

S 上石化 (600688)

石油化工/化工

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 谨慎推荐

公司 2012 年中报点评

报告摘要:

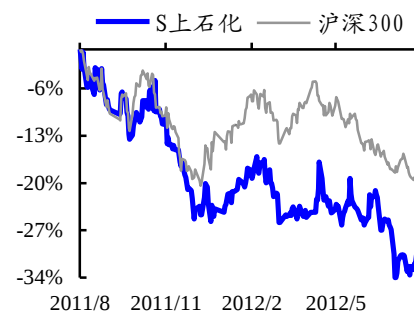
- 2012 年中期, 公司实现营业收入 464.42 亿元, 同比下降 6.18%, 实现净利润-15.07 亿元, 每股收益-0.17 元。
- 公司石油产品实现销售收入 194.56 亿元, 同比增长 2.94%; 合成树脂实现收入 74.85 亿元, 同比下降 12.00%; 中间石化产品实现收入 92.36 亿元, 同比下降 9.42%。
- 公司石油产品毛利率为-4.16% (扣除消费税), 同比下降 7.64 个百分点; 合成树脂毛利率为-5.58%, 同比下滑 12.86 个百分点; 中间石化产品毛利率为 15.64%, 同比下滑 1.04 个百分点。
- 公司原油成本 5465.53 元/吨, 同比上升 10.69%。加工原油 551.81 万吨, 同比下降 2.82%; 商品总量 548.11 万吨, 同比下降 4.31%。
- 基于公司本年度可能出现亏损, 因此, 下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至, 每股收益分别为-0.17 元、0.06 元和 0.14 元。下调对公司 A 股的投资评级至“中性”。
- 风险提示: 宏观经济的复苏预期, 以及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。

股票数据

2012-8-24

收盘价 (元)	5.27
12 个月股价区间 (元)	5.07 ~ 7.95
总市值 (百万元)	37,944
总股本 (百万股)	7,200
A 股 (百万股)	4,870
B 股/H 股 (百万股)	0/2,330
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-10%	-30%
相对收益	-5%	2%	-11%

相关报告

《S 上石化 2012 年一季报点评——业绩环比企稳》

2012-5-04

《S 上石化年报点评: 炼油亏损致业绩下滑》

2012-3-30

《S 上石化调研报告: 公司估值具有吸引力》

2012-2-21

《S 上石化年报点评》

2010-3-30

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004
(021)20361163 wangwg@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	77591	95601	90820	99902	109892
(+/-)%	50.01%	23.21%	-5.00%	10.00%	10.00%
净利润	2729	975	-1194	473	1031
(+/-)%	73.14%	-65.07%	-229.73%	137.04%	118.23%
每股收益 (元)	0.38	0.13	-0.17	0.06	0.14
市盈率	14	40	-	84	38
市净率	2	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	15.09%	5.21%	-7.26%	2.67%	5.74%
股息收益率 (%)	1.18%	0.84%	0.00%	0.95%	1.90%
总股本 (百万股)	7200	7200	7200	7200	7200

1. 公司主业亏损

2012 年中期,公司实现营业收入 464.42 亿元,同比下降 6.18%,实现净利润-15.07 亿元,每股收益-0.17 元。

公司石油产品实现销售收入 194.56 亿元,同比增长 2.94%;合成树脂实现收入 74.85 亿元,同比下降 12.00%;中间石化产品实现收入 92.36 亿元,同比下降 9.42%。

公司石油产品毛利率为-4.16% (扣除消费税),同比下降 7.64 个百分点;合成树脂毛利率为-5.58%,同比下滑 12.86 个百分点;中间石化产品毛利率为 15.64%,同比下滑 1.04 个百分点。

公司原油成本 5465.53 元/吨,同比上升 10.69%。加工原油 551.81 万吨,同比下降 2.82%;商品总量 548.11 万吨,同比下降 4.31%。

原油价格的高企,而公司大部分产品的价格同比都出现了不同程度的下跌,这直接导致了公司毛利率水平的大幅下降,从而引发主业亏损。公司部分产品与布伦特原油价格对照如图 1 所示。

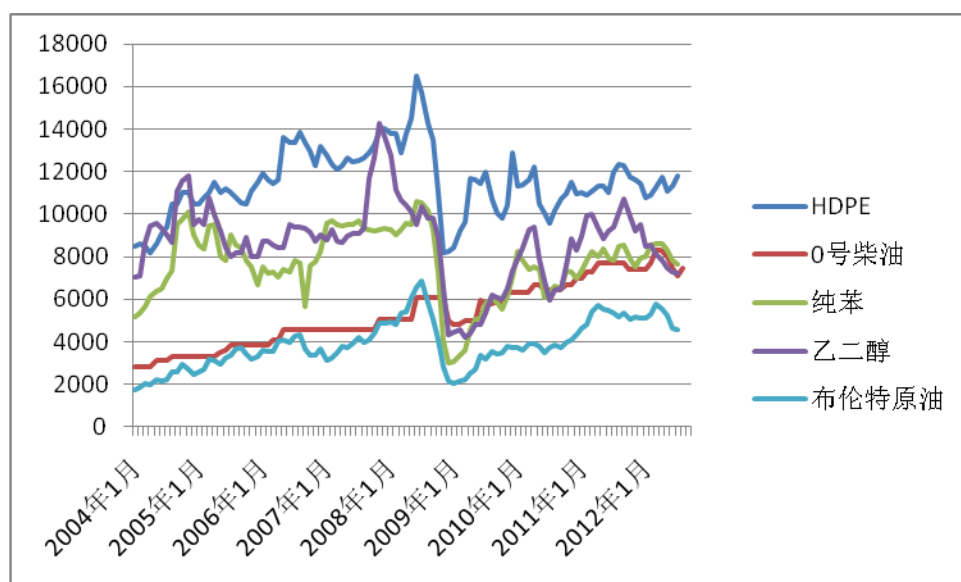


图 1 公司部分产品与布伦特原油价格对照图

数据来源：中国石油和化工经济分析、东北证券

2. 展望

目前,宏观经济增速下滑,国内汽柴油价格仍处于管控之中。公司面临化工景气下滑和炼油毛利不确定的双重困境。展望后市,由于受地缘政治局势紧张等因素的影响,预计原油价格仍将维持高位;国内经济也面临诸多不确定因素,化工下游行业的需求难以在短时间内恢复,企业库存上升、资金紧张的局面将持续。

基于公司本年度可能出现亏损,因此,下调对公司 2012、2013 和 2014 年的业绩预测至,每股收益分别为-0.17 元、0.06 元和 0.14 元。下调对公司 A 股的投资评级至“中性”。

风险提示: 宏观经济的复苏预期,以及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。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	91	200	250	300
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	610	1045	1027	1174
存货	5582	8106	7949	8952
其他流动资产	160	382	382	382
流动资产合计	9666	10976	11772	13170
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	3554	3485	3475	3465
固定资产	12659	12959	13559	13959
无形资产	519	483	448	414
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	21444	21660	20076	18536
资产总计	31110	32636	31848	31707
短期借款	5512	7749	6397	4967
应付款项	4650	4796	4698	5115
预收款项	707	545	646	693
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	12272	14518	13616	13164
长期借款	160	730	730	730
其他长期负债	296	200	200	200
长期负债合计	456	930	930	930
负债合计	12728	15447	14546	14094
归属于母公司股东权益合计	18112	16887	16981	17251
少数股东权益	270	302	321	362
负债和股东权益总计	31110	32636	31848	31707

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	975	-1194	473	1031
资产减值准备	285	246	189	273
折旧及摊销	1671	1581	1647	1703
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-97	397	439	361
投资损失	-143	-20	-50	-100
运营资本变动	-514	-1217	-644	-803
其他	-25	-207	0	0
经营活动净现金流量	2481	-746	1933	2363
投资活动净现金流量	-2810	-1437	-92	-162
融资活动净现金流量	320	2292	-1791	-2151
企业自由现金流	-1665	-1097	1757	2151

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.13	-0.17	0.06	0.14
每股净资产 (元)	2.52	2.35	2.36	2.40
每股经营性现金流量 (元)	0.34	-0.10	0.27	0.33
成长性指标				
营业收入增长率	23.21%	-5.00%	10.00%	10.00%
净利润增长率	-65.07%	-229.73%	137.04%	118.23%
盈利能力指标				
毛利率	11.04%	8.11%	10.40%	10.96%
净利率	0.99%	-1.35%	0.45%	0.90%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	2.72	4.00	3.57	3.72
存货周转率 (次)	24.48	33.00	30.16	31.11
偿债能力指标				
资产负债率	40.91%	47.33%	45.67%	44.45%
流动比率	0.79	0.76	0.86	1.00
速动比率	0.33	0.23	0.31	0.36
费用率指标				
销售费用率	0.71%	0.70%	0.70%	0.70%
管理费用率	2.67%	2.53%	2.53%	2.53%
财务费用率	-0.09%	0.43%	0.44%	0.32%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.84%	0.00%	0.95%	1.90%
估值指标				
P/E (倍)	40	-31	84	38
P/B (倍)	2	2	2	2
P/S (倍)	0	0	0	0
净资产收益率	5.21%	-7.26%	2.67%	5.74%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760