

公司研究

24年业绩扭亏为盈，持续加码新材料项目建设

——上海石化（600688.SH/0338.HK）2024年年报点评

要点

事件：公司发布2024年年度报告，24年公司实现营业收入871亿元，同比-6%，实现归母净利润3.2亿元，同比增长17.2亿元。其中，公司Q4单季实现营业收入211亿，同比-9%，环比-6%，实现归母净利润2.8亿元，同比增长9.7亿元，环比+4155%。

点评：

国际油价震荡下行叠加市场需求逐步复苏，24年公司业绩扭亏为盈。2024年成品油方面，汽油、航空煤油需求复苏良好，柴油需求有所下滑。2024年公司汽油、柴油、航空煤油销量分别为344万吨、286万吨、142万吨，分别同比+3%、-16%、+8%；销售均价分别为8545元/吨、6892元/吨、5437元/吨，分别同比-0.2%、+3%、-7%。2024年公司对二甲苯、聚乙烯、聚丙烯销量分别为69万吨、50万吨、40万吨，分别同比-3%、+1%、-1%；销售均价分别为6983元/吨、7997元/吨、7497元/吨，分别同比-6%、+4%、+1%。2024年，公司平均原油加工成本4282元/吨，同比-2%。受益于国际原油价格下行带动炼油成本下降，叠加成品油销售价格降幅小于成本价格跌幅，公司炼油产品价差扩大，致公司盈利能力有所提升。

继续加码碳纤维项目布局，构建产业链一体化优势。碳纤维复材性能优异，下游需求良好，应用领域广泛，碳纤维复材未来发展空间广阔。23年，公司2.4万吨/年原丝、1.2万吨/年48K大丝束碳纤维项目一阶段已投运；百吨级高性能碳纤维试验装置已投运。在充分总结评估一期建设、投用成效的基础上，为进一步发展公司大丝束碳纤维产业，提高公司竞争力和可持续发展能力，2025年1月27日公司发布公告，拟投资约31.96亿元人民币（不含增值税）建设新的大丝束碳纤维项目，项目包括6万吨/年原丝及3万吨/年碳纤维产能。公司坚持做强“碳纤维”等中高端新材料核心产业，以聚烯烃、弹性体、碳五下游精细化工新材料为突破和延伸的中高端新材料产业链的发展战略，锚定数智化、绿色创新高质量发展方向，加快推进转型升级。

盈利预测、估值与评级：油价中枢下行，公司盈利能力增强，我们上调公司2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年的净利润分别为8.99（上调37%）/15.70（上调50%）/18.52亿元，对应EPS分别为0.09/0.15/0.18元。维持对公司A股、H股的“增持”评级。

风险提示：原油价格大幅波动风险，下游需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	93,014	87,133	91,261	95,591	100,132
营业收入增长率	12.72%	-6.32%	4.74%	4.74%	4.75%
归母净利润（百万元）	-1,406	317	899	1,570	1,852
归母净利润增长率	-	-	184.20%	74.50%	17.97%
EPS（元）	-0.13	0.03	0.09	0.15	0.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	-5.66%	1.26%	3.51%	5.90%	6.76%
P/E（A股）	-	111.3	39	22	19
P/B（H股）	-	39	14	8	7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-03-24；汇率：按1HKD=0.91411CNY换算 公司总股本23年末为107.99亿股，24年末为106.75亿股，25年末及以后为105.79亿股

A股：增持（维持）

当前价：3.30元

H股：增持（维持）

当前价：1.26港元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

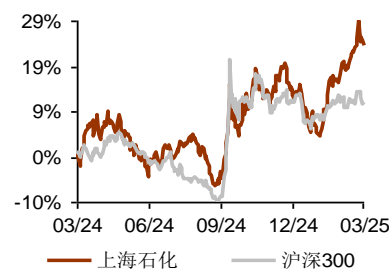
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	105.79
总市值(亿元)	349.10
一年最低/最高(元)	2.45/3.45
近3月换手率	18.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.20	10.91	12.46
绝对	5.43	9.63	24.06

资料来源：Wind

相关研报

24H1业绩同比大幅增长，新材料布局稳步推进——上海石化（600688.SH/0338.HK）2024年半年报点评（2024-08-22）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	93,014	87,133	91,261	95,591	100,132
营业成本	79,158	72,045	75,008	77,780	81,224
折旧和摊销	1,722	1,812	2,089	2,155	2,227
税金及附加	12,854	12,778	13,383	14,018	14,684
销售费用	316	224	235	246	258
管理费用	1,827	1,584	1,659	1,737	1,820
研发费用	-229	-171	-121	-133	-155
财务费用	187	174	182	191	200
投资收益	-156	175	175	175	175
营业利润	-1,677	466	1,169	2,007	2,359
利润总额	-1,715	429	1,132	1,969	2,322
所得税	-306	106	226	394	464
净利润	-1,409	323	905	1,576	1,858
少数股东损益	-3	6	6	6	6
归属母公司净利润	-1,406	317	899	1,570	1,852
EPS(元)	-0.13	0.03	0.09	0.15	0.18

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	807	7,740	3,057	3,779	4,110
净利润	-1,406	317	879	1,570	1,808
折旧摊销	1,722	1,812	2,089	2,155	2,227
净营运资金增加	1,112	-6,049	350	381	359
其他	-621	11,661	-262	-327	-285
投资活动产生现金流	1,984	-2,051	-1,866	-2,025	-2,225
净资本支出	-1,334	-1,738	-2,000	-2,200	-2,400
长期投资变化	3,352	3,560	0	0	0
其他资产变化	-34	-3,873	134	175	175
融资活动现金流	1,223	-2,389	-617	-1,153	-1,254
股本变化	-25	-124	-96	0	0
债务净变化	1,449	-2,138	-294	-586	-262
无息负债变化	-1,605	4,047	600	595	725
净现金流	4,017	3,303	573	601	631

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.9%	17.3%	17.8%	18.6%	18.9%
EBITDA 率	1.2%	3.1%	3.2%	4.0%	4.2%
EBIT 率	-0.9%	0.7%	0.9%	1.7%	2.0%
税前净利润率	-1.8%	0.5%	1.2%	2.1%	2.3%
归母净利润率	-1.5%	0.4%	1.0%	1.6%	1.8%
ROA	-3.6%	0.8%	2.1%	3.6%	4.1%
ROE (摊薄)	-5.7%	1.3%	3.5%	5.9%	6.8%
经营性 ROIC	-2.1%	2.1%	2.9%	5.6%	6.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	40%	40%	39%	39%
流动比率	1.06	1.27	1.30	1.36	1.39
速动比率	0.53	0.86	0.89	0.93	0.95
归母权益/有息债务	6.70	15.95	20.55	39.41	73.41
有形资产/有息债务	10.07	25.37	32.66	61.86	115.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	39,658	41,769	42,664	43,664	44,892
货币资金	5,607	12,096	12,670	13,271	13,901
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,449	702	735	770	806
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	352	0	0	0	0
存货	7,752	6,552	6,841	7,111	7,447
其他流动资产	263	1,136	1,178	1,221	1,266
流动资产合计	15,455	20,633	21,575	22,531	23,586
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	3,352	3,560	3,560	3,560	3,560
固定资产	14,191	13,216	12,810	12,510	12,315
在建工程	1,201	2,064	2,298	2,549	2,811
无形资产	353	333	316	300	285
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,783	0	41	41	41
非流动资产合计	24,203	21,136	21,088	21,133	21,306
总负债	14,715	16,625	16,924	16,948	17,361
短期借款	3,000	1,501	1,178	606	305
应付账款	6,297	2,731	2,843	2,948	3,079
应付票据	1,535	9,048	9,420	9,768	10,200
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,189	1,139	1,180	1,223	1,269
流动负债合计	14,573	16,289	16,567	16,570	16,960
长期借款	0	68	68	68	68
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	110	239	259	281	304
非流动负债合计	143	336	356	378	401
股东权益	24,943	25,144	25,740	26,716	27,531
股本	10,799	10,675	10,579	10,579	10,579
公积金	7,282	7,294	7,294	7,294	7,294
未分配利润	6,517	6,834	7,520	8,490	9,298
归属母公司权益	24,825	25,040	25,630	26,600	27,409
少数股东权益	118	104	110	116	122

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.34%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%
管理费用率	1.96%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
财务费用率	-0.25%	-0.20%	-0.13%	-0.14%	-0.15%
研发费用率	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
所得税率	17.85%	24.79%	20.00%	20.00%	20.00%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.02	0.06	0.10	0.12
每股经营现金流	0.07	0.73	0.28	0.34	0.38
每股净资产	2.30	2.35	2.42	2.51	2.59
每股销售收入	8.61	8.16	8.63	9.04	9.47

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
P/E (A 股)	-	111.3	39	22	19
P/B (H 股)	-	39	14	8	7
EV/EBITDA	48	13	11.1	8.4	7.5
股息率	0%	1%	1.7%	3.0%	3.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP