

评级：审慎推荐（首次评级）
石油石化
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 王浩 S1080111120010

电话：0755-25832477

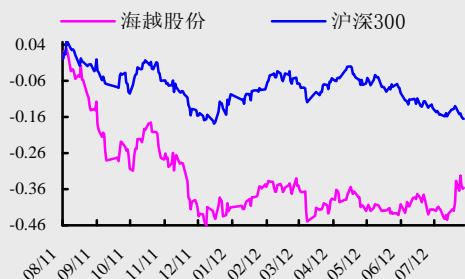
邮件：wanghao3@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价（元）	9.95
总市值（百万元）	3,842
流通股本（百万股）	386
流通股比率（%）	99.87

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	971
每股净资产（元）	2.52
市净率（倍）	3.95
资产负债率（%）	48.01

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

海越股份(600387)

政府补助弥补主业亏损致净利润增长

事件：公司发布 2012 年半年度报告：本报告期，公司实现营业收入 71,874.66 万元，较上年同期减少 33.49%；营业利润为-427.75 万元，同比减少 117.94%；实现归属于母公司股东的净利润 2,694.18 万元，同比增长 33.63%。上半年实现 EPS 0.07 元。

点评：

- **成品油销售大幅减少致营收同比减少。**报告期内，成品油销售收入 50,307.74 万元，同比减少 47.18%，主要是由于随着国际油价的波动，市场行情难以把握，致使成品油的销售收入下降较大，成品油销售毛利率也有所下滑，从 2.53% 下滑到 1.71%。本期液化气销售收入 10,323.84 万元，同比增加 7.19%，毛利率同比略增 0.57%。
- **在营业收入和投资收益分别同比下降 33.49% 和 30.74% 的情况下，政府补助致利润仍有增长。**这主要是因为控股子公司宁波海越新材料有限公司本期收到宁波市北仑区财政局的政府扶持奖励资金 7,163.75 万元，计入营业外收入，使得利润有所增长。
- **本报告期，公司继续全力实施转型发展战略，加快推进宁波 138 万吨丙烷和混合碳四利用项目建设。**本报告期，公司直接和间接投资的创投企业有 2 家上市，2 家过会。
- **项目积极推进，逐步着手转让涉房资产。**本报告期，继续与中石油相关部门加强协调，积极为实施大猫岛成品油储备项目做好各项前期准备；同时，公司继续为排除再融资障碍，涉房资产的转让退出方案仍在论证评估之中；诸暨港区散货码头（成品油）项目建设已进入工程招投标阶段。
- **首次关注，给予“审慎推荐”评级。**未来油气销售业务还将持续稳定，看点在于碳四深加工项目及地产项目处置。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.09 元、0.14 元和 0.97 元，按照最新股价 9.95 元，对应的 PE 分别为 110 倍、69 倍和 10 倍，首次关注，鉴于公司未来大石化良好的发展前景，给予“审慎推荐”评级。

风险提示

- 碳四深加工项目低于预期；再融资的不确定风险。



图 1：报告期主营业务分行业、产品情况表

分行业或分产品	营业收入(元)	营业成本(元)	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	毛利率比上年同期增减(%)
分行业						
成品油销售	503,077,373.82	494,476,864.59	1.71	-47.18	-46.73	-0.82%
液化气销售	103,238,376.54	100,244,164.62	2.90	7.19	6.56	0.57%
商品销售	89,150,834.22	88,915,394.44	0.26	664.76	703.59	-4.82%
公路征费	7,666,045.00	3,735,751.64	51.27	-0.27	0.01	-0.13%
房屋租赁	7,632,595.68	3,678,107.93	51.81	14.94	34.42	-6.99%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

主营业务分行业和分产品情况的说明

报告期内,成品油销售收入 50,307.74 万元,同比减少 47.18%,主要是因为今年 3 月份以来,随着国际油价的下滑,市场行情难以把握,经营风险增大,致使成品油的销售收入下降较大。

本期液化气销售收入 10,323.84 万元,同比增加 7.19%,营业利润率同比略增 0.57%。

商品销售收入 8,915.08 万元,同比增加 664.76%,主要原因为本期增加燃料油销售收入 8,621.53 万元,但因燃料油销售利润率偏低,致使商品销售利润率同比下降 4.82%。

公路征费收入与去年同期相比,基本正常。

房屋租赁收入 763.26 万元,同比增加 14.94%,主要原因是控股子公司杭州海越置业有限公司继续租出裙楼房源,租赁收入增加 99.21 万元。



图 2: 报告期主营业务分地区情况

地区	营业收入(元)	营业收入比上年同期增减(%)
国内销售	710,765,225.26	-30.97
国外销售		-100.00

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

表 1: 公司的主要财务数据

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(万元)	147,596	185,050	171,958	197,752	700,002
同比(%)	61.9%	25.4%	-7.1%	15.0%	254.0%
营业毛利(万元)	6,512	6,145	7,869	9,870	69,659
同比(%)	-10.8%	-5.6%	28.1%	25.4%	605.8%
归属母公司净利润	5,976	879	3,480	5,575	37,332
同比(%)	-73.1%	-85.3%	295.8%	60.2%	569.6%
总股本(万股)	38,610.0	38,610.0	38,610.0	38,610.0	38,610.0
每股收益(元)	0.15	0.02	0.09	0.14	0.97
ROE	6.5%	0.9%	3.6%	5.4%	26.5%
P/E(倍)	64.3	436.9	110.4	68.9	10.3

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135