



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

业绩预览

证券研究报告

2011 年 7 月 26 日

石油天然气

研究部

关滨¹

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080210030004

guanbin@cicc.com.cn

油气行业上半年业绩预览

二季度/上半年盈利预览：

受益于原油实现价格上涨，预计中海油有限公司(883.HK)的中期盈利可能增长 40%。今年上半年布伦特和杜里原油价格同比分别上升 43%和 53%，我们预计中海油在此期间的原油实现价格可能同比上升 45%左右至 110 美元/桶。同时，虽然二季度出现了一系列停产或漏油事故，我们估计该季油气产量仍能实现 2-3%的同比增长，而上半年整体当量产量可能达 169 百万桶，同比增幅约 13-14%。在考虑成本普遍上升的情况下，我们预计中海油上半年净利润约 362 亿元，合每股盈利约 0.81 元人民币 (0.97 港币)。

我们预计，中石化二季度盈利可能同比持平而环比小幅下降，净利润可能达 173 亿元，合每股收益人民币 0.20 元，可能高于市场平均预测。主要原因：1) 由于其规模经济效益和有效的成本控制，炼油业务亏损幅度应低于行业平均水平；2) 炼油和化工板块之间的一体化能力也可以帮助抵御原油成本的挤压，二季度化工板块仍可能贡献可观利润；3) 成品油销售板块通过提高零售量，减少直销和批发量，提高了盈利水平。同时，我们预计没有油品销售业务的上海石化，二季度净利润为 5.8 亿元，合每股收益人民币 0.08 元，同比持平而环比下滑 38%。

中石油二季度净利润可望达 348 亿元，合每股收益人民币 0.19 元，可能出现环比略降而同比略升的局面。主要原因：1) 较高的原油实现价格导致了石油特别收益金和资源税的增加，抵消了成品油涨价的有利因素；2) 炼油业务亏损严重；3) 西部地区所得税优惠在 2010 年底到期，所得税负同比增加；4) 进口中亚天然气气量上升导致亏损幅度加大。我们预计该季度中亚管道天然气的进口量约 37 亿立方米，环比增长 40-50%。我们维持年初做出的全年每股收益人民币 0.78 元的预测。

海油工程二季度盈利水平有所改善，预计二季度净亏损减少致 0.6 亿元，合每股亏损人民币 0.02 元。公司在二季度加大了成本控制力度，毛利率和盈利水平可望有所改善。从历史数据来看，工作量和收入确认额几乎都是年内逐季增加的，我们维持全年每股盈利 0.02 元的预测，期待下半年可能出现扭亏为盈。民营的安东油田服务上半年收入增速较高，但研发投入和新产品推出力度均较大，净利润增速可能慢于收入增长。我们预计安东上半年净利润约 0.48 亿元，同比增长约 20%。受益于原油实现价格上涨和天然气销售量增加，我们预计昆仑能源上半年净利润为 18 亿港元（不考虑陕京线贡献），合每股收益 0.36 港币，同比增长 44%。

估值与建议：

重申中石化 A 股和港股“推荐”的投资评级，以及分别 12 元人民币和 11 港币的目标价格。目前 A 股和港股 2011 年市盈率分别为 9 倍和 7 倍，估值修复潜力较大。我们依然看好中海油的中长期发展前景，维持“推荐”的投资评级和 22 港币的目标价格，目前较低的股价下是加仓良机。中海油目前股价仅对应 2011/12E 的 9-10 倍的市盈率，低于国际可比公司 14-15 倍的市盈率。

我们目前对上海石化 A 股和港股的投资评级为“中性”，三季度业绩有望好转，但幅度仍难预测。维持中石油 A 股“中性”和港股“审慎推荐”的投资评级，我们认为中石油 2011/12 两年可能持续提高盈利，但我们对其增长的预测，低于目前市场的平均水平。

昆仑能源 LNG 下游业务的发展较快，重申“推荐”的投资评级。陆上油田服务公司的业务量主要集中在下半年，随着业务量的提升，固定成本变动不大，预计安东油田服务的毛利率将有所回升。重申对安东油田服务的“推荐”投资评级。

¹ 报告贡献人：何帅 heshuai@cicc.com.cn

图表 1: 油气行业上半年盈利预览汇总

	中国石油	中国石化	上海石化	海油工程	中海油	昆仑能源	安东油田服务
中报披露日	8/25/2011	8/28/2011	8/28/2011	8/23/2011	8/23/2011	8/25/2011	8/26/2011
A股代码	601857.CH	600028.CH	600688.CH	6000583.CH			
A股评级	中性	推荐	中性	中性			
A股现价(人民币)	10.36	7.72	8.34	5.81			
港股代码	0857.HK	0386.HK	0338.HK		0883.HK	0135.HK	3337.HK
港股评级	审慎推荐	推荐	中性		推荐	推荐	推荐
港股目标价(港币)	11.34	7.69	3.41		17.12	13.10	1.49
港股现价(港币)	12.00	11.00	4.00		22.00	16.00	1.60
EPS预测							
货币	人民币	人民币	人民币	人民币	人民币	港币	人民币
2Q11E	0.19	0.20	0.08	-0.02			
QoQ	-5%	-17%	-38%	-60%			
YoY	6%	0%	0%	-167%			
1H11E	0.39	0.44	0.21	-0.07	0.81	0.36	0.023
YoY	9%	10%	3%	-233%	40%	44%	21%
2011E 中金预测	0.78	0.91	0.26	0.02	1.45	0.68 (*)	0.080
2011E 市场平均预测	0.88	0.89	0.34	0.15	1.54	0.76	0.074
2011E 中金相对市场	-11%	2%	-24%	-87%	-6%	-11%	8%
季度EPS(人民币)							
1Q09A	0.10	0.13	0.02	0.03			
2Q09A	0.17	0.25	0.11	0.10			
3Q09A	0.17	0.19	0.08	0.11			
4Q09A	0.12	0.14	0.01	0.06			
1Q10A	0.18	0.20	0.12	0.02			
2Q10A	0.18	0.20	0.08	0.03			
3Q10A	0.19	0.23	0.04	0.00			
4Q10A	0.21	0.19	0.13	-0.03			
1Q11A	0.20	0.24	0.13	-0.05			
2Q11E	0.19	0.20	0.08	-0.02			

资料来源：公司报告、中金公司研究部 (*) 注释：考虑收购中石油北京天然气管道公司 60% 权益完成后，配发 22 亿股份的情况计算的 EPS

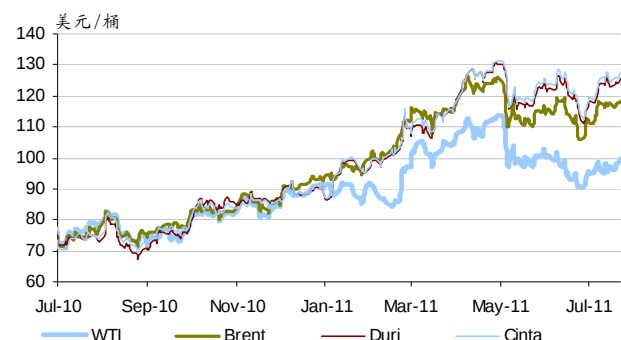
国际原油价格大幅上涨，上游勘探与开发企业中海油上半年盈利增速可能接近 40%

今年上半年国际原油价格大幅上涨，Brent 和 Duri 原油价格同比分别上升 43% 和 53%。中海油的原油实现价格多参照杜里原油，我们预计中海油 2011 上半年原油实现价格可能同比上升 45% 左右至 110 美元/桶。

4 月 22 日渤海湾“海洋石油 102 号”单点系泊系统发生故障，产能共计 3.9 万桶/天的渤中 28-2 南油田群停产。7 月 25 日，渤中 28-2 南油田群全面复产，日产量已恢复至停产前水平，二季度由此造成的原油产量损失为 2.73 百万桶。考虑到一季度投产的锦州 25-1(高峰产量 1.4 万桶/天)和二季度投产的金县 1-1 项目(高峰产量 2.1 万桶/天)。我们预计中海油二季度油气产量仍能实现 2-3% 的同比增长至 84 百万桶油当量，上半年油气产量可能为 169 百万桶油当量，增速约 13-14%。

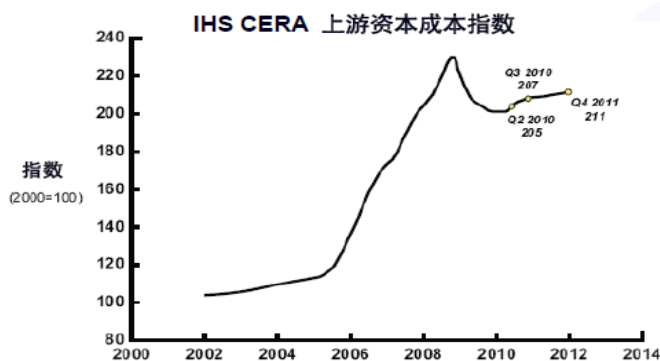
由于油价、钢材价格、人工成本和服务价格的上涨，上游行业成本普遍面临压力。我们预计中海油上半年净利润约 362 亿元，合每股盈利约 0.81 元人民币/股 (0.97 港币/股)，增速接近 40%。

图表 2: 国际原油价格走势



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 行业成本预计仍将增长



资料来源：公司报告、IHS CERA、中金公司研究部

图表 4: 中海油油气产量与原油实现价格的敏感性分析

中海油	油气产量同比增速, % (基准 = 328 百万桶油当量 2010A)	原油实现价格, 美元/桶						
		85	90	95	100	105	**110	115
每股收益(港币)	2% = 335	1.45	1.55	1.66	1.76	1.86	1.96	2.06
	4% = 341	1.49	1.59	1.69	1.79	1.90	2.00	2.10
	6% = 348	1.52	1.63	1.74	1.84	1.95	2.06	2.16
	8% = 355	1.56	1.67	1.78	*1.89	2.00	2.10	2.21
	10% = 361	1.59	1.71	1.82	1.93	2.04	2.15	2.26
	12% = 367	1.62	1.73	1.84	1.96	2.07	2.18	2.30
	14% = 374	1.64	1.76	1.87	1.99	2.10	2.22	2.33

注释: (*) 中海油 2011 年市场平均盈利预测

(**) 2011 年初至今实现油价

资料来源：公司报告、中金公司研究部

炼油业务亏损严重，销售板块盈利水平较高，国内成品油市场化改革进程可能加快

国际原油价格高企，国内汽、柴和航空煤油调整不到位，使得炼油企业大幅亏损。我们预计国内炼油行业二季度平均炼油毛利约-5 美元/桶，环比大幅下降。

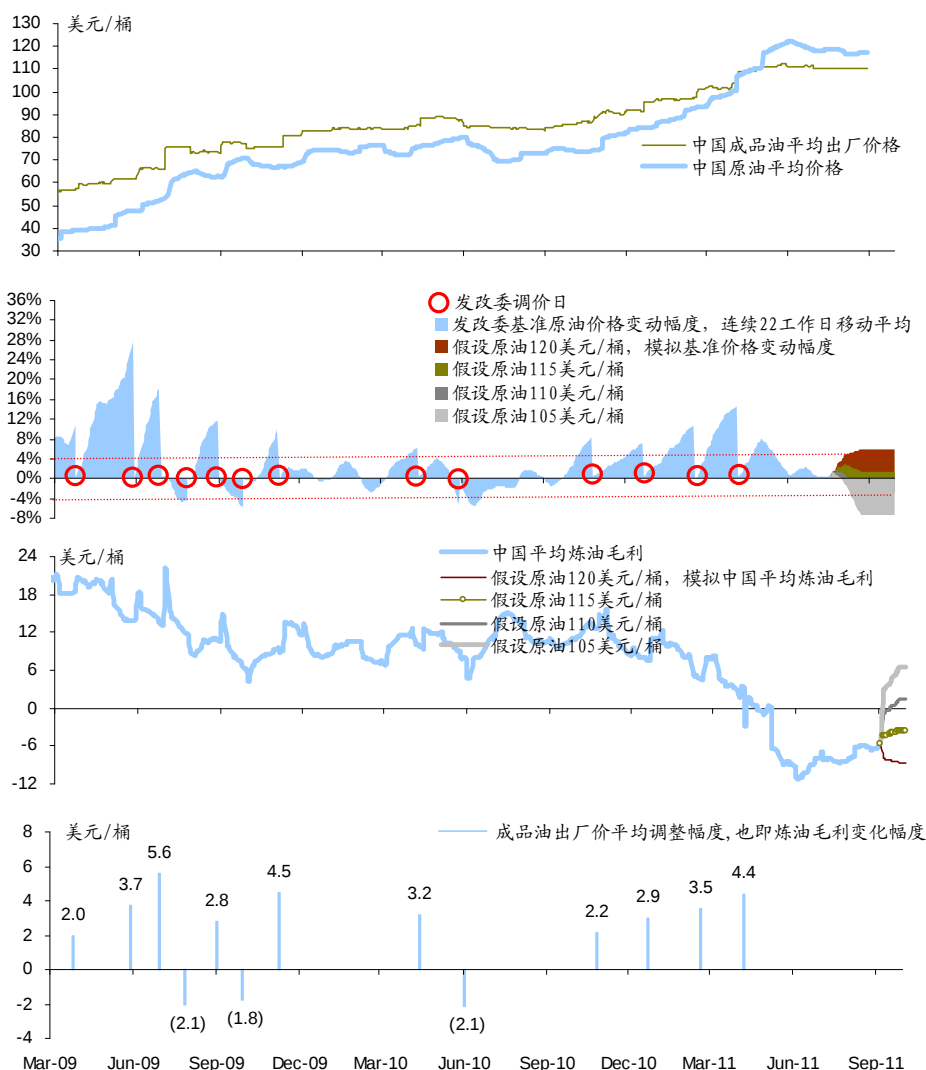
在炼油业务亏损的情况下，石油公司加大成品油零售量，减少批发和直销量，进一步提高了成品油销售的利润水平。

国内航空煤油价格的市场化改革已经推出，预计汽柴油价格市场化改革进程可能加快。无论原油价格如何波动，政府可能更希望进一步推高国内成品油价格，一方面抑制石油消费，降低进口依存度；另一方面，通过价格和税收杠杆，在不同社会阶层之间进行转移支付。

中石化在炼油业务的竞争力 – 规模经济效益、良好的成本控制能力，使得中石化二季度炼油亏损低于行业平均水平。中石化的炼厂平均规模约 800-900 万吨，高于行业平均水平，规模经济效益降低了中石化的炼油单位成本。此外，中石化在上游资源方面先天不足，更加追求炼油成本控制和精打细算。

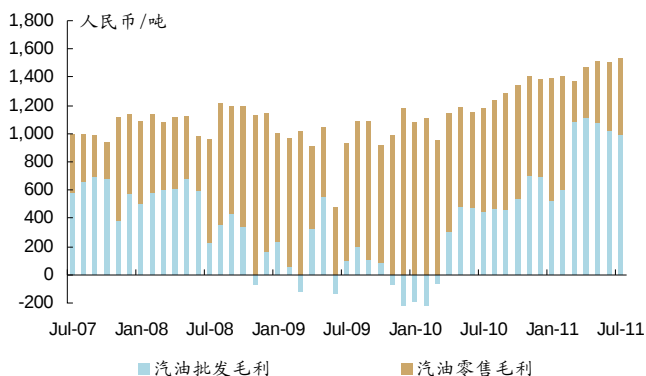
中石化在成品油销售业务的竞争力 – 较低的物流成本、更高的成品油实现价格。从市场份额的地理分布来看，中石化在富庶的南方地区占据更多的市场份额。南方地区的成品油消费量较大，成品油的实现价格也较高。况且中石化的炼厂主要集中在南方，接近目标市场，物流成本比较低。

图表 5：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



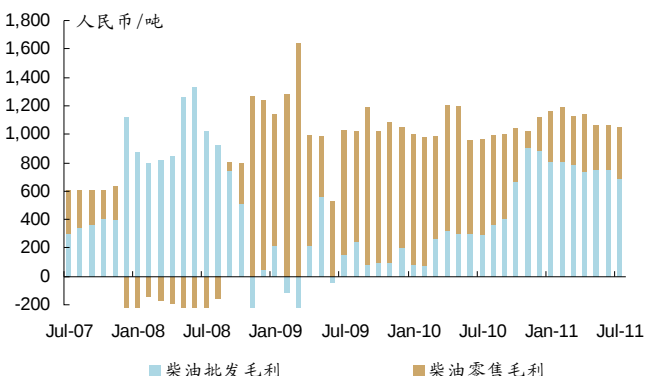
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 6: 中国汽油批发和零售毛利



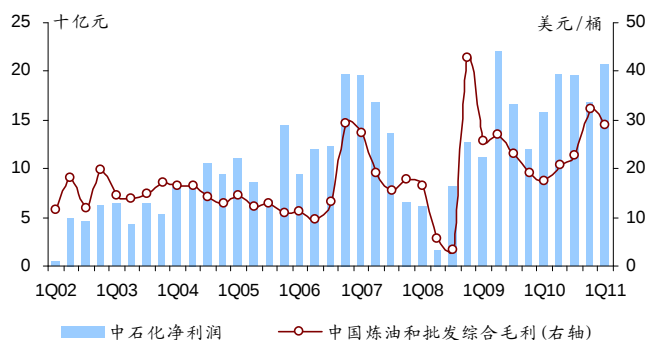
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 7: 中国柴油批发和零售毛利



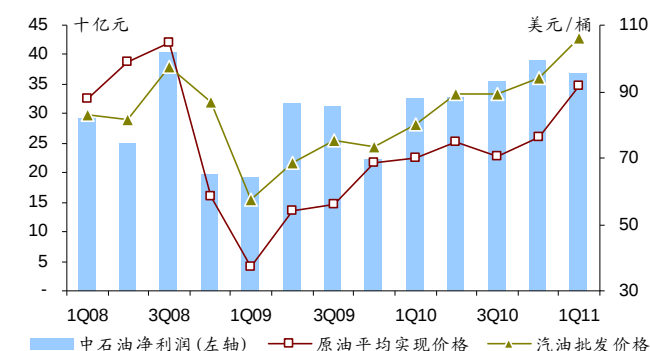
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 8: 中石化净利润和中国炼油、批发综合毛利关系



资料来源：公司数据、彭博资讯、隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 9: 中石油净利润与汽油批发价格关系

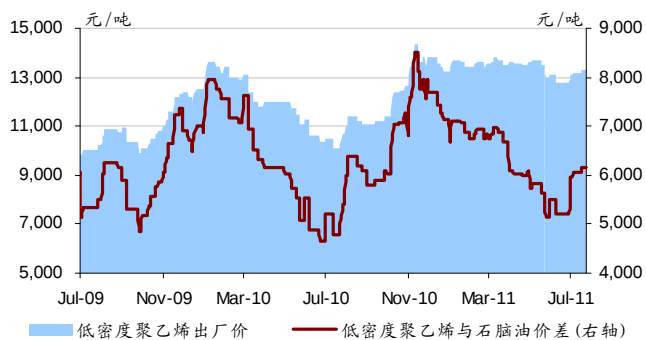


资料来源：公司数据、彭博资讯、隆重石化商务网、中金公司研究部

二季度合成树脂、合成橡胶和中间石化产品毛利水平下滑，近期价格反弹强劲；合成纤维毛利比较坚挺

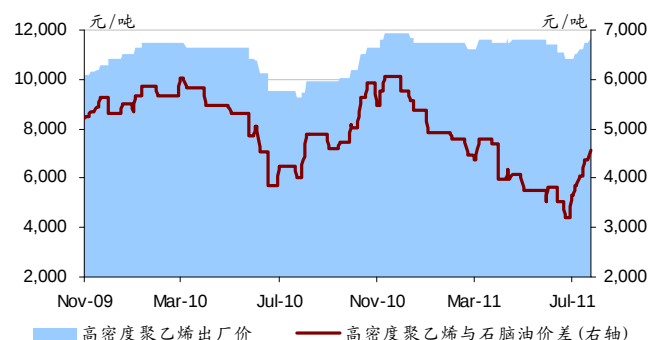
合成树脂、合成橡胶产品二季度毛利水平下滑，近期反弹比较强劲：低密度和高密度聚乙烯、聚丙烯与石脑油价差二季度环比下滑 18-20%，ABS 塑料和苯乙烯价格二季度环比下滑 15%。顺丁橡胶和丁苯橡胶与丁二烯的价格差二季度环比下滑 40-60%。近期，随着国际原油价格上涨，以及国内部分石化装置检修，合成树脂和合成橡胶的毛利水平有所恢复。

图表 10: 低密度聚乙烯与石脑油价差



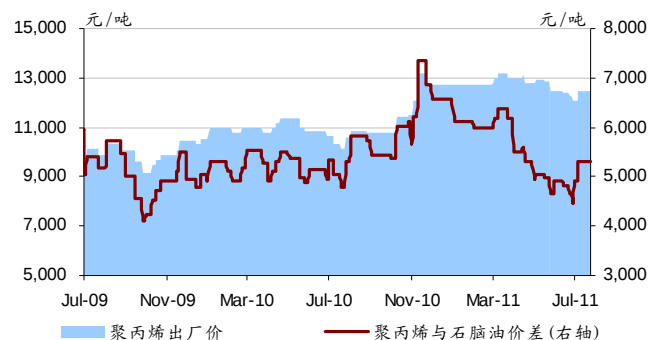
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 11: 高密度聚乙烯与石脑油价差



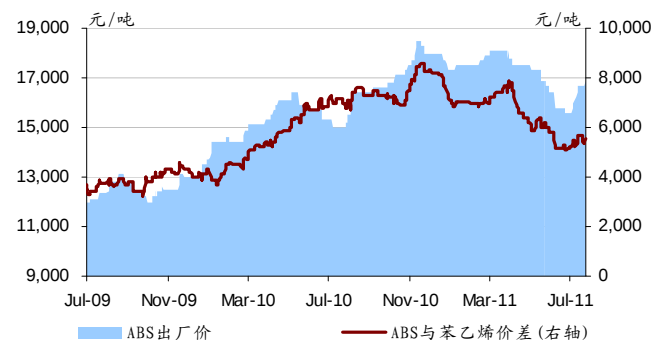
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 12: 聚丙烯与石脑油价差



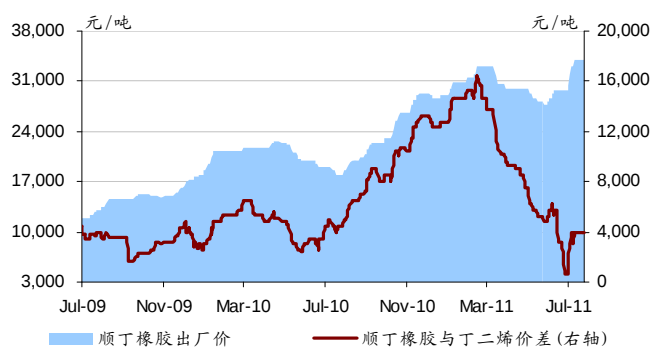
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 13: ABS 与苯乙烯价差



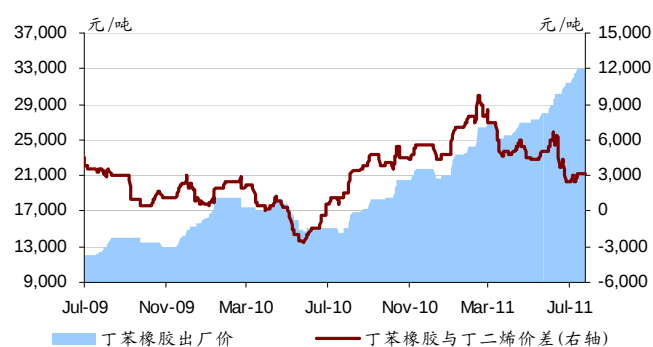
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 14: 顺丁橡胶与丁二烯价差



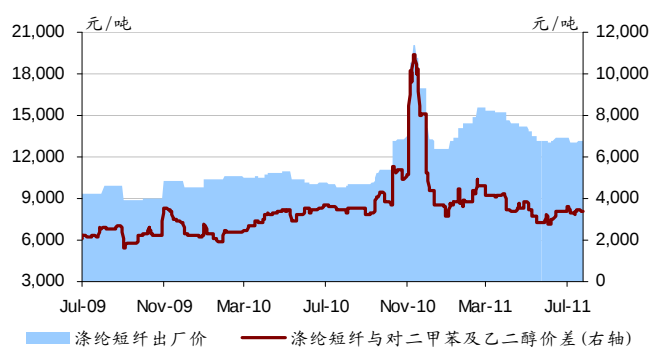
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 15: 丁苯橡胶与丁二烯价差



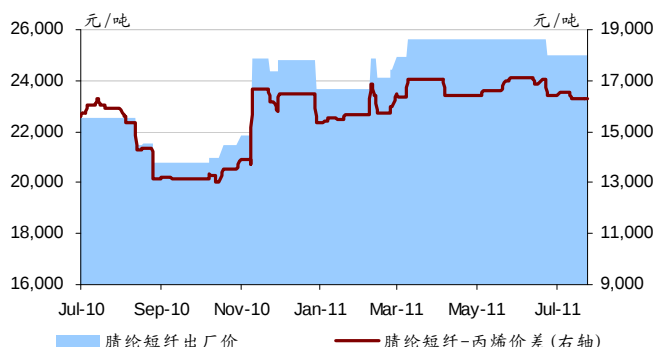
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 16: 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 17: 腈纶短纤-丙烯价差

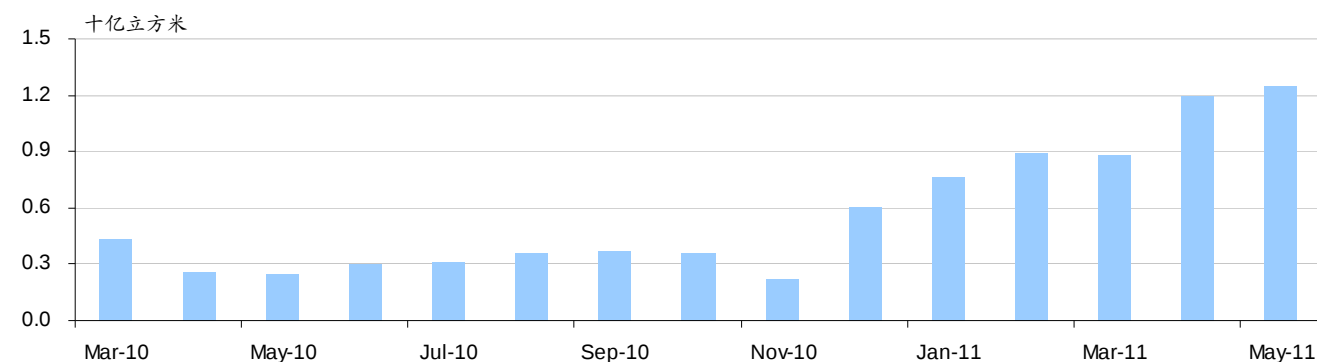


资料来源：隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

中石油中亚管道天然气进口量大幅增加

我们预计中石油二季度中亚管道天然气的进口量约 37 亿立方米，环比增长 40-50%，进口中亚管道天然气的亏损额加大。

图表 18: 中石油中亚管道天然气进口量



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 19：一体化可比公司估值

国际大公司	彭博代码	货币	股价 2011-7-25	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
ExxonMobil	XOM US	美元	85.22	88.2	58.1	419.8	2.7	-1.2	42.7	16.2	19.1	20.2	13.7	9.7	9.2	8.6	7.1	6.6	7.8	4.6	4.5	2.9	2.0%	23.7%
Royal Dutch Shell	RDSA LN	英镑	22.75	23.5	16.9	234.7	2.7	0.5	25.0	2.5	2.8	2.7	11.3	8.6	7.7	8.7	5.5	4.9	6.3	4.3	4.0	1.5	4.5%	14.2%
BP	BP LN	英镑	4.71	5.2	3.7	145.4	3.3	2.2	18.2	30.0	33.1	35.5	n.m.	6.2	6.0	10.6	4.7	4.2	n.m.	3.6	3.6	1.5	2.7%	-3.8%
Chevron Texaco	CXV US	美元	108.97	109.9	72.6	219.1	2.6	1.4	48.2	6.5	7.7	8.3	11.4	8.4	8.3	6.9	5.4	5.3	5.7	3.7	3.6	2.1	2.6%	19.3%
TotalFinEff	FP FP	欧元	39.43	44.6	36.2	133.8	3.5	-6.2	3.4	6.1	5.7	5.9	8.3	7.2	6.9	4.8	4.2	4.0	3.8	3.2	3.1	1.5	5.8%	18.7%
平均值													11.2	8.0	7.6	7.9	5.4	5.0	5.9	3.9	3.7	1.9	3.5%	14.4%
国际大公司																								
ENI	ENIM	欧元	15.86	18.7	15.0	91.4	4.5	-8.7	1.7	15.3	25.5	19.9	9.1	7.2	6.5	3.9	3.1	2.8	3.7	3.2	2.9	1.1	6.3%	13.0%
ConocoPhillips	COP US	美元	75.26	81.8	52.0	106.4	-1.5	-6.5	39.9	11.8	10.2	9.1	9.8	9.4	8.7	6.5	5.5	5.0	5.4	3.9	3.8	1.6	2.9%	17.4%
Occidental	OXY US	美元	107.88	117.9	72.1	87.7	2.4	7.5	31.3	3.1	4.7	4.5	19.4	12.9	11.2	9.4	8.1	7.2	8.4	5.9	5.3	2.9	1.4%	14.7%
Repsol YPF	REP SM	欧元	22.49	24.9	17.3	39.5	6.4	-4.2	23.9	11.9	15.4	13.9	5.9	11.2	9.1	5.9	4.2	3.6	3.8	4.9	4.2	1.1	4.7%	23.4%
Marathon	MRO US	美元	32.01	35.0	18.2	22.8	1.0	0.3	60.4	8.1	8.1	6.9	8.8	7.2	7.2	3.9	3.5	3.8	3.4	2.9	2.9	1.0	3.1%	11.2%
Hess Corp	HES US	美元	74.37	87.4	49.6	25.3	2.0	-7.0	41.1	2.7	3.9	3.3	11.4	10.2	9.2	5.4	4.6	4.3	5.0	3.8	3.5	1.5	0.5%	14.1%
Lukoil	LUKOY US	美元	67.51	76.0	52.6	57.4	3.1	-3.0	21.6	0.1	0.1	0.1	6.2	5.3	5.4	4.0	4.2	4.1	3.6	3.2	3.2	0.9	2.7%	15.6%
平均值													10.1	9.0	8.2	5.6	4.7	4.4	4.7	4.0	3.7	1.4	3.1%	15.6%
新兴市场公司																								
ONGC	ONGC IN	卢比	280.00	368.2	248.0	53.9	1.1	-7.7	-11.1	2.1	5.2	4.6	12.3	9.8	8.5	7.6	5.8	5.4	6.2	4.2	3.9	2.4	2.9%	20.0%
PTT	PTT TB	泰铢	349.00	387.0	249.0	33.4	3.3	-7.9	41.3	6.0	4.9	6.2	11.9	9.9	8.8	6.7	6.2	5.6	8.0	6.8	5.9	2.0	2.9%	18.1%
Gazprom	GAZP RM	卢布	200.44	247.5	70.0	171.2	1.2	-14.3	24.6	51.3	70.9	69.5	4.7	4.1	4.0	n.m.	3.5	3.3	n.m.	3.6	3.4	0.8	1.3%	15.7%
Petrobras	PETRA4 BZ	里尔	22.97	29.5	22.4	205.2	-0.1	-12.3	-17.3	17.7	17.3	23.0	6.7	7.6	7.0	n.a.	n.a.	n.a.	6.7	5.7	5.0	1.0	4.5%	14.7%
中海油(*)	883 HK	港币	17.12	21.3	12.6	98.2	-4.4	-13.9	31.9	121.4	67.1	64.6	14.0	9.8	8.4	9.1	6.1	5.2	6.0	4.8	4.2	3.5	2.4%	27.9%
中国石化H股(*)	857 HK	港币	11.34	12.5	8.4	291.0	-0.2	-4.5	27.3	63.1	85.5	92.6	14.9	12.1	9.7	6.6	5.3	4.7	7.0	6.3	5.3	2.2	3.6%	15.7%
中国石化H股(*)	386 HK	港币	7.69	8.9	6.0	121.3	1.3	-4.0	23.8	54.7	70.5	91.9	9.3	7.0	6.4	4.0	3.7	3.3	4.9	4.8	4.5	1.6	3.1%	18.0%
平均值													10.6	8.6	7.6	6.8	5.1	4.6	6.5	5.2	4.6	1.9	3.0%	18.6%
中国A股市场																								
中国石化A股(*)	601857 CH	人民币	10.36	13.3	9.9	291.0	-3.1	-12.1	-1.8	21.4	20.7	32.8	13.6	13.3	10.9	6.1	5.9	5.3	7.0	6.3	5.3	2.0	3.3%	15.7%
中国石化A股(*)	600028 CH	人民币	7.72	9.9	7.7	100.3	-3.9	-10.4	-9.0	25.1	31.0	57.8	9.3	8.5	7.9	4.0	4.5	4.1	4.9	4.8	4.5	1.6	2.7%	18.0%
环球市场汇总																								
最高值(不包括A股市场)						419.8	6.4	7.5	60.4				19.4	12.9	11.2	10.6	8.1	7.2	8.4	6.8	5.9	3.5	6.3%	27.9%
最低值						419.8	6.4	7.5	60.4				19.4	13.3	11.2	10.6	8.1	7.2	8.4	6.8	5.9	3.5	6.3%	27.9%
平均值						22.8	-4.4	-14.3	-17.3				4.7	4.1	4.0	3.9	3.1	2.8	3.4	2.9	2.9	0.8	0.5%	-3.8%
平均值													10.6	8.8	8.0	6.5	5.1	4.6	5.7	4.5	4.1	1.8	3.1%	16.4%
平均值(不包括A股市场)													10.5	8.6	7.8	6.6	5.0	4.6	5.6	4.4	4.0	1.7	3.2%	16.4%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部注：*使用中金公司盈利预测，其他使用市场一直预期盈利预测

图表 20: 化工可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	股价 2011.7.25	一年内 最高	原 最低	市值 (十亿美元)	股价变化(%) 周 季 年	日均交易量(百万股) 周 季 年	市盈率(倍) 10A 11E 12E	市净率(倍) 10A 11E 12E	EV/EBITDA (x) 10A 11E 12E	市净率 10A(倍)	收益率(10A) 股息 股利
A股公司													
上海石化A股 (*)	600688 CH	人民币	8.34	10.9	7.7	7.3	-6.0 -13.1 7.1	4.4 6.8 10.2	21.7 31.9 26.9	14.1 15.5 16.2	20.7 15.3 13.5	3.4	1.2% 16.7%
H股公司													
上海石化H股 (*)	338 HK	港币	3.41	5.0	3.0	7.3	1.8 -10.0 -25.9	7.4 12.6 16.3	7.7 10.8 8.9	5.0 5.3 5.4	20.7 15.3 13.5	1.2	3.4% 16.7%
台湾公司													
Formosa Plastics	1301 TT	台币	110.00	117.0	66.2	23.4	0.0 -0.5 14.8	5.8 9.8 11.1	14.8 12.7 11.6	13.7 12.3 11.8	17.1 14.8 13.7	2.6	6.2% 18.7%
Nan Ya Plastics	1303 TT	台币	81.70	89.0	54.7	22.3	2.1 -5.3 3.8	9.3 10.0 12.5	15.7 13.3 11.3	13.2 15.1 14.4	19.2 16.5 15.0	2.3	5.8% 15.4%
Formosa Chem & Fiber	1326 TT	台币	106.50	119.0	69.5	21.0	2.9 -5.3 9.8	6.9 7.5 10.1	12.8 11.3 11.1	11.9 12.8 12.2	15.7 13.0 12.9	2.2	7.0% 18.8%
Far Eastern Textile	1402 TT	台币	44.20	52.2	35.3	7.3	1.5 -6.9 -7.6	17.7 12.4 14.4	16.4 13.8 14.4	25.1 12.4 13.4	n.m. 49.9 47.0	2.1	4.5% 13.5%
韩国公司													
Hanwha Chemical	009830 KS	韩币	46,150	57,000	18,100	6.1	-7.7 -15.0 19.6	3.2 2.6 2.2	16.4 10.8 9.7	13.9 10.1 9.2	13.3 10.3 9.5	2.2	1.0% 14.1%
Honam Petrochemical	011170 KS	韩币	414,500	461,000	165,500	12.5	-4.5 -4.7 22.8	0.2 0.3 0.3	16.8 11.1 9.9	16.4 10.6 9.7	12.6 8.5 7.7	3.0	0.4% 19.2%
Korea Kumho Petrochemical	011780 KS	韩币	219,000	257,500	50,800	5.3	-7.0 -6.8 67	0.4 0.3 0.3	9.3 9.2 9.1	17.2 9.7 9.5	16.6 8.4 7.9	5.0	0.5% 67.6%
LG Chemical	051910 KS	韩币	453,000	583,000	301,000	28.4	-8.8 -19.0 12.4	0.4 0.3 0.3	16.9 12.4 11.0	12.2 10.8 9.5	10.0 7.5 6.7	4.1	0.9% 29.8%
韩国平均值													
									14.8 10.9 9.9	14.9 10.3 9.5	13.1 8.7 7.9	3.6	0.7% 32.7%
印度公司													
Reliance Industries	RIL IN	卢比	886.0	1,187.0	828.1	65.3	2.1 -12.2 -7.6	2.7 4.3 5.0	10.8 13.9 12.1	13.8 8.9 8.4	11.1 8.7 8.1	1.9	0.8% 18.7%
日本公司													
Hiachi Chemical	4217 JP	日元	1,591	1,989.0	1,335.0	4.2	0.5 3.3 -10.5	0.4 0.7 0.8	14.1 12.6 13.1	5.9 6.0 5.9	3.9 3.7 3.7	1.2	2.0% 9.1%
Mitsui Chemicals	4183 JP	日元	291	338.0	201.0	3.8	-0.7 -1.4 -4.6	7.1 10.7 12.6	n.m. 11.7 12.3	3.5 3.1 3.3	12.3 6.7 6.2	0.8	1.0% n.m.
Shin-Etsu Chemical	4063 JP	日元	4,315	4,900.0	3,385.0	23.9	1.1 2.3 -8.3	0.9 1.3 1.8	21.8 16.5 16.5	10.7 9.4 8.9	7.6 6.4 6.0	1.3	2.3% 6.0%
Sumitomo Chemical	4005 JP	日元	390	472.0	330.0	8.3	-3.0 -8.0 -11.4	7.8 7.7 9.8	43.7 28.9 12.6	4.8 3.7 3.7	11.2 7.8 8.8	1.1	1.5% 2.6%
日本平均值													
									26.6 17.4 13.6	6.2 5.5 5.4	8.7 6.2 6.2	1.1	1.7% 5.9%
S&P 500 成员公司													
Dow Chemical	DOW US	美元	35.58	42.2	22.6	41.8	1.8 -9.6 0.9	6.2 9.2 8.3	20.3 12.2 9.9	9.8 7.7 6.5	10.6 7.3 6.7	2.3	1.7% 11.5%
Eastman Chemical	EMN US	美元	104.44	110.7	57.5	7.4	3.6 3.4 15.6	0.6 1.0 1.0	17.2 11.1 10.3	13.1 8.9 7.4	6.3 5.5 5.2	4.5	1.7% 27.9%
S&P 500 平均值													
									18.8 11.7 10.1	11.4 8.3 7.0	8.5 6.4 5.9	3.4	1.7% 19.7%
欧洲公司													
BASF	BAS GR	欧元	66.64	70.2	40.7	88.0	-1.0 1.2 18.3	3.9 4.6 4.1	13.4 10.1 9.6	9.5 6.8 6.6	6.2 6.1 5.5	2.9	3.3% 23.4%
DSM	DSM NA	欧元	42.39	47.4	32.0	11.1	3.3 -2.5 -1.4	0.8 1.0 1.0	14.0 11.2 10.2	6.3 6.7 6.1	6.8 6.2 5.8	1.3	3.2% 9.5%
欧洲平均值													
									13.7 10.6 9.9	7.9 6.7 6.3	6.5 6.1 5.7	2.1	3.2% 16.5%
全球市场汇总													
最高值			3.6	3.4	66.5				43.7 31.9 26.9	25.1 15.5 16.2	20.7 49.9 47.0	5.0	7.0% 67.6%
最低值			-8.8	-19.0	-25.9				7.7 9.2 8.9	3.5 3.1 3.3	3.9 3.7 3.7	0.8	0.4% 2.6%
平均值			-0.9	-5.8	6.0				16.9 14.0 12.1	11.6 9.2 8.8	12.3 11.5 10.7	2.4	2.5% 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 21: 上游可比公司估值

	彭博代码	货币	2011.7.25	一年内股价		市值 (十亿美元)	股价变化(%)			日均交易量(百万股)			市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA (x)			市净率		收益率(10A)		
			最高	最低	周		季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A(倍)	11E	12E	股息	股利	
大中市值公司																										
Anadarko Petroleum	APC US	美元	83.3	85.5	45.1	41.4	3.9	5.4	70.8	3.5	4.3	4.4	54.4	25.7	19.8	7.9	6.4	5.5	8.6	6.1	5.2	2.0	0.4%	3.7%		
Apache Corp	APA US	美元	128.47	134.1	85.4	49.3	4.0	4.8	38.5	2.2	2.7	3.2	15.1	10.6	9.7	6.7	5.2	4.7	6.5	4.7	4.2	2.1	0.5%	15.4%		
Devon Energy	DMV US	美元	84.35	93.6	59.1	35.7	4.8	-4.4	31.9	2.6	3.0	3.2	8.1	13.6	10.7	6.8	6.1	5.2	6.7	6.1	5.0	1.9	0.8%	26.1%		
EOG Resources	EOG US	美元	106.57	121.4	85.4	28.6	5.3	-3.4	4.1	2.1	2.2	2.4	n.m.	29.3	17.5	9.9	6.8	5.2	11.7	7.0	5.4	2.6	0.6%	1.6%		
Encana Corp	ECACN	加元	28.92	34.3	27.7	22.4	-1.6	-6.2	-10.2	3.9	3.4	3.9	15.0	54.0	29.8	9.5	5.3	4.9	5.5	7.1	5.9	1.3	2.6%	8.8%		
Canadian Natural Resources	CNO CN	加元	41.54	50.5	32.0	48.0	4.5	-5.3	13.4	2.9	4.5	4.1	26.6	18.9	11.0	7.2	7.4	5.4	7.5	7.3	5.3	2.2	0.7%	8.4%		
Talisman Energy Inc.	TLM CN	加元	19.58	24.8	16.5	21.2	5.2	-13.5	17.0	4.8	4.8	4.3	31.5	19.8	11.9	5.9	5.5	4.3	15.8	4.1	3.3	1.9	1.2%	6.0%		
BG Group PLC	BG/LN	英镑	14.02	16.0	10.0	77.4	1.5	-8.5	29.6	3.9	6.2	6.3	23.1	17.4	14.5	12.2	10.6	8.6	10.0	7.9	6.9	3.1	0.9%	13.6%		
Stabiol ASA	STL NO	挪威克朗	136	161.7	116.8	80.1	2.0	-9.7	3.8	3.7	7.6	9.9	11.4	7.9	7.0	5.3	4.3	3.7	2.6	1.9	1.8	2.0	4.6%	18.2%		
平均值													23.2	21.9	14.6	7.9	6.4	5.3	8.3	5.8	4.8	2.1	1.4%	11.3%		
小市值公司																										
Chesapeake Energy Corp	CHK US	美元	34.39	36.0	19.7	22.6	4.3	5.8	57.7	10.9	9.6	11.7	13.1	11.7	11.0	4.2	5.3	4.7	7.0	6.8	5.6	1.8	0.9%	14.4%		
Noble Energy	NBL US	美元	97.57	99.0	63.8	17.2	4.9	2.7	44.8	1.2	1.3	1.5	23.5	19.0	14.2	8.8	8.0	6.5	10.1	6.9	5.6	2.5	0.7%	11.1%		
Southwestern Energy	SWN US	美元	49	49.0	30.6	17.0	3.1	20.9	29.8	5.2	4.4	4.8	28.0	27.2	21.0	10.3	10.2	8.2	11.3	10.4	8.4	5.7	0.0%	22.8%		
Murphy Oil	MUR US	美元	69.71	78.2	52.8	13.5	7.2	-7.0	26.3	2.4	1.9	1.8	16.8	10.7	9.2	4.3	4.9	4.5	4.9	3.8	3.3	1.6	1.5%	10.3%		
Newfield Exploration	NFX US	美元	72.91	77.9	46.1	9.8	4.5	3.5	41.6	2.2	2.1	1.7	18.4	15.3	11.8	5.9	6.1	5.0	6.0	7.2	5.6	2.9	0.0%	17.1%		
Pioneer Natural Resources	PXD US	美元	99.53	106.1	54.9	11.6	4.7	-0.8	69.2	1.5	1.7	1.4	19.4	28.3	19.1	8.9	8.3	6.4	12.6	8.7	6.3	2.8	0.1%	15.8%		
Ultra Petroleum Corp	UPL US	美元	47.34	51.2	37.1	7.2	0.0	-1.1	6.8	1.1	1.6	1.6	15.5	17.8	16.5	8.7	7.6	6.9	12.7	8.7	7.9	6.3	0.0%	52.0%		
Questar Corp	STR US	美元	18.56	18.7	16.0	3.3	2.7	8.0	10.0	1.1	1.7	1.7	9.6	16.9	15.8	9.3	7.8	7.6	8.6	8.5	8.0	3.2	2.9%	14.9%		
平均值													18.0	18.4	14.8	7.6	7.3	6.2	9.2	7.6	6.3	3.4	0.8%	19.8%		
亚洲公司																										
CNOOC Ltd (*)	883 HK	港币	17.12	21.3	12.6	98.2	-4.4	-13.9	31.9	121.4	67.1	64.6	14.0	9.8	8.4	9.1	6.1	5.2	6.0	4.8	4.2	3.5	2.3%	27.9%		
Petrochina (*)	857 HK	港币	11.34	12.5	8.4	291.0	-0.2	-4.5	27.3	63.1	85.5	92.6	14.9	12.1	9.7	6.6	5.3	4.7	7.0	6.3	5.3	2.2	3.0%	15.7%		
Sinopec (*)	386 HK	港币	7.69	8.9	6.0	100.3	1.3	-4.0	23.8	54.7	70.5	91.9	9.3	7.0	6.4	4.0	3.7	3.3	4.9	4.8	4.5	1.6	2.7%	18.0%		
ONGC	ONGC IN	卢比	280	368.2	248.0	53.9	1.1	-7.7	-11.1	2.1	5.2	4.6	12.3	9.8	8.5	7.6	5.8	5.4	6.2	4.2	3.9	2.4	2.9%	20.0%		
PTTEP	PTTEP TB	泰铢	181.5	199.5	139.0	20.2	-0.8	-3.7	27.8	3.5	4.4	6.5	14.4	12.4	9.9	7.5	6.2	5.1	6.6	5.4	4.4	3.5	2.8%	26.5%		
平均值													13.0	10.2	8.6	7.0	5.4	4.7	6.1	5.1	4.5	2.6	2.8%	21.6%		
环球市场汇总																										
最高值													54.4	54.0	29.8	12.2	10.6	8.6	15.8	10.4	8.4	6.3	4.6%	52.0%		
最低值													8.1	7.0	6.4	4.0	3.7	3.3	2.6	1.9	1.8	1.3	0.0%	1.6%		
平均值													18.8	18.0	13.3	7.6	6.5	5.5	8.1	6.3	5.3	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 22: 油田工程可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	2011-7-25 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)			市净率(倍)			EV/EBITDA (X)			净资产收益率			股息率		
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
ABB	ABBN VX	瑞士法郎	20.04	23.6	18.6	57.5	-0.6	-7.8	-7.7	9.9	7.9	7.7	22.2	16.1	13.8	13.6	14.3	11.8	12.0	9.4	8.1	3.8	2.4%	17.9%			
McDermott Intl.	MDR US	美元	21.51	26.1	11.9	5.0	7.3	-8.9	9.3	2.8	2.8	2.6	24.7	16.6	12.9	13.0	12.5	9.8	11.2	9.5	7.8	3.5	0.0%	12.4%			
Helix Energy Solutions	HLX US	美元	18.57	19.2	8.4	2.0	6.6	12.1	64.3	1.3	1.8	1.9	n.m.	21.0	14.9	5.9	4.5	4.1	7.1	5.1	4.7	1.6	0.0%	n.m.			
FMC Technologies	FTI US	美元	46.16	50.3	29.7	11.1	4.5	-1.6	5.8	1.5	2.3	2.2	29.9	27.4	21.6	57.4	23.0	18.7	17.1	15.8	12.7	8.4	0.0%	31.1%			
Global Industries	GLBL US	美元	5.72	10.2	4.4	0.7	6.1	41.3	-20.2	1.1	1.6	1.4	n.m.	n.m.	13.2	6.2	22.5	5.0	69.3	16.0	5.1	0.8	0.0%	n.m.			
Halliburton Co.	HAL US	美元	57.20	57.6	27.4	52.6	7.8	13.0	42.3	15.2	11.6	12.8	28.3	17.2	12.7	23.5	12.4	9.3	13.2	8.9	6.9	5.0	0.6%	19.2%			
SBM Offshore	SBMO NA	美元	19.55	20.9	11.6	4.8	5.9	-3.2	13.2	0.8	1.1	1.1	19.5	14.5	12.6	20.0	7.5	6.7	n.m.	8.4	7.6	2.3	2.5%	12.4%			
Oceaneering Intl.	OIL US	欧元	44.15	46.2	23.4	4.8	2.5	0.9	24.6	1.0	1.3	1.1	24.1	22.9	18.4	10.9	13.6	11.2	9.9	10.1	8.4	3.4	0.0%	15.3%			
Salperm	SPM IM	欧元	37.42	38.8	25.8	23.8	2.8	-1.1	5.6	1.6	2.1	2.1	19.4	18.0	15.1	12.4	10.6	9.6	10.9	9.5	8.3	4.0	1.7%	22.5%			
Acerogy SA	ACGY US	美元	26.99	27.3	14.5	9.5	6.6	4.3	16.7	0.0	0.1	0.1	18.6	27.1	18.6	35.4	14.1	10.6	20.4	13.7	10.6	4.1	0.9%	23.4%			
Technip-Colexip	TEC FP	欧元	75.89	77.5	48.8	12.1	5.3	-0.7	11.1	0.5	0.6	0.7	19.4	19.0	15.8	21.0	13.2	10.9	9.3	8.6	7.2	2.6	1.9%	14.2%			
John Wood Group	WGL LN	英镑	7.03	7.3	3.4	4.2	3.3	-1.8	29.7	1.1	2.7	2.2	35.4	22.9	16.8	21.8	19.4	16.5	10.2	9.7	8.3	4.3	1.0%	12.4%			
Petrofac	PFC LN	英镑	14.79	17.0	12.4	8.3	3.7	-2.6	-3.6	0.7	1.0	1.0	14.6	16.1	13.9	70.1	13.3	11.9	11.5	10.0	8.7	10.5	1.8%	66.8%			
Sevan Marine ASA	SEVAN NO	挪威克朗	0.53	8.1	0.3	0.1	17.8	-87.1	-91.2	8.4	17.4	11.5	n.m.	n.m.	9.8	n.m.	1.3	0.5	13.3	10.4	6.5	0.1	0.0%	n.m.			
平均值													23.3	19.9	15.0	38.5	13.0	9.8	16.6	10.4	7.9	3.9	0.9%	22.5%			
海油工程 (V)	600583 CH	人民币	5.81	9.7	5.8	3.5	-7.8	-24.8	-28.4	15.3	18.5	36.2	268.0	254.6	58.0	52.1	32.9	32.9	24.0	20.8	14.2	2.1	0.0%	0.0%			
环球市场汇总													268.0	254.6	58.0	211.0	32.9	32.9	69.3	20.8	14.2	10.5	2.5%	66.8%			
最高值													17.8	13.0	64.3												
最低值													-7.8	-87.1	-91.2												

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 23: 天然气下游可比公司估值

	彭博代码	货币	2011-7-25	一年内部价		市值 (十亿美元)	股价变化(%)		日均交易量(百万)		市盈率(倍)			市现率(倍)			EV/EBITDA (x)			净资产收益率(10A)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
			最高	最低	周		季	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E

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 24: 陆上油田服务可比公司估值

	彭博代码	货币	股价 2011-7-25	一年內股价		市值 (十亿美元)	股价变化(%)			股			市盈率(倍)			市现率(倍)			EV/EBITDA (x)			净资产收益率(10A)					
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	股息	股权	
A股																											
江钻股份	000852.CH	RMB	14.62	19.6	9.0	0.9	-8.1	-2.9	60.1	5.2	3.8	7.4	54.1	43.3	37.7	34.8	30.5	86.0	28.6	26.8	24.1	5.6	1.4%	10.8%			
神开股份	002278.CH	RMB	11.90	16.0	10.1	0.5	-1.8	-11.7	-4.8	3.6	1.6	3.0	39.7	29.5	22.0	n.m.	n.m.	n.m.	32.3	29.4	26.7	2.8	1.1%	7.2%			
杰瑞股份	002553.CH	RMB	67.80	77.6	42.4	2.4	-4.1	-2.1	n.m.	6.9	0.6	1.1	54.0	37.1	26.1	n.m.	37.7	50.4	47.8	43.5	39.5	6.9	0.6%	21.8%			
恒泰艾普	300157.CH	RMB	39.94	42.7	25.0	1.1	11.9	n.m.	n.m.	1.2	n.m.	0.7	74.0	60.8	38.1	302.1	274.7	249.7	67.5	61.4	55.8	4.7	n.m.	8.1%			
通源石油	300164.CH	RMB	32.99	49.6	27.0	0.4	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	n.m.	0.4	31.7	28.8	19.5	248.1	225.5	205.0	26.6	18.0	11.1	7.3	n.m.	22.7%			
海翼科技	300084.CH	RMB	13.77	20.5	13.2	0.3	-13.4	-18.6	n.m.	4.1	1.2	1.3	93.2	32.0	20.6	85.6	77.8	70.8	29.5	26.8	24.4	10.0	n.m.	4.6%			
平均值													57.8	38.6	27.3	167.7	129.2	132.4	38.7	34.3	30.3	6.2	1.0%	12.5%			
北美																											
Baker Hughes Inc.	BHI US	USD	79.15	79.9	36.8	34.4	2.8	7.3	61.3	5.6	5.1	5.0	38.4	19.0	14.4	36.4	11.7	9.1	14.1	8.4	6.8	2.4	0.8%	7.6%			
Halliburton Co.	HAL US	USD	57.28	57.6	27.4	52.7	7.8	13.1	87.3	15.2	11.6	13.2	28.4	17.3	12.8	23.5	12.4	9.3	13.3	8.9	6.9	5.0	0.6%	19.2%			
Schlumberger Ltd.	SLB US	USD	94.94	95.6	52.9	128.8	8.9	7.8	60.0	9.5	8.3	8.7	27.8	25.1	17.7	21.6	16.3	12.0	18.7	13.0	10.2	4.1	0.9%	17.0%			
Weathertford	WFT US	USD	19.92	28	14.7	14.8	8.7	-3.3	26.5	12.5	12.5	13.0	n.m.	23.9	13.0	13.1	8.5	6.2	11.9	8.6	6.4	1.6	0.0%	-1.2%			
National Oilwell Vareco	NOV US	USD	82.47	83	36.3	34.9	5.9	3.9	116.8	3.9	4.6	4.5	20.7	19.5	15.3	22.3	15.9	12.5	11.1	10.2	8.3	2.2	0.5%	11.2%			
RPC Inc	ROS US	USD	26.72	29	10.4	4.0	2.3	0.3	135.9	1.5	1.4	1.3	26.5	13.0	11.7	23.0	8.0	6.8	11.4	6.2	5.5	7.3	0.5%	30.9%			
ION Geophysical Corp	IUS US	USD	10.92	14	3.3	1.7	12.7	-11.9	144.8	1.3	1.9	1.7	n.m.	28.5	17.4	11.8	8.6	7.2	10.4	9.9	8.2	4.7	0.0%	-13.7%			
Trican Well Service	TCOW CN	CAD	26.26	26	14.0	3.8	2.8	14.6	75.2	0.6	0.8	0.8	23.9	14.7	12.4	18.7	8.3	7.2	11.8	7.4	6.0	3.8	0.4%	18.3%			
Calfrac Well Service	CFM CN	CAD	38.43	39	21.0	1.7	6.8	15.6	64.6	0.2	0.2	0.2	30.7	13.0	10.7	13.9	6.3	5.3	10.5	6.3	5.1	3.2	0.3%	11.0%			
平均值													28.1	19.3	13.9	20.5	10.7	8.4	12.5	8.8	7.0	3.8	0.4%	11.2%			
安东油田服务 (*)		3337.HK	HKD	1.49	1.7	0.7	0.4	-3.2	-6.9	106.9	3.4	3.8	4.1	23.3	15.1	12.3	104.7	18.1	20.9	12.8	8.9	7.1	1.6	1.5%	0.1%		
环球市场汇总																											
最高值																											
最低值																											
平均值																											

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为中国石化和中海油服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

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

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

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

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

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

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

大连金马路证券营业部

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

