

辽通化工年报点评

事件：

辽通化工公布 2010 年年报，2010 年实现营业收入 239 亿元，同比上升 729%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.12 亿元，同比上升 99%；扣除非经常性损益后净利润为 4.08 亿元，同比上升 107%；实现每股收益 0.34 元，同比上升 99.2%。

研究结论：

- 2010 年是公司 500 万吨/年油化、45 万吨/年乙烯装置投料开车后的第一年，企业经营规模实现了大幅增长，产品结构发生了重大变化。全年公司共加工原油 408.76 万吨；生产尿素 145.31 万吨、成品油 178.04 万吨、合成树脂 66.1 万吨。
- 公司目前为国内大型尿素生产商之一，主导产品“华锦”牌尿素是“国家质量免检产品”，主要销售地区是辽宁省及周边地区。公司主导产品尿素属化学肥料制造行业，目前在辽宁省的市场占有率在 90%以上，新疆南疆地区也保持着较高占有率。2010 年该产品实现主营业务收入 248,137.50 万元，主营业务成本 172,084.14 万元，毛利率为 44.2%，依然稳定的为公司贡献利润。
- 公司石化产业主要为成品油（柴油）及乙烯产品的生产与销售，主要销售地区是辽宁省及周边地区。2010 年该产业实现主营业务收入 1,944,120.38 万元，主营业务成本 1,692,910.34 万元，毛利率 14.84%。结合前期我们发表的行业报告《石化行业景气逐步复苏，赢利继续向好》，我们判断未来两年石化行业景气还将处于向上的周期之中，因此我们依然看好公司未来的发展。
- 综上所述，我们维持 11 年每股盈利 0.9 元的预测，目标价 14.5 元，维持公司买入评级。



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

联系人

赵辰

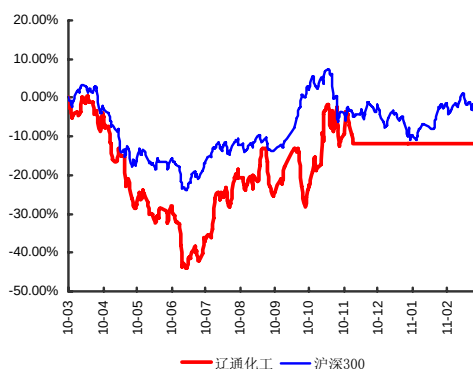
8621-63325888 × 5101

Zhaochen1@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 3 月 21 日)	11.59 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
报告发布日期	2011 年 3 月 22 日

股价表现



财务预测

(百万元)	2009	2010	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	403	1084	1256
同比(%)	-49%	106%	169%	16%
毛利率(%)	32.8%	14.1%	14.9%	15.0%
ROE(%)	3.2%	6.1%	14.6%	14.5%
每股收益(元)	0.16	0.34	0.90	1.05
P/E (倍)	71.01	34.52	12.84	11.09

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	5484	9088	10107	10141	营业收入	2749	17612	22201	24422
现金	689	4934	5109	4603	营业成本	1848	15124	18894	20758
应收账款	2	178	135	127	营业税金及附加	3	35	44	45
其它应收款	19	98	115	134	营业费用	27	405	222	244
预付账款	4446	1512	1889	2076	管理费用	463	881	1110	1221
存货	283	2050	2490	2775	财务费用	162	627	524	483
其他	45	316	369	425	资产减值损失	-0	55	4	4
非流动资产	15952	16230	15883	15421	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	8643	10280	10761	营业利润	246	485	1403	1666
无形资产	609	628	647	668	营业外收入	1	1	1	1
其他	10783	6955	4951	3987	营业外支出	2	12	14	15
资产总计	21436	25318	25990	25561	利润总额	245	475	1390	1653
流动负债	5113	8560	8385	8196	所得税	49	71	306	397
短期借款	2140	0	0	0	净利润	196	403	1084	1256
应付账款	1364	3474	3779	4152	少数股东损益	0	0	0	0
其他	1609	5086	4606	4045	归属于母公司净利润	196	403	1084	1256
非流动负债	10106	10127	10130	8634	EBITDA	692	1570	2613	2956
长期借款	10012	10012	10012	8512	EPS（元）	0.16	0.34	0.90	1.05
其他	94	115	118	122	主要财务比率				
负债合计	15219	18687	18515	16830	会计年度	2009	2010	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%	540.7%	26.1%	10.0%
资本公积	3914	3914	3914	3914	营业利润	-47.3%	97.2%	189.2%	18.8%
留存收益	1103	1458	2303	3559	净利润	-49.0%	105.7%	168.8%	15.8%
归属母公司股东权益合计	6217	6573	7417	8673	获利能力				
负债和股东权益	21436	25260	25932	25503	毛利率	32.8%	14.1%	14.9%	15.0%
现金流量表					净利率	14.0%	7.1%	2.3%	4.9%
单位:百万元					ROE	3.2%	6.1%	14.6%	14.5%
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	ROIC	2.3%	9.4%	15.4%	16.8%
经营活动现金流	520	7783	1274	1822	偿债能力				
净利润	196	403	1084	1256	资产负债率	71.0%	74.0%	71.4%	66.0%
折旧摊销	283	457	686	806	净负债比率				
财务费用	162	627	524	483	流动比率	1.07	1.06	1.21	1.24
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.02	0.82	0.91	0.90
营运资金变动	-120	6351	-1016	-724	营运能力				
其它	-2	-56	-4	1	总资产周转率	0.14	0.75	0.87	0.95
投资活动现金流	-6126	-671	-347	-350	应收账款周转率	1204	187	135	177
资本支出	5928	650	325	327	应付账款周转率	2.18	6.25	5.21	5.24
长期投资	-202	0	0	0	每股指标（元）				
其他	-399	-21	-22	-23	每股收益	0.16	0.34	0.90	1.05
筹资活动现金流	1707	-2866	-752	-1978	每股经营现金流	0.43	6.48	1.06	1.52
短期借款	155	-2140	0	0	每股净资产	5.18	5.48	6.18	7.22
长期借款	2241	0	0	-1500	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	71.01	34.52	12.84	11.09
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.24	2.12	1.88	1.61
其他	-690	-726	-752	-478	EV/EBITDA	28	12	7	6
现金净增加额	-3899	4246	175	-506					

资料来源：东方证券研究所

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

分析师声明

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