

高油价而炼油亏损的困难二季度 期待石化景气弹性的再次体现

辽通化工（000059.SZ）

推荐 维持评级

分析师：袁孝锋 ✉: qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

联系人：王 强 ✉: wangqiang_yj@chinastock.com.cn

1. 事件

公司发布 2011 年半年报，实现营业收入 179.754 亿元，同比增长 73.30%；归属于上市公司股东净利润 4.684 亿元，同比增长 111.01%；实现基本每股收益 0.39 元，略低于我们预期。

2. 我们的分析与判断

（一）、受高油价影响，二季度石化业务业绩下滑较大，三季度将有所好转

公司上半年 500 万吨炼油和 45 万吨乙烯装置满负荷运行，一季度炼油基本能保持微利、而且石化产品对于原料成本的传导顺利，作为目前 A 股石化弹性（单位股本的石化产能）最大的上市公司，充分享受了石化行业的景气，单季度业绩 0.34 元，为近年来单季度业绩第二高、仅次于 2010 年四季度。

进入 2 季度后，特别是 5-6 月份，公司炼油的原油成本是 4-5 月份采购的高价原油，炼油出现较大幅度的亏损；另外一方面，5 月份国际油价从最高的 126 美元下降到 110 美元左右（Brent 油价），油价下降导致国内石化产品价格出现较大幅度回调，使得公司石化业绩也出现较大幅度下降。公司二季度炼化业务整体总体毛利率只有 10%，除去三费，基本不赚钱。

受全球经济复苏疲软、IEA 释放原油库存、沙特提高原油产量等因素的影响，三季度原油价格出现大幅上涨的可能性不大，我们预计公司三季度炼油将有所好转、亏损幅度将明显收窄，而石化业绩也将有所提高；因此，炼化业务的整体业绩将环比明显好转，二季度估计将是公司年度业绩的低点。

（二）、尿素业务先低后高，二季度比较景气，下半年预计仍将高位运行

公司尿素业务上半年盈利状况总体比较稳定，保持 31%左右的毛利率；相对来讲 5-6 月份比较景气，是 2009 年以来最为强劲的时间段之一。下半年，受原料价格高位，国际尿素价格看好对 7-10 月的淡季出口利好，尿素市场仍将在高位运行的可能性较大，但尿素产量迅速增长及农民种植收益下降等因素将可能限制下半年尿素价格的涨价，因此下半年尿素持续大幅上涨的可能性不大。

（三）、精细化工业绩增长主要得益于丁二烯涨价

上半年特别是二季度，受下游需求旺盛、国内丁二烯上半年无新增产能投放、以及壳牌在新加坡丁二烯生产装置停车和台橡股份麦寮石化基地丁二烯停工等因素影响，丁二烯价格从年初的约 16000 上涨至近 30000 元/吨；公司拥有 14.5 万吨丁二烯产能，产量在 10 万吨左右，均为从裂解 C4 馏分中分离丁二烯，原料自供，盈利能力迅速扩大；公司丁二烯产能的业绩弹性较大，丁二烯价格每上涨 1000 元其业绩将年化提升约 0.10 元；上半年丁二烯贡献毛利超 2.5 亿，业绩贡献约 12%。

3. 投资建议

我们维持公司 2011-2012 年 EPS 为 0.90 元和 1.04 元的盈利预测，虽然二季度因为高价原油库存的因素，业绩出现明显的回落，但预期六月下旬以后，随着较低价原油投入使用，三季度业绩将明显出现好转，且公司受益于石化景气最高，维持推荐评级，目标估值区间 14-15 元。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁孝锋，石油化工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908