

石油加工

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 宋哲建

S0960207090131

0755-82026810

songzhejian@cjis.cn

6-12 个月目标价: 无

当前股价: 8.91 元

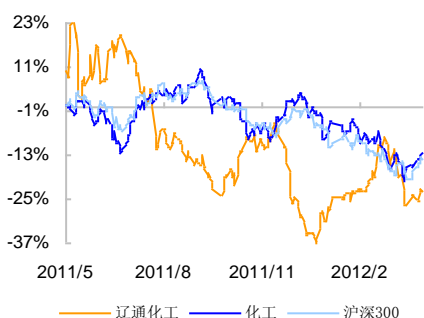
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2357.03
总股本(百万)	1200
流通股本(百万)	1200
流通市值(亿)	106
EPS	0.70
每股净资产(元)	6.23
资产负债率	73.55%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
辽通化工	-10.06	14.88	-0.88
化工	-6.26	8.04	-11.77
沪深 300 指数	-2.79	5.96	-2.43



相关报告

辽通化工-各项业务运行均向好, 油价是唯一不确定因素 2012-03-15

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

关注 2 季度原油成本下行能否遇上需求回暖

辽通化工发布 2012 年 1 季报, 总营收 97.34 亿, 同比增 10.28%, 归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿, 同比减 57.89%, 对应 EPS 0.14 元。

投资要点:

- 原油成本同比上升幅度大是季度业绩同比下滑的主要原因。2012 年 1 季度 Brent 原油均价 (滞后 30 天) 112 美元 (去年同期为 98 美元), 同比增加 14 美元 (或 14.29%), 但同期柴油价格只增长了 6.58% (柴油销售占比
- 炼化产品 1 季度再次进入行业低谷, 公司主要产品盈利能力下降较多。从季度 PMI 数据看, 12Q1 生产量仅比 08 年 4 季度和 10 年 2 季度略高一些, 12Q1 产成品库存则已经处于和 10 年 1 季度相当的水平, 炼化产品受到了上游成本攀高和下游需求不振的双重压力, 公司聚烯烃盈利能力大降, 我们认为处于略亏的状态。与此同时, 公司-35#柴油 (主要是冬季销售, 11 年贡献 2.7 亿利润, 合 EPS 0.23 元) 的产销量由于暖冬的影响, 同比下降, 也降低了高毛利率产品的比例。
- 公司 12 年增长点主要是: (1) 8 月大修后将提升到 600 万吨加工能力; (2) 辽河化肥去年 4 季度解决了供气不足的问题, 全年正常运行, 属于恢复性增长。公司属于炼油企业里的高弹性品种, 装置平稳运行并通过技改提升加工能力, 是保障公司在长周期里盈利的根本, 同时通过采购的灵活性降低桶油成本, 不断优化盈利性强的产品收率, 是精益求精的着力点。
- 公司的后续项目具有新特色, 显示出公司独到的战略眼光。(1) 新疆合成氨装置由 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; (2) 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)
- 暂不考虑成品油定价机制改革和天然气提价等因素, 我们认为原油将进入缓跌通道, 在 5 月份新一轮去库存的情况不明朗前, 暂时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、1.08 元、1.24 元, 维持推荐评级。

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	1009	1294	1486
净利润同比(%)	104%	20%	28%	15%
毛利率(%)	14.3%	14.2%	14.4%	14.8%
ROE(%)	11.3%	11.9%	13.3%	13.3%
每股收益(元)	0.70	0.84	1.08	1.24
P/E	12.52	10.45	8.14	7.09
P/B	1.41	1.24	1.08	0.94
EV/EBITDA	7	8	7	7



## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	8125	8896	9323	11247
现金	1931	1857	1958	3832
应收账款	189	159	184	180
其他应收款	8	11	11	12
预付账款	1559	1545	1689	1675
存货	4400	5252	5414	5477
其他流动资产	38	72	66	70
<b>非流动资产</b>	20401	19913	19258	18479
长期投资	5	5	5	5
固定资产	17096	17137	16554	15626
无形资产	1476	1849	2223	2594
其他非流动资产	1824	922	477	253
<b>资产总计</b>	28526	28808	28581	29726
<b>流动负债</b>	12163	11541	10059	9742
短期借款	3763	2206	355	0
应付账款	5492	5039	5660	5565
其他流动负债	2908	4296	4043	4177
<b>非流动负债</b>	8817	8713	8713	8713
长期借款	8559	8559	8559	8559
其他非流动负债	258	154	154	154
<b>负债合计</b>	20980	20253	18771	18454
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	4639	6101
归属母公司股东权益	7481	8490	9745	11207
<b>负债和股东权益</b>	28526	28808	28581	29726

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	3197	2202	2793	2944
净利润	842	1009	1294	1486
折旧摊销	1201	1123	1178	1201
财务费用	775	384	285	215
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	374	-292	35	43
其他经营现金流	5	-23	1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-1483	-620	-525	-423
资本支出	1273	200	100	0
长期投资	-220	0	0	0
其他投资现金流	-430	-420	-425	-423
<b>筹资活动现金流</b>	-2101	-1656	-2166	-647
短期借款	-253	-1557	-1850	-355
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	-99	-316	-292
<b>现金净增加额</b>	-387	-74	102	1874

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
<b>营业收入</b>	37557	38146	41463	41450
<b>营业成本</b>	32175	32747	35492	35308
<b>营业税金及附加</b>	1944	2060	2239	2238
<b>营业费用</b>	206	209	227	227
<b>管理费用</b>	1402	1526	1659	1658
<b>财务费用</b>	775	384	285	215
<b>资产减值损失</b>	22	11	13	15
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1034	1209	1549	1788
<b>营业外收入</b>	8	8	8	8
<b>营业外支出</b>	3	5	5	5
<b>利润总额</b>	1039	1211	1552	1791
<b>所得税</b>	197	202	258	305
<b>净利润</b>	842	1009	1294	1486
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	842	1009	1294	1486
<b>EBITDA</b>	3010	2716	3011	3204
<b>EPS (元)</b>	0.70	0.84	1.08	1.24

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57.0%	1.6%	8.7%	0.0%
营业利润	121.4%	16.9%	28.2%	15.5%
归属于母公司净利润	104.0%	19.8%	28.3%	14.8%
<b>获利能力</b>				
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%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.5%	70.3%	65.7%	62.1%
净负债比率	59.74%	55.65%	50.22%	48.87%
流动比率	0.67	0.77	0.93	1.15
速动比率	0.31	0.32	0.39	0.59
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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	1.83	2.33	2.45
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.07	8.12	9.33
<b>估值比率</b>				
P/E	12.52	10.45	8.14	7.09
P/B	1.41	1.24	1.08	0.94
EV/EBITDA	7	8	7	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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434