

## 炼油好转，将率先受益油品升级

上海石化（600688.SH）

**推荐** 维持评级

分析师：裘孝锋 电话：(8621) 20252676 邮箱：qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511050001

分析师：王强 电话：(8621) 20252621 邮箱：wangqiang\_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511080002

分析师：胡昂 电话：(8621) 20252671 邮箱：huang@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130512070003

### 1. 事件

上海石化发布 2013 年年报，营业收入 1155.4 亿元，同比增长 24%；2013 年将实现扭亏为盈，实现归属于母公司股东的净利润预计为人民币 20 亿元，业绩约 1 毛 86，符合我们预期，稍高于市场预期。

其中四季度单季约 10 亿，业绩约 9 分；扣去 12 月 5 日出售陈山油库的一次性收益约 4.4 亿元，年化业绩约 2 毛。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）、受益新的成品油定价机制、六期工程改造，炼油大举扭亏为盈

得益于成品油定价新机制去年 3 月开始实行，成品油调价做到了及时、到位，基本实现了市场化定价；再加上公司六期工程改造后，公司原油综合加工能力从 1200 万吨提升到 1600 万吨，炼油负荷从去年 3 月开始达产；公司 2013 年炼油打了漂亮的翻身仗，2013 年经营性业绩基本由炼油业务贡献，贡献净利润约 15 亿。

受益新的成品油定价机制，刨去由于原油价格波动带来的库存收益或跌价的扰动而导致季度间的炼油盈利波动，未来炼油盈利得到保障。

#### （二）、坐拥长三角发达市场，率先受益油品升级

大气污染促使我国加快推进油品质量升级，实行优质优价政策，国四汽柴油分别加价 290 和 370 元/吨；国四升国五考虑到降标号而提价 50 元/吨左右。全国 2014 年实行国四汽油，2015 年实行国四柴油；而京沪和江苏广东部分地区提前实行国五汽油。公司汽柴油主要销售江浙沪，坐拥长三角经济发达地区，将率先受益于油品升级。

2014 年汽油升级将增厚公司净利润 5 亿左右，2015 年柴油升级有望增厚净利润 10-12 亿；除上海和江苏沿江 8 市，浙江浙北 6 市可能也会提前执行国五汽油，长三角部分可能会提前执行国四柴油。

### 3. 投资建议

公司 2014 年开始将率先受益油品升级，2014 年的汽油升级预计增厚业绩 5 分以上、2015 年的柴油升级预计增厚业绩 1 毛；再加上大石化周期景气有望有所回暖，公司业绩将迎来显著成长；详见我们去年 12 月份深度报告《公司研究报告——上海石化（600688）：率先受益油品升级的石化弹性标的》和《行业研究报告——石化化工行业：石化周期已见底回暖》。我们维持对公司 2014-2015 年的盈利预测，预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.28 元和 0.39 元，维持“推荐”评级。

## 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。

**裘孝锋、王强、胡昂，石化和化工行业证券分析师。**3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）向其机构或个人客户（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。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-2025 2612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：高兴 010-83574017 gaoxing\_jg@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn