

辽通化工 000059.SZ

合资公司的成立标志着建设“千亿”炼化平台迈出重大一步

研究结论

- 辽通化工公告将与安哥拉国家石油公司成立合资子公司,以进一步扩大公司的石化产业规模。安哥拉石油公司将以现金入股,辽通方面将以部分石化资产入股,并将在合资公司中居于控股地位。
- 我们分析认为:辽通和安哥拉合资公司的成立标志着公司在向着兵器总公司对其定位的“千亿”炼化平台的前进方向上,迈出了坚实的一步。其原因有以下三点。
- 第一:安哥拉 07 年加入欧佩克石油组织,是该组织重要的石油生产国。目前安哥拉已探明的石油储量达到 95 亿桶,占世界总储量的 0.7%,居世界第 18 位。石油产量为 200 万桶/天,为非洲第一大产油国,居世界第 16 位。而与辽通化工合作的安哥拉国家石油公司,是安哥拉国家控股的全资国有公司,是安哥拉唯一的石油勘探开发特许权所有者,完全掌握安哥拉境内的全部石油资源,实力强大。本次合作,安哥拉丰富的石油资源将对辽通下面可能的进一步扩产提供充足的原料保证
- 第二:本次合作,安哥拉方面将以现金形式入股。辽通化工目前石化的净资产在 40 个亿左右,如果以通行的石化资产评估水平衡量,其评估价值应在 60 亿元上下。从公告的内容分析,辽通将占控股地位,如果我们以辽通和安哥拉的股权占比为 6:4 计算,则安哥拉方面的最大现金投资规模将在 40 亿元。当然最终的结果现在还并不确定,但我们分析最终的投资金额应该还是比较可观的,这将显著缓解辽通的高负债压力,为日后扩产埋下伏笔。
- 第三:从兵器公告的对辽通的定位来看,在十二五期间的目标是建设成为千亿民品基地,其对应的新增石化加工能力就是 1000 炼油加 100 万吨乙烯,相当于现有规模翻一倍。我们从目前石化行业的投资水平来看,其对应的总投资额为 250 亿元左右,那么从发改委项目立项所要求的自有资金占 30%来看,其最小现金需求是 80 亿元左右。从中报看,辽通自有可支配的现金应该在 20 亿元左右,考虑到安哥拉的资金注入,预计未来如果再配合增发融资,应该是在资金上,对扩产有着充分的保证。
- 在目前石化周期逐步向好的大背景下,我们看好辽通化工发展的未来,维持盈利预测,维持对公司的买入评级。

相关报告

时间

辽通化工-000059-中报点评	2010-8-8
辽通化工-000059-石油垄断破冰 辽通发展可期	2010-6-27
辽通化工-000059-石化装置开工率好于预期	2010-6-7
辽通化工-000059-2010,跨越式发展的元年	2010-3-27

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王晶(博士)

石油与化工行业首席分析师
8621-63325888×6072
wangjing@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860200010013

王天一

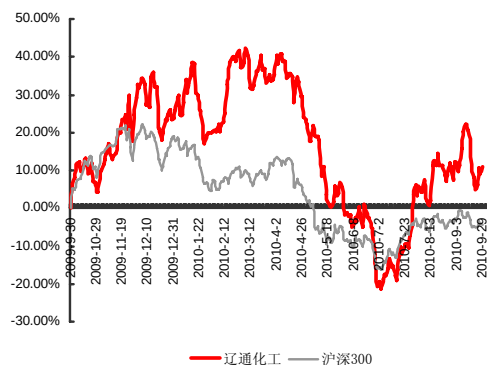
军工行业分析师
8621-63325888×6071
yangyun@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860109061266

赵辰

石油与化工行业助理分析师
8621-63325888×5101
Zhaochen1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860110040042

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价(2010年9月30日)	10.39 元				
目标价格	14.50 元				
总股本/A股(万股)	98622/120050				
国家/地区	中国				
行业	石油化工				
报告日期	2010年9月30日				

股价表现



资料来源: WIND

财务预测

(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2749	17612	22201	24422
同比(%)	-25%	541%	26%	10%
归属母公司净利润	196	637	1198	1299
同比(%)	-49%	225%	88%	8%
毛利率(%)	32.8%	14.2%	15.3%	15.0%
ROE(%)	3.2%	9.4%	15.4%	14.3%
每股收益(元)	0.16	0.50	0.9	1.08
P/E (X)	61.22	18.85	10.02	9.24

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5484	4440	6471	7812	营业收入	2749	17612	22201	24422
现金	689	2000	3000	4000	营业成本	1848	15116	18799	20758
应收账款	2	141	126	120	营业税金及附加	3	35	44	45
其它应收款	19	78	107	125	营业费用	27	141	178	195
预付账款	4446	354	536	581	管理费用	463	881	1110	1221
存货	283	1597	2356	2588	财务费用	162	625	518	475
其他	45	270	346	399	资产减值损失	-0	55	4	4
非流动资产	15952	15996	15806	15525	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	4556	8610	10450	11175	营业利润	246	760	1549	1723
无形资产	609	628	647	667	营业外收入	1	1	1	1
其他	10783	6754	4704	3678	营业外支出	2	12	14	15
资产总计	21436	20437	22277	23336	利润总额	245	749	1536	1710
流动负债	5113	3505	4484	4005	所得税	49	112	338	410
短期借款	2140	1347	1366	554	净利润	196	637	1198	1299
应付账款	1364	1178	1788	1935	少数股东损益	0	0	0	0
其他	1609	979	1330	1515	归属于母公司净利润	196	637	1198	1299
非流动负债	10106	10013	10013	10013	EBITDA	692	1842	2752	3004
长期借款	10012	10012	10012	10012	EPS (元)	0.16	0.5	0.9	1.08
其他	94	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	15219	13517	14497	14017	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	1201	1201	1201	1201	营业收入	-25.1%	409.8%	47.7%	10.0%
资本公积	3914	3914	3914	3914	营业利润	-47.3%	252.6%	59.0%	40.1%
留存收益	1103	1747	2608	4147	净利润	-49.0%	252.8%	59.2%	39.7%
归属母公司股东权益合计	6217	6861	7722	9261	获利能力				
负债和股东权益	21436	20378	22219	23278	毛利率	32.8%	15.9%	13.6%	15.0%
现金流量表					净利率	14.0%	7.1%	4.9%	5.3%
单位:百万元					ROE	3.2%	10.1%	14.3%	16.6%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	2.3%	9.3%	12.2%	15.6%
经营活动现金流	520	3189	2149	2706	偿债能力				
净利润	196	692	1101	1539	资产负债率	71.0%	66.3%	65.2%	60.2%
折旧摊销	283	340	508	600	净负债比率				
财务费用	162	664	619	576	流动比率	1.07	1.27	1.44	1.95
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.02	0.81	0.92	1.30
营运资金变动	-120	1551	-80	-8	营运能力				
其它	-2	-58	1	-1	总资产周转率	0.14	0.67	0.97	1.00
投资活动现金流	-6126	-321	-321	-323	应收账款周转率	1204	186	147	177
资本支出	5928	300	300	300	应付账款周转率	2.18	9.27	12.05	10.40
长期投资	-202	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-399	-21	-21	-22	每股收益	0.16	0.58	0.92	1.28
筹资活动现金流	1707	-1556	-827	-1383	每股经营现金流	0.43	2.66	1.79	2.25
短期借款	155	-793	20	-812	每股净资产	5.18	5.72	6.43	7.71
长期借款	2241	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	77.38	21.93	13.78	9.86
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.44	2.21	1.96	1.64
其他	-690	-763	-847	-571	EV/EBITDA	29	11	8	6
现金净增加额	-3899	1311	1000	1000					

资料来源：东方证券研究

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn