

石油加工
署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

0755-82026810

songzhejian@cjis.cn

6-12个月目标价: 12.6元

当前股价: 10.36元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2455.80
总股本(百万)	1200
流通股本(百万)	1200
流通市值(亿)	124
EPS	0.34
每股净资产(元)	5.48
资产负债率	75.06%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
辽通化工	17.19	6.68	4.98
化工	9.36	4.43	-11.99
沪深300指数	4.77	6.03	-3.51


相关报告

 辽通化工-炼油需精益求精,强周期大弹性
 提供阶段性机会 2011-10-19

辽通化工
000059
推荐
各项业务运行均向好,油价是唯一不确定因素

辽通化工发布2011年年报,总营收375.57亿,同比增56.96%,归属于上市公司股东的净利润8.42亿,同比增104.04%,对应EPS0.70元,加权平均净资产收益率12.03%。拟每10股派1元(含税)。

投资要点:

- 石化装置全年平稳满负荷运行,2011年加工原油522.43万吨,有望继续提升负荷,2012年8月大修后将提升到600万吨加工能力。我们依然认为炼油和乙烯向规模化、精细化发展的趋势决定了公司未来将继续寻找机会扩大炼油能力(短期技改目标到800万吨,中长期到1200万吨),进一步优化产品线提高产品的附加值,公司将新增裂解汽油抽提装置(2013年6月建成投产)、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(2013年10月建成投产)、乙丙橡胶两条3万吨/年生产线(2014年6月建成投产)。
- 灵活的原油采购降低了公司桶油成本,优化了产品收率。先后采购了穆尔班、下扎库姆、沙轻等10个油种,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,石脑油收率提高5.1个百分点,石脑油链烷烃含量也提高了9.1个百分点。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。石化装置工业气(2元/立方米)置换液化气,每桶降低成本0.85美元左右。
- 尿素度过低谷,气源稳定、产能继续扩张。辽河化肥去年4季度解决了供气不足的问题,西气东输气1.6亿立方米/年。新疆化肥改造,将合成氨装置由30万吨/年扩产到45万吨/年,尿素装置由52万吨/年扩产到80万吨/年,计划2013年5月前装置试车投产。
- 暂不考虑成品油定价机制改革和天然气提价等因素,维持我们之前的盈利预测,预计公司12-14年EPS分别为0.84元、1.09元、1.24元,按照12年15倍PE算,6-12个月目标价12.6元。各项业务的运行均向更好的方向发展,炼油弹性最大将是公司明显受益于成品油价改,最大的不确定因素仍是国际油价。

风险提示: 原油价格暴涨或化工品价格大跌

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	37557	38146	41463	41450
收入同比(%)	57%	2%	9%	0%
归属母公司净利润	842	1013	1305	1494
净利润同比(%)	104%	20%	29%	14%
毛利率(%)	14.3%	14.2%	14.4%	14.8%
ROE(%)	11.3%	11.9%	13.4%	13.3%
每股收益(元)	0.70	0.84	1.09	1.24
P/E	14.51	12.06	9.36	8.18
P/B	1.63	1.44	1.25	1.09
EV/EBITDA	8	8	8	7

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产				
现金	8125	8891	9321	11215
应收账款	1931	1853	1956	3800
其他应收款	189	158	184	180
预付账款	8	11	11	12
存货	1559	1545	1689	1675
其他流动资产	4400	5252	5414	5477
	38	72	66	70
非流动资产	20401	19926	19278	18507
长期投资	5	5	5	5
固定资产	17096	17134	16547	15616
无形资产	1476	1865	2249	2633
其他非流动资产	1824	922	477	253
资产总计	28526	28817	28599	29722
流动负债	12163	11550	10077	9740
短期借款	3763	2218	376	0
应付账款	5492	5039	5660	5565
其他流动负债	2908	4293	4041	4175
非流动负债	8817	8713	8713	8713
长期借款	8559	8559	8559	8559
其他非流动负债	258	154	154	154
负债合计	20980	20262	18790	18452
少数股东权益	65	65	65	65
股本	1201	1201	1201	1201
资本公积	3843	3843	3843	3843
留存收益	2375	3384	4638	6099
归属母公司股东权益	7481	8490	9744	11205
负债和股东权益	28526	28817	28599	29722

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	3197	2205	2796	2948
净利润	842	1008	1293	1486
折旧摊销	1201	1126	1181	1204
财务费用	775	385	286	216
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	374	-292	36	43
其他经营现金流	5	-23	1	-1
投资活动现金流	-1483	-635	-535	-435
资本支出	1273	200	100	0
长期投资	-220	0	0	0
其他投资现金流	-430	-435	-435	-435
筹资活动现金流	-2101	-1647	-2157	-669
短期借款	-253	-1545	-1842	-376
长期借款	-134	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1714	-103	-315	-293
现金净增加额	-387	-78	104	1844

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	37557	38146	41463	41450
营业成本	32175	32747	35492	35308
营业税金及附加	1944	2060	2239	2238
营业费用	206	209	227	227
管理费用	1402	1526	1659	1658
财务费用	775	385	286	216
资产减值损失	22	11	13	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1034	1208	1548	1788
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	3	5	5	5
利润总额	1039	1210	1551	1791
所得税	197	202	257	305
净利润	842	1008	1293	1486
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	842	1008	1293	1486
EBITDA	3010	2719	3014	3208
EPS (元)	0.70	0.84	1.08	1.24

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	57.0%	1.6%	8.7%	0.0%
营业利润	121.4% o/a	16.9%	28.1%	15.5%
归属于母公司净利润	104.0% o/a	19.7%	28.3%	14.9%
获利能力				
毛利率	14.3%	14.2%	14.4%	14.8%
净利率	2.2%	2.6%	3.1%	3.6%
ROE	11.3%	11.9%	13.3%	13.3%
ROIC	8.0%	7.3%	8.7%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	73.5%	70.3%	65.7%	62.1%
净负债比率	59.74% o/a	55.67%	50.27% o/a	48.87%
流动比率	0.67	0.77	0.92	1.15
速动比率	0.31	0.31	0.39	0.59
营运能力				
总资产周转率	1.36	1.33	1.44	1.42
应收账款周转率	290	209	230	216
应付账款周转率	8.15	6.22	6.63	6.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.84	1.08	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	1.84	2.33	2.46
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.07	8.12	9.33
估值比率				
P/E	14.51	12.12	9.45	8.23
P/B	1.63	1.44	1.25	1.09
EV/EBITDA	8	8	8	7

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院MBA。

宋哲建，中投证券研究所石油化工行业分析师，清华大学化工系学士、硕士，2011年初加入中投证券。主要覆盖石化、油服、煤化工和部分化纤，重点关注中石化、中海油服、英力特、荣盛石化、通源石油、惠博普、海默科技等公司。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434