

辽通化工 000059.SZ

4 季度业绩有望出现拐点，看好公司未来发展



投资要点

- 依据我们的测算，今年以来汽柴油价格累计上涨分别为 560 元/吨和 590 元/吨，上涨幅度为 6.8%和 8%。而同期布伦特原油的价格几乎没有变化。并且国内汽柴油与国际油价之间的背离，主要发生在 9 月 10 日调价之后，因此我们分析认为 9 月份后，炼油企业的盈利将会有显著改善。
- 公司作为目前 A 股中成品油单位产能最大的企业，其对于成品油价格的弹性相对比较明显。并且公司全部产品皆为柴油，而今年以来，柴油的价格涨幅显著大于汽油，因此公司对于 9 月份后调价的弹性非常显著。
- 公司 3 季度完成了检修及技改扩产，增加了 50 万吨柴油产能，因此随着 10 月份柴油盈利的好转，我们预测公司的业绩有望在 4 季度出现明显的拐点。并且展望明年 1 季度，由于进入尿素的传统旺季，盈利也将有望同比出现显著改善。

财务与估值

- 综上所述，我们维持公司 2012 和 2013 年每股收益为 0.61、0.68 元的预测，参照可比公司估值，给予目标价为 10.60 元，维持公司买入评级。

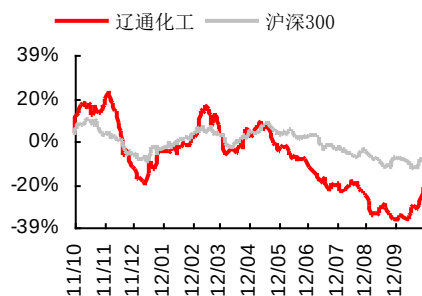
风险提示

- 原油价格大幅波动，导致公司库存损失
- 天然气价格大幅上涨，提高尿素生产成本

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 10 月 23 日)	7.10 元
目标价格	10.60 元
52 周最高价/最低价	11.18/5.74 元
总股本/A 股 (万股)	120050/120050
A 股市值 (百万元)	8523
国家/地区	中国
行业	石油化工
报告发布日期	2012 年 10 月 24 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	14.2	22.3	-1.2	-21.2
相对表现 (%)	13.6	17.2	1.1	-13.4
沪深 300 (%)	0.6	5.1	-2.3	-7.8



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	23,927	37,557	37,799	39,780	41,481
同比增长	770.4%	57.0%	0.6%	5.2%	4.3%
营业利润 (百万元)	467	1,034	968	1,076	1,135
同比增长	89.8%	121.4%	-6.4%	11.1%	5.5%
归属母公司净利润 (百万元)	413	842	730	811	855
同比增长	110.4%	104.0%	-13.3%	11.1%	5.5%
每股收益 (元)	0.34	0.70	0.61	0.68	0.71
毛利率	16.5%	14.3%	14.1%	14.1%	14.0%
净利率	1.7%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%
净资产收益率	6.3%	12.0%	9.3%	9.4%	9.0%
市盈率 (倍)	23.0	11.3	13.0	11.7	11.1
市净率 (倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师

赵辰

021-63325888*5101

zhaochen1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511120005

王晶

021-63325888*6072

wangjing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120030

相关报告

收购 160 万吨尿素，进一步做大产能	2012-07-02
从一季度石化行业 PMI 数据看企业盈利	2012-04-17
一辽通化工	
辽通化工动态跟踪 —— 原油库存周期	2012-01-10
利好公司四季度业绩	

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，据此开展发布证券研究报告业务。

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。

收入分类预测表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
化肥					
销售收入（百万元）	2,481.4	2,851.4	3,352.1	3,631.1	3,929.6
增长率	1.8%	14.9%	17.6%	8.3%	8.2%
毛利率	30.6%	31.3%	28.7%	26.9%	25.0%
石化产品					
销售收入（百万元）	20,927.5	33,768.9	33,322.5	34,799.6	36,067.4
增长率	46822.5%	61.4%	-1.3%	4.4%	3.6%
毛利率	12.7%	10.5%	9.8%	9.5%	9.2%
其他					
销售收入（百万元）	518.5	936.8	1,124.2	1,349.0	1,483.9
增长率	94.6%	80.7%	20.0%	20.0%	10.0%
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
合计	23,927.3	37,557.0	37,798.7	39,779.6	41,480.8
增长率	770.4%	57.0%	0.6%	5.2%	4.3%
综合毛利率	16.5%	14.3%	14.1%	14.1%	14.0%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测



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	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2,318	1,931	3,203	4,936	6,521	营业收入	23,927	37,557	37,799	39,780	41,481
应收账款	57	189	189	199	207	营业成本	19,984	32,175	32,451	34,157	35,691
预付账款	891	1,559	1,512	1,591	1,659	营业税金及附加	1,573	1,944	1,999	2,065	2,130
存货	4,150	4,409	4,868	5,124	5,354	营业费用	112	206	208	219	228
其他	96	38	200	211	220	管理费用	1,030	1,402	1,474	1,591	1,659
流动资产合计	7,512	8,125	9,972	12,061	13,961	财务费用	756	775	697	672	638
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值损失	4	22	1	(0)	(1)
固定资产	16,908	17,096	17,066	16,659	16,046	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	854	1,773	1,150	839	683	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	1,043	1,476	1,470	1,464	1,458	其他	0	0	0	0	0
其他	214	51	16	14	12	营业利润	467	1,034	968	1,076	1,135
非流动资产合计	19,024	20,401	19,707	18,980	18,204	营业外收入	10	8	8	8	8
资产总计	26,536	28,526	29,679	31,041	32,165	营业外支出	11	3	3	3	3
短期借款	4,016	3,763	3,889	3,826	3,858	利润总额	466	1,039	973	1,081	1,140
应付账款	2,402	5,492	4,868	5,124	5,354	所得税	53	197	243	270	285
其他	4,643	2,908	4,087	4,446	4,453	净利润	413	842	730	811	855
流动负债合计	11,060	12,163	12,844	13,395	13,664	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	8,693	8,559	8,559	8,559	8,559	归属于母公司净利润	413	842	730	811	855
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.34	0.70	0.61	0.68	0.71
其他	166	258	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	8,859	8,817	8,559	8,559	8,559		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	19,919	20,980	21,402	21,954	22,223	成长能力					
少数股东权益	41	65	65	65	65	营业收入	770.4%	57.0%	0.6%	5.2%	4.3%
股本	1,201	1,201	1,201	1,201	1,201	营业利润	89.8%	121.4%	-6.4%	11.1%	5.5%
资本公积	3,843	3,843	3,843	3,843	3,843	归属于母公司净利润	110.4%	104.0%	-13.3%	11.1%	5.5%
留存收益	1,533	2,375	3,105	3,916	4,771	获利能力					
其他	0	63	63	63	63	毛利率	16.5%	14.3%	14.1%	14.1%	14.0%
股东权益合计	6,617	7,546	8,276	9,087	9,942	净利率	1.7%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%
负债和股东权益	26,536	28,526	29,679	31,041	32,165	ROE	6.3%	12.0%	9.3%	9.4%	9.0%
现金流量表						ROIC	5.5%	7.2%	6.1%	6.1%	6.0%
单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力					
净利润	413	842	730	811	855	资产负债率	75.1%	73.5%	72.1%	70.7%	69.1%
折旧摊销	1,028	1,180	1,188	1,254	1,305	净负债率	174.2%	140.5%	115.3%	85.3%	62.3%
财务费用	756	775	697	672	638	流动比率	0.68	0.67	0.78	0.90	1.02
投资损失	0	0	0	0	0	速动比率	0.30	0.31	0.40	0.52	0.63
营运资金变动	2,658	1,251	(94)	259	(79)	营运能力					
其它	(3,374)	(851)	(119)	(0)	(1)	应收账款周转率	814.8	305.5	199.9	205.1	204.2
经营活动现金流	1,481	3,197	2,402	2,996	2,718	存货周转率	9.0	7.5	7.0	6.8	6.8
资本支出	(3,963)	(2,480)	(527)	(527)	(527)	总资产周转率	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	3,521	997	0	0	0	每股收益	0.34	0.70	0.61	0.68	0.71
投资活动现金流	(442)	(1,483)	(527)	(527)	(527)	每股经营现金流	1.23	2.66	2.00	2.50	2.27
债权融资	(359)	(968)	(32)	0	0	每股净资产	5.48	6.23	6.84	7.52	8.23
股权融资	(331)	0	0	0	0	估值比率					
其他	1,256	(1,133)	(571)	(735)	(606)	市盈率	23.0	11.3	13.0	11.7	11.1
筹资活动现金流	567	(2,101)	(603)	(735)	(606)	市净率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.3	6.2	6.5	6.2	6.1
现金净增加额	1,606	(387)	1,272	1,733	1,585	EV/EBIT	15.2	10.3	11.2	10.7	10.5

资料来源：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

本研究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授权的客户使用。本公司不会因接收人收到本研究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，本公司可发出与本研究报告所载资料、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研究报告之外，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，本研究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。客户应考虑本研究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。本研究报告所载的资料、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。

本研究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研究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。

本研究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，所有研究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、转发或公开传播本研究报告的全部或部分内容，不得将本研究报告内容作为诉讼、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。

经本公司书面授权的引用、转发或刊载本报告，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、删节或修改

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