



2017 年 04 月 13 日

## 买入(首次评级)

当前价: 6.65 元

## 石油化工行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

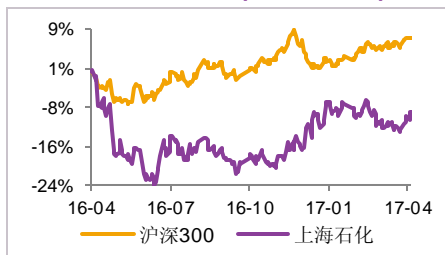
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587

邮箱: weijiayu@lxsec.com

## 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

## 盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	77894	86681	93406	98958
(+/-)	-3.6%	11.3%	7.8%	5.9%
净利润	5969	6755	7356	7937
(+/-)	81.9%	13.2%	8.9%	7.9%
EPS(元)	0.55	0.62	0.68	0.73
P/E	12.06	10.66	9.78	9.07

资料来源: 联讯证券研究院

## 上海石化(600688.SH)

## 【联讯石化公司点评】上海石化：一季度业绩预增，炼化一体化优势明显

## 投资要点

## ✧ 事件

上海石化 2016 年营业收入为 778.94 亿元，较上年同期减 3.60%；归属于母公司所有者的净利润为 59.56 亿元，较上年同期增 83.48%；基本每股收益为 0.55 元，较上年同期增 83.06%。

公司预计 2017 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 18.32 亿元 -20.04 亿元，与上年同期相比增长 60%-75%。

## ✧ 炼化一体化成本优势明显，2016 年毛利率、净利率大幅增长

2016 年，由于原料加工成本大幅下降，平均单位成本为 1979.58 元/吨，而产品平均销售价格的跌幅低于原料成本的跌幅，公司综合毛利率达 28.44%，比 2015 年增长 2.8 个百分点。同时，公司来自联营企业上海赛科的投资收益大幅增加 3.06 亿元、净财务费用同比减少 3.28 亿元、员工总人数减少 944 人使人工成本比 2015 年减少人民币 1.05 亿元，公司净利率大幅增加。

## ✧ 公司在 2017 年一季度保持高毛利，投资收益大幅增加

2017 年第一季度 WTI 原油平均价格为 52 美元/吨，较去年同期上涨约 52%，因此公司原油平均加工成本也增至 2,661.71 元/吨，同比增加 961.24 元/吨。由于一季度原油加工量同比增加约 10%，成品油、聚烯烃及中间石化产品等公司主要产品价格维持高位，业绩同比继续大幅上涨。我们认为 2017 年国际油价中枢将温和上行，当前价格区间油制烯烃比煤制烯烃有成本优势。

上海赛科等联营企业盈利能力强劲，2017 年一季度利润增加，继续增厚公司投资收益。上海赛科建有 8 套生产装置，包括 109 万吨乙烯、65 万吨苯乙烯、60 万吨 PE、25 万吨 PP 年产能。今年一季度乙烯-石脑油平均价差 723 美元/吨，环比增长 66 美元/吨，公司将继续收益。

## ✧ 盈利预测与投资建议

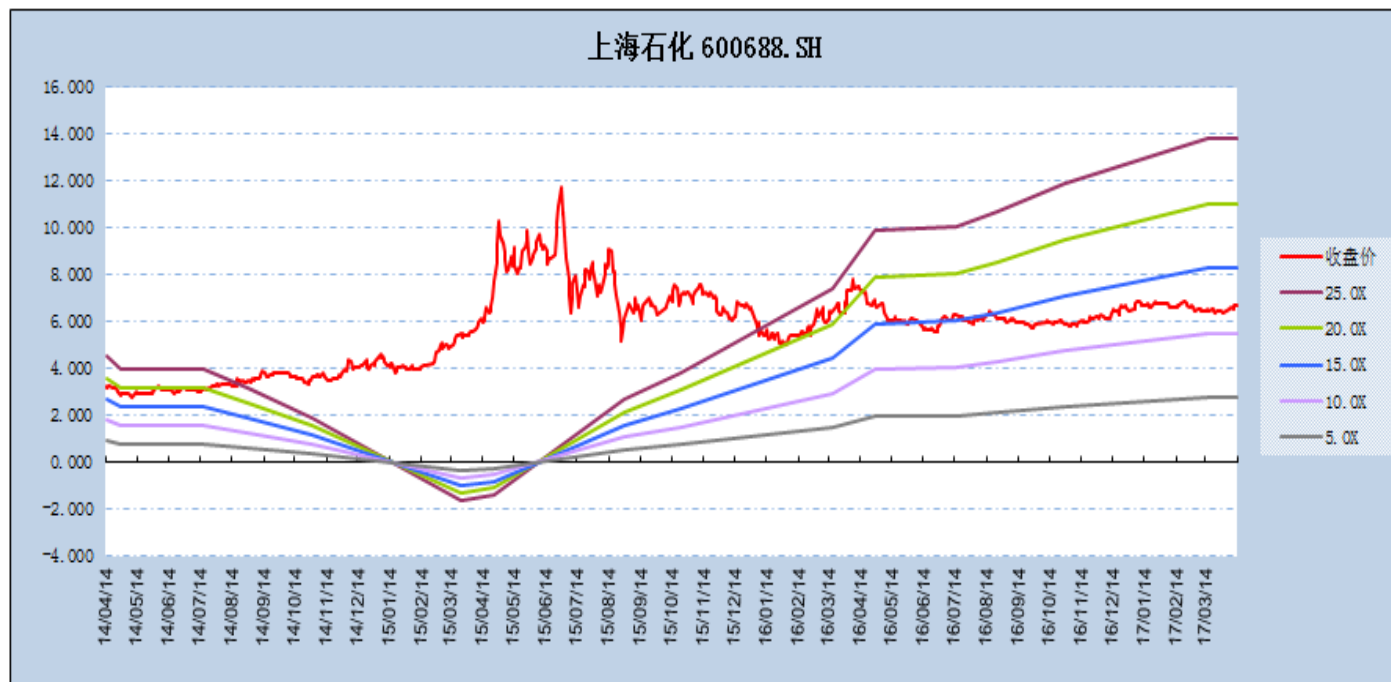
公司是大型炼化一体化企业，汽煤柴产品占上海市场 40%以上，乙烯、对二甲苯、乙二醇等产品的在全国市场份额为 5%左右，地处中国经济最活跃、石化产品需求旺盛的长三角核心地区，在运输成本和交货及时方面有竞争优势。我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 867 亿元、934 亿元、990 亿元，归母净利润分别为 67 亿元、73 亿元、79 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.68 元、0.73 元，最新收盘价对应 PE 分别为 11 倍、10 倍、9 倍，给予“买入”评级。

## ✧ 风险提示

原油价格大幅波动风险、化工品价格下跌风险等。

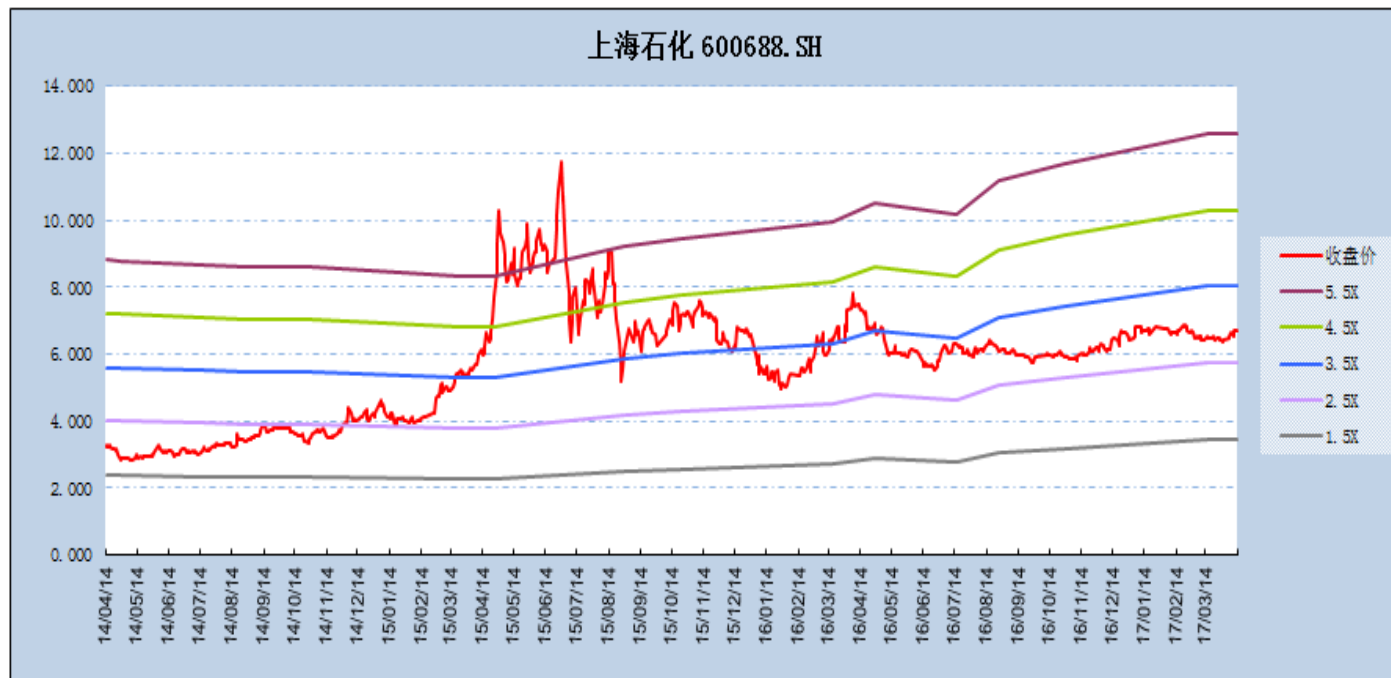


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	77894	86681	93406	98958	净利润	5969	6755	7356	7937
营业成本	55743	62540	67559	71506	折旧摊销	1896	2680	2716	2602
营业税金及附加	11906	13250	14277	15126	财务费用	-56	12	-33	-66
销售费用	493	549	592	627	经营性应收项目变动净额	2086	-891	1244	-983
管理费用	2683	2986	3218	3409	经营活动净现金流	7235	8845	7428	9542
财务费用	-56	12	-33	-66	投资活动净现金流	-190	-635	-635	-635
资产减值损失	330	217	217	217	筹资活动净现金流	-2666	752	1457	1601
营业利润	7700	8454	9168	9890	现金净增加额	4387	8962	8250	10508
营业外收入	161	146	146	146	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	96	36	36	36	成长能力				
利润总额	7765	8564	9278	10000	营业收入增长率	-4%	11%	8%	6%
所得税	1797	1809	1922	2062	营业利润增长率	89%	10%	8%	8%
净利润	5969	6755	7356	7937	归属母公司净利润增长率	83%	13%	9%	8%
少数股东损益	13	15	16	17	获利能力				
归属母公司净利润	5956	6740	7340	7920	毛利率	28.44%	27.85%	27.67%	27.74%
EPS（元）	0.55	0.62	0.68	0.73	净利率	7.66%	7.79%	7.88%	8.02%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	24.20%	22.05%	18.87%	17.19%
货币资金	5441	14403	22653	33161	ROE	24.06%	20.56%	17.68%	15.55%
应收账款	3010	3428	3510	3840	偿债能力				
存货	6159	4653	7027	5336	资产负债率	21%	15%	14%	11%
流动资产合计	12612	20485	31191	40338	流动比率	188%	359%	444%	632%
固定资产	14220	12325	10394	8427	营运能力				
无形资产	406	326	245	165	总资产周转率	2.45	2.24	1.91	1.72
资产总计	31757	38777	48859	57655	应收账款周转率	26.64	25.59	27.36	26.10
应付账款	6179	5705	7031	6379	每股指标(元)				
短期借款	546	0	0	0	每股收益	0.55	0.62	0.68	0.73
流动负债合计	6725	5705	7031	6379	每股经营现金	0.67	0.82	0.69	0.88
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.29	3.03	3.84	4.72
负债合计	6725	5705	7031	6379	估值比率				
所有者权益	25031	33072	41828	51277	P/E	12.06	10.66	9.78	9.07
负债和所有者权益合计	31757	38777	48859	57655	P/B	2.90	2.19	1.73	1.41

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)