

一季度同比下滑受炼油拖累

辽通化工（000059.SZ）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001
分析师：王 强 电话：(8621) 20252621 邮箱：wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002
特此鸣谢 胡 昂 电话：(8621) 20252671 邮箱：huang @chinastock.com.cn 对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 年一季报，公司 2012 年一季度营收 97.34 亿元，同比增长 10.3%；实现归属于上市公司净利润为 1.72 亿元，对应 EPS 为 0.14 元，同比下滑 57.9%，基本符合我们预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、一季度炼油成本升高，-35 号柴油销量下降导致炼油业绩下滑

今年一季度特别是 2 月份开始受伊朗紧张局势等因素影响，国际原油价格从 110 美元/桶上涨至最高 128 美元/桶，公司的炼油采购成本同比增加 15 美元/桶以上，炼油业绩同比大幅下滑。石化业务（烯烃和芳烃）基本不赚钱，这使得去年 10 月收购 18 万吨盘锦小乙烯近期几乎没有正的业绩贡献。

去年全年公司产销-35#柴油达到 56 万吨，比 2010 年增长接近一倍，贡献 2.7 亿元的利润（每吨赚 482），占到全年利润份额的 30%。今年东北地区春季来得比去年早，一季度适应冬季低温的-35#柴油销量同比有所下滑，同时也比四季度少，这也是一季度业绩环比大幅下滑的主要原因之一。

今年 8 月份公司将在大修时把炼油产能扩到 600 万吨，再加上去年公司优化了原油采购品种、混合油种石脑油收率提高 5.1 个百分点，今年的石脑油产量将达到 200 万吨左右；这将基本能覆盖目前 45 万吨乙烯产能和去年 10 月收购的 18 万吨盘锦小乙烯的原料自供。

今年若成品油定价新机制能推出，公司将是炼油和石化业绩弹性最大的投资标的。

（二）、化肥业务改善了供气不足，今年辽河化肥将扭亏

公司三块尿素业务中，锦天化 57 万吨总体比较稳定。辽河化肥去年四季度落实了西气东输天然气资源，尽管天然气原料价格提到 2.3 元/方，但改善了供气不足，当季度实现了扭亏，但全年仍亏损达 6000 多万元；今年全年辽河化肥产量预计将从前两年的 30 多万吨提高到 50 万吨左右，辽河化肥全年将实现盈利。新疆化肥今年开始将从 52 万吨扩到 80 万吨，预计明年 5 月左右达产。但考虑到今年上半年天然气价格要上涨约 2 毛 5，我们预计化肥整体盈利将基本与去年持平。

（三）、公司石化产业链开始深度延伸

公司开始启动多个高附加值的石化产业链延伸，明年将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。这几个项目建成的话，明后年业绩将带来新的利润点。

3. 投资建议

我们预计辽通化工 2012-2014 年 EPS 分别为 0.60 元、1.05 元和 1.23 元（假设新的成品油定价机制改革 2012 年下半年推出），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