

2010 年 3 月 23 日

增持（维持）

化肥/化工

太平洋证券研究院

联系人：姚鑫

yaox@tpyzq.com.cn

(8610) 8832 1661

辽通化工（000059）

当期较低业绩对公司预期影响较小

市场基础数据

当前价：12.81 元

52 周股价区间：7.78-13.59 元

总股本/流通股（百万股）：1200.51/986.23

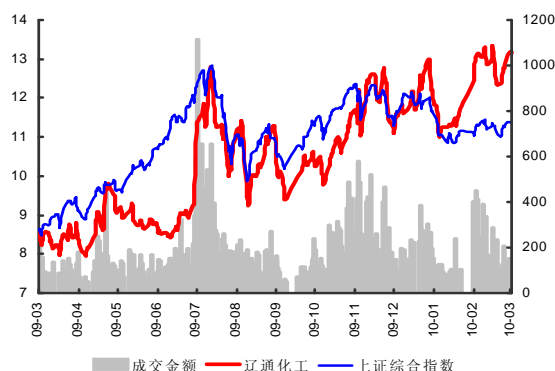
每股净资产（元）：5.17

资产负债率（%）：71.00

主要财务指标

单位：百万元	2009A	2010E	2011E
营业收入	2748.9	14427.6	22415.5
营业利润	246.1	826.3	1532.1
每股盈利（元）	0.163	0.516	0.957
市盈率（倍）	81	25	14
市净率（倍）	2.5	2.3	2.0

市场表现



相关报告

2009.4.20 《一季度业绩超预期，净利同比增长 48%》

投资要点

- ◆ 2009 年，公司实现主营业务收入 27.5 亿元，同比下降 25.07%；归属于上市公司股东净利润 1.96 亿元，同比减少 49.04%；报告期内实现每股收益 0.163 元，低于我们预期。公司总股本没有变化。09 年分配预案为以现有总股本 12 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.4 元（含税），公积金不转增股本。
- ◆ 公司 09 年的业绩基本上只是反映目前尿素业务的盈利能力（尿素收入占到总收入的 90%），盈利的下滑和价格无关，主要为产量减少了 20.39 吨，同比下滑 12.4%，而减少的量主要来自于辽河化肥厂，其气源不足是其长期面临的问题，而 09 年大修 45 天也是造成其减产的突发性原因。
- ◆ 目前公司新疆化肥和锦天化天然气供应充足，生产稳定，毛利均在 40% 以上。不过天然气涨价不可避免，或早或晚，只是时点问题。公司三大分厂天然气均上涨 0.18 元，公司业绩下滑 0.1 元。
- ◆ 公司“十一五”工程油化联合装置 09 年 12 月 10 日一次开车成功，10 年 2 月 5 日乙烯联合装置一次开车成功。公司目前逐步调整工艺参数和提高生产负荷。公司目前炼油负荷 80% 左右，但乙烯装置负荷不高，全年开工率预计在 50%-60% 左右。
- ◆ 预计公司 10、11 年每股收益分别为 0.51 元、0.96 元。我们对公司 10 年业绩预测低于市场内普遍看法，主要原因其一，出于谨慎对乙烯装置开工率 10 年假设 55%，普遍低于市场 70% 的预期假设；其二，公司 09 年第四季度单季长期借款增加 14 亿元，单季环比增加 17%，对利息支出作用显著。公司 10 年到期长期借款为 1.03 亿，10 年短期融资券融资金额 10 亿中，40% 用于归还到期银行贷款，对长期借款消减作用不大。10 年财务费用的大幅增加对公司业绩的影响在 0.30 元。如果公司有融资将会大幅降低财务费用。不过我们认为公司开工率的提升是时间问题，加上预期财务费用的下降，公司业绩 11 年将出现爆发性增长，按 11 年 15 倍 PE 公司合理价位 15 元。“增持”。

附表：主要财务指标预测

报表预测					
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3352.14	3668.80	2748.90	14427.56	22415.56
减：营业成本	2355.41	2528.40	1847.71	10970.64	17196.89
营业税金及附加	7.37	6.77	3.12	16.38	25.45
营业费用	26.59	28.56	27.16	100.99	156.91
管理费用	464.69	458.33	462.92	1875.58	2689.87
财务费用	154.98	126.05	162.30	637.07	699.95
资产减值损失	10.26	53.83	-0.37	0.60	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	332.84	466.87	246.07	826.30	1646.49
加：其他非经营损益	-24.39	-14.24	-1.00	-0.98	-0.50
利润总额	308.45	452.63	245.07	825.32	1645.99
减：所得税	68.35	67.79	48.96	206.33	411.50
净利润	240.10	384.84	196.11	618.99	1234.49
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	240.10	384.84	196.11	618.99	1234.49
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	4576.47	4663.44	2041.88	144.28	224.16
应收和预付款项	153.69	4183.84	4511.99	7318.58	11214.35
存货	291.22	313.77	283.46	2538.31	1884.93
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3853.39	7059.01	15317.80	13444.05	11570.39
无形资产和开发支出	8.79	590.22	608.58	546.93	485.29
其他非流动资产	13.84	11.31	8.79	4.39	0.00
资产总计	8902.40	16826.60	22777.50	24001.54	25384.12
短期借款	1802.00	1985.00	2140.00	1931.70	4609.19
应付和预收款项	348.32	793.79	4212.29	5931.84	3402.43
长期借款	616.66	7770.86	10011.98	9208.88	9208.88
其他负债	461.27	255.62	195.79	92.69	92.69
负债合计	3228.25	10805.27	16560.06	17165.12	17313.20
股本	1200.51	1200.51	1200.51	1200.51	1200.51
资本公积	3913.88	3913.88	3913.88	3913.88	3913.88
留存收益	559.76	906.94	1103.05	1722.03	2956.53
归属母公司股东权益	5674.15	6021.33	6217.44	6836.42	8070.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

股东权益合计	5674.15	6021.33	6217.44	6836.42	8070.92
负债和股东权益合计	8902.40	16826.60	22777.50	24001.54	25384.12
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营性现金净流量	16.68	799.12	528.95	-243.40	-1892.29
投资性现金净流量	-163.58	-4792.47	-6125.71	-5.74	-5.38
筹资性现金净流量	3853.59	3919.56	1706.59	-1648.47	1977.54
现金流量净额	3706.69	-73.79	-3890.17	-1897.60	79.88

资料来源：太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818
传真： (8610) 8832-1566

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。