

辽通化工 (000059)

石油化工/化工

发布时间: 2013-03-04

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 谨慎推荐

公司 2012 年年报点评

——化肥增利难敌石化减利

报告摘要:

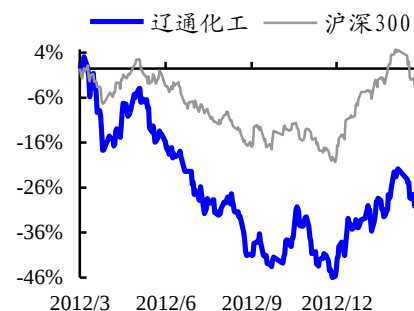
- 2012 年, 公司实现营业收入 360.09 亿元, 同比下降 4.12%, 实现净利润 1962.65 万元, 同比下降 97.58%, 每股收益 0.0163 元。公司拟不进行利润分配。
- 公司石化板块实现营业收入 293.28 亿元, 同比下降 7.07%, 实现毛利 26.27 亿元, 减少 3.41 亿元。
- 公司化肥板块实现营业收入 36.76 亿元, 同比增长 23.19%, 实现毛利 13.53 亿元, 增加 4.40 亿元。
- 公司 ABS 和丁二烯实现营业收入 22.94 亿元, 同比增长 7.66%, 实现毛利 2.94 亿元, 减少 7.42 亿元。
- 2012 年公司加工原油 500 万吨, 生产尿素 175 万吨, 生产成品油 162 万吨, 生产合成树脂 74 万吨。
- 展望后市, 化工市场将维持弱复苏, 汽柴油定价机制改革有望推出, 公司基本面有望好转。
- 基于对宏观经济的谨慎预期, 因此调低对公司 2013、2014 和 2015 年业绩预测至, 每股收益分别为 0.23 元、0.30 元和 0.31 元。公司目前股价已基本反映了公司的价值, 因此, 下调对公司股票的投资评级至“中性”。
- 风险提示: 化工市场景气度存在较大的不确定性, 由此会对公司的预期业绩产生一定的影响。

股票数据

2013-3-1

收盘价(元)	7.37
12个月股价区间(元)	5.42 ~ 10.68
总市值(百万元)	8,848
总股本(百万股)	1,201
A股(百万股)	1,201
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	34%	-21%
相对收益	1%	10%	-22%

相关报告

《辽通化工调研报告》

2012-11-28

财务摘要(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	37557	36009	37089	38944	40891
(+/-)%	56.96%	-4.12%	3.00%	5.00%	5.00%
归属母公司净利润	842	20	272	365	367
(+/-)%	104.04%	-97.67%	1286.49%	34.29%	0.29%
每股收益(元)	0.70	0.02	0.23	0.30	0.31
市盈率	10.51	450.81	32.51	24.21	24.14
市净率	1.18	1.21	1.16	1.11	1.06
净资产收益率(%)	11.25%	0.27%	3.58%	4.59%	4.40%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1201	1201	1201	1201	1201

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nesc.cn

1. 公司业绩大幅下降

2012 年，公司实现营业收入 360.09 亿元，同比下降 4.12%，实现净利润 1962.65 万元，同比下降 97.58%，每股收益 0.0163 元。公司拟不进行利润分配。

公司石化板块实现营业收入 293.28 亿元，同比下降 7.07%，实现毛利 26.27 亿元，减少 3.41 亿元。公司化肥板块实现营业收入 36.76 亿元，同比增长 23.19%，实现毛利 13.53 亿元，增加 4.40 亿元。公司 ABS 和丁二烯实现营业收入 22.94 亿元，同比增长 7.66%，实现毛利 2.94 亿元，减少 7.42 亿元。

国内汽柴油价格不到位，化工产品价格下跌，导致公司业绩大幅下降。公司主要产品与布伦特原油价格走势如图 1 所示。

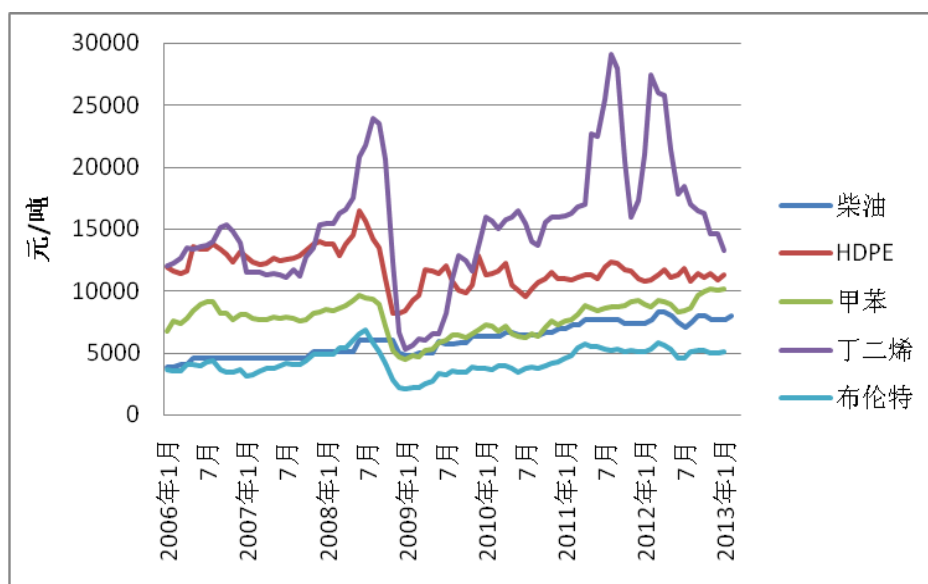


图 1 公司主要产品与布伦特原油价格走势

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

2. 展望

展望后市，化工市场将维持弱复苏，汽柴油定价机制改革有望推出，公司的基本面有望好转。公司的化肥业务还将进行扩张，有望形成新的利润增长点。

公司现有的 500 万吨/年的炼油能力还有较大的扩展空间。公司作为兵装集团下属唯一的石化产业平台，将适时启动扩产战略，进一步做大做强石化产业。

公司将着力于产业的差异化竞争战略，以市场为先导，突出产品的科技含量，选择合适的工艺路径，不搞简单的产能扩张，使得公司的石化平台能够为公司带来满意的回报。

3. 估值与评级

基于对宏观经济的谨慎预期，因此调低对公司 2013、2014 和 2015 年业绩预测至，每股收益分别为 0.23 元、0.30 元和 0.31 元。公司目前股价已基本反映了公司的价值，因此，下调对公司股票的投资评级至“中性”。

风险提示：化工市场景气度存在较大的不确定性，由此会对公司的预期业绩产生一定的影响。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	4018	3500	3700	4000	净利润	20	278	373	374
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	165	182	192	201	折旧及摊销	0	953	1003	1053
存货	6427	5635	5904	6201	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	0	812	779	842
流动资产合计	12016	10784	11335	12018	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	0	2091	17	9
长期投资净额	5	5	5	5	其他	0	0	0	0
固定资产	18561	19561	20561	21561	经营活动净现金流量	0	4128	2165	2272
无形资产	1687	1687	1687	1687	投资活动净现金流量	0	-1794	-2194	-2394
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	0	-2853	229	422
非流动资产合计	20737	21584	22781	24128	企业自由现金流	-2790	2289	-72	-168
资产总计	32753	32368	34115	36146					
短期借款	10103	5382	6390	7654	财务与估值指标				
应付款项	3168	4457	4675	4908		2012A	2013E	2014E	2015E
预收款项	841	853	896	940	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1333	1333	1333	1333	每股收益 (元)	0.02	0.23	0.30	0.31
流动负债合计	17684	14340	15715	17371	每股净资产 (元)	6.10	6.33	6.63	6.94
长期借款	4772	4772	4772	4772	每股经营性现金流量 (元)	0.00	3.44	1.80	1.89
其他长期负债	110	212	212	212	成长性指标				
长期负债合计	7681	10361	10361	10361	营业收入增长率	-4.12%	3.00%	5.00%	5.00%
负债合计	25365	24702	26076	27732	净利润增长率	-97.67%	1286.49%	34.29%	0.29%
归属于母公司股东权益合计	7323	7595	7961	8327	盈利能力指标				
少数股东权益	65	71	79	86	毛利率	12.03%	12.10%	12.20%	12.20%
负债和股东权益总计	32753	32368	34115	36146	净利率	0.05%	0.73%	0.94%	0.90%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	1.80	1.80	1.80	1.80
	2012A	2013E	2014E	2015E	存货周转率 (次)	62.38	62.40	62.40	62.40
营业收入	36009	37089	38944	40891	偿债能力指标				
营业成本	31676	32601	34193	35902	资产负债率	77.44%	76.32%	76.43%	76.72%
营业税金及附加	1602	1650	1733	1819	流动比率	0.68	0.75	0.72	0.69
资产减值损失	13	0	0	0	速动比率	0.25	0.27	0.26	0.25
销售费用	274	223	234	245	费用率指标				
管理费用	1263	1484	1558	1636	销售费用率	0.76%	0.60%	0.60%	0.60%
财务费用	983	767	735	796	管理费用率	3.51%	4.00%	4.00%	4.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	2.73%	2.07%	1.89%	1.95%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	197	364	491	493	分红比例				
营业外收支净额	22	6	6	6	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	220	370	497	499	估值指标				
所得税	200	93	124	125	P/E (倍)	450.81	32.51	24.21	24.14
净利润	20	278	373	374	P/B (倍)	1.21	1.16	1.11	1.06
归属于母公司净利润	20	272	365	367	P/S (倍)	0.25	0.24	0.23	0.22
少数股东损益	0	6	8	8	净资产收益率	0.27%	3.58%	4.59%	4.40%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760