

沈阳化工(000698)年报点评

——增收不增利

原材料/基础化工材料与制品

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012年3月29日

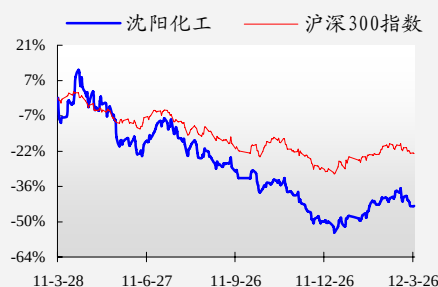
投资要点:

- 2011年,公司实现营业收入100.92亿元,同比增长34.85%,实现净利润2.10亿元,同比下降2.41%。
- 公司石化、石油产品实现销售收入80.18亿元,同比增长41.18%,实现毛利6.40亿元,减少0.98亿元。
- 公司氯碱产品实现销售收入19.28亿元,同比增长11.08%,实现毛利3.66亿元,增加1.48亿元。
- 国内汽柴油价格不到位,下半年化工产品价格的下跌,导致公司增收不增利。
- 展望后市,化工市场将维持低位整理,汽柴油定价机制改革有望推出,公司的内生发展面临一些困难。公司作为沈阳地区一家重要的石化企业,外延式的发展方式仍然值得期待。
- 基于一般的预期,对公司2012、2013年业绩预测,每股收益分别为0.30元和0.36元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示:化工市场景气度存在较大的不确定性,由此会对公司的预期业绩产生一定的影响。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	100.92	34.85	2.10	-2.41	0.32	6.51	18.59	
2012E	116.06	15.00	1.98	-5.71	0.30		19.83	
2013E	129.98	12.00	2.38	20.20	0.36		16.53	
2014E								

走势图



市场数据

2012-3-28

收盘价:	5.95 元
52周最高价:	12.77 元
52周最低价:	4.96 元
平均持仓成本:	6.60 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	66,093
流通A股(万股):	66,093
每股收益(元):	0.32
每股净资产(元):	4.88
每股经营现金流(元):	0.29
市净率:	1.22

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市源深路305号

邮编: 200135

增收不增利

2011 年，公司实现营业收入 100.92 亿元，同比增长 34.85%，实现净利润 2.10 亿元，同比下降 2.41%。公司石化、石油产品实现销售收入 80.18 亿元，同比增长 41.18%，实现毛利 6.40 亿元，减少 0.98 亿元。公司氯碱产品实现销售收入 19.28 亿元，同比增长 11.08%，实现毛利 3.66 亿元，增加 1.48 亿元。国内汽柴油价格不到位，下半年化工产品价格的下跌，导致公司增收不增利。

公司主导产品完成情况：烧碱 18 万吨，糊树脂 12 万吨，汽油 15 万吨，柴油 10 万吨，环氧丙烷 4 万吨。丙烯 12 万吨，丙烯酸及酯 20 万吨，聚乙烯 6 万吨。其中丙烯酸及酯实现销售收入 19.58 亿元，毛利 5.51 亿元；糊树脂实现销售收入 13.01 亿元，毛利 2.98 亿元。丙烯酸及酯、糊树脂仍然是公司利润的主要来源。公司主导产品收入及毛利率如图 1 所示。

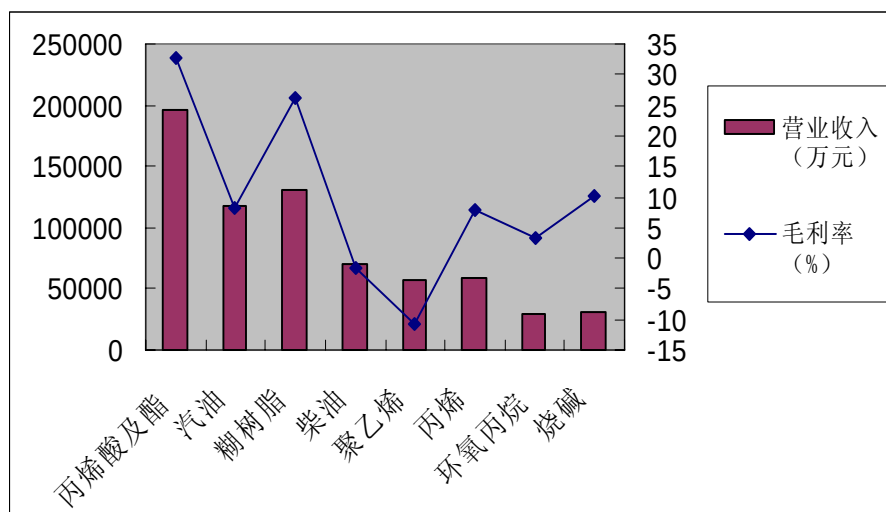


图 1 公司主导产品收入及毛利率示意图

数据来源：公司年报、东北证券

此外，公司获得了 1.08 亿元的政府补助，并计入营业外收入，对公司的业绩贡献很大。

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 年末	2010 年末
资产负债率%	52.89	56.21
流动比率	0.44	0.61
速动比率	0.29	0.36
存货周转率	17.67	12.10
应收账款周转率	206.62	108.89
净资产收益率%	6.51	7.13
销售毛利率%	10.12	12.92

数据来源：公司年报、东北证券

公司资产负债率为 52.89%，比期初下降 3.32 个百分点。流动、速动比率有所恶化。营运指标良好。公司毛利率为 10.12%，比去年下降 2.80 个百分点，盈利能力略有下降，且盈利能力较低。

展望

展望后市，化工市场将维持低位整理，汽柴油定价机制改革有望推出，公司的内生发展面临一些困难。公司作为沈阳地区一家重要的石化企业，外延式的发展方式仍然值得期待。

基于一般的预期，对公司 2012、2013 年业绩预测，每股收益分别为 0.30 元和 0.36 元。维持对公司股票“谨慎推荐”的投资评级。公司业绩预测表如表 2 所示。

表 2 公司 2012、2013 年业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	74.84	100.92	116.06	129.98
营业成本	65.17	90.71	105.00	118.13
税金及附加	3.00	3.56	3.75	3.90
销售费用	1.00	1.04	1.05	1.10
管理费用	2.35	2.79	3.00	3.20
财务费用	1.12	1.29	1.10	1.00
资产减值损失	0.28	0.25	0.30	0.40
公允价值变动收益				
投资收益		0.13		
营业利润	1.92	1.41	1.86	2.25
营业外收入	0.30	1.12	0.50	0.60
营业外支出	0.05	0.01	0.02	0.03
利润总额	2.16	2.51	2.34	2.82
所得税	0.05	0.41	0.35	0.42
净利润	2.11	2.11	1.99	2.40
归属母公司净利润	2.15	2.10	1.98	2.38
少数股东损益	-0.04	0.01	0.01	0.02
EPS	0.33	0.32	0.30	0.36

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。

风险提示：化工市场景气度存在较大的不确定性，由此会对公司的预期业绩产生一定的影响。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。