

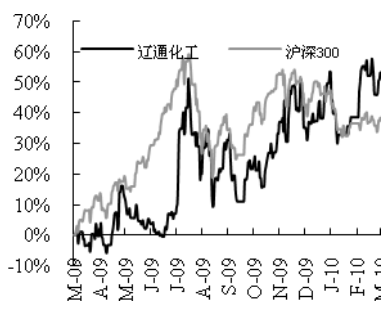


化工
Chemistry

2010 年 3 月 22 日

| 市场数据 | | 2010 年 3 月 20 日 |
|-------------|----------------|-----------------|
| 当前价格(元) | | 12.97 |
| 52 周价格区间(元) | | 7.78-13.59 |
| 总市值(百万) | | 15570.57 |
| 流通市值(百万) | | 12791.34 |
| 总股本(万股) | | 120051 |
| 流通股(万股) | | 98623 |
| 日均成交额(百万) | | 186 |
| 近一月换手(%) | | 38.71 |
| 第一大股东 | | 1.19 |
| 公司网址 | 辽宁华锦化工(集团)有限公司 | |

一年期收益率比较



| 表现% | 1m | 3m | 12m |
|--------|------|------|------|
| 公司 | 10.6 | 13.4 | 53.3 |
| 沪深 300 | 1.3 | -2.9 | 38.4 |

王昕 杨杰(协助)
+86 755 83025935
yangjie@jyzq.cn

执业证书编号

王昕: S0370209020074

杨杰: S0370109090685

辽通化工(000059) 2009 年报点评

一天然气供应不足导致业绩下滑, 向石化企业转型提升公司业绩

评级: 增持

| 赢利预测 | 2009 | 2010E | 2011E |
|------------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2749 | 19323 | 23778 |
| 营业收入增长率(%) | -25.1% | 602.9% | 23.1% |
| 净利润(百万元) | 196 | 1028 | 1394 |
| 净利润增长率(%) | -49.0% | 424.0% | 35.6% |
| EPS(元) | 0.16 | 0.86 | 1.16 |
| PE | 79.4 | 15.2 | 11.2 |

资料来源: 金元证券研究所

● 09 年业绩大幅下滑。公司 09 年实现营业收入和归属于上市公司股东净利润 27.49 亿元和 1.96 亿元, 分别同比下降 25.1%和 49%。实现基本每股收益 0.16 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.16 元, 每股经营活动产生的现金流量净额为 0.43 元。加权平均净资产收益率 3.2%, 比上年下降 3.36 个百分点。分配方案为每 10 股派发红利 0.4 元。

● 大修和天然气供应不足导致尿素产量下降。公司是我国主要的尿素生产企业之一, 尿素产能 160 万吨, 在辽宁和新疆南疆的市场占有率分别在 90%和 50%以上, 区域优势明显。09 年, 公司辽河化肥供气不足, 新疆化肥、锦天化化肥和辽河化肥均进行设备大修, 公司尿素总产量仅为 144 万吨, 比上年下降 12.4%。生产负荷下降导致单位生产成本上涨, 致使尿素毛利率从去年的 36%下降至 32%。由于盘锦乙烯破产, 公司 ABS 原料中断, 导致 ABS 收入大幅下降 91%。

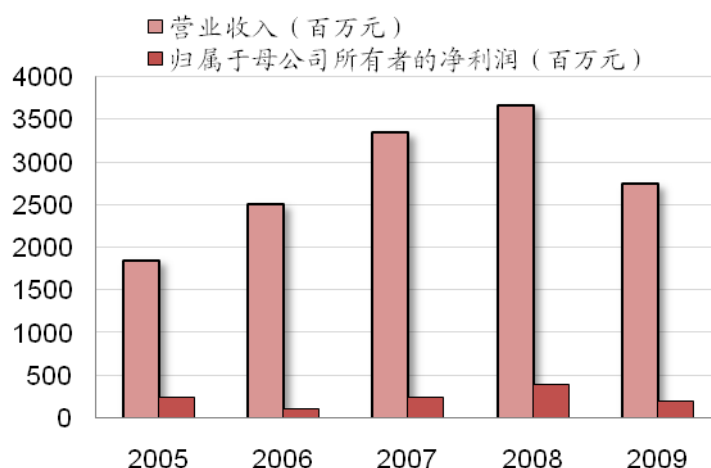
● 预计 10 年尿素产量有所提高, ABS 扭亏为盈。预计 10 年公司天然气供应好于去年, 公司尿素产量或将恢复到 155 万吨的水平。公司石化项目可为 ABS 提供原料, 公司 ABS 产品可实现扭亏为盈。

● 转型为石化企业将提升公司业绩。2 月 5 日, 公司 45 万吨乙烯、400 万吨炼油及储运、公用工程等配套工程实现全面开车成功, 意味着公司从尿素企业转型成为石化企业。随着公司石化装置负荷的提升, 公司业绩将出现大幅增长。

● 估值。根据测算, 公司 10 年和 11 年每股收益分别为 0.86 元和 1.16 元, 对应市盈率分别为 15.2 倍和 11.2 倍。给予公司增持评级。

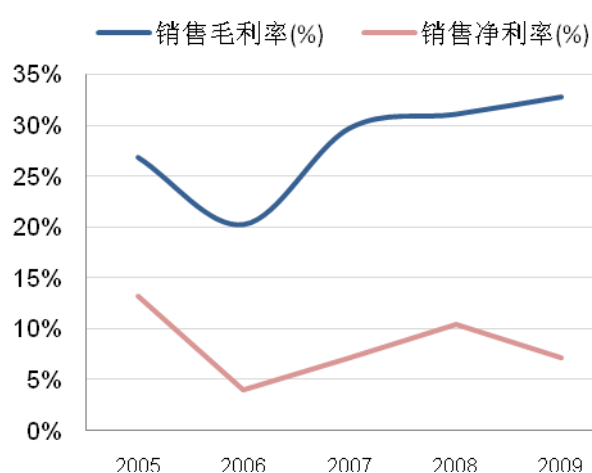
● 风险。公司天然气供应将长期偏紧，天然气价格改革对尿素业务盈利能力产生负面影响。中东乙烯产能大幅增长，其乙烯、聚乙烯生产成本仅为我国的 20-30%，聚丙烯仅为我国的 75%，可能对我国石化行业产生冲击。

图表 1 公司收入和利润变化情况



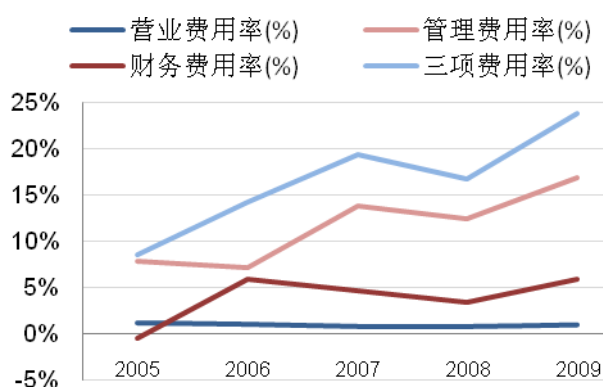
资料来源: wind 金元证券研究所

图表 2 公司盈利能力变化趋势



资料来源: wind 金元证券研究所

图表 3 公司三项费用率不断提高



资料来源: wind 金元证券研究所

图表 4 公司利润表预测

| 会计年度 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E |
|-----------|------|------|-------|-------|
| 营业收入 | 3669 | 2749 | 19323 | 23778 |
| 营业成本 | 2528 | 1848 | 16598 | 20285 |
| 营业税金及附加 | 7 | 3 | 290 | 357 |
| 销售费用 | 29 | 27 | 165 | 208 |
| 管理费用 | 458 | 463 | 773 | 951 |
| 财务费用 | 126 | 162 | 126 | 119 |
| 资产减值损失 | 54 | -0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 467 | 246 | 1371 | 1859 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 15 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 453 | 245 | 1370 | 1858 |
| 所得税 | 68 | 49 | 343 | 465 |
| 净利润 | 385 | 196 | 1028 | 1394 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 385 | 196 | 1028 | 1394 |
| EBIT | 579 | 407 | 1496 | 1977 |
| EPS (元) | 0.32 | 0.16 | 0.86 | 1.16 |

资料来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%；。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.