



证券研究报告·上市公司简评

石油化工

产品结构决定公司将受益于烯烃行业景气上行

辽通化工 (000059)

事件

公司公告终止与安哥拉国家石油公司重大资产重组事项

简评

“小油头、大化尾”的产品结构，抗风险能力强

公司炼油项目规划产能为 400 万吨原油加工能力，实际加工能力能达到 500 万吨。与中石油、中石化炼油设备侧重成品油产率不同，辽通炼化装置的特点主要是为了最大限度的提高乙烯裂解料的产量，为后续的乙烯项目提供原料。炼油装置主要产品是柴油和石脑油，但不包括汽油。与国内常规的千万吨级炼厂相比，公司的炼油装置其乙烯料（包括石脑油和化工清油）产率接近 40%，完全可以满足本公司 45 万吨/年乙烯生产的需求，还有部分石脑油产品外售。常规的千万吨级炼厂，其乙烯料产率一般不足 20%，乙烯料供应水平不足，这也是导致我国目前乙烯行业整体开工率水平较世界有一定差距的关键因素之一。我国成品油定价机制历经多次改革，目前采用跟踪国际原油价格的方法来确定成品油出厂价，但是在现行政策下，国内炼厂依然存在政策性亏损的风险，这也是炼油行业潜在的最大不确定点。而公司“小油头、大化尾”的产品结构，使公司炼油设备具有更强的化工属性。这样公司炼油板块的政策性风险相比两大集团要小，抗风险能力较强。

产品结构决定公司受益于烯烃行业上行景气通道

公司的 400 万吨炼油和 45 万吨乙烯装置于 2010 年成功开车，石化板块成为公司的第一大板块，预计随着炼化一体化装置的稳定运转，石化收入的占比将超过 80%。石化业务收入成为公司的中流砥柱。随着全球经济及国内经济的恢复，而经济危机导致 08-09 年炼油和烯烃行业投资减少，而全球经济对化工品需求的稳定提升，导致全球炼油景气大幅提升，日本地震又加速了烯烃行业景气上行；公司的炼油装置其乙烯料（包括石脑油和化工清油）产率接近 40%，所以公司将受益于烯烃行业景气上行。

公司具有估值优势，调升“买入”评级

根据公告，终止重组的原因双方在重大资产重组有关程序上存在较大分歧，涉及双方切身利益的个别条款上不能达成一致意见。公司停牌日期是 2010 年 12 月 1 日，当日上证收盘为 2823 点，截至 5 月 13 日上证收盘为 2871 点，所以大盘的系统性风险对公司影响不大；一季度公司实现净利润 4.07 亿元，EPS0.34；公司炼油和化工业务单月盈利亿元左右；短期油价大幅下行，高库存原油可能会影响公司 5、6 月的业绩，但从另一个视角来看，原油

调升

买入

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2011 年 5 月 16 日

当前股价：11.59 元

目标价格 6 个月：17.1

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.00/5.64	0.00/0.97	11.66/5.19
12 月最高/最低价 (元)		13.3/7.18
总股本 (万股)		120050.64
流通 A 股 (万股)		120050.64
总市值 (亿元)		139.14
流通市值 (亿元)		139.14
近 3 月日均成交量 (万)		0.00
主要股东		
北方华锦化学工业集团有限公司		51.14%

股价表现



相关研究报告

09.03.11	辽通化工调研报告：尿素业务保稳定，石化业务促发展
09.03.10	辽通化工 08 年报点评：尿素盈利能力持续增强，石化项目业绩增长动力
09.01.07	辽通化工：公司尿素价格看涨，石化产业值得期待



下跌，公司的炼油盈利能力将会增加，我们看好公司的烯烃业务的盈利能力，我们预计公司 11 年 EPS0.95 元，当前动态估值 12 倍，和业务结构相似的沈阳化工和 S 上石化相比估值具有明显优势，我们认为辽通的估值区间 11 年动态市盈率为 15-20 倍，给予 11 年 18 倍 PE,合理股价 17.1，调升“买入”评级。

表 1:估值比较

	2010	2011	股价	2011PE
辽通化工	0.32	0.95	11.63	12
沈阳化工	0.33	0.59	10.85	18
S 上石化	0.38	0.52	9.66	19

资料来源：中信建投证券研发部 沈阳化工和 S 上石化为一致预期

预测和比率

	2009A	2010A	2011F	2012F
主营收入（百万）	2885	23927	32006	36146
主营收入增长率	-25.07%	729.36%	33.77%	12.94%
净利润（百万）	207	412.65	1139	1451
净利润增长率	-49.04%	99.35%	176.02%	27.39%
EPS（元）	0.17	0.34	0.95	1.21
P/E	68	34	12	10



分析师介绍

研究服务

梁斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。