

四季度炼化业绩超预期

辽通化工（000059.SZ）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ✉: qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

分析师：王 强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

1. 事件

公司发布 2011 年年报，公司 2011 年营收 375.57 亿元，同比增长 57%；实现归属于母公司净利润为 8.42 亿元，对应全面摊薄 EPS 为 0.70 元，同比增长 104%；其中，四季度单季度业绩为 0.26 元，超出我们预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、四季度炼化盈利大超预期

公司 11 年炼油一季度炼油基本能保持微利、而且石化产品对于原料成本的传导顺利，炼化业绩非常可观；二三季度由于利比亚战争导致油价高位而 5 月份成品油未调价而出现较大幅度亏损；四季度 11 月份之后，炼油进入了盈利区间。尽管公司的炼油和石化业绩的弹性很大，但公司四季度炼油的盈利表现也大大超出市场预期。

公司炼油业务总体来看，在装置运行、原料优化上取得了显著进展。公司 500 万吨炼油和 45 万吨乙烯满负荷运行，全年加工原油 522 万吨，特别是炼油常减压、新乙烯装置有效运转率分别达到 100%和 99.99%。优化了原油采购品种，调整原油混配比例和加工方案 10 种以上，使炼油装置高附加值产品收率达到 91.6%，同比提高 2.4 个百分点；混合油种石脑油收率提高 5.1 个百分点，不仅提供了充足的乙烯裂解原料，而且石脑油链烷烃含量也提高了 9.1 个百分点，石脑油品质有较明显的提升；同时，中东油达到原油采购量的 94%，与原来采购的南巴油按同期价格比，每桶降低成本 2.2 美元左右。

（二）、化肥业务改善了供气不足

公司尿素业务上半年盈利状况总体比较稳定，前 3 季度尽管由于辽河化肥停车 90 多天而尿素销量下降、减少利润 1.77 亿、停产产生损失 5000 多万，再加上天然气价格上涨增加成本 6000 多万元。四季度之后落实了西气东输天然气资源，辽河化肥改善了供气不足的局面，实现了扭亏为盈。

（三）、丁二烯高位贡献业绩显著

精细化工业绩主要靠丁二烯。2011 年二季度和三季度，丁二烯价格暴涨并维持在高位，公司拥有 14.5 万吨丁二烯产能，产量在 10 万吨左右，均为从裂解 C4 馏分中分离丁二烯，原料自供，盈利能力迅速扩大。公司丁二烯产能的业绩弹性较大，每上涨 1000 元其业绩将年化提升约 0.10 元，去年丁二烯贡献超 9 亿，业绩贡献约 1/6。

（四）、公司石化产业链开始深度延伸

公司准备 12 年把炼油产能从 500 万吨扩大到 600 万吨；13 年新增裂解汽油抽提装置，年处理裂解汽油 56 万吨，年产苯乙烯 2.7 万吨；推进芳构化项目一期工程，建设 8 万吨/年 MTBE 联产 4 万吨/年丁烯-1 装置、8 万吨/年碳五石油树脂装置和芳构化装置；14 年一期建设两条 3 万吨乙丙橡胶。另外，13 年前将改造新疆化肥，尿素装置由 52 万吨/

年扩产到 80 万吨/年。我们认为随着公司石化产业链延伸，高附加值产品的逐步充实，公司的炼化业务的盈利能力将逐步增强。

3. 投资建议

我们预计辽通化工 2012-2014 年 EPS 分别为 0.91 元、1.05 元和 1.25 元（假设新的成品油定价机制改革 2012 年下半年推出后，炼油不亏），维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

袁孝锋、王强，石油化工行业证券分析师。2 人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn