

## 上海石化(600688)/石油化工

## 一季度业绩符合预期, 全年业绩有望超 70 亿元

**评级: 买入**

市场价格: 6.62

目标价格: 7.5

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

分析师: 孙琦祥

执业证书编号: S0740517020007

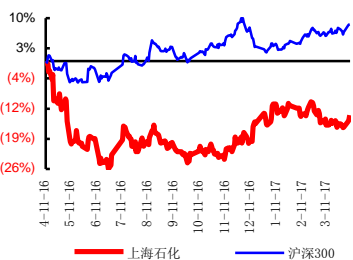
Email: sungx@r.qlzq.com.cn

联系人: 李扬

Email: liyang@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	10,800
流通股本(百万股)	10,800
市价(元)	6.62
市值(百万元)	71,496
流通市值(百万元)	71,496

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	80,803.42	77,894.29	88,000.00	99,440.00	111,372.80
增长率 yoy%	-20.92%	-3.60%	12.97%	13.00%	12.00%
净利润	3,245.85	5,955.58	7,026.24	7,926.73	8,681.76
增长率 yoy%	553.06%	83.48%	17.98%	12.82%	9.53%
每股收益(元)	0.30	0.55	0.65	0.73	0.80
每股现金流量	0.48	0.67	0.68	0.83	0.84
净资产收益率	16.36%	24.08%	24.18%	21.43%	19.01%
P/E	21.56	11.68	10.18	9.02	8.24
PEG	0.04	0.14	0.57	0.70	0.86
P/B	3.53	2.81	2.46	1.93	1.57

备注: 中泰证券研究所

**投资要点**

- 公司事件:** 上海石化披露一季度业绩预告, 公司预计 2017 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 18.32 亿元-20.04 亿元, 与上年同期相比增长 60%-75%。
- 一季度业绩符合预期, 全年业绩有望超 70 亿元。** 公司预计 2017 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 18.32 亿元-20.04 亿元, 与上年同期相比增长 60%-75%, 符合我们的预期。公司业绩同比大幅增长的主要原因是: 1) 产品销售价格上涨幅度大于原材料上涨幅度, 导致产品毛利增加; 2) 原油加工量同比增加约 10%; 3) 联营企业利润增加, 投资收益同比较大幅度增加; 4) 财务费用同比下降。根据我们的测算, 假设国际油价全年维持 50-60 美元窄幅震荡格局, 公司全年业绩有望超 70 亿元。
- 国际油价在 40 美元-60 美元区间时, 炼化行业高景气持续。** 在 OPEC 和非 OPEC 联合减产等利好因素的刺激下, 国际油价从去年 11 月份起持续上涨, 最高涨幅接近 30%; 今年一季度维持在 50-56 美元区间震荡, 此区间炼油毛利稳定, 下游化工价格维持高位, 是炼化行业最佳盈利区间。
- 乙烯-石脑油价差维持高位, 乙烯装置盈利能力强。** 2016 年全年乙烯-石脑油价差维持在 600-800 美元的高位, 今年一季度乙烯-石脑油平均价差 723 美元, 环比去年四季度平均价差 657 美元提高 10% 以上, 乙烯装置盈利能力依旧强劲, 乙烯的副产品丁二烯一季度价格环比涨幅较大, 公司拥有 100 万吨乙烯+15 万吨丁二烯产能(权益), 受益明显。
- 炼化一体化公司, 炼油与化工协同发展, 成本优势明显。** 公司具有原油综合加工 1600 万吨/年、乙烯 100 万吨/年、合成树脂 100 万吨/年、聚合物合成纤维 50 万吨/年的生产能力, A 股上市公司中仅次于中国石油和中国石化, 规模效应下必将带来的成本优势, 公司能及时根据市场需求调整柴汽比, 利润显著高于同类炼油企业。公司化工产品主要包括乙烯、丙烯、丁二烯、对二甲苯及其衍生物等, 受益于全球供需紧张和产品价差扩大等原因, 聚烯烃类化工产品正处于行业高景气周期。
- 盈利预测:** 我们预测国际油价全年核心震荡区间是 50 美元-60 美元, 走势前低后高震荡上行, 炼油毛利有望保持小幅提高, 库存收益同比去年会有所下滑。预计 2017 年、2018 年和 2019 年公司 EPS 分别为 0.65、0.73、0.80 元, 对应 PE 为 10 倍、9 倍和 8 倍, 维持“买入”评级, 目标价 7.5 元。
- 风险提示事件:** 国际油价大幅下跌、装置运行不稳定

图表 1: 公司财务预测摘要

## 损益表 (人民币万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>10,218,286</b>	<b>8,080,342</b>	<b>7,789,429</b>	<b>8,800,000</b>	<b>9,944,000</b>	<b>11,137,280</b>
增长率	-11.56%	-20.9%	-3.6%	13.0%	13.0%	12.0%
营业成本	-9,004,689	-6,008,930	-5,574,331	-6,560,000	-7,281,600	-8,046,168
% 销售收入	88.1%	74.4%	71.6%	74.5%	73.2%	72.2%
毛利	1,213,597	2,071,413	2,215,098	2,240,000	2,662,400	3,091,112
% 销售收入	11.9%	25.6%	28.4%	25.5%	26.8%	27.8%
营业税金及附加	-940,128	-1,371,093	-1,190,644	-1,102,156	-1,341,908	-1,622,501
% 销售收入	9.2%	17.0%	15.3%	12.5%	13.5%	14.6%
营业费用	-54,423	-51,694	-49,329	-52,882	-59,827	-68,929
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-266,660	-266,741	-268,331	-257,849	-305,422	-354,930
% 销售收入	2.6%	3.3%	3.4%	2.9%	3.1%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	-47,614	381,884	706,794	827,113	955,244	1,044,753
% 销售收入	-0.5%	4.7%	9.1%	9.4%	9.6%	9.4%
财务费用	-39,163	-25,411	5,583	0	0	0
% 销售收入	0.4%	0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-22,404	-9,563	-33,044	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5,415	59,919	90,675	42,019	49,507	60,530
% 税前利润	-5.9%	14.2%	11.7%	4.7%	4.9%	5.4%
营业利润	-103,766	406,829	770,009	869,132	1,004,751	1,105,283
营业利润率	-1.0%	5.0%	9.9%	9.9%	10.1%	9.9%
营业外收支	12,351	14,044	6,532	19,999	13,232	13,452
税前利润	-91,415	420,873	776,540	889,132	1,017,982	1,118,735
利润率	-0.9%	5.2%	10.0%	10.1%	10.2%	10.0%
所得税	21,418	-92,678	-179,682	-187,683	-228,276	-248,057
所得税率	—	22.0%	23.1%	21.1%	22.4%	22.2%
净利润	-69,997	328,195	596,858	701,449	789,706	870,678
少数股东损益	1,646	3,610	1,301	-1,175	-2,967	2,501
归属于母公司的净利润	-71,643	324,585	595,558	702,624	792,673	868,176
净利率	-0.7%	4.0%	7.6%	8.0%	8.0%	7.8%

## 现金流量表 (人民币万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-69,997	328,195	596,858	701,449	789,706	870,678
少数股东损益	0	0	0	-1,175	-2,967	2,501
非现金支出	252,629	215,581	221,264	156,602	142,617	129,235
非经营收益	10,905	48,597	-100,480	-62,018	-62,738	-73,982
营运资金变动	210,455	-78,034	3,453	-61,547	31,622	-17,251
经营活动现金净流	<b>403,992</b>	<b>514,340</b>	<b>721,096</b>	<b>733,311</b>	<b>898,239</b>	<b>911,181</b>
资本开支	106,481	67,840	88,959	-109,585	-116,051	-118,376
投资	328	0	0	0	0	0
其他	15,142	23,942	69,969	42,019	49,507	60,530
投资活动现金净流	<b>-91,010</b>	<b>-43,899</b>	<b>-18,990</b>	<b>151,604</b>	<b>165,558</b>	<b>178,906</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-205,918	-368,496	-152,357	-54,643	0	0
其他	-92,470	-22,123	-113,430	-2,047	-270,000	0
筹资活动现金净流	<b>-298,387</b>	<b>-390,618</b>	<b>-265,787</b>	<b>-56,691</b>	<b>-270,000</b>	<b>0</b>
现金净流量	<b>14,594</b>	<b>79,823</b>	<b>436,319</b>	<b>828,224</b>	<b>793,797</b>	<b>1,090,086</b>

## 资产负债表 (人民币万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	27,920	107,743	544,062	1,373,462	2,170,226	3,257,811
应收款项	305,217	266,099	298,105	312,401	343,175	392,571
存货	593,070	417,819	615,947	573,056	632,262	706,106
其他流动资产	24,835	22,737	29,474	28,479	29,123	29,414
流动资产	951,042	814,398	1,487,588	2,287,398	3,174,786	4,385,902
% 总资产	30.5%	29.1%	43.6%	57.7%	68.9%	78.5%
长期投资	352,210	387,671	421,922	421,922	421,922	421,922
固定资产	1,615,480	1,514,742	1,422,004	1,166,616	925,217	698,782
% 总资产	51.9%	54.1%	41.7%	29.4%	20.1%	12.5%
无形资产	104,359	78,302	70,546	79,745	75,708	67,984
非流动资产	2,163,557	1,987,819	1,924,781	1,678,593	1,433,157	1,198,998
% 总资产	69.5%	70.9%	56.4%	42.3%	31.1%	21.5%
<b>资产总计</b>	<b>3,114,598</b>	<b>2,802,217</b>	<b>3,412,369</b>	<b>3,965,991</b>	<b>4,607,943</b>	<b>5,584,900</b>
短期借款	407,820	207,000	54,643	0	0	0
应付款项	705,687	422,685	617,894	600,635	681,783	749,563
其他流动负债	134,978	142,943	221,700	415,775	186,872	225,372
流动负债	1,248,485	772,627	894,238	1,016,410	868,656	974,935
长期贷款	163,268	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>1,411,753</b>	<b>772,627</b>	<b>894,238</b>	<b>1,016,410</b>	<b>868,656</b>	<b>974,935</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,657,062</b>	<b>1,983,886</b>	<b>2,473,184</b>	<b>2,905,808</b>	<b>3,698,481</b>	<b>4,566,657</b>
少数股东权益	27,140	29,704	28,127	26,952	23,984	26,486
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,114,598</b>	<b>2,802,217</b>	<b>3,412,369</b>	<b>3,965,991</b>	<b>4,607,943</b>	<b>5,584,900</b>

## 比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	-0.066	0.301	0.551	0.651	0.734	0.804
每股净资产 (元)	1.534	1.837	2.290	2.691	3.425	4.228
每股经营现金净流 (元)	0.374	0.476	0.668	0.680	0.834	0.841
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.250	0.250	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-4.32%	16.36%	24.08%	24.18%	21.43%	19.01%
总资产收益率	-2.31%	11.65%	17.54%	17.79%	17.27%	15.59%
投入资本收益率	-1.94%	17.26%	34.17%	57.37%	65.56%	89.02%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	-11.56%	-20.92%	-3.60%	12.97%	13.00%	12.00%
EBIT增长率	-128.82%	902.05%	85.08%	17.02%	15.49%	9.37%
净利润增长率	-135.76%	553.06%	83.48%	17.98%	12.82%	9.53%
总资产增长率	-15.72%	-10.00%	21.87%	16.22%	16.19%	21.20%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	6.4	7.3	7.7	6.6	7.0	7.2
存货周转天数	30.3	30.7	33.8	31.9	31.7	32.0
应付账款周转天数	29.9	27.2	26.5	27.4	27.8	27.2
固定资产周转天数	57.8	67.8	65.4	50.7	35.5	23.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	32.25%	4.93%	-19.57%	-46.83%	-58.30%	-70.93%
EBIT利息保障倍数	-1.2	15.0	-126.6	—	—	—
资产负债率	45.60%	27.73%	26.34%	25.74%	18.92%	17.51%

来源: wind 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。