



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2010年3月18日

石油天然气

研究部

关滨

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080210030004
guanbin@cicc.com.cn

中性

中国石油 (601857.SH)

西部地区增长提速

主要财务信息

A股(十亿元, IFRS)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	1,072.6	1,019.3	1,465.4	1,764.5	1,916.7
同比变化	28.2%	-5.0%	43.8%	20.4%	8.6%
经营利润	159.6	143.4	187.8	204.3	249.2
同比变化	-20.5%	-10.1%	30.9%	8.8%	22.0%
净利润	114.2	103.4	140.0	142.3	173.5
同比变化	-22.2%	-9.5%	35.4%	1.7%	21.9%
每股盈利(元)	0.62	0.56	0.76	0.78	0.95
同比变化	-22.2%	-9.5%	35.4%	1.7%	21.9%
每股股息(元)	0.28	0.25	0.34	0.35	0.43
股息收益率	2.4%	2.2%	3.0%	3.0%	3.7%
市盈率(倍)	18.7	20.6	15.2	15.0	12.3
市净率(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	9.4	10.1	7.9	7.1	6.0
净资产收益率	14%	12%	15%	13%	15%
投入资本回报率	14%	11%	13%	12%	14%

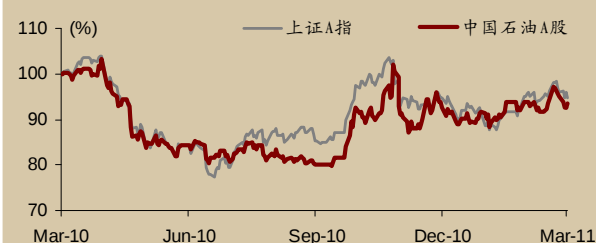
股票信息

港股(港币)	彭博代码	A股(人民币)
857 HK		601857 CH
10.46	目前股价	11.64
12.00	目标价格	-
27,941	流通市值(百万美元)	6,581
67	日成交量(百万股)	44
11.26 / 7.86	52周最高价/最低价	13.31 / 9.93
21,099	总股份数(百万)	161,922
20,843	流通股数(百万)	3,718
	控股股东	中国石油天然气集团公司 (86.20%)

最近估值走势

	1周	1个月	3个月	年初以来
中石油A股	-2.3%	-0.5%	-0.4%	3.7%
上证A指	-2.0%	-0.9%	0.0%	3.2%
中金中国油气及相关股票指数	-2.3%	1.6%	-3.4%	8.4%

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2011年4月 2011年1季度业绩报告

2010年业绩超过市场预期:

2010年营业收入同比增长43.8%至14,654亿元人民币, 归属于母公司股东的净利润同比增长35.4%至1400亿元, 超出市场平均预测达3%。由于原油实现价格4季度环比增长9%, 公司第四季度的净利润环比增长10%。

正面: 有效所得税率下降4个百分点至20%; 原油加工量和成品油产量同比增长9%; 成品油销售量同比增长19%, 零售市场份额提高0.2个百分点至38.4%; 油气当量储量替换率为132%; 在新疆、四川和渤海湾等主要探区获得一批战略发现; 海外项目的发展快速推进。

负面: 成本上升较快; 干井费用摊销继续增长。

发展趋势:

有效所得税率的下降促成了2010年的超预期的业绩。如果中央政府对西部地区继续实施目前的所得税率优惠, 中石油的盈利较我们目前预测可能将高出5%以上。如果这种情形发生, 中石油2010-2012年盈利年均复合增长率可能超过15%。

业绩喜人, 前景令人鼓舞。公司未来将突出天然气勘探, 高度重视致密气、页岩气和煤层气等非常规天然气资源。此外, 中石油还将积极拓展天然气下游业务, 如城市燃气和压缩天然气利用等。我们认为西部地区陆上油气产量提速、成品油定价机制改革、天然气提价、以及石油特别收益金起征点可能上调将会改善行业基本面并增加投资者信心。

估值与建议:

目前中国石油A股和港股2011年市盈率分别为12倍和9倍, 维持A股中性评级。重申港股审慎推荐的评级和12港币的目标价格。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2010 业绩香港发布会要点提示：西部地区产量增长惊喜

- 2010 年原油产量同比增长 1.7%，成绩喜人。2011 年原油产量目标同比提升 3.3%，超预期并且预示国内西部地区增长可能持续出现惊喜。
- 2010 年每股收益超市场预期 3%，由于在税率较低的西部地区产量增速较快，实际所得税率由 2009 年的 24% 降到 2010 年的 20%。
- 2011 年计划资本支出将达到人民币 3200 亿元，同比增长 16%；同时未来五年资本支出有望持续增长，并加快开发致密气、页岩气和煤层气等非常规天然气资源，利好油田服务板块，相关公司包括安东油田服务 (3337.HK, 推荐)，杰瑞股份 (002353CH, 无评级) 等。
- 由于在主要勘探区的战略性突破，原油储量替换率达到 1.02，天然气达到 2.02，油气当量储量替换率为 1.32。
- 少数股东权益的强劲增长显示海外利润贡献加速。当前与英国石油公司和南方石油公司等海外企业的新合作项目已经启动，原有项目也在快速进展。

2011 年目标

- 原油产量 = 885.8 百万桶，同比增 3.3%
- 天然气产量 = 24,516 亿立方英尺，同比增 10.4%
- 原油加工量 = 979.4 百万桶，同比增 8.4%
- 资本支出预算 = 人民币 3200 亿元，同比增 16%

2010 年财务业绩

- EBIT = 人民币 1878 亿元，同比增 30.9%，符合我们的预测
- 实际税率 = 20%，较 2009 年的 24% 降低 4 个百分点，可能主要归因于税率较低的西部地区产量快速增长
- 税后净利 = 人民币 1399 亿元，同比增长 35.6%
- 净资产收益率 = 15.5%，较 2009 年增加 6.4 个百分点
- 每股收益 = 人民币 0.76 元，较市场预期高 3%
- 股息 = 人民币 0.342 元，派息比率与为 45%，年化股息收益率约 4%

2010 年经营业绩

- 国内原油产量 = 857.7 百万桶，同比增长 1.7%，业绩出色
- 可销售天然气产量 = 22,210 亿立方英尺，同比增长 5.2%，低于预期
- 原油探明储量 = 11,278 百万桶，同比增长 0.1%，储量替代率达 1.02，已开采原油探明储量 7,605 百万桶原油，同比降低 3.4%
- 天然气探明储量 = 655,030 亿立方英尺，同比增长 3.6%，已开采探明储量 311,020 亿立方英尺，同比增长 0.5%
- 原油加工量 = 903.9 百万桶，同比增长 9.1%，炼厂加工负荷率 91.3%
- 汽、煤、柴油产量 = 79.4 百万吨，同比增长 8.5%
- 零售市场份额 = 38.4%，较 2009 年增长 0.2 个百分点
- 汽、煤、柴油销量 = 120.8 百万吨，同比增长 19.3%
- 天然气销售量 = 630 亿立方米，同比增长 5.7%
- 油气操作成本 = 9.97 美元/桶，同比增长 9.3%
- 总运营成本 = 人民币 2776 亿元，同比增长 45.9%
- 资本支出 = 人民币 2762 亿元，同比增长 3.5%，其中勘探和生产占 58.3%，炼油和化工占 16.0%；2011 年资本支出预算 = 人民币 3200 亿元

图表 1: 2010 年财务数据分析

国际财务报告准则	4Q09	3Q10	4Q10	09年	10年	同比	中金公司评论
利润表(十亿元)							
外部经营净收入	336	363	417	1,019.3	1,465.4	44%	[正面] 由于产品价格和销售量的增加
经营成本	-276	-290	-333	-773.6	-1,153.7	49%	[注意] 成本增幅较收入快
息税折旧摊销前利润	60	73	84	245.7	311.7	27%	
折旧及摊销	-25	-27	-31	-92.3	-113.2	23%	[注意] 由于资本支出规模增长及09年底收购了炼化资产
干井费用摊销	-2	-2	1	-10.0	-10.7	7%	[负面] 干井费用有所增加
息税前利润	34	45	54	143.4	187.8	31%	
财务成本	-1	-1	-1	-4.6	-5.5	20%	[正面] 有息债务余额增加
联营公司利润及收益	-0	3	2	1.2	7.0	n.m.	
税前利润	33	46	54	140.0	189.3	35%	
所得税	-10	-9	-12	-33.5	-38.5	15%	
有效所得税率	32%	19%	21%	24%	20%	n.m.	[正面] 有效所得税率上升
少数股东损益	-0	-3	-3	-3.2	-10.8	240%	
归属于控股股东的净利润	22	35	39	103.4	140.0	35%	
其他损益项目	-	-	-	3.9	3.5	n.m.	
归属于控股股东的净利润	22	35	43	107.3	143.5	34%	
资产负债表(十亿元)							
总资产	1,450	1,583	1,656	1,450.3	1,656.5	14%	[正面] 由于固定资产和油气资产增加
股东权益	908	968	1,010	907.7	1,010.1	11%	
净负债(现金)	147	118	188	147.4	187.9	27%	[注意] 负债率增加
净负债(现金)/股东权益	16%	12%	19%	16%	19%		
净负债(现金)/投入资本	14%	11%	16%	14%	16%		
现金流量表(十亿元)							
经营活动现金净流量	72	96	67	262.0	310.7	19%	
投资活动现金净流量	-95	-73	-103	-261.5	-291.2	n.m.	
融资活动现金净流量	-42	-47	-22	53.1	-60.9	n.m.	
现金及等价物变动	-65	-23	-59	53.6	-41.5	n.m.	
自由现金流量	-23	4	-16	0.5	19.5	n.m.	
每股信息							
每股收益报告数	0.12	0.19	0.21	0.56	0.76	35%	
每股收益	0.12	0.19	0.23	0.59	0.78	34%	
每股经营活动现金流量	0.39	0.53	0.37	1.43	1.70	19%	
每股股利	0.13	-	0.18	0.25	0.34	35%	
股利覆盖率	0.92	n.a.	1.27	2.3	2.3		
总股份数(十亿)	183	183	183	183.0	183.0		
利润率及回报率分析							
EBITDAX/营业收入	18%	20%	20%	24%	21%		
EBIT/营业收入	10%	12%	13%	14%	13%		
归属于控股股东的利润率	7%	10%	9%	10%	10%		
有效所得税率	32%	19%	21%	24%	20%		
总资产收益率(税前)	2.4%	2.8%	3.3%	10.8%	12.1%		
净资产收益率	2.5%	3.7%	4.0%	11.8%	14.6%		
投入资本回报率	2.3%	3.3%	3.7%	10.9%	13.3%		
利息保障倍数(EBITDAX)	64	55	58	53	57		
利息保障倍数(EBIT)	36	34	37	31	34		
盈利现金保障倍数	3.28	2.72	1.71	2.53	2.22		

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2: 2010 年业务板块利润及现金流分析

(十亿元)	勘探 与开采	炼油 与化工	销售	天然气 与管道	总部	总计	中金公司评论
2010							
营业利润	153.7	7.8	16.0	20.4	(10.1)	187.8	[正面] 主要受益于原油价格回升以及国内天然气井口价的上调
折旧及摊销	76.0	16.3	8.2	11.6	1.1	113.2	
干井费用摊销	10.7					10.7	
折旧及摊销(包括干井)	240.4	24.1	24.2	32.0	(9.1)	311.7	
减：资本性支出	(160.9)	(44.2)	(15.8)	(53.6)	(1.6)	(276.2)	
税前自由现金流	79.5	(20.1)	8.4	(21.6)	(10.7)	35.5	
2009							
营业利润	105.0	17.3	13.3	19.0	(11.2)	143.4	
折旧及摊销	64.6	11.8	7.1	7.7	1.1	92.3	
干井费用摊销	10.0					10.0	
折旧及摊销(包括干井)	179.6	29.1	20.4	26.7	(10.1)	245.7	
减：资本性支出	(129.0)	(42.6)	(18.2)	(74.8)	(2.3)	(266.8)	
税前自由现金流	50.6	(13.4)	2.2	(48.0)	(12.5)	(21.1)	
2010/09 变动							
营业利润	46%	-55%	20%	7%	-9%	31%	
折旧及摊销	18%	38%	16%	51%	1%	23%	
干井费用摊销	7%					7%	
折旧及摊销(包括干井)	34%	-17%	19%	20%	-10%	27%	
减：资本性支出	25%	4%	-13%	-28%	-30%	4%	[注意] 仅上游业务资本支出大幅增加
税前自由现金流	57%	50%	285%	-55%	-14%	-268%	

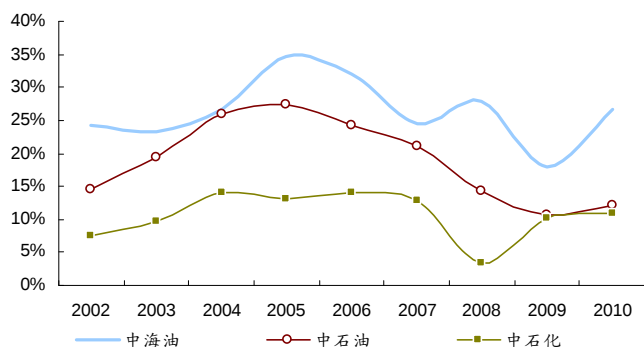
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 2010 年经营数据分析

经营数据		4Q09	3Q10	4Q10	09年	10年	同比	中金公司评论
勘探与生产								
人民币兑美元汇率		6.83	6.77	6.66	6.8	6.8	-1%	
人民币兑港币汇率		0.88	0.87	0.86	0.9	0.9	-1%	
WTI价格	美元/桶	76.1	76.0	85.2	58.9	79.5	35%	
原油实现价格	美元/桶	68.4	70.4	76.4	53.9	72.9	35%	[正面]与国际轻质-重质原油价差走势一致
天然气井口实现价	美元/千立方英尺	3.3	4.2	4.8	3.4	4.0	18%	[正面]由于2010年6月份天然气井口价上调
原油产量	百万桶	212	215	218	843.5	857.7	2%	
天然气产量	十亿立方英尺	587	531	537	2,112.2	2,221.2	5%	[正面]2011年和2012年天然气产量增速将重上10%
油气产量	百万桶油当量	310	304	308	1,195.5	1,228.0	3%	
炼油								
原油加工量	百万桶	222	218	247	828.6	903.9	9%	[正面]主要由于钦州炼厂投产
汽、柴及煤油产量	百万吨	19	19	22	73.2	79.4	9%	
汽油产量	百万吨	5	6	7	22.1	23.3	5%	
柴油产量	百万吨	13	13	15	48.8	53.7	10%	[正面]主要由于国内柴油需求较强
煤油产量	百万吨	1	1	1	2.3	2.4	6%	
销售								
汽、柴及煤油销量	百万吨	28	31	30	101.3	120.8	19%	[正面]市场份额及零售网络扩大
汽油销量	百万吨	8	9	9	30.8	36.3	18%	
柴油销量	百万吨	18	21	19	64.7	77.8	20%	
煤油销量	百万吨	2	2	2	5.8	6.7	15%	
汽、煤及柴油外购量	百万吨	9	12	8	28.1	41.4	47%	
化工								
乙烯产量	千吨	940	864	942	2,989	3,615	21%	[正面]由于独山子乙烯装置的贡献
合成树脂	千吨	1,418	1,293	1,495	4,480	5,550	24%	
合成橡胶	千吨	129	156	159	420	619	47%	
尿素	千吨	928	959	959	3,973	3,764	-5%	
纤维单体及聚合物	千吨	407	485	509	1,471	1,985	35%	

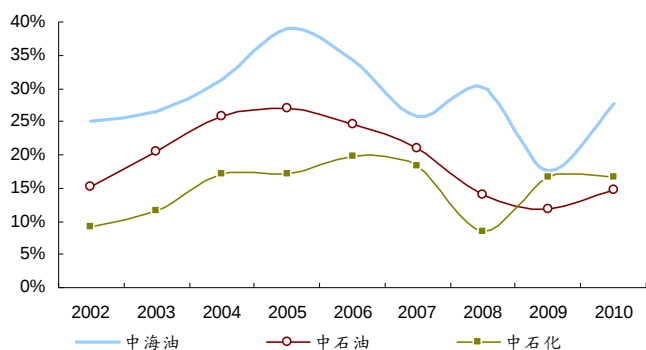
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4: 三大石油公司税前总资产收益率



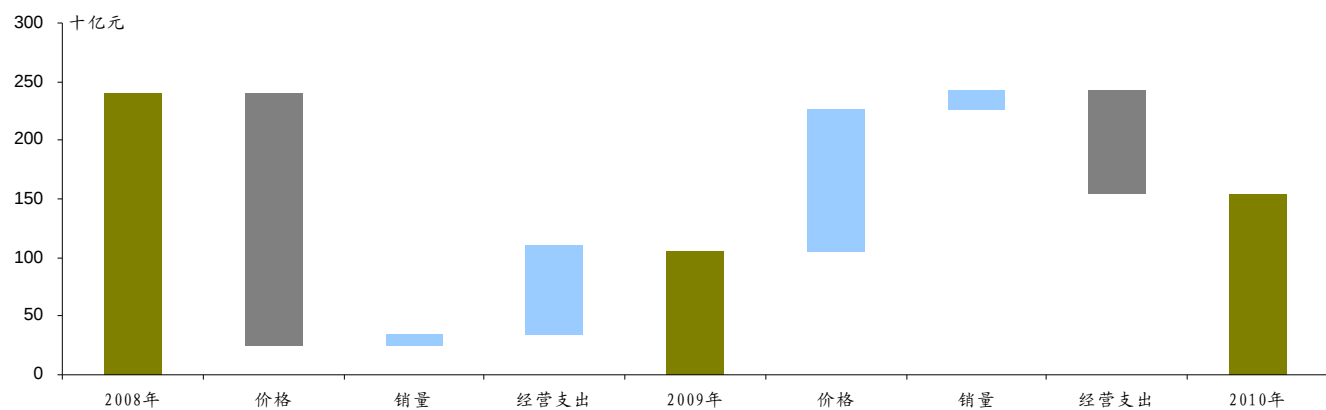
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5: 三大石油公司股权收益率



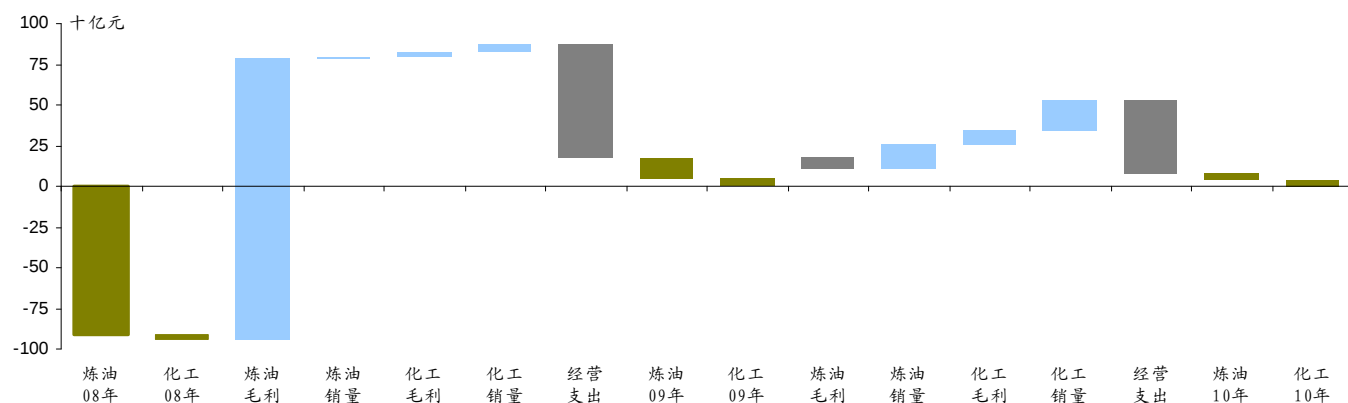
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6: 勘探与生产板块经营利润影响因素



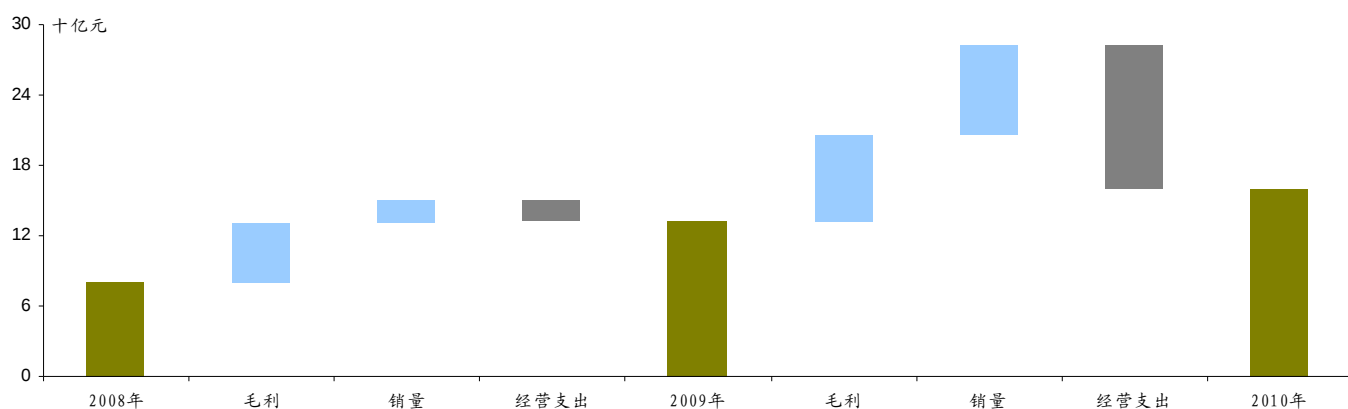
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7：炼油与化工板块经营利润影响因素



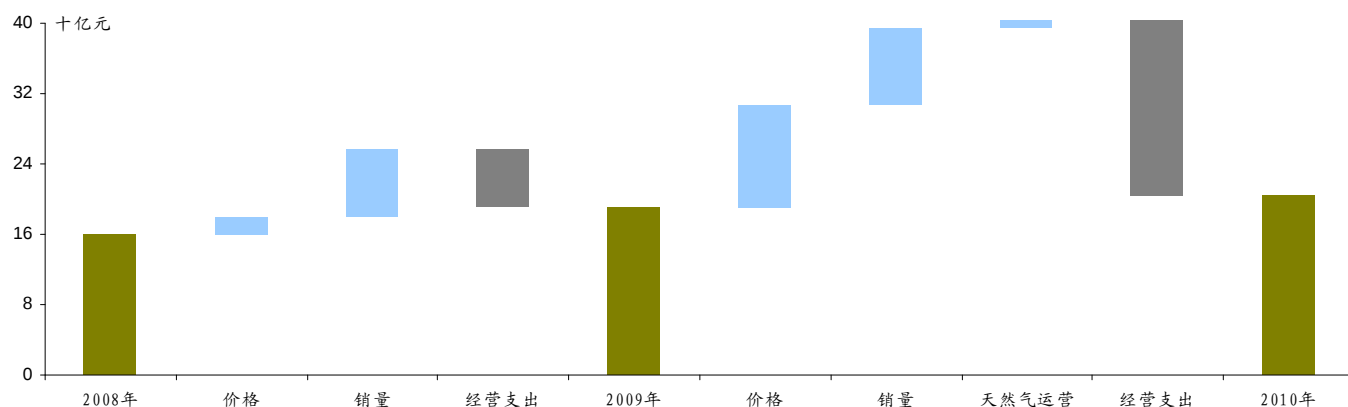
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 8：销售板块经营利润影响因素



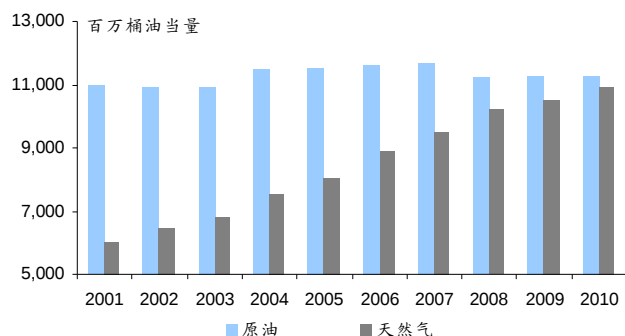
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 9：天然气与管道经营利润影响因素



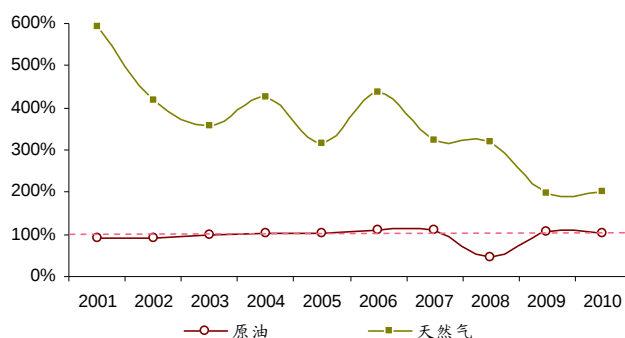
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 10: 原油探明储量及替代率



资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 11: 天然气探明储量及替代率



资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 12: 营运资本变动分析

(十亿元)	2010	2009	增加(减少)
存货	134.9	114.8	(20.1)
应收款项	96.8	88.4	(8.4)
应付款项	270.2	204.7	65.5
净营运资本变动			36.9

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 13: 业务板块资本支出构成

	十亿元			构成(%)		
	2009	2010	2011E	2009	2010	2011E
勘探与生产	129.0	160.9	171.8	48.4	58.2	53.7
炼油与化工	42.6	44.2	48.0	15.9	16.0	15.0
销售	18.2	15.8	19.9	6.8	5.7	6.2
天然气与管道	74.8	53.6	77.3	28.0	19.4	24.2
其他	2.3	1.6	3.0	0.9	0.6	0.9
总计	266.8	276.2	320.0	100.0	100.0	100.0

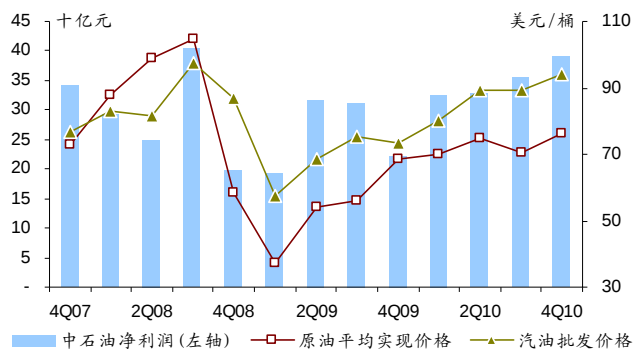
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 14: 中国和海外收入、非流动资产及勘探与开发支出分析

(十亿元)	收入			非流动资产			勘探和开发支出		
	2010	2009	% 变动	2010	2009	% 变动	2010	2009	% 变动
中国	1,086.9	790.7	37%	1,231.5	1,073.9	15%	151.1	123.9	22%
海外	378.5	228.5	66%	132.8	78.1	70%	16.2	8.9	82%
总计	1,465.4	1,019.3	44%	1,364.3	1,151.9	18%	167.3	132.8	26%
中国占比	74%	78%		90%	93%		90%	93%	
海外占比	26%	22%		10%	7%		10%	7%	
总计	100%	100%		100%	100%		100%	100%	

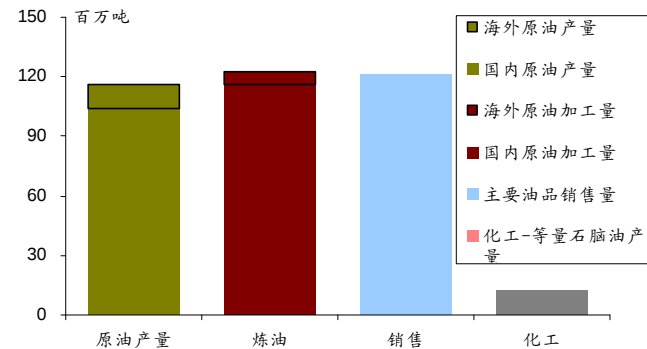
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 15: 季度盈利与原油实现价格、汽油批发价走势



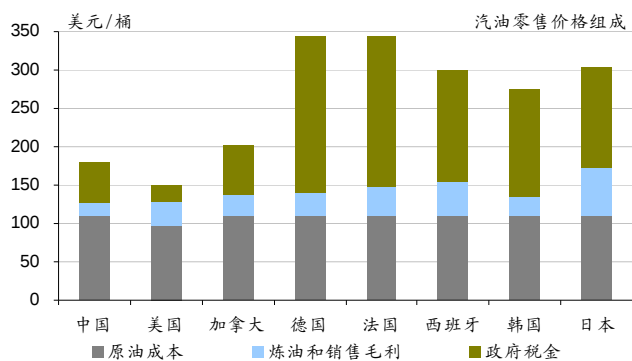
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 16: 一体化经营数据结构



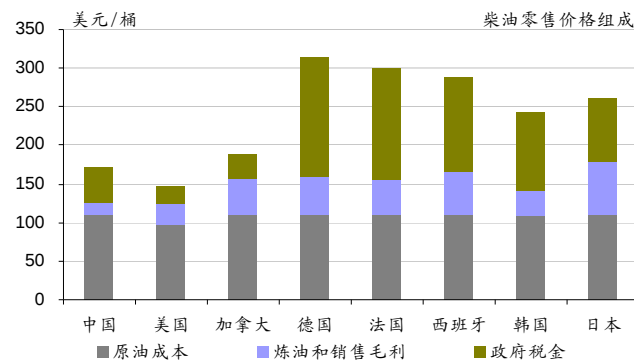
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 17: 全球不同国家汽油零售价格组成



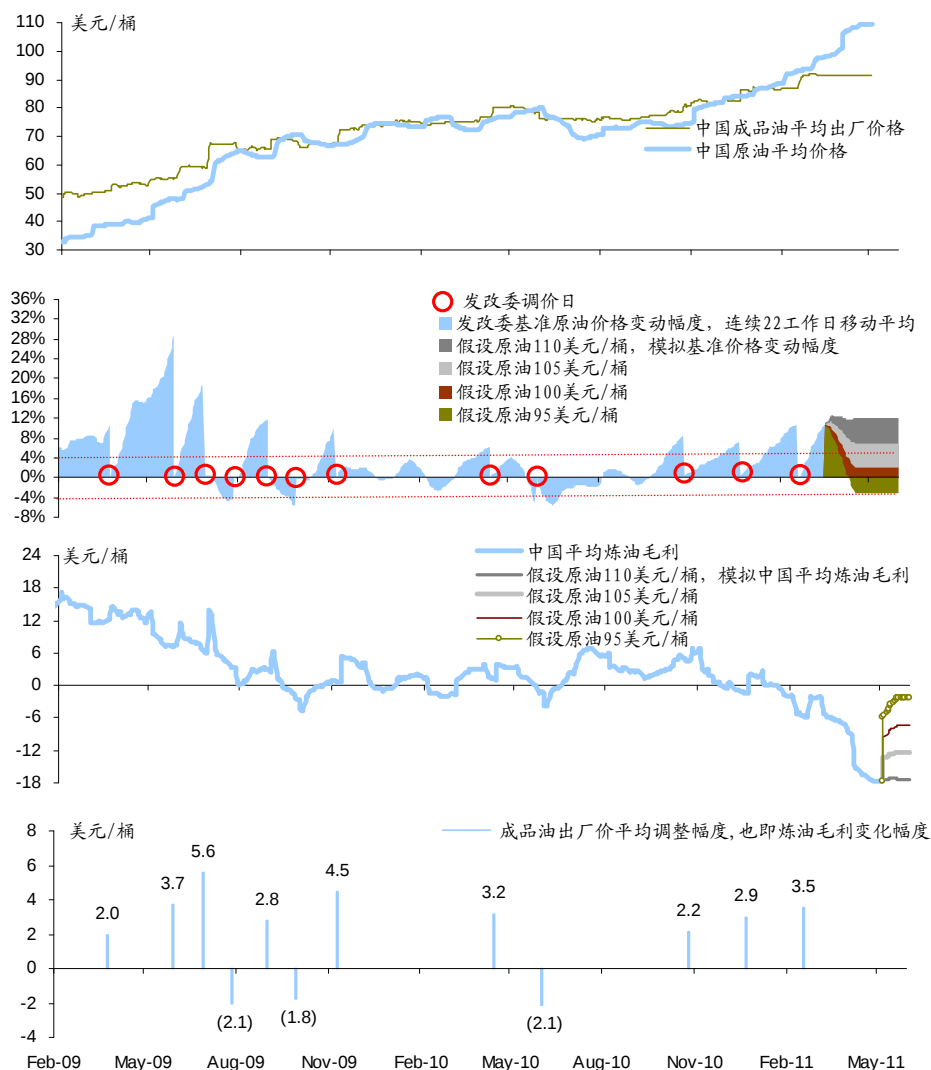
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 18: 全球不同国家柴油零售价格组成



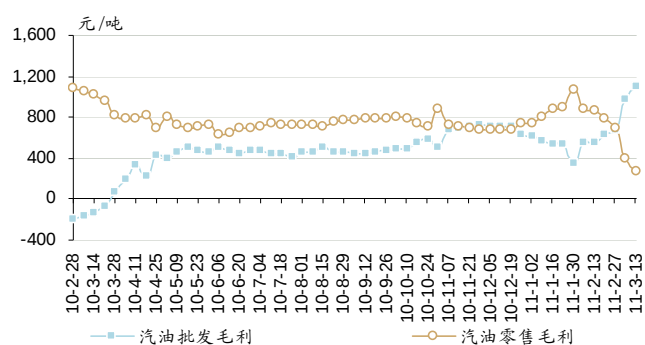
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 19: 中金监测：中国成品油平均出厂价、原油综合采购成本、发改委基准原油价格、国内炼油毛利及调价幅度



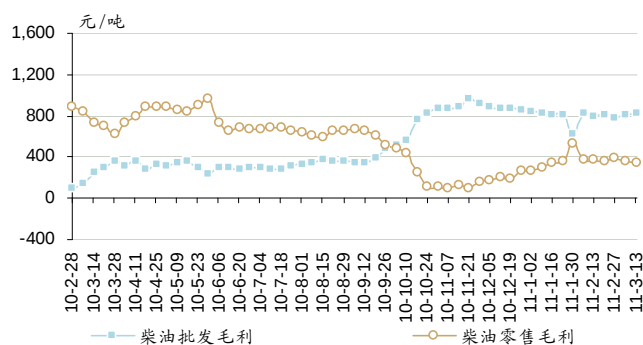
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 20: 中国汽油批发和零售毛利



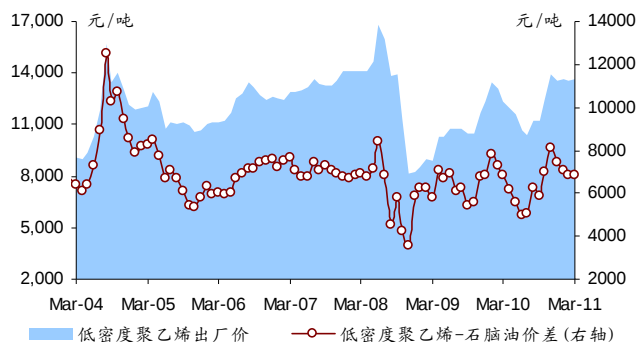
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 21: 中国柴油批发和零售毛利



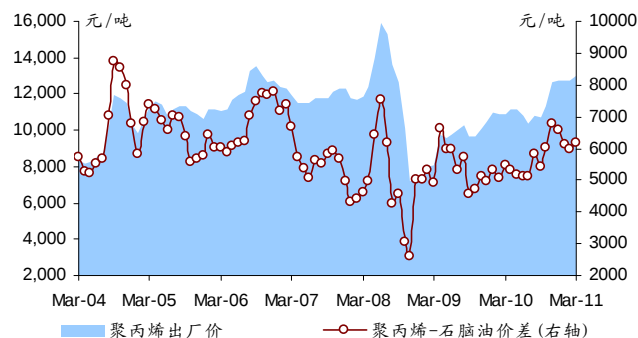
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 22: 低密度聚乙烯与石脑油价差



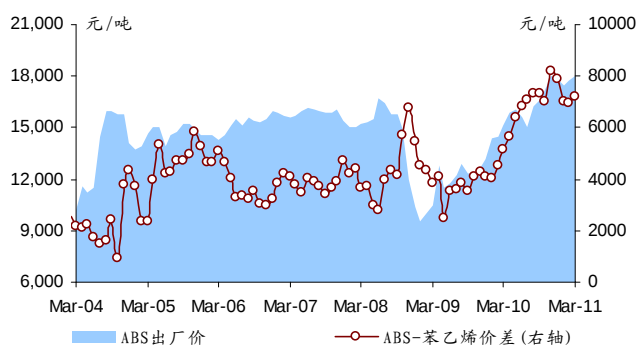
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 23: 聚丙烯与石脑油价差



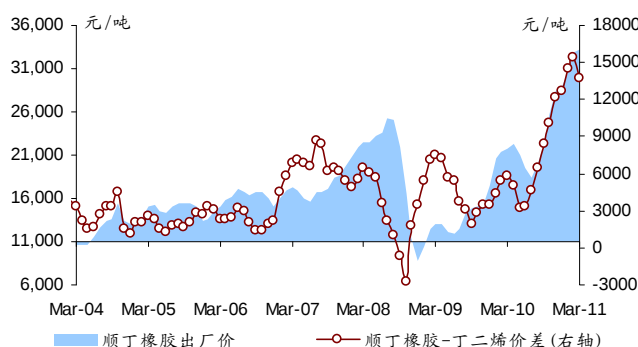
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 24: ABS 与苯乙烯价差



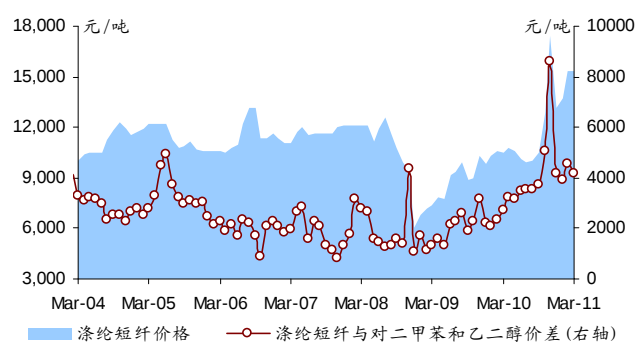
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 25: 顺丁橡胶与丁二烯价差



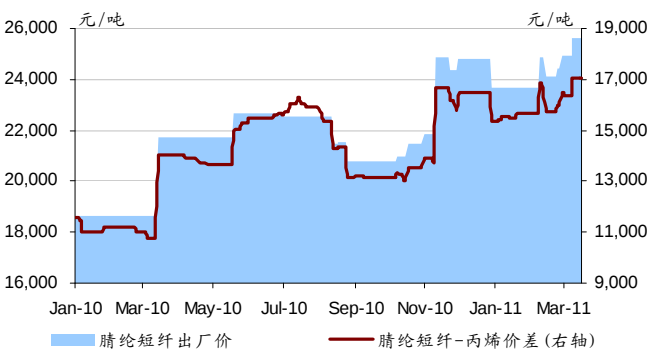
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 26: 涤纶短纤与对二甲苯及乙二醇价差



资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 27: 腈纶短纤-丙烯价差



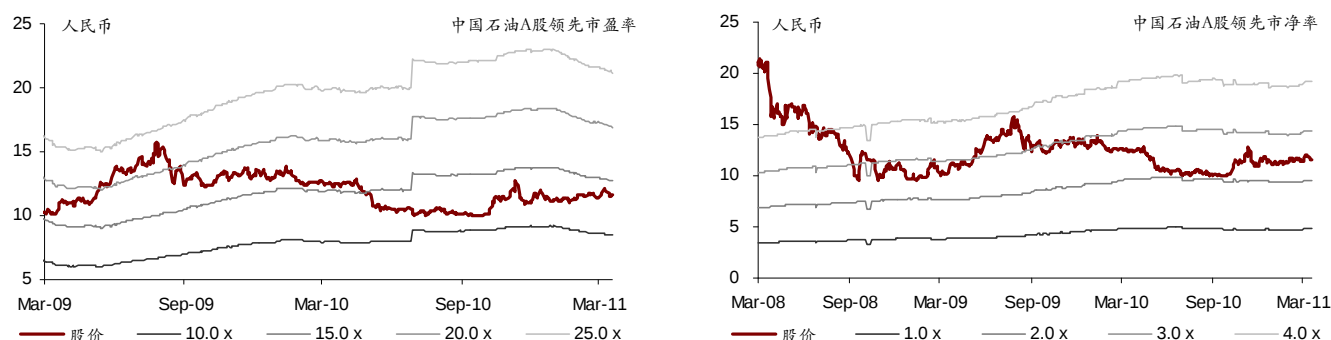
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 28：中国石油历史和预测的财务和经营数据

(十亿元)	FY08	FY09	FY10	FY11E	FY12E		FY08	FY09	FY10	FY11E	FY12E
利润表						主要假设					
营业额	2,030.0	1,754.0	2,462.8	2,985.4	3,254.6	货币(美元/人民币)	7.07	6.83	6.77	6.45	6.29
分部间销售	(957.4)	(734.7)	(997.4)	(1,220.9)	(1,337.9)	(港币/人民币)	0.88	0.88	0.87	0.83	0.81
外部营业额	1,071.1	1,019.3	1,465.4	1,764.5	1,916.7	勘探与开发					
经营费用	(911.8)	(875.8)	(1,277.6)	(1,560.2)	(1,667.5)	价格和成本					
经营成本	(562.1)	(1,314.0)	(1,890.2)	(2,082.0)	(2,290.0)	WTI(美元/桶)	99.5	58.9	79.5	95.0	105.0
折旧、耗减及摊销	(94.6)	(92.3)	(113.2)	(132.0)	(148.1)	价差(美元/桶)	-12.0	-5.0	-6.6	-5.6	-6.5
其他成本	(79.9)	(181.3)	(216.2)	(488.7)	(488.9)	原油实现价格(美元/桶)	87.6	53.9	72.9	89.4	98.5
石油特别收益金	(94.0)	(23.0)	(55.5)	(78.5)	(78.5)	天然气价格(美元/千立方英尺)	3.3	3.4	4.0	4.3	4.7
分部间成本	957.4	734.7	997.4	1,220.9	1,337.9	油气操作成本(美元/桶油当量)	9.5	9.1	10.0	11.0	12.1
经营利润	159.3	143.4	187.8	204.3	249.2	油气主要成本(美元/桶油当量)	46.2	36.8	47.1	55.2	57.0
融资成本	(1.8)	(4.6)	(5.5)	(6.9)	(7.1)	产量(百万桶油当量)					
应占联营公司的损益	4.3	1.2	7.0	7.0	7.0	原油	870.7	843.5	857.7	886.0	912.6
除税前利润	161.7	140.0	189.3	204.4	249.2	天然气	310.7	352.0	370.2	408.7	449.6
所得税	(35.2)	(33.5)	(38.5)	(51.1)	(62.3)	总量	1,181.4	1,195.5	1,227.9	1,294.7	1,362.2
实际税率	22%	24%	20%	25%	25%	同比增长	5.7%	1.2%	2.7%	5.4%	5.2%
除税后利润	126.5	106.6	150.8	153.3	186.9	炼油与化工					
少数股东权益	(12.3)	(3.2)	(10.8)	(11.0)	(13.4)	现金加工成本(美元/桶)	2.5	2.6	2.9	2.9	3.0
净利润	114.2	103.4	140.0	142.3	173.5	原油加工量(百万桶)	849.8	828.6	903.9	940.1	977.7
流通股本(十亿股)	183.0	183.0	183.0	183.0	183.0	汽、柴、煤油产量(百万吨)	74.0	73.2	79.4	82.7	86.0
每股盈利						乙烯产量(千吨)	2,676	2,989	3,736	4,297	4,726
元/股	0.62	0.56	0.76	0.78	0.95	销售					
港币/股	0.71	0.64	0.88	0.94	1.17	销售量(百万吨)	90.3	101.3	120.8	125.8	130.9
每股股利						汽油	29.4	30.8	36.3	37.7	39.2
元/股	0.28	0.25	0.34	0.35	0.43	柴油	56.1	64.7	77.8	81.0	84.3
港币/股	0.32	0.29	0.40	0.42	0.53	煤油	4.8	5.8	6.7	7.1	7.4
资产负债表											
流动资产合计	224.9	294.4	286.4	343.4	386.5						
非流动资产合计	971.3	1,155.9	1,370.1	1,499.9	1,622.3						
总资产	1,196.2	1,450.3	1,656.5	1,843.3	2,008.8						
流动负债合计	265.7	388.6	429.7	541.3	580.7						
非流动负债合计	82.7	154.0	216.6	201.6	204.9						
股东权益	790.9	847.2	938.9	1,018.3	1,127.7						
少数股东权益	56.9	60.5	71.2	82.2	95.6						
负债及股东权益总计	1,196.2	1,450.3	1,656.5	1,843.3	2,008.8						
现金流量表											
经营活动	172.5	262.0	310.7	323.6	360.3						
投资活动	(211.8)	(261.5)	(291.2)	(273.8)	(283.7)						
筹资活动	3.8	53.1	(60.9)	(38.6)	(53.5)						
汇兑损益调整	(0.1)	0.2	0.2	0.0	0.0						
现金净增加(减少)额	(35.7)	53.8	(41.2)	11.2	23.1						
主要财务比率											
经营利润率	15%	14%	13%	12%	13%						
净利率	11%	10%	10%	8%	9%						
总资产收益率	14%	11%	12%	12%	13%						
净资产收益率	14%	12%	15%	13%	15%						
投入资本回报率	14%	11%	13%	12%	14%						
净债务资本比率	11%	16%	19%	18%	15%						
利息保障倍数	86.2	31.2	29.7	28.4	32.4						
盈利现金保障倍数	1.5	2.5	2.2	2.3	2.1						

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 29：中石油领先市盈率和市净率



资料来源：公司数据、中金公司研究部 (注：基于市场一致预期盈利)

图表 30: 一体化可比公司估值

	彭博代码	货币	股价	一年内股价		市值 (十亿美元)	股价变化(%)			日均交易量(百万)			市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA (x)	市净率 (09A/10E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率 (09A/11E)	市净率
--	------	----	----	-------	--	--------------	---------	--	--	-----------	--	--	--------	--	--	--------	--	--	---------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	-----

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部注：*使用中金公司盈利预测，其他使用市场一直预期盈利预测

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至本报告发布之日前十二个月，中金公司为中国石油提供过投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED