

上海石化 (600688)

公司研究/简评报告

炼化行业高景气度持续，半年业绩创历史新高

简评报告/石油石化

2018 年 08 月 22 日

一、事件概述

公司发布半年报，2018 年上半年实现营业收入为 521.88 亿元，较上年同期增 21.07%；归属于母公司所有者的净利润为 35.24 亿元，较上年同期增 36.83%。

二、分析与判断

➤ 主营产品量价齐升，带动业绩大幅增长

公司主要生产装置经过去年大检修之后有效解决生产瓶颈，今年加工量及产品产量均同比实现增长。上半年公司共加工原油 734.39 万吨（含来料加工 38.69 万吨），比去年同期上升 7.93%。生产成品油 431.77 万吨，同比上升 6.23%；生产乙烯 40.25 万吨，同比上升 13.25%；对二甲苯 32.99 万吨，同比上升 15.84%。主要产品价格在原油带动下也均实现一定增长，虽然毛利率同比略有降低，但是产量的增加使整体业绩仍然同比大幅增长，半年业绩创历史新高。

➤ 油价震荡向上，炼油继续享受高收益

今年以来，国际油价在减产的推动下稳步上升，布伦特平均价约为 71.12 美元/桶，同比上升了 34.85%，WTI 平均价约为 65.40 美元/桶，同比上升 30.67%。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增值的超额收益。

➤ 聚烯烃需求旺盛价格保持高位，乙烯景气周期持续

从今年 1 月开始洋垃圾塑料禁令开始实施，加剧供应偏紧，有利于聚烯烃价格保持高位。同时，我国近两年新增乙烯、丙烯产能有限，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，行业占比 8.70% 左右，而正在建设的大型民营企业炼化一体化项目以及乙烷和丙烷脱氢等项目要 2020 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 2018~2020 年 EPS 分别为 0.63 元、0.65 元、0.66 元，对应 PE 分别为 8 倍、8 倍、8 倍，当前炼化板块行业平均估值约 15 倍，公司估值存在向上修复空间，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

国际油价大幅下降；石化产品价格大幅走低；发生事故导致停工。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	92,014	99,742	103,274	109,188
增长率（%）	18.13%	8.40%	3.54%	5.73%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,142	6,817	6,989	7,153
增长率（%）	3.12%	11.01%	2.52%	2.34%
每股收益（元）	0.57	0.63	0.65	0.66
PE（现价）	9	8	8	8
PB	/	1.6	1.3	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

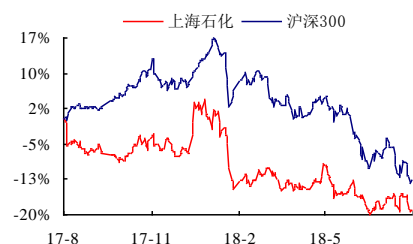
谨慎推荐 下调评级

当前价格： 5.19 元

交易数据 2018-8-21

近 12 个月最高/最低	7.09/5.16
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）	563
流通市值（亿元）	381

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

分析师：李晓辉

执业证号： S0100518040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

1. 《上海石化（600688）2017 年年报点评：四季度净利润超 20 亿，全年业绩再创新高》 20180323
2. 《上海石化（600688）动态报告：油价稳步上行，炼化高景气持续》 20180225

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	92,014	99,742	103,274	109,188
减：营业成本	69,657	73,791	76,598	81,343
营业税金及附加	12,744	13,964	14,458	15,286
销售费用	510	633	656	693
管理费用	2,551	3,092	3,201	3,385
财务费用	(217)	4	(88)	(145)
资产减值损失	179	300	240	200
加：投资收益	1,244	880	850	800
二、营业利润	7,883	8,838	9,059	9,226
加：营业外收支净额	(32)	80	90	95
三、利润总额	7,851	8,918	9,149	9,321
减：所得税费用	1,699	2,087	2,145	2,153
四、净利润	6,152	6,831	7,003	7,168
归属于母公司的利润	6,142	6,817	6,989	7,153
五、基本每股收益 (元)	0.57	0.63	0.65	0.66

主要财务指标

项目	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	10.50	7.15	6.15	5.21
成长能力：				
营业收入同比	18.13%	8.40%	3.54%	5.73%
营业利润同比	2.4%	12.1%	2.5%	1.8%
净利润同比	3.08%	11.03%	2.52%	2.3%
营运能力：				
应收账款周转率	46.80	45.34	47.77	48.26
存货周转率	14.43	13.29	12.05	12.13
总资产周转率	2.50	2.33	2.09	1.92
盈利能力与收益质量：				
毛利率	24.3%	26.0%	25.8%	25.5%
净利率	6.7%	6.8%	6.8%	6.6%
总资产净利率 ROA	16.7%	16.0%	14.2%	12.6%
净资产收益率 ROE	23.0%	21.4%	18.0%	15.6%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.82	2.45	3.22	3.81
资产负债率	27.9%	25.6%	21.7%	19.7%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.63	0.65	0.66
每股经营现金流量	0.65	0.52	0.62	0.62
每股净资产	2.64	3.27	3.92	4.58

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)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	9,504	16,289	23,907	31,968
应收票据	1,151	1,676	1,735	1,834
应收账款	2,275	2,125	2,200	2,326
预付账款	28	10	10	11
其他应收款	19	70	72	76
存货	6,598	8,412	8,732	9,273
其他流动资产	239	275	289	280
流动资产合计	19,866	28,856	36,946	45,769
长期股权投资	4,592	4,952	5,312	5,672
固定资产	12,893	11,046	9,515	8,162
在建工程	1,001	1,001	1,081	1,181
无形资产	398	32	35	39
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	19,743	17,031	15,943	15,054
资产总计	39,610	45,887	52,889	60,823
短期借款	606	606	0	0
应付票据	0	7	8	8
应付账款	5,573	6,715	6,970	7,402
预收账款	477	627	651	691
其他应付款	825	608	600	600
应交税费	3,290	3,200	3,250	3,300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	10,922	11,764	11,479	12,002
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	11,068	11,764	11,479	12,002
股本	10,814	10,814	10,814	10,814
资本公积	586	586	586	586
留存收益	16,838	23,656	30,645	37,799
少数股东权益	285	299	313	327
所有者权益合计	28,542	34,123	41,409	48,821
负债和股东权益合计	39,610	45,887	52,889	60,823

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	7,078	5,609	6,727	6,711
投资活动现金流量	(2,401)	1,785	1,410	1,205
筹资活动现金流量	(2,607)	(4)	(518)	145
现金及等价物净增加	2,064	7,390	7,619	8,061

分析师简介

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。	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。