

上海石化(600688)

公司研究/点评报告

市场疲软，产品价格下跌导致净利下降 58%

—上海石化 2019 年报点评

点评报告/建材行业

2020 年 3 月 26 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 1003 亿元，同比下降 7%，归母净利 22 亿元，同比下降 58%，归母扣非净利 21 亿，同比下降 59%。

二、分析与判断

➤ 石油石化市场疲软，产品价格下跌导致净利同比下降 58%

据公司公告，2019 年加工原油 1520 万吨，比上年增加 82 万吨，增长 6%。2019 年主体商品总量 1391 万吨，同比增长 4.6%，产品产销率为 100%，货款回笼率为 100%，产品质量继续保持优质稳定。2019 年营收 1003 亿元，同比下降 7%，归母净利 22 亿元，同比下降 58%，归母扣非净利 21 亿，同比下降 59%。归母净利同比大幅下滑主要是由于石油石化市场疲软，公司合成纤维、树脂及塑料、中间石化产品和石油产品的加权平均价格与上年相比，分别下降了 13%、11%、17% 和 4%。财务费用 -3.5 亿，同比增 19%，主要是汇兑收益较去年增加。存货 67.5 亿，同比下降 17%，主要是本年度公司加强存货管控，减少存货资金占用取得成效，全年存货平均余额均有较大幅度下降。

➤ 国内石化领军企业，质量、地理位置和纵向一体化生产打造牢固护城河。

质量方面，公司拥有 40 多年的石油化工生产经营和管理经验，公司曾多次获全国和地方政府的优质产品奖。地理位置方面，公司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，邻近大多数客户，并且使公司拥有沿海和内河航运等运输便利，在运输成本和交货及时方面有竞争优势。此外，公司利用炼油化工一体化的优势，能够根据市场需求变化来积极调整优化产品结构，提高企业资源的综合利用效率和抗风险能力。

➤ 产能过剩拖累产品价格，政策推动下未来行业供需格局有望持续改善

据中国石油和化学工业联合会发布的《2019 年中国石油和化学工业经济运行报告》，2019 年我国主要化学品总产量同比增长约 4.6%；石油和化工全行业实现营业收入 12.27 万亿元，同比增长 1.3%，为 4 年来新低；利润总额 6683.7 亿元，利润总额下降 14.9%，近 4 年来最差。全行业营业收入利润率为 45%，同比下降 1.04 个百分点。其中，炼油业利润下降了 42.1%，为近五年最大降幅；化工业利润下降 13.9%（主要集中在化肥、基础化学品），为十年来最大降幅。

产能结构性过剩是产品价格下跌的主要原因，未来在政策推动下格局有望向好。2019 年，中国的炼油能力已超过 8.5 亿吨/年，产能利用率约为 76%，产能利用率水平较低。2019 年 11 月 6 日，国家发改委发布《产业结构调整指导目录(2019 年本)》，自 2020 年 1 月 1 日起施行。石化化工领域被列入限制类的有新建 1000 万吨/年以下常减压、150 万吨/年以下催化裂化、100 万吨/年以下连续重整(含芳烃抽提)、150 万吨/年以下加氢裂化生产装置等。我们判断未来随着需求复苏以及落后产能的淘汰，石化行业供需格局有望持续改善。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.21 元、0.27 元、0.34 元，对应 PE 分别为 20 倍、15 倍、12 倍。当前石化行业可比公司平均估值为 23 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

成品油及化工产品价格下跌；淘汰落后产能速度放缓。

推 荐

首次评级

当前价格： 4.07

交易数据

2020-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	5.47/3.41
总股本 (百万股)	10823.81
流通股本 (百万股)	7328.81
流通股比例 (%)	68%
总市值 (亿元)	440.53
流通市值 (亿元)	298.28

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

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	100,346	102,614	104,818	107,047
增长率 (%)	-6.9%	2.3%	2.1%	2.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,214	2,224	2,936	3,732
增长率 (%)	-58.1%	0.5%	32.0%	27.1%
每股收益 (元)	0.21	0.21	0.27	0.34
PE (现价)	19.9	19.8	15.0	11.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

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 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	100,346	102,614	104,818	107,047
营业成本	83,781	85,569	86,680	87,771
营业税金及附加	12,214	12,490	12,758	13,030
销售费用	532	542	544	563
管理费用	2,500	2,557	2,612	2,667
研发费用	93	95	97	99
EBIT	1,225	1,362	2,127	2,917
财务费用	(348)	(325)	(383)	(552)
资产减值损失	(71)	0	0	0
投资收益	954	954	954	954
营业利润	2,698	2,825	3,692	4,640
营业外收支	(44)	0	0	0
利润总额	2,654	2,794	3,661	4,604
所得税	429	555	706	849
净利润	2,225	2,239	2,955	3,755
归属于母公司净利润	2,214	2,224	2,936	3,732
EBITDA	2,979	2,770	3,460	4,163
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	8959	7186	11989	13409
应收账款及票据	3181	3618	3627	3624
预付款项	57	54	62	59
存货	6754	8360	6759	8706
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	22309	22677	25799	29255
长期股权投资	5329	6282	7236	8190
固定资产	11323	10596	9831	9218
无形资产	338	298	255	220
非流动资产合计	23327	22454	21707	21109
资产合计	45636	45131	47506	50363
短期借款	1548	0	0	0
应付账款及票据	8398	7565	7905	8188
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	15480	13465	13854	14187
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	141	130	130	130
负债合计	15620	13595	13984	14317
股本	10824	10824	10824	10824
少数股东权益	131	145	164	187
股东权益合计	30016	31536	33522	36046
负债和股东权益合计	45636	45131	47506	50363

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.9%	2.3%	2.1%	2.1%
EBIT 增长率	-77.6%	11.2%	56.1%	37.1%
净利润增长率	-58.1%	0.5%	32.0%	27.1%
盈利能力				
毛利率	16.5%	16.6%	17.3%	18.0%
净利润率	2.2%	2.2%	2.8%	3.5%
总资产收益率 ROA	4.9%	4.9%	6.2%	7.4%
净资产收益率 ROE	7.4%	7.1%	8.8%	10.4%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.0	1.1	1.4	1.4
现金比率	0.8	0.8	1.1	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	8.6	8.5	8.7	8.6
存货周转天数	32.0	31.8	31.4	31.7
总资产周转率	2.2	2.3	2.3	2.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3
每股净资产	2.8	2.9	3.1	3.3
每股经营现金流	0.5	0.0	0.5	0.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	19.9	19.8	15.0	11.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.9	12.9	9.0	7.2
股息收益率	2.9%	1.7%	2.2%	2.8%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,225	2,239	2,955	3,755
折旧和摊销	1,824	1,408	1,333	1,247
营运资金变动	2,493	(2,609)	2,071	(1,702)
经营活动现金流	5,034	151	5,436	2,381
资本开支	1,363	(393)	(336)	(270)
投资	(253)	0	0	0
投资活动现金流	(4,623)	393	336	270
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,060	1	0	0
筹资活动现金流	(1,801)	(2,316)	(969)	(1,231)
现金净流量	(1,390)	(1,773)	4,803	1,420

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，从事石化、建材方向的行业研究，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，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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資目标、財務状况或需要。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。