



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

行业动态

研究报告

2010 年 11 月 30 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

第 20 期

下游板块毛利普遍下滑 “简话油气”周刊

目前发改委基准原油连续二十二个工作日移动平均价格为每桶 84.7 美元,较上次调价时上升 3.8%,成品油调价窗口即将打开。但是由于政府连续发布抑制通胀的措施,并要求对重要生活必需品和生产资料实施价格临时干预。上周国内炼油毛利已经进入到盈亏平衡点以下,目前为-0.5 美元/桶。我们预计在春节以前,发改委上调国内成品油价格的可能性较小,如果国际原油价格维持在目前的水平,国内炼油毛利将逐步回落至-3 美元/桶。

上周柴油批发毛利周环比下降 4%,汽油批发毛利周环比持平。目前沿海重点城市加油站的柴油供应已经放开,其他地区的柴油荒现象已经逐步缓解。目前全国天气逐步转冷,气温下降影响工程基建项目开工。而且每年的 1、2 月份是国内柴油需求的淡季,我们预计柴油需求旺盛和供应紧缺的局面将逐步缓解,国内成品油消费可能将逐步下降。

上周化工产品毛利普遍回落。低密度聚乙烯、聚丙烯与石脑油价差周环比分别下降 3%和 7%至 7,600 元/吨和 6,900 元/吨,ABS 塑料与聚丙烯价差周环比下降 4%,涤纶短纤与对二甲苯和乙二醇价差周环比下降 21%,腈纶短纤与丙烯价差周环比下滑 3%。中石化 12 月份石脑油结算价可能上调 5%,约 270 元/吨,预计下周化工产品毛利可能继续回落。

国际天然气价格周环比上升,其中亨利港、加拿大阿尔伯塔和欧洲 Heren NBP Index 天然气价格分别上升了 4%、9%和 7%。

全球自升式钻井船日费率周环比下降 3%至 10.1 万美元/天,使用率周环比持平;半潜式和深水钻探船日费率和使用率均保持稳定。

一周以来,中金油气产业链股票表现最佳当属泰山石油(000554 CH,油品销售和仓储 - 山东)、海默科技(300084 CH,油品销售和仓储 - 海上供油)和三聚环保(300072 CH,脱硫),分别上涨了 15%、10%和 9%。

本周展望:

自 2010 年 12 月 1 日起,将对外商投资企业、外国企业等征收城市维护建设税和教育费附加,城市维护建设税和教育费附加的计税基础是企业实际缴纳的增值税、消费税、营业税,城市维护建设税税率分为 7%、5%和 1%三档,教育费附加税率为 3%。对于这项公平税负的政策,我们预计对石油天然气行业的影响比较小。1) 两大石油集团下属的外资企业较少,我们估计此项政策对两大石油集团 2011 年盈利的影响均小于 1%。2) 根据中海油有限公司 2009 年的报告,中海油有限公司税项并没有包括城市维护建设税和教育费附加。中海油在国内生产的原油和天然气,主要缴纳产量税(类似增值税),根据 2011 年预测的国内油气实现价格和产量,我们预计该项政策对中海油的影响最多达 1%。

图表 1: 中国油气产业链股票池和国际油气相关公司股价一周表现

公司名称	代码	一周表现
国内周最佳		
泰山石油	000554 CH	15%
海默科技	300084 CH	10%
三聚环保	300072 CH	9%
国内周最差		
东北石油	NEP US	-8%
天大石油管材	839 HK	-5%
TSC海洋集团	206 HK	-5%
海外周最佳		
McDermott Intl.	MDR US	4%
FMC Technologies	FTI US	4%
Saipem	SPM IM	3%
海外周最差		
Hercules Offshore Inc	HERO US	-8%
Seahawk Drilling Inc	HAWK US	-8%
Atwood Oceanics Inc.	ATW US	-7%

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 2: 中国炼油毛利和化工价差

发改委基准原油		
即时价格	美元/桶	84.6
22个工作日移动平均价格	美元/桶	84.7
较上次调价变动	%	3.8%
即时炼油毛利	美元/桶	-0.5
一周变动	%	-187%
低密度聚乙烯和石脑油价差	元/吨	7,560
一周变动	%	-3%
聚丙烯与石脑油价差	%	6,860
一周变动	%	-7%

资料来源: 彭博资讯、隆重、中金公司研究部

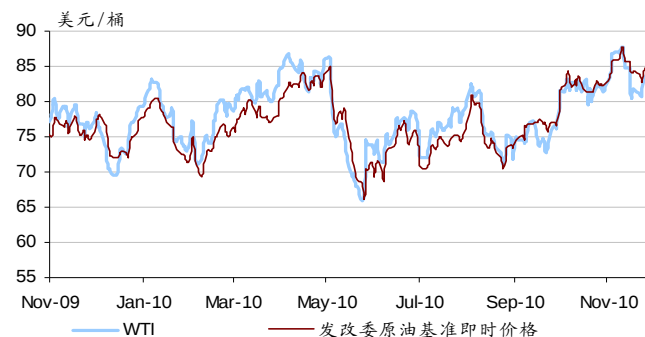
图表 3：中金油气产业链股票池

公司名称	彭博代码	业务大类	与三大油公司关系	货币	股价	Nov-10	一年内股价	市值	股价变化(%)	市盈率(倍)	市净率	EV/EBITDA (x)	市净率	收益率(99A)							
							最高	最低	(US\$ bn)	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A(倍)	股息	股利
中国石化(°)	857 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	9.7	10.5	7.9	2930	-1	15	3	15	12	10	8	5	5	2	3%	18%	
中国石化	386 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	7.4	8.0	5.7	1018	0	20	16	9	9	9	5	5	5	1	3%	18%	
中国石化(°)	601857 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	11.0	14.4	9.9	2930	-2	6	-17	19	16	14	10	8	7	2	2%	12%	
中国石化	600228 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	8.2	14.4	7.7	1018	-1	-1	-31	10	10	9	6	6	6	2	3%	18%	
中海油(°)	883 HK	油气生产	竞争对手	港币	17.2	18.1	10.8	987	-3	30	46	23	11	10	11	7	6	4	2%	18%	
创新能源	702 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.5	0.7	0.2	0.5	-2	1	123	nm	nm	8	nm	nm	13	0%	-13%		
中联能源	346 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.7	1.0	0.6	0.5	5	2	3	nm	nm	nm	nm	nm	0	0%	-25%		
东北石油	NEP US	油气生产	竞争对手	美元	6.5	11.6	2.8	0.2	-8	19	29	-6	31	35	1	2	2	4	0%	-60%	
辽宁成大	600739 CH	油田开发	竞争对手	人民币	31.3	44.0	21.9	4.3	2	8	-9	21	25	19	114	nm	nm	4	0%	23%	
辽河股份	002207 CH	煤层气	竞争对手	人民币	22.5	29.7	18.7	0.3	-1	1	5	204	118	94	35	23	19	6	0%	3%	
天科股份	600378 CH	煤层气技术	竞争对手	人民币	16.3	17.4	7.5	0.7	2	43	45	105	77	63	58	nm	nm	9	0%	9%	
安泰油服	3337 HK	油田服务 - 钻井及采油	竞争对手	港币	0.8	1.0	0.7	0.2	0	-4	-3	43	9	9	19	5	5	1	1%	2%	
中海油服(°)	2883 HK	油田服务-钻井和油技	竞争对手	港币	14.2	15.1	8.4	12.4	-1	44	71	18	15	13	11	9	8	3	1%	15%	
中海油服(°)	601808 CH	油田服务-钻井和油技	竞争对手	人民币	21.7	24.0	10.4	12.4	-4	59	44	31	28	24	17	14	12	4	1%	15%	
海油工程(°)	600583 CH	油田服务-工程	竞争对手	人民币	7.5	10.3	4.6	4.4	0	22	-21	30	54	26	4	3	3	3	0%	11%	
胜利工业	93 HK	油田服务-工程及顾问	竞争对手	港币	0.9	1.4	0.8	0.2	-2	7	-29	-266	nm	nm	37	nm	nm	2	0%	-1%	
江钻股份	000852 CH	石油设备生产 - 钻头	股权关系	人民币	12.2	14.7	7.7	0.7	4	18	2	45	38	35	29	nm	nm	5	1%	12%	
宏华集团	196 HK	石油设备生产 - 钻机	供应商	港币	1.2	1.8	0.9	nm	-1	26	-25	-26	103	21	41	13	7	nm	0%	-3%	
TSC海洋集团	206 HK	石油设备生产 - 钻机	供应商	港币	1.5	3.2	1.1	nm	-5	23	-45	-11	119	77	47	nm	nm	5	0%	-8%	
宝德股份	300023 CH	石油设备生产 - 钻机电控设备	供应商	人民币	19.2	35.7	14.3	0.3	-1	17	nm	51	nm	nm	47	nm	nm	5	0%	14%	
神开股份	002278 CH	石油设备生产 - 油井仪器	供应商	人民币	18.4	26.0	12.3	0.6	2	16	nm	44	47	38	38	nm	nm	4	1%	12%	
海联科技	300084 CH	石油设备生产 - 多相流量计	供应商	人民币	35.6	42.0	25.0	0.3	10	nm	62	nm	nm	47	nm	nm	14	nm	26%		
杰瑞股份	002353 CH	石油设备生产 - 固井及压裂设备	供应商	人民币	135.8	146.0	59.5	2.3	3	40	nm	65	56	39	65	39	25	34	nm	67%	
天大石油管材	839 HK	石油设备生产 - 油井管	供应商	港币	3.3	4.9	2.4	0.3	-5	24	-26	11	11	6	14	11	7	1	1%	14%	
山东墨龙	568 HK	石油设备生产 - 油井管	供应商	港币	9.6	13.0	6.0	1.0	0	8	-11	10	9	7	20	17	12	2	1%	23%	
巨峰石油服务	3303 HK	石油设备生产 - 维修、造船	供应商	港币	1.0	1.4	0.8	0.1	-4	15	-8	6	nm	nm	7	nm	nm	1	0%	12%	
珠江钢管	1080 HK	石油设备生产 - 输油气管道	供应商	港币	1.6	2.8	1.4	0.5	-3	4	nm	4	22	11	8	15	7	2	1%	36%	
胜利钢管	1938 HK	石油设备生产 - 输油气管道	供应商	港币	3.1	5.8	2.6	0.4	0	18	nm	5	15	8	6	11	6	2	nm	52%	
石油济柴	000617 CH	石油设备生产 - 多种内燃机	股权关系	人民币	19.8	24.0	9.0	0.9	4	46	45	110	64	54	116	nm	nm	7	0%	6%	
广汇股份	600256 CH	煤/天然气制油	竞争对手	人民币	48.8	49.0	16.0	9.1	8	75	189	113	93	44	72	56	27	19	0%	17%	
上海石化(°)	338 HK	炼油和化工	股权关系	港币	3.9	4.0	2.6	7.6	4	23	31	18	10	12	9	7	8	2	1%	11%	
S.L.石化(°)	600688 CH	炼油和化工	股权关系	人民币	8.8	11.7	7.2	7.6	5	-2	-18	35	19	23	21	16	18	4	0%	11%	
三聚环保	300072 CH	二甲醚	供应商	人民币	51.4	61.0	32.0	0.7	9	nm	72	66	43	54	42	29	16	nm	25%		
中国能源	CEGY SP	二甲醚和甲醇生产和销售	供应商	新加坡元	0.2	0.3	0.1	0.0	-3	7	-33	-1	nm	nm	-44	nm	nm	0	0%	-10%	
国创高新	002377 CH	沥青加工销售	竞争对手	人民币	22.0	30.9	15.9	0.4	4	6	nm	50	47	37	34	nm	nm	11	nm	23%	
路翔股份	002192 CH	沥青加工销售	竞争对手	人民币	35.3	45.8	17.5	0.6	4	4	78	208	112	61	115	nm	nm	18	0%	9%	
东华能源	002221 CH	油品销售和仓储 - 液化石油气	竞争对手	人民币	11.3	14.8	8.3	0.4	0	10	13	66	26	18	46	nm	nm	4	0%	7%	
鲁西股份	600157 CH	油品销售和仓储 - 山东	竞争对手	人民币	23.7	30.2	13.7	1.1	1	5	73	280	58	21	239	nm	nm	16	0%	5%	
泰山石油	000554 CH	油品销售和仓储 - 山东	股权关系	人民币	9.6	10.4	6.2	0.7	15	14	33	556	nm	nm	70	nm	nm	5	0%	1%	
广聚能源	000096 CH	油品销售和仓储 - 华南	竞争对手	人民币	7.2	9.5	4.8	0.6	2	15	-3	34	nm	nm	328	nm	nm	2	0%	7%	
海越股份	600387 CH	油品销售和仓储 - 战略储备	竞争对手	人民币	11.7	12.9	6.7	0.7	-2	21	8	20	39	34	nm	nm	5	1%	26%		
泰山石化	1192 HK	油品销售和仓储 - 原油储运	竞争对手	港币	0.7	0.9	0.2	0.7	8	8	215	-8	nm	nm	67	nm	nm	4	0%	-40%	
中石化冠德	934 HK	油品销售和仓储 - 原油储运	股权关系	港币	4.6	5.7	2.4	0.6	5	22	90	23	nm	nm	14	nm	nm	2	1%	9%	
昆仑燃气	933 HK	油品销售和仓储 - 海上供油	股权关系	港币	3.2	4.2	1.9	2.8	-2	6	40	60	16	14	43	14	11	15	1%	17%	
昆仑燃气	002267 CH	天然气管网	竞争对手	人民币	21.9	25.2	15.0	1.7	0	12	3	31	28	26	20	nm	nm	5	1%	17%	
昆仑燃气	135 HK	天然气管网	股权关系	港币	10.8	12.0	8.2	6.9	9	11	29	39	18	15	29	17	14	4	1%	10%	
中油燃气	603 HK	天然气管网	合作伙伴	港币	1.0	1.6	0.8	0.6	1	19	16	33	25	16	14	9	6	3	0%	8%	
中油燃气	260 HK	天然气加气站及加气站设备	合作伙伴	港币	0.4	0.5	0.3	0.1	-1	8	11	-120	nm	nm	14	nm	nm	1	0%	-1%	

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

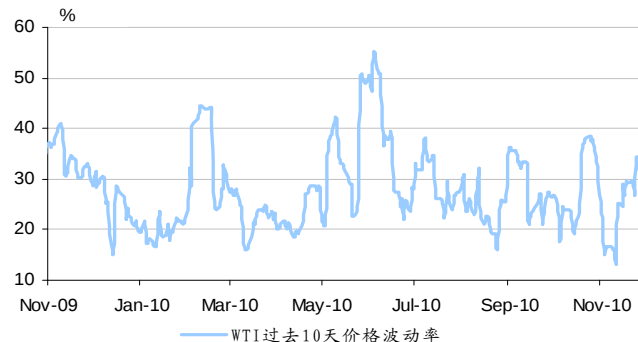
能源价格

图表 4: 原油价格走势



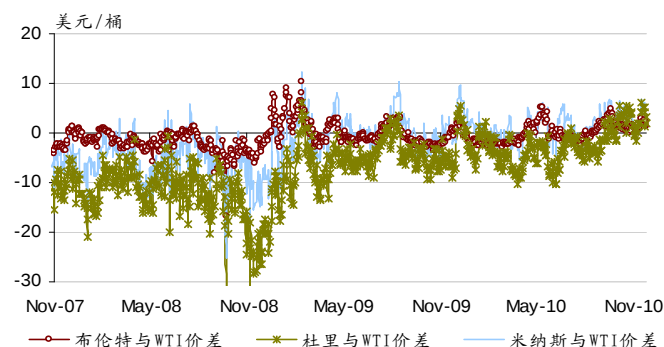
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 5: WTI 历史价格波动率



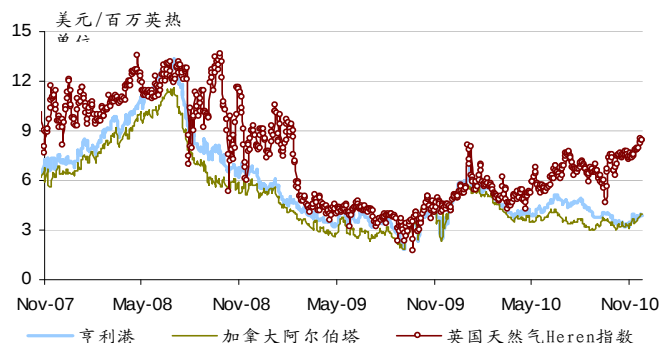
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 6: 布伦特、杜里及米纳斯原油与 WTI 价差



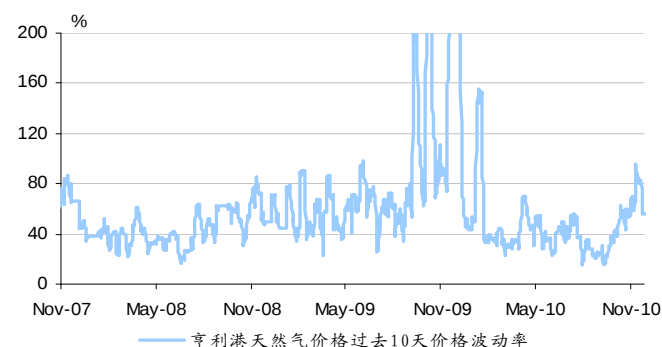
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 7: 天然气价格走势



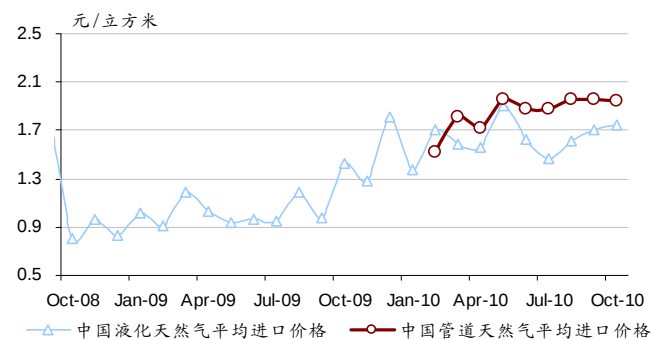
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 8: 亨利港天然气历史价格波动率



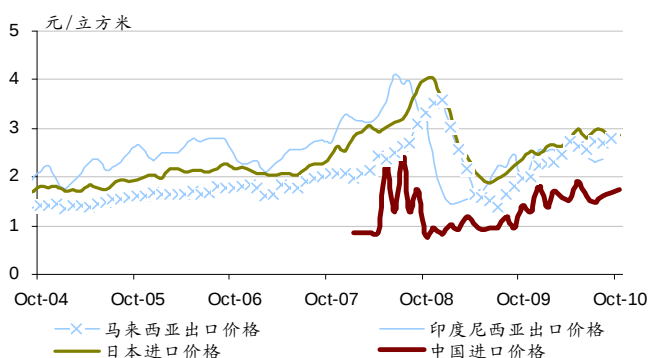
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 9: 中国液化天然气和管道天然气平均进口价格



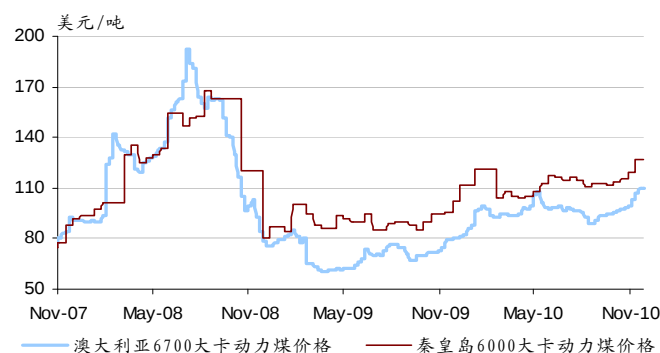
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 10：亚洲主要国家液化天然气进出口价格



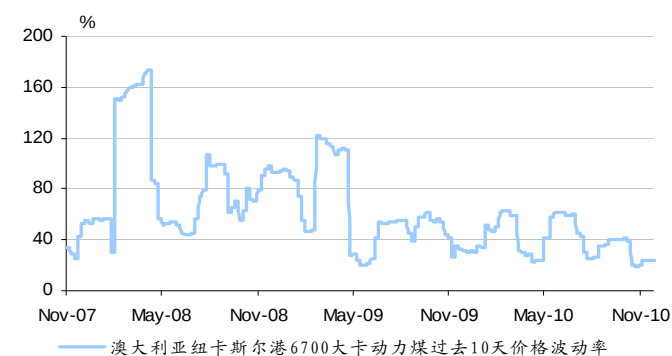
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 11：国际和国内动力煤价格



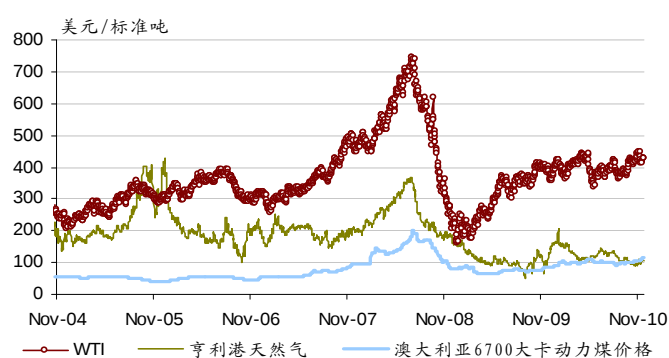
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 12：澳大利亚动力煤历史价格波动率



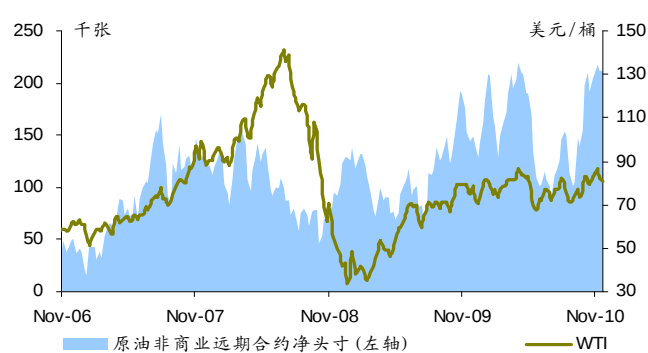
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 13：原油、天然气和煤炭等热值价格比较



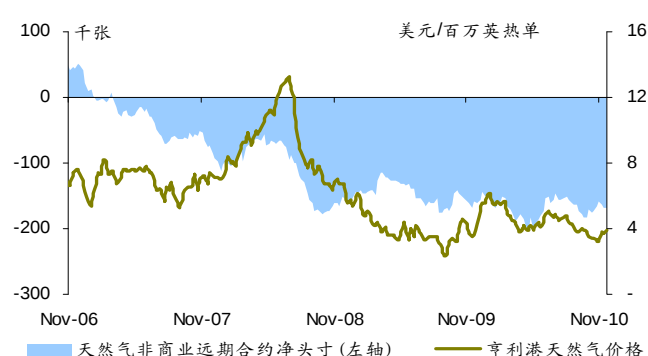
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 14：轻质原油期货非商业净头寸与 WTI 价格走势



资料来源：彭博资讯、CFTC、中金公司研究部

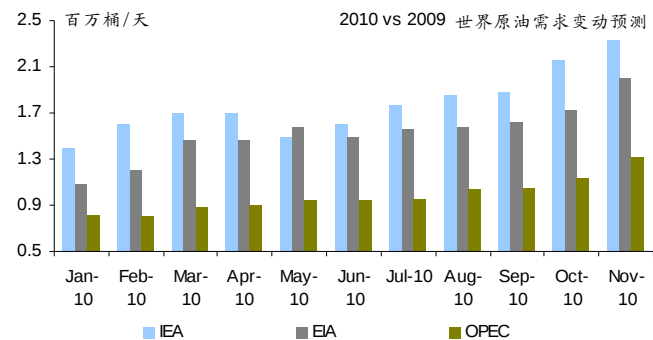
图表 15：天然气期货非商业净头寸与价格走势



资料来源：彭博资讯、CFTC、中金公司研究部

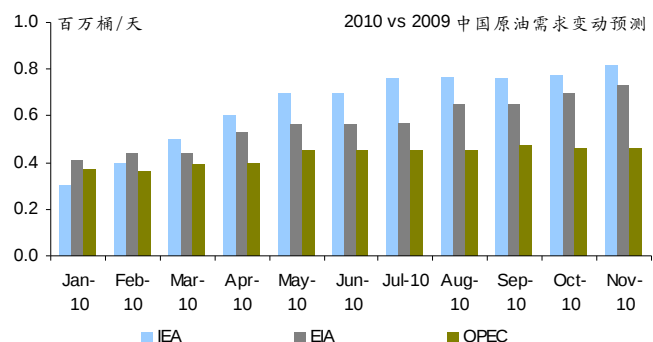
原油需求和供给分析

图表 16: 自 2010 年以来, IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 10/09 年全球原油需求变动预测



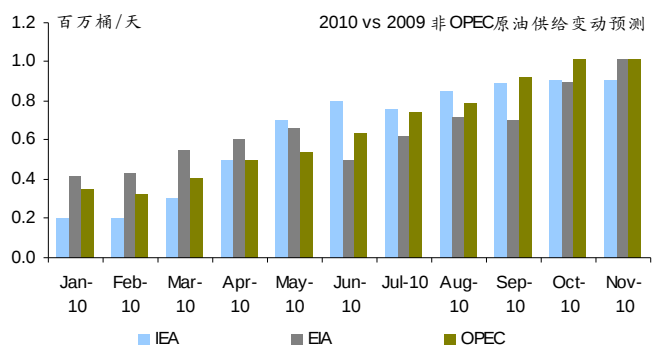
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 17: 自 2010 年以来, IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 10/09 年中国原油需求变动预测



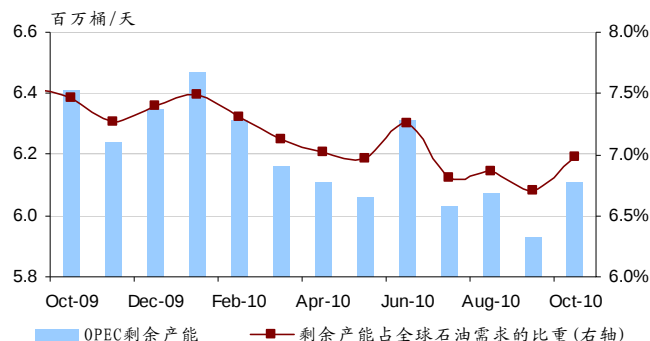
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 18: 自 2010 年以来, IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 10/09 年非 OPEC 原油供给变动预测



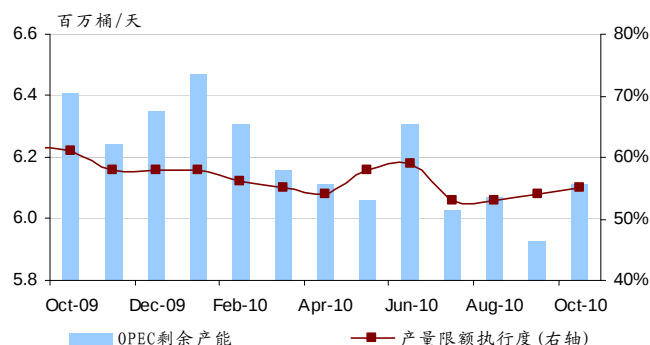
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 19: OPEC 剩余产能及其占全球原油需求的比重



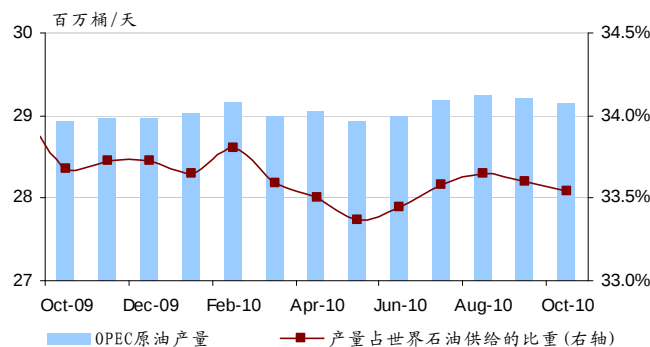
资料来源: IEA、中金公司研究部

图表 20: OPEC 剩余产能及产能限额执行度



资料来源: IEA、中金公司研究部

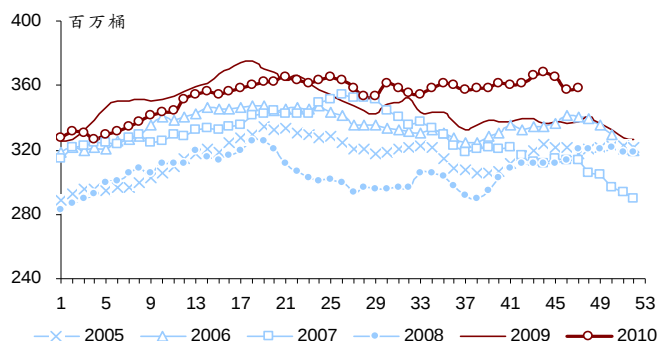
图表 21: OPEC 产量及占全球原油供给的比重



资料来源: IEA、中金公司研究部

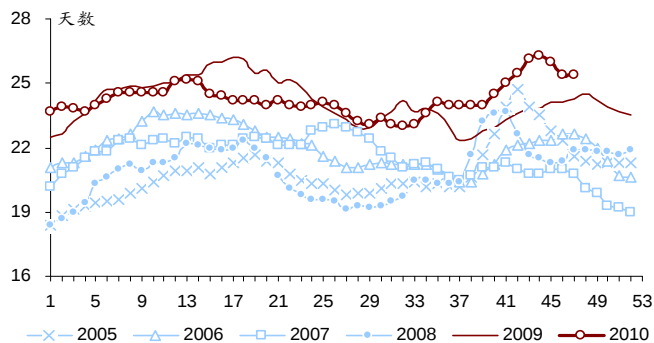
美国油品周库存

图表 22：美国原油周库存量



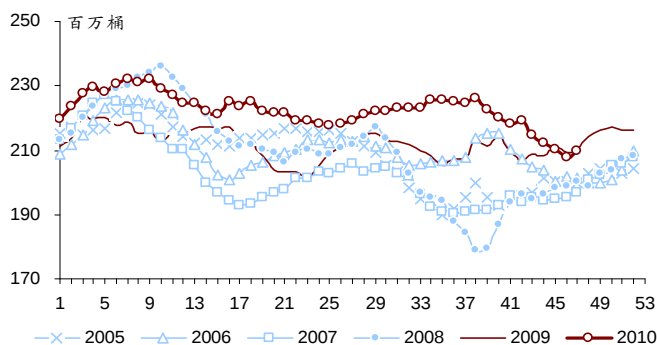
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 23：美国原油周库存天数



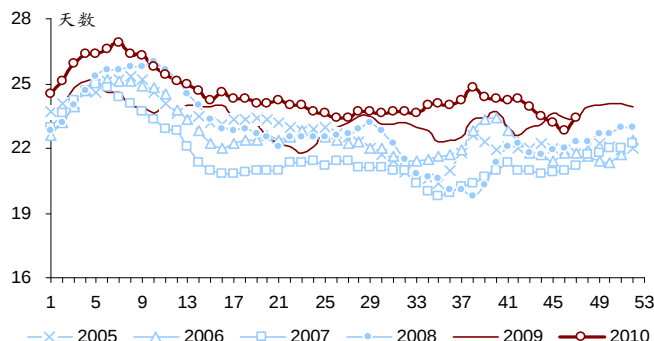
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 24：美国汽油周库存量



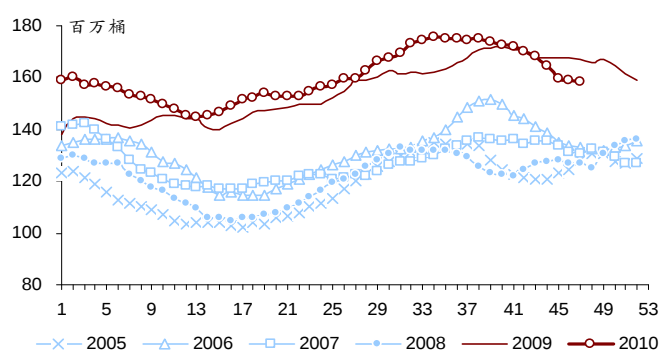
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 25：美国汽油周库存天数



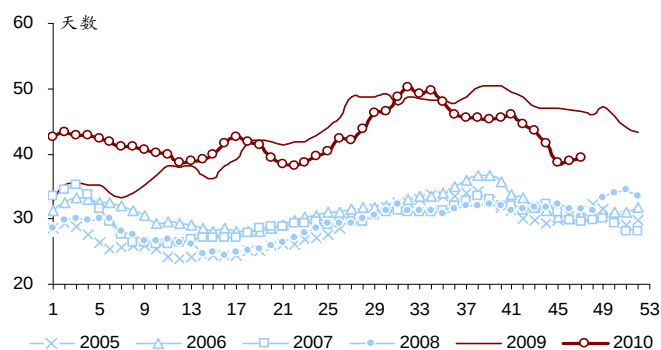
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 26：美国馏分油周库存量



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

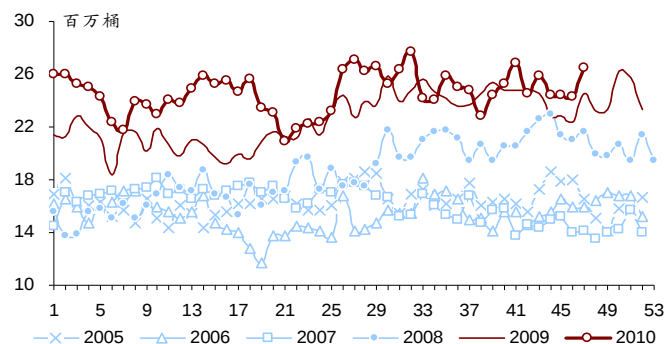
图表 27：美国馏分油周库存天数



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

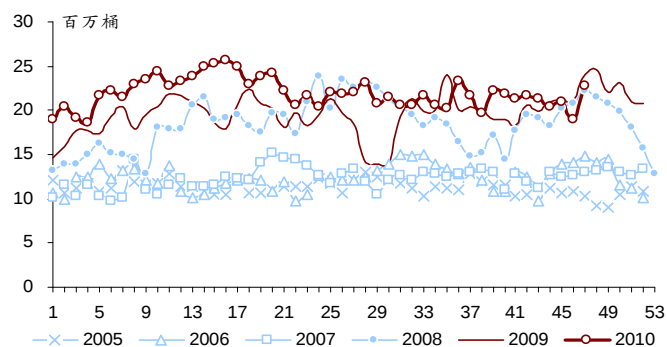
亚洲油品库存

图表 28: 新加坡轻质和中质馏分油周库存



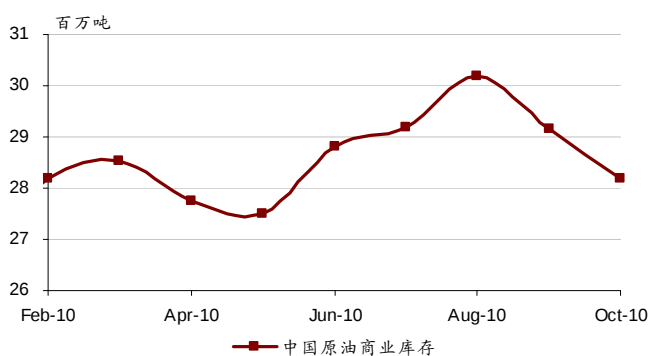
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 29: 新加坡重质燃料油周库存



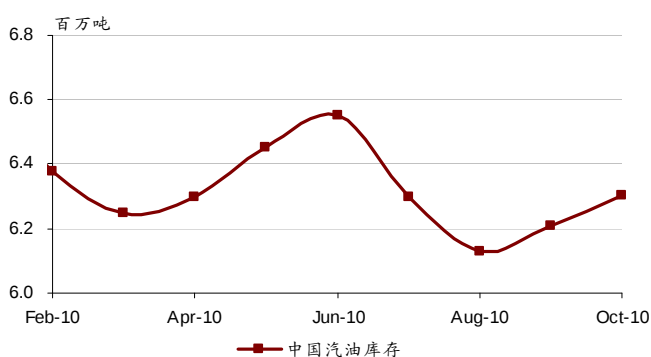
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 30: 中国原油商业库存



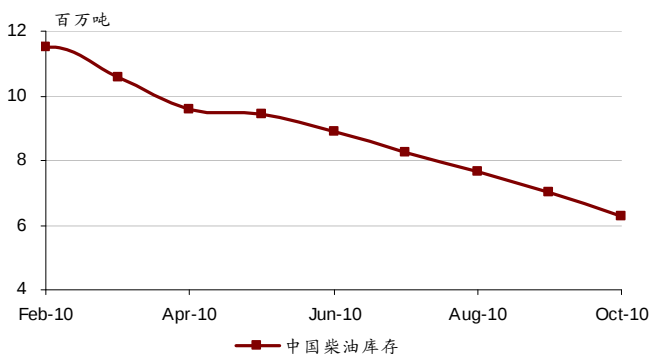
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 31: 中国汽油库存



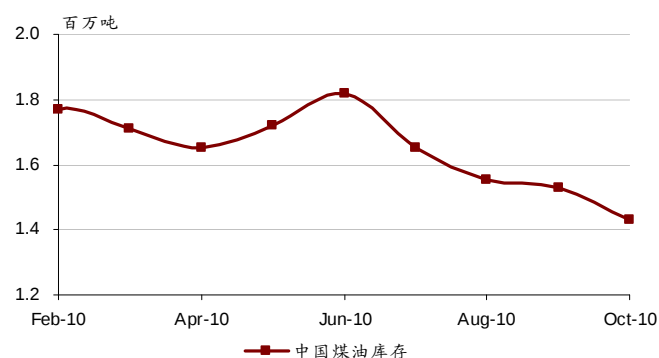
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 32: 中国柴油库存



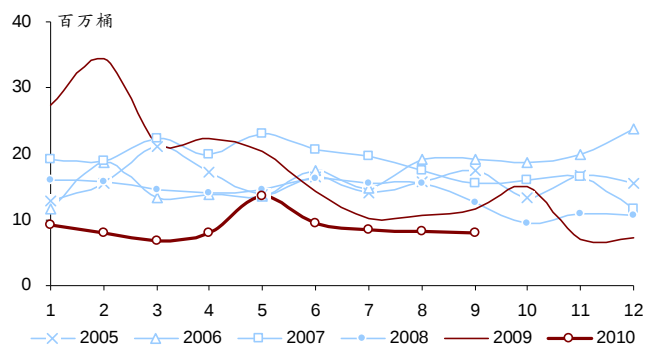
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 33: 中国煤油库存



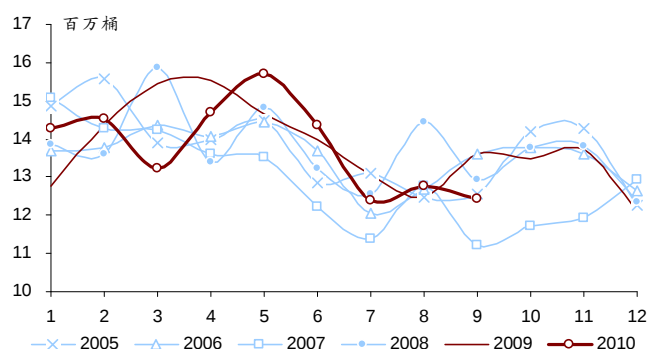
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 34：韩国原油库存



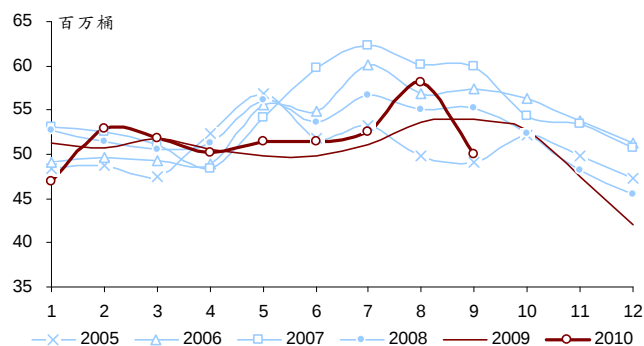
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 37：日本汽油库存



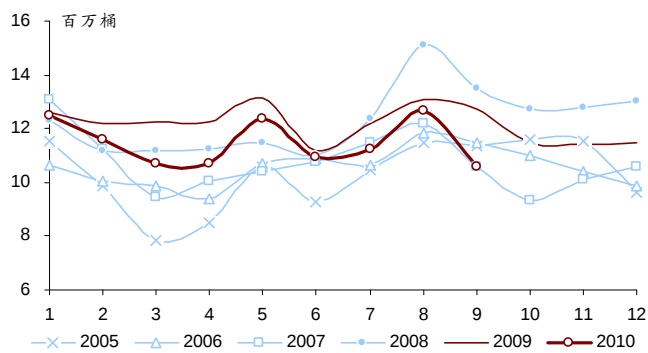
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 35：韩国成品油库存



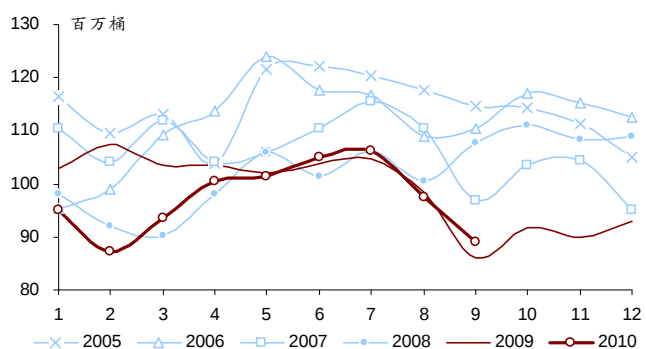
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 38：日本柴油库存



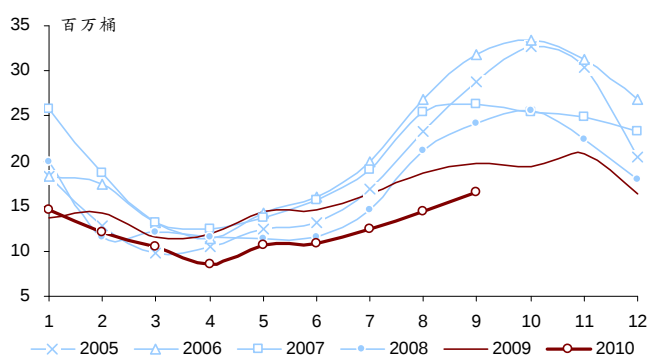
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 36：日本原油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

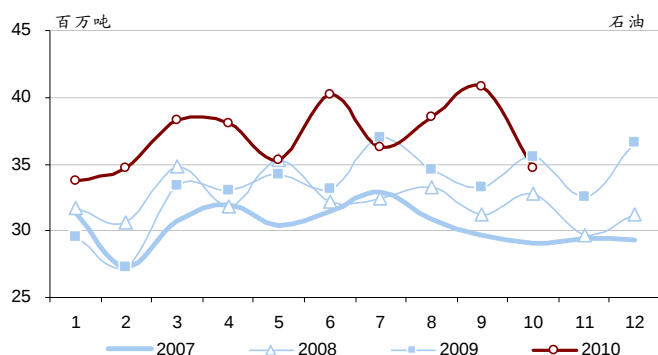
图表 39：日本煤油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

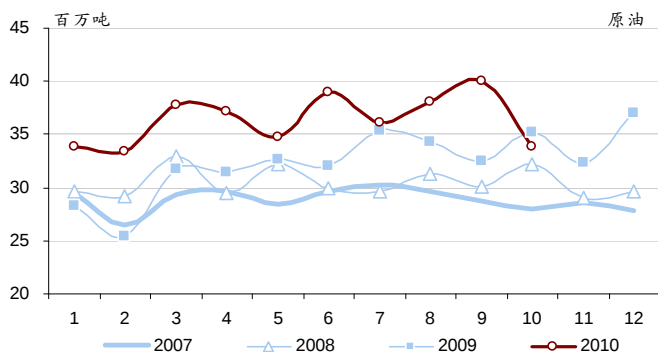
中国油品需求和出口

图表 40: 中国石油月度表观消费量



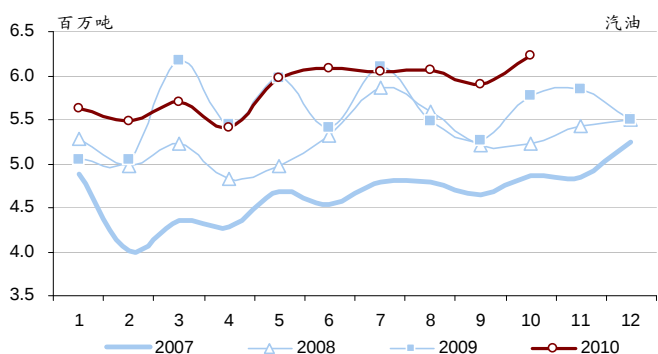
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 41: 中国原油月度表观消费量



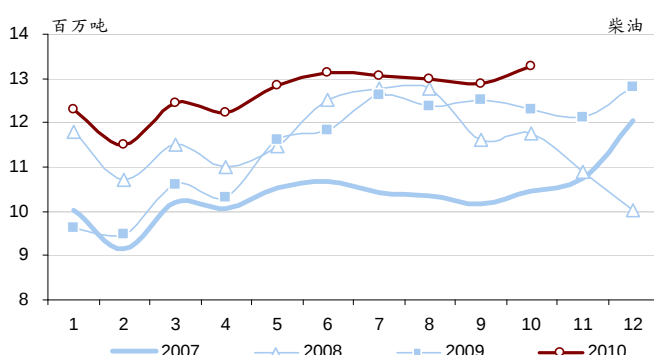
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 42: 中国汽油月度表观消费量



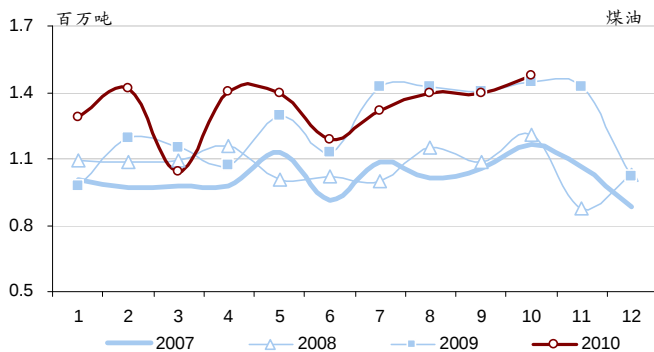
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 43: 中国柴油月度表观消费量



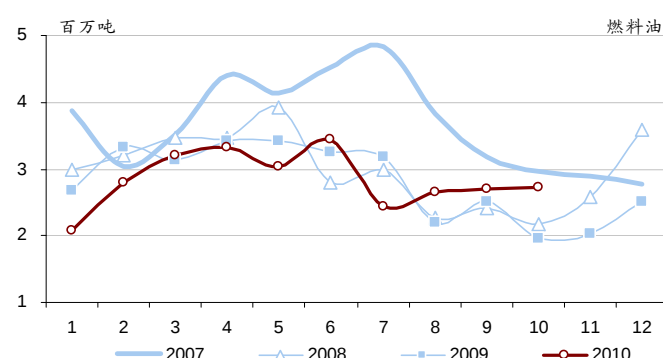
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 44: 中国煤油月度表观消费量



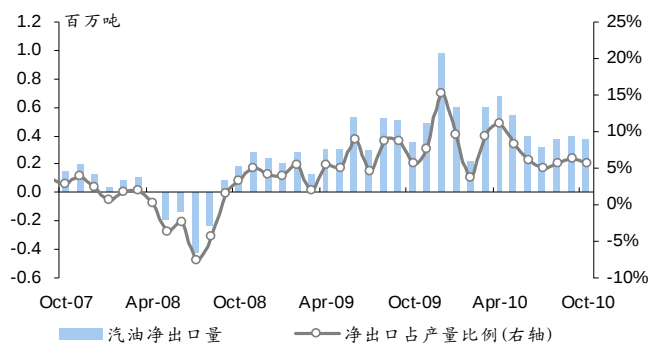
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 45: 中国燃料油月度表观消费量



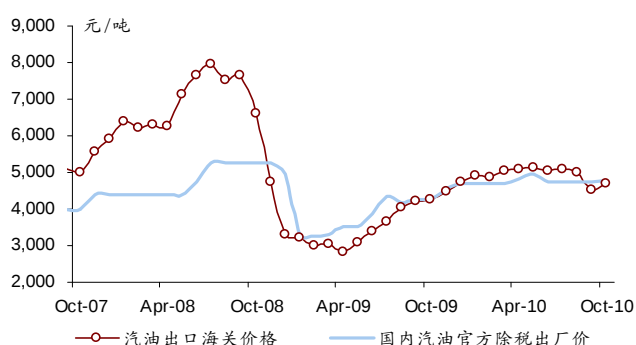
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 46：中国汽油月度净出口量及占产量比重



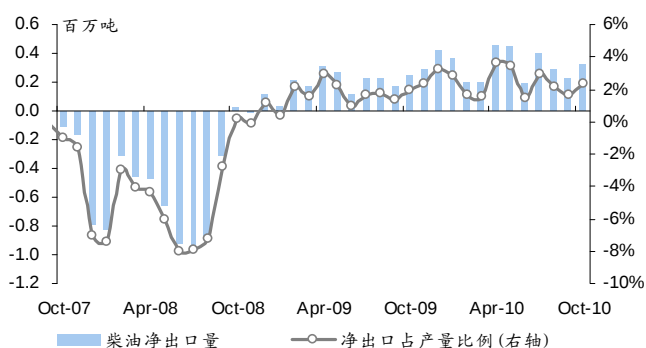
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 49：中国汽油出口价格与国内不含税出厂价比较



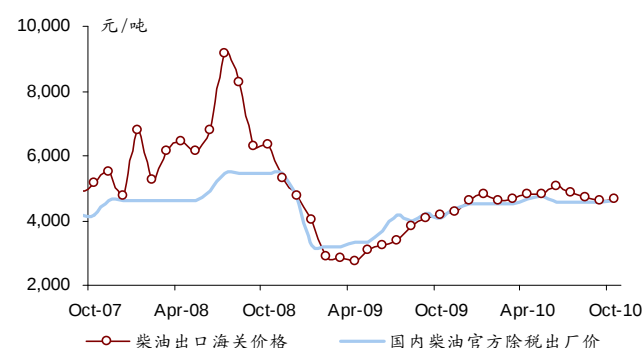
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 47：中国柴油月度净出口量及占产量比重



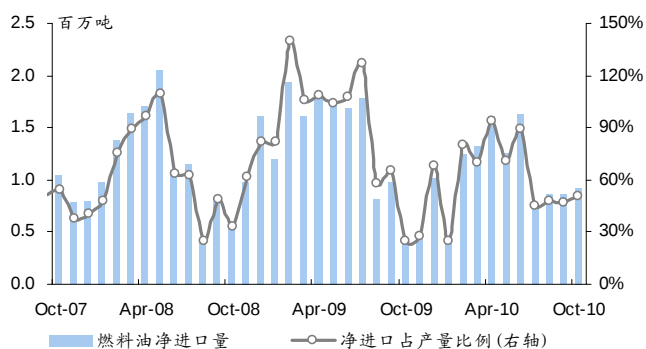
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 50：中国柴油出口价格与国内不含税出厂价比较



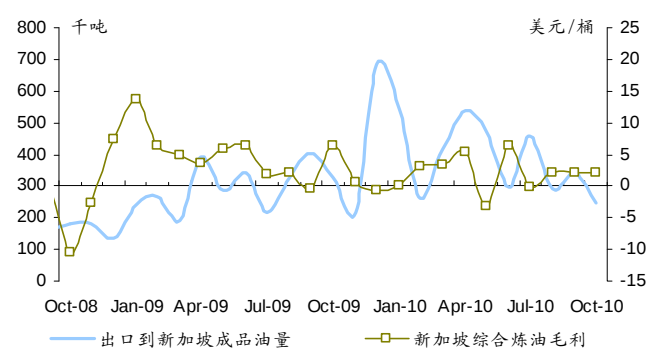
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 48：中国燃料油月度净进口量及占产量比重



资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

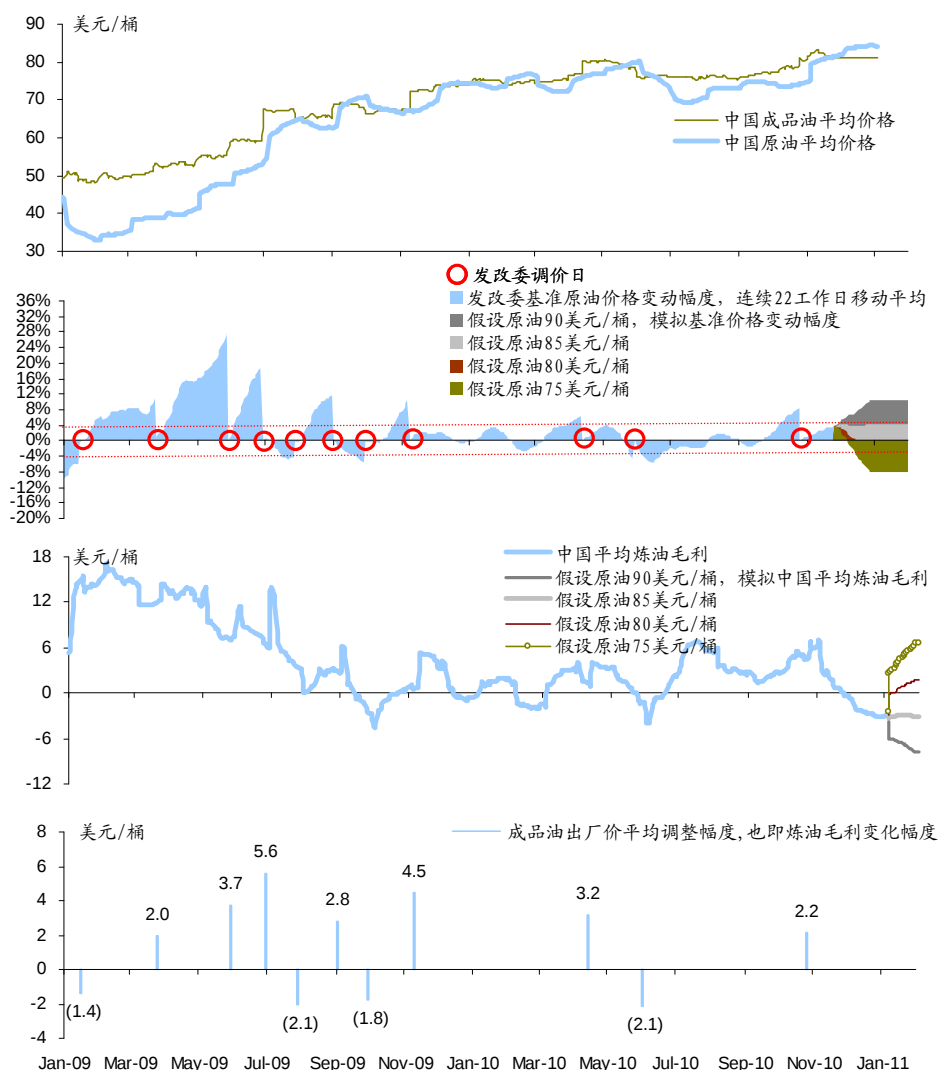
图表 51：中国出口到新加坡成品油量与新加坡炼油毛利



资料来源：CEIC、中金公司研究部

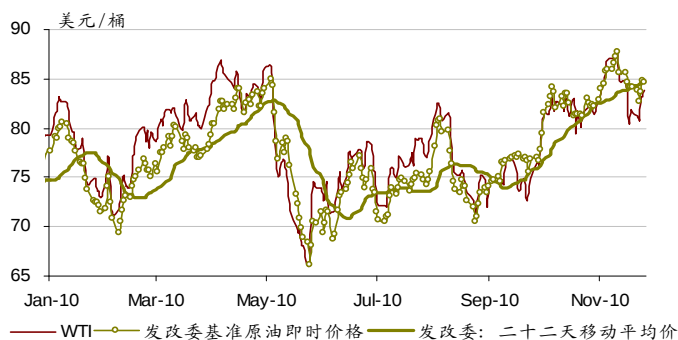
炼油毛利

图表 52: 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



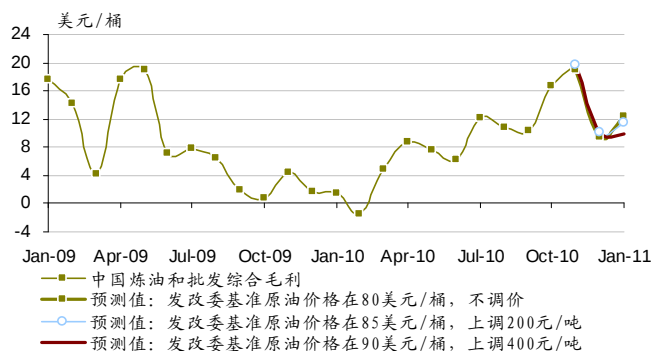
资料来源: 彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 53: WTI 和发改委基准原油价格走势



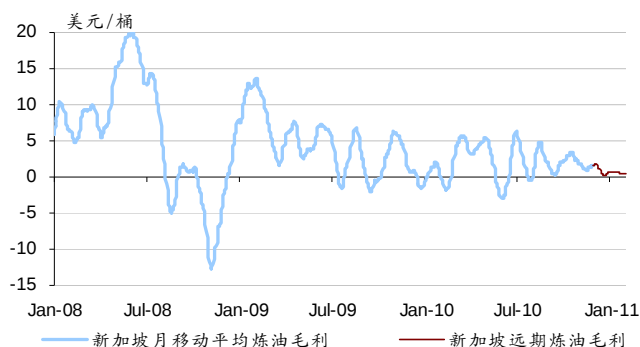
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 54: 不同油价情形下, 中国炼油和批发综合毛利



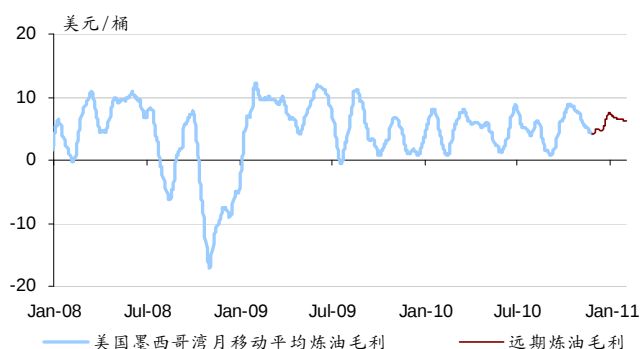
资料来源: 彭博资讯、隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 55：新加坡炼油毛利



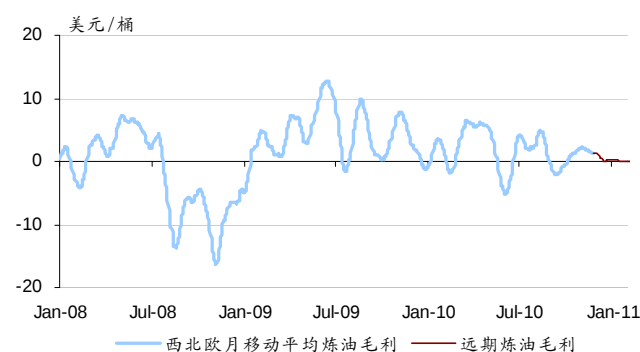
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 56：美国墨西哥湾炼油毛利



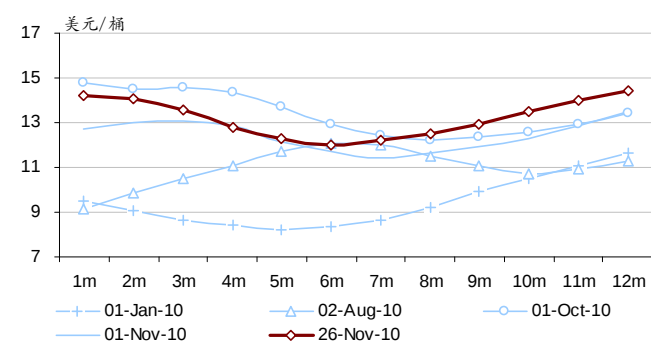
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 57：西北欧炼油毛利



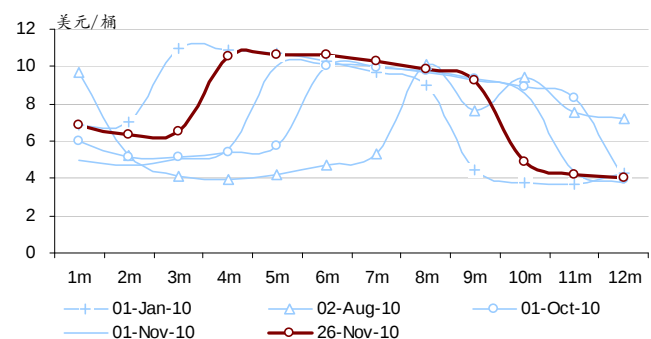
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 58：纽约商品交易所取暖油与 WTI 价差



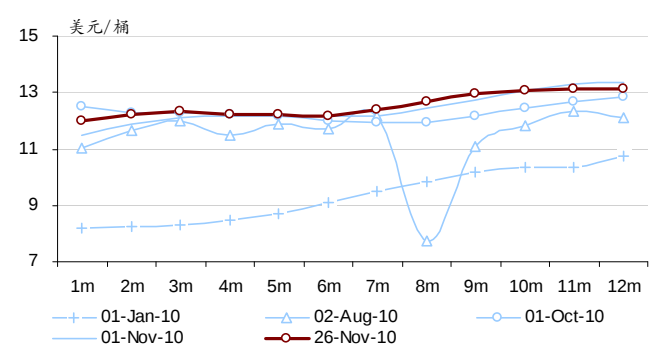
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 59：纽约商品交易所无铅汽油与 WTI 价差



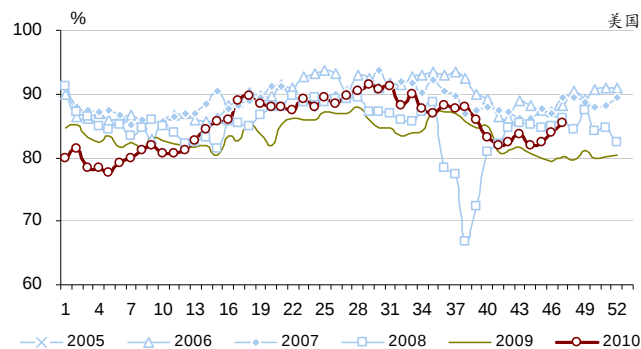
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 60：伦敦交易所重柴油与 Brent 价差



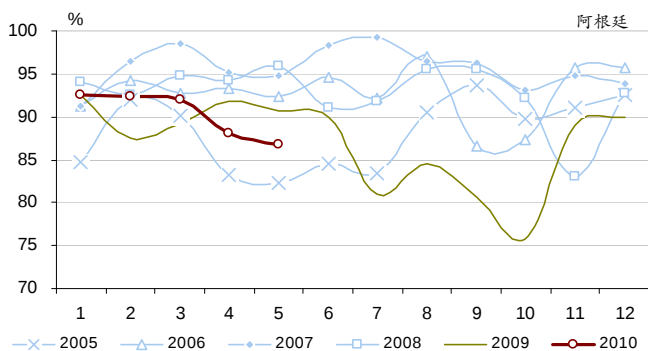
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 61: 美国炼厂开工率



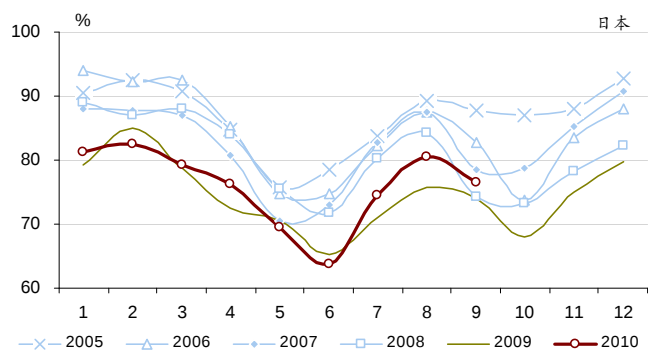
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 62: 阿根廷炼厂开工率



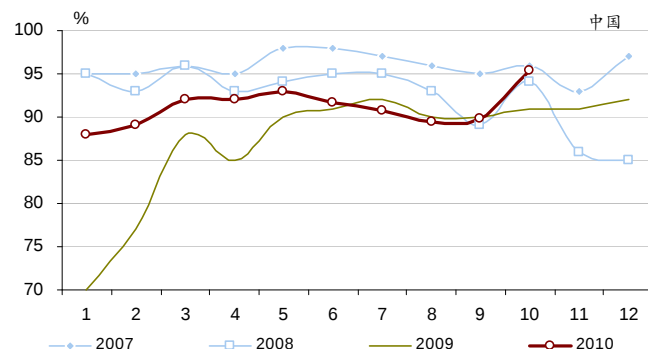
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 63: 日本炼厂开工率



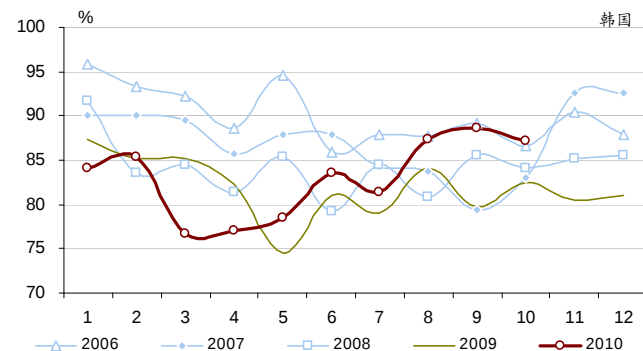
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 64: 中国主要炼厂开工率



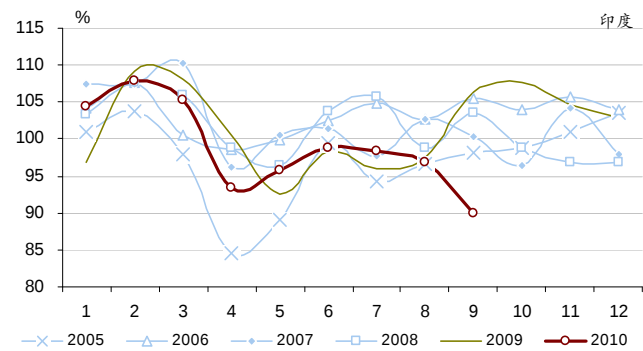
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 65: 韩国炼厂开工率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

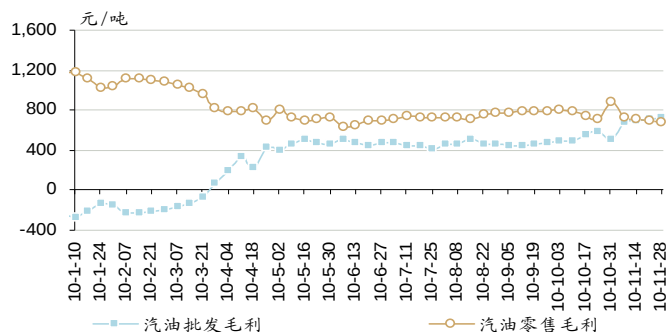
图表 66: 印度炼厂开工率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

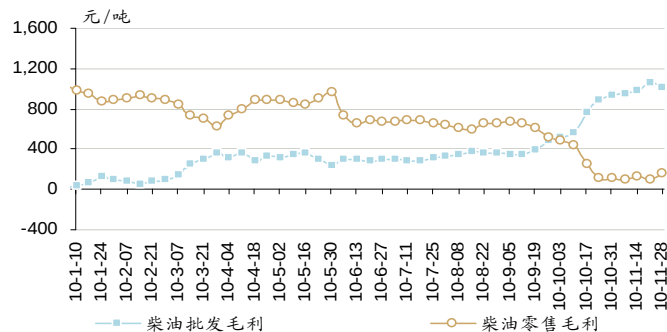
油品销售

图表 67：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 68：中国柴油批发和零售毛利



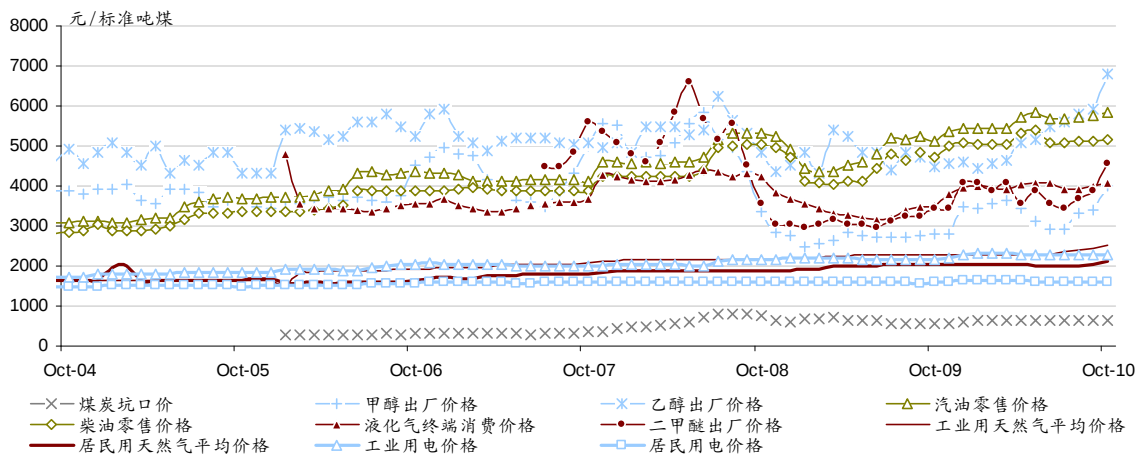
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 69：中国主要城市汽油、柴油零售折扣幅度

	93号汽油限价及折扣价				93号汽油折扣				0号柴油限价及折扣价				0号柴油折扣			
	北京	上海	广州	天津	北京	上海	广州	天津	北京	上海	广州	天津	北京	上海	广州	天津
11/22-11/28																
最高限价	6.92	6.87	6.80	6.58					6.88	6.77	6.61	6.42				
一体化石油公司	6.48	6.52	6.74	6.51	-6%	-5%	-1%	-1%	6.88	6.77	6.61	6.42	0%	0%	0%	0%
民营	6.40	6.55	6.61	6.38	-8%	-5%	-3%	-3%	6.88	6.77	6.61	6.42	0%	0%	0%	0%
中海油	6.60	6.61	6.47	n.m.	-5%	-4%	-5%	n.m.	6.88	6.77	6.61	n.m.	0%	0%	0%	n.m.
中化道达尔	6.65	6.60	n.m.	6.54	-4%	-4%	n.m.	-1%	6.88	6.77	n.m.	6.42	0%	0%	n.m.	0%
壳牌	6.67	n.m.	6.73	6.53	-4%	n.m.	-1%	-1%	6.88	n.m.	6.61	6.42	0%	n.m.	0%	0%
11/15-11/21																
最高限价	6.92	6.87	6.80	6.58					6.88	6.77	6.61	6.42				
一体化石油公司	6.48	6.52	6.74	6.51	-6%	-5%	-1%	-1%	6.88	6.77	6.61	6.42	0%	0%	0%	0%
民营	6.40	6.55	6.61	6.38	-8%	-5%	-3%	-3%	6.88	6.77	6.61	6.42	0%	0%	0%	0%
中海油	6.60	6.61	6.47	n.m.	-5%	-4%	-5%	n.m.	6.88	6.77	6.61	n.m.	0%	0%	0%	n.m.
中化道达尔	6.65	6.60	n.m.	6.54	-4%	-4%	n.m.	-1%	6.88	6.77	n.m.	6.42	0%	0%	n.m.	0%
壳牌	6.67	n.m.	6.73	6.53	-4%	n.m.	-1%	-1%	6.88	n.m.	6.61	6.42	0%	n.m.	0%	0%

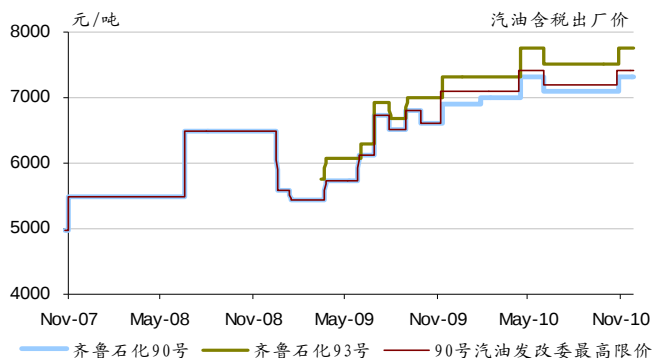
资料来源：油客网、中金公司研究部

图表 70：不同能源价格比较



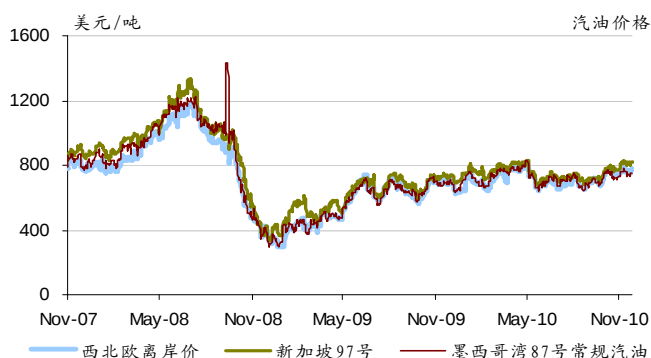
资料来源：CEIC、隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 71: 国内汽油含税出厂价



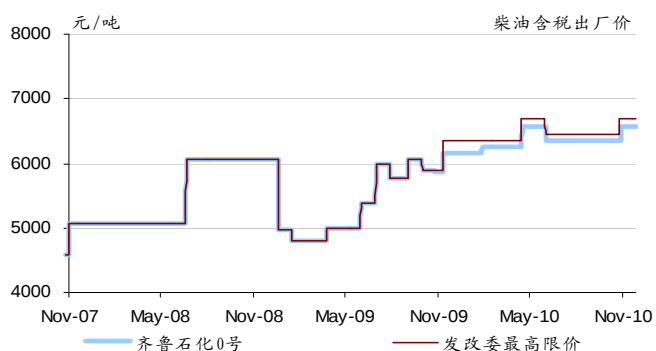
资料来源: 隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 74: 国际汽油价格



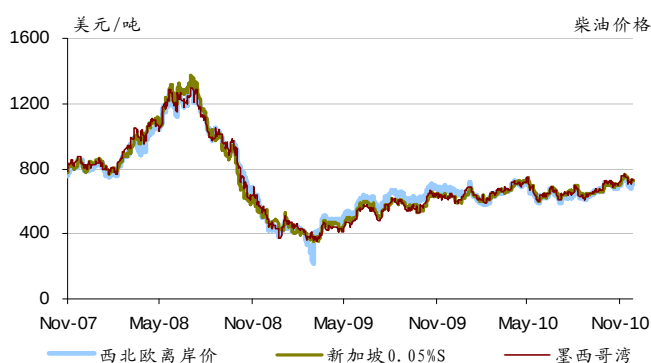
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 72: 国内柴油含税出厂价



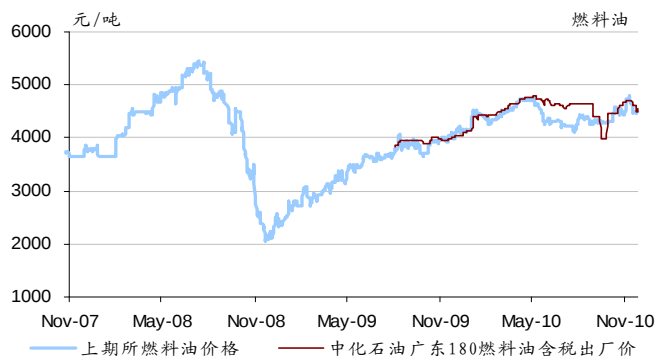
资料来源: 隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 75: 国际柴油价格



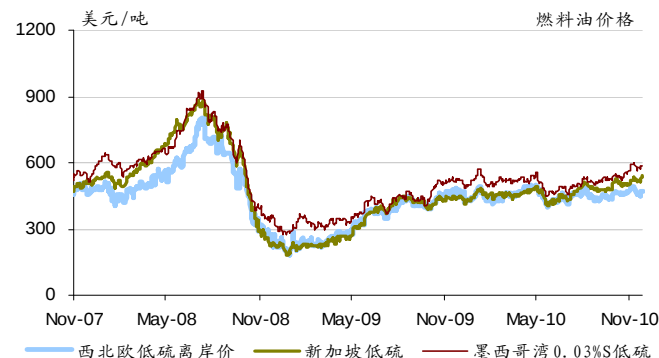
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 73: 国内燃料油价格



资料来源: 隆重石化商务网、彭博资讯、中金公司研究部

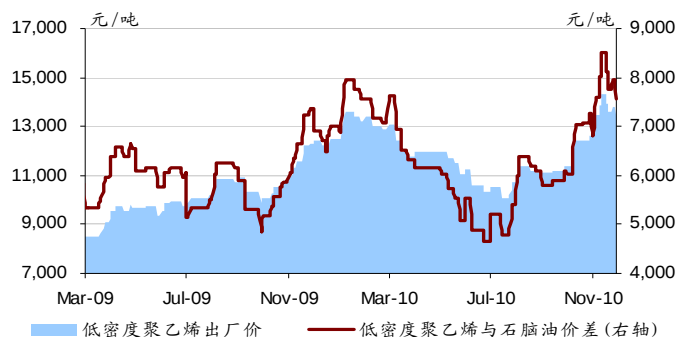
图表 76: 国际燃料油价格



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

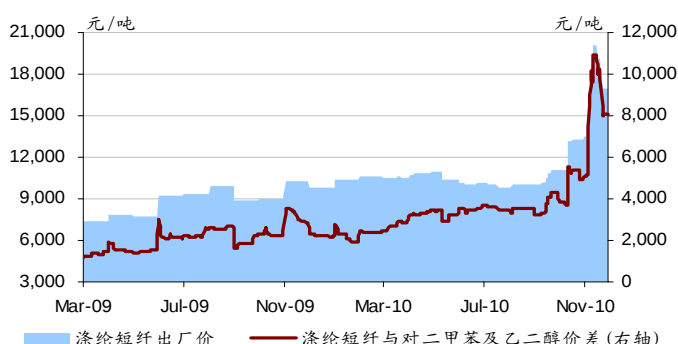
国内化工产品价差

图表 77：低密度聚乙烯与石脑油价差



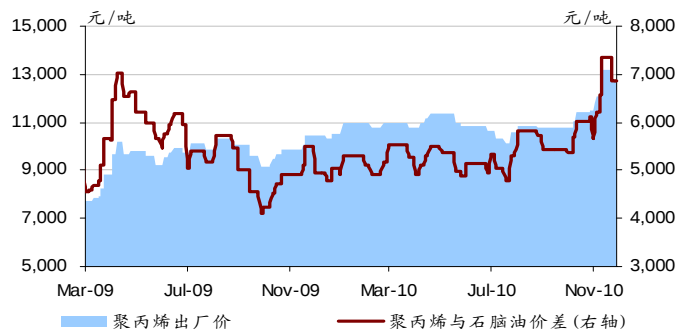
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 80：涤纶短纤与对二甲苯及乙二醇价差



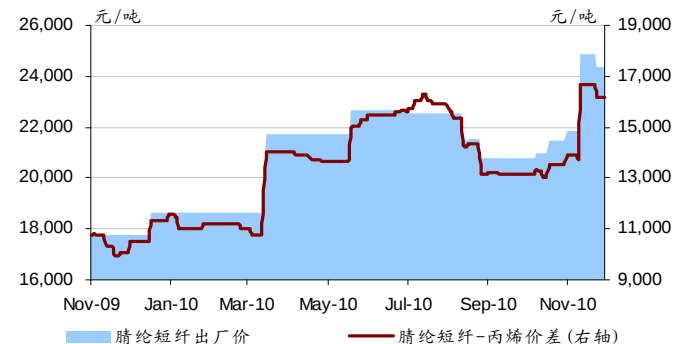
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 78：聚丙烯与石脑油价差



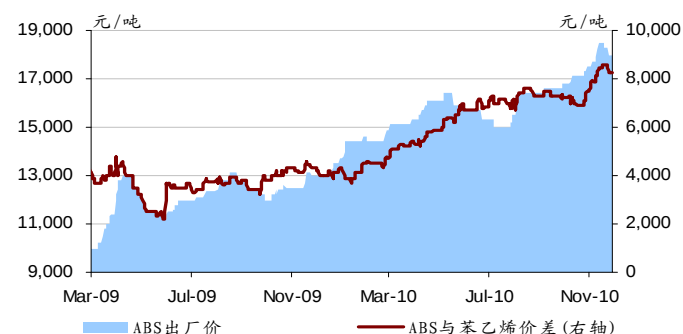
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 81：腈纶短纤-丙烯价差



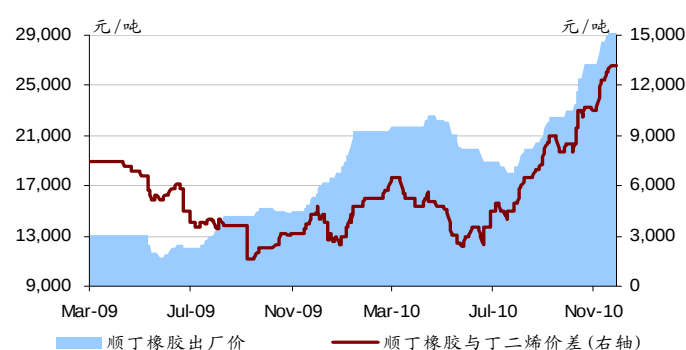
资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 79：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 82：顺丁橡胶与丁二烯价差



资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

国际化工产品价差

图表 83: 亚洲低密度聚乙烯与石脑油价差



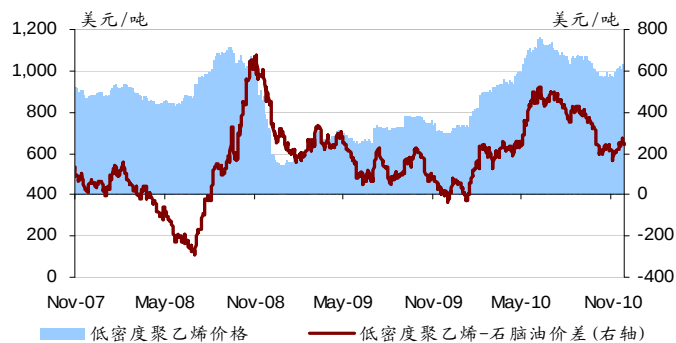
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 86: 亚洲丙烯与石脑油价差



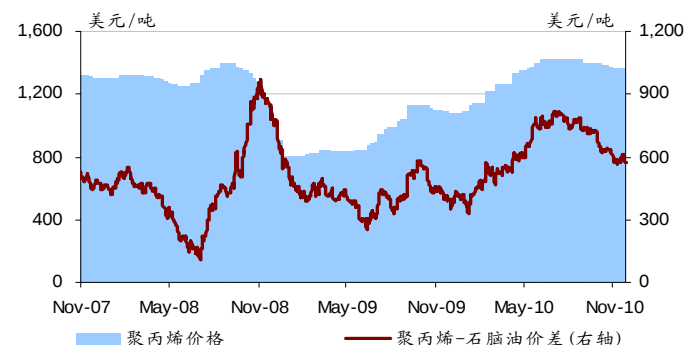
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 84: 西北欧低密度聚乙烯与石脑油价差



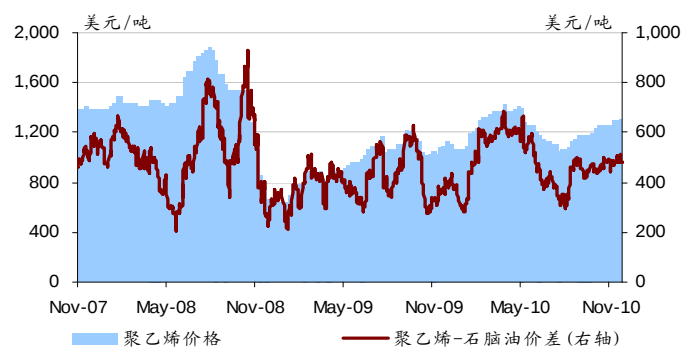
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 87: 西北欧聚丙烯与石脑油价差



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 85: 美国墨西哥湾聚乙烯与石脑油价差



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

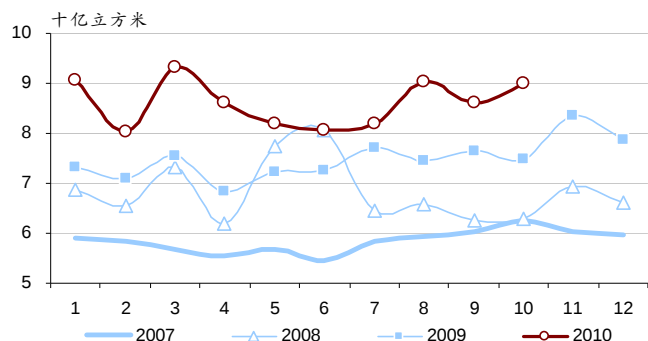
图表 88: 美国墨西哥湾聚丙烯与石脑油价差



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

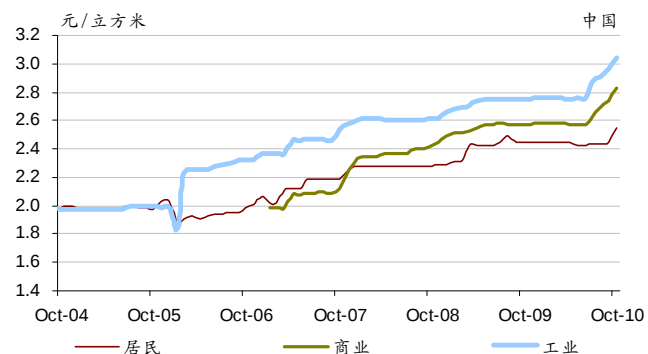
天然气

图表 89：中国天然气月度表观消费量



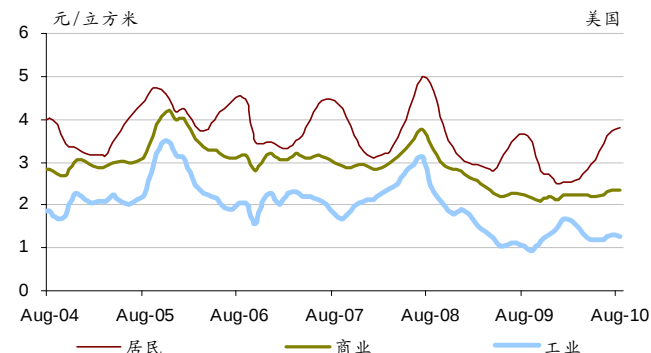
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 90：中国天然气消费价格



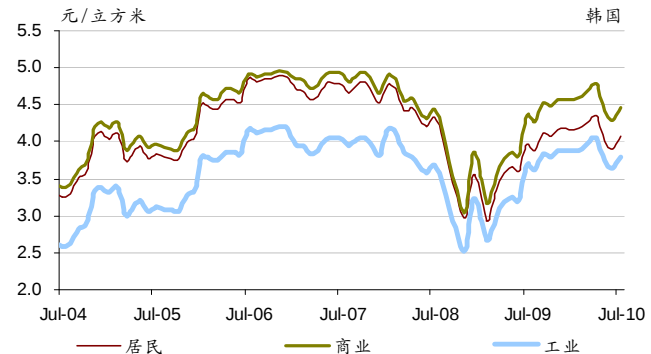
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 91：美国天然气消费价格



资料来源：CEIC、中金公司研究部

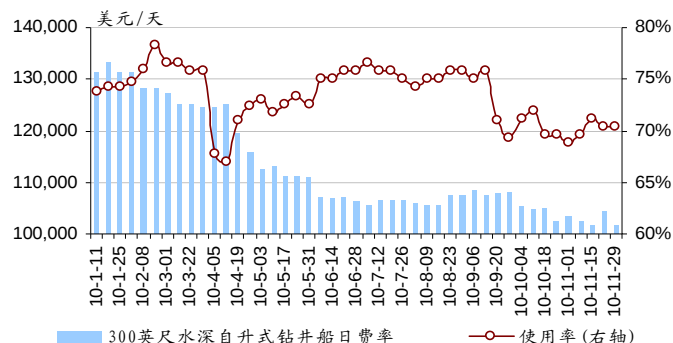
图表 92：韩国天然气消费价格



资料来源：CEIC、中金公司研究部

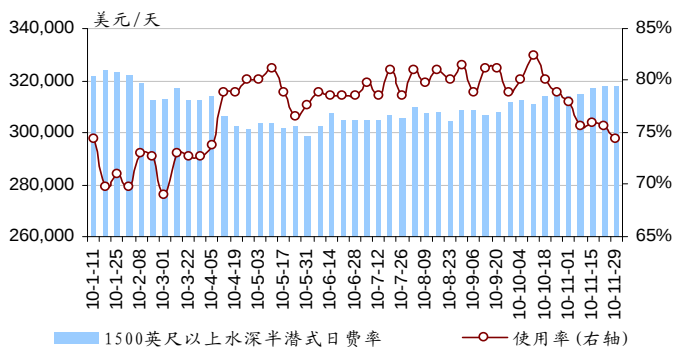
油田服务

图表 93: 全球 300 英尺自升式钻井船日费率和利用率



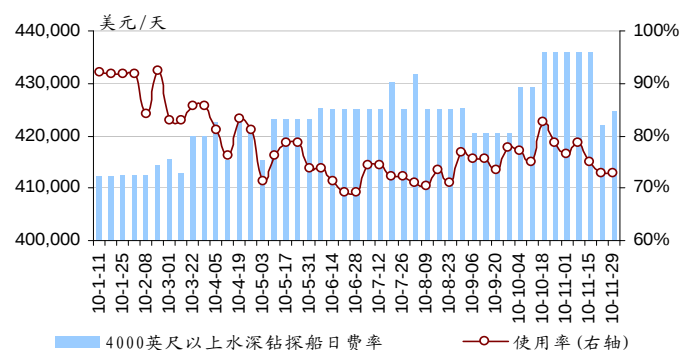
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 94: 全球 1500+ 英尺水深半潜式日费率和利用率



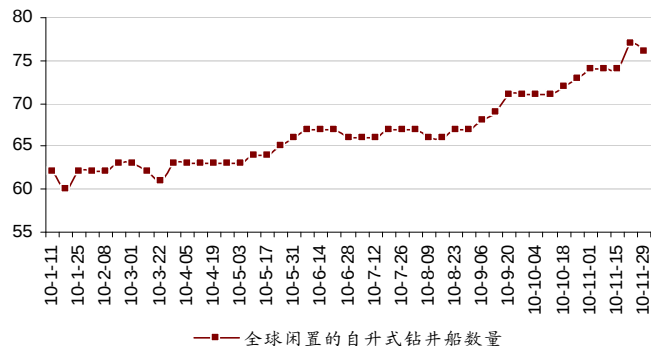
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 95: 全球 4000+ 英尺水深钻探船日费率和利用率



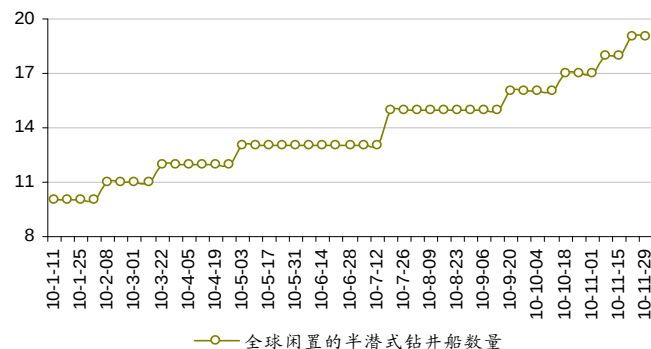
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 96: 全球闲置的自升式钻井船



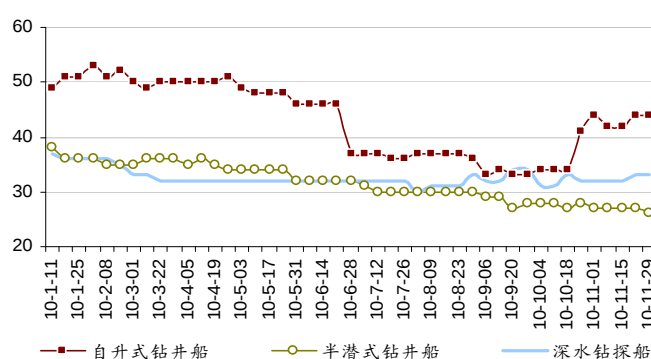
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 97: 全球闲置的半潜式钻井船



资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 98: 全球在建的自升式、半潜式和深水钻井船

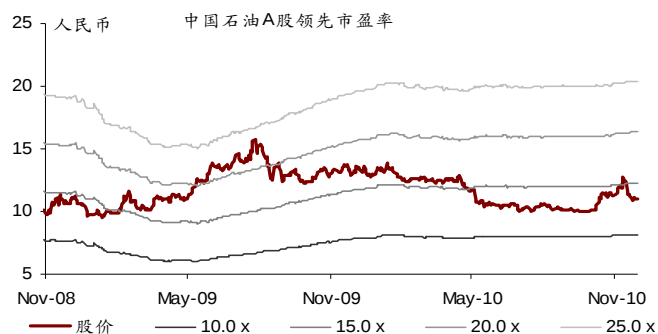


资料来源: Rigzone、中金公司研究部

最近出版的报告一览

	日期	标题	性质
1	2010-7-8	资源税改革可能在西部推广: 只是全国推广的中间步骤	行业动态
2	2010-7-13	"简话油气"周刊(第1期)	行业动态
3	2010-7-20	"简话油气"周刊(第2期)	行业动态
4	2010-7-21	中海油总公司加快山东炼化产能扩张	要闻简评
5	2010-7-22	新疆能源调研见闻	行业动态
6	2010-7-23	行业专家访谈之一体化石油公司	行业动态
7	2010-7-27	"简话油气"周刊(第3期)	行业动态
8	2010-7-28	天然气分布式能源可望快速发展	观点聚集
9	2010-7-29	中海油(H)(883.HK):行业专家访谈之中海油增长前景 推荐	公司动态
10	2010-7-29	行业专家访谈之海上服务/工程板块: 浅水仍具潜力, 深水为主要业务增长点	行业动态
11	2010-8-2	海油工程(600583.CH)计划增加资本支出及准备开展国际航线工程类运输业务	要闻简评
12	2010-8-3	继续关注化工毛利反弹: "简话油气"周刊(第4期)	行业动态
13	2010-8-4	石油行业上半年业绩预览	业绩预览
14	2010-8-10	化工毛利回升, 建议关注上海石化: "简话油气"周刊(第5期)	行业动态
15	2010-8-10	S上石化(600688): 关注化工毛利回升带来的机会 中性	业绩预览
16	2010-8-17	汽, 柴油批发价格上涨的背后: "简话油气"周刊(第6期)	行业动态
17	2010-8-20	中海油(H)(883.HK):丰收与希望 推荐	半年报回顾
18	2010-8-24	业绩之外的关注: "简话油气"周刊(第7期)	行业动态
19	2010-8-27	中国石油(A)(601857): 市场领先地位进一步加强 中性	半年报回顾
20	2010-8-27	中海油服(A)(601808):重回盈利增速快车道 审慎推荐	半年报回顾
21	2010-8-27	海油工程(600583):"结构调整年"过半 中性	半年报回顾
22	2010-8-30	S上石化(600688):二季度业绩高于预期 中性	半年报回顾
23	2010-8-31	9月份国内石脑油涨价在即: "简话油气"周刊(第8期)	行业动态
24	2010-9-3	政府可能改变成品油增值税计税基础	要闻简评
25	2010-9-7	旺季能多旺? "简话油气"周刊(第9期)	行业动态
26	2010-9-14	投资情绪"由暖变热": "简话油气"周刊(第10期)	行业动态
27	2010-9-21	当台风过后: "简话油气"周刊(第11期)	行业动态
28	2010-9-27	石化行业可能受益于人民币升值: "简话油气"周刊(第12期)	行业动态
29	2010-10-12	中资石油公司海外收购提速: "简话油气"周刊(第13期)	行业动态
30	2010-10-14	还有多少上升空间?	观点聚集
31	2010-10-18	成品油调价预期和业绩可能支持板块行情: "简话油气"周刊(第14期)	行业动态
32	2010-10-26	发改委上调汽柴油价格	行业动态
33	2010-10-26	居民"阶梯气价", 深圳模式会推广吗? "简话油气"周刊(第15期)	行业动态
34	2010-10-26	油价上调之后	观点聚集
35	2010-10-27	海油工程(600583):三季报简评"放题" 中性	季报回顾
36	2010-10-28	S上石化(600688): 三季净利低于预期, 但本季度化工毛利升势延续 中性	季报回顾
37	2010-10-28	中国石油(A)(601857): 价涨量减, 盈利创近年新高 中性	季报回顾
38	2010-10-29	中海油(H)(883.HK):三季度经营情况令人惊喜,上调目标价 推荐	季报回顾
39	2010-11-2	汽/柴行情"一冷一热": "简话油气"周刊(第16期)	行业动态
40	2010-11-9	柴油发电, 到底有多贵? "简话油气"周刊(第17期)	行业动态
41	2010-11-16	化工毛利全线上扬: "简话油气"周刊(第18期)	行业动态
42	2010-11-23	"油荒"未除, 警惕"气荒"出现: "简话油气"周刊(第19期)	行业动态

图表 99: 中国石油 A 股领先市盈率



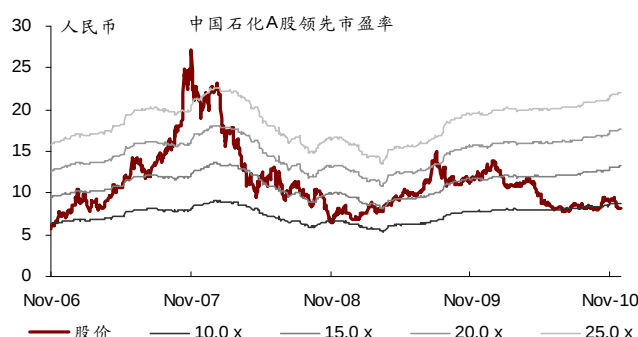
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 102: 上海石化 A 股领先市盈率



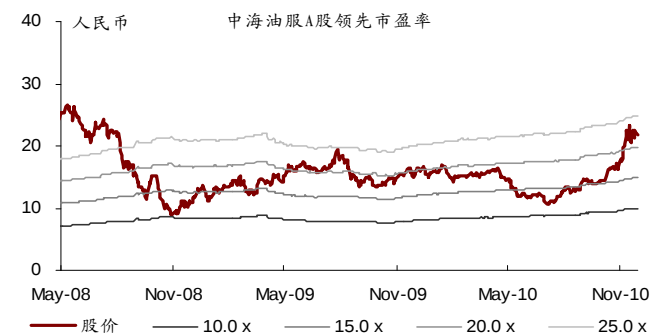
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 100: 中国石化领先市盈率



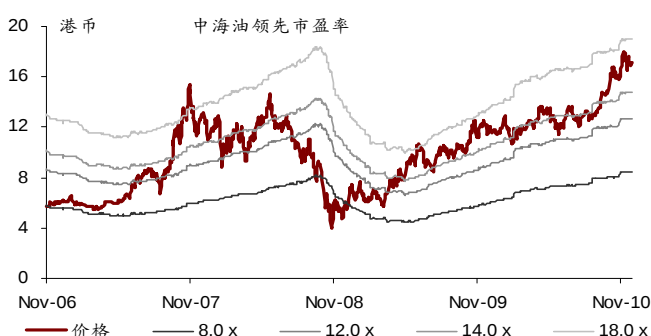
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 103: 中海油服 A 股领先市盈率



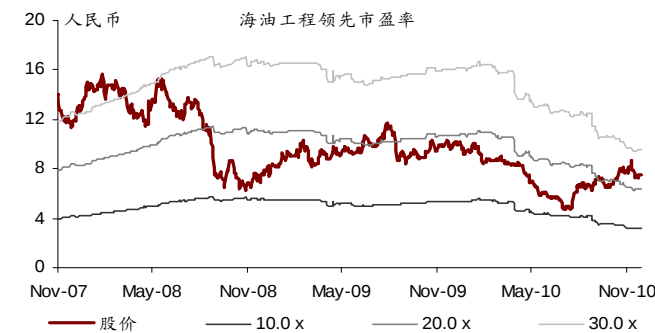
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 101: 中海油领先市盈率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 104: 海油工程领先市盈率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图 表 105: 一体化可比公司估值

	彭博代码	货币	股价	一年内股价		市值	股价变化(%)			日均交易量(百万股)			市盈率(倍)			市现率(倍)			EV/EBITDA (x)			市净率	收益率(09A)		
			2010-11-29	最高	最低	(十亿美元)	周	季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A(倍)	股息	股权	
国际超大公司																									
	ExxonMobil	XOM US	美元	69.23	76.3	55.9	349.1	-1.5	15.8	-7.5	18.5	21.3	27.3	17.4	11.9	10.9	11.8	7.8	7.2	9.5	5.4	4.8	2.4	2.4%	17.3%
	Royal Dutch Shell	RDSA LN	英镑	19.92	21.1	16.2	192.4	-0.5	14.7	8.8	2.3	2.6	3.3	15.2	10.1	8.3	9.1	5.8	4.9	7.8	4.9	4.3	1.3	5.3%	9.5%
	BP	BP/ LN	英镑	4.38	6.6	3.0	128.1	1.5	15.3	-25.0	23.9	34.7	50.4	7.7	6.2	6.0	4.6	5.7	4.9	4.6	3.9	3.5	1.4	8.2%	17.2%
	Chevron Texaco	CVX US	美元	82.05	86.2	66.8	165.1	-2.1	9.5	5.0	7.1	8.8	10.3	15.6	9.0	8.5	8.4	5.5	5.2	6.3	3.6	3.4	1.6	3.2%	11.7%
	TotalFinaElf	FP FP	欧元	37.65	46.7	35.7	116.7	-1.9	1.6	-10.1	5.9	6.1	6.8	9.9	8.1	7.6	6.8	4.6	4.4	4.6	3.8	3.5	1.5	6.1%	16.6%
	平均值													13.2	9.1	8.3	8.1	5.9	5.3	6.6	4.3	3.9	1.6	5.1%	14.5%
国际大公司																									
	ENI	ENI IM	欧元	15.50	18.8	14.3	81.9	-4.3	-1.0	-7.4	13.5	24.0	20.8	12.8	8.2	7.5	5.0	3.4	3.1	4.2	3.3	3.1	1.0	6.5%	9.6%
	ConocoPhillips	COP US	美元	60.81	63.3	46.6	89.3	-1.5	13.8	17.1	6.0	8.9	10.2	18.7	10.3	9.6	7.2	5.5	4.9	5.8	3.7	3.9	1.3	3.1%	8.3%
	Occidental	OXY US	美元	87.65	91.0	72.1	71.2	0.4	16.2	7.9	3.5	4.7	5.3	24.4	15.8	12.9	12.2	8.6	7.6	9.0	6.3	5.4	2.2	1.5%	10.3%
	Repsol YPF	REP SM	欧元	18.70	20.5	15.3	30.1	-3.5	3.3	1.0	8.5	8.3	12.6	14.5	10.6	8.9	5.7	3.5	3.4	6.5	5.0	4.6	1.1	4.5%	9.9%
	Marathon	MRO US	美元	33.48	36.4	27.6	23.8	-2.0	8.2	2.6	4.3	5.5	6.3	16.3	9.9	7.8	4.5	4.2	3.6	5.5	3.6	3.1	1.0	2.9%	6.8%
	Hess Corp	HES US	美元	69.78	72.0	48.7	22.9	-0.3	35.6	20.7	2.3	3.2	3.5	30.6	13.8	12.6	7.4	4.9	4.9	6.3	4.2	3.9	1.5	0.6%	5.8%
	Lukoil	LUKOY US	美元	54.00	60.9	44.4	45.9	-3.1	-2.1	-6.3	0.1	0.1	0.1	n.m.	5.3	4.9	n.m.	3.9	3.6	4.9	4.3	4.0	n.m.	n.m.	13.2%
	平均值													19.5	10.6	9.2	7.0	4.9	4.4	6.0	4.3	4.0	1.4	3.2%	9.1%
新兴市场公司																									
	ONGC	ONGC IN	卢比	1,243.05	1,472.6	996.0	58.0	-4.1	-5.7	6.7	1.0	1.1	1.1	13.7	10.9	9.8	8.5	6.5	6.0	7.3	5.0	4.6	2.6	2.7%	20.0%
	PTT	PTT TB	泰铢	314.00	345.0	211.0	29.6	-3.7	21.7	41.4	8.5	8.8	7.0	14.9	11.8	10.0	10.0	7.3	6.4	9.3	7.4	6.5	1.9	1.3%	14.7%
	Gazprom	GAZP RM	卢布	174.27	379.8	1.5	131.6	2.7	10.0	3.0	220.1	235.0	218.4	5.3	4.7	4.5	4.6	3.5	3.4	4.9	3.9	3.7	0.7	1.4%	15.7%
	Petrobras	PETR4 BZ	里尔	24.60	40.1	23.9	197.1	-4.3	-7.4	-36.8	19.5	32.0	21.7	7.0	7.8	8.0	4.3	4.5	n.a.	7.1	6.5	5.8	1.1	4.2%	n.m.
	中海油	883 HK	港币	17.16	18.1	10.8	98.7	-3.1	30.4	45.7	46.0	64.9	68.4	22.9	11.5	10.2	12.8	7.1	7.1	10.8	6.5	5.7	3.9	2.3%	17.6%
	中国石油H股	857 HK	港币	9.68	10.5	7.9	293.0	-0.8	14.6	3.2	69.4	102.7	93.1	15.1	12.0	10.2	6.0	6.3	4.9	7.5	6.2	5.4	1.8	3.0%	11.8%
	中国石化H股	386 HK	港币	7.37	8.0	5.7	118.7	-0.1	20.2	16.1	65.5	95.4	97.5	9.1	7.5	8.1	3.7	3.3	3.9	5.5	4.6	5.0	1.5	2.8%	16.5%
	平均值													12.6	9.5	8.7	7.1	5.5	5.3	7.5	5.7	5.3	1.9	2.5%	16.1%
中国A股市场																									
	中国石油A股	601857 CH	人民币	10.97	14.4	9.9	293.0	-1.9	6.4	-17.1	36.1	44.3	30.9	19.4	16.2	13.8	7.7	8.5	6.6	9.6	7.9	6.9	2.4	2.3%	11.8%
	中国石化A股	600028 CH	人民币	8.18	14.4	7.7	101.8	-1.1	-0.8	-31.5	50.2	82.3	70.8	11.5	10.0	11.1	4.7	4.3	5.3	6.7	5.6	6.1	1.9	2.2%	16.5%
环球市场汇总																									
	最高值(不包括A股市场)						349.1	2.7	35.6	45.7				30.6	15.8	12.9	12.8	8.6	7.6	10.8	7.4	6.5	3.9	8.2%	20.0%
	最高值						349.1	2.7	35.6	45.7				30.6	16.2	13.8	12.8	8.6	7.6	10.8	7.9	6.9	3.9	8.2%	20.0%
	最低值						22.9	-4.3	-7.4	-36.8				5.3	4.7	4.5	3.7	3.3	3.1	4.2	3.3	3.1	0.7	0.6%	5.8%
	平均值												15.1	10.1	9.1	7.2	5.5	5.1	6.8	5.0	4.6	1.7	3.3%	13.0%	
	平均值(不包括A股市场)												15.1	9.8	8.8	7.4	5.4	5.0	6.7	4.9	4.4	1.7	3.4%	12.9%	

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 106: 化工可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	股价 2010-11-29	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)			EV/EBITDA (x)			市净率 09A(倍)	收益率(09A)	
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E		股息	股权
A股公司																								
上海石化A股	600688 CH	人民币	8.79	11.7	7.2	7.6	4.6	-2.0	12.0	8.3	10.7	7.5	39.8	23.2	27.7	18.9	18.2	15.8	20.9	16.4	17.9	4.2	0.3%	10.9%
H股公司																								
上海石化H股	338 HK	港币	3.92	4.0	2.6	7.6	3.7	23.3	32.0	12.2	21.6	16.1	15.6	8.7	10.0	7.4	6.8	5.7	9.2	7.2	7.9	1.7	0.9%	10.9%
台湾公司																								
Formosa Plastics	1301 TT	台币	91.50	95.0	61.8	18.4	1.7	31.3	42.5	9.4	12.1	10.5	20.3	13.7	13.0	18.0	14.0	12.4	24.9	14.2	14.2	2.5	4.4%	13.6%
Nan Ya Plastics	1303 TT	台币	68.00	74.5	49.6	17.6	-3.1	10.6	30.8	5.1	9.4	10.3	32.5	13.5	12.5	19.4	18.4	17.3	33.7	16.7	16.6	2.1	2.8%	6.9%
Formosa Chem & Fiber	1326 TT	台币	89.30	96.5	65.7	16.7	-0.8	26.1	26.8	9.1	8.1	6.8	17.2	12.2	11.4	11.7	12.7	12.2	21.7	14.0	12.8	2.2	5.0%	14.4%
Far Eastern Textile	1402 TT	台币	44.80	52.2	29.0	7.0	-4.7	22.9	44.8	14.6	16.8	13.2	26.3	18.2	17.3	27.4	21.9	16.2	216.1	33.3	30.8	2.3	2.8%	9.1%
台湾平均值													24.1	14.4	13.5	19.1	16.8	14.5	74.1	19.5	18.6	2.3	3.8%	11.0%
韩国公司																								
Hanwha Chemical	009830 KS	韩币	31,650	35,150	11,750	3.8	-4.8	24.4	99.1	1.9	2.6	2.5	13.0	10.2	9.5	6.4	9.8	8.9	11.5	10.3	9.7	1.7	1.4%	13.6%
Honam Petrochemical	011170 KS	韩币	236,000	277,500	90,500	6.5	-0.2	31.1	86.6	0.2	0.3	0.3	9.4	10.4	9.3	6.8	8.7	8.2	7.4	6.7	6.5	2.0	0.6%	24.4%
Korea Kumho Petrochemical	011780 KS	韩币	76,900	83,900	15,200	1.7	-4.5	30.1	115	0.1	0.2	0.2	n.a.	7.2	6.4	5.4	6.2	5.5	18.4	8.2	7.3	3.4	0.0%	-73.7%
LG Chemical	051910 KS	韩币	381,500	407,500	196,000	21.9	-3.4	11.4	41.3	0.3	0.4	0.3	19.2	12.3	11.6	12.3	11.1	9.9	11.3	7.9	7.5	4.6	0.9%	28.8%
韩国平均值													13.9	10.0	9.2	7.7	8.9	8.1	12.2	8.3	7.7	2.9	0.7%	-1.7%
印度公司																								
Reliance Industries	RIL IN	卢比	998.4	1,187.0	840.6	71.2	-1.4	5.1	-3.7	6.8	6.2	5.5	18.5	19.4	15.1	21.4	14.3	9.4	15.3	12.0	9.3	2.7	0.7%	18.7%
日本公司																								
Hitachi Chemical	4217 JP	日元	1,591	2,097.0	1,335.0	3.9	-0.1	7.1	-10.6	0.8	0.8	0.7	n.a.	15.7	12.1	6.0	6.2	5.7	5.1	4.1	3.6	1.3	2.0%	9.1%
Mitsui Chemicals	4183 JP	日元	256	318.0	205.0	3.1	3.2	17.4	-8.6	8.9	10.1	10.0	n.a.	n.a.	10.3	3.5	5.0	2.8	20.6	11.0	6.7	0.5	3.5%	-7.7%
Shin-Etsu Chemical	4063 JP	日元	4,195	5,720.0	3,810.0	21.6	1.5	6.5	-9.5	2.1	2.4	2.1	11.6	22.5	15.5	7.0	10.6	9.1	4.3	7.5	6.1	1.3	2.4%	6.0%
Sumitomo Chemical	4005 JP	日元	367	487.0	330.0	7.2	0.8	3.1	-2.9	7.9	10.4	9.4	n.a.	64.8	46.1	7.7	5.1	3.6	12.2	11.4	8.1	1.1	2.5%	2.6%
日本平均值													11.6	34.3	21.0	6.1	6.7	5.3	10.5	8.5	6.1	1.1	2.6%	2.5%
S&P 500 成员公司																								
Dow Chemical	DOW US	美元	31.29	33.0	22.4	36.3	-0.2	26.6	16.3	5.4	8.4	10.1	97.8	16.9	13.0	15.7	9.6	7.2	14.1	8.1	7.4	2.2	1.9%	2.2%
Eastman Chemical	EMN US	美元	79.51	83.4	51.1	5.7	0.7	30.1	31.7	0.8	1.0	1.1	42.3	11.0	10.5	7.6	8.8	6.7	8.5	5.6	5.6	3.8	2.2%	8.9%
S&P 500 平均值													70.0	13.9	11.7	11.7	9.2	7.0	11.3	6.9	6.5	3.0	2.1%	5.6%
欧洲公司																								
BASF	BAS GR	欧元	58.11	59.3	38.7	70.4	1.0	37.8	36.5	2.9	3.6	3.7	37.7	11.4	11.0	8.5	7.1	6.8	7.8	6.0	5.7	3.1	2.9%	8.0%
DSM	DSM NA	欧元	38.82	40.0	30.0	9.7	-1.6	18.6	19.4	0.8	0.8	0.9	19.3	12.2	11.7	4.9	6.8	6.3	8.9	6.2	6.1	1.3	3.1%	6.8%
欧洲平均值													28.5	11.8	11.3	6.7	7.0	6.5	8.4	6.1	5.9	2.2	3.0%	7.4%
环球市场汇总																								
最高值							4.6	37.8	114.5				97.8	64.8	46.1	27.4	21.9	17.3	216.1	33.3	30.8	4.6	5.0%	28.8%
最低值							-4.8	-2.0	-10.6				9.4	7.2	6.4	3.5	5.0	2.8	4.3	4.1	3.6	0.5	0.0%	-73.7%
平均值							-0.4	19.0	31.5				28.0	16.9	14.4	11.4	10.6	8.9	24.8	10.9	10.0	2.3	2.1%	6.0%

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 107：上游可比公司估值

	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)			EV/EBITDA (x)			市净率		收益率(09A)	
			2010-11-29	最高	最低		周	季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A (倍)	股息	股权	
大中市值公司																									
Anadarko Petroleum	APC US	美元	63.56	75.1	34.5	31.5	-0.2	34.1	4.8	3.7	4.8	6.9	n.a.	37.0	31.3	7.8	5.9	5.4	11.6	6.2	5.6	1.5	0.6%	-0.7%	
Apache Corp	APA US	美元	107.19	111.0	81.9	39.1	-1.0	19.1	11.9	2.0	3.4	3.9	n.a.	11.6	10.0	8.5	5.3	4.5	7.8	5.2	4.1	1.9	0.6%	-1.8%	
Devon Energy	DVN US	美元	70.94	76.8	58.6	30.6	-1.4	16.0	5.1	3.1	3.3	4.1	n.a.	11.5	12.1	6.6	5.9	5.7	7.4	5.3	5.4	5.4	0.9%	-15.2%	
EOG Resources	EOG US	美元	88.92	115.0	84.0	22.6	-3.5	-0.5	1.9	1.7	2.7	2.8	40.4	79.5	30.3	7.6	7.8	5.8	9.3	8.3	6.0	2.2	0.7%	5.8%	
Encana Corp	ECA CN	加元	28.5	36.7	27.7	20.5	-2.6	-2.8	-5.4	2.6	4.1	3.9	11.3	22.7	35.2	2.7	4.6	5.0	4.4	4.8	5.7	1.2	5.0%	9.4%	
Canadian Natural Resources	CNQ CN	加元	39.6	40.7	32.0	42.2	-2.2	14.7	12.0	1.6	3.6	3.6	27.1	16.5	13.2	7.4	6.9	6.0	7.9	6.8	5.9	2.0	0.5%	8.4%	
Talisman Energy Inc.	TLM CN	加元	19.48	20.9	15.7	19.5	-3.7	15.5	6.0	2.2	4.4	5.0	45.3	29.9	18.6	5.5	6.3	4.8	7.8	5.1	4.1	1.7	1.2%	3.9%	
BG Group PLC	BG/ LN	英镑	12.01	13.0	9.7	63.3	-0.7	12.6	6.7	4.4	5.8	7.1	11.9	10.0	9.3	7.2	5.9	5.7	8.3	7.7	7.0	1.6	1.6%	16.1%	
Statoil ASA	STL NO	挪威克朗	125	150.5	116.8	64.5	0.2	4.3	-12.7	8.3	11.5	9.8	21.7	9.3	8.3	5.4	4.2	3.8	2.6	2.4	2.2	1.9	4.8%	8.9%	
平均值													26.3	25.3	18.7	6.5	5.9	5.2	7.5	5.8	5.1	2.2	1.8%	3.9%	
小市值公司																									
Chesapeake Energy Corp	CHK US	美元	21.99	29.2	19.6	14.4	-1.2	5.7	-9.0	7.7	12.4	14.0	n.a.	7.4	8.3	3.1	3.4	3.3	6.3	5.6	5.3	1.2	1.4%	-42.6%	
Noble Energy	NBL US	美元	82.46	86.0	56.2	14.4	-0.4	22.6	27.0	1.2	1.6	1.8	n.a.	20.4	19.1	9.5	8.0	7.3	8.7	7.2	6.4	2.2	0.9%	-2.1%	
Southwestern Energy	SWN US	美元	36.31	52.8	30.6	12.6	-4.8	8.9	-17.2	4.7	4.4	5.0	n.a.	20.6	18.9	9.2	8.0	7.1	10.1	8.5	7.4	4.4	0.0%	-1.5%	
Murphy Oil	MUR US	美元	65.74	69.2	48.1	12.6	-1.8	19.3	15.9	1.4	1.6	1.8	15.0	15.4	12.1	6.7	5.4	5.3	5.6	4.7	4.0	1.6	1.5%	12.3%	
Newfield Exploration	NFX US	美元	66.79	68.1	39.3	8.9	0.9	39.8	57.4	1.0	1.3	1.7	n.a.	14.6	14.1	5.5	5.9	5.6	6.4	6.8	6.2	2.7	0.0%	-18.0%	
Pioneer Natural Resources	PXD US	美元	78.29	80.1	39.1	9.1	-0.6	32.8	89.8	0.8	1.3	1.8	n.a.	45.7	27.6	16.5	8.7	6.9	12.6	8.4	7.3	2.2	0.1%	-1.5%	
Ultra Petroleum Corp	UPL US	美元	47.24	53.9	37.1	7.2	0.0	19.6	-0.5	1.6	1.6	1.8	n.a.	20.7	15.4	12.1	9.6	7.2	12.6	10.3	8.0	6.6	0.0%	-51.9%	
Questar Corp	STR US	美元	16.9	17.9	12.1	3.0	-1.6	2.4	33.3	1.2	1.6	2.0	7.5	15.3	15.0	1.8	4.8	5.4	2.6	7.5	7.8	3.1	3.0%	11.4%	
平均值													11.2	20.0	16.3	8.0	6.7	6.0	8.1	7.4	6.5	3.0	0.9%	-11.7%	
亚洲公司																									
CNOOCLtd	883 HK	港币	17.16	18.1	10.8	98.7	-3.1	30.4	45.7	46.0	64.9	68.4	22.9	11.5	10.2	12.8	7.1	7.1	10.8	6.5	5.7	3.9	2.3%	17.6%	
PetroChina	857 HK	港币	9.68	10.5	7.9	293.0	-0.8	14.6	3.2	69.4	102.7	93.1	15.1	12.0	10.2	6.0	6.3	4.9	7.5	6.2	5.4	1.8	3.0%	11.8%	
Sinopec	386 HK	港币	7.37	8.0	5.7	101.8	-0.1	20.2	16.1	65.5	95.4	97.5	9.1	7.5	8.1	3.7	3.3	3.9	5.5	4.6	5.0	1.5	2.8%	16.5%	
ONGC	ONGC IN	卢比	1243	1,472.6	996.0	58.0	-4.1	-5.7	6.7	1.0	1.1	1.1	13.7	10.9	9.8	8.5	6.5	6.0	7.3	5.0	4.6	2.6	2.7%	20.0%	
PTTEP	PTTEP TB	泰铢	171.5	196.5	128.0	18.8	-6.5	21.6	34.5	10.4	9.1	7.5	25.6	14.5	12.8	13.7	7.7	7.2	8.0	5.8	5.1	3.5	1.6%	16.0%	
平均值													17.3	11.3	10.2	8.9	6.2	5.8	7.8	5.6	5.2	2.7	2.5%	16.4%	
环球市场汇总																									
最高值							0.9	39.8	89.8				45.3	79.5	35.2	16.5	9.6	7.3	12.6	10.3	8.0	6.6	5.0%	20.0%	
最低值							-6.5	-5.7	-17.2				7.5	7.4	8.1	1.8	3.3	3.3	2.6	2.4	2.2	1.2	0.0%	-51.9%	
平均值													20.5	20.2	15.9	7.6	6.3	5.6	7.8	6.3	5.6	2.6	1.6%	1.0%	

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 108: 油田服务可比公司估值

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)			EV/EBITDA (x)			市净率	收益率(09A)	
			2010-11-29		最高	最低		周	季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E		09A (倍)	股息
钻井公司																									
Diamond Offshore Drilling	DO US	美元	65.24	100.8	53.4	9.1	-4.5	9.9	-30.3	1.4	2.0	2.4	6.6	10.0	10.0	6.0	6.8	6.7	4.3	5.3	5.4	2.5	12.3%	39.4%	
Enesco Intl.	ESV US	美元	47.58	52.3	33.3	6.8	-2.7	14.5	6.9	1.1	1.7	3.3	8.7	13.5	11.5	5.5	9.0	7.7	5.2	7.6	6.5	1.2	0.2%	15.3%	
Noble Corp.	NE US	美元	34.39	44.5	25.7	8.7	-3.4	8.4	-14.5	3.2	3.9	5.1	5.3	10.9	9.1	4.2	6.4	5.5	4.6	7.4	5.9	1.2	0.5%	27.8%	
Transocean Inc.	RIG US	美元	66.51	94.9	41.9	21.2	-2.4	27.8	-21.7	4.2	6.8	9.0	6.7	10.7	9.3	3.8	5.8	5.4	5.0	6.4	5.9	1.0	0.0%	16.9%	
Atwood Oceanics Inc.	ATW US	美元	35.13	40.5	23.7	2.3	-6.7	39.3	-6.6	0.8	0.8	1.0	9.0	8.5	8.7	7.4	7.0	6.9	6.9	6.1	5.9	1.7	0.0%	20.8%	
Pride Intl.	PDE US	美元	31.32	34.4	21.5	5.5	-3.5	32.0	0.8	1.2	2.9	2.9	19.3	20.9	11.6	8.7	12.7	7.6	10.1	13.9	8.0	1.2	0.0%	6.6%	
Rowan Co.	RDC US	美元	30.32	33.5	20.4	3.8	-3.4	18.4	24.4	1.9	2.6	3.3	9.4	12.4	13.7	6.3	7.8	7.4	6.9	7.5	7.0	1.1	0.0%	12.7%	
Seadrill	SDRL US	美元	31.16	33.9	17.8	12.8	-3.7	33.0	30.4	1.1	1.4	0.7	n.m.	10.8	9.0	n.m.	7.9	6.6	12.6	10.0	8.4	n.m.	n.m.	37.0%	
Hercules Offshore Inc	HERO US	美元	2.43	5.9	2.1	0.3	-8.0	11.5	-52.4	2.7	2.9	3.1	n.m.	n.m.	n.m.	1.7	3.0	2.3	7.5	6.5	6.7	0.3	0.0%	-9.6%	
Seahawk Drilling Inc	HAWK US	美元	8.30	24.7	6.8	0.1	-7.8	9.6	-63.9	0.1	0.2	0.2	n.m.	n.m.	n.m.	2.5	n.a.	n.a.	3.2	-1.1	-3.3	0.3	0.0%	n.m.	
平均值													9.3	12.2	10.4	5.1	7.4	6.2	6.6	7.0	5.6	1.2	1.4%	18.5%	
油井服务公司																									
Baker Hughes Inc.	BHI US	美元	49.81	54.8	35.6	21.5	-0.2	28.6	23.4	3.9	4.5	5.9	36.6	24.3	15.4	12.5	11.5	8.5	16.1	9.5	6.3	1.6	1.2%	6.0%	
Halliburton Co.	HAL US	美元	36.56	38.1	21.1	33.3	-2.7	25.0	25.7	12.6	15.8	16.8	28.8	18.3	13.6	13.7	12.0	9.2	12.0	8.6	6.7	3.5	1.0%	13.9%	
Schlumberger Ltd.	SLB US	美元	75.98	77.4	51.7	103.7	0.6	36.3	20.3	7.1	9.8	11.4	29.0	27.5	20.1	17.3	17.5	14.0	16.4	14.9	10.8	4.6	1.1%	17.4%	
Weatherford	WFT US	美元	19.90	20.9	12.3	14.8	-0.1	30.3	21.1	16.4	13.1	15.2	56.9	34.7	16.1	23.2	10.4	7.5	13.1	10.5	7.7	1.6	0.0%	2.8%	
National Oilwell Vareco	NOV US	美元	61.52	63.9	32.2	25.8	-0.6	62.0	45.4	4.4	5.0	5.5	17.4	15.6	16.7	12.2	12.2	12.2	8.0	8.1	8.4	1.7	1.8%	11.0%	
Tidewater Inc	TDW US	美元	47.79	57.1	38.0	2.5	-2.0	17.4	7.5	0.4	0.6	0.8	9.5	17.5	11.9	7.5	8.1	6.7	8.2	8.9	6.7	1.0	2.1%	11.0%	
Oceaneering Intl. Inc.	OII US	美元	69.11	71.9	39.8	3.7	-1.1	34.0	27.5	0.4	0.8	0.8	20.2	19.0	18.6	9.0	10.8	10.7	8.7	8.0	7.8	3.0	0.0%	17.2%	
RPC Inc	RES US	美元	28.04	28.6	9.3	2.8	-1.6	63.3	192.1	1.0	0.6	0.4	n.m.	19.4	12.1	16.0	11.3	7.1	29.8	7.9	5.5	5.6	0.8%	-5.3%	
ION Geophysical Corp	IO US	美元	6.60	7.0	3.3	1.0	1.1	71.4	17.4	0.9	1.4	1.5	n.m.	82.5	18.9	14.0	8.9	7.9	14.8	10.6	8.0	3.1	0.0%	-48.3%	
Trican Well Service	TCW CN	加币	20.03	20.5	10.4	2.8	-1.3	34.6	59.6	0.4	0.8	0.7	n.m.	18.9	13.5	25.3	9.1	7.5	41.9	8.9	6.5	3.0	0.5%	-1.2%	
Calfrac Well Service	CFW CN	加币	30.99	31.9	16.4	1.3	1.7	34.7	61.5	0.2	0.2	0.2	n.m.	22.6	13.4	21.3	8.5	6.2	22.1	8.4	6.0	2.7	n.m.	-1.3%	
平均值													28.3	27.3	15.5	15.6	10.9	8.9	17.4	9.5	7.3	2.9	0.8%	2.1%	
亚洲市场																									
中海油服港股	2883 HK	港币	14.24	15.1	8.4	12.4	-1.1	44.4	71.4	5.6	10.1	11.0	18.0	15.3	12.7	10.1	8.5	6.0	10.8	9.3	7.9	2.5	1.1%	14.9%	
中海油服A股	601808 CH	人民币	21.65	24.0	10.4	12.4	-4.4	59.4	43.7	18.4	16.6	10.2	31.0	27.7	23.8	17.4	15.5	11.2	16.6	14.3	12.2	4.4	0.6%	14.9%	
安东油田服务	3337 HK	港币	0.76	1.0	0.7	0.2	0.0	-3.8	-2.6	0.5	1.7	2.5	49.7	10.3	10.3	29.3	n.m.	n.m.	18.9	4.6	4.7	1.0	1.1%	2.1%	
Shiv-Vani	SVOG IN	卢比	392	496	303	0.4	-3.1	-9.9	20.7	0.0	0.1	0.1	8.7	7.4	6.2	7.0	4.6	4.0	7.4	6.2	5.8	1.5	n.m.	n.m.	
平均值													26.8	15.2	13.3	15.9	9.6	7.1	13.4	8.6	7.6	2.4	1.0%	10.6%	
环球市场汇总																									
最高值							1.7	71.4	192.1				56.9	82.5	23.8	29.3	17.5	14.0	41.9	14.9	12.2	5.6	12.3%	39.4%	
最低值							-8.0	-9.9	-63.9				5.3	7.4	6.2	1.7	3.0	2.3	3.2	-1.1	-3.3	0.3	0.0%	-48.3%	
平均值													20.6	19.9	13.3	11.7	9.4	7.6	12.4	8.3	6.7	2.1	1.1%	9.6%	

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 109：油田工程可比公司估值

公司名称	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)			EV/EBITDA (X)			市净率 09A (倍)	收益率(09A)		
			2010-11-29	最高	最低	周		季	年	周	季	年	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	股息		股权		
ABB	ABBN VX	瑞士法郎	19.79	23.5	17.7	45.6	-1.5	0.1	2.2	7.4	6.6	7.3	15.6	16.8	13.9	11.2	13.0	11.3	8.3	8.5	7.4	3.2	0.0%	23.3%		
McDermott Intl.	MDR US	美元	18.39	18.7	9.9	4.3	4.3	41.6	60.6	3.1	2.6	3.0	10.9	14.4	14.2	10.1	10.7	10.8	5.8	7.8	7.9	3.0	0.0%	24.8%		
Helix Energy Solutions	HLX US	美元	13.88	17.0	8.4	1.5	-0.1	42.1	27.5	0.9	1.4	1.9	13.7	25.4	17.7	3.3	4.2	3.4	5.1	5.4	6.1	1.1	0.0%	12.0%		
FMC Technologies	FTI US	美元	83.50	84.3	46.2	10.0	4.1	30.6	43.6	0.9	1.1	1.5	28.7	28.4	25.3	17.5	24.4	19.6	16.2	15.6	14.3	8.0	0.0%	40.4%		
Global Industries	GLBL US	美元	6.17	8.0	4.1	0.7	2.0	30.4	18.2	0.5	0.9	1.0	9.5	n.a.	18.1	11.0	42.6	5.9	4.6	57.4	5.1	0.9	0.0%	8.9%		
Halliburton Co.	HAL US	美元	36.56	38.1	21.1	33.3	-2.7	25.0	47.2	12.6	15.8	17.4	28.8	18.3	13.6	13.7	12.0	9.2	12.0	8.6	6.7	3.4	1.0%	13.9%		
SBM Offshore	SBMO NA	欧元	15.73	16.2	11.4	3.5	-0.2	30.4	20.7	1.0	0.8	0.9	14.1	15.8	13.1	7.7	6.6	5.9	n.m.	8.4	7.6	2.1	3.2%	14.6%		
Oeaneering Intl.	OII US	美元	69.11	71.9	39.8	3.7	-1.1	34.0	49.4	0.4	0.8	1.0	20.2	19.0	18.6	9.0	10.8	10.7	8.7	8.0	7.8	2.8	0.0%	17.2%		
Saipem	SPM IM	欧元	33.11	33.6	21.4	19.3	3.3	21.1	30.3	1.8	2.1	2.5	19.7	18.5	16.8	14.9	11.3	9.8	n.m.	n.m.	n.m.	3.8	1.7%	23.6%		
Acergy SA	ACGY US	美元	20.70	22.9	13.3	4.0	-4.3	32.4	37.0	0.1	0.2	0.2	15.4	21.6	19.3	6.9	16.2	12.3	9.4	9.2	8.6	3.7	1.1%	26.4%		
Technip-Coflexip	TEC FP	欧元	60.89	65.9	45.0	8.8	0.6	17.2	14.3	0.5	0.6	0.7	38.1	16.5	15.7	10.6	17.6	11.1	9.2	6.9	6.5	2.3	2.2%	6.6%		
John Wood Group	WG/ LN	英镑	4.80	4.9	2.8	4.0	0.3	32.0	43.7	0.8	1.6	1.9	23.3	19.8	16.3	9.5	18.1	14.8	9.8	10.4	9.0	3.1	1.3%	13.6%		
Petrofac	PFC LN	英镑	14.54	15.5	8.6	7.8	-0.4	4.9	29.1	0.6	1.0	1.1	21.6	18.1	16.4	6.4	14.9	12.2	12.2	11.0	10.1	13.8	1.6%	50.1%		
Subsea 7 Inc	SUB NO	挪威克朗	134.60	141.6	88.6	3.2	-1.8	30.9	31.2	0.5	0.6	0.8	11.1	18.3	16.6	5.7	11.6	9.4	6.1	6.8	6.9	2.4	0.0%	30.7%		
Sevan Marine ASA	SEVAN NO	挪威克朗	6.24	11.1	4.4	0.5	0.4	5.7	-12.4	4.7	5.9	7.8	n.a.	n.a.	202.1	n.a.	n.a.	5.1	n.a.	23.5	9.0	0.6	0.0%	-17.0%		
平均值													19.3	19.3	29.2	9.8	15.3	10.1	8.9	13.4	8.1	3.6	0.8%	19.3%		
中海油服	601808 CH	人民币	21.65	24.0	10.4	12.4	-4.4	59.4	72.4	18.4	16.6	11.3	31.0	27.7	23.8	17.4	15.5	11.2	16.6	14.3	12.2	4.4	0.6%	14.9%		
海油工程	600583 CH	人民币	7.54	10.3	4.6	4.4	0.3	21.6	23.4	37.0	69.9	57.3	29.8	54.4	26.4	21.2	18.1	21.3	17.5	21.4	13.3	2.7	0.0%	11.4%		
环球市场汇总																										
最高值										4.3	59.4	72.4	38.1			54.4	202.1	21.2	42.6	21.3	17.5	57.4	14.3	13.8	3.2%	50.1%
最低值										-4.4	0.1	-12.4	9.5			14.4	13.1	3.3	4.2	3.4	4.6	5.4	5.1	0.6	0.0%	-17.0%
平均值													20.7			22.2	28.7	11.0	15.5	10.8	10.1	13.9	8.7	3.6	0.8%	18.5%

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

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