

上海石化（600688）

公司研究/动态报告

油价稳步上行，炼化高景气持续

简评报告/石油石化

2018 年 01 月 30 日

报告摘要：

一、事件概述

国际油价底部复苏，布伦特油价自 16 年 1 月的最低 27.1 美元/桶上涨至 18 年 1 月最高点时 70.78 美元/桶，两年时间上涨超过 150%。国际原油在 OPEC 和俄罗斯减产的推动下当前处于紧平衡状态。

二、分析与判断

➤ 油价在 40-80 美元/桶区间，炼油景气度高

根据发改委成品油定价机制，国际油价高于 40 美元/桶低于 80 美元/桶时，按正常加工利润率计算成品油价格；挂靠油价高于 80 美元/桶时开始扣减加工利润率，高于 130 美元/桶时原则上不提或少提。当前国际油价正处于 40-80 美元/桶区间，炼油企业享受高利润率，同时随着油价的缓慢上涨，炼油企业库存收益将大大增加。上海石化年加工原油超 1400 万吨，生产成品油近 900 万吨，显著受益于炼油行业高景气度。

➤ 成品油消费税新政实施在即，利好国有炼油企业

根据国家税务总局发布《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》的要求，从 3 月 1 日开始，所有成品油发票均须通过增值税发票管理新系统中成品油发票开具模块开具，加强汽油、柴油、航空煤油、石脑油、溶剂油、润滑油、燃料油等成品油消费税的征收管理。新的成品油消费税征收规定将有效弥补之前的漏洞，对地炼企业中长期存在的偷税漏税等行为进行重点打击，这将显著利好正规缴税、规范生产的国有炼油企业。

➤ 聚烯烃需求旺盛价格保持高位，乙烯景气周期持续

17 年我国经济增长超预期达到 6.9%，实现了 7 年来的首次提速。在经济好转需求增加的拉动下，我国的石化产品价格长期保持高位，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。

➤ 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.57 元、0.72 元、0.62 元，对应 PE 分别为 12 倍、10 倍、11 倍。当前炼化行业处在景气周期的高点，公司是纯正的炼化化工一体化标的，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。

强烈推荐

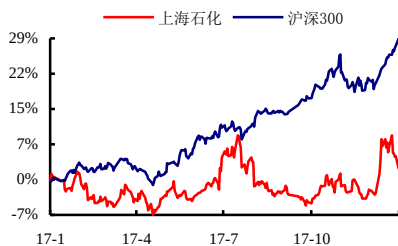
维持评级

当前价格： 6.92 元

交易数据 2018-1-29

近 12 个月最高/最低(元)	7.09/6.17
总股本(百万股)	10,824
流通股本(百万股)	7,329
流通股比例(%)	67.71
总市值(亿元)	720
流通市值(亿元)	487

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

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	92,324	94,314	87,849
增长率 (%)	-3.60%	18.52%	2.16%	-6.86%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,956	6,185	7,722	6,660
增长率 (%)	83.48%	3.85%	24.86%	-13.76%
每股收益 (元)	0.55	0.57	0.72	0.62
PE (现价)	13	12	10	11
PB	/	2.4	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	77,894	92,324	94,314	87,849	货币资金	5,441	12,023	20,571	28,772
减：营业成本	55,743	66,220	66,004	62,322	应收票据	1,268	1,551	1,584	1,476
营业税金及附加	11,906	14,772	15,090	14,056	应收账款	1,657	1,967	2,009	1,871
销售费用	493	586	599	558	预付账款	29	9	9	9
管理费用	2,683	3,231	3,301	3,075	其他应收款	57	65	66	61
财务费用	(56)	4	(88)	(145)	存货	6,159	7,549	7,524	7,105
资产减值损失	330	300	240	200	其他流动资产	254	275	289	280
加：投资收益	907	800	850	800	流动资产合计	14,876	23,439	32,053	39,574
二、营业利润	7,700	8,011	10,018	8,583	长期股权投资	3,839	4,199	4,559	4,919
加：营业外收支净额	65	80	90	95	固定资产	13,502	11,626	10,064	8,680
三、利润总额	7,765	8,091	10,108	8,678	在建工程	718	718	798	898
减：所得税费用	1,797	1,893	2,370	2,005	无形资产	406	32	35	39
四、净利润	5,969	6,197	7,738	6,674	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	5,956	6,185	7,722	6,660	非流动资产合计	19,248	16,574	15,455	14,535
五、基本每股收益 (元)	0.55	0.57	0.72	0.62	资产总计	34,124	40,013	47,508	54,110
主要财务指标					短期借款	546	546	0	0
项目	2016A	2017E	2018E	2019E	应付票据	5	7	7	6
EV/EBITDA	11.63	9.24	6.57	6.72	应付账款	5,082	6,026	6,006	5,671
成长能力：					预收账款	477	563	561	530
营业收入同比	-3.60%	18.52%	2.16%	-6.86%	其他应付款	615	608	600	600
营业利润同比	89.3%	4.0%	25.1%	-14.3%	应交税费	2,158	2,200	2,250	2,300
净利润同比	81.86%	3.83%	24.86%	-13.8%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	8,942	9,950	9,424	9,107
应收账款周转率	47.48	50.96	47.45	45.28	长期借款	0	0	0	0
存货周转率	15.07	13.47	12.51	12.01	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	2.51	2.49	2.16	1.73	非流动负债合计	0	0	0	0
盈利能力与收益质量：					负债合计	9,092	9,950	9,424	9,107
毛利率	28.4%	28.3%	30.0%	29.1%	股本	10,800	10,800	10,800	10,800
净利率	7.6%	6.7%	8.2%	7.6%	资本公积	535	535	535	535
总资产净利率 ROA	19.2%	16.7%	17.7%	13.1%	留存收益	13,397	19,582	27,304	33,965
净资产收益率 ROE	26.4%	22.0%	22.1%	15.8%	少数股东权益	281	294	309	322
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	25,031	30,063	38,084	45,003
流动比率	1.66	2.36	3.40	4.35	负债和股东权益合计	34,124	40,013	47,508	54,110
资产负债率	26.6%	24.9%	19.8%	16.8%	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)	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	7,211	5,428	7,596	6,851
每股收益	0.55	0.57	0.72	0.62	投资活动现金流量	(190)	1,705	1,410	1,205
每股经营现金流量	0.67	0.50	0.70	0.63	筹资活动现金流量	(2,666)	(4)	(458)	145
每股净资产	2.32	2.89	3.61	4.22	现金及等价物净增加	4,363	7,129	8,548	8,201

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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发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生产管理。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。