

业绩偏低，投资价值仍具

买入维持

目标价格：13元

投资要点：

- 📖 中报业绩同比大增
- 📖 炼油业务表现低于预期，但是石化业务存在较大整合空间
- 📖 全年氯碱业务向好没有悬念

报告摘要：

- **中报业绩同比大增。**报告期内，公司实现销售收入54.46亿元，同比增长44.84%，实现净利润1.47亿元，同比增长52.55%。基本每股收益0.22元，同比增长52.05%。
- **炼油业务表现低于预期，但是石化业务存在较大整合空间。**公司的炼油装置规模稍小，加之没有下游直销渠道，导致炼油业务表现低于预期。但是炼油装置如能实现满产，下游化产业务扩产势在必行。根据重要性以及迫切性，看好公司会启动原油适应性改造、丙烯下游衍生物扩产（冰丙烯酸以及丁辛醇的可能性最大）以及碳4深加工。
- **全年氯碱业务可能会双双向好。**公司的电石法糊树脂在当前原油价格高企的状态下盈利空间确定；公司的烧碱业务会因为电解铝下半年的走强获利，11年碱氯业务双双向好没有悬念。
- **由于炼油业务表现低于预期，下调炼油板块的盈利预测，但维持“买入”评级不变。**预计公司11~13年每股收益分别为0.48、0.57和0.70元，当前收盘价8.6元，维持“买入”评级，三个月内目标价位13元。
- **铁西区工厂搬迁是可能存在的风险。**

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百)	4505.81	7484.08	10107.69	11902.56	11902.56
增长率	-23.78%	66.10%	35.06%	17.76%	0.00%
净利润(百万)	68.59	214.84	317.38	373.40	463.78
增长率	-28.68%	213.24%	47.73%	17.65%	24.21%
每股收益	0.104	0.325	0.480	0.565	0.702

化工研究组

分析师：

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

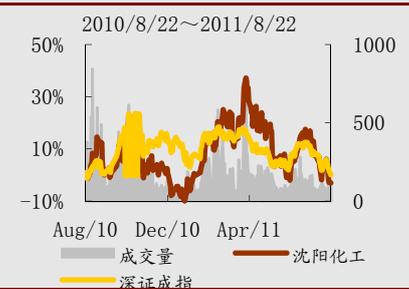
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	9531	
20101231	7308	
20100930	9313	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 年报简评 * 沈阳化工：百亿沈化，就在今年 * 000698 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.4

表 1：利润表

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5911.45	4505.81	7484.08	10107.69	11902.56	11902.56
减：营业成本	5287.70	3690.56	6517.02	8842.05	10442.05	10360.64
营业税金及附加	97.77	416.52	300.38	405.68	477.72	477.72
营业费用	79.45	76.76	100.02	135.09	159.07	159.07
管理费用	216.51	210.86	235.25	317.72	374.14	374.14
财务费用	96.03	62.07	111.77	65.42	43.18	20.25
资产减值损失	23.53	6.40	28.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	-3.47	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	110.47	39.17	191.64	341.74	406.40	510.74
加：其他非经营损益	21.19	17.21	24.64	24.64	24.64	24.64
利润总额	131.66	56.38	216.28	366.38	431.04	535.38
减：所得税	44.37	-6.10	5.48	54.96	64.66	80.31
净利润	87.29	62.48	210.80	311.42	366.38	455.07
减：少数股东损益	-8.88	-6.11	-4.03	-5.96	-7.01	-8.71
归属母公司股东净利润	96.17	68.59	214.84	317.38	373.40	463.78
每股收益 (EPS)	0.146	0.104	0.325	0.480	0.565	0.702

资料来源：宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。