

一季亏损主要是炼油检修和化工大亏

上海石化 (600688.SH)

谨慎推荐 下调评级

分析师: 袁孝锋 ☎: (8621) 20252676 ①: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511050001

分析师: 王强 ☎: (8621) 20252621 ①: wangqiang_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511080002

分析师: 胡昂 ☎: (8621) 20252671 ①: huang@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130512070003

1. 事件

上海石化发布 2014 年一季报, 营业收入 241 亿元, 同比下降 16.4%; 归属于母公司股东的净利润-7297 万元, EPS 为-0.007 元, 低于市场预期。

2. 我们的分析与判断

(一)、炼油一季度由于检修而加工量下降, 二季度开始盈利将提升

一季度公司炼油由于检修, 再加上因市场和上下游物料平衡等原因而原油加工量有所下降, 而与此同时, 折旧摊销等固定成本不变, 这在很大程度上减少了炼油板块的盈利, 因此一季度炼油利润同比大幅下降。

炼油得益于成品油定价新机制去年 3 月开始实行, 基本实现了市场化定价; 按目前公司六期工程改造后 1600 万吨加工量, 刨去季度间原油库存波动, 暂不考虑油品质量升级带来的业绩提升, 满负荷的正常年化净利润在 20 亿左右。二季度开始, 随着原油加工负荷回归正常, 油品质量升级业绩的体现, 我们预计单季度炼油净利润将恢复到 5 亿左右。

(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。

(三)、化工受宏观经济和产能过剩拖累, 处于 5 年来的低迷

由于宏观经济增速下台阶, 大部分化工品的需求疲软, 而又普遍产能过剩; 今年以来, 许多大宗化工品价格回到了 2009 年初金融危机时期的低迷处, 如 PX、丁二烯、乙二醇、苯等的价格同比出现较大幅度下跌, 而原油价格尚处于 100 美元/桶的相对高位, 因此今年一季度化工业务大亏。

3. 投资建议

考虑到今年化工业务的低迷和一季度原油加工量的减少, 我们下调对公司 2014-2015 年的盈利预测, 预计 2014-2015 年 EPS 分别为 0.22 元和 0.36 元, 下调公司至“谨慎推荐”评级。

相关报告: 2013 年 12 月深度报告《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》。

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

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