

Q1 重返亏损远低于预期，下调评级

中性 (下调)

上海石化 (600688) 2014 年一季度预计原告点评

风险评级: 较高风险

杨柳波 (SAC 执业证书编号: S0340513080001)

电话: 0769-22110619

2014 年 4 月 14 日

邮箱: ylb1@dgzq.com.cn

事件: 公司发布 2014 年一季度业绩预告, 预计 2014 年一季度公司合并口径归属于上市公司股东的净利润为-0.7 亿元左右, 出现经营亏损, 2013 年同期为盈利 1.73 亿元。公司披露出现亏损主要原因为: 1) 2014 年一季度主要石化产品 PX、丁二烯、乙二醇、苯等价格同比出现较大幅度下跌, 化工板块亏损扩大; 2) 一季度人民币出现较大幅度贬值, 财务费用同比大幅增加; 3) 原油加工量因市场和上下游物料平衡等原因同比有所下降, 炼油板块盈利减少。

点评:

1. Q1 丁二烯及芳烃类跌幅较大, PE、PP 类价格相对稳定, 产品结构可能未能及时调整导致化工板块亏损幅度较大

根据我们的统计, 2014 年一季度原油及主要石化产品价格同比涨跌幅表现如下: 布伦特原油期货价格同比下跌 3.5%, 乙烯 (韩国 FOB) 上涨 9.65%, 丙烯 (韩国 FOB) 上涨 6.93%, 国内丙烯上涨 7.67%, 丁二烯 (韩国 FOB) 下跌 23%, 丁二烯 (国内) 下跌 30%, 纯苯 (国内) 下跌 13%, 纯苯 (韩国) 下跌 6%, 甲苯 (国内) 下跌 15%, 甲苯 (韩国) 下跌 13%; PX (韩国 FOB) 下跌 21%, PX (华东) 下跌 20.5%; 乙二醇 (燕山石化) 下跌 15.7%; LLDPE 期货下跌 1.1%, HDPE (扬子石化) 上涨 1.2%, PP (齐鲁石化) 上涨 3.4%。可见, 一季度丁二烯及芳烃类价格同比跌幅较大, 而乙烯丙烯及其衍生产品价格则相对稳健, 与此同时原油价格仅小幅下跌, 公司化工板块出现超预期亏损可能主要由于产品结构未能根据市场变化及时调整所致。

2、成品油价格总体稳定, 未能继续加大成品油比重是业绩低于预期主因

根据统计, 一季度国内汽油均价同比下跌 2%, 柴油均价同比下跌 3.4%, 仅用于冬季的-35#柴油跌幅相对较大; 而环比来看, 一季度汽油环比上涨 1.8%, 柴油环比下跌 1.6%。综合来看, 一季度成品油市场相对稳定, 均价跌幅略小于布伦特原油价格跌幅。可见, 公司炼油板块盈利下降主要是由原油加工量下降导致, 而原油加工量下降主要是因石化产品价格下跌导致。公司未能根据市场变化进一步加大成品油生产, 减少价格低迷的丁二烯和苯类产品生产, 这是业绩低于预期的根本原因。

3、一季度平均汇率同比仍升值, 环比小贬, 并非利润下滑主因

WIND 数据显示, 2014 年一季度美元兑人民币即期汇率均值为 6.1049, 而 2013 年同期为 6.2222, 2012 年同期为 6.3088, 2013 年 Q4 为 6.0887, 2014 年 Q1 人民币平均汇率升值 1.92%, 环比贬值 0.27%, 2013

年 Q1 人民币平均汇率升值 1.39%。可见虽然人民币 2 月底以来快速贬值，导致一季度贬值 2.64%，而 2013 年同期为升值 0.31%，但一季度平均汇率同比仍表现为升值，且幅度大于 2013 年同期升值幅度。因此，尽管在财务上可能表现为一季度汇兑收益减少，但一季度汇率水平并不会导致总体利润的同比口径减少。

4、下调评级至中性

我们下调公司 2014-2015 年 EPS 预测至 0.14 元和 0.16 元，考虑到一季度开局差于预期，宏观经济仍较为低迷，沪港股市互通后估值向港股靠近的压力，下调评级至中性。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430