

Q2 业绩环比改善, 看好未来盈利表现

上海石化(600688.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

8 月 27 日, 公司发布 2020 年半年报。报告期内, 公司实现营业收入 356.63 亿元, 同比减少 31.41%; 归母净利润亏损 17.16 亿元, 上年同期净利润 11.37 亿元; 基本每股收益-0.159 元, 上年同期基本每股收益 0.105 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 原料库存转化损失+产品需求萎缩双重打压公司业绩

受新冠疫情影响, 国际油价大幅下跌, H1 Brent 原油均价同比大幅下跌 36.4%, 公司加工原油遭受重大库存转化损失。

市场需求下降, 公司主营产品产销量下滑, 且盈利能力下降。公司 H1 加工原油 701.83 万吨, 同比减少 6.08%; 生产商品总量 665.31 万吨, 同比减少 3.27%, 其中航煤产销量下降最为明显。公司主营产品价差受到市场供需失衡影响, 基本均呈现收窄走势, 其中航煤和聚酯产业链相关产品价差下降最为明显。

上述因素共同作用下, 公司盈利能力大幅下降, H1 毛利率仅为 13.33%, 同比下降 2.69 个百分点, 创 2015 年以来新低; 公司业绩大幅亏损, 归母净利润同样创新低。

(二) Q2 业绩环比改善, H2 有望继续好转

公司 Q2 归母净利润亏损 5.14 亿元, 较 Q1 亏损 12.02 亿元环比大幅改善。我们认为, 业绩环比改善的原因主要在两个方面, 一是 Q2 原油库存转化损失大幅减少; 二是随着下游需求修复, 公司 Q2 产销量增加带来盈利改善。

在成品油价差表现方面, Q2 弱于 Q1, 航煤表现最差、柴油稍好、汽油居中, 公司灵活调整柴汽比、压减航煤, 柴汽比为 1.25, 同比提升 0.15; 在其他产品价差方面, 聚丙烯、聚乙烯等产品 Q2 盈利表现显著优于 Q1。我们预计, H2 原油库存转化不会有大的损失甚至可能获得收益, 以及产品供需格局有望改善, 公司 H2 盈利预计环比大幅改善。

分析师

任文坡

☎: 8610-83574570

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

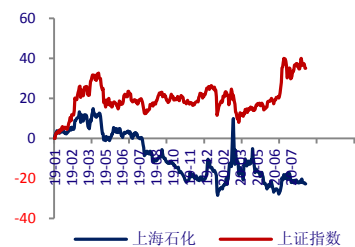
分析师登记编号: S0130520080001

市场数据

2020-08-26

A 股收盘价(元)	3.57
A 股一年内最高价(元)	5.28
A 股一年内最低价(元)	3.13
上证指数	3329.74
市盈率	96.43
总股本(万股)	1082381.35
实际流通 A 股(万股)	732881.35
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	261.64

相对上证指数表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 全球经济复苏背景下，油价中长期看涨，利好公司业绩提升

中长期油价我们是看涨的，主要逻辑就是在于需求端的复苏。在需求端，IEA、EIA、OPEC 等机构最新月报预计 2020 年全球原油需求将减少 800-900 万桶/日。随着全球经济活动的复苏，这部分原油需求损失将会逐渐恢复。中长期来看，原油供需将趋紧，油价存在向上的动能。

另一个角度来看，美国页岩油开采成本约为 40-50 美元/桶，OPEC、俄罗斯虽然开采成本低但其财政平衡油价较高，这些因素决定了油价不可能较长时间低于 40 美元/桶。我们认为，随着全球经济复苏，未来 1-2 年油价回归到 50-60 美元/桶是大概率事件。

3. 投资建议

基于油价上涨以及市场需求改善背景下公司产销和盈利能力逐步修复等基本假设，我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 834 亿元、901 亿元、959 亿元；归母净利润分别为-7.98 亿元、13.92 亿元、24.91 亿元；EPS 分别为-0.07 元、0.13 元、0.23 元，对应动态 PE 为-48.43 倍、27.76 倍、15.51 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

主要财务指标及盈利预测（8 月 26 日）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	100346	83411	90075	95947
增长率（%）	-6.88%	-16.88%	7.99%	6.52%
归母净利润（百万元）	2051.19	-797.84	1391.96	2490.77
增长率（%）	-60.01%	-138.90%	274.47%	78.94%
EPS（元）	0.19	-0.07	0.13	0.23
PE	18.84	-48.43	27.76	15.51

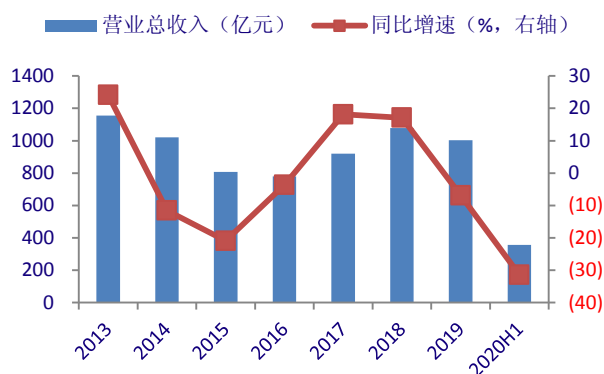
数据来源：wind，中国银河证券研究院整理

4. 风险提示

油价持续下跌风险、市场需求不及预期风险等。

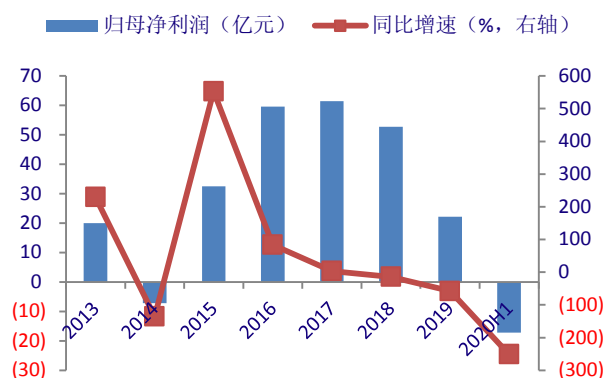
附录

图 1: 公司年度营业收入及同比增速



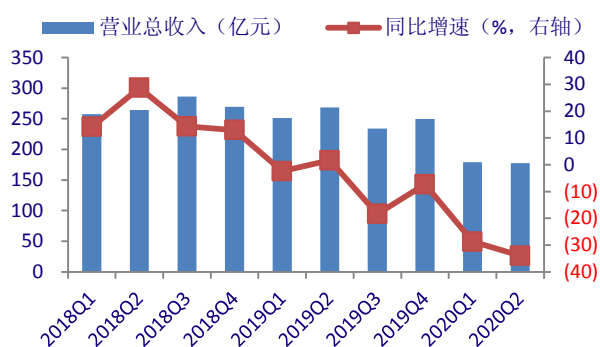
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 公司年度归母净利润及同比增速



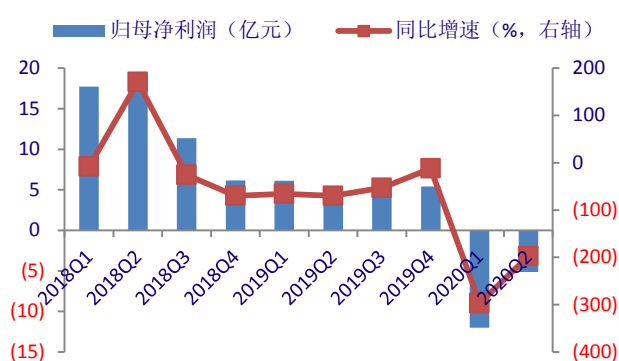
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 3: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

任文坡。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn