



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28日

石油天然气

研究部

关滨

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080210030004

guanbin@cicc.com.cn

推荐

中国石化 (600028.SH)

计提减值准备前的盈利大幅超出市场预期

主要财务信息

A股(十亿元, IFRS)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	1,444.3	1,345.1	1,913.2	2,100.1	2,280.1
同比变化	19.9%	-6.9%	42.2%	9.8%	8.6%
营业利润	26.3	90.7	105.0	117.5	125.7
同比变化	-69.3%	244.4%	15.8%	11.9%	7.0%
净利润	28.5	63.1	71.8	79.2	85.0
同比变化	-49.5%	121.4%	13.7%	10.3%	7.3%
每股盈利(元)	0.33	0.73	0.83	0.91	0.98
同比变化	-49.5%	121.4%	13.7%	10.3%	7.3%
每股股息(元)	0.12	0.18	0.21	0.23	0.25
股息收益率	1.4%	2.1%	2.4%	2.6%	2.8%
市盈率(倍)	26.4	11.9	10.5	9.5	8.8
市净率(倍)	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	13.4	6.7	5.9	5.4	5.0
净资产收益率	8%	17%	17%	16%	15%
投入资本回报率	5%	12%	12%	13%	13%

股票信息

港股(港币)		A股(人民币)
386 HK	彭博代码	600028 CH
7.85	目前股价	8.67
11.00	目标价格	12.00
16,898	流通市值(百万美元)	5,125
125	日成交量(百万股)	62
8.9 / 5.74	52周最高价/最低价	12.15 / 7.67
16,780	总股份数(百万)	69,922
16,780	流通股数(百万)	3,876
	控股股东	中国石油化工集团公司 (75.84%)

最近估值走势

	1周	1个月	3个月	年初以来
中石化A股	1.4%	1.3%	6.3%	7.6%
上证A指	2.4%	4.0%	5.0%	6.0%
中金中国油气及相关股票指数	3.4%	1.3%	4.0%	10.7%

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年业绩符合预期:

营业收入同比增长 42%至 19,132 亿元人民币, 归属于本公司股东的净利润同比增长 13%至 707 亿元(中国企业会计准则), 对应的每股收益约 0.82 元人民币, 与我们盈利预测一致。公司在年底计提了约 159 亿元的资产减值准备, 本年盈利也包括其他非经常性收益约 40 亿元, 考虑到所得税的影响, 中国石化 2010 年度计提减值准备前, 且来自经营活动的每股收益达 0.93 元人民币, 大幅超出市场预期。2010 年度派息 0.21 元人民币。

正面: 由于普光气田的贡献, 天然气产量同比增长 48%至 125 亿立方米, 公司规划 2011 年天然气产量将达 141 亿立方米, 同比增长 13%; 天然气实现价格同比上升 24%; 原油加工量同比增长 13%, 化工轻油产量同比增加 30%; 乙烯和化工品产量同比大幅增加; 第 4 季度下游炼油、销售和化工营业利润环比增加 40%, 虽然今年 1 季度较高的原油价格可能压缩炼油毛利, 但我们预计下游业务盈利还将可能维持在高位。

负面: 营业利润率同比下滑 2 个百分点; 由于低延税项的影响, 有效所得税率同比上升 6 个百分点; 油气储量替代率维持往年较低的 80%水平。

发展趋势:

减值准备的计提, 有利于缓解公司未来成本上升的压力。公司将加大西南地区的天然气勘探和开发力度, 包括四川大湾 30 亿立方米酸性天然气产能建设, 元坝和涪陵地区的天然气勘探和评价等。国家发改委表示要对目前的成品油定价机制进行微调, 高油价下, 中国石化的炼油业务毛利可以得到保证。此外, 公司 2011 年度原油加工量将同比提高 5%, 并推进炼油产能改造和车用柴油国 III 标准, 加大沥青和 LPG 等价格不受政府管制的产品营销, 进一步提高炼油业务的毛利水平。2011 年度规划乙烯产量为 985 万吨, 同比增长 9%, 公司将加快武汉石化 80 万吨/年的乙烯项目和中原石化 60 万吨/年的甲醇制烯烃项目建设。

估值与建议:

我们维持对中国石化的盈利预测, 重申 A 股和港股“推荐”的投资评级, 以及 A 股 12 元人民币和港股 11 港币的目标价。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2010 年财务数据分析

利润表(十亿元,IFRS)	4Q09	3Q10	4Q10	09年	10年	同比	中金公司评论
外部经营净收入	452	490	487	1,345	1,913	42%	[正面] 主要由于产品销售量增加, 实现价格大幅上涨
经营成本	-414	-448	-439	(1,199)	(1,744)	45%	[负面] 息税折旧和摊销前利润率下降2个百分点
息税折旧摊销前利润	38	42	48	146	169	16%	
折旧及摊销	-14	-15	-18	(50)	(59)	17%	[注意] 主要由于固定资产的增加
干井费用摊销	-2	-1	-1	(5)	(5)	5%	
息税前利润	21	27	29	91	105	16%	
财务成本	-1	-2	-2	(7)	(7)	-5%	[正面] 增加了短期低息美元借款
联营公司利润及收益	1	1	3	3	6	68%	
税前利润	21	26	29	87	104	20%	
所得税	-2	-5	-10	(16)	(26)	60%	
有效所得税率	10%	20%	32%	19%	25%	6%	[负面] 有效所得税率下降6个百分点
少数股东损益	-1	-1	-3	(3)	(6)	128%	
归属于控股股东的净利润	18	20	17	68	72	6%	
其他损益项目	0	0	12	0	12	n.m.	[正面] 考虑159亿元的资产减值准备和有效所得税率, 公司的每股收益可达0.97元人民币
归属于控股股东的净利润	18	20	29	68	84	23%	
资产负债表							
总资产	898	952	995	898	995	11%	[正面] 主要由于固定资产的增加
股东权益	404	434	450	404	450	11%	
净负债(现金)	219	212	193	219	193	-12%	[注意] 本年度偿还了部分短期借款
净负债(现金)/股东权益	54%	49%	43%	54%	43%		
净负债(现金)/投入资本	35%	33%	30%	35%	30%		
现金流量表							
经营活动现金净流量	65	47	75	166	170	3%	
投资活动现金净流量	-47	-54	-52	-117	-106	-10%	
融资活动现金净流量	-16	-40	-16	-46	-56	21%	
现金及等价物变动	2	-46	7	2	8	372%	
自由现金流量	18	-6	23	48	65	34%	
每股信息							
每股收益	0.21	0.23	0.19	0.78	0.83	6%	
每股收益报告数	0.21	0.23	0.33	0.78	0.97	23%	
每股经营活动现金流量	0.75	0.55	0.87	1.91	1.96	3%	
每股股利	0.12	-	0.13	0.18	0.21	17%	
股利覆盖倍数	1.8	n.a.	2.6	4.4	4.6		
总股份数(十亿)	86.7	86.7	86.7	86.7	86.7		
利润率及回报率分析							
EBITDAX/营业收入	8%	9%	10%	11%	9%		
EBIT/营业收入	5%	5%	6%	7%	5%		
归属于控股股东的利润率	4%	4%	3%	5%	4%		
有效所得税率	10%	20%	32%	19%	25%		
总资产收益率(税前)	2%	3%	3%	11%	11%		
净资产收益率	5%	5%	4%	17%	17%		
投入资本回报率	3%	3%	3%	12%	12%		
利息保障倍数(EBITDAX)	31	27	26	20	25		
利息保障倍数(EBIT)	17	17	16	12	15		
盈利现金保障倍数	4	2	4	2	2		

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	营销 与分销	化工	总部	总计
2010						
营业利润	47.1	15.9	30.8	15.0	(3.8)	105.0
折旧及摊销	31.5	11.4	6.5	8.8	1.0	59.2
干井费用摊销	(5.0)					(5.0)
折旧及摊销(包括干井)	73.7	27.2	37.2	23.9	(2.8)	159.2
减：资本性支出	(52.7)	(20.0)	(26.2)	(12.9)	(1.9)	(113.7)
税前自由现金流	21.0	7.2	11.1	11.0	(4.7)	45.6
2009						
营业利润	23.9	27.5	30.3	13.8	(4.8)	90.7
折旧及摊销	28.2	10.3	6.0	8.6	0.9	54.0
干井费用摊销	4.8					4.8
折旧及摊销(包括干井)	56.8	37.8	36.3	22.4	(3.9)	149.5
减：资本性支出	(54.3)	(15.5)	(16.3)	(25.2)	(1.5)	(112.7)
税前自由现金流	2.6	22.4	20.0	(2.8)	(5.4)	36.7
2010/09 变动						
营业利润	97%	-42%	2%	9%	-21%	16%
折旧及摊销	12%	10%	8%	3%	10%	10%
干井费用摊销	-205%					
折旧及摊销(包括干井)	30%	-28%	3%	7%	-29%	7%
减：资本性支出	-3%	29%	61%	-49%	26%	1%
税前自由现金流	720%	-68%	-45%	-488%	-13%	24%

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	6.83	6.77	-1%	
人民币兑港币汇率		0.88	0.87	0.86	0.88	0.87	-1%	
WTI价格	美元/桶	76.1	76.0	85.2	58.85	79.5	35%	
原油实现价格	美元/桶	63.7	71.0	71.3	49.7	70.9	43%	[正面] 原油实现价格增速高于国际油价涨幅
天然气井口实现价	美元/千立方英尺	4.0	4.7	6.1	4.0	4.9	24%	[正面] 由于2010年6月份天然气井口价上调
原油产量	百万桶	102.3	83.1	79.8	327.6	327.9	0%	
天然气产量	十亿立方英尺	83.0	112.7	128.1	299.0	441.4	48%	[正面] 由于普光气田产量贡献
油气产量	百万桶油当量	116.2	101.9	101.2	377.5	401.4	6%	
炼油								
原油加工量	百万桶	379	384	421.7	1,371.4	1,551.8	13%	[正面] 化工轻油收率大幅上升
汽、柴及煤油产量	百万吨	30	32	32.1	113.7	124.4	9%	
汽油产量	百万吨	9	9	9.0	34.4	35.9	4%	
柴油产量	百万吨	18	19	20.1	68.9	76.1	10%	
煤油产量	百万吨	3	3	3.1	10.4	12.4	20%	
综合商品率(%)		96	95	95	94.5	94.8		[正面] 综合商品率提高0.3个百分点
营销及分销								
成品油总销量	百万吨	34.5	36.2	36.1	124.0	140.5	13%	
其中：零售量	百万吨	21.2	22.4	23.5	78.9	87.6	11%	
直销量	百万吨	8.1	8.7	8.0	25.6	32.4	27%	[正面] 成品油直销量大幅增加
分销量	百万吨	5.1	5.0	4.7	19.5	20.5	5%	
化工								
乙烯产量	千吨	1,972	2,408	2,449	6,713	9,059	35%	[正面] 镇海和天津乙烯装置投产
合成树脂	千吨	2,863	3,443	3,417	10,287	12,949	26%	
合成橡胶	千吨	244	234	248	884	967	9%	
合成纤维	千吨	335	354	363	1,302	1,393	7%	
合成纤维单体及聚合物	千吨	2,070	2,249	2,340	7,798	8,864	14%	
尿素	千吨	350	196	95	1,752	1,223	-30%	

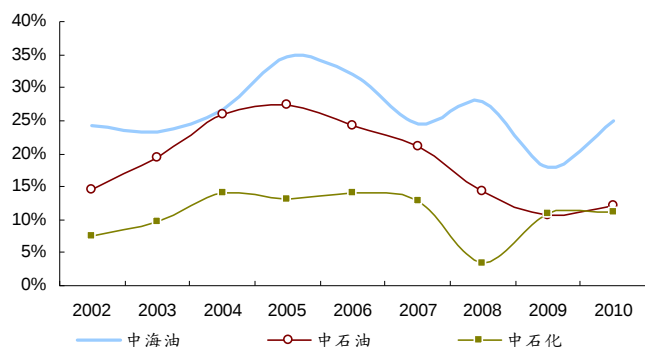
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4: 2010 年板块业绩分析

		一季度	二季度	三季度	四季度	季度环比	年度
2010							
WTI	美元/桶	78.8	77.9	76.0	85.2	12%	79.5
原油实现价格	美元/桶	68.4	72.9	71.0	71.3	0%	70.9
板块营业利润	十亿元						
勘探与开发		11.5	16.0	13.3	6.3	-53%	47.1
炼油		1.5	4.2	2.8	7.4	163%	15.9
营销与分销		6.5	8.0	8.9	7.5	-16%	30.8
化工		5.7	2.7	2.0	4.6	127%	15.0
总部		(0.7)	0.0	(0.5)	(2.6)	456%	(3.8)
合计		24.4	30.9	26.6	23.1	-13%	105.0
归属于控股股东净利润	十亿元	15.8	19.7	19.6	16.70	-15%	71.8
每股收益	元	0.18	0.23	0.23	0.19	-14%	0.83
每股股利	元	0.00	0.08	0.00	0.13	n.m.	0.21
2009							
WTI	美元/桶	43.0	59.6	68.1	76.1	12%	61.7
原油实现价格	美元/桶	32.9	45.3	56.7	63.7	12%	49.7
板块营业利润	十亿元						
勘探与开发		2.8	2.7	7.5	10.9	46%	23.9
炼油		7.7	12.6	1.7	5.5	234%	27.5
营销与分销		3.8	8.7	9.9	7.9	-20%	30.3
化工		2.8	7.0	4.5	(0.5)	-112%	13.8
总部		(0.2)	(1.3)	(0.4)	(2.9)	605%	(4.8)
合计		17.0	29.7	23.1	20.9	-10%	90.7
归属于控股股东净利润	十亿元	11.2	22.1	16.6	13.4	-19%	63.1
每股收益	元	0.13	0.25	0.19	0.21	10%	0.78
每股股利	元	0.00	0.07	0.00	0.11	n.m.	0.18
2010/09 变动							
WTI		83%	31%	12%	12%		29%
原油实现价格		108%	61%	25%	12%		43%
板块营业利润							
勘探与开发		317%	483%	78%	-42%		97%
炼油		-81%	-66%	69%	33%		-42%
营销与分销		69%	-9%	-10%	-5%		2%
化工		101%	-62%	-55%	-988%		9%
总部		296%	-102%	15%	-9%		-21%
合计		44%	4%	15%	11%		16%
归属于控股股东净利润		41%	-11%	19%	25%		14%
每股收益		41%	-11%	19%	-8%		6%
每股股利		n.m.	14%	n.m.	18%		17%

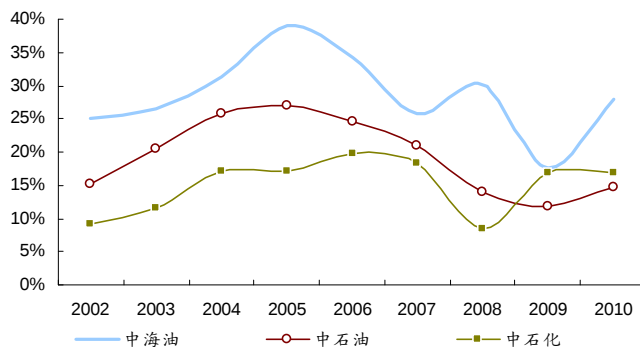
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：三大石油公司税前总资产收益率



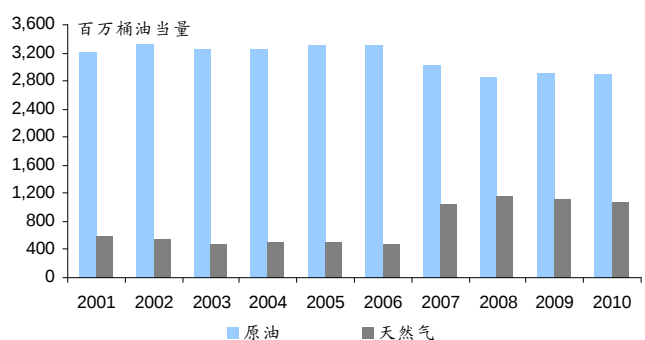
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6：三大石油公司股权收益率



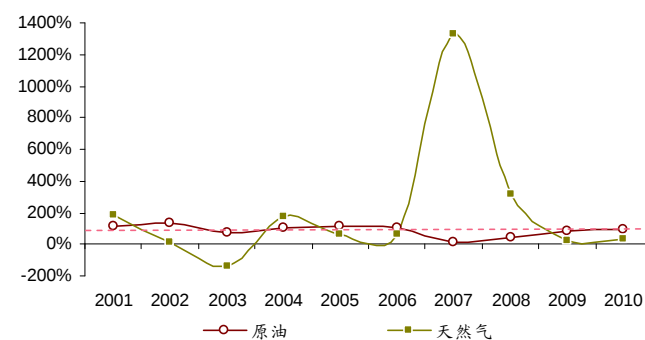
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7：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 8：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 9：营运资本变动分析

(十亿元)	2010	2009	增加(减少)
存货	156.5	141.7	(14.8)
应收款项	85.5	49.7	(35.8)
应付款项	289.8	237.7	52.2
净营运资本变动			1.5

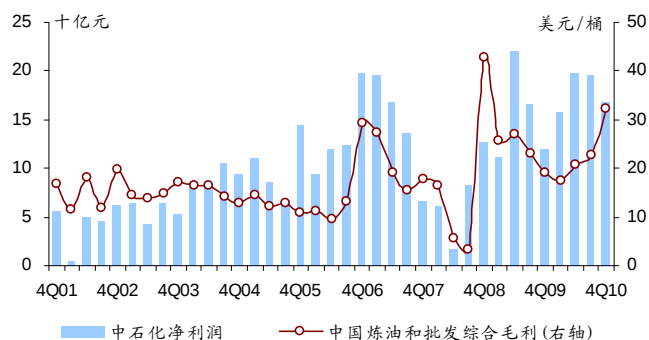
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 10：业务板块资本支出构成

	十亿元			构成(%)		
	2009	2010	2011E	2009	2010	2011E
勘探与开发	54.3	52.7	54.3	48.1	46.4	43.8
炼油	15.5	20.0	26.5	13.7	17.6	21.4
销售	16.3	26.2	21.3	14.4	23.0	17.2
化工	25.2	12.9	19.2	22.4	11.3	15.5
其他	1.5	1.9	2.8	1.3	1.7	2.3
总计	112.7	113.7	124.1	100.0	100.0	100.0

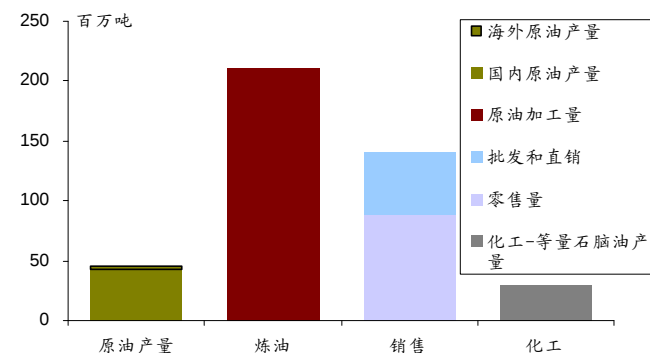
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 11: 季度盈利与中国炼油和批发综合毛利走势



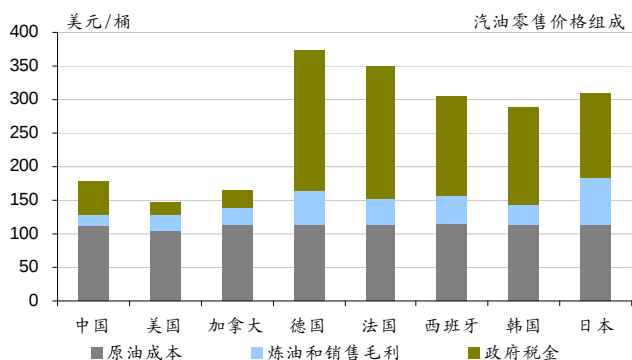
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 12: 一体化经营数据结构



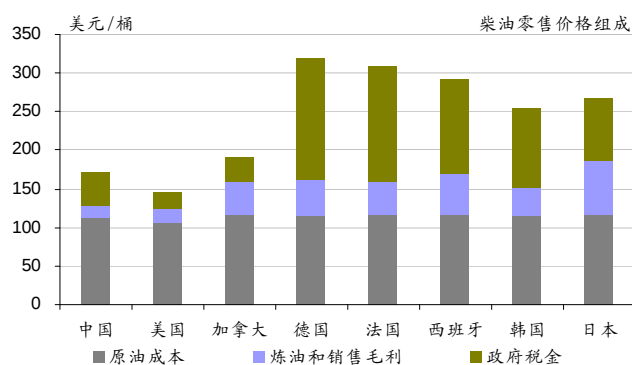
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 13: 全球不同国家汽油零售价格组成



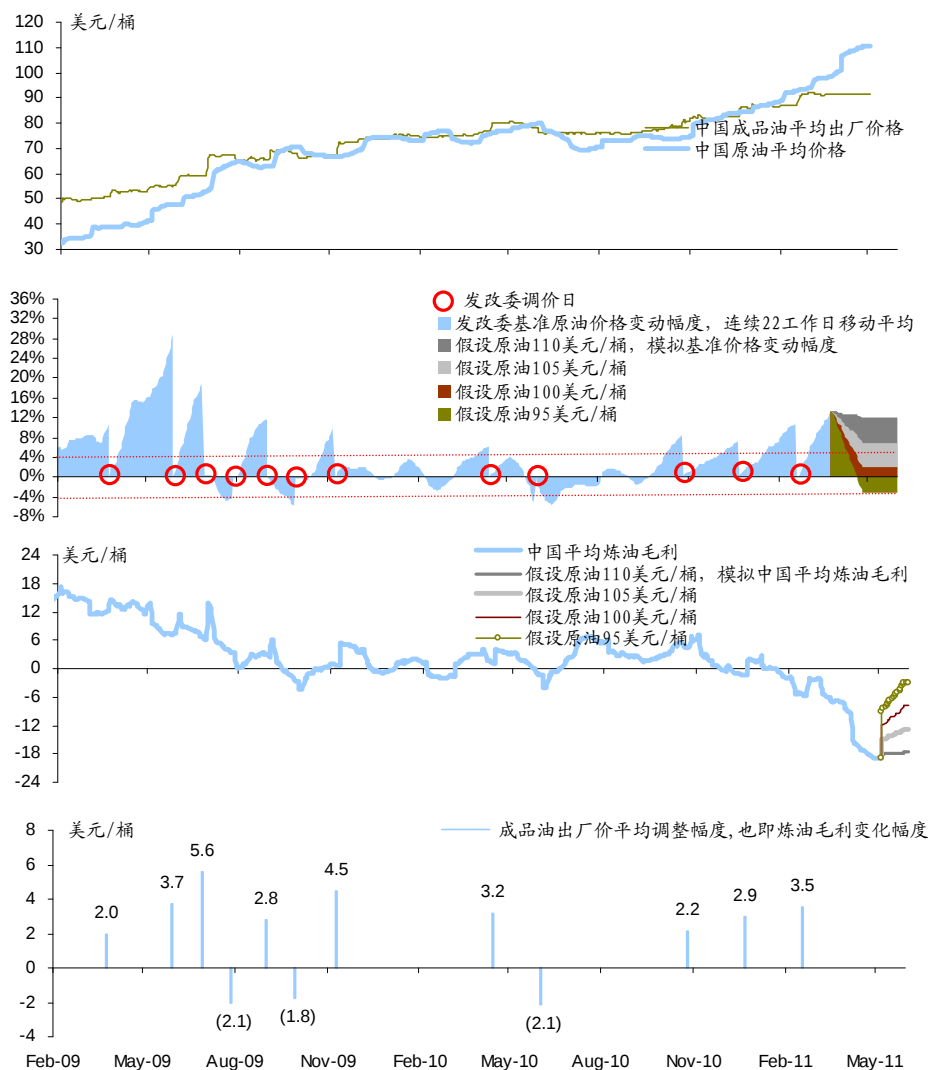
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 14: 全球不同国家柴油零售价格组成



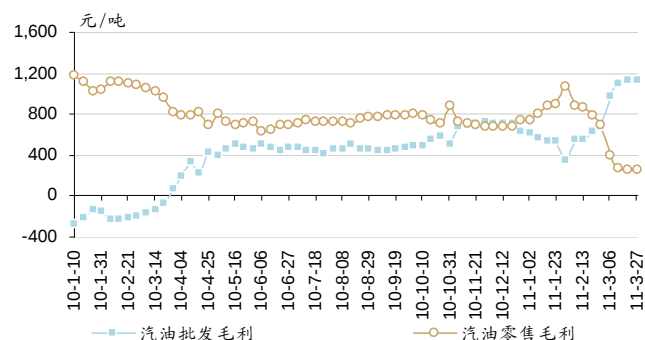
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 15: 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



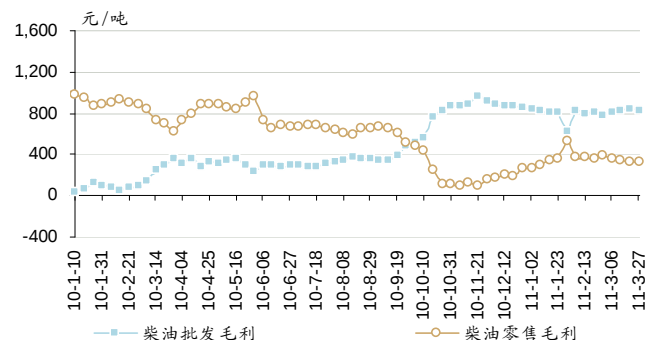
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 16: 中国汽油批发和零售毛利



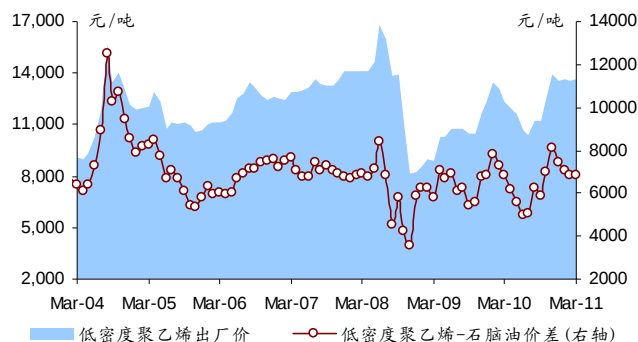
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 17: 中国柴油批发和零售毛利



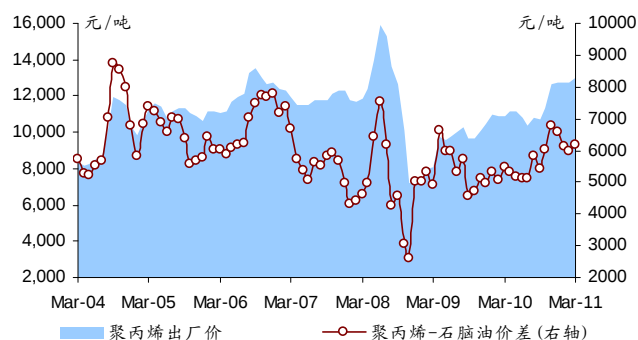
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 18: 低密度聚乙烯与石脑油价差



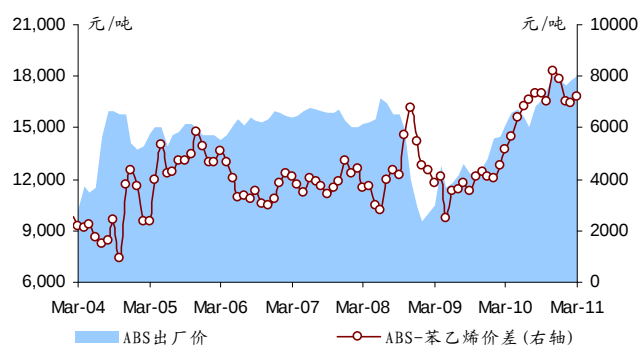
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 19: 聚丙烯与石脑油价差



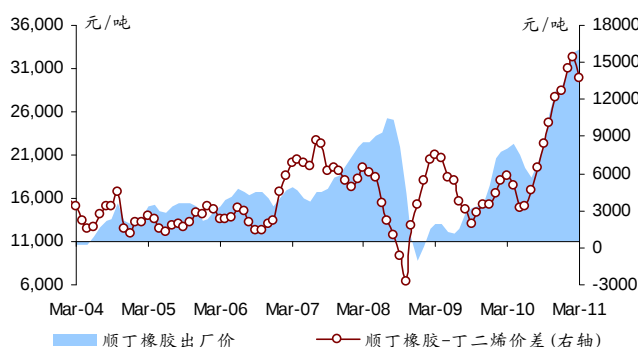
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 20: ABS 与苯乙烯价差



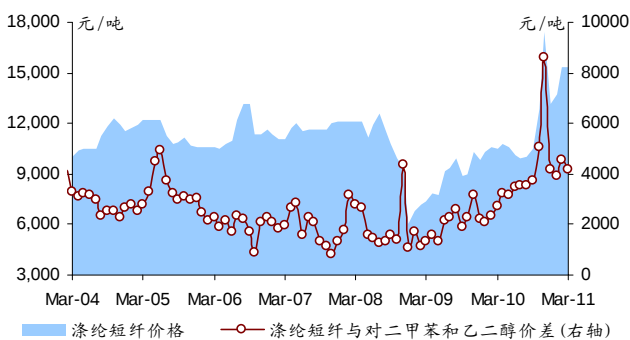
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 21: 顺丁橡胶与丁二烯价差



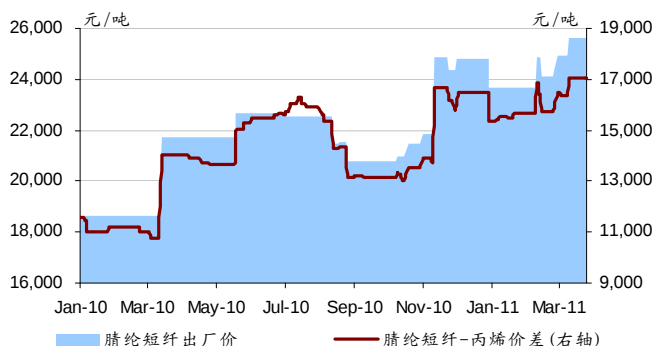
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 22: 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 23: 腈纶短纤-丙烯价差



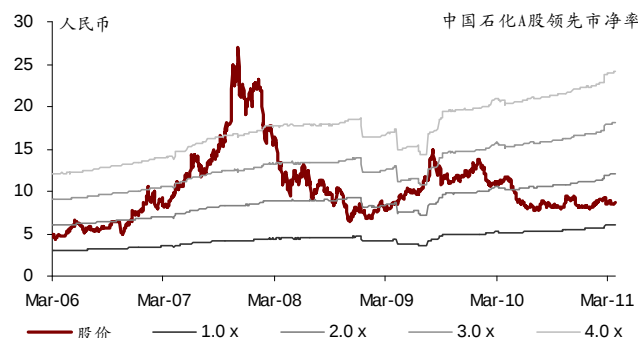
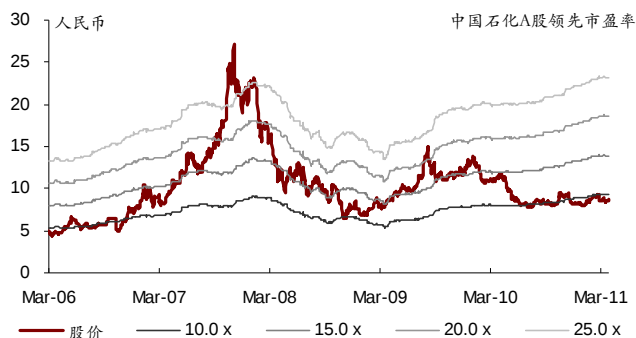
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 24：中国石化历史和预测的财务和经营数据

(十亿元)	FY08	FY09	FY10	FY11E	FY12E
利润表					
营业收入	1,444.3	1,345.1	1,913.2	2,100.1	2,280.1
经营费用	(1,468.8)	(1,254.4)	(1,808.2)	(1,982.6)	(2,154.4)
采购原油、产品等	(1,286.1)	(980.6)	(1,482.5)	(1,545.5)	(1,699.9)
销售、一般及管理费用	(39.4)	(40.5)	(51.0)	(151.5)	(160.3)
折旧、耗减及摊销	(46.3)	(54.0)	(59.2)	(64.6)	(69.9)
勘探费用	(8.3)	(10.5)	(11.0)	(13.1)	(14.7)
所得税以外税金	(57.2)	(132.9)	(157.2)	(158.5)	(159.6)
其他经营费用	(31.5)	(35.8)	(47.3)	(49.3)	(50.0)
经营利润	26.3	90.7	105.0	117.5	125.7
融资成本	(5.2)	(7.5)	(6.8)	(8.0)	(7.8)
投资收益	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应占联营公司的损益	0.6	3.0	5.4	5.0	5.0
除税前利润	22.1	86.6	103.8	114.8	123.2
所得税	2.8	(19.6)	(25.7)	(28.7)	(30.8)
实际税率	-12.8%	22.6%	24.7%	25.0%	25.0%
少数股东权益	3.6	(3.9)	(6.2)	(6.9)	(7.4)
净利润	28.5	63.1	71.9	79.2	85.0
每股盈利					
元/股	0.33	0.73	0.83	0.91	0.98
港币/股	0.37	0.83	0.95	1.10	1.21
每股分红					
元/股	0.12	0.18	0.21	0.23	0.25
港币/股	0.14	0.20	0.24	0.28	0.30
资产负债表					
流动资产	165.4	201.5	260.2	296.5	302.3
非流动资产	613.8	696.8	734.9	796.2	852.3
总资产	779.2	898.3	995.2	1,092.8	1,154.6
流动负债	286.7	315.9	336.4	377.2	405.6
非流动负债合计	144.0	177.5	208.4	198.9	161.2
少数股东权益	20.7	25.9	31.3	38.2	45.6
股东权益	327.9	378.9	419.0	478.5	542.2
负债及股东权益总计	779.2	898.3	995.2	1,092.8	1,154.6
现金流量表					
经营活动	66.5	165.5	170.3	148.3	163.9
投资活动	(110.0)	(117.4)	(105.8)	(121.0)	(121.0)
筹资活动	42.8	(46.4)	(56.3)	5.6	(60.9)
汇兑损益调整	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
现金净增加(减少)额	(0.8)	1.7	8.2	32.9	(18.0)
主要财务比率					
经营利润率	2%	7%	5%	6%	6%
净利率	2%	5%	4%	4%	4%
总资产收益率	3%	11%	11%	11%	11%
净资产收益率	8%	17%	17%	16%	15%
投入资本回报率	5%	12%	12%	13%	13%
净债务资本比率	66%	54%	43%	36%	28%
利息保障倍数	5.1	12.1	15.3	14.7	16.1
盈利现金保障倍数	2.3	2.6	2.4	1.9	1.9

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 25：中国石化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)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 26: 一体化可比公司估值

	彭博代码	货币	股价 2011.3-28	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(倍)	收益 率(09A)	股息	股权	
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E						09A
国际大公司																								
ExxonMobil	XOM US	美元	83.62	88.2	55.9	414.6	3.4	14.5	25.7	16.7	21.2	24.8	13.4	10.7	9.9	8.4	7.7	6.9	7.6	4.7	4.6	2.8	2.1%	23.7%
Royal Dutch Shell	RDSA LN	英镑	22.58	22.8	16.2	226.7	5.2	6.4	17.3	2.8	2.9	3.1	n.m.	9.1	8.0	8.5	5.5	4.9	6.2	4.7	4.2	1.5	4.6%	14.2%
BP	BP/LN	英镑	4.84	6.6	3.0	145.8	4.7	1.9	-23.4	31.1	37.6	51.4	-39.2	6.9	6.6	10.7	5.3	4.8	-70.1	3.7	3.6	1.5	2.7%	-3.8%
Chevron Texaco	CVX US	美元	106.78	107.0	66.8	214.4	3.9	18.5	43.5	7.9	8.4	9.8	11.2	9.4	8.8	6.8	6.0	5.6	5.6	3.9	3.9	2.0	2.7%	19.3%
TotalFinElf	FP FP	欧元	42.58	44.6	35.7	140.9	4.5	6.5	-0.4	5.3	6.3	6.9	9.0	8.1	7.6	5.1	4.6	4.2	4.1	3.6	3.4	1.6	5.4%	18.7%
平均值													-1.4	8.8	8.2	7.9	5.8	5.3	-9.3	4.1	3.9	1.9	3.5%	14.4%
国际大公司																								
ENI	ENI IM	欧元	17.33	18.7	14.3	97.8	3.6	4.9	-0.5	12.9	17.4	21.1	10.0	7.7	7.2	4.3	3.4	3.2	4.0	3.3	3.3	1.4	5.8%	13.0%
ConocoPhillips	COP US	美元	80.24	81.0	48.1	114.7	6.5	19.5	57.3	9.4	9.1	10.0	10.4	10.9	9.8	7.0	6.0	5.5	5.1	3.8	3.7	1.7	2.7%	17.4%
Occidental	OXY US	美元	100.85	107.6	72.1	82.0	2.6	4.1	23.4	3.7	4.4	4.9	18.1	13.2	11.3	8.8	8.0	7.2	7.6	5.7	5.0	2.7	1.5%	14.7%
Repsol YPF	REP SM	欧元	24.30	24.7	15.3	41.8	4.7	17.2	35.9	9.4	21.5	14.2	6.3	11.4	9.7	6.3	4.2	3.9	3.7	4.6	4.1	1.2	4.3%	23.4%
Marathon	MRO US	美元	51.70	52.8	29.0	36.8	4.1	41.6	67.6	6.5	8.7	6.9	14.3	10.0	9.3	6.3	5.4	5.2	4.9	3.4	3.3	1.5	1.9%	11.2%
Hess Corp	HES US	美元	84.36	87.4	48.7	28.5	6.0	12.1	41.4	2.8	3.2	3.4	12.9	11.5	10.6	6.1	5.4	4.7	5.6	4.2	3.9	1.7	0.5%	14.1%
Lukoil	LUKOY US	美元	72.18	76.0	44.4	61.4	1.9	25.9	30.4	0.2	0.2	0.1	n.m.	6.4	6.2	n.m.	4.4	5.0	5.2	4.5	4.8	n.m.	n.m.	15.6%
平均值													12.0	10.2	9.2	6.4	5.3	5.0	5.2	4.2	4.0	1.7	2.8%	15.6%
新兴市场公司																								
ONGC	ONGC IN	卢比	275.90	368.2	249.0	52.8	2.1	-14.4	2.2	2.5	4.6	4.7	12.2	9.0	8.3	7.5	5.0	4.6	6.5	4.4	4.0	2.3	3.0%	20.0%
PTT	PTT TB	泰铢	348.00	351.0	233.0	32.8	3.3	8.8	38.6	2.9	5.4	6.7	11.9	10.6	9.3	6.6	7.1	5.9	7.7	6.8	5.9	2.0	2.9%	18.1%
Gazprom	GAZP RM	卢布	223.00	226.9	70.0	186.4	-0.4	14.4	38.4	67.3	175.0	67.1	6.7	5.7	5.2	5.8	4.5	4.3	5.9	4.8	4.4	0.9	1.1%	15.7%
Petrobras	PETR4 BZ	里尔	28.64	36.4	23.9	244.3	2.7	9.9	-17.0	20.5	24.6	23.3	8.0	10.0	9.1	5.3	5.9	n.a.	7.8	6.8	6.1	1.2	4.2%	15.8%
中海油(*)	883 HK	港币	18.98	19.6	11.4	108.8	10.1	5.4	50.6	77.2	65.5	66.1	25.3	13.6	10.9	14.1	8.8	6.8	12.4	7.1	5.7	4.3	2.1%	17.6%
中国石化H股(*)	857 HK	港币	11.28	11.3	7.9	325.3	9.3	15.5	28.9	111.4	93.4	90.6	17.6	12.8	12.0	6.9	5.8	5.3	8.5	6.6	5.9	2.1	2.6%	11.8%
中国石化H股(*)	386 HK	港币	7.85	8.9	5.7	129.9	5.1	9.2	23.0	108.2	109.8	95.1	9.5	8.3	7.1	3.6	3.5	3.8	5.5	4.9	4.4	1.6	2.6%	16.8%
平均值													13.0	10.0	8.8	7.1	5.8	5.1	7.8	5.9	5.2	2.1	2.6%	16.5%
中国A股市场																								
中国石化A股(*)	601857 CH人民币	人民币	11.94	13.3	9.9	325.4	3.2	7.9	-6.5	36.7	36.7	31.4	21.1	15.6	15.4	8.3	7.0	6.8	10.4	8.1	7.3	2.6	2.1%	11.8%
中国石化A股(*)	600028 CH人民币	人民币	8.67	12.2	7.7	109.4	1.4	8.1	-26.5	48.0	70.6	60.7	11.9	10.5	9.5	4.5	4.4	5.1	6.7	5.9	5.4	2.0	2.1%	16.8%
环球市场汇总																								
最高值(不包括A股市场)																								
						414.6	10.1	41.6	67.6				25.3	13.6	12.0	14.1	8.8	7.2	12.4	7.1	6.1	4.3	5.8%	23.7%
						414.6	10.1	41.6	67.6				25.3	15.6	15.4	14.1	8.8	7.2	12.4	8.1	7.3	4.3	5.8%	23.7%
						最低值							-39.2	5.7	5.2	3.6	3.4	3.2	-70.1	3.3	3.3	0.9	0.5%	-3.8%
						平均值							10.0	10.1	9.1	7.1	5.6	5.2	2.9	5.0	4.6	1.9	2.8%	15.5%
						平均值(不包括A股市场)							9.3	9.8	8.8	7.1	5.6	5.1	2.3	4.8	4.4	1.9	2.9%	15.7%

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，中金公司为中国石化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