



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

行业动态
证券研究报告

2011 年 5 月 31 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

“增持”拉动人气之后 “简话油气”周刊 第 37 期

重要事件：

上周中石油大股东宣布“增持”后，神华“回购”之呼声也不绝于耳，大有能源股率先托市之势！投资者在把握短期机会时，还应判断市场是否会过度放大“增持”和“回购”等暂时性刺激因素，同时不应忽略基本面的变化趋势。“**增持**”和“**回购**”本不相同：股票回购，反映的是上市公司管理层的资本纪律，在没有更好的投资机会时，退让部分现金，让自愿的股东另谋发展。回购后股票注销或者作为库存股，对全体剩余股东都带来增厚。而增持是不触发要约收购的前提下，大股东的投资行为。值得注意的是，市场关注的神华“回购”，仅仅是年度股东大会通过的一般性授权，并不具有实质的意义。不像“**协调行动**”：因为能源上市公司及其母公司的现金存量和净流入量有较大“贫富”差异，我们看不出能源企业有“集体回购”或母公司们有“协同增持”的趋势。**历史显示对 A 股更有效**：中石油在 2008 年 9 月份公告增持计划后的两个月内，其 A 股表现领先上证综指 12 个百分点，而港股走势和恒生指数一致。

投资要点：

国际原油价格仍维持在高位，上游有望录得较高盈利；炼油业务二季度亏损较大，三季度有望好转，政府上调航空煤油价格，预示着成品油定价有望更灵活；销售方面：批发毛利近期仍位于高位，零售折扣基本取消；化工：受国内紧缩政策等影响，下游需求较弱，但随着中石化将下调 6 月份石脑油出厂价 190 元/吨，化工产品毛利下滑势头可能减弱。我们认为，今明两年行业盈利将维持在历史高位，目前投资者普遍低估中石化基本面改善的前景。我们建议投资者在把握“增持”及“回购”机会的同时，不要忽略估值最低但实际趋势向好的中石化。中石油如果在减税和提高气价等方面获得实质利好，中石化的受益程度应该更大。

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		
TSC 海洋集团	206 HK	9%
中石化冠德	934 HK	9%
中海油	883 HK	7%
国内周最差		
泰山石油	000554 CH	-18%
海越股份	600387 CH	-16%
路翔股份	002192 CH	-11%
海外周最佳		
Helix Energy Solutions	HLX US	8%
National Oilwell Vereco	NOV US	8%
Trican Well Service	TCW CN	7%
海外周最差		
Sevan Marine ASA	SEVAN NO	-44%
Formosa Plastics	1301 TT	-6%
Nan Ya Plastics	1303 TT	-5%

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	116.4
22 个工作日移动平均价格	美元/桶	115.9
较上次调价变动	%	2.2%
即时炼油毛利	美元/桶	-13.0
一周变动	%	n.m.
低密度聚乙烯和石脑油价差	元/吨	5,140
一周变动	%	-9%
聚丙烯与石脑油价差	%	4,640
一周变动	%	-7%

资料来源：彭博资讯、隆重、中金公司研究部

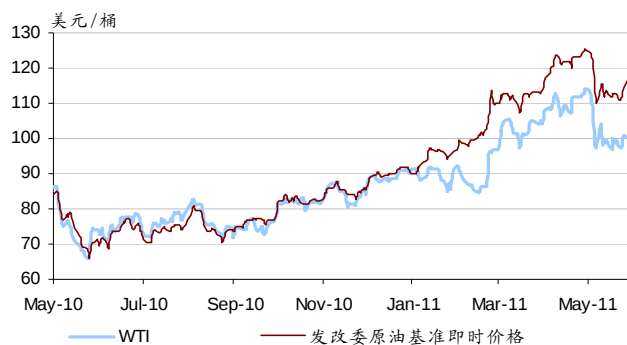
图表 3: 中金油气产业链股票池

公司名称	彭博代码	业务大类	与三大油公司关系	货币	股价	一年內股价	市值	股价变化(%)	市盈率	市盈(倍)	EV/EBITDA (x)	市净率	收益率(10A)							
					May-11	最高	最低	(US\$ bn)	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A(倍)	股息	股权
中国石化(*)	857 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	10.9	12.5	8.1	303.9	5	3	29	12	12	9	7	7	6	2	4%	15%
中国石化(*)	386 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	7.6	8.9	5.8	102.5	2	-4	22	8	7	6	5	5	5	1	4%	15%
中国石化(*)	601857 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	11.0	13.3	9.9	303.9	1	-4	0	14	14	12	7	7	6	2	2%	15%
中国石化(*)	600028 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	8.0	9.9	7.7	102.5	-2	-6	-10	10	9	8	5	5	5	2	3%	15%
中海油(*)	883 HK	油气生产	竞争对手	港币	19.1	21.3	11.8	109.7	7	8	55	14	11	9	7	5	5	3	2%	28%
中核能源	346 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.7	0.8	0.6	0.6	-1	9	0	-92	n.m.	n.m.	-188	n.m.	n.m.	1	0%	-1%
MI 能源	1555 HK	油气生产	竞争对手	港币	3.6	4.6	1.6	1.2	3	18	n.m.	11	12	10	7	5	4	5	2%	26%
东北石油	NEP US	油气生产	竞争对手	美元	3.4	8.2	2.8	0.1	-7	-33	-39	0	4	3	1	1	1	0	0%	77%
辽宁成大	600739 CH	页岩气开发	竞争对手	人民币	25.8	40.5	21.9	3.6	-1	-19	-12	19	15	12	44	n.m.	n.m.	3	n.m.	18%
中国油气控股	702 HK	煤层气开发	竞争对手	港币	0.5	0.7	0.3	0.6	0	29	-4	408	n.m.	n.m.	-67	n.m.	n.m.	2	0%	0%
绿龙燃气	GDL LN	煤层气开发	竞争对手	美元	12.5	14.6	5.2	1.7	-4	-3	130	-17	n.m.	n.m.	38	n.m.	113	21	0	n.m.
环保国际	1102 HK	煤层气开发和技术	竞争对手	港币	0.5	0.7	0.3	0.2	13	51	-8	-13	n.m.	n.m.	-19	n.m.	n.m.	2	0%	-16%
天科股份	600378 CH	煤层气技术	竞争对手	人民币	13.4	19.7	7.5	0.6	-4	-17	37	84	n.m.	n.m.	48	n.m.	n.m.	7	0%	9%
中东油田股份(*)	3337 HK	油田服务	竞争对手	港币	1.5	1.7	0.7	0.4	2	30	108	23	15	12	12	8	6	2	1%	7%
中海油服	2883 HK	油田服务-钻井和油技	竞争对手	港币	15.1	18.3	8.4	11.5	4	-3	55	16	15	13	11	10	9	3	1%	17%
中海油服	601808 CH	油田服务-钻井和油技	竞争对手	人民币	18.7	27.5	10.4	11.5	-1	-30	48	20	17	14	11	9	8	3	1%	17%
通源石油	300164 CH	油田服务-油田增产	竞争对手	人民币	34.4	59.5	34.2	0.4	-4	-31	n.m.	28	23	16	20	13	8	6	n.m.	n.m.
恒泰艾普	300157 CH	油田服务-物探数据处理和解释	竞争对手	人民币	27.0	36.3	25.0	0.7	-6	-19	n.m.	50	43	30	41	n.m.	n.m.	3	n.m.	8%
海能恒信	300191 CH	油田服务-物探数据处理和解释	竞争对手	人民币	31.9	46.9	31.1	0.4	-2	n.m.	n.m.	39	29	22	n.m.	n.m.	n.m.	12	n.m.	38%
准油股份	002207 CH	油田服务和工程	竞争对手	人民币	13.8	27.8	13.8	0.2	-10	-33	-48	n.m.	55	41	22	n.m.	n.m.	4	n.m.	0%
海油工程(*)	600583 CH	油田服务和工程	竞争对手	人民币	6.2	9.7	4.6	3.7	-8	-32	2	0	0	0	25	22	15	2	0%	1%
德利工业	93 HK	油田服务-工程及顾问	竞争对手	港币	0.9	1.1	0.8	0.2	-3	-2	-2	84	n.m.	n.m.	11	n.m.	n.m.	2	0%	2%
惠博普	002554 CH	油气田开发系统、设备和工程服务	竞争对手	人民币	19.1	29.8	18.9	0.3	-11	n.m.	n.m.	20	22	15	16	11	7	5	n.m.	28%
中国化学	601117 CH	石油化工工程承包	竞争对手	人民币	6.4	8.7	3.9	4.9	-8	-24	47	19	15	12	8	n.m.	n.m.	2	n.m.	14%
江钻股份	000852 CH	石油设备生产-钻头	竞争对手	人民币	12.6	19.6	7.7	0.8	-10	-25	25	47	33	30	25	23	21	5	2%	11%
宏华集团	196 HK	石油设备生产-钻机	竞争对手	港币	0.9	1.5	0.9	0.4	-2	-14	-23	-16	20	10	-61	6	3	1	n.m.	n.m.
TSC 海洋集团	206 HK	石油设备生产-钻机	竞争对手	港币	2.2	2.8	1.1	0.2	9	12	69	16	12	8	10	n.m.	n.m.	1	0%	9%
宝德股份	300023 CH	石油设备生产-钻机电控设备	竞争对手	人民币	12.3	20.5	12.0	0.2	-2	-25	-31	88	n.m.	n.m.	229	n.m.	n.m.	3	0%	4%
神开股份	002278 CH	石油设备生产-油井仪表	竞争对手	人民币	11.0	16.0	10.3	0.4	-6	-23	-12	37	27	20	30	n.m.	n.m.	3	1%	7%
海联科技	300084 CH	石油设备生产-多相流量计	竞争对手	人民币	28.2	41.0	25.0	0.3	-7	-27	n.m.	95	33	21	54	n.m.	n.m.	10	n.m.	n.m.
杰瑞股份	002353 CH	石油设备生产-固井及压裂设备	竞争对手	人民币	57.4	77.6	36.0	2.0	-10	-11	36	46	33	24	39	n.m.	n.m.	6	1%	22%
天大石油管材	839 HK	石油设备生产-油井管	竞争对手	港币	2.9	3.9	2.4	0.4	-2	-8	-3	21	11	7	12	7	5	1	1%	7%
山东墨龙	568 HK	石油设备生产-油井管	竞争对手	港币	8.3	11.8	6.0	0.8	-2	-25	9	10	9	6	n.m.	16	10	2	n.m.	n.m.
海隆控股	1623 HK	石油设备生产-钻杆和涂层	竞争对手	港币	2.7	3.0	2.2	0.6	n.m.	n.m.	n.m.	11	9	12	n.m.	6	n.m.	6	n.m.	24%
石油设备服务	3303 HK	石油设备生产-钻杆和涂层	竞争对手	港币	1.0	1.5	0.8	0.1	-2	-18	5	7	n.m.	n.m.	10	19	10	5	2	n.m.
胜利管道	1080 HK	石油设备生产-输油气管道	竞争对手	港币	1.4	2.1	1.4	0.5	-4	-4	-16	40	18	10	19	10	5	2	n.m.	n.m.
珠江钢管	1938 HK	石油设备生产-输油气管道	竞争对手	港币	3.6	4.4	2.6	0.5	-1	-11	-8	51	12	8	23	6	5	3	n.m.	n.m.
珠江钢管	000617 CH	石油设备生产-输油气管道	竞争对手	人民币	15.7	26.8	9.0	0.7	-7	-34	47	262	23	21	145	59	22	5	0%	2%
广汇股份	600256 CH	煤/天然气输油	竞争对手	人民币	24.2	33.1	16.6	6.9	1	-11	13	65	30	20	45	n.m.	n.m.	12	0%	19%
上海石化(*)	338 HK	炼油和化工	竞争对手	港币	3.6	5.0	2.7	7.5	1	-14	20	-0	-0	-0	21	16	14	1	3%	n.m.
S 上石化(*)	600688 CH	炼油和化工	竞争对手	人民币	8.6	10.9	7.2	7.5	-5	-1	9	41	34	34	21	16	14	4	1%	3%
三聚环保	300072 CH	脱硫	竞争对手	人民币	12.8	26.2	12.6	0.4	-2	-37	n.m.	39	23	21	21	n.m.	n.m.	2	0%	9%
中国能源	CEGY SP	二甲醚和甲醇生产和销售	竞争对手	新加坡元	0.1	0.2	0.1	0.0	-5	-19	-30	-1	n.m.	n.m.	54	n.m.	n.m.	0	0%	-10%
海能能源	600387 CH	液化气制烯烃	竞争对手	人民币	12.4	15.3	6.7	0.7	-16	10	50	83	21	16	n.m.	20	14	5	0%	6%
国创高新	002377 CH	沥青加工销售	竞争对手	人民币	16.2	23.6	15.9	0.3	-10	-16	-23	44	18	18	37	n.m.	n.m.	7	n.m.	8%
瑞翔股份	002192 CH	沥青加工销售	竞争对手	人民币	17.4	46.8	17.2	0.3	-11	-39	-40	102	n.m.	n.m.	42	n.m.	n.m.	8	0%	8%
永泰能源	002221 CH	油品销售和仓储-炼化石油气	竞争对手	人民币	9.2	13.7	8.3	0.3	-6	-17	-19	50	30	21	23	n.m.	n.m.	3	0%	7%
永泰能源	600157 CH	油品销售和仓储-山东	竞争对手	人民币	23.2	30.2	20.0	1.3	-6	-8	-3	48	28	16	23	n.m.	n.m.	9	n.m.	24%
泰山石油	000554 CH	油品销售和仓储-山东	竞争对手	人民币	10.2	13.6	6.2	0.8	-18	-6	42	677	n.m.	n.m.	75	n.m.	n.m.	6	n.m.	1%
广聚能源	000096 CH	油品销售和仓储-华南	竞争对手	人民币	5.9	8.6	4.8	0.5	-7	-14	-8	37	n.m.	n.m.	72	n.m.	n.m.	2	n.m.	n.m.
泰山石化	1192 HK	油品销售和仓储-浮动仓储	竞争对手	港币	0.5	0.8	0.5	0.5	-9	-14	-20	-7	n.m.	n.m.	-125	n.m.	n.m.	4	0%	-51%
中石化冠德	934 HK	油品销售和仓储-原油储运	竞争对手	港币	4.1	5.1	3.1	0.5	-9	-9	-5	25	n.m.	n.m.	8	n.m.	n.m.	2	1%	8%
光汇石油	933 HK	油品销售和仓储-海上供油	竞争对手	港币	3.7	5.0	2.8	3.2	-3	-3	-3	22	29	19	21	22	13	7	1%	43%
昆仑能源(*)	135 HK	天然气中下游业务	竞争对手	港币	13.4	14.5	9.5	8.6	5	16	27	27	20	11	13	6	4	5	3%	16%
陕天然气	002267 CH	天然气管网	竞争对手	人民币	18.1	25.2	15.0	1.4	-8	-12	5	23	24	20	15	n.m.	n.m.	4	0%	n.m.
中油燃气	603 HK	天然气管网	合作伙伴	港币	0.8	1.2	0.7	0.5	0	-9	-16	26	16	11	6	5	4	2	n.m.	8%
中油节能	260 HK	天然气加气站及加气站设备	合作伙伴	港币	0.3	0.4	0.2	0.1	2	-13	-28	22	n.m.	n.m.	22	n.m.	n.m.	1	n.m.	n.m.

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

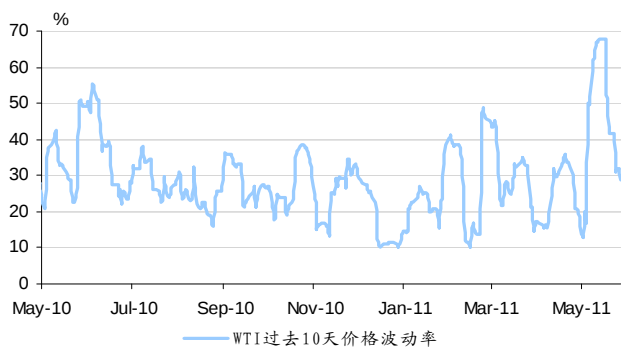
能源价格

图表4：原油价格走势



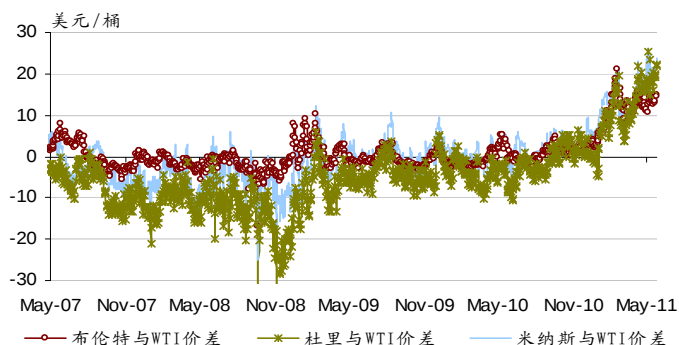
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表5：WTI 历史价格波动率



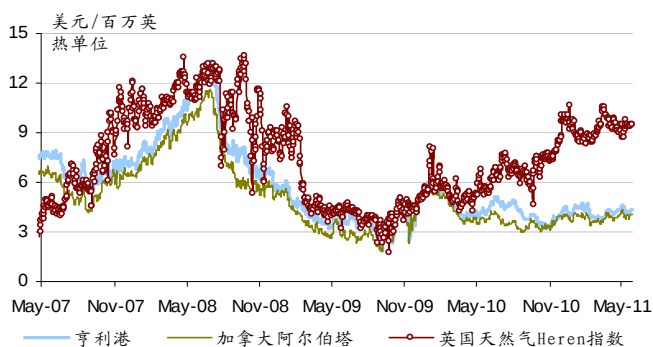
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表6：布伦特、杜里及米纳斯原油与WTI 价差



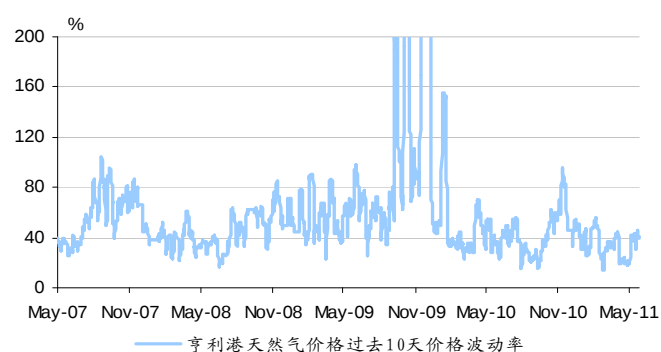
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表7：天然气价格走势



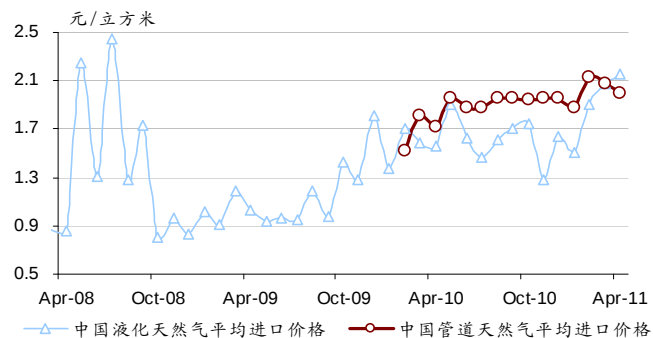
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表8：亨利港天然气历史价格波动率



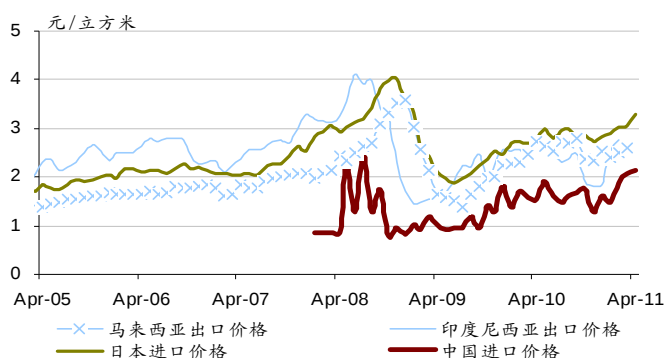
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表9：中国液化天然气和管道天然气平均进口价格



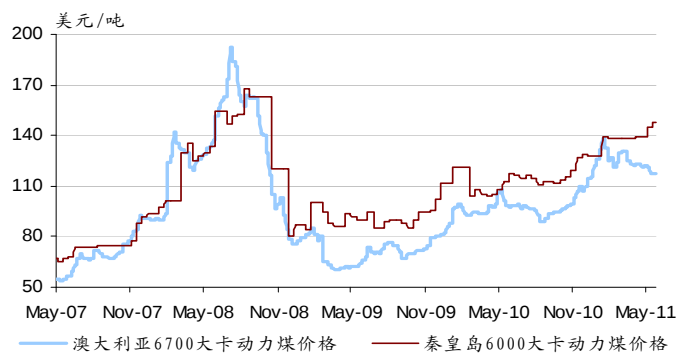
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 10: 亚洲主要国家液化天然气进出口价格



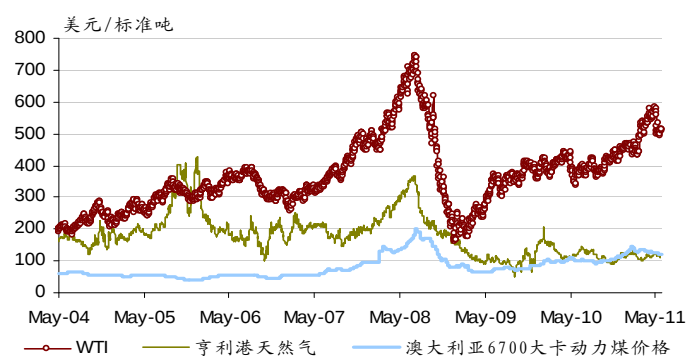
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 11: 国际和国内动力煤价格



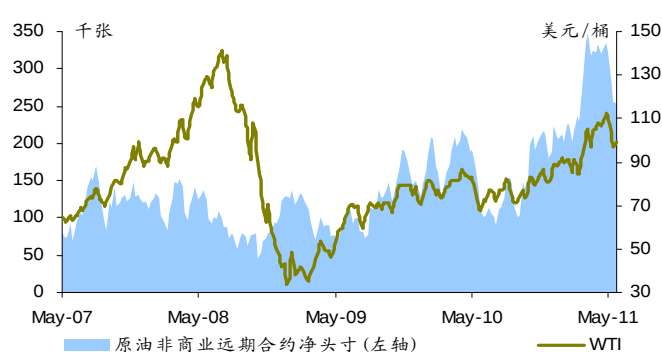
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 12: 原油、天然气和煤炭等热值价格比较



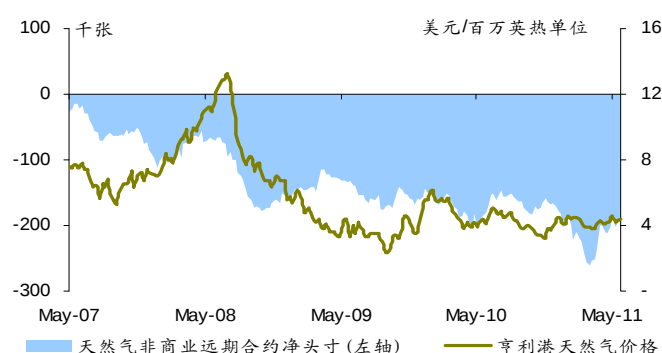
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 13: 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

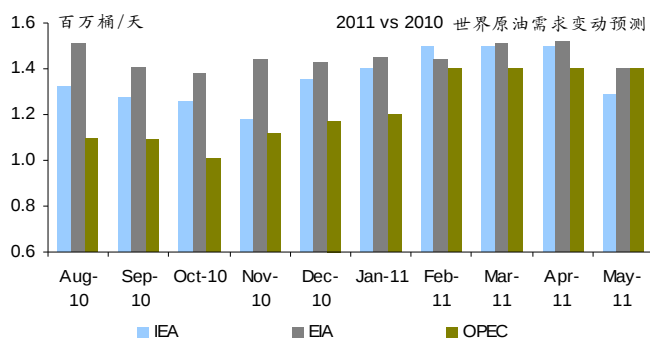
图表 14: 天然气期货非商业净头寸与价格走势



资料来源：彭博资讯、CFTC、中金公司研究部

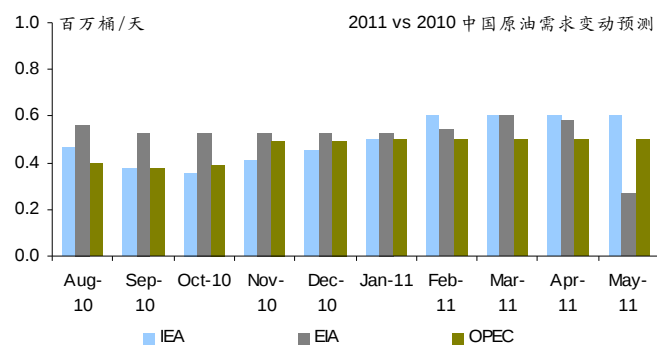
原油需求和供给分析

图表 15: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年全球原油需求变动预测



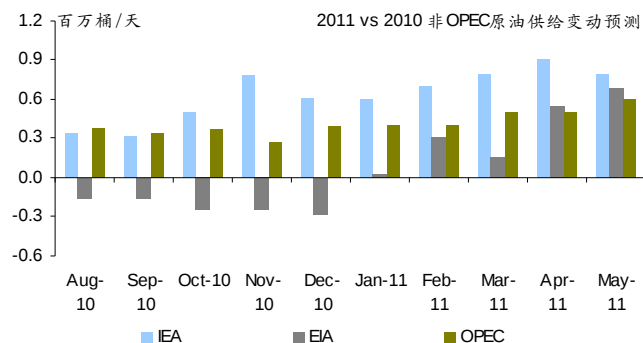
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 16: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年中国原油需求变动预测



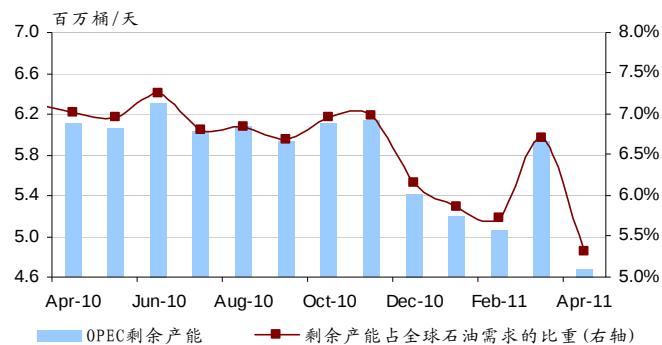
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 17: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年非 OPEC 原油供给变动预测



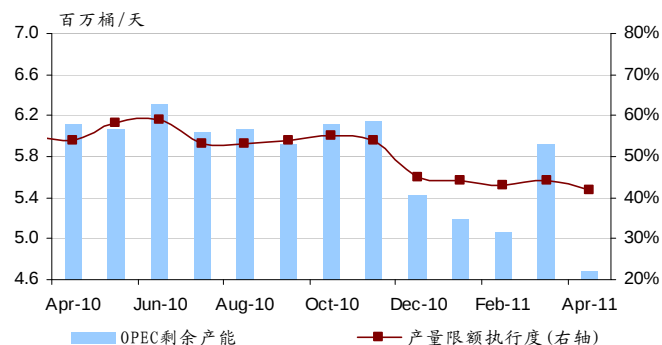
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 18: OPEC 剩余产能及其占全球原油需求的比重



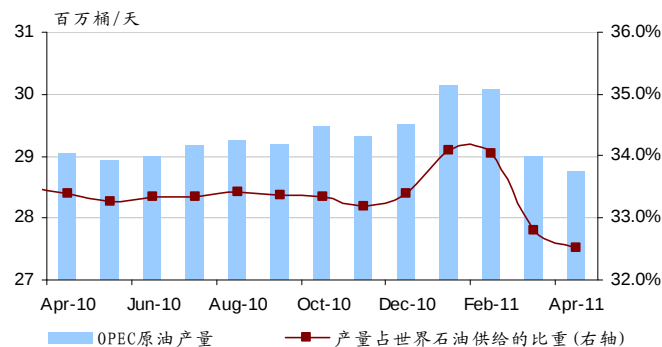
资料来源: IEA、中金公司研究部

图表 19: 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

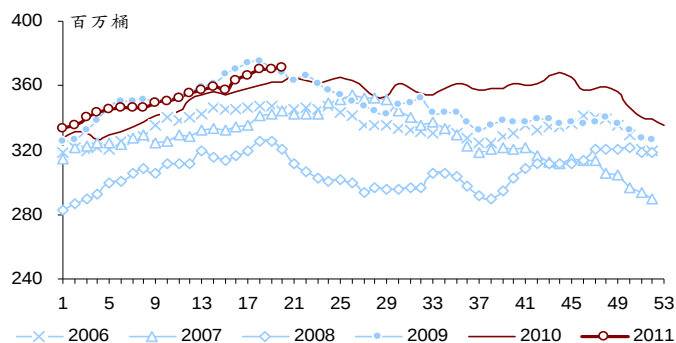
图表 20: OPEC 产量及占全球原油供给的比重



资料来源: IEA、中金公司研究部

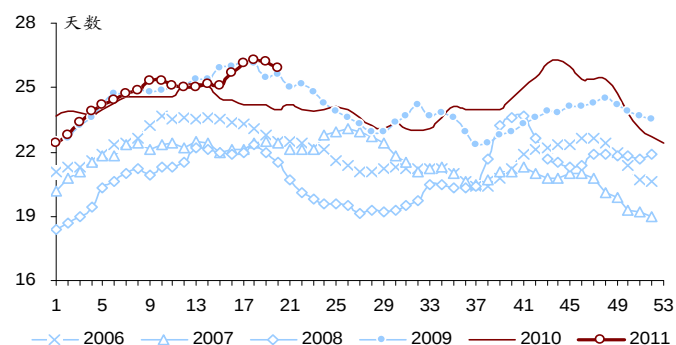
美国油品周库存

图表 21: 美国原油周库存量



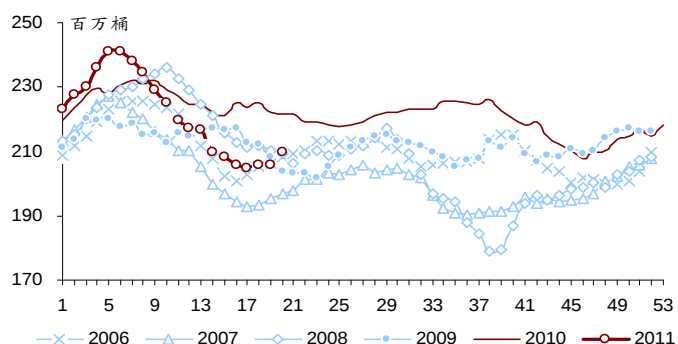
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 22: 美国原油周库存天数



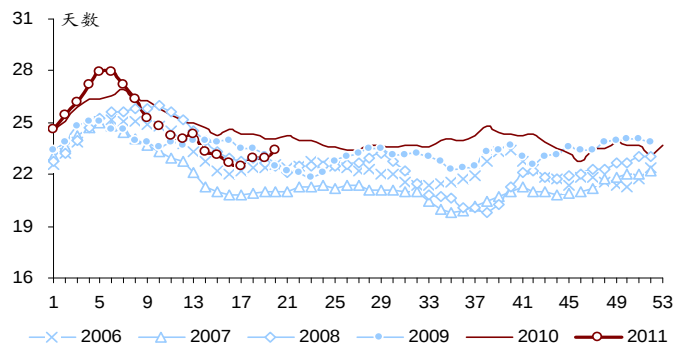
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 23: 美国汽油周库存量



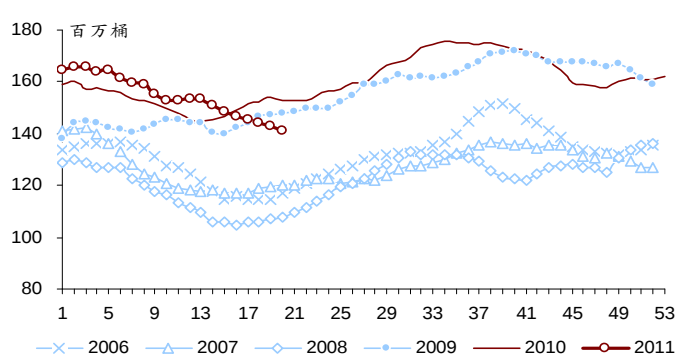
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 24: 美国汽油周库存天数



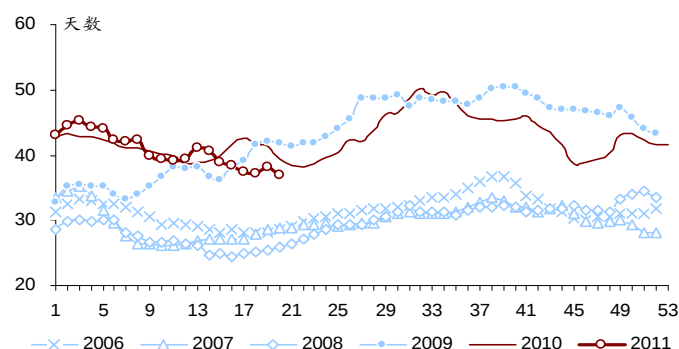
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 25: 美国馏分油周库存量



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

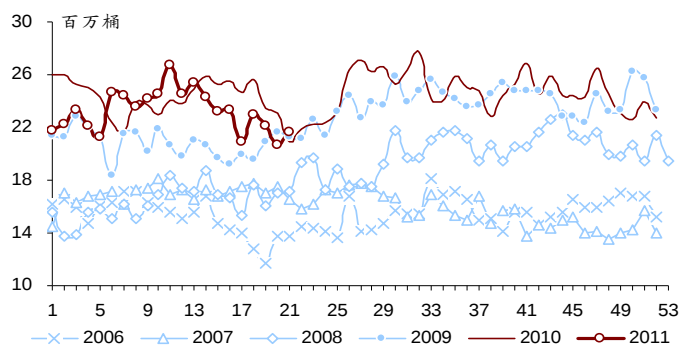
图表 26: 美国馏分油周库存天数



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

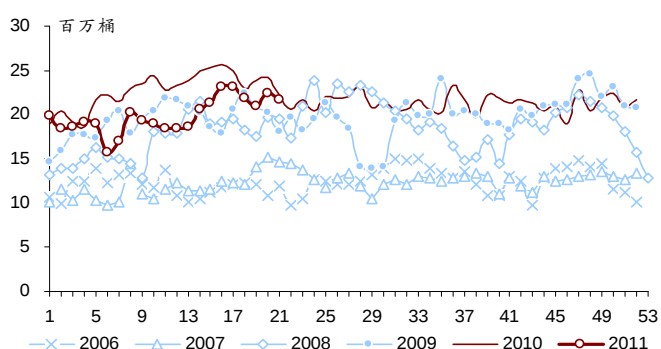
亚洲油品库存

图表 27: 新加坡轻质和中质馏分油周库存



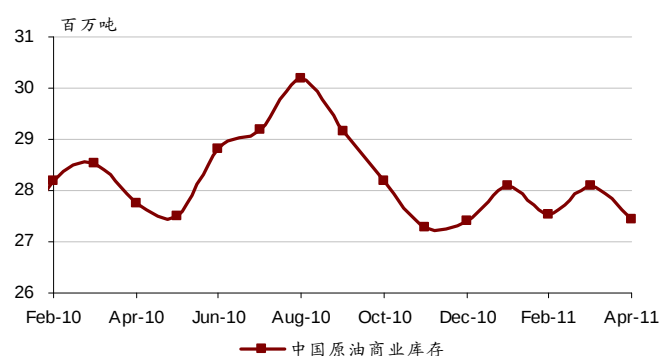
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 28: 新加坡重质燃料油周库存



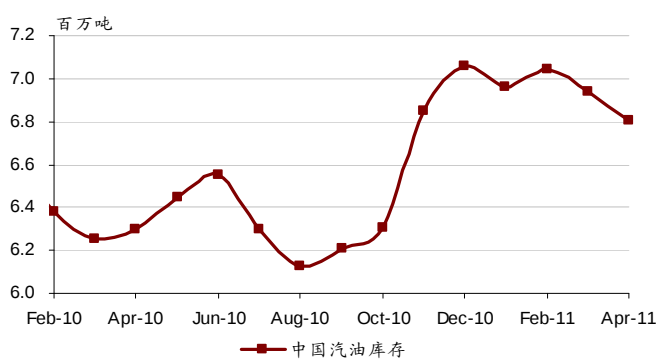
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 29: 中国原油商业库存



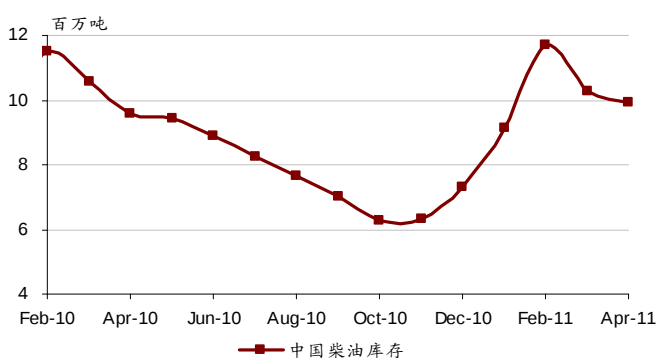
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 30: 中国汽油库存



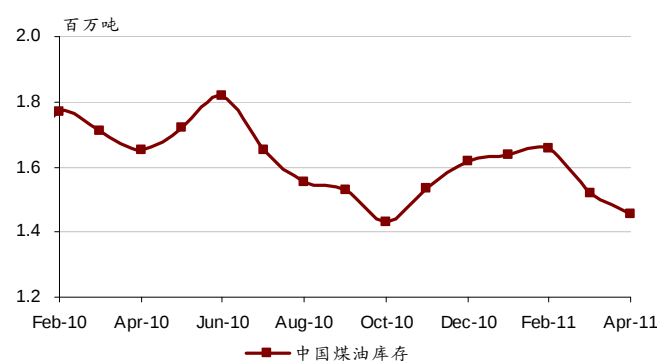
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 31: 中国柴油库存



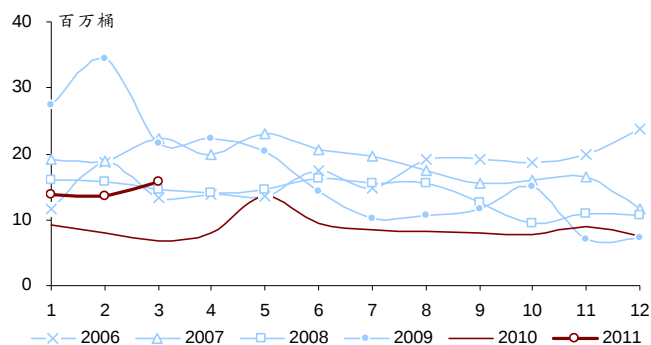
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 32: 中国煤油库存



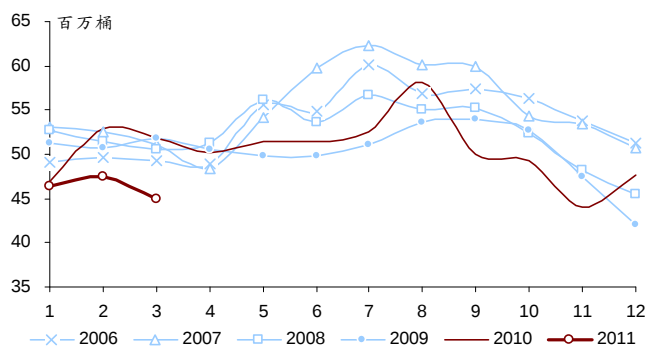
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 33: 韩国原油库存



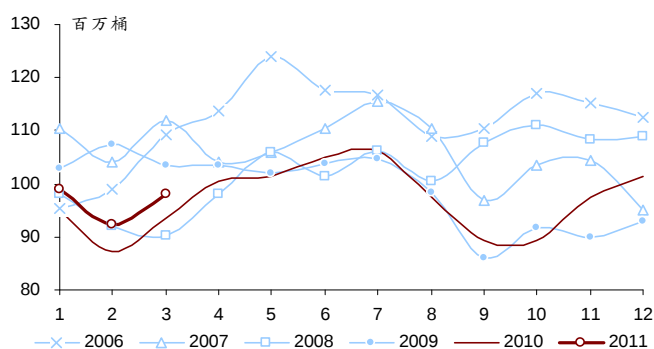
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 34: 韩国成品油库存



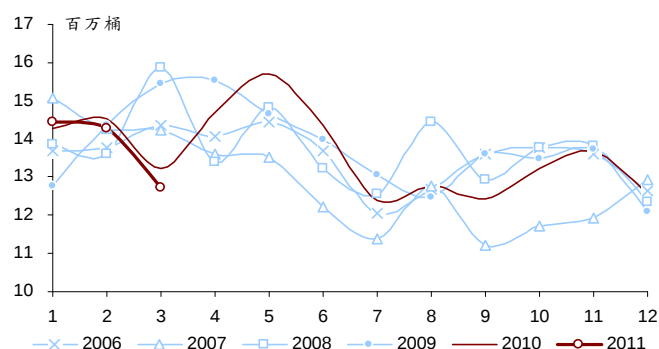
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 35: 日本原油库存



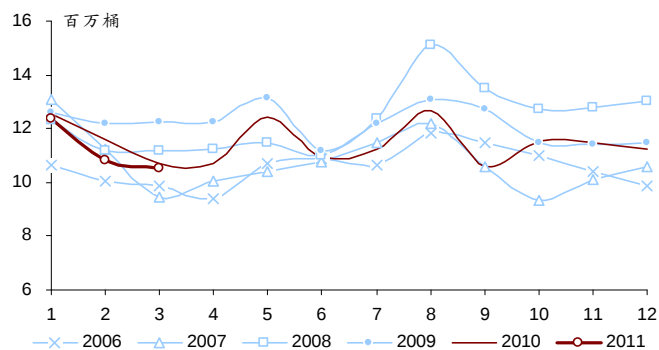
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 36: 日本汽油库存



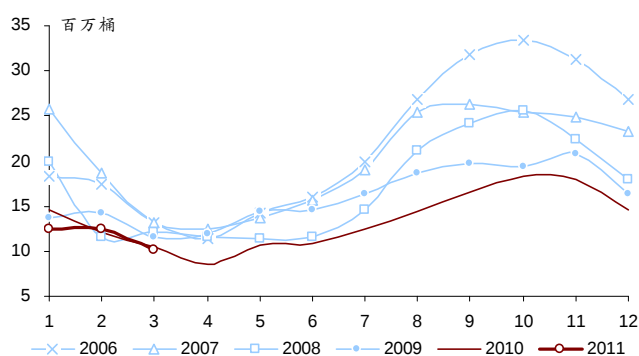
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 37: 日本柴油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

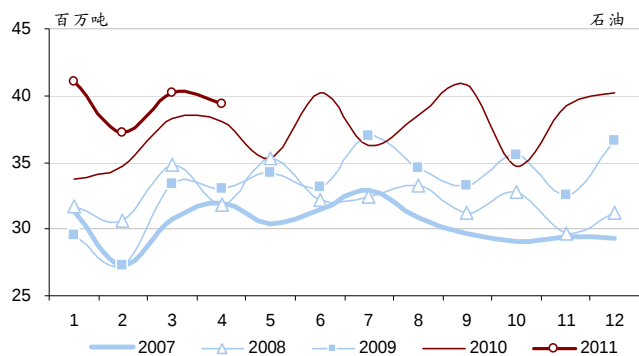
图表 38: 日本煤油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

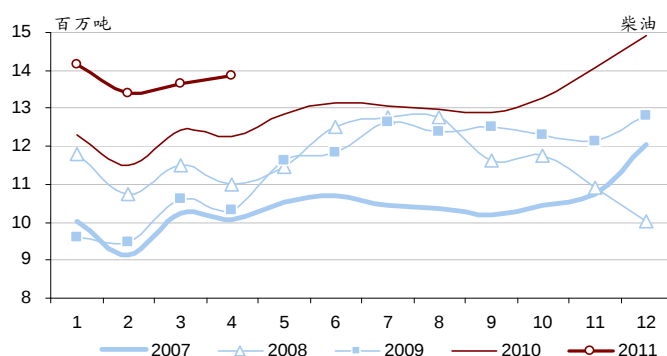
中国油品需求和出口

图表 39: 中国石油月度表观消费量



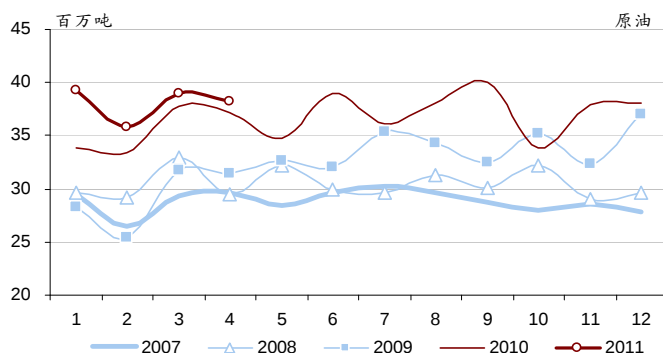
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 42: 中国柴油月度表观消费量



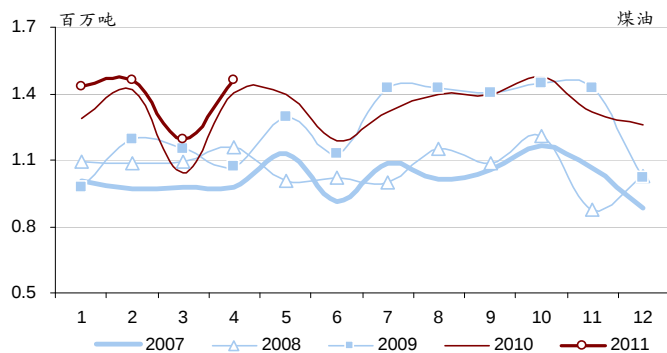
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 40: 中国原油月度表观消费量



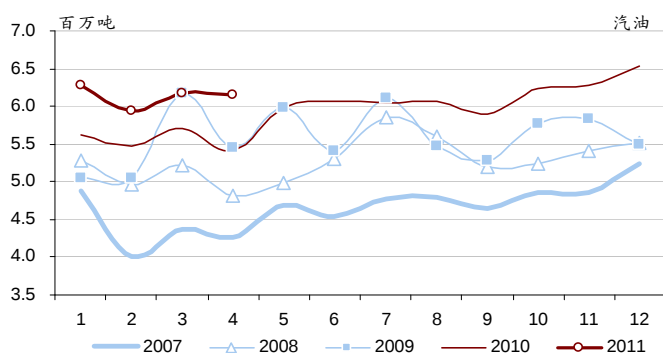
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 43: 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 41: 中国汽油月度表观消费量



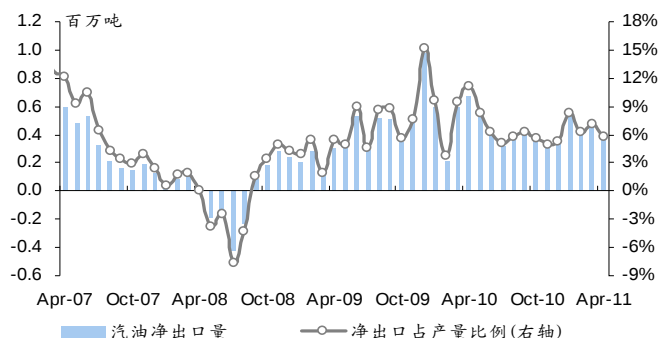
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 44: 中国燃料油月度表观消费量



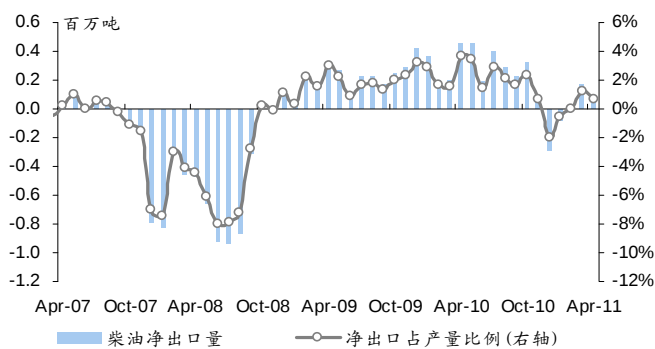
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 45：中国汽油月度净出口量及占产量比重



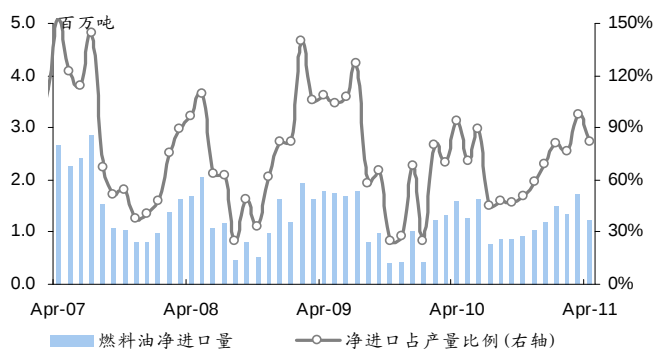
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 46：中国柴油月度净出口量及占产量比重



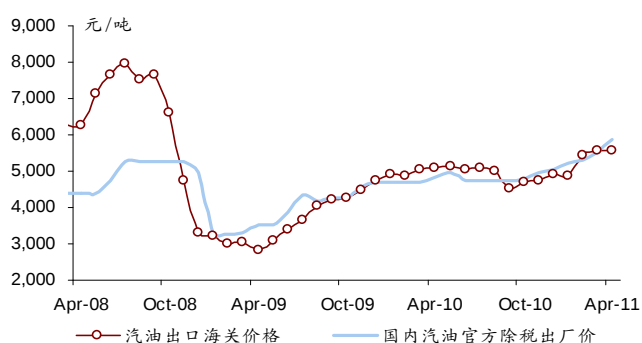
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 47：中国燃料油月度净进口量及占产量比重



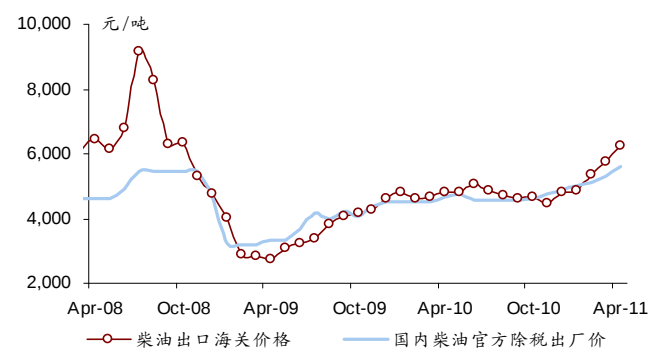
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 48：中国汽油出口价格与国内不含税出厂价比较



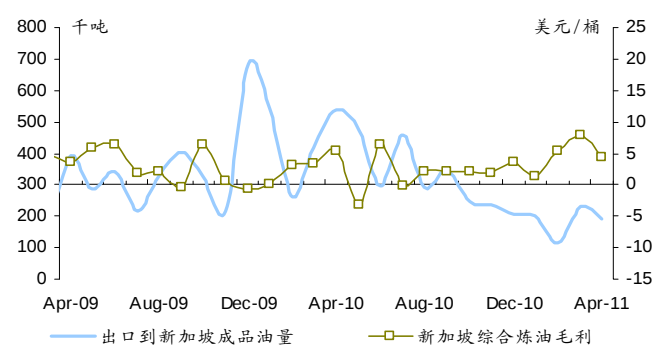
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 49：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

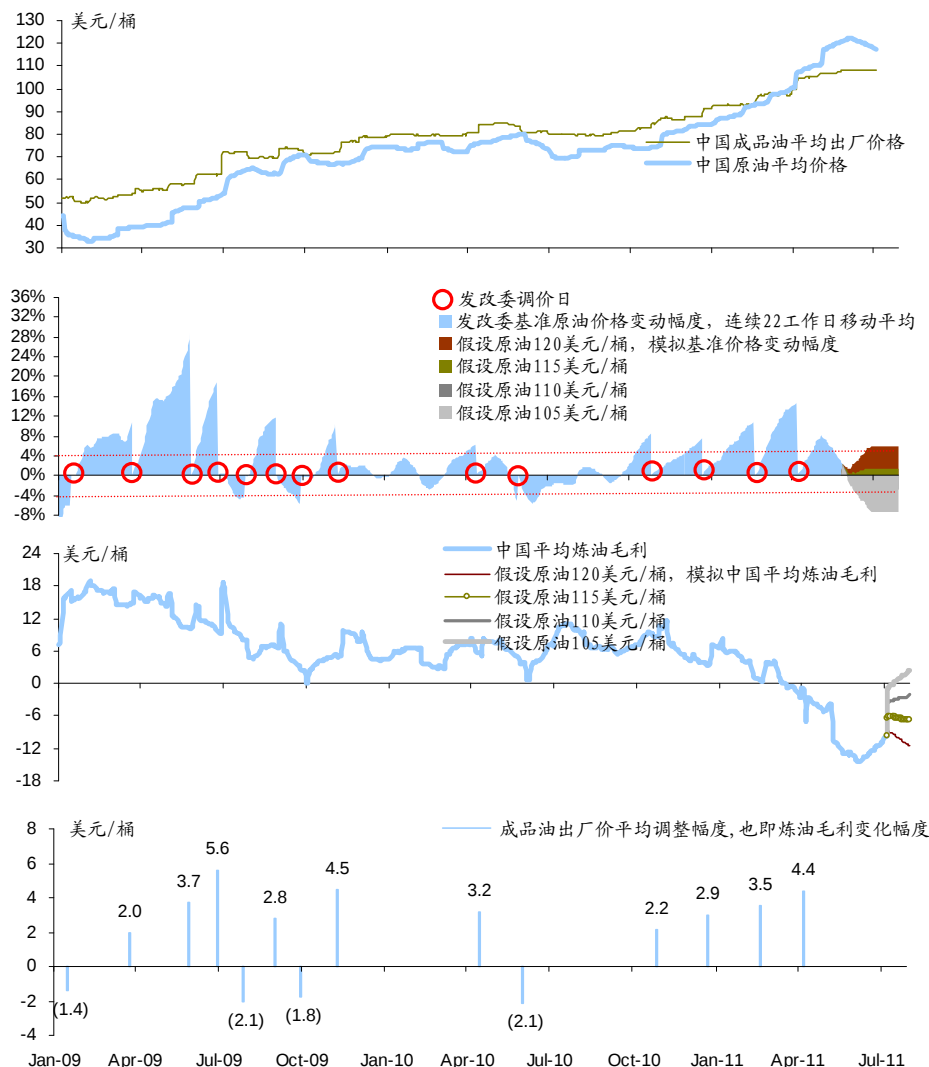
图表 50：中国出口到新加坡成品油量与新加坡炼油毛利



资料来源：CEIC、中金公司研究部

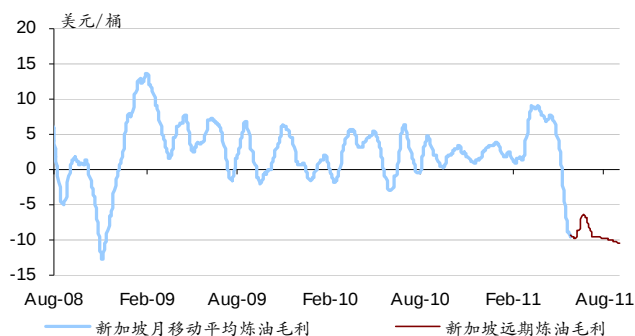
炼油毛利

图表 51: 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



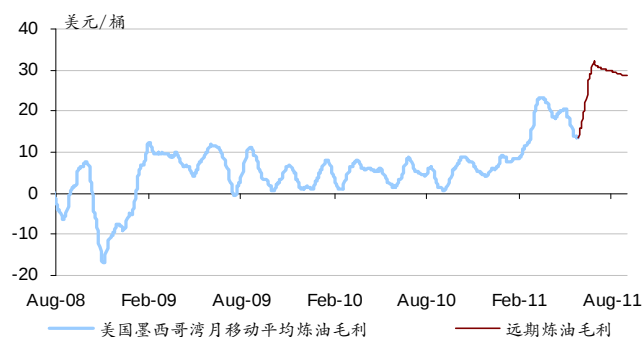
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 52: 新加坡炼油毛利



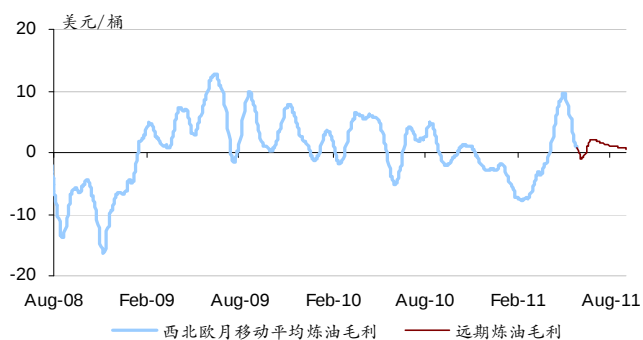
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 53: 美国墨西哥湾炼油毛利



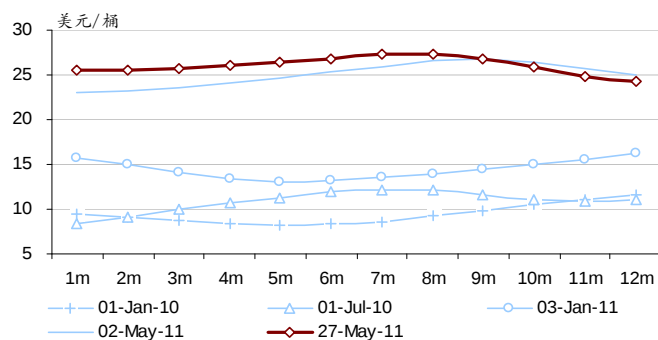
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 54: 西北欧炼油毛利



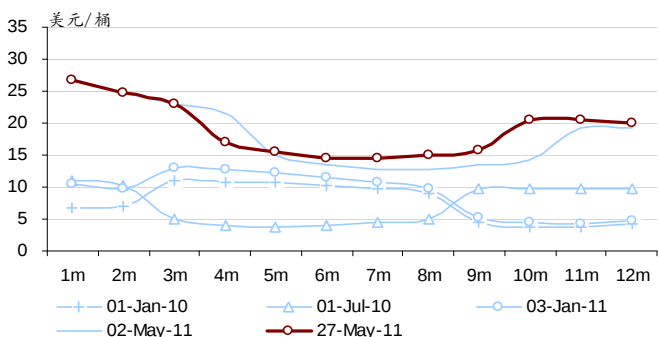
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 55: 纽约商品交易所取暖油与 WTI 价差



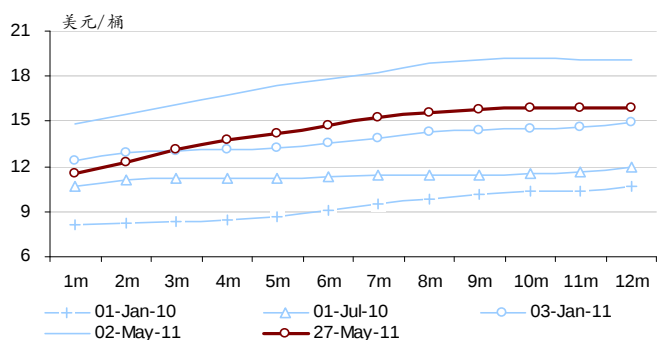
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 56: 纽约商品交易所无铅汽油与 WTI 价差



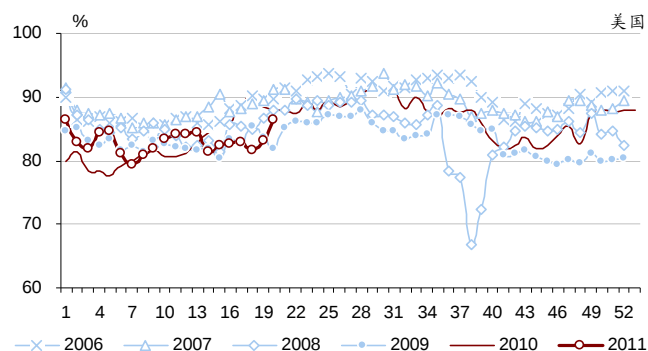
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 57: 伦敦交易所重柴油与 Brent 价差



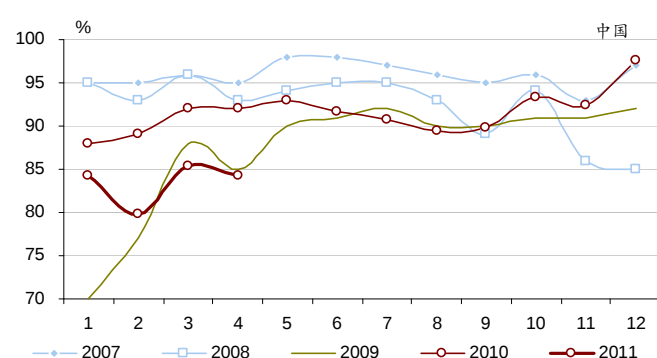
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 58: 美国炼厂开工率



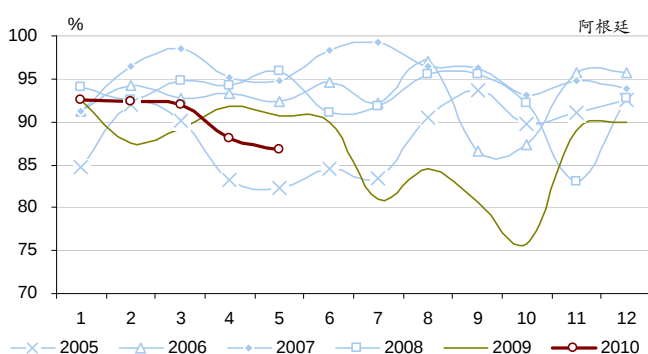
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 61: 中国主要炼厂开工率



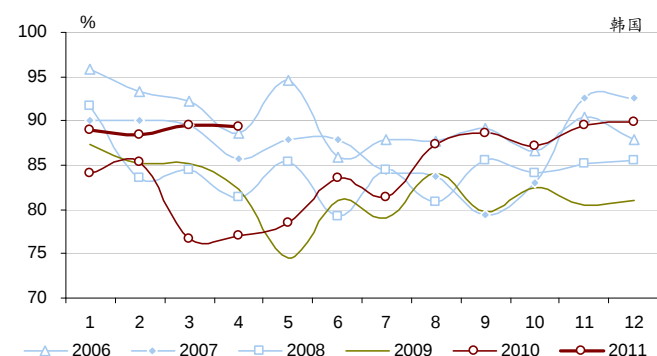
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 59: 阿根廷炼厂开工率



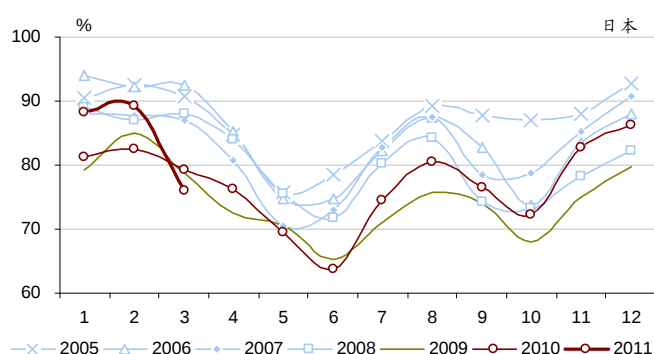
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 62: 韩国炼厂开工率



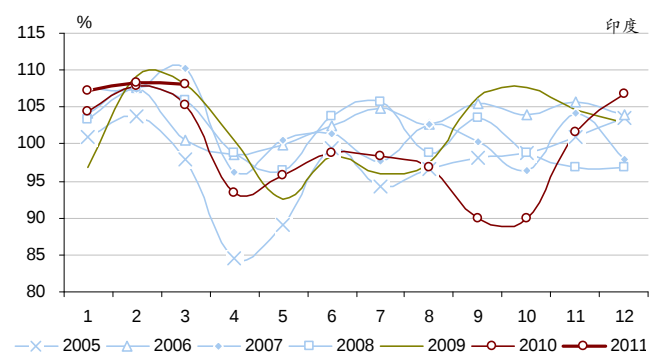
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 60: 日本炼厂开工率



资料来源：CEIC、中金公司研究部

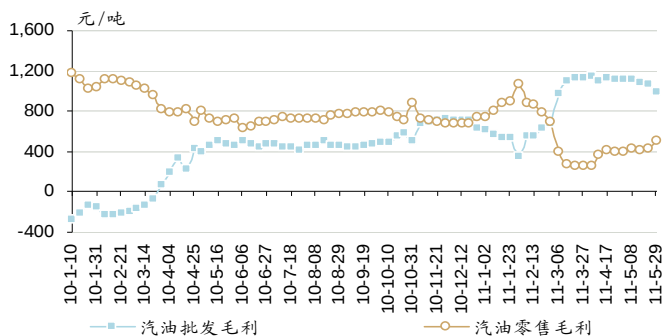
图表 63: 印度炼厂开工率



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

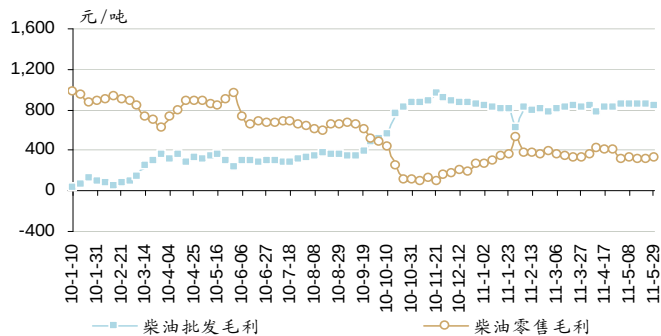
油品销售

图表 64: 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 65: 中国柴油批发和零售毛利



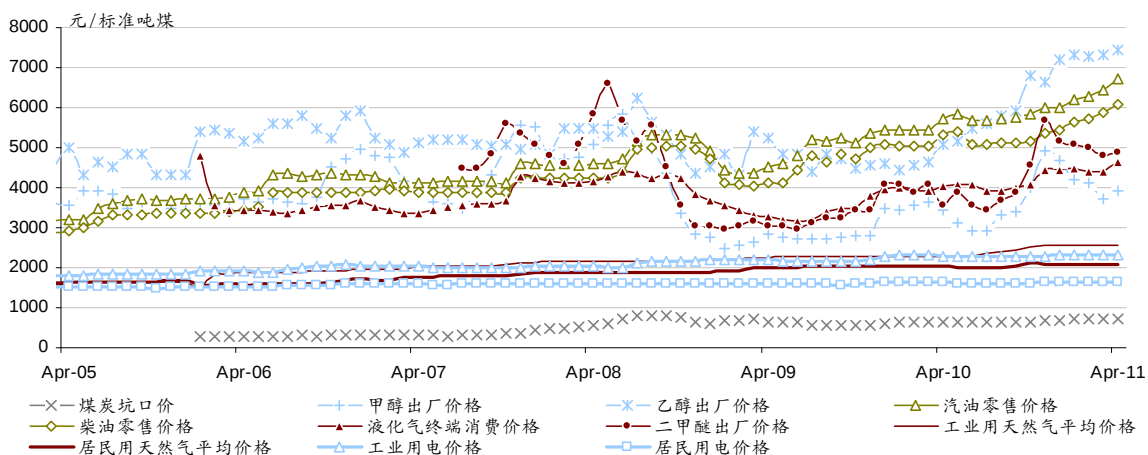
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 66: 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号或-10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
5/23-5/29																
最高限价	7.85	7.79	7.89	7.52					7.79	7.67	7.51	7.33				
中石油	7.85	7.79	7.89	7.47	0%	0%	0%	-1%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
中石化	7.85	7.79	7.73	7.50	0%	0%	-2%	0%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
民营	7.55	7.69	7.73	7.42	-4%	-1%	-2%	-1%	7.60	7.57	7.51	7.33	-2%	-1%	0%	0%
中海油	7.65	7.79	7.84	7.42	-3%	0%	-1%	-1%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
中化道达尔	7.70	7.69	n.m.	7.47	-2%	-1%	n.m.	-1%	7.79	7.67	n.m.	7.33	0%	0%	n.m.	0%
壳牌	7.70	n.m.	7.89	7.47	-2%	n.m.	0%	-1%	7.79	n.m.	7.51	7.33	0%	n.m.	0%	0%
5/16-5/22																
最高限价	7.85	7.79	7.89	7.52					7.79	7.67	7.51	7.33				
中石油	7.85	7.79	7.89	7.47	0%	0%	0%	-1%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
中石化	7.85	7.79	7.73	7.50	0%	0%	-2%	0%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
民营	7.55	7.69	7.73	7.42	-4%	-1%	-2%	-1%	7.60	7.57	7.51	7.33	-2%	-1%	0%	0%
中海油	7.65	7.79	7.84	7.42	-3%	0%	-1%	-1%	7.79	7.67	7.51	7.33	0%	0%	0%	0%
中化道达尔	7.70	7.69	n.m.	7.47	-2%	-1%	n.m.	-1%	7.79	7.67	n.m.	7.33	0%	0%	n.m.	0%
壳牌	7.70	n.m.	7.89	7.47	-2%	n.m.	0%	-1%	7.79	n.m.	7.51	7.33	0%	n.m.	0%	0%

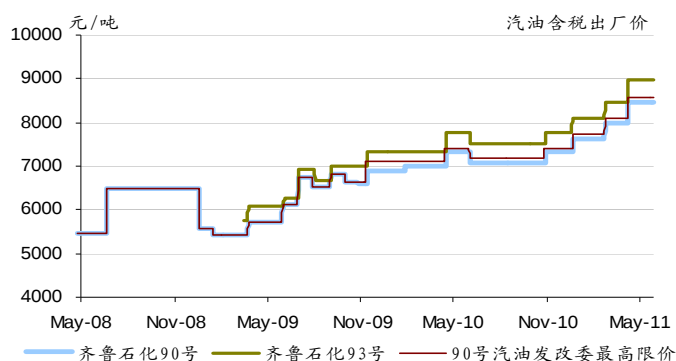
资料来源：油客网、中金公司研究部 注：统计数据只包括打折加油站的价格

图表 67: 不同能源价格比较



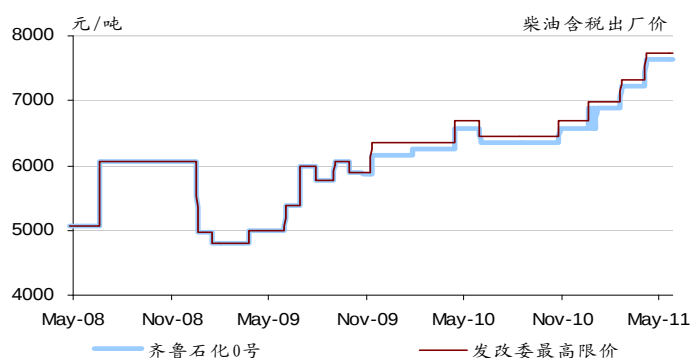
资料来源: CEIC、隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 68: 国内汽油含税出厂价



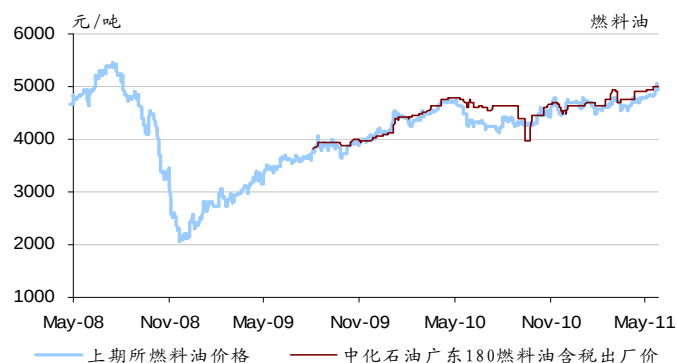
资料来源：隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 69: 国内柴油含税出厂价



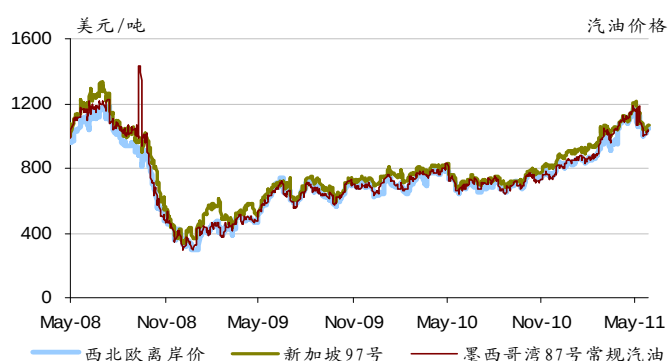
资料来源：隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 70: 国内燃料油价格



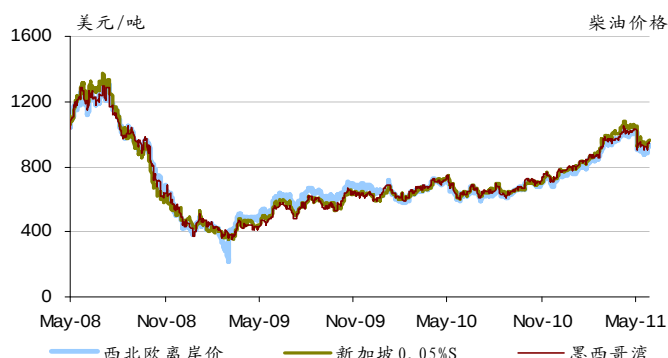
资料来源：隆重石化商务网、彭博资讯、中金公司研究部

图表 71: 国际汽油价格



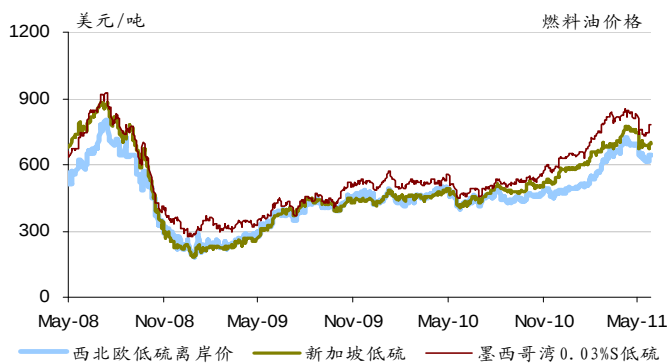
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 72: 国际柴油价格



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

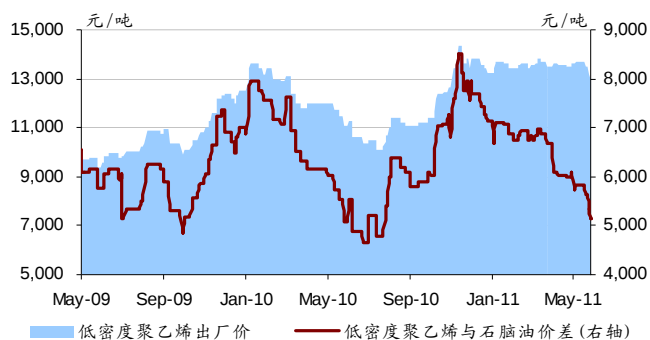
图表 73: 国际燃料油价格



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

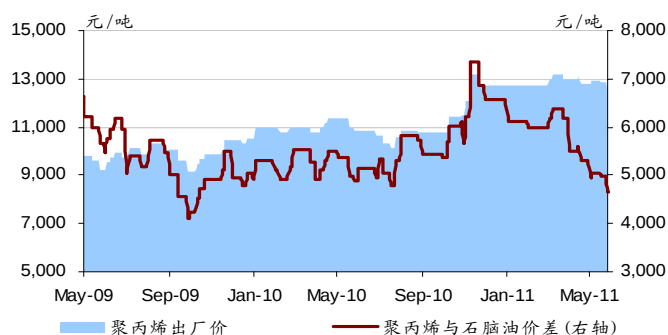
国内化工产品价差

图表 74: 低密度聚乙烯与石脑油价差



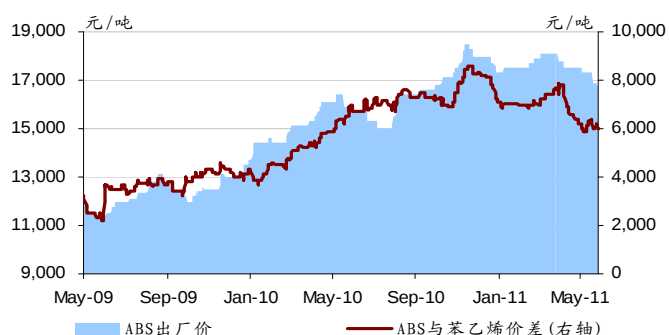
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 75: 聚丙烯与石脑油价差



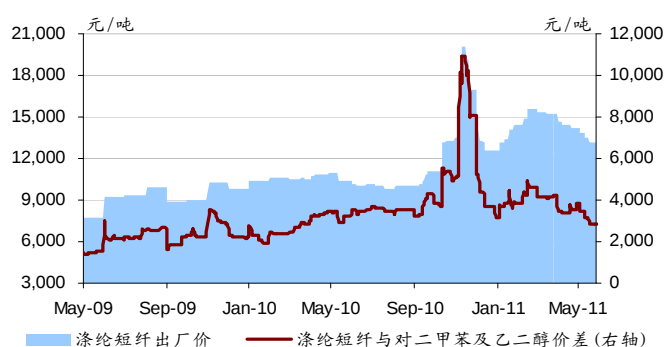
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 76: ABS 与苯乙烯价差



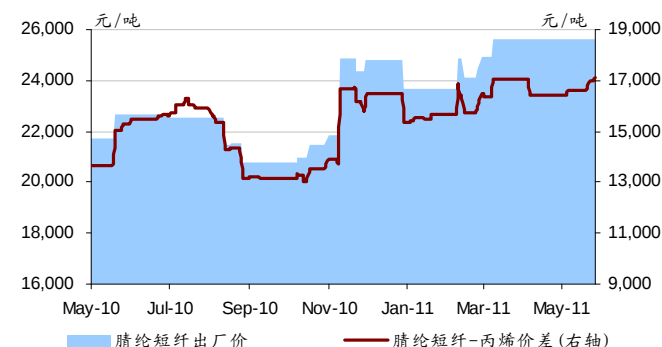
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 77: 涤纶短纤与对二甲苯及乙二醇价差



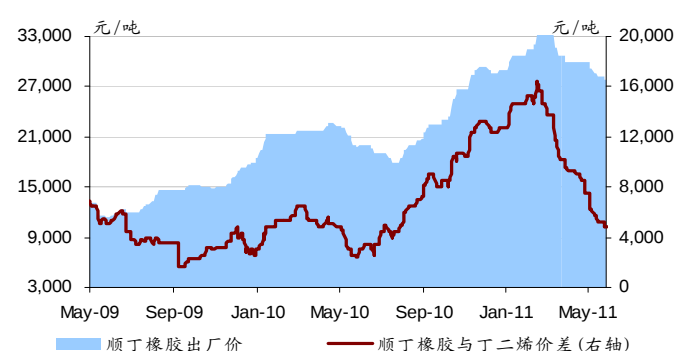
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 78: 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

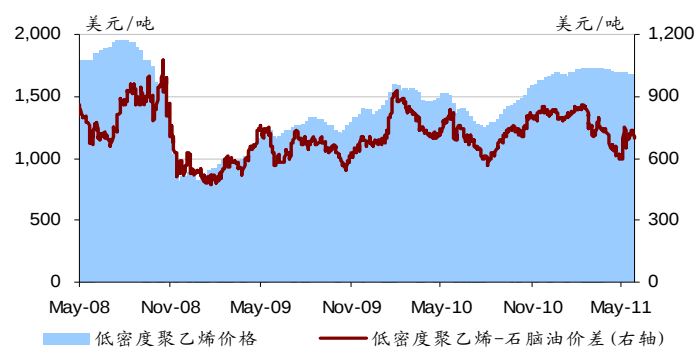
图表 79: 顺丁橡胶与丁二烯价差



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 80: 亚洲低密度聚乙烯与石脑油价差



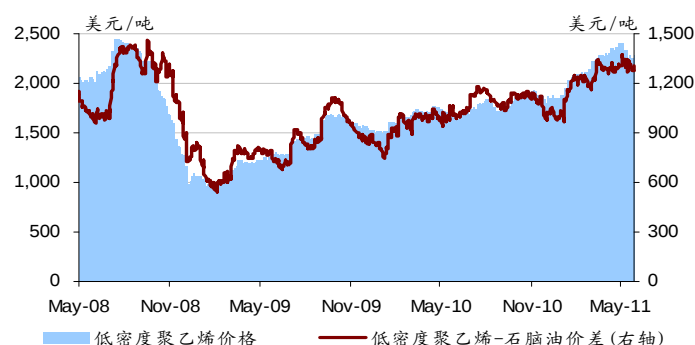
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 83: 亚洲丙烯与石脑油价差



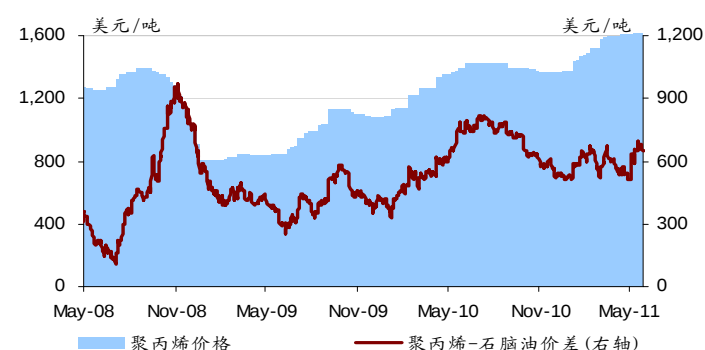
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 81: 西北欧低密度聚乙烯与石脑油价差



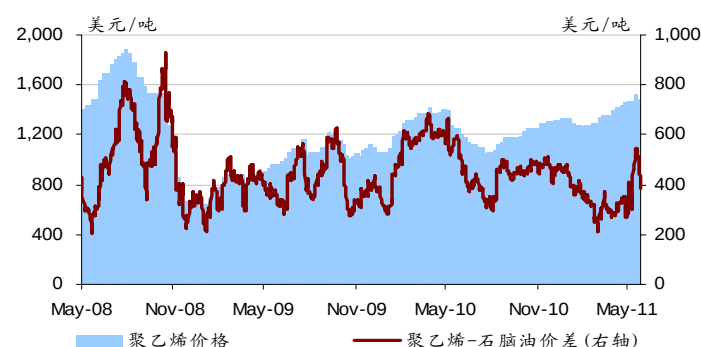
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 84: 西北欧聚丙烯与石脑油价差



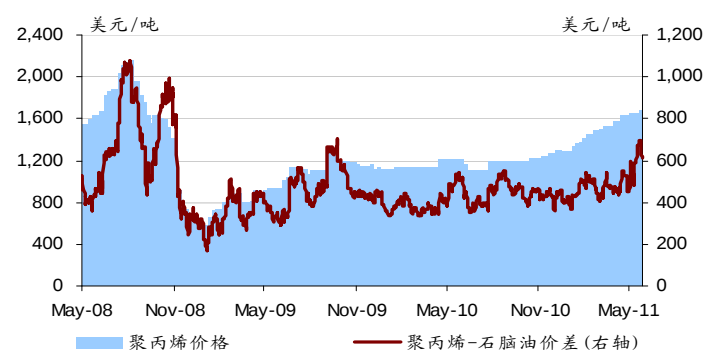
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 82: 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

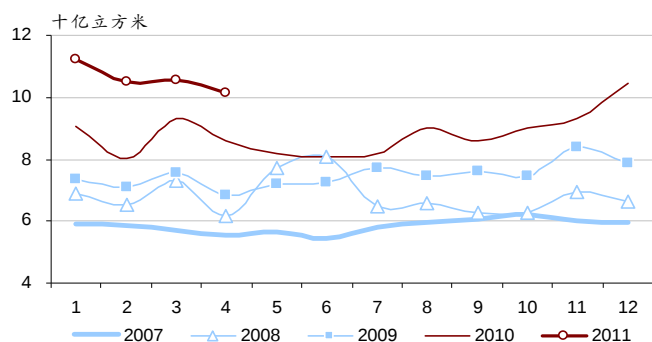
图表 85: 美国墨西哥湾聚丙烯与石脑油价差



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

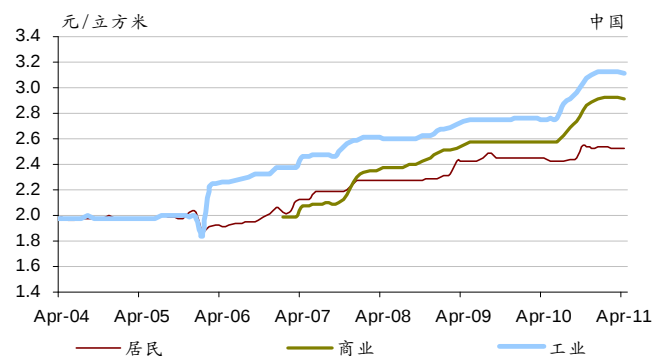
天然气

图表 86: 中国天然气月度表观消费量



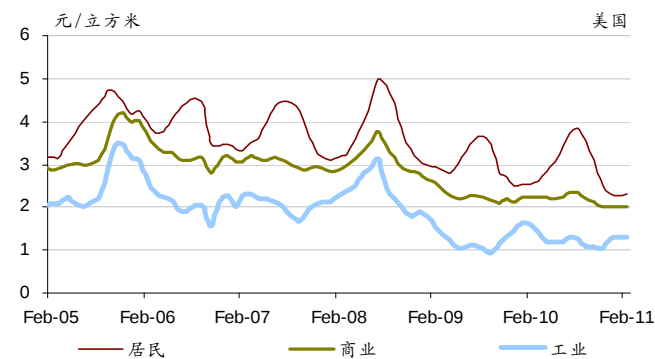
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 87: 中国天然气消费价格



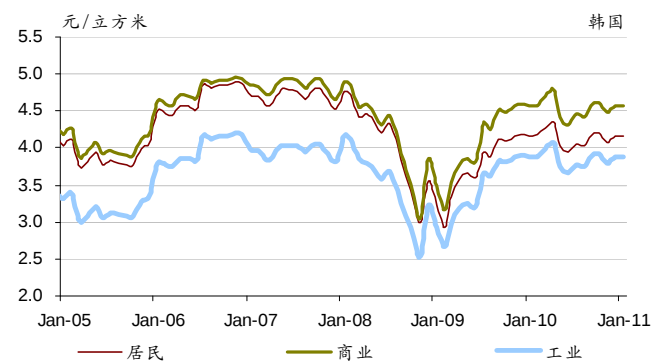
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 88: 美国天然气消费价格



资料来源: CEIC、中金公司研究部

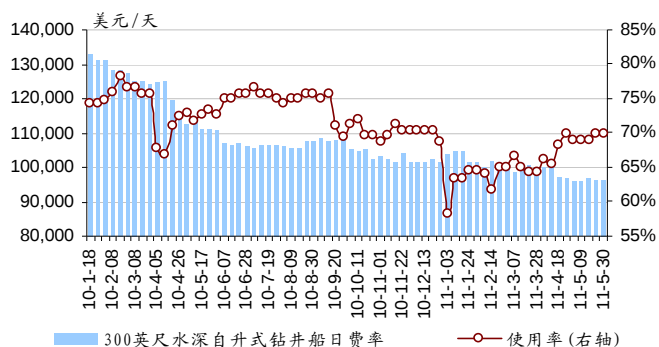
图表 89: 韩国天然气消费价格



资料来源: CEIC、中金公司研究部

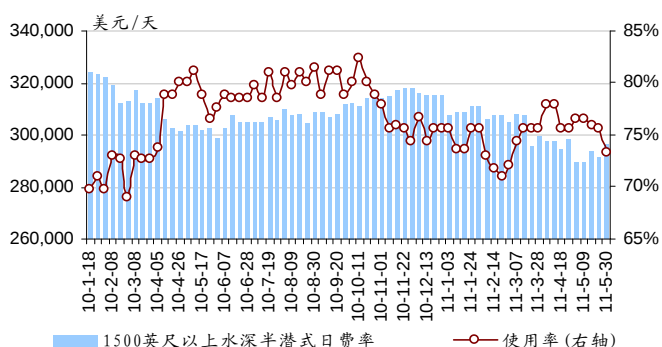
油田服务

图表 90: 全球 300 英尺自升式钻井船日费率和利用率



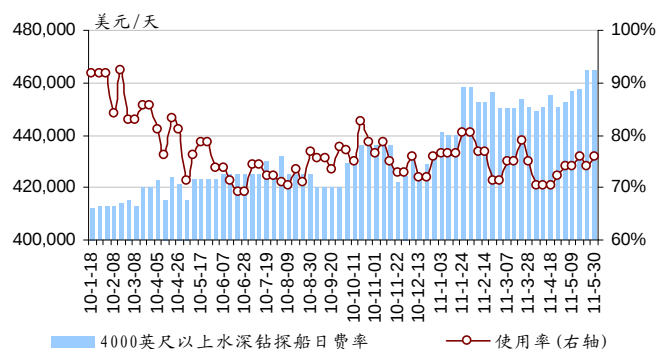
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 91: 全球 1500+ 英尺水深半潜式日费率和利用率



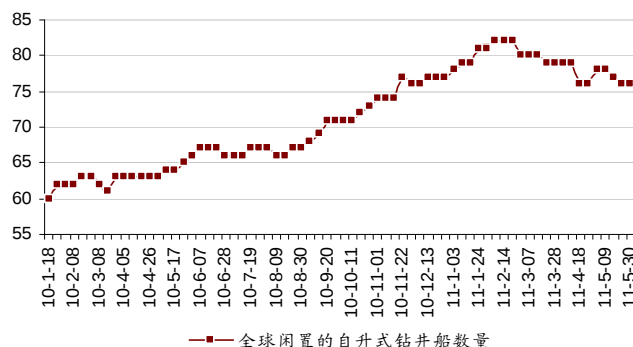
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 92: 全球 4000+ 英尺水深钻探船日费率和利用率



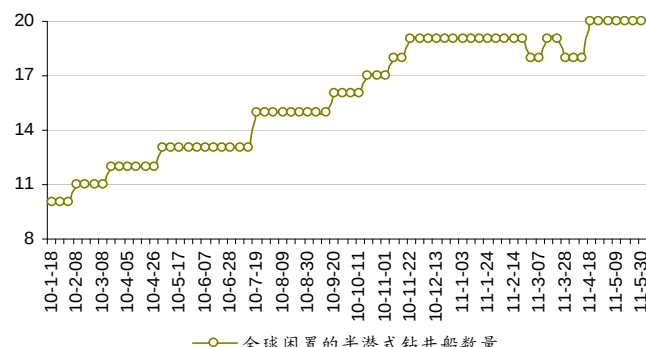
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 93: 全球闲置的自升式钻井船



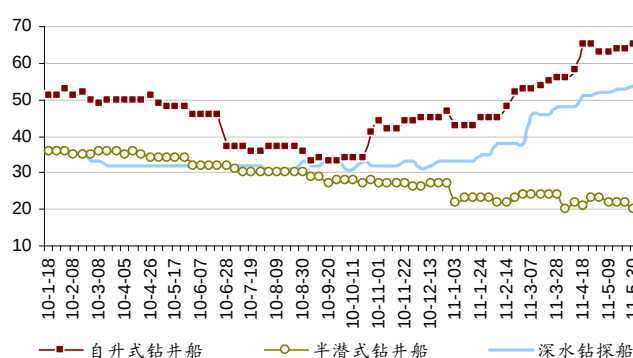
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 94: 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 95: 全球在建的自升式、半潜式和深水钻井船

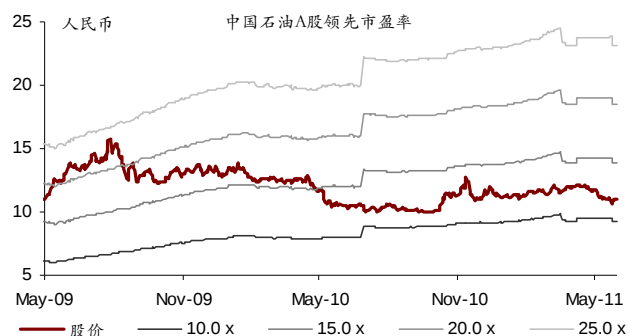


资料来源: Rigzone、中金公司研究部

最近出版的报告一览

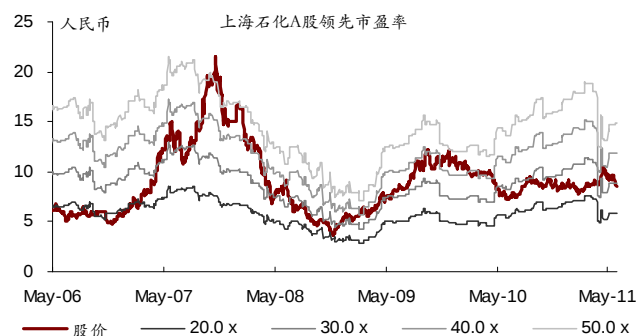
	日期	标题	性质
1	11-1-13	大盘股也有春天:中金油气行业2011迎春策略	观点聚集
2	11-1-24	成品油调价可能延至春节后:"简话油气"周刊 (第25期)	行业动态
3	11-2-15	Brent与WTI原油正价差创历史新高:"简话油气"周刊 (第26期)	行业动态
4	11-2-18	中国石化(A)(600028): 大盘股也有春天--估值潜力首选	观点聚集
5	11-2-20	大盘股的早春--"迟到"但又"提前"的调价	行业动态
6	11-2-21	行业旺季即将来临:"简话油气"周刊 (第27期)	行业动态
7	11-2-24	盈利风险情景解析	观点聚集
8	11-3-1	油品供应可能再次将面临压力:"简话油气"周刊 (第28期)	行业动态
9	11-3-1	原油价差的背后: 中金环球油气观察 (第1期)	行业动态
10	11-3-8	汽、柴油批发价接近最高限价:"简话油气"周刊 (第29期)	行业动态
11	11-3-15	汽油批发价格突破最高限价:"简话油气"周刊 (第30期)	行业动态
12	11-3-18	中国石油(A)(601857): 西部地区增长提速	年报回顾
13	11-3-28	中国石化(A)(600028): 计提减值准备前的盈利大幅超出市场预期	年报回顾
14	11-3-28	S上石化(600688): 炼油业务成本压力加大,下调盈利预测和评级	年报回顾
15	11-3-29	化工毛利可能将面临较大压力:"简话油气"周刊 第31期	行业动态
16	11-3-30	海油工程(600583): 业绩处于历史低点,2012年可能才开始步入增长期	年报回顾
17	11-4-7	炼油业务成本压力缓解	行业动态
18	11-4-10	石油公司最高领导层变动:"简话油气"周刊 第32期	行业动态
19	11-4-19	非常规天然气的勘探和开发将加快:"简话油气"周刊 第33期	行业动态
20	11-4-26	二季度行业盈利不确定性增加:"简话油气"周刊 第34期	行业动态
21	11-4-27	海油工程(600583): 业绩符合中金预期,股价反映未来增长	季报回顾
22	11-4-28	S上石化(600688): 二季度业绩将面临较大压力	季报回顾
23	11-4-29	中国石化(600028): 二季度不明朗	季报回顾
24	11-5-10	市场对资源税改革过度敏感:"简话油气"周刊 第35期	行业动态
25	11-5-25	柴油荒不会重演:"简话油气"周刊 第36期	行业动态
26	11-5-26	发改委上调国内航空煤油价格	行业动态

图表 96: 中国石油 A 股领先市盈率



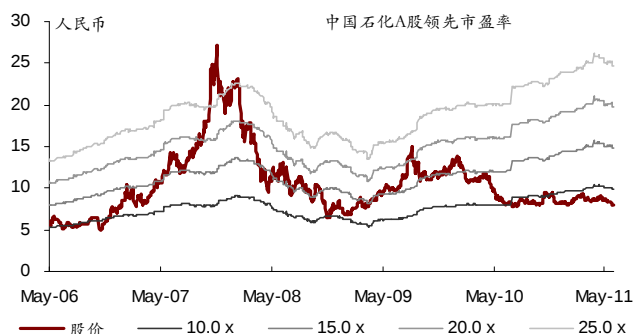
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 99: 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 97: 中国石化领先市盈率



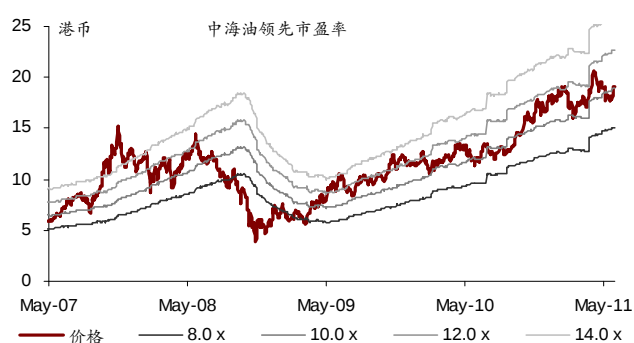
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 100: 中海油服 A 股领先市盈率



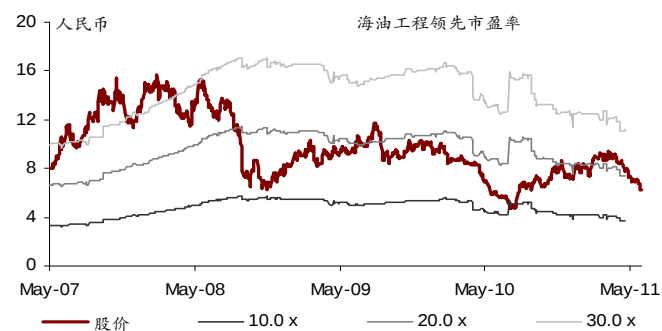
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部 (基于市场盈利预期)

图表 98: 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 101: 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 102: 一体化可比公司估值

股票代码	货币	股价 2011.5-30	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 10A(倍)	收益率 10A(%)	股息	股利	
			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	美元	82.63	88.2	55.9	407.0	1.3	-3.4	36.7	16.0	18.0	22.5	13.2	9.4	9.1	8.3	6.6	6.3	7.6	4.4	4.3	2.8	2.1%	23.7%		
Royal Dutch Shell	英镑	21.34	23.5	16.2	221.7	-0.5	-3.5	17.1	2.9	2.7	2.8	10.7	8.2	7.4	8.2	5.2	4.7	6.0	4.0	3.8	1.5	4.8%	14.2%		
BP	英镑	4.60	5.2	3.0	142.9	-0.1	-7.1	-7.1	33.6	36.6	47.7	n.m.	6.2	6.1	10.4	4.6	4.2	n.m.	3.6	3.6	1.5	2.8%	-3.8%		
Chevron Texaco	美元	103.21	109.9	66.8	207.2	0.6	-0.5	39.7	6.9	8.0	9.0	10.8	8.1	7.9	6.6	5.4	5.1	5.4	3.4	3.4	2.0	2.8%	19.3%		
TotalEneElf	欧元	39.55	44.6	35.7	133.2	0.1	-11.0	3.7	6.2	6.0	6.2	8.4	7.1	6.9	4.8	4.1	3.9	3.8	3.2	3.1	1.5	5.8%	18.7%		
平均值												10.8	7.8	7.5	7.7	5.2	4.8	5.7	3.7	3.6	1.8	3.6%	14.4%		
国际大公司																									
ENI	欧元	16.35	18.7	14.6	93.6	0.9	-7.5	6.5	29.1	21.3	19.5	9.4	7.1	6.6	4.0	3.3	3.1	3.8	3.2	3.0	1.2	6.1%	13.0%		
ConocoPhillips	美元	72.64	81.8	48.1	102.7	0.0	-6.7	40.1	6.5	8.8	9.2	9.5	8.9	8.2	6.3	5.3	4.6	5.2	3.8	3.7	1.5	3.0%	17.4%		
Occidental	美元	106.57	117.9	72.1	86.6	6.1	4.5	29.2	5.4	4.7	4.7	19.1	12.3	10.9	9.3	7.9	7.2	8.3	5.7	5.2	2.9	1.4%	14.7%		
Repsol YPF	欧元	22.84	24.9	15.7	39.8	3.6	-6.1	35.9	7.4	9.6	13.9	5.9	10.9	9.2	6.0	4.2	3.8	3.8	4.8	4.2	1.2	4.6%	23.4%		
Marathon	美元	53.37	54.3	30.0	38.0	4.2	7.6	71.7	7.6	7.0	6.6	14.7	8.4	8.7	6.5	4.9	4.8	5.4	3.5	3.3	1.6	1.9%	11.2%		
Hess Corp	美元	78.60	87.4	48.7	26.7	0.9	-9.7	47.7	2.7	3.4	3.3	12.1	10.2	9.5	5.7	5.0	4.4	5.3	3.8	3.6	1.6	0.5%	14.1%		
Lukoil	美元	62.65	76.0	47.5	53.3	2.5	-12.0	30.9	0.2	0.2	0.1	5.7	5.1	5.3	3.7	4.1	4.2	14.5	3.0	3.2	0.8	2.9%	3.6%		
平均值												10.9	9.0	8.3	5.9	5.0	4.6	6.6	4.0	3.7	1.5	2.9%	13.9%		
新兴市场公司																									
ONGC	卢比	278.60	368.2	260.1	52.9	4.2	3.1	-1.6	5.9	4.8	4.8	12.3	9.8	9.0	7.6	5.8	5.4	6.5	4.4	4.1	2.4	3.0%	20.0%		
PTT	泰铢	354.00	387.0	240.0	33.3	0.6	5.0	46.3	5.1	4.5	6.1	12.1	10.2	9.1	6.8	7.0	5.5	8.1	6.9	6.0	2.1	2.9%	18.1%		
Gazprom	卢布	203.64	247.5	70.0	171.9	7.0	-3.5	29.0	77.5	93.4	66.8	4.8	4.4	4.3	n.m.	3.5	3.3	n.m.	3.8	3.6	0.8	1.3%	15.7%		
Petrobras	里尔	24.29	30.4	23.3	212.7	1.3	-15.0	-13.9	14.3	20.3	22.9	6.8	8.4	7.6	n.a.	n.a.	6.8	6.0	5.3	1.0	4.9%	15.8%			
中海油(*)	港币	19.10	21.3	11.8	109.7	6.9	8.0	54.8	61.8	67.4	64.0	15.7	10.9	9.4	10.2	6.8	5.8	6.8	5.4	4.8	4.0	2.2%	27.9%		
中国石化H股(*)	港币	10.94	12.5	8.1	303.9	4.6	3.2	28.9	92.3	101.2	91.3	14.4	11.7	9.3	6.4	5.1	4.5	7.3	6.6	5.6	2.1	3.7%	15.7%		
中国石化H股(*)	港币	7.61	8.9	5.8	123.0	2.4	-4.2	22.2	71.9	102.1	93.5	9.2	6.9	6.3	4.0	3.7	3.3	5.0	4.9	4.6	1.6	3.2%	18.0%		
平均值												10.7	8.9	7.9	7.0	5.3	4.6	6.8	5.4	4.8	2.0	3.0%	18.7%		
中国A股市场																									
中国石化A股(*)	人民币	10.98	13.3	9.9	303.9	1.0	-3.8	0.2	27.8	33.3	32.2	14.4	14.1	11.6	6.4	6.2	5.6	7.3	6.6	5.6	2.1	3.1%	15.7%		
中国石化A股(*)	人民币	7.98	9.9	7.7	102.5	-1.6	-6.3	-9.9	37.8	52.5	58.5	9.6	8.8	8.2	4.2	4.7	4.2	5.0	4.9	4.6	1.7	2.6%	18.0%		
环球市场汇总																									
最高值(不包括A股市场)																									
最高值																									
最低值																									
平均值																									
平均值(不包括A股市场)																									

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

图表 103: 化工可比公司估值

公司名称	股票代码	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 10A(倍)	股息率 10A(%)	股息 10A(%)					
			2011-5-30	最高	最低		(十亿美元)	周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A				11E	12E			
A股公司																												
上海石化A股 (*)		人民币	8.55	10.9	7.2	7.5	-5.0	-1.5	1.5	6.9	13.9	12.4	22.2	32.7	27.5	14.5	15.9	16.6	21.3	15.7	13.9	3.5	1.2%	16.7%				
H股公司																												
上海石化H股 (*)		港币	3.56	5.0	2.7	7.5	0.8	-14.0	-6.6	8.3	18.3	19.7	8.1	11.3	9.3	5.3	5.5	5.6	21.3	15.7	13.9	1.3	3.2%	16.7%				
台湾公司																												
Formosa Plastics		台币	109.00	117.0	61.8	23.2	-6.0	9.5	20.2	6.4	9.8	10.3	14.7	12.5	12.1	13.5	12.2	12.0	17.0	14.3	13.8	2.6	n.m.	18.7%				
Nan Ya Plastics		台币	77.30	89.0	49.6	21.1	-4.6	-9.8	13.8	6.7	10.6	11.8	14.8	11.6	10.5	12.5	14.8	14.3	18.2	14.0	13.4	2.1	n.m.	15.4%				
Formosa Chem & Fiber		台币	108.50	119.0	67.5	21.5	1.9	7.4	20.2	5.1	9.9	10.7	13.0	10.8	10.7	12.1	12.8	12.7	16.0	12.5	12.2	2.3	n.m.	18.8%				
Far Eastern Textile		台币	44.80	52.2	29.6	7.4	1.2	-2.7	-0.6	8.3	15.1	15.4	16.6	14.2	14.7	25.4	15.3	14.6	n.m.	62.7	61.5	2.2	4.5%	13.5%				
台湾平均值										14.8	12.3	12.0		15.9	13.8	13.4	17.1	25.9	25.2		2.3	4.5%	16.6%					
韩国公司																												
Hanwha Chemical		韩币	44.650	57.000	15.050	5.8	0.6	32.9	40.6	2.9	2.2	1.9	15.8	11.0	9.7	13.4	10.1	8.8	12.9	10.6	9.7	2.1	1.0%	14.1%				
Hoham Petrochemical		韩币	377.000	461.000	122.500	11.1	-1.0	21.2	54.8	0.4	0.3	0.2	15.3	10.5	9.5	14.9	10.2	9.3	11.7	8.4	7.7	2.7	0.5%	19.2%				
Korea Kumho Petrochemical		韩币	232.000	246.000	35.000	5.5	0.7	73.1	193	0.4	0.4	0.3	9.8	10.1	9.9	18.2	11.0	10.8	16.8	9.3	8.8	5.3	0.4%	67.6%				
LG Chemical		韩币	510.000	583.000	267.000	31.3	5.3	37.1	31.4	0.3	0.3	0.3	19.0	13.7	12.2	13.7	12.3	10.5	n.m.	8.5	7.6	4.6	0.8%	29.8%				
韩国平均值										15.0	11.3	10.3		15.1	10.9	9.8	13.8	9.2	8.5	3.7	0.7%	32.7%						
印度公司																												
Reliance Industries		卢比	942.6	1,187.0	840.6	68.4	3.7	-2.2	-4.4	4.3	4.5	5.2	11.5	14.8	12.8	14.7	9.4	8.3	11.7	9.2	8.5	2.0	0.7%	18.7%				
日本公司																												
Hitachi Chemical		日元	1,593	1,998.0	1,335.0	4.1	2.6	-15.9	2.7	0.5	0.8	0.8	14.1	12.6	12.5	5.9	6.0	5.9	4.7	4.5	4.4	1.2	2.0%	9.1%				
Mitsui Chemicals		日元	263	338.0	201.0	3.3	-2.6	-13.8	2.7	9.8	13.7	13.2	n.m.	10.6	11.7	3.2	2.8	2.8	11.8	6.4	5.9	0.7	1.1%	n.m.				
Shin-Etsu Chemical		日元	4,125	4,915.0	3,395.0	22.1	1.7	-12.1	0.9	1.1	2.3	2.1	20.9	15.8	15.4	10.2	8.9	8.5	7.2	6.1	5.7	1.2	2.4%	6.0%				
Sumitomo Chemical		日元	396	472.0	330.0	8.1	-1.0	-10.0	10.3	5.0	10.9	10.9	44.4	29.3	11.2	4.9	3.7	3.3	10.5	7.3	7.6	1.1	1.5%	2.6%				
日本平均值										26.5	17.1	12.7		6.0	5.4	5.1	8.5	6.1	5.9	1.1	1.8%	5.9%						
S&P 500 或真公司																												
Dow Chemical		美元	35.60	42.2	22.4	41.9	-1.1	-4.2	14.2	8.5	8.0	7.6	20.3	12.0	9.7	9.8	7.4	6.5	10.6	7.1	6.5	2.3	1.7%	11.5%				
Eastman Chemical		美元	104.46	110.7	51.1	7.4	1.1	11.8	34.3	0.9	1.1	1.0	17.2	11.2	10.4	13.1	8.9	7.7	6.3	5.4	5.2	4.5	1.7%	27.9%				
S&P 500 平均值										18.8	11.6	10.1		11.4	8.2	7.1	8.5	6.3	5.8	3.4	1.7%	19.7%						
欧洲公司																												
BASF		欧元	61.89	70.2	40.7	81.2	1.1	2.5	7.2	3.7	4.7	4.0	12.5	9.4	9.0	8.8	6.3	6.1	5.8	5.7	5.2	2.7	3.6%	23.4%				
DSM		欧元	45.48	47.1	32.0	11.8	3.0	6.9	20.9	1.0	1.1	1.0	15.0	12.0	11.0	6.8	7.3	6.9	7.3	6.6	6.2	1.4	3.0%	9.5%				
欧洲平均值										13.7	10.7	10.0		7.8	6.8	6.5	6.6	6.2	5.7	2.0	3.3%	16.5%						
全球市场汇总																												
最高值													5.3	73.1	193.3		44.4	32.7	27.5	25.4	15.9	16.6	21.3	62.7	61.5	5.3	4.5%	67.6%
最低值													-6.0	-15.9	-6.6		8.1	9.4	9.0	3.2	2.8	2.8	4.7	4.5	4.4	0.7	0.4%	2.6%
平均值													0.1	6.1	24.1		17.0	14.0	12.1	11.6	9.5	9.0	12.4	12.1	11.5	2.4	1.8%	18.8%

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

图表 104: 上游可比公司估值

大中市值公司	彭博代码	货币	股价 2011.5-30	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 10A (倍)	收益率 (10A)	股息	股权		
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E						
小市值公司																											
平均值																											
Statell ASA	STL NO	挪威克朗	139	161.7	116.8	81.8	3.9	-5.6	7.0	100	10.1	9.9	11.7	8.1	7.3	5.5	4.2	3.8	2.6	2.0	1.9	2.0	4.5%	18.2%	2.1	1.3%	11.3%
小市值公司																											
平均值																											
Chesapeake Energy Corp	CHK US	美元	31.11	36.0	19.7	20.5	1.6	-12.6	39.3	8.4	11.5	12.5	11.8	10.5	9.7	3.8	4.7	4.2	6.6	6.3	5.3	1.7	1.0%	14.4%	2.1	1.0%	11.1%
Noble Energy	NBL US	美元	92.39	99.0	56.2	16.2	3.0	-0.3	55.3	1.3	1.4	1.6	22.3	18.3	13.8	8.3	7.5	6.1	9.6	6.7	5.3	2.4	0.8%	11.1%	2.1	0.8%	11.1%
Southwestern Energy	SWN US	美元	43.37	45.3	30.6	13.2	1.2	9.9	15.3	3.8	5.2	5.0	24.6	18.5	18.5	9.1	9.1	7.3	10.1	9.4	7.5	5.1	0.0%	22.8%	2.1	0.0%	22.8%
Murphy Oil	MUR US	美元	68.5	78.2	48.1	13.2	2.4	-6.8	28.3	1.3	1.8	1.8	16.5	10.3	8.8	4.2	4.8	4.3	4.8	3.7	3.2	1.6	1.5%	10.3%	2.1	1.5%	10.3%
Newfield Exploration	NFX US	美元	74.15	77.9	46.1	9.9	-1.0	1.9	42.4	1.4	1.9	1.7	18.7	15.3	12.1	6.0	6.0	5.0	5.8	6.7	5.4	3.0	0.0%	17.1%	2.1	0.0%	17.1%
Pioneer Natural Resources	PXD US	美元	91.14	106.1	54.9	10.6	0.2	-10.9	43.1	2.2	1.6	1.6	17.7	25.2	17.4	8.2	7.5	5.7	11.7	7.9	5.9	2.6	0.1%	15.8%	2.1	0.1%	15.8%
Ultra Petroleum Corp	UPL US	美元	48.31	53.9	37.1	7.4	0.4	6.5	5.0	1.4	2.0	1.8	15.8	18.0	16.5	8.9	7.2	6.9	12.9	8.1	7.9	6.5	0.0%	52.0%	2.1	0.0%	52.0%
Questar Corp	STR US	美元	17.18	18.3	13.9	3.0	-1.3	-3.9	18.8	1.3	1.6	2.1	8.9	15.5	14.4	8.6	7.7	7.0	8.2	8.1	7.6	2.9	3.1%	14.9%	2.1	3.1%	14.9%
平均值																											
17.1 17.2 13.9 7.1 6.8 5.8 8.7 7.2 6.0 3.2 0.8% 19.8%																											
亚洲公司																											
CNOOCLD (*)	883 HK	港币	19.1	21.3	11.8	109.7	6.9	8.0	54.8	61.8	67.4	64.0	15.7	10.9	9.4	10.2	6.8	5.8	6.8	5.4	4.8	4.0	2.1%	27.9%	2.1	2.1%	27.9%
PetroChina (*)	857 HK	港币	10.94	12.5	8.1	303.9	4.6	3.2	28.9	92.3	101.2	91.3	14.4	11.7	9.3	6.4	5.1	4.5	7.3	6.6	5.6	2.1	3.1%	15.7%	2.1	3.1%	15.7%
Sinopec (*)	386 HK	港币	7.61	8.9	5.8	102.5	2.4	-4.2	22.2	71.9	102.1	93.5	9.2	6.9	6.3	4.0	3.7	3.3	5.0	4.9	4.6	1.6	2.8%	18.0%	1.6	2.8%	18.0%
ONGC	ONGC IN	卢比	279	368.2	260.1	52.9	4.2	3.1	-1.6	5.9	4.8	4.8	12.3	9.8	9.0	7.6	5.8	5.4	6.5	4.4	4.1	2.4	3.0%	20.0%	2.4	3.0%	20.0%
PTTEP	PTTEP TB	泰铢	175	199.5	139.0	19.1	0.9	-3.8	22.8	3.9	5.5	6.6	13.9	12.0	9.6	7.3	6.6	5.2	6.4	5.3	4.3	3.4	2.9%	26.5%	3.4	2.9%	26.5%
平均值																											
175 199.5 139.0 19.1 0.9 -3.8 22.8 3.9 5.5 6.6 13.1 10.2 8.7 7.1 5.6 4.8 6.4 5.3 4.7 2.7 2.8% 21.6%																											
全球市场汇总																											
最高值																											
6.9 9.9 55.3																											
最低值																											
-1.3 -15.5 -1.6																											
平均值																											
18.4 17.5 13.1 7.5 6.3 5.4 8.0 6.2 5.2 2.7 1.5% 16.7%																											

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

图表 105: 油田服务公司可比公司估值

股票代码	货币	股价 2011-5-30	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		股息	股利												
			最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E			10A(倍)											
钻井公司																																		
Diamond Offshore Drilling	DO US	美元	72.85	80.4	52.4	10.1	1.4	-6.0	20.6	1.4	1.9	2.3	10.6	11.2	13.3	7.9	7.6	8.4	6.0	6.4	7.0	2.6	7.2%	25.5%										
Enesco Intl.	ESV US	美元	53.99	60.3	33.3	7.7	-3.0	-3.8	44.4	3.6	3.1	2.5	13.3	14.9	9.6	9.3	9.6	6.7	8.1	6.7	4.2	1.3	2.0%	10.1%										
Noble Corp.	NE US	美元	41.55	46.6	25.5	10.5	1.3	-6.7	47.2	3.4	4.1	5.2	13.7	20.5	10.5	6.4	8.9	6.2	9.4	10.1	6.7	1.5	2.1%	11.1%										
Transocean Inc.	RIG US	美元	68.95	86.0	41.9	22.0	-0.8	-18.5	21.5	3.4	4.6	7.6	23.1	15.4	11.1	5.6	7.6	6.4	7.2	7.6	6.5	1.0	0.0%	4.6%										
Atwood Oceanics Inc.	ATW US	美元	42.98	46.9	23.7	2.8	0.8	-5.6	58.3	0.6	0.6	0.8	10.8	10.8	10.4	9.0	9.2	8.3	8.6	8.4	7.7	2.0	0.0%	20.8%										
Pride Intl.	PDE US	美元	41.29	44.2	21.5	7.3	-1.7	-0.5	66.7	3.1	2.1	2.9	33.6	16.4	12.5	22.5	10.8	8.8	19.9	11.5	8.9	1.6	0.0%	5.0%										
Rowan Co.	RDC US	美元	39.73	44.8	20.4	5.1	1.0	-6.9	60.5	2.2	2.3	2.6	16.6	17.7	10.3	9.1	10.1	6.9	10.5	10.0	6.6	1.3	0.0%	8.2%										
Seadrill	SDRL US	美元	35.58	38.3	17.7	14.7	1.5	-6.5	73.0	2.5	1.8	1.4	8.6	12.0	10.8	11.2	8.3	7.7	7.1	5.9	5.3	2.9	0.0%	23.3%										
Hercules Offshore Inc	HERO US	美元	6.30	7.0	2.1	0.9	1.0	27.5	101.9	4.0	6.8	4.3	n.m.	n.m.	n.m.	29.6	7.6	6.8	9.1	10.0	9.5	0.8	0.0%	n.m.										
平均值																							16.3	14.8	11.1	12.3	8.8	7.4	9.5	8.5	6.9	1.7	1.3%	13.6%
油田服务公司																																		
Baker Hughes Inc.	BHI US	美元	73.46	79.2	35.6	31.9	4.8	3.4	92.6	5.1	5.3	5.4	35.7	17.9	13.9	33.8	10.8	8.5	13.2	7.9	6.4	2.3	0.8%	7.6%										
Halliburton Co.	HAL US	美元	50.15	51.5	21.1	45.9	6.3	6.8	102.0	11.7	11.9	14.9	24.8	16.7	13.0	20.6	11.4	9.0	11.6	8.4	6.8	4.4	0.7%	19.2%										
Schlumberger Ltd.	SLB US	美元	84.71	95.6	51.7	114.9	1.4	-9.3	50.9	7.8	8.7	9.6	24.8	22.8	16.5	19.3	13.8	10.9	16.8	11.7	9.3	3.7	1.0%	17.0%										
Weatherford	WFT US	美元	19.65	28.1	12.3	14.6	-0.3	-18.7	39.2	9.6	15.3	13.7	n.m.	23.2	12.9	12.9	7.9	6.0	11.8	8.2	6.3	1.5	0.0%	n.m.										
National Oilwell Varco	NOV US	美元	72.86	82.8	32.2	30.8	7.5	-8.4	91.1	6.0	4.7	4.9	18.3	17.6	14.0	19.7	14.1	11.2	9.7	9.1	7.6	1.9	0.6%	11.2%										
Tidewater Inc.	TDW US	美元	53.70	63.6	38.0	2.8	0.2	-13.7	28.4	1.0	0.8	0.8	10.7	22.1	19.8	8.4	10.3	9.1	9.5	10.9	10.1	1.1	1.9%	11.0%										
Oceanenergy Intl. Inc.	OII US	美元	80.23	92.4	39.8	4.4	-1.4	-4.1	73.4	0.6	0.5	0.7	21.9	20.8	16.8	9.9	12.0	10.2	9.0	9.1	7.7	3.1	0.0%	15.3%										
RPC Inc	RES US	美元	24.82	29.1	7.1	3.7	5.7	26.8	229.8	1.2	1.8	1.2	24.6	12.2	10.8	21.3	7.1	6.2	10.4	5.8	5.1	6.8	0.6%	30.9%										
ION Geophysical Corp	IO US	美元	9.80	13.9	3.3	1.5	2.0	-23.6	80.5	2.5	2.0	1.7	n.m.	25.3	15.7	10.6	7.7	6.4	9.3	8.5	6.7	4.2	0.0%	n.m.										
Trican Well Service	TCW CN	加币	23.18	24.0	12.1	3.4	7.2	2.4	89.1	0.6	0.9	0.8	21.1	13.2	11.1	16.5	7.2	6.4	10.4	6.7	5.5	3.3	0.4%	18.3%										
Calfrac Well Service	CFW CN	加币	34.03	35.9	18.1	1.5	5.7	-2.1	74.2	0.1	0.2	0.2	27.2	11.8	9.8	12.3	5.6	4.8	9.4	5.8	4.7	2.9	0.4%	11.0%										
平均值																							23.2	18.5	14.0	16.9	9.8	8.1	11.0	8.4	6.9	3.2	0.6%	15.7%
中国公司																																		
中海油服港股	2883 HK	港币	15.12	18.3	8.4	11.5	3.6	-2.6	55.1	8.3	10.6	10.0	13.7	12.4	10.8	7.7	7.3	6.7	11.5	10.3	9.2	2.2	1.4%	17.2%										
中海油服A股	601808 CH	人民币	18.65	27.5	10.4	11.5	-1.5	-29.5	48.5	9.0	10.8	12.5	20.3	17.2	14.4	11.4	9.2	8.0	11.5	9.4	8.2	3.3	1.0%	17.2%										
安泰油田服务	3337 HK	港币	1.48	1.7	0.7	0.4	2.1	29.8	108.5	7.5	8.6	3.9	23.1	15.0	12.2	104.0	18.5	20.7	13.4	9.3	7.5	1.6	1.5%	7.3%										
平均值																							19.1	14.8	12.5	41.0	11.6	11.8	12.1	9.7	8.3	2.4	1.3%	13.9%
环球市场汇总																																		
最高值									29.8	229.8			35.7	25.3	19.8	104.0	18.5	20.7	19.9	11.7	10.1	6.8	7.2%	30.9%										
最低值									-3.0	-29.5	20.6		8.6	10.8	9.6	5.6	5.6	4.8	6.0	5.8	4.2	0.8	0.0%	4.6%										
平均值													19.8	16.7	12.7	18.2	9.7	8.3	10.6	8.6	7.1	2.5	0.9%	14.6%										

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

图表 106: 油田工程可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	股价 2011-5-30	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 10A(倍)	收益率(10A)		
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E		12E	股息	股权
ABB	ABBN VX	瑞士法郎	22.64	23.6	17.4	61.4	0.2	2.3	19.4	7.3	7.7	7.4	23.7	17.5	15.0	14.5	16.7	12.3	13.1	10.0	8.7	4.1	2.3%	17.9%
McDermott Intl	MDR US	美元	21.57	26.1	9.9	5.1	3.9	-6.0	17.7	2.4	2.7	2.3	24.8	16.6	12.9	13.0	12.7	10.0	11.2	9.5	7.7	3.5	0.0%	12.4%
Helix Energy Solutions	HLX US	美元	17.31	19.2	8.4	1.8	8.5	12.4	23.4	1.6	1.9	1.8	n.m.	19.8	14.2	5.5	4.3	3.9	6.8	5.0	4.6	1.4	0.0%	n.m.
FMC Technologies	FTI US	美元	44.07	50.3	23.1	10.6	4.2	-6.3	4.6	2.2	2.3	2.1	28.5	26.2	20.7	54.8	21.1	17.2	16.3	15.1	12.3	8.1	0.0%	31.1%
Global Industries	GLBL US	美元	6.33	10.2	4.1	0.7	3.1	-29.5	1.4	1.0	1.5	1.2	n.m.	n.m.	14.5	6.8	24.9	5.3	76.3	17.6	5.6	0.9	0.0%	n.m.
Halliburton Co.	HAL US	美元	50.15	51.5	21.1	45.9	6.3	6.8	32.5	11.7	11.9	12.6	24.8	16.7	13.0	20.6	11.4	9.0	11.6	8.4	6.8	4.4	0.7%	19.2%
SBM Offshore	SBMO NA	欧元	18.11	20.9	11.4	4.4	2.4	-0.5	18.2	1.0	1.1	1.0	18.0	13.5	12.0	7.7	6.9	6.0	n.m.	7.9	7.3	2.1	2.7%	12.4%
Oceaneering Intl.	OIL US	美元	80.23	92.4	39.8	4.4	-1.4	-4.1	16.1	0.6	0.5	0.5	21.9	20.8	16.8	9.9	12.0	10.2	9.0	9.1	7.7	3.1	0.0%	15.3%
Salem	SPM IM	欧元	36.37	38.8	23.6	22.9	3.2	-0.6	13.4	2.5	2.2	2.2	18.8	17.5	14.7	12.0	10.3	9.3	10.6	9.3	8.1	3.9	1.7%	22.5%
Acergy SA	ACGY US	美元	25.59	26.7	13.3	9.0	2.4	-0.6	27.5	0.3	0.1	0.1	17.6	25.3	17.3	33.5	13.1	9.8	19.4	12.7	9.8	3.9	0.9%	23.4%
Techint-Colexip	TEC FP	欧元	74.50	77.5	45.1	11.7	5.8	4.1	24.5	0.7	0.8	0.7	19.0	18.8	15.6	n.m.	12.6	10.6	9.1	8.3	7.1	2.5	1.9%	14.2%
John Wood Group	WGC/LN	英镑	6.34	7.2	2.9	5.6	-4.2	-3.9	35.8	3.2	2.5	2.0	32.2	23.5	18.1	19.9	17.8	16.6	13.6	12.4	10.7	3.9	1.1%	12.4%
Petrofac	PFC LN	英镑	15.88	17.0	11.0	9.0	3.0	14.0	14.2	1.0	1.1	1.0	15.9	17.6	15.3	76.1	13.9	12.5	12.7	11.0	9.7	11.4	1.7%	66.8%
Sevan Marine ASA	SEVAN NO	挪威克朗	0.72	8.1	0.3	0.1	-46.5	-87.6	-88.2	60.9	13.6	9.5	n.m.	n.m.	3.5	n.m.	1.3	0.6	19.0	12.9	8.4	0.1	0.0%	n.m.
平均值													22.3	19.5	14.5	22.9	12.8	9.5	17.6	10.7	8.2	3.8	0.9%	22.5%
油田工程 (*)	600583 CH	人民币	6.23	9.7	4.6	3.7	-7.8	-31.7	-15.1	18.8	36.7	44.6	287.3	273.0	62.2	55.9	35.3	35.3	25.5	22.1	15.1	2.2	0.0%	0.0%
环球市场汇总																								
最高值						8.5	14.0	35.8					287.3	273.0	62.2	76.1	35.3	35.3	76.3	22.1	15.1	11.4	2.7%	66.8%
最低值						-46.5	-87.6	-88.2					15.9	13.5	3.5	5.5	1.3	0.6	6.8	5.0	4.6	0.1	0.0%	0.0%
平均值													44.4	39.0	17.7	25.4	14.3	11.2	18.1	11.4	8.6	3.7	0.9%	20.6%

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

图表 107：天然气下游可比公司估值

股票代码	货币	2011.5-30	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		股息	股权					
		最高	最低	周		季	周	季	周	季	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A			11E	12E			
港股燃气公司																								
北京控股	港币	39.5	58.0	38.7	5.8	-4.6	-8.7	-20.0	1.6	1.9	1.8	17.0	14.6	12.7	12.9	12.2	8.5	11.6	9.1	7.9	1.3	2.0%	8.0%	
港华燃气	港币	1083 HK	4.2	4.3	2.9	1.3	0.0	5.6	28.7	1.1	1.5	1.4	20.9	18.2	14.9	16.2	11.3	9.0	24.1	17.8	14.8	1.2	0.9%	5.8%
新奥燃气	港币	2688 HK	27.1	29.3	13.6	3.7	-1.5	17.1	30.0	1.2	2.4	3.3	28.0	22.5	18.8	14.3	13.3	11.7	13.2	10.4	9.0	4.7	1.3%	18.2%
中国燃气	港币	384 HK	3.2	4.8	2.6	1.8	1.6	8.6	-18.1	20.1	26.3	21.2	10.1	15.7	11.5	7.0	6.8	5.5	15.2	12.0	9.7	2.2	0.8%	23.8%
华润燃气	港币	1193 HK	10.8	12.0	8.8	2.6	2.5	10.4	9.1	0.8	1.9	2.9	21.3	19.6	15.4	13.6	9.9	8.1	12.9	10.3	8.2	3.5	1.1%	18.1%
郑州燃气	港币	3928 HK	13.5	17.7	13.0	0.2	0.0	-8.0	-4.4	0.0	0.1	0.1	8.3	8.0	8.2	4.4	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6	1.8	3.1%	21.8%
香港中华煤气	港币	3 HK	17.7	18.2	15.5	18.0	2.6	11.5	13.7	6.3	6.5	6.3	25.0	25.8	23.4	26.9	26.4	20.4	26.4	23.2	21.0	3.7	1.9%	15.7%
A股燃气公司																								
陕天然气	人民币	002267 CH	18.1	25.2	15.0	1.4	-8.3	-12.4	5.2	2.1	2.5	3.6	22.8	23.7	19.6	13.4	12.1	11.0	15.5	14.1	12.8	3.8	1.2%	16.7%
长春燃气	人民币	600333 CH	9.1	14.8	6.9	0.6	-8.5	-26.4	-0.9	2.3	6.7	11.5	50.4	45.4	36.3	40.9	37.2	33.8	24.1	21.9	19.9	3.1	1.2%	6.3%
深圳燃气	人民币	601139 CH	11.3	15.6	9.7	2.1	-3.2	-8.0	2.8	2.9	3.3	4.6	43.5	37.4	28.7	21.3	19.3	17.6	27.0	24.5	22.3	5.2	n.m.	14.0%
中间值																								
国际燃气公司																								
Tokyo Gas	日元	9531 JP	336.0	419.0	303.0	11.2	0.0	-7.9	-15.6	11.0	15.3	11.1	16.9	11.3	16.7	4.9	4.6	5.1	4.0	3.4	3.9	1.1	2.7%	6.8%
Korea Gas	韩币	036460 KS	36,300	49,950	31,150	2.6	-2.3	-1.5	-12.8	0.2	0.2	0.2	12.8	9.6	8.7	2.5	2.2	2.2	13.0	11.5	10.9	0.5	2.6%	3.9%
Nicor	美元	GAS US	54.5	56.1	39.1	2.5	-0.4	3.2	34.7	0.3	0.2	0.4	18.0	19.6	21.8	7.6	7.2	8.4	5.7	6.2	6.2	2.2	3.4%	12.9%
WGL Holdings	美元	WGL US	39.0	40.0	32.8	2.0	-1.3	2.7	15.2	0.3	0.2	0.3	18.0	19.1	15.8	8.5	12.0	9.9	6.3	6.2	5.7	1.7	3.9%	9.8%
New Jersey Resources	美元	NJR US	45.6	46.3	34.1	1.9	-0.3	8.9	28.5	0.2	0.2	0.2	16.0	17.5	16.1	12.3	n.m.	11.1	8.5	9.4	9.1	2.6	3.2%	16.6%
Centrica	英镑	CNA LN	3.2	3.5	2.7	27.0	-0.9	-6.8	15.3	11.1	13.0	11.6	8.4	11.8	10.8	7.6	6.7	6.3	6.0	6.0	5.5	2.8	4.8%	38.7%
Gas Natural SDG	欧元	GAS SM	13.4	14.1	10.1	17.6	3.4	7.9	12.1	3.3	2.9	4.0	10.3	10.6	9.5	4.0	3.8	3.8	6.6	6.6	6.3	1.1	6.2%	10.9%
中间值																								
中国油气勘探与开发公司																								
中海油 (*)	港币	883 HK	19.1	21.3	11.8	109.7	6.9	8.0	54.8	61.8	67.4	64.0	15.7	12.6	12.4	10.8	9.1	8.1	6.8	5.3	5.2	4.0	0.0%	27.9%
中石油	港币	1555 HK	3.6	4.6	1.6	1.2	2.9	18.0	n.m.	9.9	21.6	13.0	10.7	9.7	8.3	7.2	5.4	4.2	7.1	5.0	3.9	4.0	1.4%	26.2%
中间值																								
美国小市值油气勘探与开发公司																								
Chesapeake Energy Corp	美元	CHK US	31.1	36.0	19.7	20.5	1.6	-12.6	39.3	8.4	11.5	12.5	11.8	10.5	9.7	5.0	4.7	4.2	6.6	6.3	5.3	1.7	1.0%	14.4%
Noble Energy	美元	NBL US	92.4	99.0	56.2	16.2	3.0	-0.3	55.3	1.3	1.4	1.6	22.3	18.3	13.8	8.7	7.5	6.1	9.6	6.7	5.3	2.4	0.8%	11.1%
Southwestern Energy	美元	SWN US	43.4	45.3	30.6	15.1	1.2	9.9	15.3	3.8	5.2	5.0	24.8	24.6	18.5	9.7	9.1	7.3	10.1	9.4	7.5	5.1	0.0%	22.8%
Murphy Oil	美元	MUR US	68.5	78.2	48.1	13.2	2.4	-6.8	28.3	1.3	1.8	1.8	16.5	10.3	8.8	5.5	4.8	4.3	4.8	3.7	3.2	1.6	1.6%	10.3%
Newfield Exploration	美元	NFX US	74.2	77.9	46.1	9.9	-1.0	1.9	42.4	1.4	1.9	1.7	18.7	15.3	12.1	6.5	6.0	5.0	5.8	6.7	5.4	3.0	0.0%	17.1%
Pioneer Natural Resources	美元	PXD US	91.1	106.1	54.9	10.6	0.2	-10.9	43.1	2.2	1.6	1.6	17.7	25.2	17.4	10.0	7.5	5.7	11.7	7.9	5.9	2.6	0.2%	15.8%
Ultra Petroleum Corp	美元	UPL US	48.3	53.9	37.1	7.4	0.4	6.5	5.0	1.4	2.0	1.8	15.8	18.0	16.5	9.9	7.7	6.9	12.9	8.8	7.9	6.5	0.0%	52.0%
Questar Corp	美元	STR US	17.2	18.3	13.9	3.0	-1.3	-3.9	18.8	1.3	1.6	2.1	8.9	15.5	14.4	7.4	7.2	7.0	8.2	8.1	7.6	2.8	3.6%	14.9%
中间值																								
昆仑能源(*)	港币	135 HK	13.4	14.5	9.5	8.6	5.3	16.3	26.8	17.4	13.5	16.0	27.4	19.9	11.4	9.1	4.6	5.0	13.0	4.0	3.6	4.6	0.7%	5.8%
全球市场汇总																								
最高值													6.9	18.0	55.3							6.5	6.2%	52.0%
最低值													-8.5	-26.4	-20.0							0.5	0.0%	3.9%
平均值													18.9	18.2	15.6	11.1	9.9	8.7	11.4	9.8	8.6	2.8	1.9%	17.1%

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

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。

截至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。

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