



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

2011 年 8 月 26 日

石油天然气

研究部

关滨

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511080005

guanbin@cicc.com.cn

中性

中国石油 (601857.SH)

二季度业绩大幅低于预期

主要财务信息

A股(十亿元, IFRS)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	1,072.6	1,019.3	1,465.4	1,976.2	2,047.6
同比变化	28.2%	-5.0%	43.8%	34.9%	3.6%
经营利润	159.6	143.4	187.8	204.3	248.5
同比变化	-20.5%	-10.1%	30.9%	8.8%	21.6%
净利润	114.2	103.4	140.0	142.4	173.2
同比变化	-22.2%	-9.5%	35.4%	1.7%	21.6%
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%	21.6%
每股股息(元)	0.28	0.25	0.34	0.35	0.43
股息收益率	2.8%	2.5%	3.4%	3.5%	4.2%
市盈率(倍)	16.2	17.9	13.2	13.0	10.7
市净率(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	8.3	8.9	7.0	6.3	5.3
净资产收益率	14%	12%	15%	13%	15%
投入资本回报率	14%	11%	13%	12%	14%

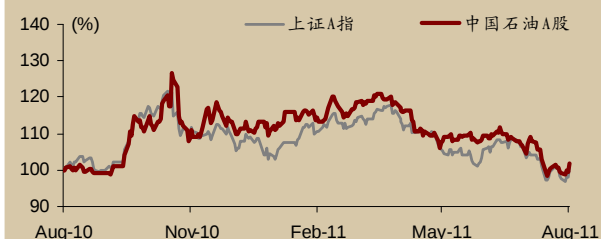
股票信息

港股(港币)	彭博代码	A股(人民币)
857 HK	9.51	601857 CH
	12.00	10.10
	25,555	-
	70	5,828
	12.5 / 8.38	21
	21,099	52周最高价/最低价
	20,949	13.31 / 9.7
		总股份数(百万)
		161,922
		流通股数(百万)
		3,687
		控股股东
		中国石油天然气集团公司(86.25%)

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%	-5.9%	-5.6%	-8.5%
上证A指	2.2%	-4.0%	-4.4%	-6.8%
中金中国油气及相关股票指数	-2.3%	-9.7%	-10.9%	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

*报告贡献人: 何帅 heshuai@cicc.com.cn

第二季度业绩大幅低于我们及市场的预期:

上半年净利润为 660 亿元, 同比持平, 合每股收益 0.36 元; 第二季度每股收益 0.16 元, 不仅同比和环比分别下降 12% 和 22%, 且低于我们和市场的盈利预测达 20-30%。虽然市场已经普遍预计, 在政府成品油调价不到位的情况下, 中石油上游的新增赋税负担将完全抵消下游产品小幅涨价的收益, 二季度很难实现环比盈利增长, 但实际结果, 仍然大大低于市场普遍预期。

正面: 上半年海外油气产量同比增长 22%, 国内油气产量同比增加 3.5%, 与年度目标增速一致。成品油销售量同比和环比分别增加 8% 和 11%。

负面: 二季度有效所得税率同比和环比分别上升 5 个和 2 个百分点; 成本费用和税金上升较快, 主要源于原油和其他原材料采购价格大幅攀升、石油特别收益金和资源税大幅增加、固定资产和油气资产的折旧和摊销费用进一步上升、以及上半年采油成本同比增加 12%; 二季度利润率和净资产收益率有所下滑。

发展趋势:

三季度炼油毛利和化工产品价差均有所回升。7 月份以来, 随着国际原油价格下滑, 国内炼油毛利逐步回升。中石油炼油亏损能否大幅减少, 还取决于其采购原油的价差以及成本管理的力度。合成树脂、橡胶和中间石化产品的价格近期大幅增加, 我们预计公司化工板块在 3 季度可能扭亏为盈。

国家和油气行业之间的税收分配“走向”, 变数仍存。 中央、地方政府和石油行业间的税收协商仍在继续, 范围从增值税、消费税、暴利税、资源税, 到西部地区的所得税优惠。在不断提高的赋税要求和政府持续的价格管制情况下, 中石油的盈利屡创历史新高可能性, 似乎不太容易进一步提高。但石油行业毕竟是国家的重要战略领域, 政府税收和定价政策如果妨碍到关键企业的盈利增长和回报要求, 可能不利于调动企业管理层和员工的积极性, 也可能削弱投资者的热情, 最终也可能影响到各级政府的税收。国家政策未来在不同利益主体间如何平衡, 可能在相当一段时间内, 都存在变数。

估值与建议:

我们维持对中国石油 2011/12 年每股 0.78 元和 0.95 元的盈利预测, 目前中国石油 A 股和港股 2011 年市盈率分别为 13 倍和 10 倍, 暂时维持 A 股中性和港股审慎推荐的评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 财务数据分析

国际财务报告准则	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	环比	同比	中金公司评论
利润表(十亿元)									
外部经营净收入	319	366	363	417	446	506	14%	38%	[正面] 主要由于产品量价齐升
经营成本	-243	-288	-290	-333	-357	-421	18%	46%	[负面] 主要由于石油特别受益金、资源税等大幅增加，以及原油和其他产品的采购成本提高
息税折旧摊销前利润	76	79	73	84	89	85	-4%	9%	
折旧及摊销	-27	-28	-27	-31	-31	-35	13%	24%	[负面] 主要由于固定资产和油气资产价值大幅增加
干井费用摊销	-4	-6	-2	1	-4	-6	35%	3%	[负面] 干井费用摊销大幅增加
息税前利润	44	44	45	54	53	44	-17%	0%	
财务成本	-2	-1	-1	-1	-2	-3	26%	203%	[负面] 加息导致财务成本增加
联营公司利润及收益	2	1	3	2	2	3	28%	451%	
税前利润	44	44	46	54	54	45	-16%	1%	
所得税	-9	-9	-9	-12	-13	-12	-10%	29%	[负面] 西部大开发税收优惠政策执行期满
有效所得税率	21%	21%	19%	21%	24%	26%			
少数股东损益	-3	-2	-3	-3	-4	-4	13%	87%	
归属于控股股东的净利润	32	33	35	39	37	29	-22%	-12%	
其他损益项目	-	-	-	-	-	1			
归属于控股股东的净利润	32	33	35	43	37	30	-18%	-8%	
资产负债表(十亿元)									
总资产	1,537	1,564	1,583	1,656	1,771	1,809	2%	16%	
股东权益	945	956	968	1,010	1,052	1,050	0%	10%	
净负债(现金)	133	141	118	188	175	200	14%	42%	
净负债(现金)/股东权益	14%	15%	12%	19%	17%	19%			
净负债(现金)/投入资本	12%	13%	11%	16%	14%	16%			
现金流量表(十亿元)									
经营活动现金净流量	75	76	93	67	66	63	-4%	-17%	
投资活动现金净流量	-58	-60	-70	-103	-51	-49	-4%	-18%	
融资活动现金净流量	34	-26	-47	-22	55	-14	-125%	-48%	
现金及等价物变动	50	-10	-23	-59	69	1	-99%	-105%	
自由现金流量	16	16	4	-16	15	14	-4%	-13%	
每股信息									
每股收益报告数	0.18	0.18	0.19	0.21	0.20	0.16	-22%	-12%	
每股收益	0.18	0.18	0.19	0.23	0.20	0.17	-18%	-8%	
每股经营活动现金流量	0.41	0.42	0.51	0.37	0.36	0.34	-4%	-17%	
每股股利	-	0.16	-	0.18	-	0.15			
股利覆盖倍数	n.a.	1.12	n.a.	1.27	n.a.	1.13			
总股份数(十亿)	183	183	183	183	183	183			
利润率及回报率分析									
EBITDAX/营业收入	24%	21%	20%	20%	20%	17%			[负面] 二季度盈利水平大幅下降
EBIT/营业收入	14%	12%	12%	13%	12%	9%			
归属于控股股东的利润率	10%	9%	10%	9%	8%	6%			
有效所得税率	21%	21%	19%	21%	24%	26%			
总资产收益率(税前)	3.0%	2.9%	2.8%	3.3%	3.1%	2.5%			
净资产收益率	3.5%	3.5%	3.7%	4.0%	3.6%	2.8%			[负面] 净资产收益率和投入资本回报率大幅下降
投入资本回报率	3.3%	3.2%	3.3%	3.7%	3.3%	2.6%			
利息保障倍数(EBITDAX)	41	90	55	58	42	32			
利息保障倍数(EBIT)	24	51	34	37	25	17			
盈利现金保障倍数	2.30	2.31	2.63	1.71	1.78	2.17			

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：经营数据分析

经营数据	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	环比	同比	中金公司评论
勘探与生产									
人民币兑美元汇率	6.83	6.82	6.77	6.66	6.58	6.50	-1%	-5%	
人民币兑港币汇率	0.88	0.88	0.87	0.86	0.85	0.84	-1%	-5%	
WTI价格	美元/桶	78.8	77.9	76.0	85.2	94.3	102.4	9%	31%
Brent价格	美元/桶	76.8	78.7	76.4	86.9	105.2	117.0	11%	49%
原油实现价格	美元/桶	70.0	74.8	70.4	76.4	91.9	111.4	21%	49%
天然气井口实现价	美元/千立方英尺	3.3	3.7	4.2	4.8	4.4	4.8	8%	29%
原油产量	百万桶	210	215	215	218	219	227	3%	6%
天然气产量	十亿立方英尺	597	556	531	537	639	547	-15%	-2%
油气产量	百万桶油当量	310	307	304	308	326	318	-2%	3%
炼油									
原油加工量	百万桶	215	224	218	247	250	241	-4%	8%
汽、柴及煤油产量	百万吨	19	20	19	22	22	21	-3%	9%
汽油产量	百万吨	5	6	6	7	6	6	-4%	8%
柴油产量	百万吨	13	13	13	15	15	15	-3%	10%
煤油产量	百万吨	1	1	1	1	1	1	7%	7%
销售									
汽、柴及煤油销量	百万吨	27	32	31	30	32	35	11%	8%
汽油销量	百万吨	9	9	9	9	10	10	3%	10%
柴油销量	百万吨	17	21	21	19	20	23	16%	7%
煤油销量	百万吨	1	2	2	2	2	4	107%	129%
汽、煤及柴油外购量	百万吨	8	13	12	8	10	14	44%	7%
化工									
乙烯产量	千吨	908	901	864	942	921	898	-2%	0%
合成树脂	千吨	1,376	1,386	1,293	1,495	1,494	1,472	-1%	6%
合成橡胶	千吨	151	153	156	159	153	157	3%	3%
尿素	千吨	779	1,067	959	959	957	1,217	27%	14%
合成纤维原料及聚合物	千吨	499	492	485	509	583	511	-12%	4%

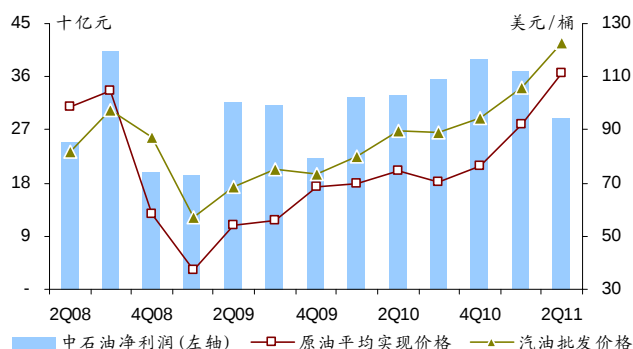
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3：业务板块财务数据分析

2011		1H	2H	HoH % chg
WTI	美元/桶	98.3		22%
原油实现价格	美元/桶	101.6		38%
板块营业利润	十亿元			
勘探与生产		103.7		29%
炼油与化工		-21.0		-979%
销售		13.6		61%
天然气与管道		10.7		17%
公司		-9.6		536%
总计		97.5		-1%
归属于控股股东净利润	十亿元	66.0		-12%
每股收益	元/股	0.36		-15%
每股股利	元/股	0.15		-20%
2010				
WTI	美元/桶	78.3	80.6	3%
原油实现价格	美元/桶	72.4	73.4	1%
板块营业利润	十亿元			
勘探与生产		73.4	80.3	9%
炼油与化工		5.5	2.4	-56%
销售		7.5	8.4	12%
天然气与管道		11.2	9.2	-18%
公司		-8.6	-1.5	-83%
总计		88.9	98.8	11%
归属于控股股东净利润	十亿元	65.3	74.7	14%
每股收益	元/股	0.36	0.43	20%
每股股利	元/股	0.16	0.18	14%
2011/10 变动				
WTI	美元/桶	25%		
原油实现价格	美元/桶	40%		
板块营业利润	十亿元			
勘探与生产		41%		
炼油与化工		-485%		
销售		81%		
天然气与管道		-4%		
公司		11%		
总计		10%		
归属于控股股东净利润	十亿元	1%		
每股收益	元/股	1%		
每股股利	元/股	-9%		

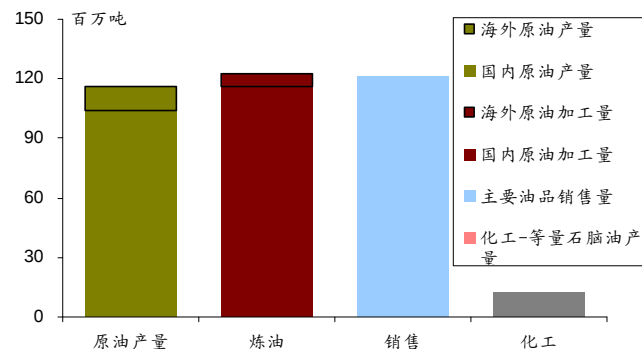
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：季度盈利与原油实现价格、汽油批发价走势



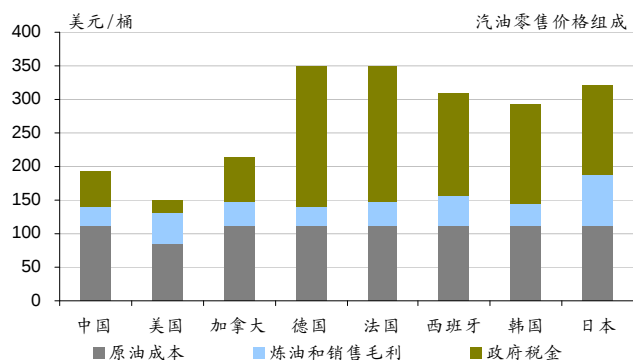
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：一体化经营数据结构



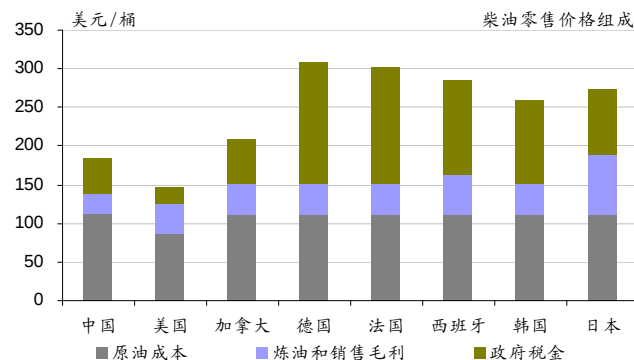
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6：全球不同国家汽油零售价格组成



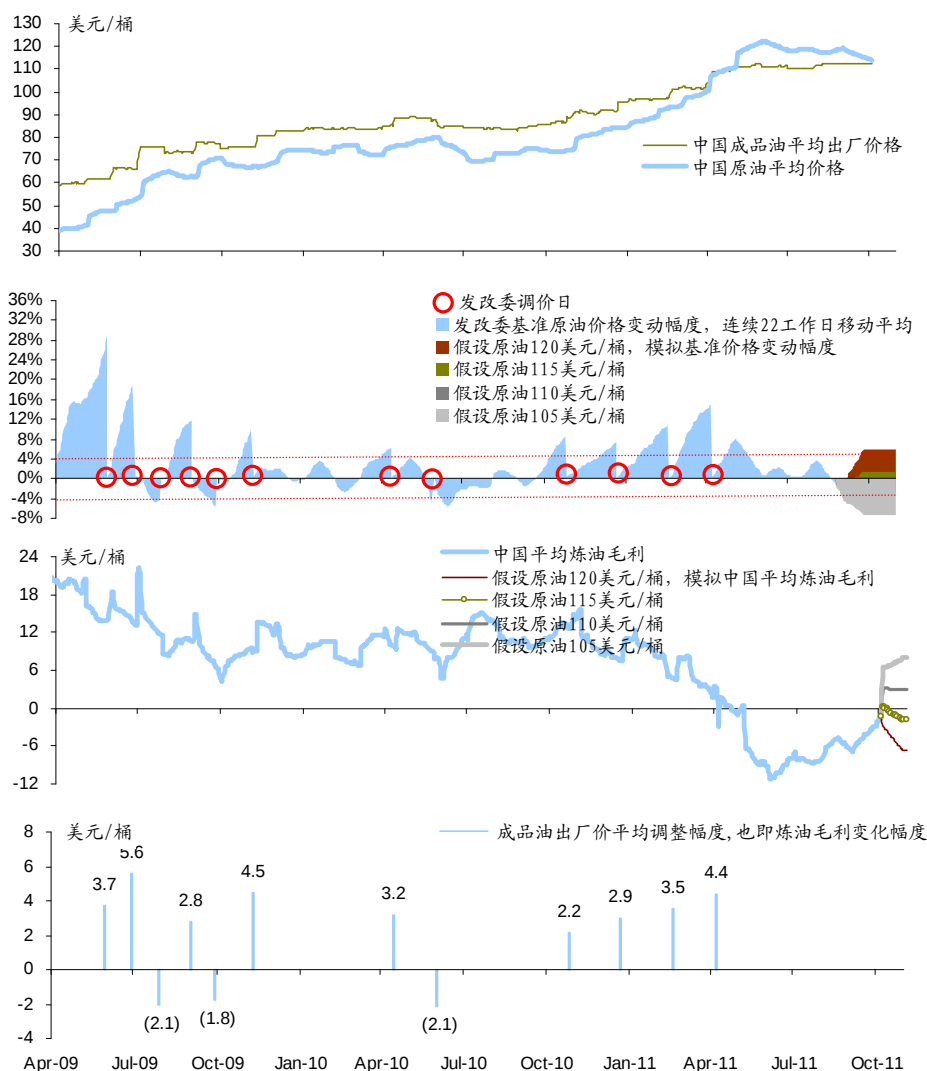
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7：全球不同国家柴油零售价格组成



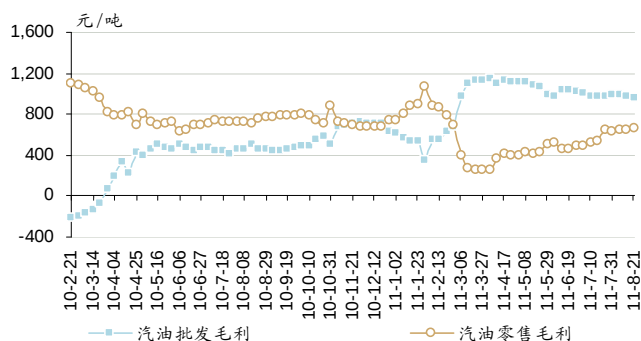
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 8: 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



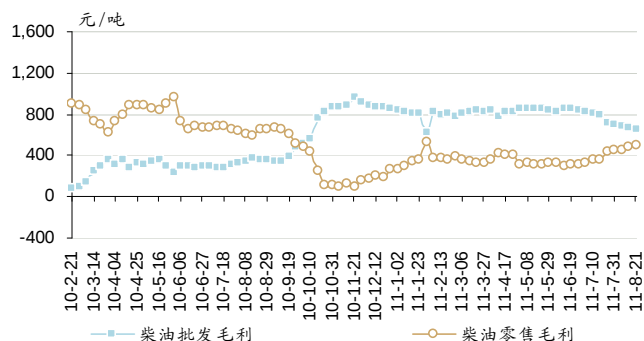
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 9: 中国汽油批发和零售毛利



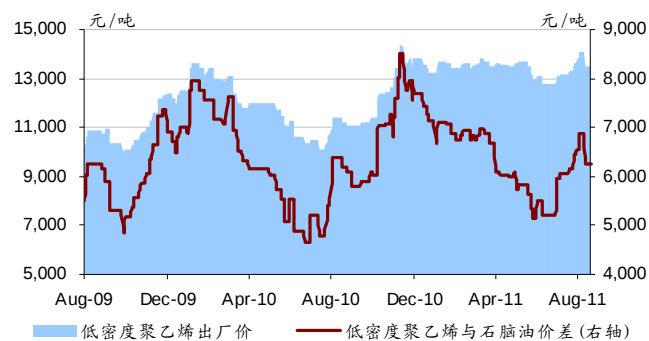
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 10: 中国柴油批发和零售毛利



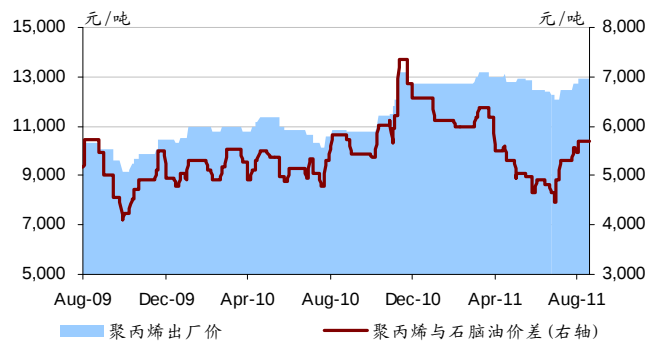
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 11: 低密度聚乙烯与石脑油价差



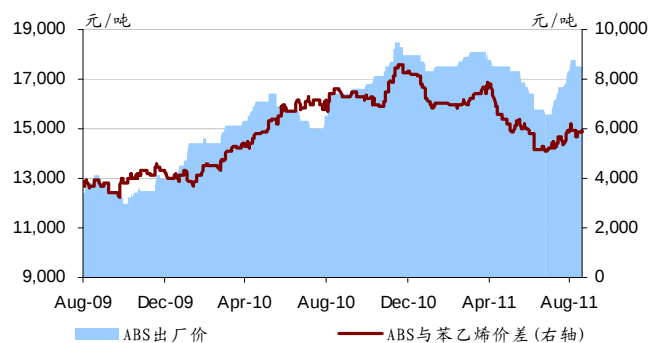
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 12: 聚丙烯与石脑油价差



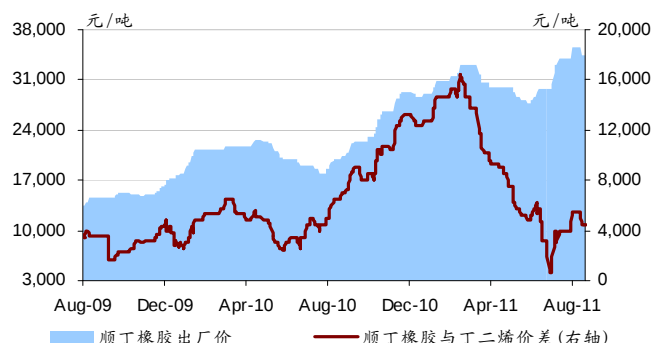
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 13: ABS 与苯乙烯价差



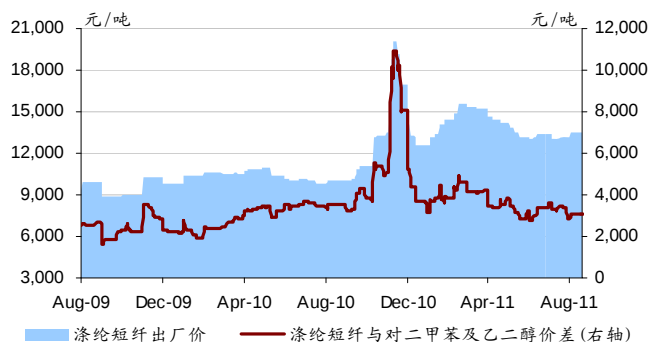
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 14: 顺丁橡胶与丁二烯价差



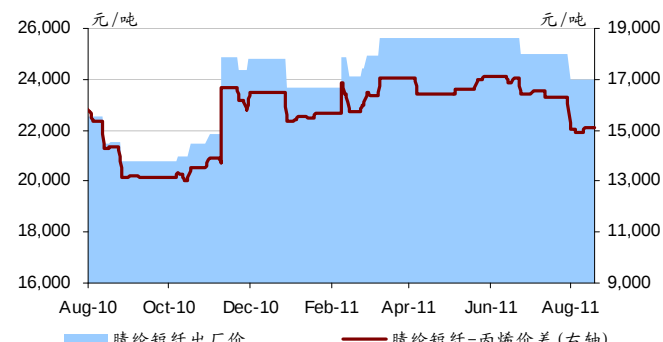
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 15: 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 16: 腈纶短纤-丙烯价差



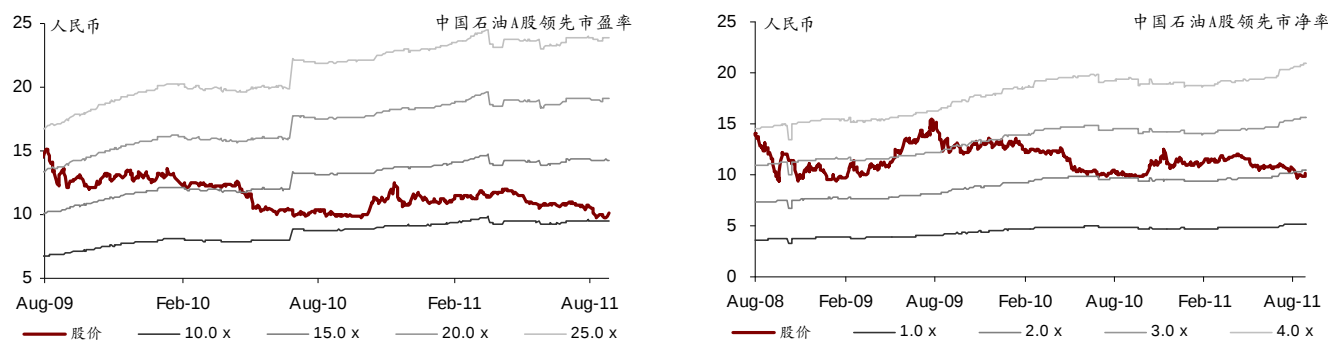
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 17：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	3,308.8	3,433.6	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)	(1,332.6)	(1,386.0)	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	1,976.2	2,047.6	勘探与开发					
经营费用	(911.8)	(875.8)	(1,277.6)	(1,771.9)	(1,799.1)	价格和成本					
经营成本	(562.1)	(1,314.0)	(1,890.2)	(2,372.0)	(2,441.4)	原油实现价格(美元/桶)	87.6	53.9	72.9	102.0	102.0
折旧、耗减及摊销	(94.6)	(92.3)	(113.2)	(132.0)	(148.1)	天然气价格(美元/千立方英尺)	3.3	3.4	4.0	4.4	4.8
其他成本	(79.9)	(181.3)	(216.2)	(495.1)	(490.2)	油气操作成本(美元/桶油当量)	9.5	9.1	10.0	11.0	11.5
石油特别收益金	(94.0)	(23.0)	(55.5)	(105.5)	(105.5)	油气主要成本(美元/桶油当量)	46.2	36.8	47.1	59.6	60.7
分部间成本	957.4	734.7	997.4	1,332.6	1,386.0	产量(百万桶油当量)					
经营利润	159.3	143.4	187.8	204.3	248.5	原油	871	844	858	886	912
融资成本	(1.8)	(4.6)	(5.5)	(6.8)	(6.8)	天然气	311	352	370	409	449
应占联营公司的损益	4.3	1.2	7.0	7.0	7.0	总量	1,181	1,196	1,228	1,294	1,362
除税前利润	161.7	140.0	189.3	204.6	248.7	同比增长	5.7%	1.2%	2.7%	5.4%	5.2%
所得税	(35.2)	(33.5)	(38.5)	(51.1)	(62.2)	炼油与化工					
实际税率	22%	24%	20%	25%	25%	现金加工成本(美元/桶)	2.5	2.6	2.9	2.9	3.0
除税后利润	126.5	106.6	150.8	153.4	186.5	原油加工量(百万桶)	850	829	904	980	1,019
少数股东权益	(12.3)	(3.2)	(10.8)	(11.0)	(13.4)	汽、柴、煤油产量(百万吨)	74	73	79	86	90
净利润	114.2	103.4	140.0	142.4	173.2	乙烯产量(千吨)	2,676	2,989	3,615	4,302	4,732
流通股本(十亿股)	183.0	183.0	183.0	183.0	183.0	销售					
每股盈利						销售量(百万吨)	90.3	101.3	120.8	131.2	136.4
元/股	0.62	0.56	0.76	0.78	0.95	汽油	29.4	30.8	36.3	39.3	40.8
港币/股	0.71	0.64	0.88	0.94	1.17	柴油	56.1	64.7	77.8	84.4	87.8
每股股利						煤油	4.8	5.8	6.7	7.4	7.7
元/股	0.28	0.25	0.34	0.35	0.43						
港币/股	0.32	0.29	0.40	0.42	0.53						
资产负债表											
流动资产合计	224.9	294.4	286.4	393.6	417.2						
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	1,893.5	2,039.6						
流动负债合计	265.7	388.6	429.7	591.4	611.7						
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	1,018.4	1,127.4						
少数股东权益	56.9	60.5	71.2	82.2	95.5						
负债及股东权益总计	1,196.2	1,450.3	1,656.5	1,893.5	2,039.6						
现金流量表											
经营活动	172.5	262.0	310.7	336.9	354.8						
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)	24.5	17.7						
主要财务比率											
经营利润率	15%	14%	13%	10%	12%						
净利率	11%	10%	10%	7%	8%						
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%	17%	15%						
利息保障倍数	86.2	31.2	29.7	28.4	32.3						
盈利现金保障倍数	1.5	2.5	2.2	2.4	2.0						

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 18：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）

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 19：一体化可比公司估值

国际大公司	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(百万股)		市盈率(倍)		市净率(倍)		EV/EBITDA (x)		市净率 收益率(TOA) 股息 股权								
			2011-8-25	最高	最低	(十亿美元)		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A(倍)	10A(倍)					
国际大公司	ExxonMobil	XOM US	美元	73.30	88.2	58.1	356.4	3.3	-10.6	24.4	31.7	23.9	21.2	11.7	8.5	8.2	7.4	6.0	5.7	6.7	4.1	3.8	2.5	2.4%	23.7%	
	Royal Dutch Shell	RDSA.LN	英镑	19.67	23.5	16.9	203.4	1.9	-7.2	15.5	4.2	3.2	2.8	9.8	7.3	6.7	7.5	4.6	4.2	5.5	3.8	3.5	1.3	5.5%	14.2%	
	BP	BP.LN	英镑	3.92	5.2	3.7	121.3	-2.1	-14.3	4.4	37.4	35.9	35.9	n.m.	5.5	5.4	8.8	4.0	3.6	n.m.	3.3	3.2	1.3	3.3%	-3.8%	
	Chevron Texaco	CVX US	美元	97.98	109.9	72.6	196.3	5.1	-5.1	32.3	11.7	9.5	8.6	10.3	7.2	7.3	6.2	4.9	4.8	5.1	3.2	3.1	1.9	2.9%	19.3%	
	TotalFinaElf	FP.FP	欧元	33.01	44.6	30.3	112.4	1.2	-16.0	-10.7	8.1	6.8	6.2	7.0	6.2	6.0	4.0	3.6	3.4	3.5	3.0	2.9	1.2	6.9%	18.7%	
平均值														9.7	6.9	6.7	6.8	4.6	4.4	5.2	3.5	3.3	1.6	4.1%	14.4%	
国际大公司	ENI	ENI.MI	欧元	13.45	18.7	11.8	77.7	5.1	-17.7	-12.6	31.3	24.3	21.2	7.7	6.3	5.8	3.3	2.7	2.4	3.4	3.0	2.7	1.0	7.4%	13.0%	
	ConocoPhillips	COP US	美元	66.49	81.8	52.0	91.3	4.2	-7.6	24.4	11.7	11.2	9.4	8.7	8.0	7.6	5.8	4.7	4.4	4.7	3.4	3.3	1.4	3.2%	17.4%	
	Occidental	OXY US	美元	83.56	117.9	72.1	67.9	1.0	-19.8	14.6	6.7	5.3	4.7	15.0	10.1	9.0	7.3	6.3	5.7	6.5	4.7	4.2	2.3	1.8%	14.7%	
	Repsol YPF	REP.SM	欧元	18.59	24.9	17.3	32.7	2.2	-17.0	5.9	7.7	16.5	14.1	4.8	9.4	7.6	4.9	3.7	3.0	3.4	4.5	3.9	0.9	5.6%	23.4%	
	Marathon	MRO US	美元	25.84	35.0	18.2	18.4	1.0	-19.3	38.3	9.8	10.3	7.6	7.1	6.4	6.6	3.1	3.3	3.5	2.5	2.3	2.3	0.8	3.8%	11.2%	
	Hess Corp	HES US	美元	56.35	87.4	49.6	19.2	1.3	-28.0	11.8	5.0	4.4	3.5	8.6	7.9	7.2	4.1	3.4	3.4	3.9	3.0	2.7	1.1	0.7%	14.1%	
	Lukoil	LUKOY.US	美元	58.19	76.0	52.6	49.5	5.4	-5.4	8.8	0.1	0.1	0.1	5.3	0.2	0.2	3.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	3.1%	15.6%	
	平均值													8.2	6.9	6.3	4.6	3.5	3.2	3.5	3.0	2.7	1.2	3.7%	15.6%	
	新兴市场公司	ONGC	ONGC.NI	卢比	282.30	368.2	248.0	52.4	1.9	7.6	-11.5	3.8	4.4	4.6	12.4	9.9	9.1	7.7	5.9	5.3	6.5	4.4	3.9	2.4	2.9%	20.0%
		PTT	PTT.TB	泰铢	309.00	387.0	256.0	29.4	-6.1	-11.2	20.2	6.1	5.5	6.3	10.6	8.6	7.7	5.9	5.4	4.8	7.6	6.3	5.6	1.8	3.3%	18.1%
中国A股市场	Gazprom	GAZP.RM	卢布	173.87	247.5	70.0	142.8	3.0	-11.6	11.9	79.7	75.5	73.6	4.1	3.6	3.5	n.m.	3.0	2.9	n.m.	3.2	3.0	0.7	1.5%	15.7%	
	Petrobras	PETRA.BZ	里尔	20.26	29.3	18.4	172.9	-0.2	-15.2	-22.3	21.5	19.8	24.0	10.4	11.1	10.3	n.a.	n.a.	n.a.	6.7	5.3	4.6	1.5	2.5%	14.7%	
	中海油(*)	883.HK	港币	14.64	21.3	13.0	83.9	-0.1	-19.4	11.2	65.7	75.3	67.4	12.0	7.7	7.2	7.8	5.2	4.5	4.9	3.7	3.5	3.0	2.9%	27.9%	
	中国石化H股(*)	857.HK	港币	9.51	12.5	8.4	281.7	-0.2	-8.4	12.5	89.5	87.8	95.0	12.5	10.1	8.1	5.6	4.3	4.0	6.8	6.2	5.2	1.9	4.3%	15.7%	
	中国石化H股(*)	386.HK	港币	7.15	8.9	6.1	116.7	6.6	-3.2	16.8	108.1	73.7	92.9	8.6	6.5	5.9	3.7	3.5	3.1	4.7	4.6	4.3	1.5	3.4%	18.0%	
平均值													10.1	8.2	7.4	6.1	4.5	4.1	6.2	4.8	4.3	1.8	3.0%	18.6%		
中国A股市场	中国石化A股(*)	人民币	10.10	13.3	9.7	281.7	2.3	-6.8	-1.3	9.6	20.4	32.2	13.3	13.0	10.7	5.9	5.5	5.2	6.8	6.2	5.2	2.0	3.4%	15.7%		
	中国石化A股(*)	人民币	7.34	9.9	6.9	95.7	3.8	-8.4	-10.7	20.0	27.9	55.8	8.9	8.1	7.5	3.8	4.3	3.9	4.7	4.6	4.3	1.5	2.5%	18.0%		
全球市场汇总																										
最高值(不包括A股市场)						356.4	6.6	7.6	38.3				15.0	11.1	10.3	8.8	6.3	5.7	7.6	6.3	5.6	3.0	7.4%	27.9%		
最低值						356.4	6.6	7.6	38.3				15.0	13.0	10.7	8.8	6.3	5.7	7.6	6.3	5.6	3.0	7.4%	27.9%		
平均值						18.4	-6.1	-28.0	-22.3				9.4	7.7	7.0	5.6	4.2	3.9	4.9	3.9	3.6	1.6	3.5%	16.4%		
平均值(不包括A股市场)													9.3	7.4	6.8	5.7	4.1	3.8	4.9	3.8	3.5	1.5	3.5%	16.4%		

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/或机构投资者提供。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。

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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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