



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29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

推荐

中国石化 (600028.SH)

惊喜可能延续, 三季度会更好

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	2,100.5	2,280.9
同比变化	19.9%	-6.9%	42.2%	9.8%	8.6%
营业利润	26.3	90.7	105.0	115.4	123.8
同比变化	-69.3%	244.4%	15.8%	9.9%	7.3%
净利润	28.5	63.1	71.8	78.8	84.8
同比变化	-49.5%	121.4%	13.7%	9.7%	7.6%
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%	9.7%	7.6%
每股股息(元)	0.12	0.18	0.21	0.23	0.24
股息收益率	1.6%	2.5%	2.9%	3.1%	3.3%
市盈率(倍)	22.3	10.1	8.9	8.1	7.5
市净率(倍)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	11.8	5.9	5.2	4.8	4.4
净资产收益率	8%	17%	17%	16%	15%
投入资本回报率	5%	12%	12%	13%	13%

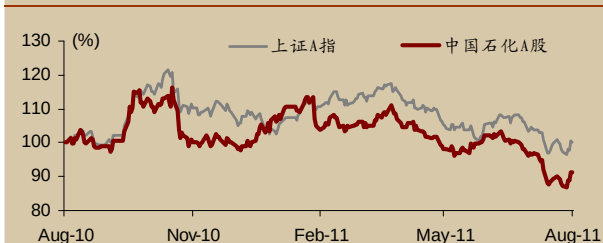
股票信息

港股(港币)		A股(人民币)
386 HK	彭博代码	600028 CH
7.02	目前股价	7.34
11.00	目标价格	12.00
15,107	流通市值(百万美元)	4,455
86	日成交量(百万股)	27
8.9 / 6.1	52周最高价/最低价	9.92 / 6.87
16,780	总股份数(百万)	69,922
16,779	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	5%	-5%	-7%	-7%
上证A指	3%	-4%	-4%	-7%
中金中国油气及相关股票指数	1%	-6%	-6%	11%

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、姚远

二季度已是惊喜, 盈利大幅超预期:

上半年国际准则下净利润达 412 亿元人民币, 同比增长 12%, 合每股收益 0.48 元; 其中第二季度每股收益 0.24 元, 与一季度持平。尽管我们此前的预测已位于市场高端, 但实际业绩仍高出我们预期达 20% 之多。二季度, 上游业务营业利润环比提高 64% 至 215 亿元, 主要由于原油实现价格上涨和天然气业务的贡献; 炼油和销售业务亏损 12 亿元; 化工板块盈利 70 亿元, 环比下滑 25%, 但贡献仍然可观。

我们忽视了哪些因素? 又有哪些情况符合我们的预期? 忽视的因素: 1) 混乱的国际原油基准价格, 彼此间价差最大可达 31 美元/桶。二季度亚洲原油平均价格(124 美元/桶)>布伦特(117 美元/桶)>中东原油(110 美元/桶)>WTI(102 美元/桶), 中石化大部分原油进口来自中东, 二季度原油进口成本平均约 5300 元/吨(112 美元/桶), 大幅低于预期。2) 人民币升值和美元债务增加, 使得二季度财务费用环比大幅下滑。3) 有效所得税率的下降, 使得二季度每股盈利增加 0.012 元/股。符合预期的变化: 成品油一体化零售比例的显著提高(达总销量 68%)和成品油批零销售平均实现价格的提高。这些因素的叠加效果, 就是炼油和销售两个板块的综合吨毛利季度环比仅下滑了 300 元/吨(毛利/成品油销售量), 下游三个板块盈利的环比下降被上游利润的提升大致抵消。

发展趋势:

三季度盈利趋势继续向好。根据海关数据和人民币升值的幅度, 我们预计三季度国内原油进口成本将可能环比下滑 7-8%, 即使 9 月份国内汽柴油价格下调 400 元/吨, 中石化三季度炼油和销售一体化毛利仍可能环比提高 250-300 元/吨, 回到一季度的水平。7 月份以来, 国内化工毛利已经有所反弹, 化工业务的盈利水平环比可能进一步提高。上游原油价格多参照杜里原油, 三季度实现价格环比可能不变, 考虑到安哥拉 18 区块正在恢复生产, 我们预计上游盈利环比将可能持平或上升。

估值与建议:

维持我们对中国石化的乐观盈利预测, 重申 A 股和港股“推荐”的投资评级, 目标价格分别为 12 元人民币和 11 港币。目前 A 股和港股 2011 年市盈率分别为 8 倍和 6 倍, 估值修复潜力巨大。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

经营数据分析：

正面：二季度经营成本和采购成本控制得力；干井摊销和财务费用环比和同比均下滑；有效所得税率环比下降4个百分点；上半年的轻油收率同比提高0.7个百分点；二季度盈利能力更强的零售业务比例进一步增加。

负面：上半年油气操作成本提高11%至666元/吨(14.3美元/桶)；经营现金流同比下滑。

图表 1：财务数据分析

利润表(十亿元,IFRS)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	环比	同比	中金公司评论
外部经营净收入	439	498	490	487	589	644	9%	29%	[正面] 产品销量增加，价格大幅上涨
经营成本	-399	-458	-448	-439	-541	-601	11%	31%	
息税折旧摊销前利润	40	39	42	48	47	44	-7%	11%	
折旧及摊销	-13	-13	-15	-18	-15	-15	1%	14%	
干井费用摊销	-1	-2	-1	-1	-2	-1	-47%	-56%	[正面] 干井摊销费用下降
息税前利润	26	24	27	29	31	28	-10%	15%	
财务成本	-1	-2	-2	-2	-2	-1	-34%	-39%	[正面] 加大境外低成本美元融资额度、以及人民币升值的影响
联营公司利润及收益	1	1	1	3	1	1	-5%	40%	
税前利润	25	23	26	29	30	28	-8%	21%	
所得税	-6	-5	-5	-10	-8	-6	-22%	26%	
有效所得税率	25%	21%	20%	32%	26%	22%			[正面] 二季度有效所得税率环比下降4个百分点
少数股东损益	-1	0	-1	-3	-2	-1	-32%	155%	
归属于控股股东的净利润	18	18	20	29	21	21	-1%	16%	
其他损益项目	0	0	0	12	0	0			
归属于控股股东的净利润	18	18	20	17	21	21	-1%	16%	
资产负债表									
总资产	930	929	952	995	1,064	1,082	2%	16%	
股东权益	415	426	434	450	476	487	2%	14%	
净负债(现金)	214	210	212	193	208	224	8%	6%	[注意] 发行了短期融资券
净负债(现金)/股东权益	51%	49%	49%	43%	44%	46%			
净负债(现金)/投入资本	34%	33%	33%	30%	30%	31%			
现金流量表									
经营活动现金净流量	28	28	39	75	13	18	35%	-36%	[注意] 经营现金流同比下降，环比有所改善
投资活动现金净流量	-31	-8	-14	-52	-29	-26	-12%	n.m.	
融资活动现金净流量	5	-14	-30	-16	24	-8			
现金及等价物变动	1	5	-5	7	8	-16			
自由现金流量	-3	19	25	23	-16	-8			
每股信息									
每股收益	0.20	0.20	0.23	0.33	0.24	0.24	-1%	16%	
每股收益报告数	0.20	0.20	0.23	0.19	0.24	0.24	-1%	16%	
每股经营活动现金流量	0.32	0.32	0.45	0.87	0.15	0.20	35%	-36%	
每股股利	-	0.08	-	0.13	-	0.10			
股利覆盖倍数	n.a.	2.6	n.a.	1.5	-	2.4			
总股份数(十亿)	86.7	86.7	86.7	86.7	86.7	86.7			
利润率及回报率分析									
EBITDAX/营业收入	9%	8%	9%	10%	8%	7%			
EBIT/营业收入	6%	5%	5%	6%	5%	4%			
归属于控股股东的利润率	4%	4%	4%	6%	4%	3%			[负面] 二季度净利润率环比和同比下降1个百分点
有效所得税率	25%	21%	20%	32%	26%	22%			
总资产收益率(税前)	3%	3%	3%	3%	3%	3%			
净资产收益率	4%	4%	5%	7%	4%	4%			
投入资本回报率	3%	3%	3%	3%	3%	3%			
利息保障倍数(EBITDAX)	30	19	27	26	24	34			
利息保障倍数(EBIT)	20	11	17	16	15	21			
盈利现金保障倍数	2	2	2	3	1	1			

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	69.2	72.0	71.0	71.3	85.7	106.9	25%	49%	[正面]原油实现价格与杜里原油价格增长趋势一致
天然气井口实现价	美元/千立方英尺	4.2	4.6	4.7	6.1	5.5	5.7	4%	23%	
原油产量	百万桶	83.0	81.9	83.1	79.8	78.0	78.3	0%	-4%	[负面]主要由于安哥拉油田停产检修
天然气产量	十亿立方英尺	98.7	101.9	112.7	128.1	128.1	125.8	-2%	23%	[正面]普光气田的贡献
油气产量	百万桶油当量	99.4	98.9	101.9	101.2	99.4	99.2	0%	0%	
炼油										
原油加工量	百万桶	371	374	384	422	399	399	0%	7%	
汽、柴及煤油产量	百万吨	29	31	32	32	31	32	3%	3%	[正面]轻油收率同比提高0.7个百分点
汽油产量	百万吨	9	9	9	9	9	9	2%	0%	
柴油产量	百万吨	18	19	19	20	19	19	2%	4%	
煤油产量	百万吨	3	3	3	3	3	4	8%	11%	
综合商品率(%)		95	95	95	95	95	95			
营销及分销										
境内成品油总销量	百万吨	32.8	35.3	36.2	36.1	37.1	38.0	3%	8%	
其中：零售量	百万吨	20.2	21.5	22.4	23.5	24.2	26.0	8%	21%	[正面]扩大零售比例，营销结构进一步优化
直销量	百万吨	7.8	7.9	8.7	8.0	8.1	7.8	-3%	-2%	
分销量	百万吨	4.9	5.9	5.0	4.7	4.9	4.2	-14%	-29%	
化工										
乙烯产量	千吨	2,028	2,174	2,408	2,449	2,554	2,461	-4%	13%	[正面]增加了合成树脂和差别化纤维等高端产品产量
合成树脂	千吨	2,917	3,172	3,443	3,417	3,507	3,327	-5%	5%	
合成橡胶	千吨	240	245	234	248	269	257	-5%	5%	
合成纤维	千吨	327	350	354	363	352	353	1%	1%	
合成纤维单体及聚合物	千吨	2,133	2,142	2,249	2,340	2,369	2,375	0%	11%	
尿素	千吨	487	445	196	95	129	284	121%	-36%	

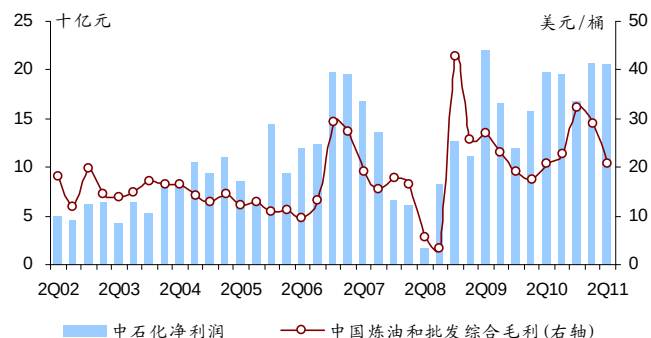
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3：板块业绩分析

	一季度	二季度	三季度	四季度	季度环比
2011					
WTI	美元/桶	94.3	102.4		9%
Brent	美元/桶	105.2	117.0		11%
原油实现价格	美元/桶	85.7	113.6		33%
板块营业利润	十亿元				
勘探与开发		13.1	21.5		64%
炼油		(0.6)	(11.6)		1913%
营销与分销		9.2	10.4		14%
化工		9.3	7.0		-25%
总部		(0.3)	0.3		-205%
合计		30.7	27.7		-10%
归属于控股股东净利润	十亿元	20.6	20.5		-1%
每股收益	元	0.24	0.24		0%
每股股利	元	0.00	0.10		
2010					
WTI	美元/桶	78.8	77.9	76.0	85.2
Brent	美元/桶	76.8	78.7	76.4	86.9
原油实现价格	美元/桶	68.4	72.9	71.0	71.3
板块营业利润	十亿元				
勘探与开发		11.5	16.0	13.3	9.6
炼油		1.5	4.2	2.8	12.3
营销与分销		6.5	8.0	8.9	8.6
化工		5.7	2.7	2.0	9.8
总部		(0.7)	0.0	(0.5)	(2.6)
合计		24.4	30.9	26.6	23.1
归属于控股股东净利润	十亿元	15.8	19.7	19.6	16.70
每股收益	元	0.18	0.23	0.23	0.19
每股股利	元	0.00	0.08	0.00	0.13
2011/10 变动					
WTI		20%	31%		
Brent	美元/桶	37%	49%		
原油实现价格		25%	56%		
板块营业利润					
勘探与开发		14%	34%		
炼油		-140%	-374%		
营销与分销		41%	31%		
化工		64%	163%		
总部		-56%	1023%		
合计		26%	-10%		
归属于控股股东净利润		31%	4%		
每股收益		31%	4%		
每股股利		n.m.	25%		

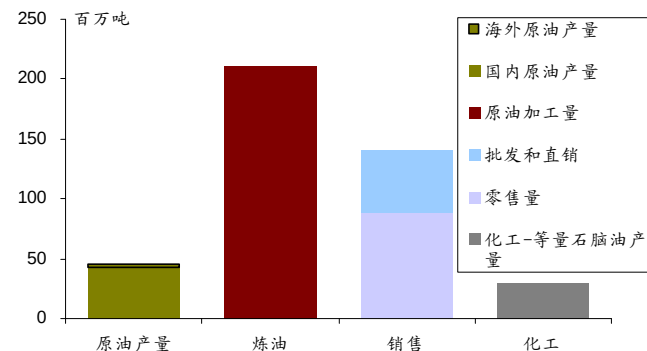
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：季度盈利与中国炼油和批发综合毛利走势



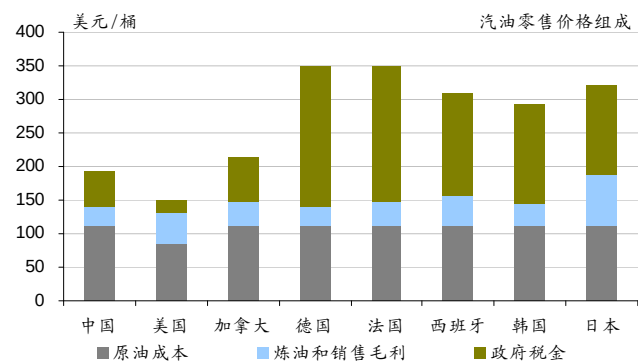
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：一体化经营数据结构



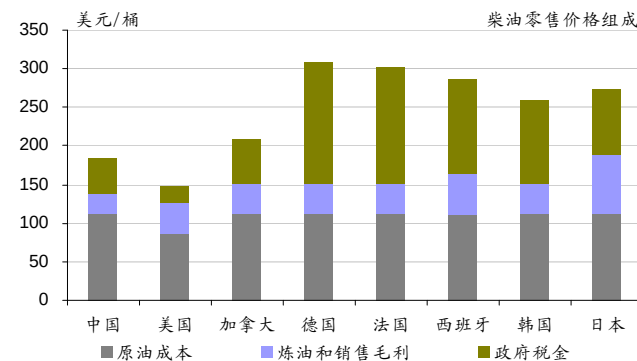
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6：全球不同国家汽油零售价格组成



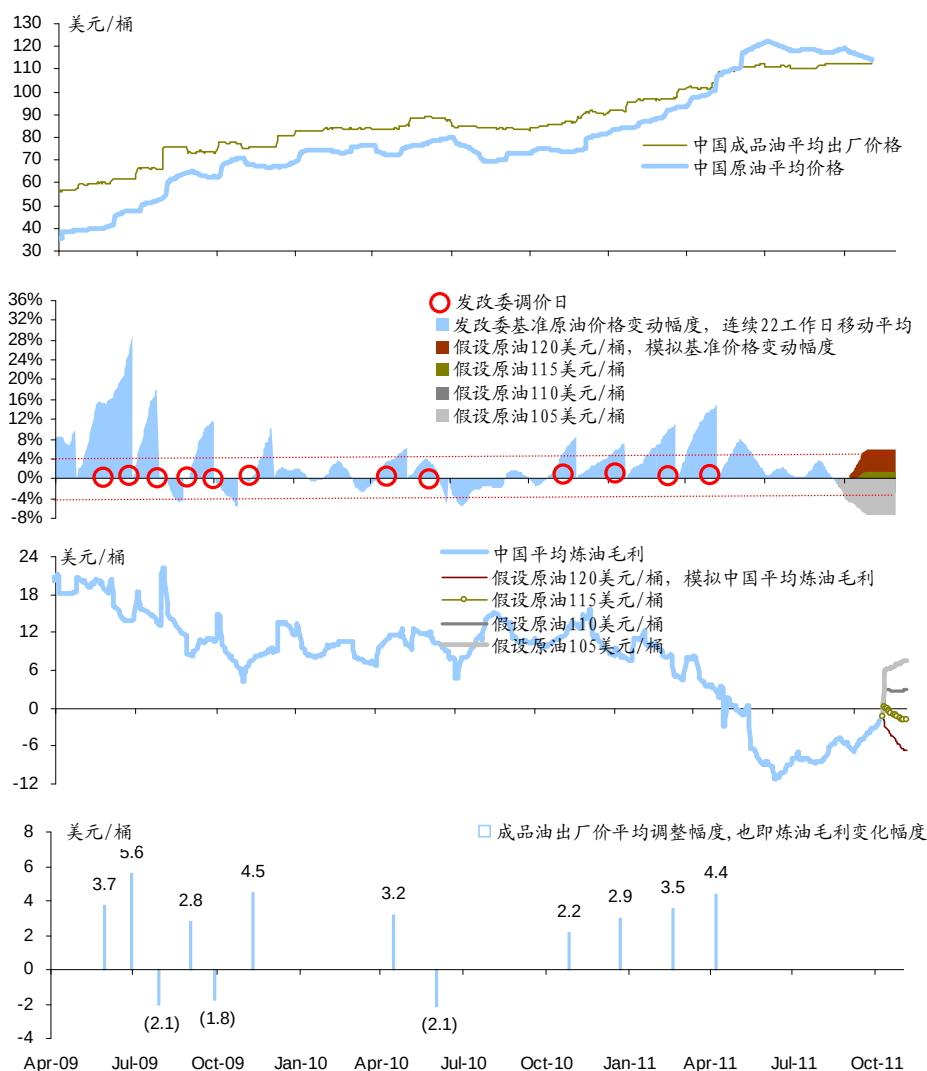
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7：全球不同国家柴油零售价格组成



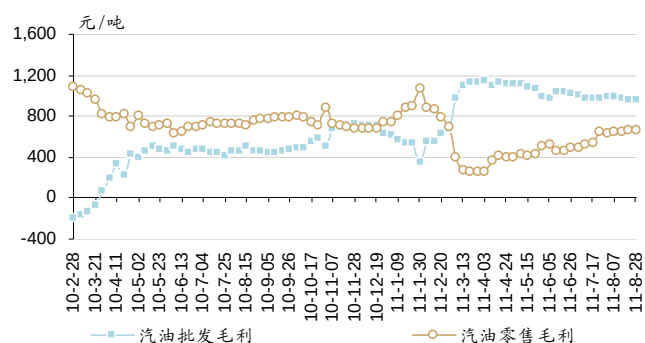
资料来源：公司数据、中金公司研究部

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



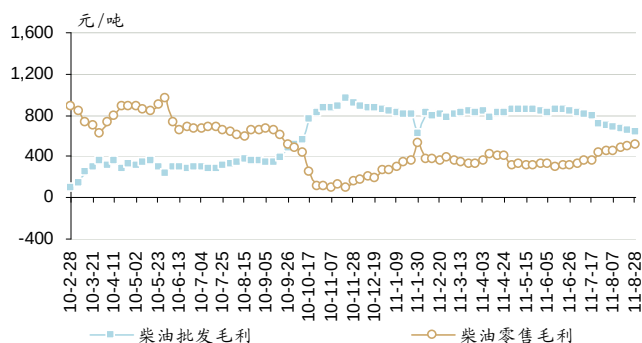
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 9: 中国汽油批发和零售毛利



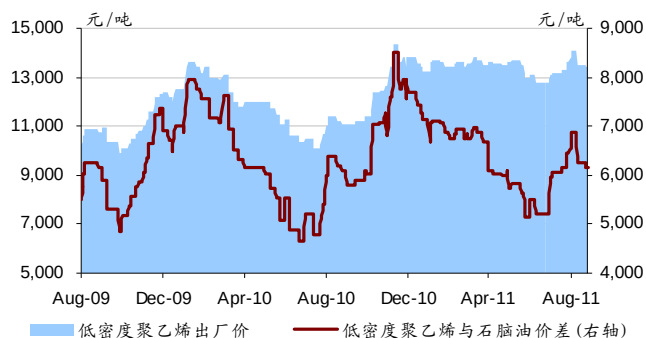
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 10: 中国柴油批发和零售毛利



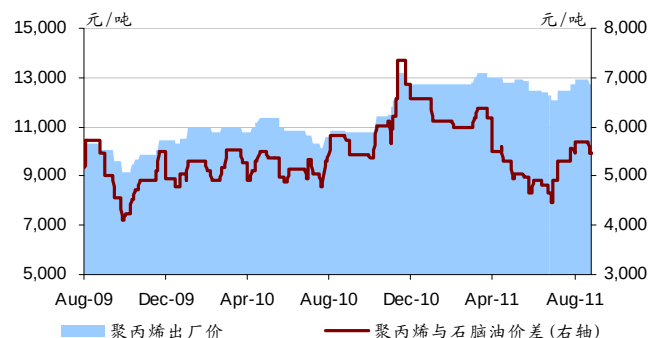
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 11: 低密度聚乙烯与石脑油价差



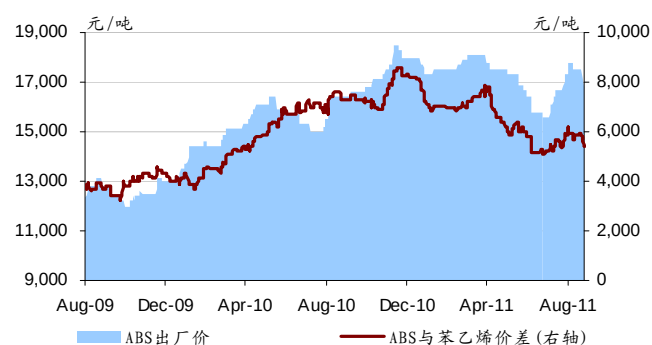
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 12: 聚丙烯与石脑油价差



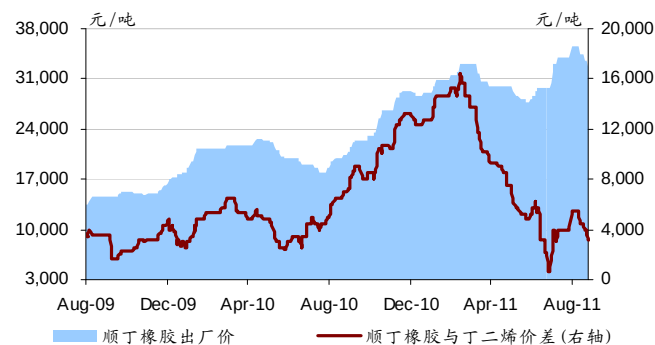
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 13: ABS 与苯乙烯价差



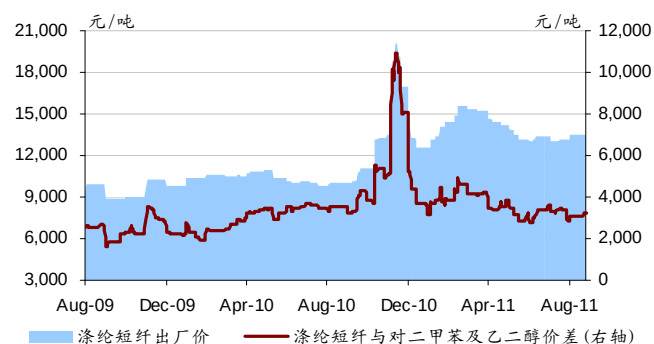
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 14: 顺丁橡胶与丁二烯价差



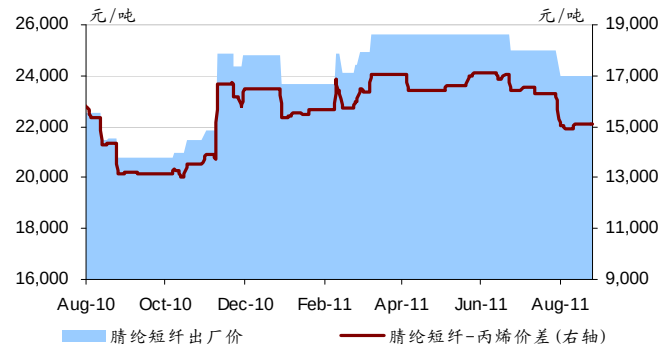
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

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



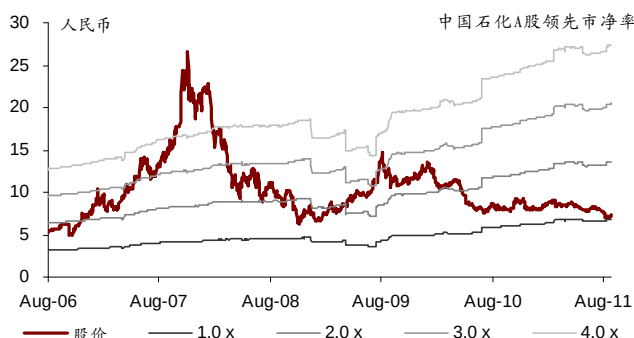
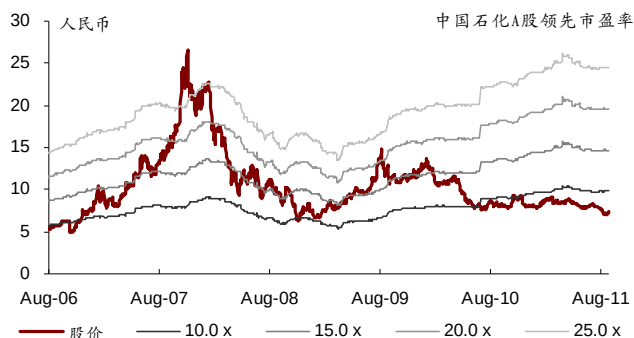
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

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	2,100.5	2,280.9
经营费用	(1,468.8)	(1,254.4)	(1,808.2)	(1,985.1)	(2,157.1)
采购原油、产品等	(1,286.1)	(980.6)	(1,482.5)	(1,546.4)	(1,703.3)
销售、一般及管理费用	(39.4)	(40.5)	(51.0)	(154.4)	(157.9)
折旧、耗减及摊销	(46.3)	(54.0)	(59.2)	(63.2)	(70.9)
勘探费用	(8.3)	(10.5)	(11.0)	(13.0)	(15.2)
所得税以外税金	(57.2)	(132.9)	(157.2)	(158.8)	(159.8)
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	115.4	123.8
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	112.7	121.3
所得税	2.8	(19.6)	(25.7)	(27.0)	(29.1)
实际税率	-12.8%	22.6%	24.7%	24.0%	24.0%
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	78.8	84.8
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	0.24
港币/股	0.14	0.20	0.24	0.27	0.30
资产负债表					
流动资产	165.4	201.5	260.2	294.2	301.3
非流动资产	613.8	696.8	734.9	797.7	852.8
总资产	779.2	898.3	995.2	1,091.9	1,154.0
流动负债	286.7	315.9	336.4	376.7	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	45.5
股东权益	327.9	378.9	419.0	478.1	541.7
负债及股东权益总计	779.2	898.3	995.2	1,091.9	1,154.0
现金流量表					
经营活动	66.5	165.5	170.3	145.8	164.8
投资活动	(110.0)	(117.4)	(105.8)	(121.0)	(121.0)
筹资活动	42.8	(46.4)	(56.3)	5.7	(60.8)
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	30.5	(16.9)
主要财务比率					
经营利润率	2%	7%	5%	5%	5%
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	14.5	15.8
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 18：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 19：一体化可比公司估值

	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(百万股)			市盈率(倍)			市现率(倍)			EVEBITDA (x)			市净率 10A(倍)	收益率 股息	股权
			2011-8-29	最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E			
国际大公司																								
ExxonMobil	XOM US	美元	72.64	88.2	58.5	353.2	4.1	-12.1	21.5	29.2	24.2	21.3	11.6	8.4	8.1	7.3	6.0	5.6	6.7	4.0	3.8	2.5	2.4%	23.7%
	RDSA LN	英镑	19.55	23.5	17.0	202.2	3.8	-8.4	12.6	3.0	3.2	2.8	9.8	7.3	6.7	7.5	4.5	4.2	5.4	3.8	3.5	1.3	5.3%	14.2%
	BP/LN	英镑	3.86	5.2	3.7	119.8	-0.9	-16.0	1.8	33.6	36.2	36.0	n.m.	5.4	5.3	8.7	4.0	3.6	n.m.	3.2	3.2	1.3	3.3%	-3.8%
	CVX US	美元	96.85	109.9	73.2	194.0	3.8	-6.2	29.3	9.8	9.6	8.6	10.2	7.1	7.2	6.2	4.8	4.8	5.0	3.1	3.1	1.9	2.9%	19.3%
	TotalFinaElf	FP FP	欧元	32.50	44.6	30.3	111.3	1.6	-17.8	-12.3	6.8	6.8	6.3	6.9	6.1	5.9	3.9	3.5	3.4	3.5	3.0	2.9	1.2	7.0%
平均值																								
国际大公司																								
ENI	ENI IM	欧元	13.08	18.7	11.8	76.0	4.8	-20.0	-16.4	28.2	24.1	21.3	7.5	6.1	5.6	3.2	2.6	2.4	3.3	2.9	2.7	0.9	7.6%	13.0%
ConocoPhillips	COP US	美元	65.51	81.8	52.0	89.9	3.0	-9.8	22.6	8.7	11.2	9.4	8.5	7.9	7.5	5.7	4.7	4.4	4.7	3.4	3.3	1.4	3.3%	17.4%
Occidental	OXY US	美元	82.09	117.9	72.8	66.7	1.5	-23.0	8.8	5.3	5.2	4.7	14.7	9.9	8.9	7.1	6.2	5.7	6.4	4.6	4.2	2.2	1.8%	14.7%
Repsol YPF	REP SM	欧元	18.22	24.9	17.3	32.2	2.2	-20.6	0.7	7.0	16.5	14.2	4.7	9.2	7.4	4.8	3.6	3.0	3.4	4.4	3.8	0.9	5.8%	23.4%
Marathon	MRO US	美元	25.89	35.0	18.3	18.5	2.9	-20.1	37.8	8.4	10.2	7.6	7.2	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	55.70	87.4	49.8	18.9	2.6	-29.1	8.2	4.1	4.4	3.5	8.5	7.8	7.1	4.0	3.4	3.3	3.9	3.0	2.7	1.1	0.7%	14.1%
Lukoil	LUKOY US	美元	58.59	76.0	52.6	49.8	6.6	-6.5	6.2	0.1	0.1	0.1	5.4	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																								
新兴市场公司																								
ONGC	ONGC IN	卢比	277.95	368.2	248.0	51.5	0.6	-1.8	-15.7	4.2	4.4	4.6	12.3	9.8	8.9	7.6	5.8	5.2	6.4	4.3	3.9	2.3	3.0%	20.0%
PTT	PTT TB	泰铢	317.00	387.0	260.0	30.2	-0.3	-10.5	22.9	6.2	5.6	6.3	10.8	8.9	7.9	6.1	5.6	4.9	7.8	6.5	5.7	1.8	3.2%	18.1%
Gazprom	GAZP RM	卢布	172.29	247.5	70.0	141.6	1.9	-14.6	8.7	75.3	75.6	74.1	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	PETR4 BZ	里尔	19.90	29.3	18.4	170.8	1.0	-18.1	-25.1	19.0	19.9	24.1	10.2	10.9	10.3	n.a.	n.a.	n.a.	6.6	5.2	4.5	1.4	2.6%	14.7%
中海油 (*)	883 HK	港币	14.40	21.3	13.1	82.5	1.6	-24.4	9.4	65.2	75.9	67.6	11.8	7.6	7.1	7.7	5.1	4.4	4.8	3.6	3.4	3.0	2.9%	27.9%
中国石化H股 (*)	857 HK	港币	9.17	12.5	8.4	279.3	0.3	-16.2	8.5	86.6	88.4	95.2	12.1	9.8	7.8	5.4	4.1	3.8	6.8	6.1	5.2	1.8	4.4%	15.7%
中国石化H股 (*)	386 HK	港币	7.02	8.9	6.1	116.5	8.2	-8.1	14.5	110.8	74.4	93.3	8.5	6.4	5.8	3.7	3.5	3.0	4.7	4.7	4.3	1.5	3.4%	18.0%
平均值																								
中国A股市场																								
中国石化A股 (*)	601857 CH	人民币	10.04	13.3	9.7	279.3	2.3	-8.5	-2.6	12.6	19.9	32.4	13.2	12.9	10.6	5.9	5.5	5.2	6.8	6.1	5.2	2.0	3.4%	15.7%
中国石化A股 (*)	600028 CH	人民币	7.34	9.9	6.9	95.5	4.7	-8.3	-11.0	24.2	27.7	56.0	8.9	8.1	7.5	3.8	4.4	3.9	4.7	4.7	4.3	1.5	2.9%	18.0%
全球市场汇总																								
最高值(不包括A股市场)																								
最高值						353.2	8.2	-1.8	37.8				14.7	10.9	10.3	8.7	6.2	5.7	7.8	6.5	5.7	3.0	7.6%	27.9%
最低值						353.2	8.2	-1.8	37.8				14.7	12.9	10.6	8.7	6.2	5.7	7.8	6.5	5.7	3.0	7.6%	27.9%
平均值						18.5	-0.9	-29.1	-25.1				9.3	7.6	6.9	5.5	4.2	3.9	4.9	3.9	3.6	1.5	3.5%	16.4%
平均值													9.2	7.3	6.7	5.6	4.1	3.8	4.8	3.8	3.4	1.5	3.6%	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/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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
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

