

袁孝锋
 021-68407559
 qiuxf@cmschina.com.cn

2009年5月25日

中国石油(601857.SH)/12.86元

收购新加坡石油股权点评

能源·石油石化

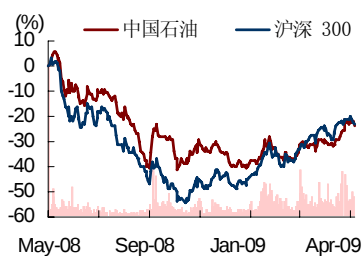
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2598
总股本(万股)	1830209
已上市流通股(万股)	400000
总市值(亿元)	23536
流通市值(亿元)	514
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	13.1
资产负债率	29.9%
主要股东	中国石油集团
主要股东持股比例	86.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	11	-26
相对表现	2	-32	0



相关报告

事件：中国石油以 69.4 亿元收购新加坡石油公司 45.51% 的股权。并且一旦收购完成，公司可能对其余的股权做出强制性全面现金收购要约。

- **股份公司走向国际的第一步** 这次并购，从体量上来看并不大，即使考虑收购全部的股权，规模也就在 152 个亿左右，而公司的净资产在 8100 亿元，占比不到 2 个点。但是从发展方向来看，应该具有重大意义，股份公司直接通过收购走向国际业务，应该是个里程碑事件，预计中国石化随后也有可能类似动作。并且从公司的公告来看，这个公司将作为国际业务的平台。
- **财务影响** 今年业绩估计不会有增厚，从目标公司的资产情况来看，主要是 3 百万桶的油气当量产量和 50% 股权的一个 1400 万吨炼厂，盈利状况较 08 年会有所下滑。收购的对价来看，在 1.9 倍 PB。
- **目标公司的财务情况** 目标公司总资产约为 33.8 亿新加坡元，净资产约为 17.0 亿新加坡元，2008 年财务年度收入约为 111 亿新加坡元，净利润约为 2.3 亿新加坡元。上游利润占比 08 年为 40%。
- **目标的资产状况** 目标公司拥有 Singapore Refining Company Private Limited 的 50% 权益，后者拥有产能为每日 285000 桶油的炼油厂，为新加坡三大炼油公司之一。目标公司亦在中国、印度尼西亚、越南、柬埔寨和澳大利亚的石油天然气勘探和生产资产中拥有 10 个区块，08 年油气产量为 3.11 百万桶油当量，08 年上游收入为 3.3 亿新加坡元。油质还可以，平均实现油价 90.67 美元。在新加坡有 38 个加油站，同时开展原油和成品油贸易，有 22 万立方米的库存设施。
- **投资建议：**我们维持中国石油 09、10 年的业绩预测为 0.58、0.83 元，维持审慎推荐 A 的评级。目前市场主要的焦点在于国内何时上调成品油和天然气价格。对于成品油而言，5 月底 6 月初可以作为一个重要的时间点，最晚也不应拖过春耕结束。天然气价格是个大概率事件，从目前主要城市纷纷上调水价可见一斑。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
主营收入(百万元)	688978	870941	1071146	796376	973103
同比增长	25%	26%	23%	-26%	22%
营业利润(百万元)	197976	199855	159300	137807	210990
同比增长	3%	1%	-20%	-13%	53%
净利润(百万元)	142747	143494	125946	108436	163344
同比增长	7%	1%	-12%	-14%	51%
每股收益(元)	0.76	0.75	0.62	0.58	0.83
PE	16.9	17.2	20.7	22.0	15.5
PB	4.0	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：招商证券

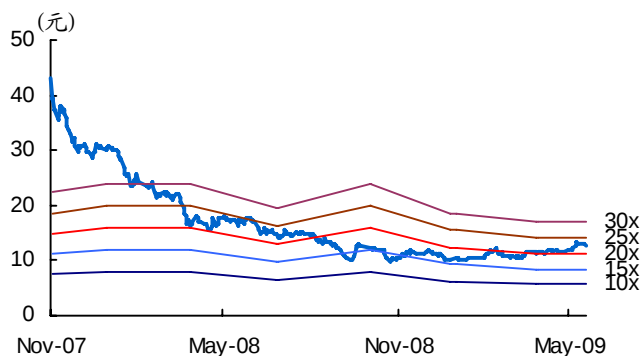
图1：目标公司的上游资产分布

SPC Assets Summary			
	Location	Working Interest (%)	Status
Kakap PSC	Indonesia	15.0	In production (oil and gas)
Sampang PSC	Indonesia		
- Oyong		40.0	In production (oil)
- Wortel		40.0	Development (gas)
- Jeruk		21.8	Pre-development (oil)
Block 04/36	China	8.91	In production (oil)
Block 04/36 and Block 05/36 (unitised)	China	7.82	In production (oil)
Mahakam Hilir PSC	Indonesia	100.0	Exploration
Block 26/18	China	100.0	Exploration
Blocks 102 and 106	Vietnam	20.0	Exploration
Block 101-100/04	Vietnam	45.0	Exploration
Block B	Cambodia	33.3	Exploration
Block T/47P	Australia	35.0	Exploration

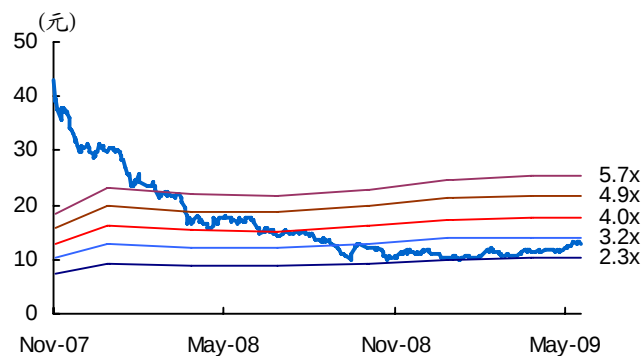
资料来源：招商证券

图2：目标公司近期股价走势


资料来源：招商证券

图3：中国石油历史 PE Band


资料来源：招商证券研发中心

图4：中国石油历史 PB Band


资料来源：招商证券研发中心

分析师简介

袁孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士，现为招商证券石油化工行业分析师，获《新财富》2008、2007 年最佳分析师石油化工第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。