

## 研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号: S0690200010032

联系人: 郝力芳

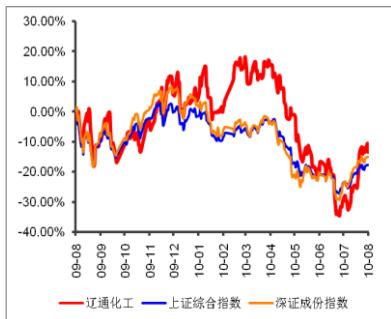
联系电话: 010-68858131

Email:haolifang@cnpsec.com

## 市场数据

股价 (元)	10.06
总股本 (万股)	120050
流通股 (万股)	98622
总市值 (亿元)	120.8
流通市值 (亿元)	99.2
12 个月最高/最低	13.59/7.18
行业	石油化工

## 股价表现图



## 独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 辽通化工 (000059): 石化新巨头 盈利能力仍待改善

## ——2010 年中报业绩点评

**报告原因:** 公司发布 2010 半年报。

**点评:**

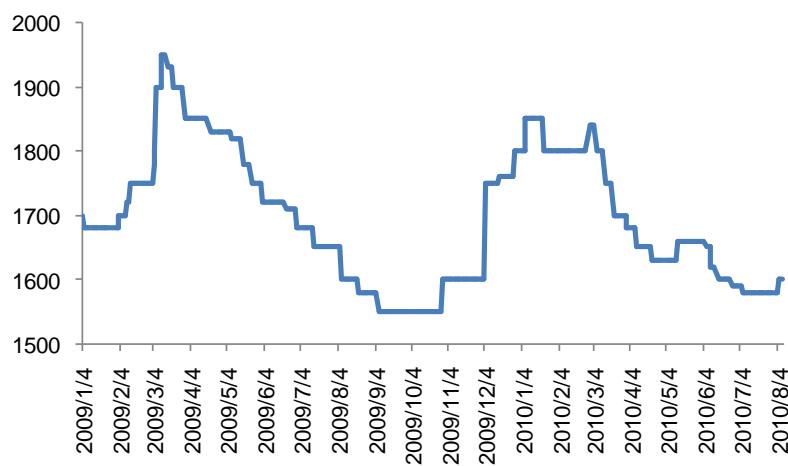
- **公司营业收入同比大幅增长，但利润增长有限:** 公司 2010 年营业总收入为 103.1 亿元，同比增长 573.7%；营业利润为 2.5 亿元，同比增长 2.6%；利润总额为 2.5 亿元，同比增长 2.5%；归属于上市公司股东的净利润为 2.2 亿元，同比增长 0.17%；基本每股收益为 0.18 元，比上年同期增长 0.17%。
- **化肥市场低迷及天然气价格上调对化肥业务盈利造成冲击:** 公司为国内大型尿素生产基地之一，目前在辽宁省的市场占有率为 90% 以上，且在新疆南疆地区占有近 50% 的市场份额。上半年由于尿素价格呈现下滑趋势，公司尿素毛利率比去年同期降低 7.7% 至 32.6%。此外，自 6 月 1 日起国内陆上天然气售价上调，平均调整 0.23 元，预计该政策将导致本年度公司尿素成本提高约 6000 多万元，比 2009 年成本增加约 4%。天然气价格上调对上半年影响时间尚短，但对全年影响将表现明显。
- **公司主营业务转变成石化业务:** 随着“十一五”项目建成投产，公司主营业务转变成以石化产业为主导，化肥产业为辅助的特大型化工企业。公司成为继中石油、中石化、中海油之后的第四大石化公司。随着国家振兴老工业基地税收、技术改造等一系列政策、措施的逐步落实，公司发展的政策环境趋好。
- **上半年石化业务盈利略显微薄，仍有改善空间:** 2010 年 3 月公司 45 万吨乙烯和 500 万吨炼油项目开车成功。1-4 月份，国内石化市场良好，公司新建项目运行稳定，取得良好的开端。进入 5 月份后，由于国际油价下降，而公司原油多为年初购入，因此炼油成本下降不大；但是油价下降导致了国内成品油及化工产品的降价，使得本公司 5、6 月份的石化产业业绩出现了较大幅度的下降。公司上半年石化业务整体毛利率在 12.5%，由于公司石化装置运行仅有数月，在原油成本、各方面费用控制、提高产出等方面仍有改善空间；此外，公司产能仍有扩张的预期，产能扩张有利于公司毛利率的进一步提高。
- **盈利预测及投资评级:** 我们预计 2010-2011 年公司的 EPS 分别为 0.49、0.88 元，以最新收盘价 10.06 元计算，对应的 PE 分别为 20 及 11 倍。公司作为兵工集团在石化行业布局的唯一上市公司，未来发展前景可期，不过鉴于石化业务受经济周期影响明显的特点，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 公司石化业务盈利受经济状况影响明显；公司产能的进一步扩张能否顺利实施将对公司未来发展及盈利产生影响。

图表 1 公司主营产品毛利率

产品 (产量)	2010 年 1-6 月		2009 年 1-6 月	
	业务收入 (元)	业务成本 (元)	毛利率%	毛利率%
原有产品	尿素	1,282,560,644	864,176,315	32.6
	ABS 工程塑料	194,676,904	198,896,517	(2.2)
	柴油 (76 万吨)	4,506,196,923	3,768,964,119	16.4
	乙烯	294,312,801	289,842,320	1.5
	丁二烯	358,552,662	236,289,078	34.1
新增产品	苯乙烯	221,419,404	213,835,257	3.4
	C9 重芳	247,494,070	209,766,339	15.2
	聚乙烯 (8.54 万吨)	663,497,268	730,664,750	(10.1)
	聚丙烯(6.86 万吨)	612,822,144	590,924,299	3.6
	新增产品总计	6,904,295,272	6,040,286,162	12.5

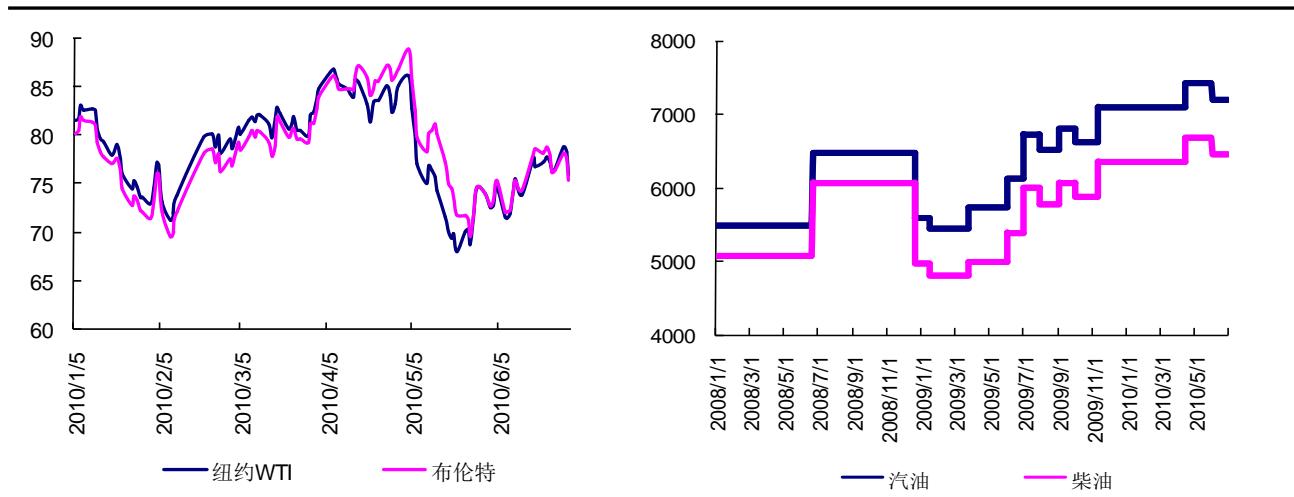
资料来源：公司财报

图表 2 尿素价格走势 单位:元/吨

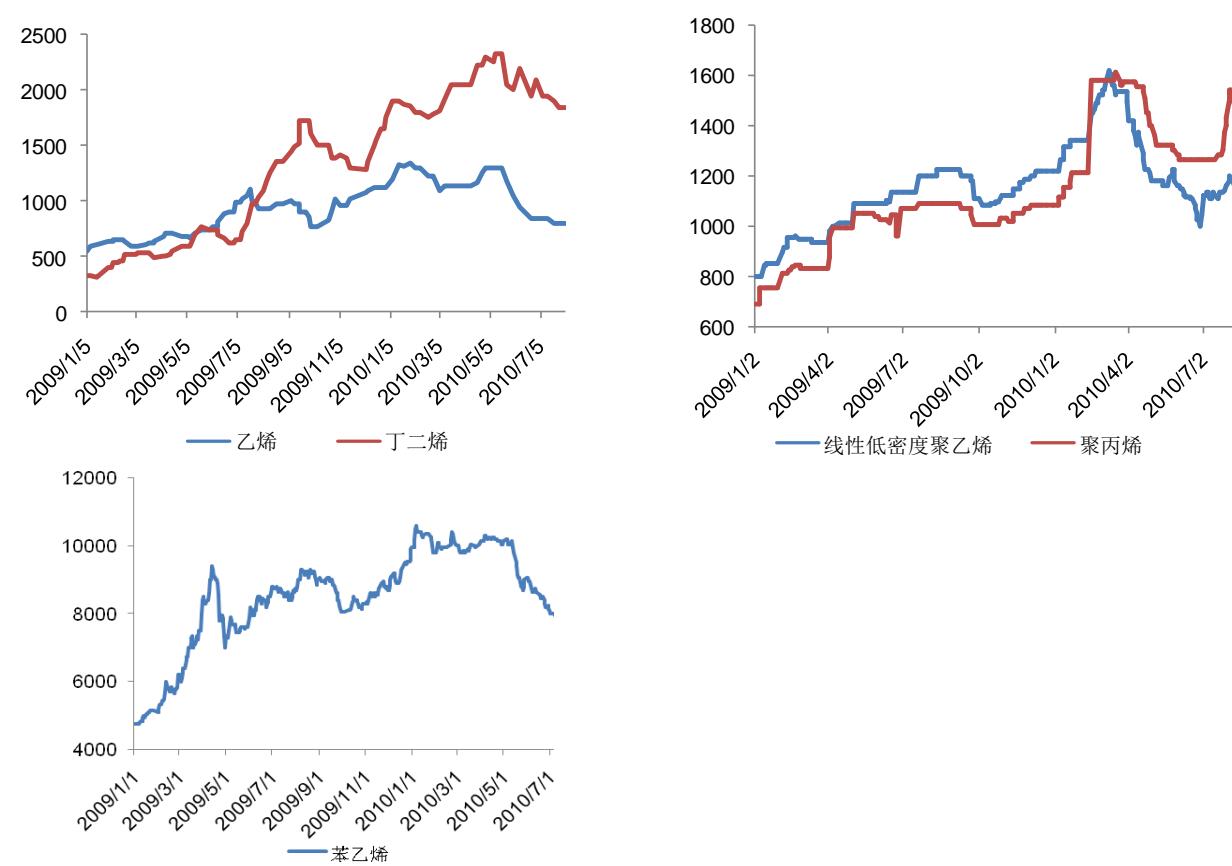


资料来源：化工在线，长三角地区价格

图表 3 原油价格 ( 美元 / 吨 ) & 成品油价格 ( 元 / 吨 )



图表 4 公司石化产品价格



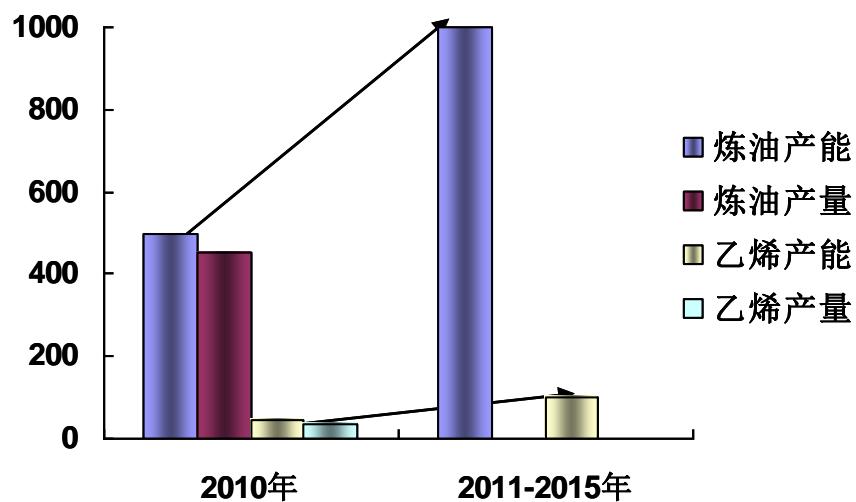
注：乙烯、丁二烯（韩国 FOB，单位：美元 / 吨）；聚乙烯、聚丙烯（伦敦金属交易所，单位：美元 / 吨）；苯乙烯（长三角地区，单位：元 / 吨）

图表 5 公司 2010 年炼油与乙烯项目投产及运行时间

项目	投产时间	运转时间	运转率
500 万吨炼油项目	2 月 1 日	150 天	100%
45 万吨乙烯项目	3 月 16 日	106.44 天	99.48%

资料来源：公司财报

图表 6 公司炼油与乙烯产能、产量 单位：万吨



资料来源：中邮证券研发部

图表 7 公司盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3668.80	2748.90	15440.24	21509.41
减：营业成本	2528.40	1847.71	13124.20	18283.00
营业税金及附加	6.77	3.12	26.66	37.13
营业费用	28.56	27.16	131.75	183.53
管理费用	458.33	462.92	772.01	1075.47
财务费用	126.05	162.30	597.32	514.81
资产减值损失	53.83	-0.37	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	466.87	246.07	788.30	1415.47
加：其他非经营损益	-14.24	-1.00	0.00	0.00
利润总额	452.63	245.07	788.30	1415.47
减：所得税	67.79	48.96	197.08	353.87
净利润	384.84	196.11	591.23	1061.60
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	384.84	196.11	591.23	1061.60
每股收益 (EPS)	0.32	0.16	0.49	0.88

## 中邮证券投资评级标准：

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；  
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。