

S 上石化(600688) 年报点评

——炼油亏损致业绩下滑

原材料/石油化工

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 30 日

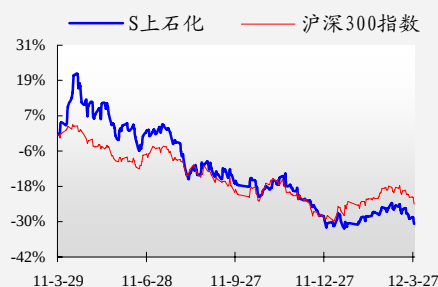
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 956.01 亿元, 同比增长 23.21%, 实现归属母公司净利润 9.44 亿元, 同比下降 65.07%。公司拟派发期末红利每 10 股 0.50 元 (含税)。
- 公司石油产品实现销售收入 428.97 亿元, 同比增长 27.16%; 合成树脂实现收入 164.89 亿元, 同比增长 10.12%; 中间石化产品实现收入 192.43 亿元, 同比增长 10.59%。
- 公司石油产品毛利率为 3.74% (扣除消费税), 同比下降 4.02 个百分点; 合成树脂毛利率为 3.93%, 同比下滑 8.61 个百分点; 中间石化产品毛利率为 9.67%, 同比上升 2.41 个百分点。公司炼油业务亏损 4.53 亿元, 减收 15.94 亿元; 化工业务盈利 14.61 亿元, 减收 3.30 亿元。
- 2011 年, 公司原油成本约合 108 美元/桶, 同比上升 32.5%。加工原油 1086.67 万吨, 同比增长 3.29%; 商品总量 1200.15 万吨, 同比增长 4.53%。
- 基于对公司基本面向好的预期, 维持对公司 2012、2013 年的业绩预测, 每股收益分别为 0.18 元和 0.42 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示: 国内汽柴油定价机制改革尚存在一定的不确定性, 由此将对公司的业绩预期产生影响。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	956.01	23.21	9.44	-65.07	0.13	5.21	44.31	
2012E	1130.54	18.26	12.96	37.29	0.18		32.00	
2013E	1413.18	25.00	30.24	133.33	0.42		13.71	

走势图



市场数据

2012-3-29

收盘价:	5.76 元
52 周最高价:	10.79 元
52 周最低价:	5.72 元
平均持仓成本:	7.04 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	720,000
流通 A 股 (万股):	72,000
每股收益 (元):	0.13
每股净资产 (元):	2.52
每股经营现金流 (元):	0.35
市净率:	2.29

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

TEL: (8621)20361163

FAX: (8621)20361159

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

炼油亏损致业绩下滑

2011 年，公司实现营业收入 956.01 亿元，同比增长 23.21%，实现净利润 9.44 亿元，同比下降 65.07%。公司拟派发期末红利每 10 股 0.50 元（含税）。公司石油产品实现销售收入 428.97 亿元，同比增长 27.16%；合成树脂实现收入 164.89 亿元，同比增长 10.12%；中间石化产品实现收入 192.43 亿元，同比增长 10.59%。

2011 年，公司原油成本约合 108 美元/桶，同比上升 32.5%。加工原油 1086.67 万吨，同比增长 3.29%；商品总量 1200.15 万吨，同比增长 4.53%。公司主要产品产量如图 1 所示。

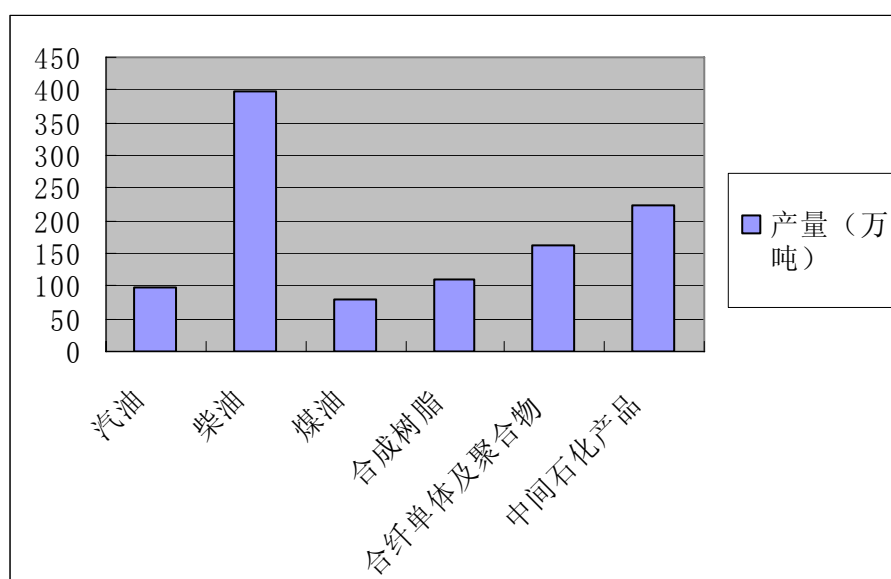


图 1 公司各大类产品产量示意图

数据来源：公司年报、东北证券

公司石油产品毛利率为 3.74%（扣除消费税），同比下降 4.02 个百分点；合成树脂毛利率为 3.93%，同比下滑 8.61 个百分点；中间石化产品毛利率为 9.67%，同比上升 2.41 个百分点。公司炼油业务亏损 4.53 亿元，减收 15.94 亿元；化工业务盈利 14.61 亿元，减收 3.30 亿元。炼油业务的亏损导致公司业绩大幅下滑。化工业务中，合成树脂盈利大幅下滑，而中间石化产品盈利有较大增长。近年来公司三大类产品的毛利率变化如图 2 所示。

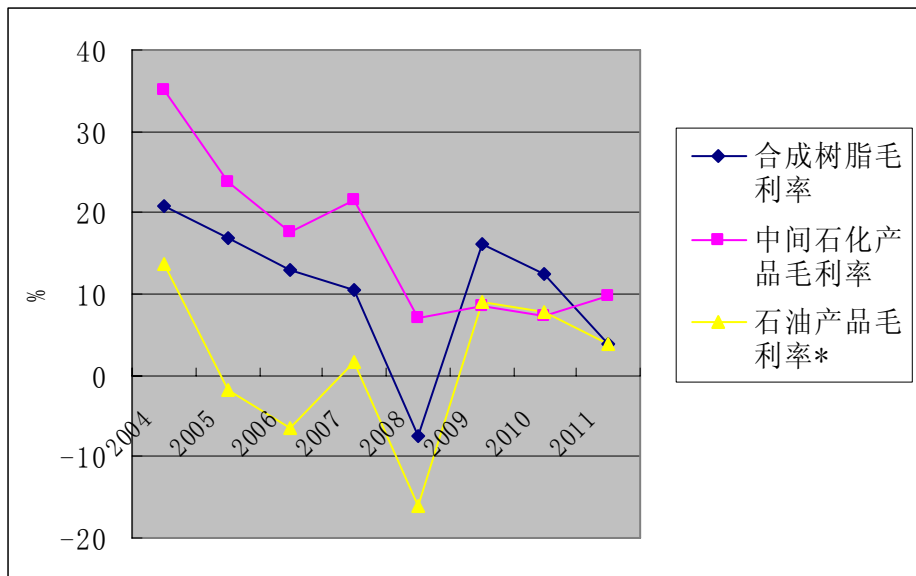


图 2 公司各大类产品毛利率示意图

数据来源：公司年报、东北证券

注*：已去除石油产品消费税的影响。

财务状况良好

公司的主要财务指标如表 1 所示。

表 1 公司主要财务指标

	2011 年末	2010 年末
资产负债率%	40.91	37.67
流动比率	0.79	0.81
速动比率	0.33	0.30
存货周转率	15.55	10.75
应收账款周转率	140.40	120.59
净资产收益率%	5.21	15.09
销售毛利率%	11.04	15.21

数据来源：公司年报、东北证券

公司资产负债率虽有所上升，但仍处于合理水平。流动、速动比保持稳定。运营指标出色。公司毛利率为 11.04%，同比下降 4.17 个百分点，盈利能力较低。

展望

尽管经济基本面面临诸多挑战，然而，我国石化行业保持 4~5% 左右的增速是可以预期的。公司作为我国炼化企业中的领先者之一，将有能力克服暂时的困难，充分把握发展的机遇，迎接公司产能升级和行业复苏的双升时机的到来。

基于对公司基本面向好的预期，维持对公司 2012、2013 年的业绩预测，每股收益分

别为 0.18 元和 0.42 元。维持对公司 A 股“谨慎推荐”的投资评级。公司业绩预测如表 2 所示。

风险提示：国内汽柴油定价机制改革尚存在一定的不确定性，由此将对公司的业绩预期产生影响。

表 2 公司业绩预测表

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	775.91	956.01	1130.54	1413.18
营业成本	657.87	850.42	1002.66	1241.51
税金及附加	54.25	60.09	69.10	82.90
销售费用	5.79	6.77	8.30	10.30
管理费用	23.82	25.56	30.50	34.50
财务费用	0.95	-0.84	-0.50	0.30
资产减值损失	4.33	2.85	4.50	5.00
公允价值变动损失				
投资收益	6.52	1.43	2.00	2.50
营业利润	35.41	12.60	17.98	41.17
营业外收入	0.49	0.92	0.50	0.55
营业外支出	1.36	0.60	0.85	1.00
利润总额	34.54	12.92	17.63	40.72
所得税	7.25	3.17	4.41	10.18
净利润	27.29	9.75	13.22	30.54
母公司股东占利	27.04	9.44	12.96	30.24
少数股东损益	0.25	0.30	0.26	0.30
EPS	0.38	0.13	0.18	0.42

数据来源：公司年报、东北证券

注：除每股收益单位为元，其余都为亿元。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。