上海石化（600688）

公司研究/简评报告

炼化板块保持高景气，业绩符合预期

简评报告/石油石化　　2017 年 10 月 31 日

一、事件概述

10 月 27 日公司发布 2017 年三季报，前三季度营收 681.58 亿，同比增加 24.87%；归属于上市公司股东的净利润 41.01 亿元，同比减少 0.69%；实现每股收益 0.381 元。

二、分析与判断

➢ **检修之后装置处于最佳状态，重回高盈利水平**

前三季度营收 681.58 亿，同比增加 24.87%；归属于上市公司股东的净利润 41.01 亿元，同比减少 0.69%。由于公司二季度对部分装置进行了停工检修，导致产品产量下降影响上半年利润，但是装置检修之后运行状态好，受停工影响导致的原油加工量减少可以在下半年实现追赶，同时主要石化产品价格始终保持高位，三季度重回高盈利水平，单季度净利润超过 15 亿，我们预计全年业绩有望再创历史性高。

➢ **聚烯烃需求旺盛价格走高，乙烯景气周期持续**

下半年聚酯塑料进入需求旺季，价格逐渐走高公司毛利率回升至 24.27%，环比提高 0.46%。同时洋垃圾塑料禁止进口从明年开始实施加剧供应偏紧，有利于聚烯烃价格保持高位。短期看，我国近两年新增乙烯产能有限，仅有中天合创、神华宁煤等少数几个煤化工项目投产，新增产能不超过 200 万吨，而大型民营企业炼化一体化项目要 2019 年之后才能释放，我们判断乙烯景气周期持续。

➢ **油价低位震荡，炼油盈利稳定**

上半年国际油价处于区间低位震荡，但与去年同期相比均价仍大幅提升，未来随着全球经济好转带动需求增加，同时结合 OPEC 限产油价有望缓慢复苏。尽管国际油价上涨会带来加工成本的增加，但是现行的成品油定价机制能够使汽油、煤油、柴油的价格与原油价格形成联动同步上涨，不仅能够抵消成本的增加，同时还能带来原油及产成品库存的增值收益。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.57 元、0.65 元、0.62 元，对应 PE 分别为 11 倍、10 倍、10 倍。当前炼化行业处在景气周期的高点，公司是纯正的炼油化工一体化标的，盈利能力强，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价单方向大幅下降；主要石油化工产品价格大幅走低；发生着火爆炸等安全生产事故导致停工。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	77,894	86,324	87,314	87,849
增长率（%）	-3.60%	10.82%	1.15%	0.61%
归属母公司股东净利润（百万元）	5,956	6,115	7,042	6,660
增长率（%）	83.48%	2.67%	15.17%	-5.42%
每股收益（元）	0.55	0.57	0.65	0.62
PE（现价）	11	11	10	10
PB	/	2.2	1.8	1.5

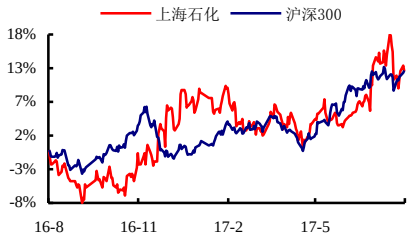
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　8.0—9.5 元

交易数据	2017-10-30
收盘价（元）	6.31
近 12 个月最高/最低	7.09/5.74
总股本（百万股）	10,800
流通股本（百万股）	2,925
流通股比例（%）	27.08
总市值（亿元）	729
流通市值（亿元）	197

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

研究助理：李晓辉

执业证号：　S0100116040001

电话：　010-85127543

邮箱：　lixiaohui@mszq.com

相关研究

1.《上海石化（600688）2016 年年报点评：业绩创历史新高，高股息率回报投资者》　20170320

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	77,894	86,324	87,314	87,849
减：营业成本	55,743	61,520	61,304	62,322
营业税金及附加	11,906	13,812	13,970	14,056
销售费用	493	548	554	558
管理费用	2,683	3,021	3,056	3,075
财务费用	(56)	4	(88)	(145)
资产减值损失	330	300	240	200
加：投资收益	907	800	850	800
二、营业利润	7,700	7,919	9,128	8,583
加：营业外收支净额	65	80	90	95
三、利润总额	7,765	7,999	9,218	8,678
减：所得税费用	1,797	1,872	2,162	2,005
四、净利润	5,969	6,127	7,056	6,674
归属于母公司的利润	5,956	6,115	7,042	6,660
五、基本每股收益（元）	**0.55**	**0.57**	**0.65**	**0.62**

主要财务指标

项目	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	**10.64**	**8.39**	**6.46**	**5.99**
成长能力：				
营业收入同比	-3.60%	10.82%	1.15%	0.61%
营业利润同比	89.3%	2.8%	15.3%	-6.0%
净利润同比	81.86%	2.65%	15.17%	-5.4%
营运能力：				
应收账款周转率	47.48	49.39	47.22	47.09
存货周转率	15.07	13.11	12.47	12.47
总资产周转率	2.51	2.35	2.04	1.76
盈利能力与收益质量：				
毛利率	28.4%	28.7%	29.8%	29.1%
净利率	7.6%	7.1%	8.1%	7.6%
总资产净利率 ROA	19.2%	16.6%	16.5%	13.4%
净资产收益率 ROE	26.4%	21.8%	20.4%	16.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.66	2.42	3.44	4.26
资产负债率	26.6%	24.0%	19.3%	17.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标（元）				
每股收益	0.55	0.57	0.65	0.62
每股经营现金流量	0.67	0.52	0.64	0.60
每股净资产	2.32	2.88	3.54	4.15

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,441	12,254	20,159	28,020
应收票据	1,268	1,450	1,467	1,476
应收账款	1,657	1,839	1,860	1,871
预付账款	29	9	9	9
其他应收款	57	60	61	61
存货	6,159	7,013	6,989	7,105
其他流动资产	254	275	289	280
流动资产合计	**14,876**	**22,900**	**30,833**	**38,822**
长期股权投资	3,839	4,199	4,559	4,919
固定资产	13,502	11,626	10,064	8,680
在建工程	718	718	798	898
无形资产	406	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	**19,248**	**16,574**	**15,455**	**14,535**
资产总计	**34,124**	**39,474**	**46,288**	**53,358**
短期借款	546	546	0	0
应付票据	5	6	6	6
应付账款	5,082	5,598	5,579	5,671
预收账款	477	523	521	530
其他应付款	615	608	600	600
应交税费	2,158	2,200	2,250	2,300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8,942	9,482	8,956	9,107
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	**9,092**	**9,482**	**8,956**	**9,107**
股本	10,800	10,800	10,800	10,800
资本公积	535	535	535	535
留存收益	13,397	19,512	26,554	33,214
少数股东权益	281	294	308	321
所有者权益合计	**25,031**	**29,992**	**37,332**	**44,251**
负债和股东权益合计	**34,124**	**39,474**	**46,288**	**53,358**

现金流量表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	7,211	5,659	6,953	6,511
投资活动现金流量	(190)	1,705	1,410	1,205
筹资活动现金流量	(2,666)	(4)	(458)	145
现金及等价物净增加	4,363	7,360	7,905	7,861

分析师与研究助理简介

杨　侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉：本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

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，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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；　200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；　525000

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。