   | 0.06     | 0.08     |
| 利润总额     | 0.56   | 2.16   | 3.16     | 3.85     |
| 所得税      | -0.06  | 0.05   | 0.79     | 0.96     |
| 净利润      | 0.62   | 2.11   | 2.37     | 2.89     |
| 归属母公司净利润 | 0.68   | 2.15   | 2.38     | 2.91     |
| 少数股东损益   | -0.06  | -0.04  | -0.01    | -0.02    |
| EPS      | 0.10   | 0.33   | 0.36     | 0.44     |

数据来源：公司年报、东北证券

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。