

炼油烯烃产业链是受益龙头

石化产业振兴纲要前瞻

报告关键点：

- 预计石化产业振兴规划将于近期推出
- 我们预计石化产业振兴规划将主要涉及炼油、乙烯、新材料、化肥等子行业的技术改造、产品升级、行业合理规划与重组以及出口等方面的支持性政策，炼油烯烃是受益的龙头。
- 即将推出的振兴规划有利于石化行业度过景气低迷时期，炼油子行业进入较好的盈利时期，2009年炼油将摆脱政策性亏损进入稳定盈利状态。

报告摘要：

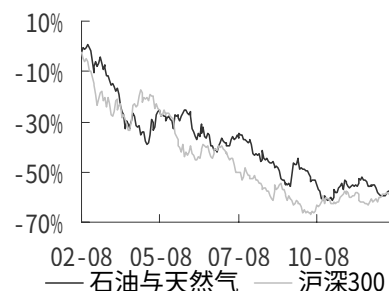
- 石化产业振兴纲要即将出台：纲要正在国家相关主管部门修订与审议中，我们预计石化产业振兴规划将于近期推出，总体纲要在前，细化措施在后。
- 炼油烯烃是受益的龙头：我们预计石化产业振兴规划之总体纲要的重点将是鼓励技术进步与产品升级、促进产业结构调整与淘汰落后产能、支持企业重组与提高产业集中度，同时确定相关的信贷、财税支持政策；细化措施将包括炼油、乙烯等大宗石化产品、新材料、化肥等行业的具体规划与相应政策支持。炼油烯烃项目由于投资大，拉动内需明显的特点，成为受益的龙头。
- 炼油子行业进入稳定盈利状态：目前石化行业整体库存已经较低，炼油子行业进入较好的盈利时期，石化产品由于需求不振仍处于整体亏损状况，振兴规划的推出有利于引导石化行业在国家政策支持下调整产业结构与促进产品升级，度过景气低迷时期。09年1月开始我国炼油行业进入较好的盈利期，我们预计2009年炼油将摆脱政策性亏损进入稳定盈利状态。
- 预计石化产业振兴规划对于行业龙头企业的实际有利程度将超出市场预期：由于行业龙头企业在规模、技术进步与产业政策的把握方面具有领先优势，我们判断行业龙头企业将通过符合国家振兴规划的各类项目获得国家在信贷与项目补贴方面的大量支持，有利于行业龙头企业进一步提高市场竞争力、扩大市场份额。
- 重点公司推荐：根据我们的测算，1月份炼油行业的平均吨毛利在300—330元左右，石化产品整体可能接近盈亏平衡状态，中国石化、S上石化将迎来盈利大幅回升的一季报。沈阳化工的炼油成为盈利主角，自主知识产权的CPP即将投产。辽通化工的400万吨炼油和45万吨乙烯2009年中期投产。沈阳化工和辽通化工将获得宝贵的乙烯能力，进入中石化和中石油垄断的领域，炼油业务的盈利改善对业绩的提升值得期待。
- 盈利预测与投资建议：我们预计中国石化08、09、10 EPS分别为0.27、0.60、0.72元，给予增持-A评级，十二个月目标价10元，我们预计上海石化08、09、10 EPS分别为（-0.80）、0.25、0.38元，考虑到公司含有股改预期，给予增持-A评级，十二个月目标价7.2元。我们预计沈阳化工08、09、10 EPS分别为0.29、0.55、0.92元，给予买入-A评级，六个月目标价11元。我们预计辽通化工08、09、10 EPS分别为0.32、0.52、1.04元，给予买入-A评级，六个月目标价10元。

石油与天然气 领先大市-A
上次评级 领先大市-A

报告日期 2009-02-06

首选股票	目标价	评级
600028 中国石化	10	增持-A
600688 S 上石化	7.2	增持-A
000698 沈阳化工	11	买入-A
000059 辽通化工	10	买入-A

12 个月行业表现



研究员

刘军	首席行业分析师
021-68766167	liujun@essences.com.cn
方峻	行业分析师
021-68765357	fangjun@essences.com.cn
谭志勇	助理行业分析师

前期研究成果

石化：完善后的成品油价格形成机制开始实施	2008-12-19
石化：成品油价税费改革方案对石油行业整体影响为中性	2008-12-10
石油：成品油调价，有利于石化和煤基能源	2008-06-20

1. 石化产业振兴纲要即将出台，炼油烯烃产业链受重点支持

1.1. 石化产业振兴纲要即将出台

石化产业的振兴纲要正在制定之中，还需要经过几轮专家评议和部委协调才能最终定稿并提交国务院审议通过后近期有望出台。总体纲要最先出台，细化措施随后。

我们预计石化产业振兴规划之总体纲要的重点将是鼓励技术进步与产品升级、促进产业结构调整与淘汰落后产能、支持企业重组与提高产业集中度，同时确定相关的信贷、财税支持政策；细化措施将包括炼油、乙烯等大宗石化产品、新材料、化肥等行业的具体规划与相应政策支持，其中可能包括对炼油项目规模与布局的规划，对炼油技术进步与油品升级的支持性措施，对炼油行业落后产能的淘汰机制，对上游资源勘探和开发的支持性政策，对节能减排项目的继续支持政策等。具体的支持性政策可能包括对符合规划要求的项目给予技术改造专项补贴、加大信贷支持力度、贷款贴息、提高出口退税率等。

1.2. 炼油烯烃产业链受重点支持

炼油烯烃项目具有投资大，建设周期长的特点，对拉动内需的作用非常明显，即将出台的石化产业振兴纲要，将加大对炼油烯烃项目的投入。炼油烯烃产业链是纲要受益的龙头。

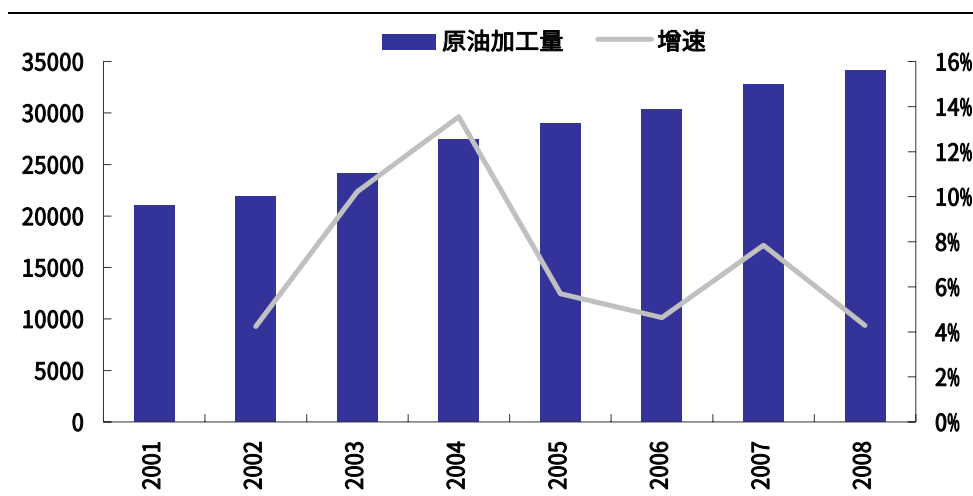
据报道，石化产业振兴规划可能对未来两年的炼油改造项目拟就一份投资蓝图，预计将以 1000 亿元资金用于提升国内炼油等级。此外，还将有数十个新建项目和资源类项目收购将受到政策扶持，涉及投资逾 4000 亿元。各地已有多个大型一体化炼油烯烃项目动工兴建，无疑是纲要支持的重点

2. 我国炼油烯烃产业链现状

2.1. 我国炼油行业现状

2008 年，我国原油加工量达到 34144 万吨，同比增长 4.29%，低于 2007 年的 7.85%，凸显出油价波动与金融危机所带来的负面影响，但是，汽油、柴油表观消费量分别为 6341 万吨、13882 万吨，同比增幅分别为 13.45%、11.18%，增速均高于 2007 年，说明我国汽油和柴油的需求力旺盛。

我国原油加工量及增速 单位：万吨 %

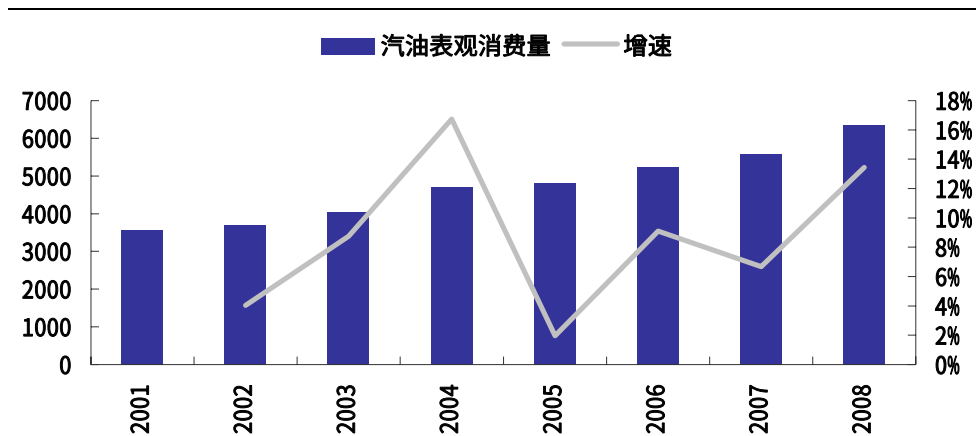


数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

2008 年，我国新、扩建投产的炼油项目有中海油惠州 1200 万吨/年、青岛 1000 万吨/年、广西钦州 1000 万吨/年（常减压）、福建炼化 800 万吨/年、独山子石化 1000 万

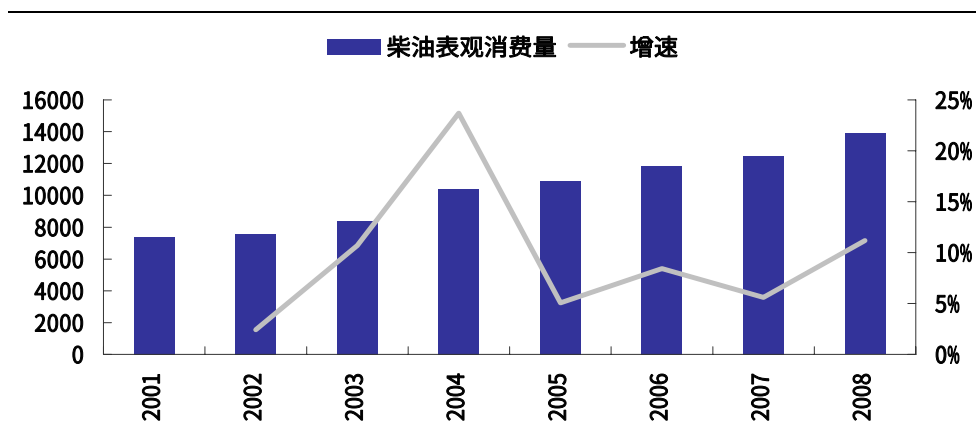
吨/年等工程。基于对我国经济发展前景看好以及能源产品的巨大消费市场，预计 2009~2010 年，我国还将会有一批炼油项目建成投产或启动建设，这些建设项目大多是炼化一体化装置，下游均配套建设大型乙烯装置。预计“十一五”期间，我国新增原油加工能力约为 9000 万吨/年，到 2010 年原油总加工能力将达到 4.0 亿~4.2 亿吨/年。

我国汽油表观消费量及增速 单位：万吨 %



数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

我国柴油表观消费量及增速 单位：万吨 %



数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

2.2. 烯烃及其下游现状

2.2.1. 乙烯当量消费量缺口巨大

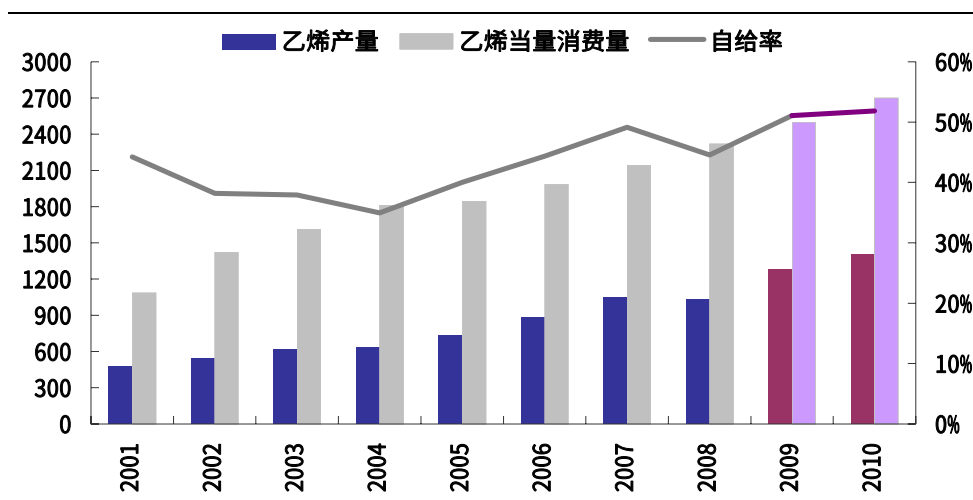
2008 年，我国乙烯产量为 1033 万 t，同比下降 1.8%，远远低于 2007 年 19.4% 的增幅。同时，乙烯主要下游产品的产量增速也出现明显降低。尽管我国乙烯生产首次出现下降态势，但我们比较乙烯产量和乙烯当量消费量后发现，近年来乙烯自给率基本维持在 40% 左右，主要原因是下游的聚乙烯等衍生产品大量依靠进口，导致乙烯对外依存度高。因此，乙烯的产量增速下降的主要原因是我国乙烯装置原料的受上游炼油能力的限制，无法持续增长，而且乙烯运输困难，我国只能大量进口方便运输的聚乙烯等衍生品。到 2010 年即使我国新建和扩建的乙烯装置全部投产，乙烯当量消费缺口仍达 1374 万吨。因此，必须加大建设大型的炼油和烯烃一体化装置。

2.2.2. 振兴纲要将加大烯烃的投入

2009 年国内将迎来新一轮乙烯扩能的高峰，估计国内有多套乙烯装置将投产，这些乙烯装置分别为独山子 100 万吨/年乙烯装置、福建炼化的 80 万吨/年乙烯装置、天津石化的 100 万吨/年乙烯装置，估计 2009 年底国内将增加乙烯生产能力 280 万吨/年，届时国内乙烯产能将达到 1276.5 万吨/年。

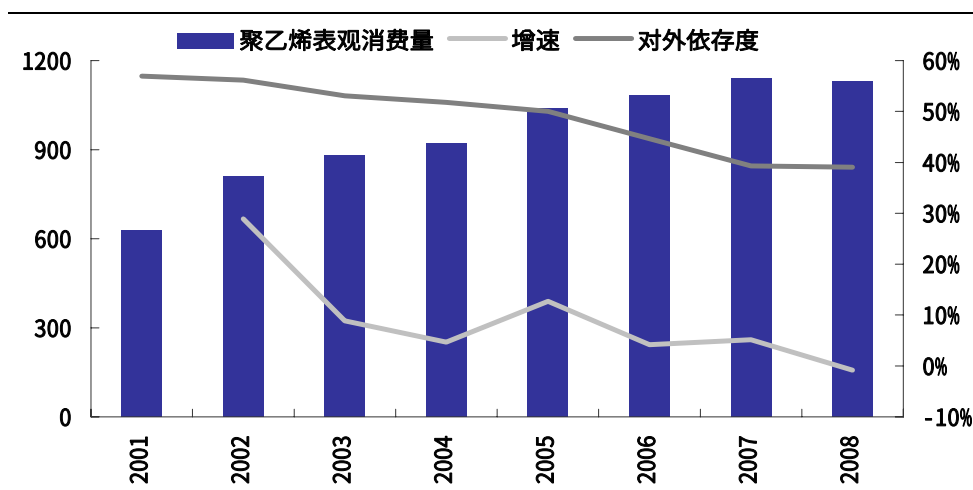
到 2008 年底，国内聚乙烯生产能力为 697.6 万吨/年，伴随着 2009 年国内多套乙烯装置的竣工，估计将新增聚烯烃生产能力近 400 万吨/年。其中，新疆独山子新增 30 万吨/年 HDPE 装置、60 万吨/年全密度装置和 55 万吨/年聚丙烯生产装置；福建炼化和 ExxonMobil 合资将新增 30 万吨/年 HDPE 装置、35 万吨/年 LLDPE 生产装置和 40 万吨/年 PP 装置；天津石化将建设 30 万吨/年 HDPE 装置、30 万吨/年 LLDPE 装置及 45 万吨/年 PP 装置。到 2009 年底国内聚乙烯生产能力将达到 882.6 万吨/年。

我国乙烯产量、当量消费量、自给率 单位：万吨 %



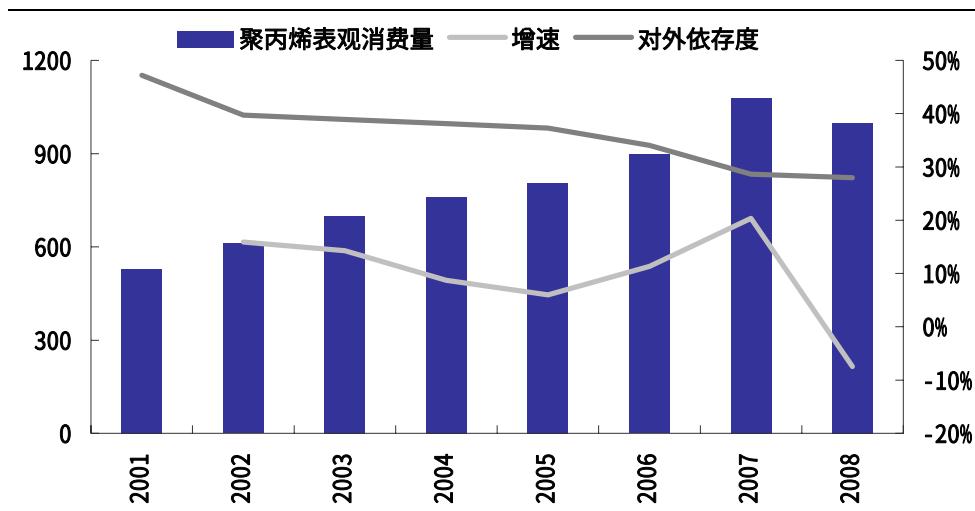
数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

我国聚乙烯表观消费量、增速、对外依存度 单位：万吨 %



数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

我国聚丙烯表观消费量、增速、对外依存度 单位：万吨 %



数据来源：中国石油化工协会，安信证券研究中心

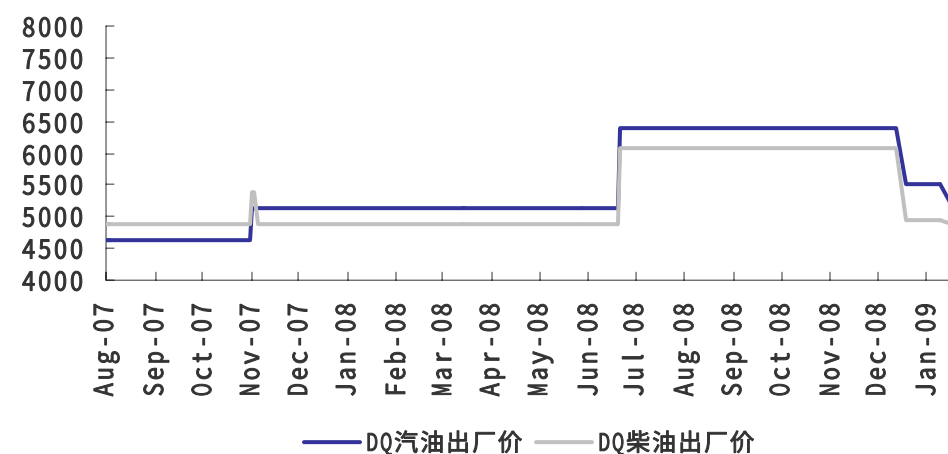
2.3. 炼油及烯烃价格与趋势

2.3.1. 完善后的成品油定价机制运行中 炼油与销售环节盈利能力有望维持稳定

目前国内成品油定价机制采取成本加成制，即“国内汽、柴油出厂价格以国际市场原油价格为基础，加国内平均加工成本、税收和合理利润确定”（引自“成品油价格和税费改革方案”），根据通知，成品油从供应、批发、到零售的价格形成机制已经非常明确，即实行最高限价下的自由议价机制，但是没有明确界定炼油环节的合理利润率，我们认为长期来看国内合理的炼油毛利为 4—5 美元/桶，预计未来两年油价低于 80 美元/桶的情况下，成本加成定价机制将会顺利运行，炼油与销售环节盈利能力有望维持稳定。

成品油定价机制于 08 年底开始实行成本加成制

大庆油田成品油出厂价（元/吨）

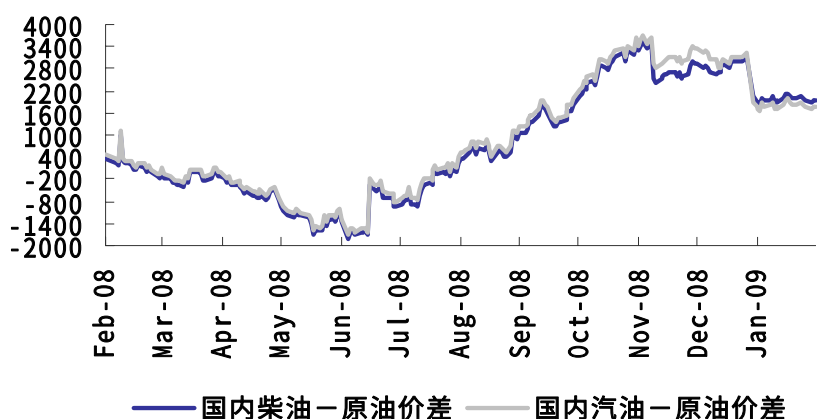


数据来源：隆众石化网，安信证券研究中心

2.3.2. 高价位库存消化完毕 09 年一季度炼油或有超额收益

目前国内 09 年高价位库存已近尾声，根据我们的测算一月份千万吨级典型炼油企业炼油净利润约在 270—280 元/吨，由于一月中旬下调了汽、柴油油价格 140、160 元/吨，二月份的吨净利润将有所下降，假设二月底汽柴油价格再下调 100 元/吨，而原油成本维持 40 美元/桶，根据我们的测算三月份吨油净利润将在 170—180 元/吨之间，因此我们预计一季度炼油业务将获得高于 130—150 元/吨的长期合理利润。

国内成品油与原油价差趋势图

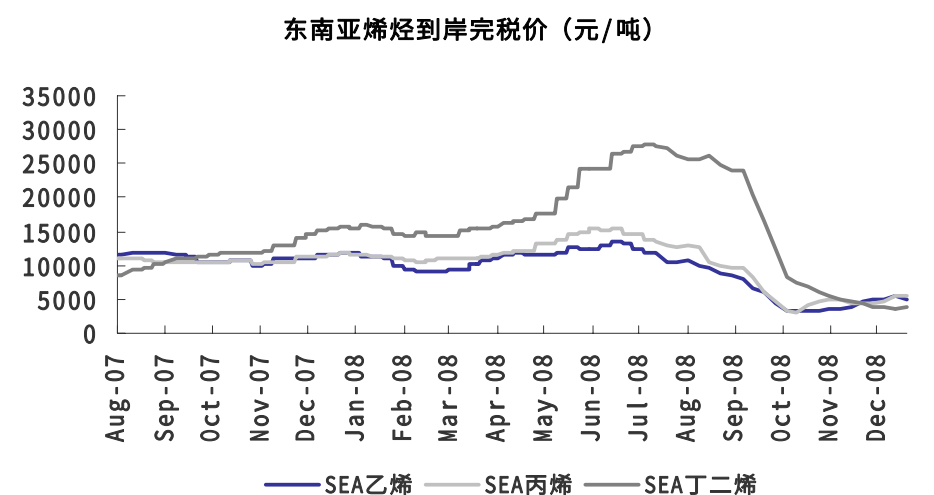


数据来源：安信证券研究中心

2.3.3. 烯烃价格底部徘徊 等待需求振兴

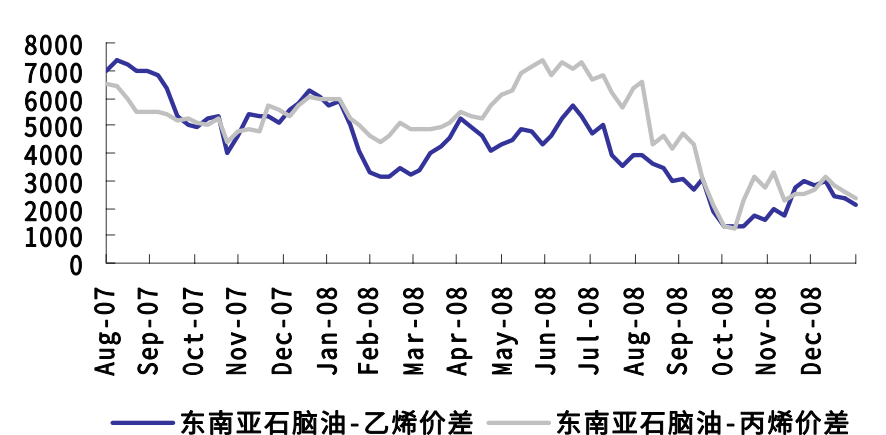
烯烃是全球贸易商品，价格市场化程度高，目前价格与盈利能力均在底部徘徊，等待下游需求的提振。

我国进口烯烃价格走势



数据来源：隆众石化网，安信证券研究中心

东南亚石脑油烯烃价差底部徘徊



数据来源：隆众石化网，安信证券研究中心

3. 炼油产业链产业链受益振兴纲要上市公司分析

3.1. 中国石化

3.1.1. 低油价时期 基本面趋势向好

3.1.1.1. 未来两年 预计油价低于 80 美元/桶

由于全球经济处于景气低谷，我们判断目前 40 美元/桶油价处于底部区域，未来两年将呈现震荡向上趋势，2010 全年均价在 60—70 美元/桶。

3.1.1.2. 低油价时期 炼油与销售盈利能力稳定

在低油价时期，我们认为国内汽柴油价格的成本加合理利润定价机制将顺利执行，炼油与销售板块盈利能力将表现稳定，我们认为 09 年二季度中后期开始炼油的吨净利润将稳定在约 130—150 元/吨，销售板块毛利率在 3%—4%之间，全年产销量将比 08 年略有增长。

3.1.1.3. 站在经济与油价的低点 原油开采与石化板块未来趋势向好

经历了剧烈的价格下跌和去库存化后，目前原油库存与主要大宗石化产品库存已经降至合理水平，我们认为未来两个月基本需求将支撑主要产品价格，进入二季度后随着我国和全球主要经济体财政刺激政策与措施效果的显现，行业的开工率与产销量将开始恢复性增长，产品价格与盈利能力也将有所增加，因此我们认为，公司的原油开采和石化板块业务的未来趋势总体向好。

3.1.2. 石化产业振兴规划的最直接受益者：炼油与烯烃龙头

3.1.2.1. 炼油技术与油品升级将得到直接支持

我们认为提高炼油技术、促进油品品质升级将是振兴规划之炼油部分的重点之一，国家将通过给予信贷支持和配套的高品质成品油推广使用政策，加快发展高品质成品油的炼油技术和产量，加速推动国三标准、国四标准的使用范围。

公司是我国炼油行业的龙头企业，08 年完成汽柴油约 9787 万吨，占全国汽柴油产量的 50%，我们预计公司将在炼油技术与油品升级方面获得国家政策的直接支持，有利于公司扩大炼油技术的领先优势、加快建设高品质成品油的炼油能力，同时我们预计高品质成品油的盈利能力也将略高于普通成品油。

3.1.2.2. 新建炼油、烯烃项目将有保、有限，有利大炼油、大烯烃

炼油与石化产业的规模效益明显，我们认为石化产业振兴规划将继续深化“十一五石化产业规划”，加快大炼油、大烯烃的项目审批和信贷支持力度，同时明确准入规模，限制小炼油、小烯烃项目的盲目建设，淘汰一批落后、不经济产能，规划将有利于公司在建项目和规划项目的顺利实施，有利于整个炼油和烯烃行业向规模化和效益化方向调整结构。

3.1.3. 投资评级：增持-A，十二个月目标价 10 元

08 年由于高油价和成品油价格管制以及四季度油价急剧下跌导致的存货损失，预计公司 08 年 EPS 约为 0.26 元，09 年预计原油均价约 50 美元/，波动区间 40—60 美元/桶，炼油和销售利润贡献将比较稳定，预计全年化工板块基本盈亏平衡或略有盈利，我们预计公司 09 年 EPS 为 0.55-0.60 元，给予增持-A 评级，十二个月目标价 10 元。

3.2. S 上石化

3.2.1. 09 首季有望迎来开门红

3.2.1.1. 08 年受制于成品油价格管制和油价大幅波动 业绩预亏

公司现有约 900 万吨原油加工能力，成品油收率 50%左右，其它主要产品包括树脂、石化中间产品、化纤等。08 年上半年公司受制于高油价和成品油价格管制，出现亏损，下半年由于油价和化工产品价格大幅回落，产生大量存货损失，我们预计公司 08 全年亏损约 59—60 亿。

3.2.1.2. 09 年首季有望扭亏为盈

经历了 08 年四季度的价格快跌与去库存化后，我们预计公司库存已经降至正常水平，预计公司一月份原油平均成本在 40 美元/桶附近，公司 90# 汽油出厂价格为 5440 元/吨，0# 柴油出厂价格为 4810 元/吨，根据我们的测算炼油毛利率约为 6—7%，化工板块业务预计仍将有少量亏损。

3.2.1.3. 未来两年 预计炼油盈利稳定 化工板块增加弹性

我们判断未来两年是经济的低迷与复苏期，油价震荡向上，但不会达到均价 80 美元/桶以上的较高油价区域，在较低的油价区间内，我们认为国内汽柴油价格的成本加合理利润定价机制将顺利执行，公司炼油板块将贡献稳定业绩，需求低迷而油价小幅波动时，化工板块可能略有亏损，一旦需求复苏，油价上行，化工板块将开始贡献利润，因此我们认为公司未来两年业绩比较稳定，同时富有正向的弹性。

3.2.2. 高标准清洁汽油的主力军—直接受益于石化产业振兴规划之油品升级

我们预计提高炼油技术、促进油品品质升级将是石化产业振兴规划之重点之一，而公司是上海地区高标准清洁汽油的主要生产厂家，据上海市环保局披露，国务院已经批准上海市从 09 年 11 月 1 日起，提前实施国家机动车第四阶段排放标准。

我们预计公司将受益于石化振兴规划，得到国家的实际项目支持对目前的炼油能力进行改扩建，增加炼油能力约，提高成品油收率和品质。预计现有装置改扩建可提高炼油能力至 1000 万吨，可提高收率至 55%，有利于公司增加炼油业务收入和比重，提高公司盈利能力约 10%。

3.2.3. 投资评级：增持-A，十二个月目标价 7.2 元

08 年上半年公司受制于高油价和成品油价格管制，出现亏损，下半年由于油价和化工产品价格大幅回落，产生大量存货损失，我们预计公司 08 全年亏损约 59—60 亿，EPS 约为 (-0.83) 元。

09 年预计原油均价约 50 美元/桶，波动区间 40—60 美元/桶，炼油利润贡献将比较稳定，预计全年化工板块基本盈亏平衡或略有亏损，我们预计公司 09 年 EPS 为 0.26-0.28 元，考虑到公司含有股改的预期，给予增持-A 评级，十二个月目标价 7.2 元。

3.3. 沈阳化工

3.3.1. 2009 年炼油将成为盈利主角

3.3.1.1. 2008 年炼油业务政策性亏损

公司拥有 60 万吨常减压和 DCC(深度催化裂解)装置，产品包括 13 万吨汽油、16 万吨柴油、6 万吨丙烯等，汽油和柴油直接销售，丙烯供应下游的 13 万吨丙烯酸酯作为原料。2008 年上半年由于国家严格管制成品油价格，在国际原油大幅上涨的背景下，公司的炼油业务出现了政策性的亏损，2008 年上半年汽油的毛利率为 -5.52%，柴油的毛利率为 1.53%。2008 年中报显示，汽柴油占主营收入的比重高达 30.27%，因此，2008 年公司的炼油业务成为业绩的拖累。

3.3.1.2. 2009 年炼油业务成为盈利的主角

随着国际原油价格的大幅下滑，公司的炼油成本压力得到缓解，同时，国内的成品油降价幅度低于国际水平，炼油的盈利能力迅速恢复。目前国内的汽油的出厂价格为 5160 元/吨，柴油出厂价格为 4880 元/吨，公司的原油到厂价格在 2500 元/吨，相当于 50 美元/桶的价格，未来还有继续下降的空间。因此，在公司其他化工业务不振的情况下，炼油将成为 2009 年盈利的主角。

3.3.2. CPP 装置即将投产，获得宝贵的乙烯能力

3.3.2.1. CPP 装置已经建成，即将投产

公司在建的 50 万吨 CPP(催化热裂解)装置，已经建成，将于 2009 年的 3~4 月投料

试车。由于该装置的操作特性和公司原有的 DCC 装置类似，而且中石化科院在大庆成功将一套 DCC 改造成 CPP 装置，因此，开工的难度相对较小。CPP 装置的优点是可以灵活调整乙烯和丙烯的产量，从而获得利益的最大化。

3.3.2.2. 获得宝贵的乙烯能力

通过 CPP 装置，公司获得了宝贵的乙烯生产能力，而 FCC/DCC 仅能提供丙烯，该技术的推广，将有利于中等以下规模的炼油厂能够获得乙烯的能力。传统的石脑有蒸汽裂解存在炼油配套规模要大，投资居高不下的缺点，CPP 工艺总投资较低，炼油的配套能力要求不高，这不失为一条中国迅速提高烯烃供应能力的途径。

CPP 工艺生产的烯烃和蒸汽热裂解比较具有成本低的优点，因此盈利能力更强。公司在 CPP 下游配套建设 20 万吨的聚乙烯装置，产业链延伸到聚合物领域。CPP 装置也将增加公司裂解汽油的产量，增厚炼油的盈利能力。

3.3.2.3. 自主知识产权的 CPP 技术将受到振兴纲要的支持

CPP 作为我国具有自主知识产权的石化技术，同时作为迅速提高我国烯烃供应能力的途径之一，该技术必将受到石化产业振兴纲要的支持，未来在我国中等以下规模的炼油厂的改造中可以大量推广。

3.3.3. PVC 糊树脂和丙烯酸行业见底，逐步好转

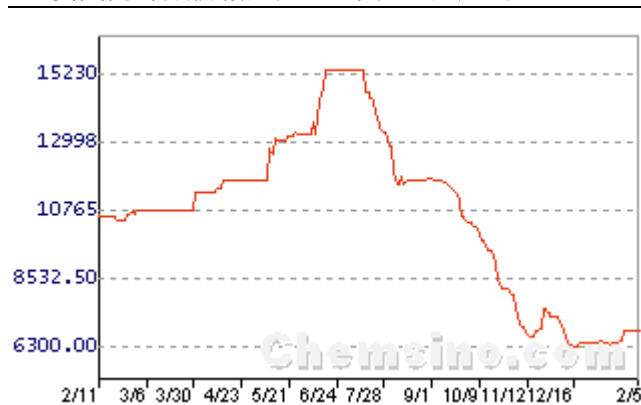
3.3.3.1. 氯碱业务

公司的氯碱业务中，烧碱的需求仍然比较旺盛，PVC 糊树脂受需求下降，价格出现了大幅下跌，目前的价格已经接近行业成本，大量产能减产甚至停产，行业已经见底，我们估计氯碱业务不会比目前更差。公司 PVC 糊树脂差异化程度高，5 万吨的手套料是国内唯一的供应商，因此，公司的糊树脂业务优于国内同行，公司的开工率一直较高就是证明，因此，行业的逐步好转公司将率先受益。

3.3.3.2. 丙烯酸和丙烯酸酯业务

我国丙烯酸和丙烯酸酯近年大幅扩能，受去年金融危机影响出现严重的供过于求，价格降幅惊人，行业走到了亏损的境地。但目前的价格已经连续 2 个月企稳，而且企业的存货基本销售完毕，我们估计行业已经见底。公司的丙烯原料自供的优势，使得公司能够承受激烈的竞争。

我国丙烯酸价格趋势 单位：元/吨



数据来源：中国化工在线，安信证券研究中心

3.3.4. 给予“买入-A”评级

由于公司获得高新技术企业资格，从 2008 年开始享受 15% 的增值税率，我们预计 2008 年公司的每股收益为 0.29 元，2009 年由于炼油盈利能力的恢复以及 CPP 的投产，09 年每股收益大幅增长为 0.55 元，2010 年 CPP 完全释放 EPS 达到 0.92 元，我们给予公司“买入-A”评级，6 个月目标价 11 元。

3.4. 辽通化工

3.4.1. 400 万吨油化和 45 万吨乙烯即将投产

3.4.1.1. 独立的乙烯供应商之一

公司在建的 400 万吨油化和 45 万吨乙烯将于 2009 年中期建成投产，乙烯的生产一直集中在中石化和中石油，两大石油公司一直垄断乙烯的制造领域。公司的乙烯装置投产后，将成为独立于两大石油公司之外的乙烯供应商之一（沈阳化工 2009 年也将获得乙烯能力），意义重大。

3.4.1.2. 兵器集团的石油资源是公司的原料保障

兵器集团拥有多家国际大型油田的配额，下游拥有二十多家利用石化原料的科研、生产和贸易公司。兵器集团下属的振华石油已经获得了国外 500 万吨乌拉尔石油的供应协议，是辽通化工的原料保障。

3.4.1.3. 拥有成熟的技术人员

集团公司的盘锦乙烯拥有 16 万吨的产能，计划注入上市公司，因此公司拥有乙烯生产的成熟技术人员。辽宁地区是我国的主要石化产业基地，炼油和乙烯的人才众多，公司的人员培训均借助周边的石化企业，开工的难度相对较小。

3.4.1.4. 如果炼油开车顺利，油品业务将贡献业绩

常减压炼油的开车一般比较顺利，而蒸汽裂解制三烯和三苯开工难度较大。如果炼油开车顺利（不考虑烯烃等产品），成品油可以销售，项目设计提供 182 万吨柴油和 12.65 万吨液化气等炼化产品，也将贡献部分业绩，而我们认为 2009 年炼油行业的盈利是有保障的。

3.4.2. 尿素业务 2009 年盈利将超过去年

3.4.2.1. 天然气尿素成本优势明显

公司目前拥有辽河化肥厂、锦天化以及新疆的阿克苏化肥厂，全部为气头尿素企业，尿素总产能为 152 万吨。新疆阿克苏的天然气价格便宜，仅为 0.525 元/立方米，盈利能力最强。而锦天化和辽河化肥的气价均在 0.7 元/立方米以上，而且辽河化肥由于供气不足，设备老化，成本最高。但是和煤头的尿素企业相比，气头的盈利能力非常稳定。公司计划对新疆的阿克苏化肥厂扩能，总产能将达到 200 万吨。

3.4.2.2. 受益于国家支持化肥行业的政策

2009 年 1 月 23 日国家出台了改革化肥价格形成机制的通知，取消了化肥价格限制，同时化肥的各项优惠政策保持不变，气头企业的天然气价格将保持不变。尿素行业价格限制取消后，由于停工企业多，春耕旺季供需偏紧，出厂价将突破 1725 元/吨，尿素企业将受益，尤其是气头企业，在天然气成本不变的前提下，出厂价格有望超过去年。因此，尿素业务的盈利将超过 2008 年。

石化产业的振兴纲要中的主要支持行业之一就是化肥行业，因此，公司的尿素业务符合振兴纲要的方向，受益于国家的政策。

3.4.3. 给予“买入-A”评级

我们预计公司的 2008 年的每股收益为 0.32 元，2009 年由于尿素业绩超过去年，而且炼油和乙烯投产将带来业绩的大幅提升 0.52 元。公司的炼油烯烃业务和化肥业务均受到石化产业振兴纲要的支持。2010 年炼油和烯烃全面贡献业绩，EPS 有望达到 1.04 元，我们给予公司“买入-A”评级，6 个月目标价 10 元。

作者简介

刘军,石油与化工行业首席研究员,化工硕士,5年证券研究经历,8年中国石化工作经验,曾获2005年度"新财富"化工行业最佳分析师第四名,2007年4月加盟安信证券研究中心
 方峻,南京化工大学化学工程专业硕士,上海财经大学金融学博士
 谭志勇,石油与化工行业助理研究员,中国人民大学学士,中国人民银行研究生部硕士,2008年7月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;
 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;
 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上;

风险评级:

A — 正常风险,未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动;
 B — 较高风险,未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essences.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essences.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essences.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essences.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essences.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essences.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essences.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
 邮编: 100034