

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: 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季度再次进入行业底谷, 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					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产					营业收入		37557	38146	41463
现金	8125	8896	9323	11247	营业成本		32175	32747	35492
应收账款	1931	1857	1958	3832	营业税金及附加		1944	2060	2239
其他应收款	189	159	184	180	营业费用		206	209	227
预付账款	8	11	11	12	管理费用		1402	1526	1659
存货	1559	1545	1689	1675	财务费用		775	384	285
其他流动资产	4400	5252	5414	5477	资产减值损失		22	11	13
	38	72	66	70	公允价值变动收益		0	0	0
非流动资产	20401	19913	19258	18479	投资净收益		0	0	0
长期投资	5	5	5	5	营业利润		1034	1209	1549
固定资产	17096	17137	16554	15626	营业外收入		1788		
无形资产	1476	1849	2223	2594	营业外支出		8	8	8
其他非流动资产	1824	922	477	253	利润总额		3	5	5
资产总计	28526	28808	28581	29726	所得税		197	202	258
流动负债	12163	11541	10059	9742	净利润		842	1009	1294
短期借款	3763	2206	355	0	少数股东损益		1486		
应付账款	5492	5039	5660	5565	归属母公司净利润		842	1009	1294
其他流动负债	2908	4296	4043	4177	EBITDA		3010	2716	3011
非流动负债	8817	8713	8713	8713	EPS (元)		0.70	0.84	1.08
长期借款	8559	8559	8559	8559					1.24
其他非流动负债	258	154	154	154	主要财务比率				
负债合计	20980	20253	18771	18454	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	65	65	65	65	成长能力				
股本	1201	1201	1201	1201	营业收入	57.0%	1.6%	8.7%	0.0%
资本公积	3843	3843	3843	3843	营业利润	121.4%	16.9%	28.2%	15.5%
留存收益	2375	3384	4639	6101	归属于母公司净利润	104.0%	19.8%	28.3%	14.8%
归属母公司股东权益	7481	8490	9745	11207	获利能力				
负债和股东权益	28526	28808	28581	29726	毛利率	14.3%	14.2%	14.4%	14.8%
					净利率	2.2%	2.6%	3.1%	3.6%
现金流量表					ROE	11.3%	11.9%	13.3%	13.3%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC	8.0%	7.3%	8.7%	10.0%
经营活动现金流	3197	2202	2793	2944	偿债能力				
净利润	842	1009	1294	1486	资产负债率	73.5%	70.3%	65.7%	62.1%
折旧摊销	1201	1123	1178	1201	净负债比率	59.74%	55.65%	50.22%	48.87%
财务费用	775	384	285	215	流动比率	0.67	0.77	0.93	1.15
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.31	0.32	0.39	0.59
营运资金变动	374	-292	35	43	营运能力				
其他经营现金流	5	-23	1	-1	总资产周转率	1.36	1.33	1.44	1.42
投资活动现金流	-1483	-620	-525	-423	应收账款周转率	290	209	230	216
资本支出	1273	200	100	0	应付账款周转率	8.15	6.22	6.63	6.29
长期投资	-220	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-430	-420	-425	-423	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.84	1.08	1.24
筹资活动现金流	-2101	-1656	-2166	-647	每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	1.83	2.33	2.45
短期借款	-253	-1557	-1850	-355	每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.07	8.12	9.33
长期借款	-134	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	12.52	10.45	8.14	7.09
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.41	1.24	1.08	0.94
其他筹资现金流	-1714	-99	-316	-292	EV/EBITDA	7	8	7	7
现金净增加额	-387	-74	102	1874					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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