

沈阳化工 (000698)

石油化工/化工

发布时间: 2012-08-24

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

公司 2012 年中报点评

——期待外延式发展

报告摘要:

- 2012 年中期, 公司实现营业收入 50.35 亿元, 同比下降 7.54%, 实现净利润-0.91 亿元。
- 公司石化、石油产品实现销售收入 34.66 亿元, 同比下降 23.00%, 实现毛利 1.61 亿元, 减少 4.79 亿元。
- 公司氯碱产品实现销售收入 6.99 亿元, 同比下降 22.33%, 实现毛利 0.50 亿元, 减少 3.16 亿元。
- 国内汽柴油价格不到位, 化工产品价格大幅下跌, 导致公司主业亏损。
- 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。
- 基于公司上半年主业亏损, 因此调低对公司 2012、2013 和 2014 年业绩预测至, 每股收益分别为 0.06 元、0.25 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。

股票数据

2012-8-23

收盘价(元)	4.57
12个月股价区间(元)	4.26~8.89
总市值(百万元)	3,020
总股本(百万股)	661
A股(百万股)	661
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-16%	-47%
相对收益	5%	-4%	-28%

相关报告

《沈阳化工年报点评: 增收不增利》

2012-3-29

《沈阳化工三季报点评: 三季度遭遇寒流》

2011-10-27

《沈阳化工中报点评: 化工业务增长强劲》

2011-8-29

《沈阳化工中报预增点评: 业绩符合预期》

2011-7-08

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7484	10092	9587	10546	11601
(+/-)%	66.10%	34.85%	-5.01%	10.00%	10.00%
净利润	211	211	41	168	237
(+/-)%	213.24%	-2.41%	-80.41%	306.28%	41.28%
每股收益(元)	0.33	0.32	0.06	0.25	0.36
市盈率	14	14	74	18	13
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	7.13%	6.51%	1.26%	4.91%	6.61%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	1.09%	2.19%
总股本(百万股)	661	661	661	661	661

1. 公司主业亏损

2012 年中期，公司实现营业收入 50.35 亿元，同比下降 7.54%，实现净利润-0.91 亿元。公司石化、石油产品实现销售收入 34.66 亿元，同比下降 23.00%，实现毛利 1.61 亿元，减少 4.79 亿元。公司氯碱产品实现销售收入 6.99 亿元，同比下降 22.33%，实现毛利 0.50 亿元，减少 3.16 亿元。

国内汽柴油价格不到位，化工产品价格大幅下跌，导致公司主业亏损。公司主导产品丙烯酸的价格走势如图 1 所示。

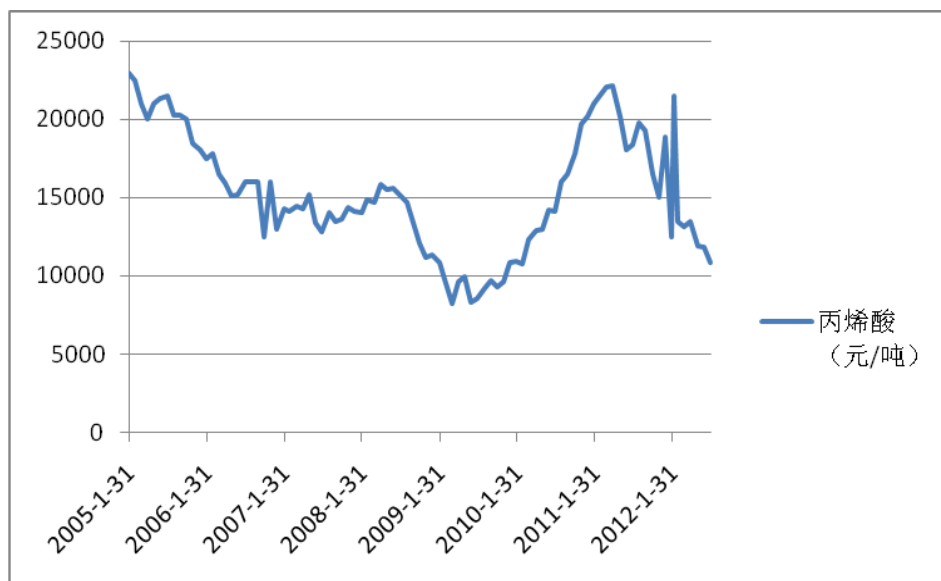


图 1 丙烯酸价格走势

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

2. 期待外延式发展

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。

公司的老厂搬迁工程已经全面启动，公司将借助这一有利时机，切实把握发展机遇，尽快培养新的利润增长点。

3. 估值与评级

基于公司上半年主业亏损，因此调低对公司 2012、2013 和 2014 年业绩预测至，每股收益分别为 0.06 元、0.25 元和 0.36 元。对应市盈率分别为 76.17 倍、18.28 倍和 12.69 倍。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。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	166	300	400	600
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	20	46	51	56
存货	443	519	562	614
其他流动资产	223	180	190	200
流动资产合计	1322	1505	1705	2022
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	4595	4745	4925	5125
无形资产	397	353	311	271
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	5515	5358	5327	5298
资产总计	6837	6863	7033	7320
短期借款	645	370	333	296
应付款项	271	280	303	332
预收款项	89	87	95	105
一年内到期的非流动负债	940	940	940	940
流动负债合计	2982	2847	2882	2998
长期借款	320	440	440	440
其他长期负债	314	314	314	314
长期负债合计	634	754	754	754
负债合计	3616	3601	3636	3751
归属于母公司股东权益合计	3222	3263	3397	3567
少数股东权益	-1	-1	0	2
负债和股东权益总计	6837	6863	7033	7320

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	10092	9587	10546	11601
营业成本	9071	9088	9860	10788
营业税金及附加	356	153	169	186
资产减值损失	25	20	20	20
销售费用	104	96	105	116
管理费用	279	278	306	336
财务费用	129	52	46	42
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
营业利润	141	-101	40	113
营业外收支净额	110	150	160	170
利润总额	251	49	200	283
所得税	41	8	32	46
净利润	211	41	168	237
归属于母公司净利润	210	41	167	236
少数股东损益	1	0	1	2

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	211	41	168	237
资产减值准备	25	20	20	20
折旧及摊销	452	464	469	487
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	126	55	49	47
投资损失	-13	0	0	0
运营资本变动	-615	91	-62	3
其他	-48	42	-10	-10
经营活动净现金流量	190	521	484	624
投资活动净现金流量	-194	-178	-297	-307
融资活动净现金流量	-213	-210	-86	-117
企业自由现金流	417	300	193	322

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.32	0.06	0.25	0.36
每股净资产 (元)	4.87	4.94	5.14	5.40
每股经营性现金流量 (元)	0.29	0.79	0.73	0.94
成长性指标				
营业收入增长率	34.85%	-5.01%	10.00%	10.00%
净利润增长率	-2.41%	-80.41%	306.28%	41.28%
盈利能力指标				
毛利率	10.12%	5.20%	6.50%	7.01%
净利率	2.08%	0.43%	1.58%	2.03%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	1.77	1.77	1.77	1.77
存货周转率 (次)	20.66	20.66	20.66	20.66
偿债能力指标				
资产负债率	52.89%	52.47%	51.70%	51.25%
流动比率	0.44	0.53	0.59	0.67
速动比率	0.22	0.27	0.32	0.38
费用率指标				
销售费用率	1.03%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	2.77%	2.90%	2.90%	2.90%
财务费用率	1.27%	0.55%	0.43%	0.36%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	1.09%	2.19%
估值指标				
P/E (倍)	14	74	18	13
P/B (倍)	1	1	1	1
P/S (倍)	0	0	0	0
净资产收益率	6.51%	1.26%	4.91%	6.61%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760