

氮肥

芮定坤

010-66276951

ruidingkun@cjis.cn

辽通化工

000059

推荐

投资新项目影响不大，未来是“类中石化”标的

辽通化工发布公告成立合资公司，与庆阳化工合资设立锦阳化工，投资建设“重整及裂解碳九深加工”项目，主要产品为偏三甲苯和高沸点溶剂油。

投资要点：

- 2 个主要产品偏三甲苯和高沸点溶剂油国内都需要进口，供需较好，产品毛利相对较好，但对 EPS 影响较小：45 万吨乙烯项目中的“碳 9”产量本身较少，按设计只有 3.69 万吨/年，产品的量小。
- 目前公司的 500 万吨炼油仍然在试车，公司没有公告打通，但集团公司中国兵器工业集团公司新闻公告全面联动开车 1 次成功。
- 从公布的数据看：“12 月 1 日到 15 日，油化装置共加工原油 10 万吨，生产乙烯裂解料 4.1 万吨、柴油 3.2 万吨，2.8 万吨石脑油”，柴油的收率比我们预期的低，乙烯裂解料高，基本符合预期。
- 公司的尿素业务 4 季度较好，天然气紧张对公司影响有限，预计 4 季度业绩在 0.05 左右，尿素价格上涨增加了盈利。
- 公司未来的业绩要看“油价”和“开工率”2 个因素，考虑到规模效应，辽通的炼油盈亏平衡点比中石化和中石油低，油价高的情况下不排除炼油亏损的可能，开工率决定了业绩的弹性。我们认为明年 1 季度春耕前后化肥业绩较好，如果同时炼油装置开工率超预期，单月业绩超预期的话，股价会有阶段性机会。
- 由于炼油和新装置开工率具有不确定性，短期小幅下调 10 年 EPS 预测为 0.5-0.7，但由于公司业绩弹性较大，维持推荐的评级。
- 公司远期有扩建 1000 万吨炼油的规划，如果集团支持公司因为项目融资，我们认为股价仍有较大空间。成品油机制可能微调，如果有利于炼油盈利，作为“类中石化”的投资标的，可能受益。

6-12 个月目标价： 13

当前股价： 11.27

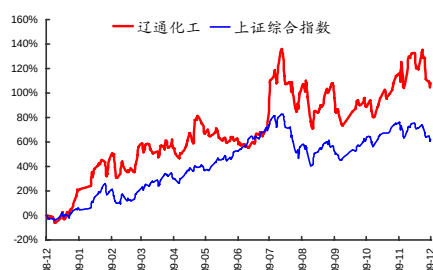
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3074
总股本(百万)	1201
流通股本(百万)	986
流通市值(亿)	136.26
EPS (TTM)	0.31
每股净资产(元)	5.02
资产负债率	64.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
辽通化工	-3.85	5.92	27.94
上证综合指数	-3.8	6.08	6.13



相关报告

《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

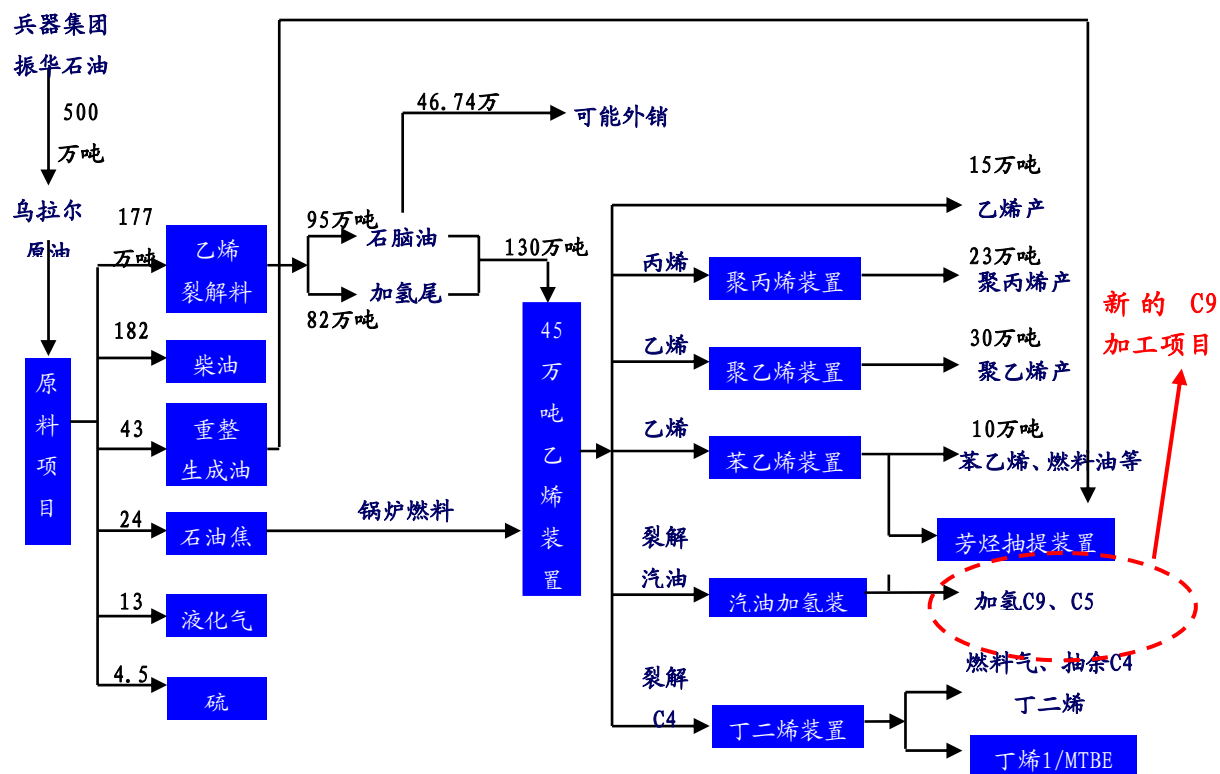
《辽通化工-炼油项目进度良好，业绩在安全边际上具有弹性》2009-3-10

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3669	3990	17218	19112
同比(%)	9.45%	8.7%	379%	11%
归属母公司净利润(百万元)	385	312	721	876
同比(%)	60%	-19%	131%	22%
毛利率(%)	30.8%	34%	15%	17%
ROE(%)	6.39%	5.3%	8%	12%
每股收益(元)	0.32	0.26	0.6	0.73
P/E	24	43	19	15
P/B	1.5	2.1	2	1.7
EV/EBITDA	7	8	7	6

资料来源：中投证券研究所

图 1 辽通化工产品图



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 $\pm 10\%$ 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。

主要研究覆盖公司: 中石油、中石化、辽通化工、沈阳化工、

陕天然气、广汇股份、中化国际、黑猫股份、黔轮胎 A、煤化工行业等。

免责声明

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