

证券研究

低油价推动石化大利，未来借力油品升级

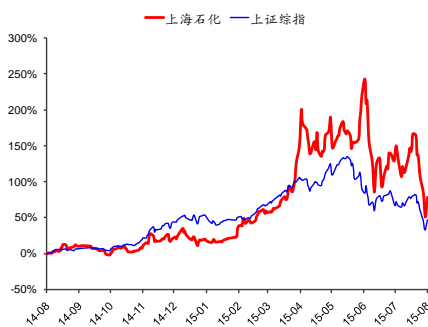
化工新材料

2015年8月28日

上海石化 (00338.HK) (600688.SH)

评级：维持“推荐”评级

最近52周走势：



相关研究报告：

2015-1-9 上海石化 (600688.SH 00338.HK) 报告：蜕变中的老国企，即将化蝶展翅

2015-1-30 上海石化 (600688.SH 00338.HK) 报告：无惧业绩亏损，羊年盈利修复

报告作者：

皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：

马群星 石亮

电话：0510-82833337

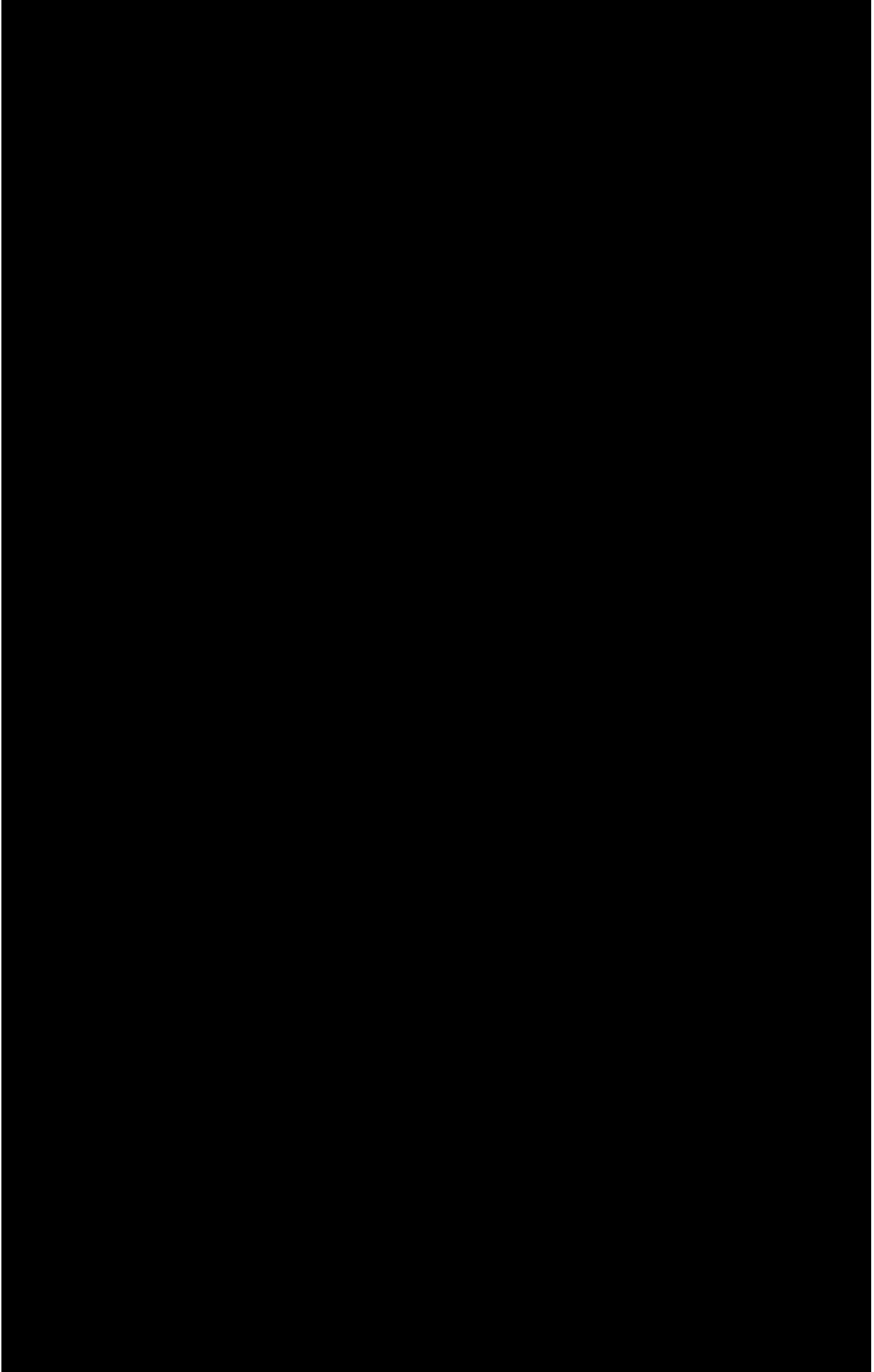
Email：maq@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

- 公司 2015 年中报超预期，原油库存短暂影响 2015Q3。公司 2015 年半年报实现营业收入 421 亿，同比-24.90%；归属于上市公司股东的净利润 17.71 亿，较去年同期亏损 1.24 亿增加 18.95 亿，每股 EPS 0.16 元。大幅度盈利主因：石化产品烯烃、芳烃、树脂受益于低成本原油，库存原油价格低于当期国际油价，原油加工量提升；20%权益公司赛科石化收益增加；财务费用减少。
- 低油价支持石化产品盈利快速回升。对于石油-石脑油-烯烃-衍生物产业链，当前 40\$/桶油价特别强化公司对煤化工和北美页岩气化工品的竞争力，石油和石化产品乙烯、丙烯及其衍生物价差扩大，导致石化产品毛利快速提升，我们预计石油未来 2~3 年的低价格运行态势，有利于公司及赛科合资权益保持常态景气。
- 原油加工负荷小幅提升。即使面临内需乏力的窘境，公司上半年原油加工量 735 万吨，开工率 91.9%，较 2014 年提高 3.9%。随着北方炼油产量计划调整（升级改造、天津港危险品整治、阅兵），公司有望从集团攫取更多的产量计划。另外中国 V 柴油、沪 V 汽油全面实施推广，公司作为中石化在华东的主力炼厂，同区域的镇海和高桥炼油厂受加氢能力限制及新上装置延迟，加上中石化母公司计划油品需求量回暖，公司有望进一步提升炼油运转负荷，这将显著降低吨炼油的综合成本。
- 百万吨乙烯及石化产品装置和赛科石化盈利保持正面，权益收益可观。公司自身百万吨乙烯装置、合成树脂、聚合物纤维和占 20% 权益的赛科石化外购石脑油，专业生产乙烯（109 万吨）、丙烯腈（26 万吨）和苯乙烯（65 万吨）等，年产石化产品 320 万吨。因原油低价带来的比较优势能够持续，石脑油和主产品价格创下三年高点，盈利全面回升。
- 维持“推荐”评级。预计公司 15-17 年 EPS 为 0.29、0.39 和 0.46 元，给予 2016 年 18 倍的市盈率，A 股 7.02 元，维持“推荐”评级。



无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。