

评级：审慎推荐（维持）

石油石化

公司季报点评

证券研究报告

分析师 景殿英 S1080512080002
 研究助理 王浩 S1080111120010
 电话：0755-25832477
 邮件：wanghao3@fcsc.cn

海越股份(600387)

第三季度毛利率下降，单季度净亏损

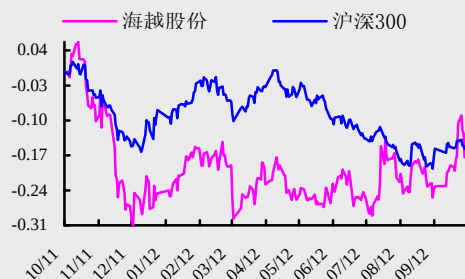
交易数据

上一日交易日股价（元）	9.99
总市值（百万元）	3,857
流通股本（百万股）	386
流通股比率（%）	99.87

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	1,030
每股净资产（元）	2.67
市净率（倍）	3.75
资产负债率（%）	52.82

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

事件：公司发布 2012 年三季报，公司前三季度实现营业收入 11.7 亿元，同比减少 29.3%；实现归属母公司的净利润 871 万元，同比减少 23.5%。其中第三季度实现营业收入 4.5 亿元，同比减少 21.6%；第三季度净亏损 1823 万元，上年同期亏损 878 万元。前三季度 EPS 为 0.02 元。

点评：

- **第三季度毛利率环比大幅下滑，单季度亏损较大。**第三季度销售毛利率仅为 2.1%，环比下降 3.7 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。第三季度净亏损较大，上半年政府补助使得公司保证了盈利。
- **管理费用增长较快，上半年大额政府补助保证前三季度总体盈利。**前三季度管理费用同比增长 45%，主要是子公司宁波海越新材料本期管理费用增加；资产减值损失为-228 万，主要是计提坏账准备减少；营业外收入的大幅增加主要来自上半年收到政府补助 7164 万元。
- **公司参与页岩气招标，未来可能会对公司的业绩和现金流构成一定压力。**公司如果中标，将需要多方筹措资金来进行页岩气投资开发活动，且勘探结果存在较大不确定性。探矿权有效期结束之后，能否取得采矿权也存在较大不确定性，且后期收益还不得而知。
- **签订工程总承包合同，丙烷及混合碳四深加工项目将进入施工期。**合同工期为 2012 年 10 月 20 日-2013 年 11 月 15 日。工程如进展顺利，新项目能在 2014 年实现盈利。
- **维持“审慎推荐”评级。**未来油气销售业务还将持续稳定，看点在于丙烷及混合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 9.99 元，对应的 PE 分别为 111 倍、69 倍和 10 倍，鉴于未来大石化良好的发展前景，维持“审慎推荐”评级。

风险提示

- 新项目低于预期；页岩气投标及再融资的不确定性风险。



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）	64.5	438.6	110.8	69.2	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