

Q4 业绩历史最佳，推荐评级

推荐 (首次)

辽通化工业绩修正点评

风险评级：一般风险

李隆海 (SAC 执业证书编号: S0340510120006)

研究助理：杨柳波

电话：0769-22110619 邮箱：ylb1@dgzq.com.cn

2013 年 1 月 10 日

事件：

辽通化工 (000059) 于 2013 年 1 月 10 日发布业绩修正预告，修正后预计 2012 年归属于上市公司股东的净利润为 1000 万元-2000 万元，同比下降 97.62%-98.81%；2012 年 10 月公司曾在三季报中预计 2012 年全年盈利 1 亿元-2 亿元，与之相比，本次公告将 2012 年业绩预测向下修正 90%。

点评：

1、四季度业绩创历史最佳，略低于前次预测

2012 年前三季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润为亏损 5.61 亿元，据此测算，公司四季度单季实现归属于上市公司股东的净利润达 5.7-5.8 亿元，同比增长 85%以上，创历史最佳水平，虽然从全年来看业绩向下修正幅度达 90%，但四季度的盈利预测仅向下修正了 14%左右。

2、四季度盈利扭转主要得益于内部提产增效

公司四季度能实现大幅盈利，一举扭转前三季度的颓势，我们认为主要由以下几方面的原因。第一，大环境来看，四季度宏观经济回暖，且又是传统成品油和石化消费旺季，公司产品销量有明显提升，历来公司四季度业绩明显好于二三季度。而产品价格方面，四季度尿素价格整体维持低迷，12 月开始略有反弹，石化市场波澜不惊，原油、成品油和多数聚烯烃产品价格窄幅波动，外部环境总体稳定，为取得好的业绩创造了一定条件，但较 10 月发布三季报时略差，这也是业绩低于前次预测的原因；第二，公司三季报时曾披露盈利大幅预增的原因：(1) 各装置大修完毕，为生产能够平衡连续创造条件；(2) 炼化装置改造工程顺利完成，装置产能有所增加，能耗下降；(3) 化肥装置盈利情况创历史最好水平。我们认为，公司内部提产增效、能耗和原料单耗降低是业绩扭转的主要原因，否则难以解释同比 85%以上的巨幅增长，上述因素可持续性强，标志着盈利能力的永久提升，为公司 2013 年取得好的业绩升创造了有利条件。综合来看，虽然四季度盈利低于三季报时的预期，但考虑到尿素价格低迷、部分石化产品价格下跌、原油持续高位等因素的影响，我们认为四季度的盈利水平还是非常不错的，创造了单季度历史最好水平，显示出公司内在改进的实效。

3、2013 年一季度业绩乐观，全年也较有保障

一方面，2013 年一季度业绩将得益于公司内部提产增效带来的盈利能力永久提升；另一方面，2012 年 12 月中下旬以来，中国经济回暖态势明朗，尿素价格明显反弹，烯烃、苯系等多数石化产品价格走势也较为强劲，其中，尿素价格从最低的 1900 元/吨回升至 2150 元/吨左右，C9 价格从 11 月最低的 5500 元/吨涨至目前的 6500 元/吨；东北亚乙烯到岸价从 1155 美元/吨涨至 1290 美元/吨，LDPE 从 10450 元/吨涨至 11450 元/吨，苯乙烯从 13000 元/吨左右上涨到 14000 元/吨，丁二烯从 11200 元/吨上涨到 13300 元/吨。综合来看，公司主要产品价格回升态势明朗，一季度业绩乐观。另外，公司 2012 年二季度受油价暴跌，三季度受装置检修等因素影响，出现巨额亏损，而 2013 年随着中美经济形势的好转，我们预计原油

价格将温和上涨，出现剧烈波动概率较小，同时公司装置运行状态良好，没有大修的影响，因此全年业绩都较有保障。

4、预计 2013 年业绩爆发性增长，目前估值显著偏低，给予推荐评级。

我们原油价格不出现剧烈波动，公司生产装置不出现意外检修的假设下，预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为：0.0125 元，1.0 元和 1.1 元，对应 542 倍，6.8 倍和 6.2 倍 PE，目前股价显著低估，明年业绩将出现爆发性增长，首次覆盖，给予推荐评级。

风险提示：原油价格大幅下降，装置故障检修

东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |

| 行业投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

| 风险偏好评级 | |
|--------|---|
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430