

炼化巨亏吞噬尿素可观盈利

辽通化工（000059.SZ）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiuxiaofeng@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

分析师：胡 昂 电话：(8621) 20252671 邮箱：huang @chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512070003

1. 事件

公司发布 2012 年中报，公司上半年实现营收 187.25 亿元，同比增长 4.17%；上半年亏损 7734 万元，对应 EPS 为 -0.06 元，其中二季度单季业绩为大幅亏损约 0.20 元，略好于预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、二季度炼化巨亏

今年上半年，国际原油价格大幅波动，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，5 月份之后受供需关系影响而深度调整，Brent 油价最低至 88 美元/桶，公司炼油采购成本同比增加 400 元/吨左右；在二季度适应冬季低温的-35#柴油需求少了，公司柴油实现价格环比大幅下降，因此公司炼油业务出现巨亏。

上半年宏观经济增长放缓、国内石化化工产品需求疲软影响，尤其是 5 月以后原油价格深度调整使得化工产品价格大幅下跌，石化业务（烯烃和芳烃）除了丁二烯，二季度也出现幅度不小的亏损，而一季度时还能基本打平。

三季度，公司在 8 月份安排了大修，将把炼油产能扩到 600 万吨，届时石脑油产量将能覆盖目前 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；因此三季度炼化业绩将在上半年亏损近 6 亿元的基础上出现更大幅度的亏损。

（二）、化肥的供气不足改善，量价齐升，盈利可观

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西气东输天然气资源后改善了供气不足，今年已经达到满负荷生产并实现盈利，产量将从前两年的 30 多万吨提高到 50 多万吨；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；今年尿素产品价格同比有所提高，化肥整体量价齐升，盈利非常可观，达到 4.13 亿元，相当于贡献 EPS 达 3 毛 4。

3. 投资建议

公司炼化业务的业绩弹性最大，在原油价格剧烈波动中体现得淋漓尽致；但化肥业务的可观盈利在供气改善的情况下开始得以体现，单化肥业绩都能基本撑起目前的股价；等新的成品油定价机制改革推出后，一旦炼油能实现不亏损时，其向上弹性巨大；我们建议炼化业务在三季度继续巨亏的风险释放后，可以考虑配置，同时下调今明两年 EPS 至 -0.61 元和 0.59 元。

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。

裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。3 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：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

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