

化工

2017年05月02日

# 上海石化 (600688)

## —— 17Q1 再创史上最佳 1 季报，看好年全年盈利增长

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入 (维持)**

市场数据： 2017年04月28日

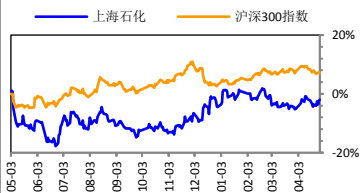
收盘价(元)	6.61
一年内最高/最低(元)	7.01/5.56
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	48286
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	2.47
资产负债率%	24.31
总股本/流通A股(百万)	10800/7305
流通B股/H股(百万)	-/3495

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《上海石化 (600688) 点评：17Q1 再创同期单季利润新高，看好 17 年全年盈利》2017/04/10

《上海石化 (600688) 点评：16 年业绩超预期，17 年盈利有望持续增长》2017/03/16

证券分析师

谢建斌 A0230516050003  
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230116120001  
xurx2@swsresearch.com

联系人

谢建斌  
(8621)23297818x 转  
xiejb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司 2017Q1 归母净利润同比增长 68%，符合我们的预期。**公司 2017Q1 实现营业收入 225.72 亿 (YoY+36.26%，QoQ-3.17%)；归母净利润 19.29 亿 (YoY+68.42%，QoQ+5.66%)，再创同期单季利润新高，公司 17Q1 业绩较上年同期大幅增长的主要原因有：1、化工产品价差扩大，产品销售价格上涨金额大于原材料上涨金额，导致产品毛利增加，公司化工板块表现亮眼；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、财务费用同比大幅节约。
- **来自上海赛科进一步贡献投资收益，有望继续。**公司投资收益 17Q1 达到 2.79 亿 (YoY+70.53%，QoQ-7.1%)，保持高位，并实现同比较大幅度增长。投资收益主要来自联营企业上海赛科，上海赛科建有 8 套主要生产装置，拥有 109 万吨乙烯装置、60 万吨聚乙烯、25 万吨聚丙烯等 7 套装置。
- **公司现金流稳定增长，享受利息收入。**17Q1 盈利增加，带来经营活动产生的现金流净额 28.54 亿 (YoY+46.53%，QoQ+49.47%)，经营活动产生现金流增加使得公司账上现金高达 83.06 亿，并且资产负债率较 16 年底进一步降低了 2.34 个百分点到 24.31%；公司 17Q1 财务费用为人民币-0.44 亿元 (16Q1 公司财务费用为 7.6 亿元) 由于公司账上现金充足，我们预计 17 年全年财务费用将得到改善。
- **化工品价差有望企稳，受益石化行业景气长期向好。**17Q1 化工品的价差扩大来带公司产品毛利的扩大。目前乙烯价格与石脑油价差 718 美金/吨，与一季度平均水平基本持平，远超历史平均 437 美金/吨的水平。由于前期石化产品大量进口，很多产品已经出现倒挂的现象，未来海外货物有望转口或换货 SWAP。我们认为随着后期石化装置检修较多，配合油价稳步向上，下游需求有望启动。
- **维持盈利预测与“买入”评级。**我们判断未来三年油价波动区间为 50 到 70 美元，看好油价温和上涨过程中炼油板块对油价反弹的盈利弹性及烯烃的高景气，同时公司有望进一步提升产品竞争力、优化产品结构和管理，随着公司 1 季度业绩兑现增长，我们维持 2017-2019 年 EPS 预计分别为 0.58 元、0.62 元和 0.54 元，对应 PE 分别为 11 倍、11 倍和 12 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	77,894	22,572	89,818	96,003	99,137
同比增长率(%)	-3.60	36.26	15.31	6.89	3.26
净利润(百万元)	5,956	1,929	6,307	6,687	5,878
同比增长率(%)	83.48	68.42	5.90	6.03	-12.10
每股收益(元/股)	0.55	0.18	0.58	0.62	0.54
毛利率(%)	28.4	28.6	28.9	26.8	26.1
ROE(%)	24.1	7.2	20.3	17.7	13.8
市盈率	12		11	11	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	102,183	80,803	77,894	89,818	96,003	99,137
营业收入同比增长率 (yoy)	-11.56%	-20.92%	-3.60%	11.70%	9.70%	-
减: 营业成本	90,047	60,089	55,743	63,819	70,301	73,226
毛利率 (%)	11.88%	25.64%	28.44%	28.90%	26.80%	26.10%
减: 营业税金及附加	9,401	13,711	11,906	11,906	14,948	14,802
主营业务利润	2,735	7,003	10,245	8,711	8,500	-
主营业务利润率 (%)	2.68%	8.67%	13.15%	11.50%	10.30%	-
减: 销售费用	544	517	493	569	608	628
减: 管理费用	2,667	2,667	2,683	3,144	3,264	3,371
减: 财务费用	392	254	-56	71	136	136
经营性利润	-868	3,565	7,124	5,156	4,589	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-147.13%	-510.80%	99.84%	-2.90%	-11.00%	-
经营性利润率 (%)	-0.85%	4.41%	9.15%	6.80%	5.50%	-
减: 资产减值损失	224	96	330	4	4	4
加: 投资收益及其他	54	599	907	800	700	600
营业利润	-1,038	4,068	7,700	8,063	7,536	7,570
加: 营业外净收入	124	140	65	120	120	120
利润总额	-914	4,209	7,765	8,183	7,656	7,690
减: 所得税	-214	927	1,797	1,846	1,739	1,773
净利润	-700	3,282	5,969	6,337	5,917	5,918
少数股东损益	16	36	13	30	30	40
归属于母公司所有者的净利润	-716	3,246	5,956	6,307	6,687	5,878
净利润同比增长率 (yoy)	-135.76%	-553.06%	83.48%	-5.00%	-11.40%	-
全面摊薄总股本	10,800	10,800	10,800	10,800	10,800	10,800
每股收益 (元)	-0.07	0.30	0.55	0.58	0.62	0.54
归属母公司所有者净利润率 (%)	-0.70%	4.02%	7.65%	5.50%	4.40%	-
ROE	-4.32%	16.36%	24.06%	20.30%	17.70%	13.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。