

氮肥

芮定坤 S0960109074123

010-66276951

ruidingkun@cjis.cn

辽通化工 000059

推荐

1 季报符合预期，2 季度会更好

投资要点：

- 1 季报每股收益 0.08，符合我们 0.09 的预测。
- 管理费用 2.05 亿，比去年增加 1 亿多，我们分析估计主要有 3 个原因：1、修理费增加约 5600 万，税金增加 170 万，生产服务费增加约 1400 万，技术开发费增加 640 万。
- 除了主营收入和成本，影响业绩的另外主要因素是折旧和财务费用，这是市场没有充分算清楚的地方：我们判断炼化年折旧约 3 亿，财务费用 5-6 亿左右，短期财务压力大。
- 根据我们调研的分析，1 季度和去年试车大概原油加工量在 60 万吨，销售成品 20 多万吨（从试车到现在），聚乙烯卖了 1 万多吨，因为 1 季度只生产了半个月，因此盈利好的化工实际在 1 季度贡献只有半个月，2 季度会更好，我们预期炼化对盈利的贡献在 2 季度会提高，EPS 在 0.15-0.2 左右。
- 公司“十二五”规划将 500 万吨炼油扩为 1000 万吨的可能性大，当然这需要获得批准，并有资金支持，但对公司的长期发展是好事，如果相对确定以后，也是股价刺激因素，如果项目落实，公司的收入和市值会大幅扩张。
- 公司未来尿素的发展思路主要是向新疆转移。新疆化肥规划的产能扩张（尿素从 50 万吨扩至 90 万吨），如果建设启动，预计项目可能会在明年底左右建成。
- 我们首先市场下调了 10 年的盈利预测到 0.6-0.7 之间并预测了 1 季度业绩，同时首先在 2 季度提出辽通是优于中石化的投资标的的观点，目前维持我们的观点，预测公司 10 和 11 年 EPS 分别为 0.6 和 0.89，给以推荐的评级。

6-12 个月目标价： 15.00 元

当前股价： 12.52 元

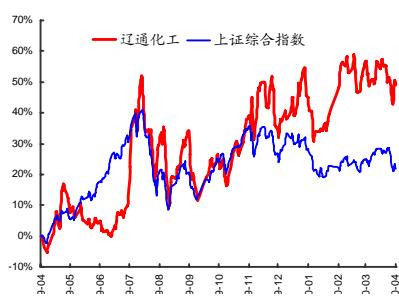
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2999.48
总股本(百万)	1201
流通股本(百万)	986
流通市值(亿)	123
EPS (TTM)	0.16
每股净资产(元)	5.18
资产负债率	71.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
辽通化工	-0.58	2.67	17.64
上证综合指数	-3.53	-5.05	-2.32



相关报告

- 《辽通化工-投资新项目影响不大，未来是“类中石化”标的》2009-12-24
- 《辽通化工-大修影响 3 季度业绩，未来投资机会要看 2 个问题》2009-10-22
- 《辽通化工-9 月投产在即，化工好转超预期上调业绩预测》2009-7-28
- 《辽通化工-炼油项目进度良好，业绩在安全边际上具有弹性》2009-3-10

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3669	2749	18931	21382
同比(%)	9.45%	-25%	589%	13%
归属母公司净利润(百万元)	385	196	725	1065
同比(%)	60%	-49%	270%	47%
毛利率(%)	30.8%	32.8%	10.5%	11.8%
ROE(%)	6.39%	3.2%	10.5%	13.4%
每股收益(元)	0.32	0.16	0.60	0.89
P/E	24	78.05	21.12	14.37
P/B	1.5	2.46	2.22	1.92
EV/EBITDA	7	39	16	11

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

芮定坤，中投证券研究所石化行业分析师，清华大学化工系学士、清华-麻省理工工商管理硕士，4 年化工行业经历。2008 年加入中投证券，2009 年获得证券市场周刊评选的石化行业最佳分析师第 4 名。

主要研究覆盖公司：中石油、中石化、中海油服、辽通化工、沈阳化工、广汇股份、中化国际、煤化工行业等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434