

泰山石油(000554)

公司研究/简评报告

利润来源于资产减值损失

民生精品---简评报告/石油化工行业

2012年10月18日

一、事件概述

公司公布2012年三季报,实现营收28.74亿,同比降低0.31%;实现净利润1931万元,同比增长113.66%;每股收益0.04元。

二、分析与判断

➤ 成品油销量下滑导致收入下降

公司是一家以成品油销售为主营业务的企业,中石化为第一大股东。前三季度公司收入小幅下降,主要原因是受下游需求低迷影响,成品油销售量出现下滑,而且成品油价格又受到控制,涨幅低于原油。

➤ 资产减值损失减少导致利润大幅上涨

在收入略微下滑的情况下,公司净利润同比增加113%,其中第三季度单季的净利润同比增加567%。利润大幅增加的主要原因是资产减值损失同比下降95%,主要由于公司主要经营成品油销售业务,业务转型后投资性房地产减值损失及固定资产减值损失大幅下滑所致。

➤ 成品油价格改革有利于提升公司业绩

公司主要业务区块分布在山东泰安、青岛和曲阜,其中在泰安地区占有80%以上的市场份额。我们预计成品油价格调整新机制将在明年出台,天然气价格调整也将逐步推进,公司在成品油和天然气领域多年的耕耘将从明年开始有所收获。

三、盈利预测与投资建议

预计2012-2014年全面摊薄EPS分别为0.06、0.07和0.10,未来公司将大力拓展成品油和天然气的销售终端,进一步提升区域市场占有率。考虑到后续会推出一系列成品油和天然气的调价政策,对公司来说是个重大利好,我们给予公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示:

国际油价大幅上涨;下游行业需求持续低迷导致成品油和天然气销量受限;国内油气价格调整机制不能及时出台,导致公司持续亏损。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3,870	4,072	4,471	4,904
增长率(%)	23.91%	5.20%	9.80%	9.70%
归属母公司股东净利润(百万元)	9	29	34	46
增长率(%)	27.84%	218.78%	14.36%	36.62%
每股收益(元)	0.02	0.06	0.07	0.10
PE	574.93	180.36	157.70	115.43
PB	6.01	5.81	5.61	5.34

资料来源:民生证券研究院

谨慎推荐

首次评级

合理估值:

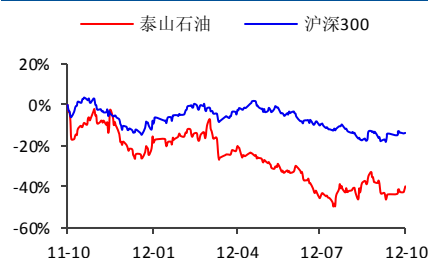
6.0元

交易数据

2012/10/17

收盘价(元)	5.46
近12个月最高/最低	9.18/4.49
总股本(百万股)	481
流通股本(百万股)	363
流通股比例(%)	75.47
总市值(亿元)	26.25
流通市值(亿元)	19.80

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 杜志强
执业证号: S0100512050002
电话: 021-58768662
邮箱: duzhiqiang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	3,870	4,072	4,471	4,904	货币资金	121	285	313	343
减：营业成本	3,647	3,840	4,205	4,604	应收票据	16	0	0	0
营业税金及附加	5	5	6	6	应收账款	2	2	3	3
销售费用	126	133	145	160	预付账款	0	0	0	0
管理费用	37	41	45	49	其他应收款	6	7	7	8
财务费用	1	10	21	21	存货	115	421	461	505
资产减值损失	34	2	3	3	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	0	6	6	6	流动资产合计	260	715	784	859
二、营业利润	21	47	52	67	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	(12)	(12)	(12)	(12)	固定资产	380	237	196	152
三、利润总额	10	35	40	54	在建工程	11	(9)	(21)	(24)
减：所得税费用	0	5	6	8	无形资产	189	181	172	164
四、净利润	9	29	34	46	其他非流动资产	0	0	0	1
归属于母公司的利润	9	29	34	46	非流动资产合计	673	467	403	345
五、基本每股收益 (元)	0.02	0.06	0.07	0.10	资产总计	933	1,182	1,187	1,204
主要财务指标					短期借款	0	347	353	361
项目	2011A	2012E	2013E	2014E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	56.29	59.07	49.90	43.45	应付账款	4	4	3	4
成长能力：					预收账款	28	(3)	(37)	(75)
营业收入同比	23.91%	5.20%	9.80%	9.70%	其他应付款	0	0	0	0
营业利润同比	34.9%	119.3%	11.2%	28.5%	应交税费	(15)	1	1	1
净利润同比	27.84%	218.78%	14.36%	36.62%	其他流动负债	0	0	0	1
营运能力：					流动负债合计	16	349	320	291
应收账款周转率	0.11	0.21	0.20	0.20	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	12.66	25.48	38.26	38.26	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	4.11	3.85	3.77	4.10	非流动负债合计	8	8	8	8
盈利能力与收益质量：					负债合计	24	357	328	299
毛利率	5.8%	5.7%	6.0%	6.1%	股本	481	481	481	481
净利率	0.2%	0.7%	0.8%	0.9%	资本公积	190	190	190	190
总资产净利率 ROA	1.0%	2.5%	2.8%	3.8%	留存收益	211	240	274	320
净资产收益率 ROE	1.0%	3.2%	3.6%	4.6%	少数股东权益	0	0	0	0
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	881	911	944	990
流动比率	16.15	2.05	2.45	2.95	负债和股东权益合计	905	1,267	1,272	1,289
资产负债率	2.7%	28.1%	25.8%	23.2%	现金流量表				
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	50	(202)	10	17
每股收益	0.02	0.06	0.07	0.10	投资活动现金流量	(73)	30	33	27
每股经营现金流量	10.42	(42.08)	2.15	3.49	筹资活动现金流量	0	337	(15)	(13)
每股净资产	1.83	1.89	1.96	2.06	现金及等价物净增加	(23)	164	28	30

资料来源：民生证券研究院

分析师与联系人简介

杜志强，石化行业分析师，化工学士，经济学硕士，6年中石化工作经验，3年证券行业从业经验，2012年4月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。