

研究员：吴剑平

执业证书编号：S0570208080173

电话：025-83290922(办公室)

E-mail: wujianping@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路90号

辽通化工(000059)

5月份原油大跌导致公司业绩低于预期

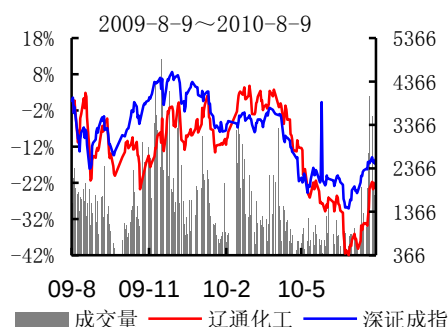
投资评级：推荐(调低)

化学制品 II

当前价格(元)：9.74

目标价格(元)：

股价走势图



相关研究

1 《辽通化工(000059): 价值低估 值得长期关注》2010.2

投资要点：

- ◆ 公司今日公布 2010 年上半年业绩报告，报告期内实现营业收入 103 亿元，同比增长 5.7 倍，净利润 2.17 亿元，与去年基本持平，实现每股收益 0.18 元。
- ◆ 公司营业收入增长 5.7 倍而利润并没有增长，主要原因是由于石化产业实现营业收入 72 亿元，但贡献的利润很少，仅实现税前利润 2581 万元，相当于基本不赚钱。石化产业盈利能力低下主要是由于 5 月份国际原油价格大幅下跌 10% 以上，导致公司原油成本过高，而下游化工品价格下降。而 5 月份原油价格大跌 10% 是小概率事件，我们预测下半年出现单月下跌 10% 的可能性较小，下半年石化产业综合毛利率水平将在 8.5% 附近。
- ◆ 公司石化产业关键在于盈利能力的提升，由于石化产业销售数额巨大，毛利率提升 1 个百分点，就会对公司业绩有很大的影响，因此，我们会密切关注原油价格及石化产品价格的变化，以预测公司未来毛利率水平。
- ◆ 参考中国石化的炼油及化工产品毛利率水平，我们预计下半年石化产业的毛利率将达到 15% 左右的水平，全年能够达到 8.5% 的水平。根据该假设条件，我们预计 2010 年、2011 年公司每股收益分别为 0.66、0.93 元，对应市盈率水平为 14.5、10.3 倍。该估值水平如果以中石化和中石油估值水平来看，基本上相当。但由于公司项目投产，今明两年业绩处于爆发式增长，应该给予 20 倍以上的估值，因此，我们给予公司“推荐”评级。

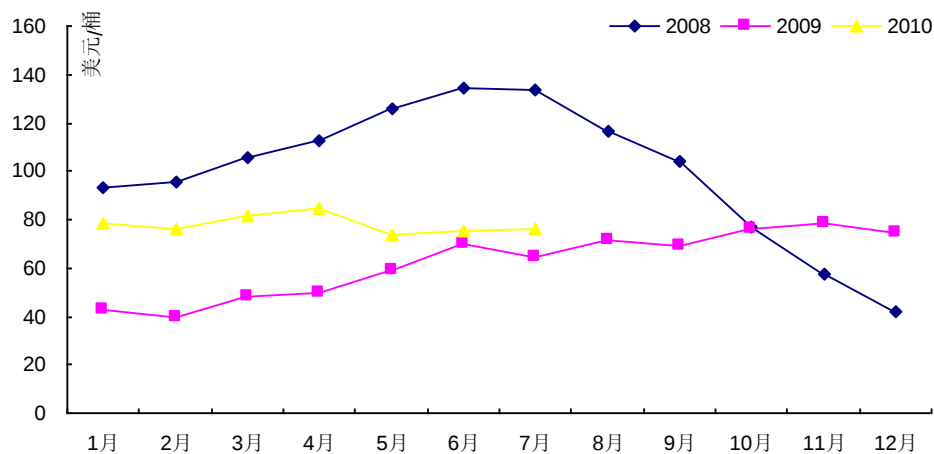
公司基本资料

总股本(万)	120050.64
流通 A 股(万)	98622.52
52 周内股价区间(元)	7.18-13.59
总市值(亿)	116.93
总资产(亿)	214.36
每股净资产(元)	5.18

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	27.49	165.20	179.92	196.04
+/-%	-25.07	501	9	9
净利润(百万)	196.11	792	1117	1541
+/-%	-49.04	304	41	38
EPS(元)	0.16	0.66	0.93	1.28
P/E	59.63	14.50	10.29	7.46

图表 1WTI 原油价格走势



图表 2 盈利预测简表

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2749	16520	17992	19604
营业成本	1848	14394	15473	16563
营业税金及附加	3	4	4	4
营业费用	27	28	27	28
管理费用	463	461	462	462
财务费用	162	649	648	643
资产减值损失	-0	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	246	984	1378	1904
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	11	9	9
利润总额	245	974	1370	1897
所得税	49	182	253	357
净利润	196	792	1117	1541
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	196	792	1117	1541
EBITDA	692	1971	2524	3127
EPS (元)	0.16	0.66	0.93	1.28

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。