

# 股价偏低，投资机会在即

## 买入维持

目标价格：11 元

### 投资要点：

- 公司中报业绩同比略减
- 原油不具备大幅度走强的空间，企业最差时刻已经过去
- 炼油扩产以及碳纤维项目打开公司成长瓶颈

### 报告摘要：

- 公司中报业绩同比略减。**报告期内，公司实现营业收入 495 亿元，同比增长 37.01%；实现归属母公司股东净利润 13.81 亿元，同比下降 7%。每股收益 0.19 元。
- 原油不具备大幅度上行的空间，企业最差时刻已经过去。**虽有 QE3 的不确定影响，但是中国政府正致力于调整产业结构，欧美地区经济复苏进程低于预期，随着中东地区局势的安定，短期内原油价格不具备大幅度飙升的可能，公司的炼油毛利因此打开，化产业务则得益于中国朱格拉周期的启动，双双向好没有问题。
- 炼油扩产以及碳纤维项目打开公司成长瓶颈。**公司正在致力于 I 装置适应性改造，预计改造后可以入炼量可以增加 50%，轻收可以增加 5 个点；公司的碳纤维、乙醇胺以及 EVA 等高毛利项目扩产顺利，公司“十二五”期间保持 20% 的平均增速没有问题。
- 公司股改进度存在加快的可能。**资本市场一直有观点认为 S 上石化可能会被私有化，但是我们认为这不符合傅成玉先生的经营风格，而且市值可能略超重置成本。
- 维持“买入”评价，目标价位 11 元。**公司 11、12 以及 13 年的 EPS 分别为 0.44、0.56 以及 0.80 元，当前价位 7.7 元，维持“买入”评级，六个月内目标价位 11 元。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	51722.	77591.19	85402.31	92109.79	101320.77
增长率（%）	-14.24	50.01%	10.07%	7.85%	10.00%
净利润（百万元）	1561.6	2703.73	3168.87	4029.19	5701.96
增长率（%）	125.00	73.14%	17.20%	27.15%	41.52%
EPS	0.217	0.376	0.440	0.560	0.792

### 化工研究组

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

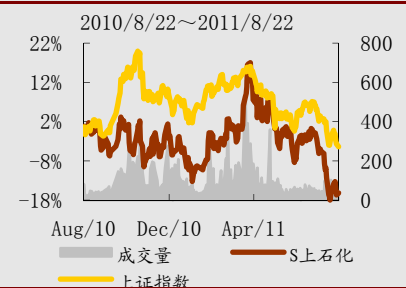
Email: zhangyanming@hysec.com

柴沁虎（联系人）

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	26957	
20101231	25116	
20100930	27767	

数据来源：港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

**表 1：利润表（百万元）**

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	51722.73	77591.19	85402.31	92109.79	101320.77
减：营业成本	42665.33	65787.46	72307.37	77475.27	83673.29
营业税金及附加	4312.67	5424.82	5970.93	6439.89	7083.88
营业费用	410.43	578.76	637.02	687.06	755.76
管理费用	2326.82	2382.09	2621.89	2827.81	3110.59
财务费用	310.73	95.22	100.30	-126.21	-310.01
资产减值损失	154.84	433.47	300.00	250.00	200.00
加：投资收益	526.40	651.50	600.00	650.00	650.00
公允价值变动损益	-10.42	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2057.89</b>	<b>3540.89</b>	<b>4064.79</b>	<b>5205.98</b>	<b>7457.25</b>
加：其他非经营损益	78.36	-87.14	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>2136.25</b>	<b>3453.74</b>	<b>4064.79</b>	<b>5205.98</b>	<b>7457.25</b>
减：所得税	510.17	724.65	866.20	1138.99	1701.81
<b>净利润</b>	<b>1626.08</b>	<b>2729.09</b>	<b>3198.59</b>	<b>4066.98</b>	<b>5755.44</b>
减：少数股东损益	64.47	25.36	29.72	37.79	53.48
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1561.61</b>	<b>2703.73</b>	<b>3168.87</b>	<b>4029.19</b>	<b>5701.96</b>
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.217</b>	<b>0.376</b>	<b>0.440</b>	<b>0.560</b>	<b>0.792</b>

资料来源：宏源证券

**分析师简介:**

**康铁牛:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

**祖广平:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

**张延明:** 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张璐</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixihong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。