



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 9 月 20 日

石油天然气

研究部

关滨

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080511080005

guanbin@cicc.com.cn

柴油批发毛利大幅反弹

“简话油气”周刊 第 48 期

投资要点：

柴油批发毛利大幅反弹，利好中石化。柴油需求旺季到来，国内柴油批发毛利周环比涨幅达 16%，柴油批发毛利大幅反弹，利好下游业务为主的中国石化。此外，在目前弱势的市场环境下，中国石化股价的防御性较强，我们重申对中国石化 A 股和港股推荐的投资评级。

行业动态：

上周国际原油价格先抑后扬；短期内，国内成品油调价的可能性不大。投资者担忧欧洲经济放缓，但在美元对欧元走软、美国原油和成品油库存下降等因素的影响下，国际原油价格先抑后扬，WTI、Brent 和发改委基准原油价格上涨幅度分别达 0.8%、1.9%和 1.5%。目前发改委基准原油连续二十二个工作日的移动平均价格为 113 美元/桶，与上次调价时的价格基本一致。短期内，国内成品油调价的可能性不大。

需求旺季到来，国内柴油批发价格大幅上涨。由于国内成品油下调预期落空，全国农业秋收拉动柴油消费，柴油库存水平较低，以及国内炼厂仍处于检修期等，国内柴油批发价格上周大幅上扬，柴油批发毛利周环比上涨了 100 元/吨，涨幅达 16%。近期，石油公司已经开始加大柴油进口量，以保证供应。汽油批发毛利周环比上涨 20 元/吨，涨幅约 2%。虽然夏季结束导致汽车空调使用减少，汽油消费量有所下滑，但国庆节即将来临，假期出行高峰将会推动汽油消费。

8 月份国内原油产量略有下降，原油进口量有所增加。8 月份国内原油产量 1711 万吨，同比和环比下滑幅度分别为 2%和 1%，主要因为渤海湾蓬莱 19-3 油田停产的影响。8 月份国内原油净进口量为 2092 万吨，同比和环比分别上升 1%和 9%，原油进口力度有所加大。

8 月份国内原油加工量环比有所下滑，但同比仍稳步增长，汽油和航空煤油 8 月份表观消费量增速位于高位。8 月份国内原油加工量为 3679 万吨，炼厂检修导致加工量环比下滑了 2%，但同比仍增长了 6%。8 月份，国内汽油和航空煤油表观消费量同比增速分别为 11%和 18%，位于高位。

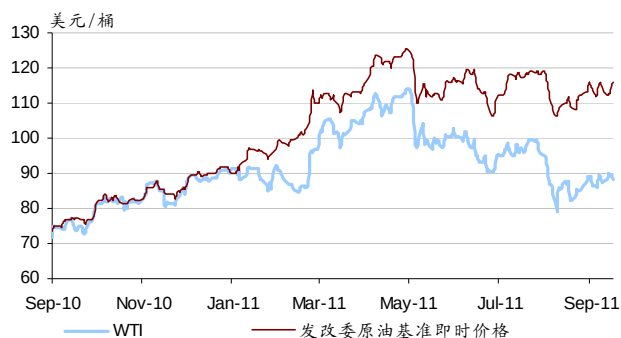
图表1：中金油气产业链股票池

公司名称	证券代码	业务大类	与三大油公司关系	货币	股价	一年期股价	市值	股价变化(%)	市盈率(倍)	EV/EBITDA(x)	市净率	收益率(10A)
中国石化(*)	857 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	9.5	12.5	268.5	-2	11	10A	11E	12E
中国石化(*)	386 HK	一体化油气公司	竞争对手	港币	7.6	8.9	93.2	1	16	8	7	6
中国石化(*)	601857 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	9.6	13.3	96	-2	11	4	13	12
中国石化(*)	600028 CH	一体化油气公司	竞争对手	人民币	7.0	9.9	268.4	-2	11	4	13	12
中海油(*)	883 HK	油气生产	竞争对手	港币	13.3	21.3	93.2	-2	14	12	8	7
中海油(*)	346 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.6	0.8	76.2	-5	-26	-10	10	7
中海油(*)	1555 HK	油气生产	竞争对手	港币	2.2	4.6	0.5	-6	-3	-4	-82	n.m.
中海油(*)	NEP US	油气生产	竞争对手	美元	2.7	8.2	0.1	-8	-26	n.m.	7	7
中海油(*)	600739 CH	油气生产	竞争对手	人民币	15.5	27.0	3.3	0	-19	-43	1	3
中海油(*)	702 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.3	0.5	0.3	-1	-17	17	14	11
中海油(*)	GDO LN	油气生产	竞争对手	美元	8.6	14.6	5.6	-2	-30	52	-12	n.m.
中海油(*)	1102 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.2	0.8	0.1	-14	-48	-64	-5	n.m.
中海油(*)	8270 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.3	0.7	0.1	-39	-57	52	-21	n.m.
中海油(*)	600378 CH	油气生产	竞争对手	人民币	13.4	19.7	0.6	2	13	22	84	n.m.
中海油(*)	3337 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.8	1.7	0.7	-12	-36	3	12	8
中海油(*)	2883 HK	油气生产	竞争对手	港币	9.9	18.3	9.8	-10	-29	-12	11	10
中海油(*)	601808 CH	油气生产	竞争对手	人民币	13.8	27.5	13.1	3	-18	0	15	13
中海油(*)	300164 CH	油气生产	竞争对手	人民币	32.3	49.6	27.0	-5	19	n.m.	31	28
中海油(*)	CIE US	油气生产	竞争对手	美元	2.4	9.0	2.4	0	-43	n.m.	-17	4
中海油(*)	467 HK	油气生产	竞争对手	港币	1.0	1.8	0.7	22	-24	44	131	n.m.
中海油(*)	300157 CH	油气生产	竞争对手	人民币	42.2	48.6	25.0	3	43	n.m.	78	63
中海油(*)	300191 CH	油气生产	竞争对手	人民币	30.3	46.9	28.7	-3	n.m.	37	29	22
中海油(*)	002207 CH	油气生产	竞争对手	人民币	16.8	27.8	13.2	9	22	-22	65	44
中海油(*)	600583 CH	油气生产	竞争对手	人民币	0.5	9.7	4.9	3	1	-21	0	0
中海油(*)	93 HK	油气生产	竞争对手	港币	5.6	1.1	0.6	-2	-18	-33	61	n.m.
中海油(*)	002554 CH	油气生产	竞争对手	人民币	13.5	19.9	12.5	-4	n.m.	21	26	20
中海油(*)	601117 CH	油气生产	竞争对手	人民币	7.6	9.3	4.2	3	1	78	22	16
中海油(*)	000852 CH	油气生产	竞争对手	人民币	12.8	19.6	9.8	-4	4	23	47	38
中海油(*)	196 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.9	1.5	0.8	-4	-4	23	47	38
中海油(*)	206 HK	油气生产	竞争对手	港币	1.2	2.8	1.1	-5	-34	3	-15	50
中海油(*)	300023 CH	油气生产	竞争对手	人民币	13.4	20.5	11.6	7	13	-17	96	n.m.
中海油(*)	002278 CH	油气生产	竞争对手	人民币	11.6	16.0	10.1	2	10	-10	39	30
中海油(*)	300084 CH	油气生产	竞争对手	人民币	11.1	20.5	11.1	-6	-21	n.m.	75	n.m.
中海油(*)	002353 CH	油气生产	竞争对手	人民币	67.3	77.6	50.0	0	14	33	54	36
中海油(*)	839 HK	油气生产	竞争对手	港币	1.4	3.9	1.4	-8	-42	-60	10	5
中海油(*)	568 HK	油气生产	竞争对手	港币	4.6	11.8	4.2	-4	-39	-52	6	8
中海油(*)	1623 HK	油气生产	竞争对手	港币	1.4	3.0	1.3	-4	-45	-44	4	n.m.
中海油(*)	3303 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.5	1.5	0.5	-6	-45	-44	4	n.m.
中海油(*)	1080 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.8	2.0	0.8	-10	-39	-55	21	19
中海油(*)	1398 HK	油气生产	竞争对手	港币	1.9	4.4	1.9	-9	-44	-38	27	7
中海油(*)	000617 CH	油气生产	竞争对手	人民币	14.1	26.8	13.2	-4	16	4	235	59
中海油(*)	600256 CH	油气生产	竞争对手	人民币	22.8	33.1	20.3	-3	3	6	62	27
中海油(*)	338 HK	油气生产	竞争对手	港币	3.1	5.0	2.5	-5	-7	-7	-0	-0
中海油(*)	600688 CH	油气生产	竞争对手	人民币	7.3	10.9	7.0	-1	-14	-14	35	29
中海油(*)	000822 CH	油气生产	竞争对手	人民币	7.9	11.9	5.9	0	-18	32	159	21
中海油(*)	000703 CH	油气生产	竞争对手	人民币	44.2	54.5	26.5	4	-1	69	n.m.	n.m.
中海油(*)	300072 CH	油气生产	竞争对手	人民币	16.5	26.0	12.0	-2	33	-17	51	n.m.
中海油(*)	CEGY SP	油气生产	竞争对手	新加坡元	0.1	0.2	0.1	-15	-44	-73	-9	n.m.
中海油(*)	600387 CH	油气生产	竞争对手	人民币	13.3	16.5	8.6	5	39	9	80	n.m.
中海油(*)	002377 CH	油气生产	竞争对手	人民币	9.6	11.8	7.7	3	23	-3	52	n.m.
中海油(*)	002192 CH	油气生产	竞争对手	人民币	23.7	43.5	17.2	3	21	-2	140	n.m.
中海油(*)	002221 CH	油气生产	竞争对手	人民币	10.8	13.7	8.2	-6	-10	-4	43	29
中海油(*)	600157 CH	油气生产	竞争对手	人民币	14.0	20.0	13.8	7	27	7	59	40
中海油(*)	000554 CH	油气生产	竞争对手	人民币	10.3	13.6	7.4	0	33	689	n.m.	n.m.
中海油(*)	000096 CH	油气生产	竞争对手	人民币	5.3	8.6	5.2	-2	-8	-14	33	n.m.
中海油(*)	1192 HK	油气生产	竞争对手	人民币	0.4	0.8	0.3	-8	-24	-48	-5	n.m.
中海油(*)	934 HK	油气生产	竞争对手	港币	4.3	5.1	3.3	-5	4	31	26	n.m.
中海油(*)	933 HK	油气生产	竞争对手	港币	2.1	5.0	1.9	0	-40	-37	13	10
中海油(*)	002267 CH	油气生产	竞争对手	港币	11.0	14.5	9.7	-10	-14	8	23	16
中海油(*)	603 HK	油气生产	竞争对手	港币	18.2	25.2	16.7	-1	7	-2	22	22
中海油(*)	260 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.5	1.2	0.5	-6	-32	-44	17	10
中海油(*)	260 HK	油气生产	竞争对手	港币	0.2	0.4	0.2	-5	-13	-36	17	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

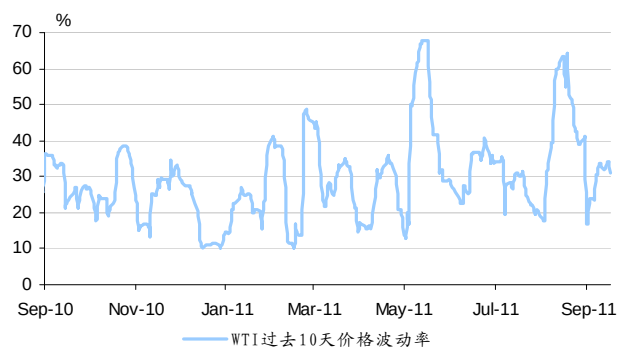
能源价格

图表2: 原油价格走势



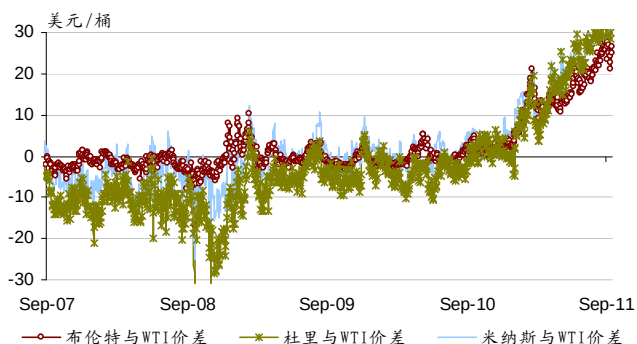
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表3: WTI 历史价格波动率



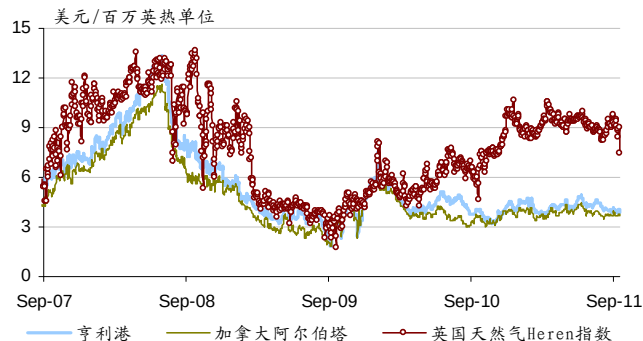
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表4: 布伦特、杜里及米纳斯原油与WTI 价差



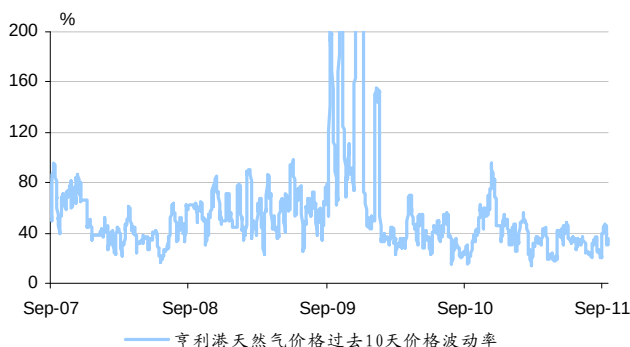
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表5: 天然气价格走势



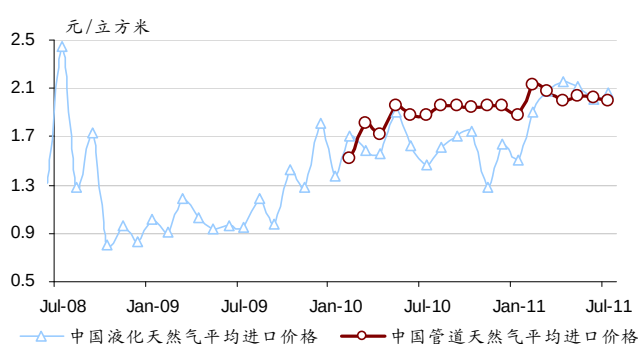
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表6: 亨利港天然气历史价格波动率



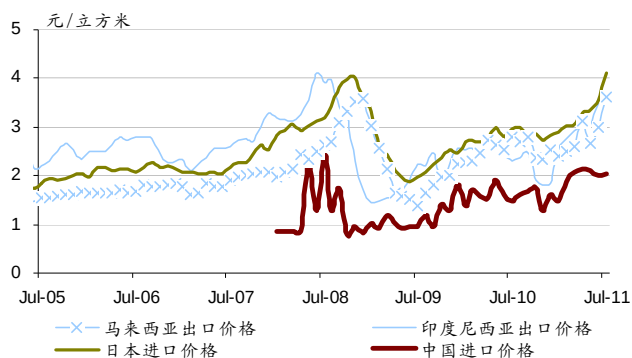
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表7: 中国液化天然气和管道天然气平均进口价格



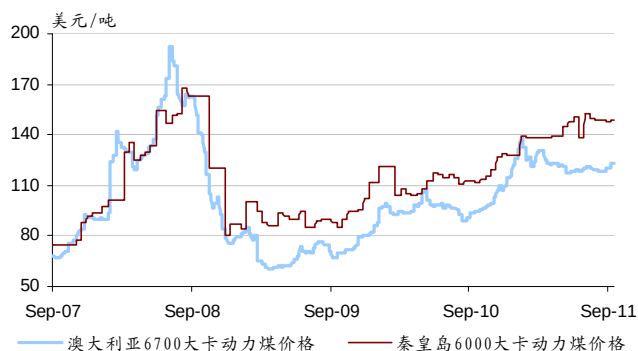
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 8: 亚洲主要国家液化天然气进出口价格



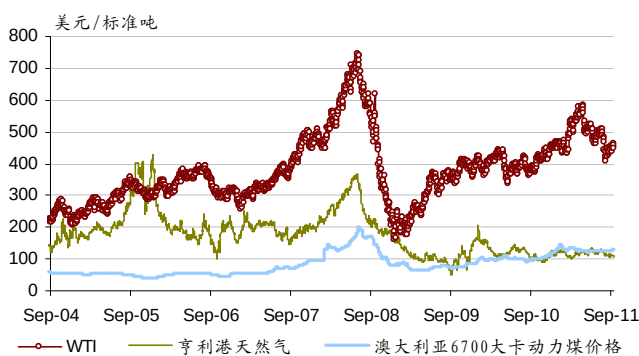
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 9: 国际和国内动力煤价格



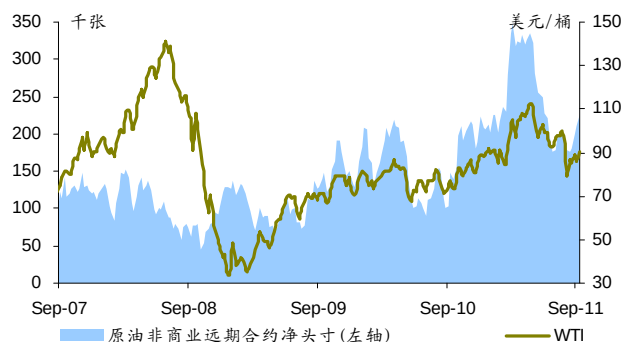
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 10: 原油、天然气和煤炭等热值价格比较



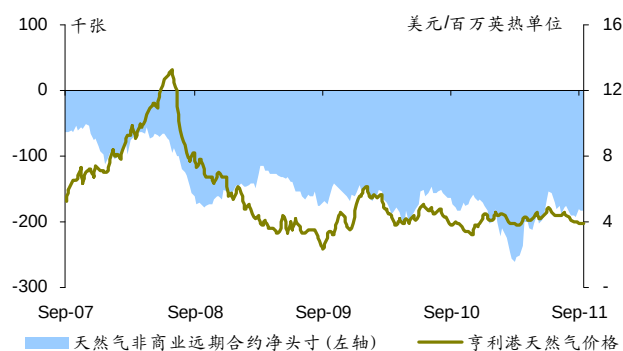
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 11: 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 12: 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

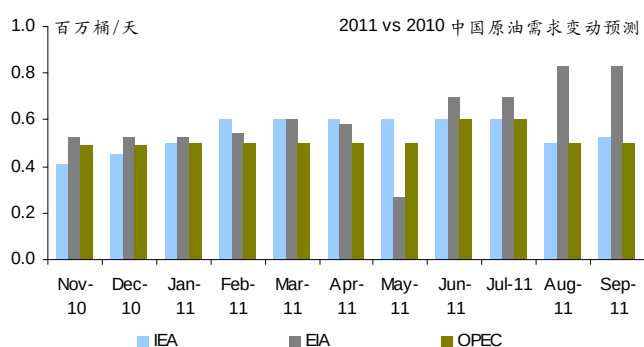
原油需求和供给分析

图表 13: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年全球原油需求变动预测



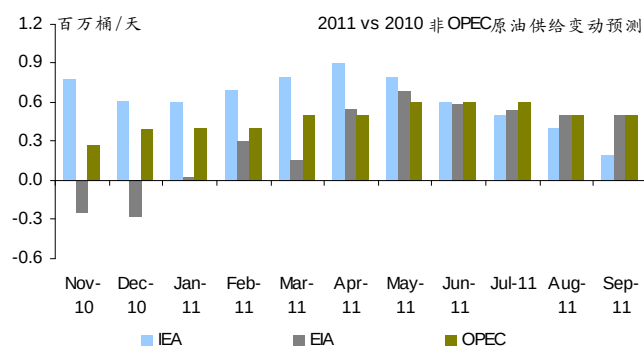
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 14: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年中国原油需求变动预测



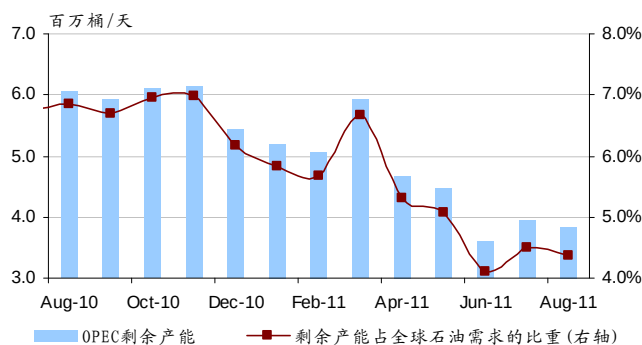
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 15: IEA、EIA 及 OPEC 三大机构对 11/10 年非 OPEC 原油供给变动预测



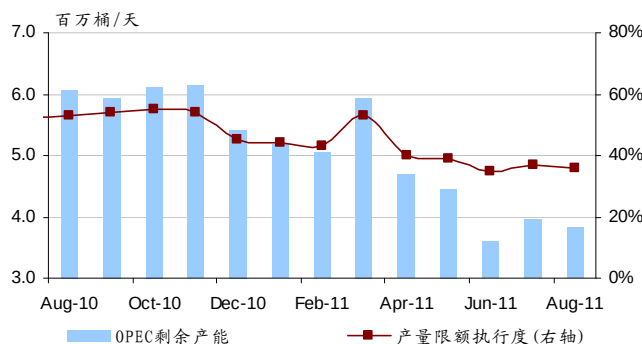
资料来源: IEA、EIA、OPEC、中金公司研究部

图表 16: OPEC 剩余产能及其占全球原油需求的比重



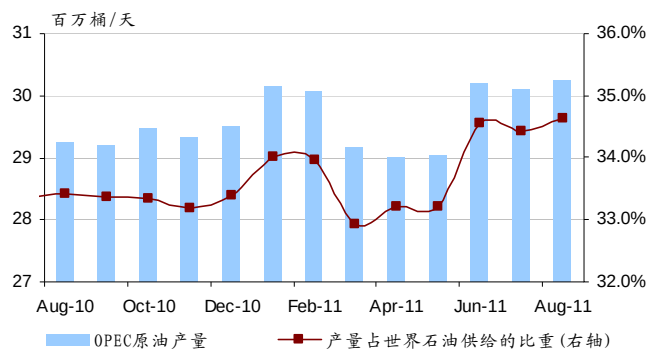
资料来源: IEA、中金公司研究部

图表 17: 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

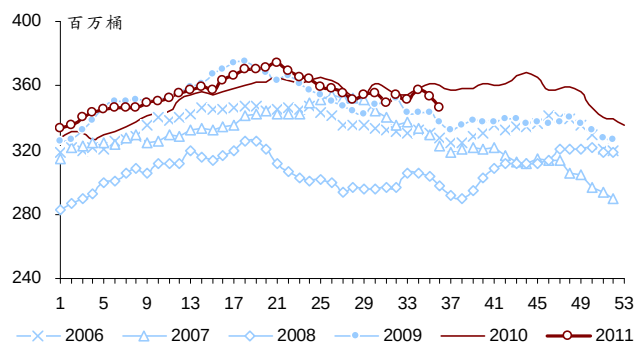
图表 18: OPEC 产量及占全球原油供给的比重



资料来源: IEA、中金公司研究部

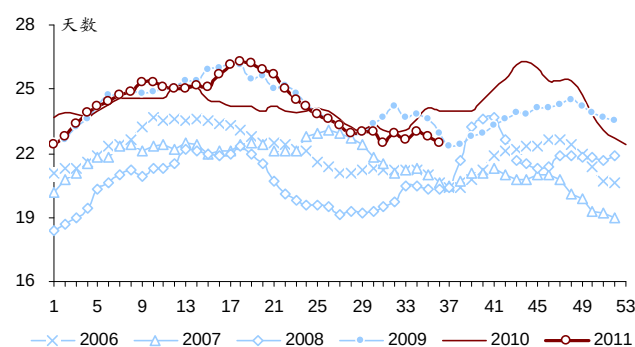
美国油品周库存

图表 19: 美国原油周库存量



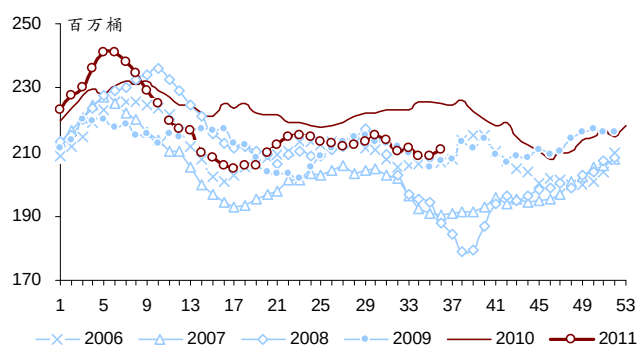
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 20: 美国原油周库存天数



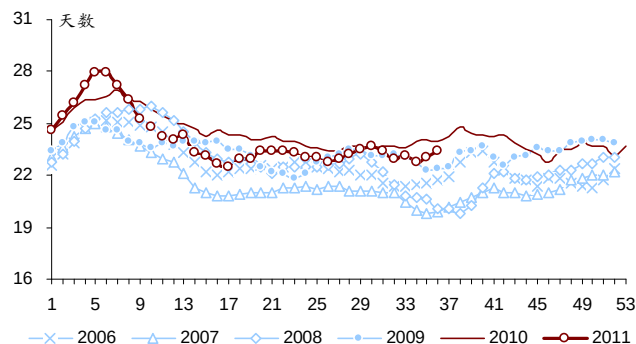
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 21: 美国汽油周库存量



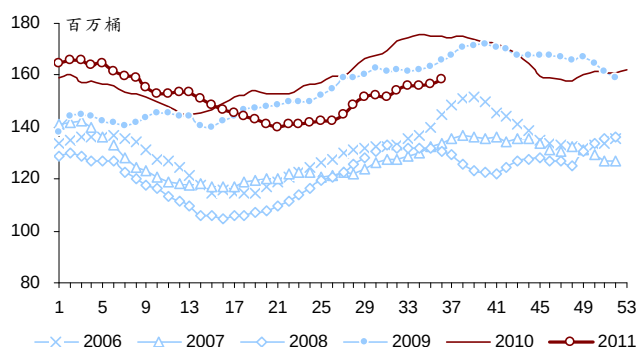
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 22: 美国汽油周库存天数



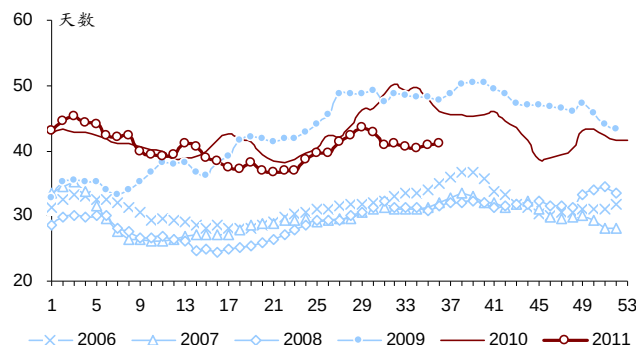
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 23: 美国馏分油周库存量



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

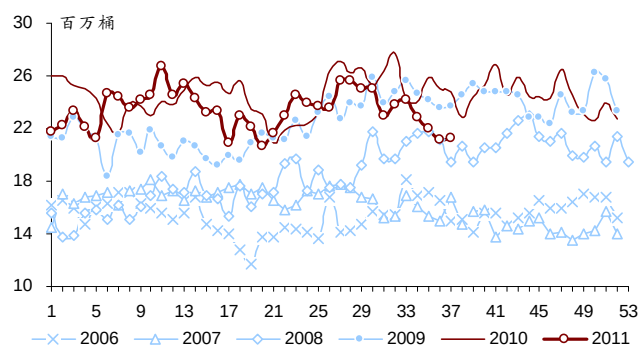
图表 24: 美国馏分油周库存天数



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

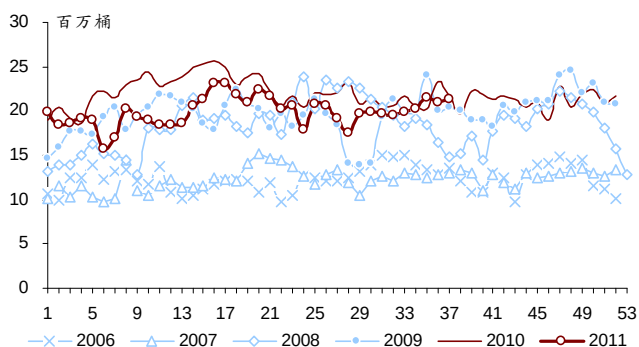
亚洲油品库存

图表 25: 新加坡轻质和中质馏分油周库存



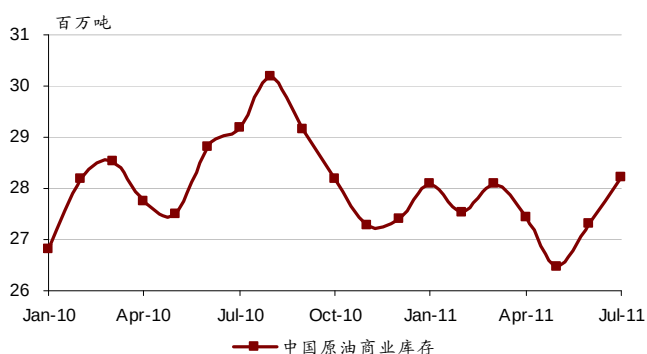
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 26: 新加坡重质燃料油周库存



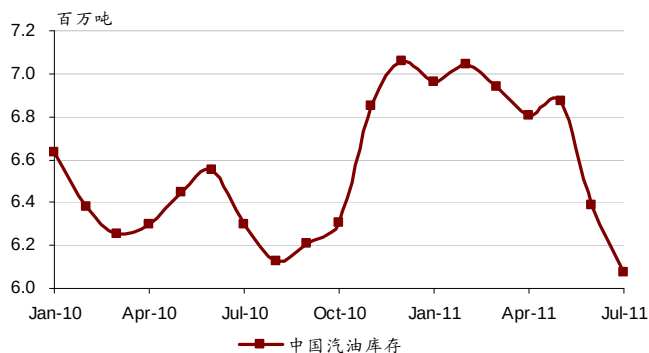
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 27: 中国原油商业库存



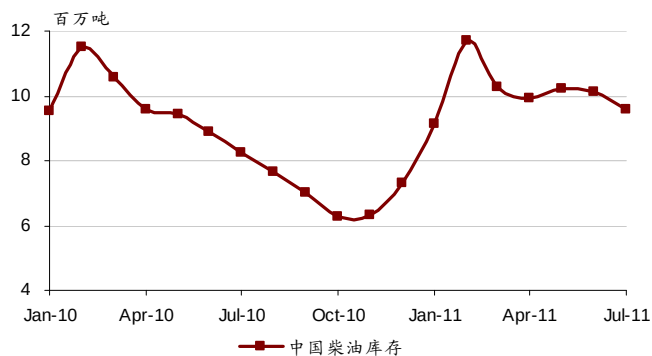
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 28: 中国汽油库存



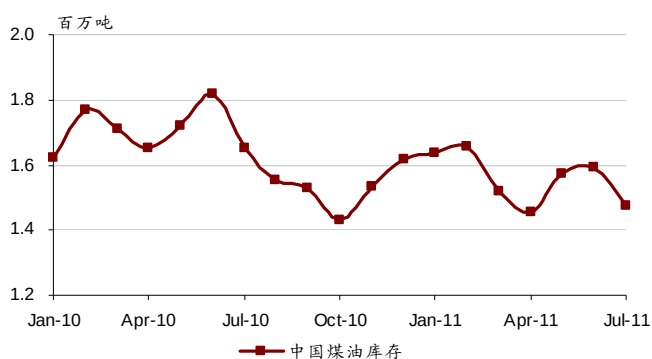
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 29: 中国柴油库存



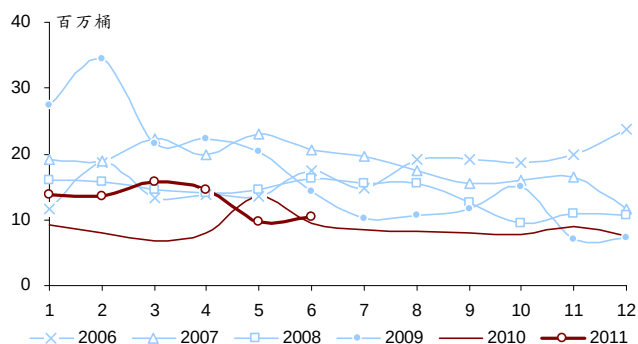
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 30: 中国煤油库存



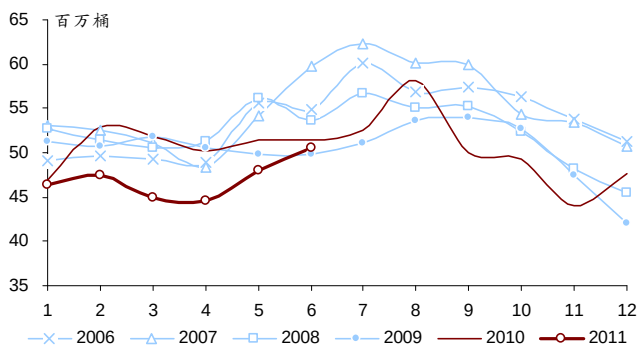
资料来源：China OGP、中金公司研究部

图表 31: 韩国原油库存



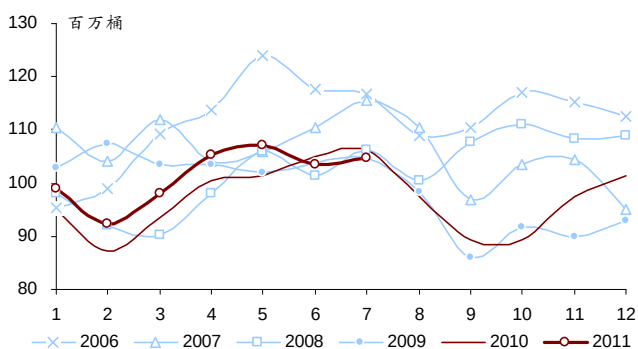
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 32: 韩国成品油库存



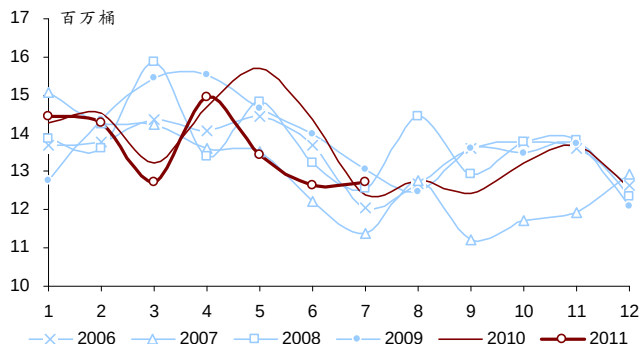
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 33: 日本原油库存



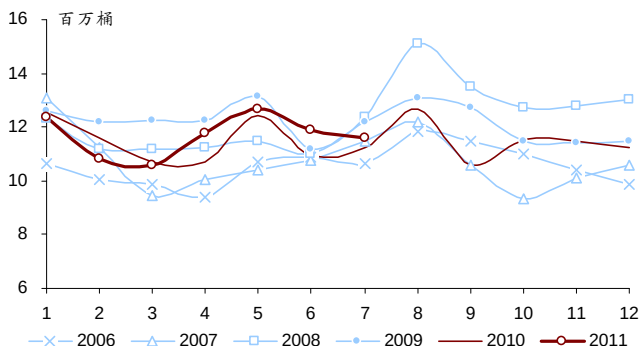
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 34: 日本汽油库存



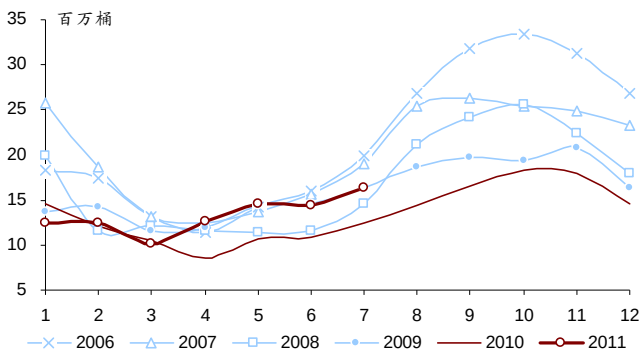
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 35: 日本柴油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

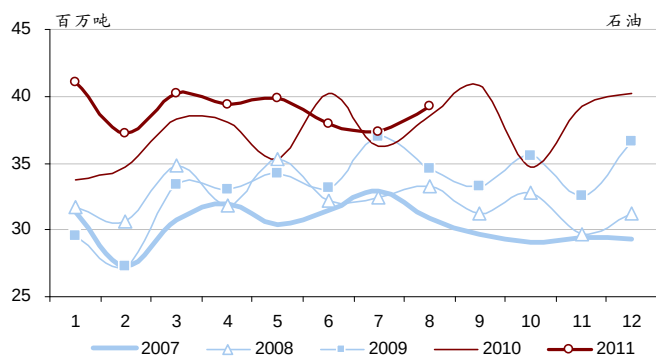
图表 36: 日本煤油库存



资料来源：CEIC、中金公司研究部

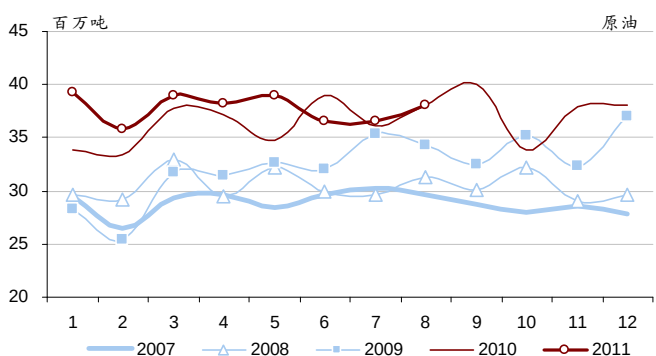
中国油品需求和出口

图表 37: 中国石油月度表观消费量



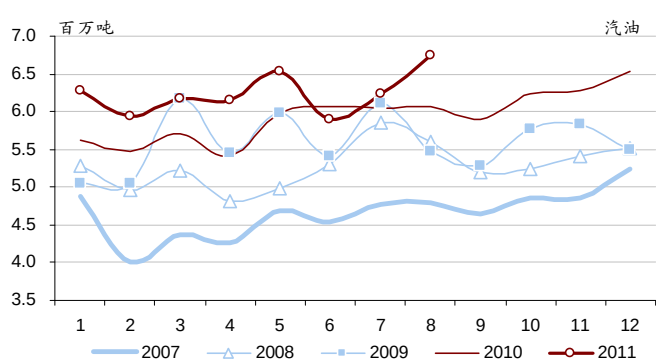
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 38: 中国原油月度表观消费量



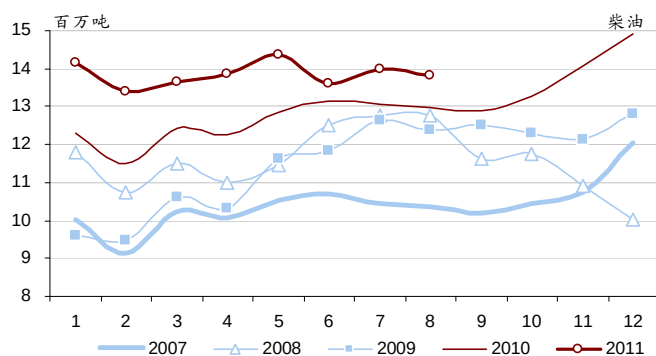
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 39: 中国汽油月度表观消费量



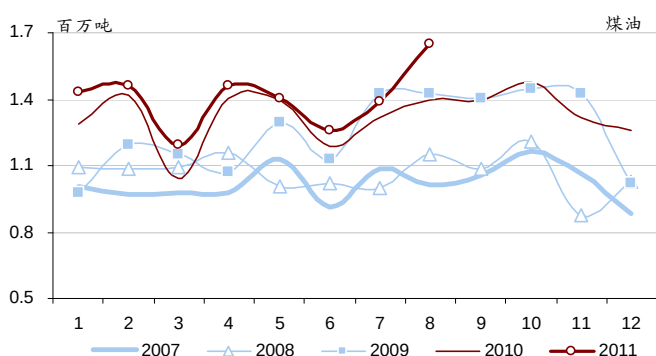
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 40: 中国柴油月度表观消费量



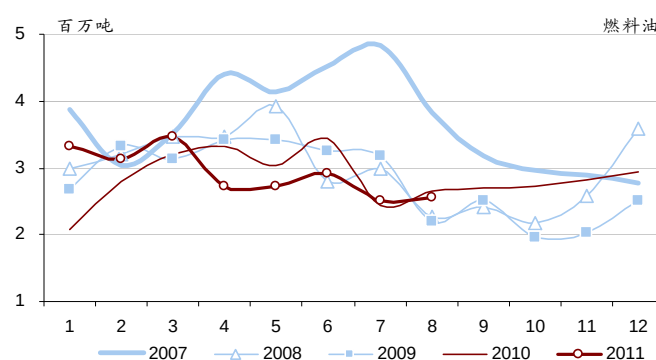
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 41: 中国煤油月度表观消费量



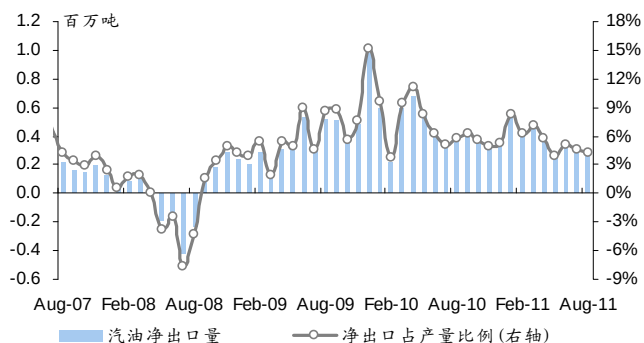
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 42: 中国燃料油月度表观消费量



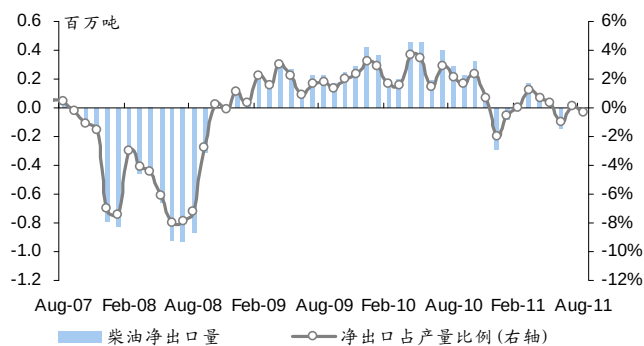
资料来源：CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 43: 中国汽油月度净出口量及占产量比重



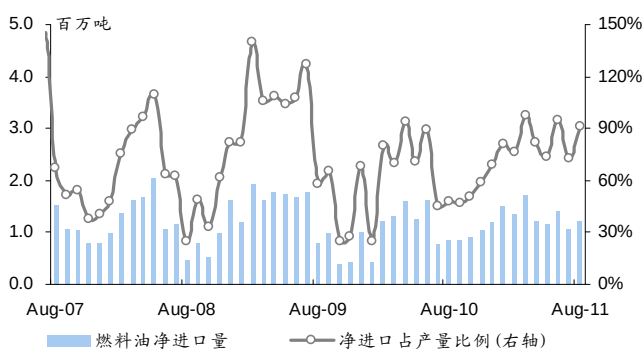
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 44: 中国柴油月度净出口量及占产量比重



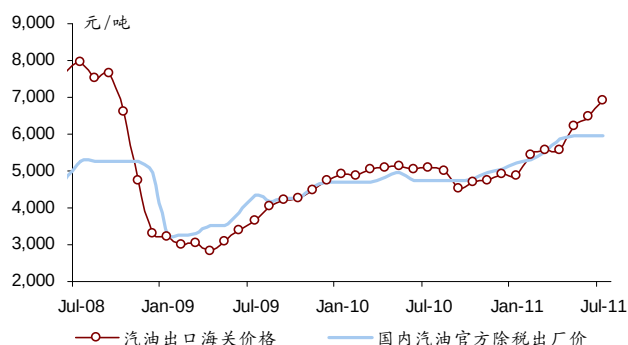
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 45: 中国燃料油月度净进口量及占产量比重



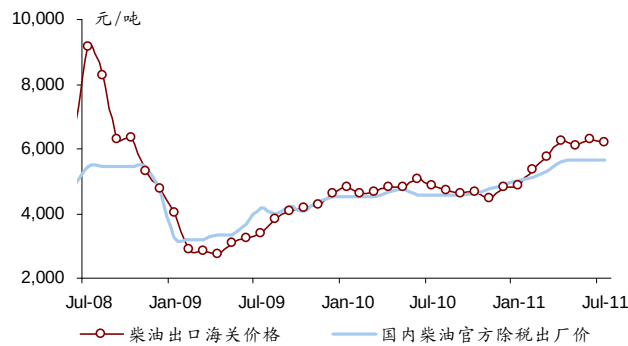
资料来源: CEIC、万得资讯、中金公司研究部

图表 46: 中国汽油出口价格与国内不含税出厂价比较



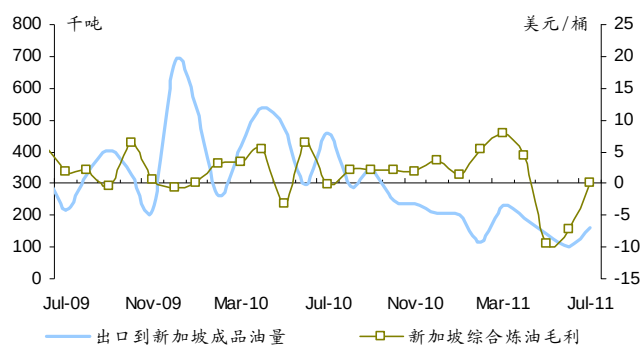
资料来源: CEIC、中金公司研究部

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

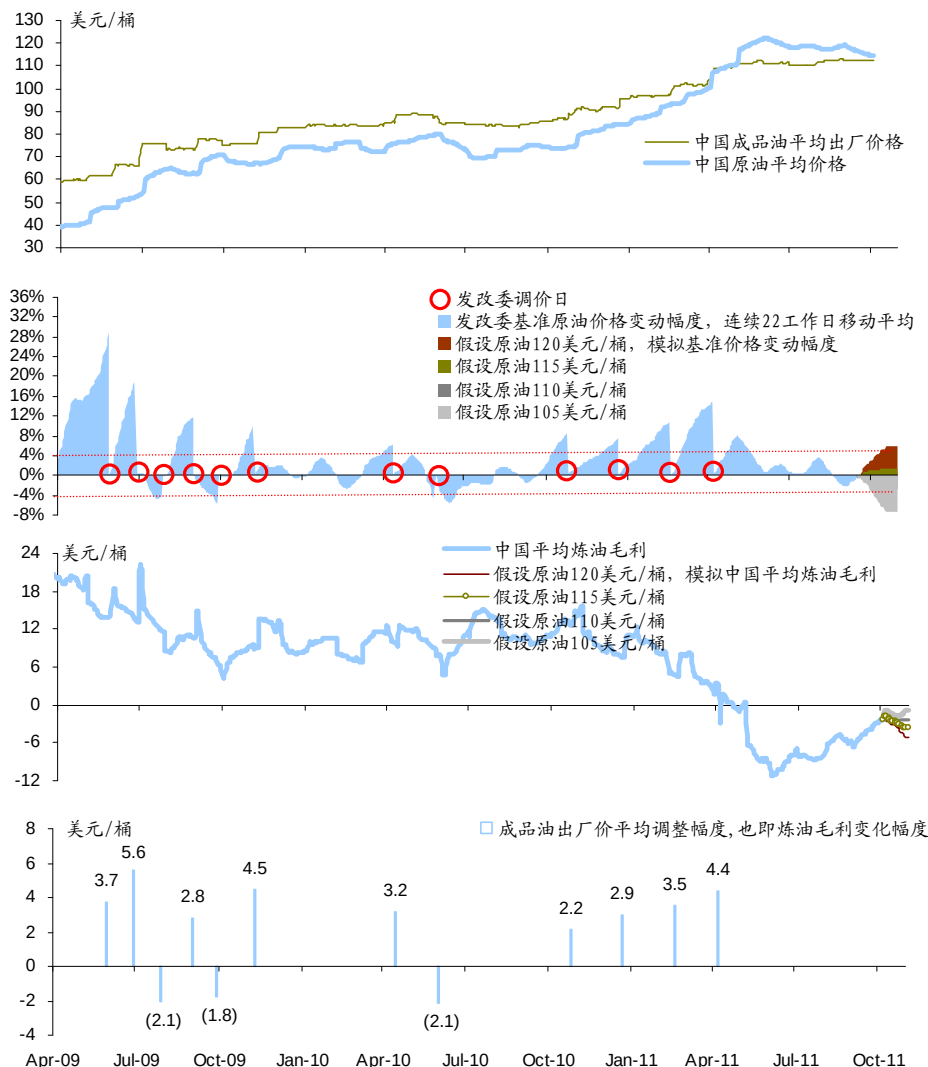
图表 48: 中国出口到新加坡成品油量与新加坡炼油毛利



资料来源: CEIC、中金公司研究部

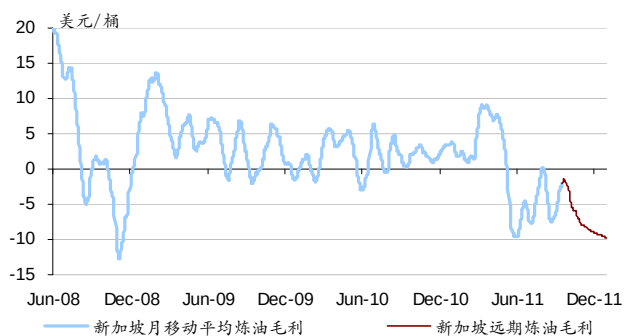
炼油毛利

图表 49：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



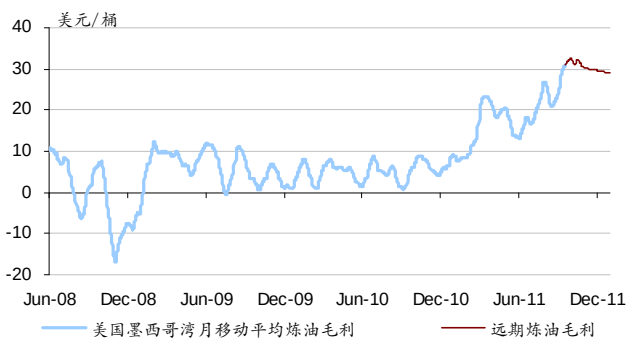
资料来源：彭博资讯、发改委、公司数据、中金公司研究部

图表 50: 新加坡炼油毛利



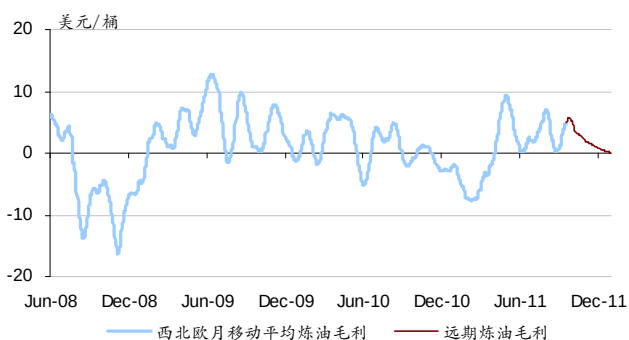
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 51: 美国墨西哥湾炼油毛利



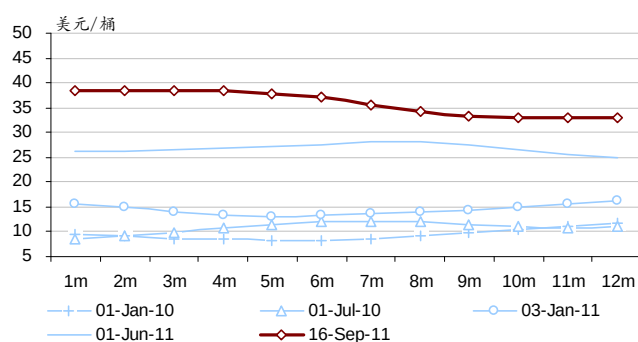
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 52: 西北欧炼油毛利



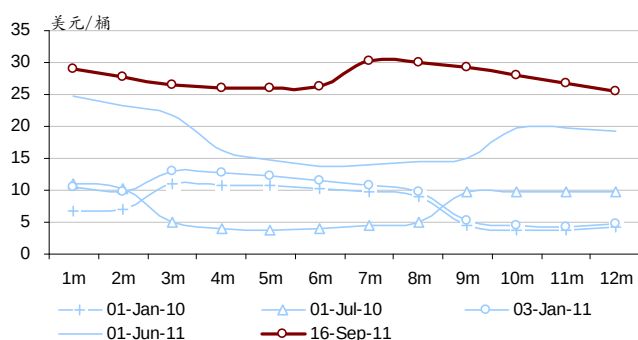
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 53: 纽约商品交易所取暖油与 WTI 价差



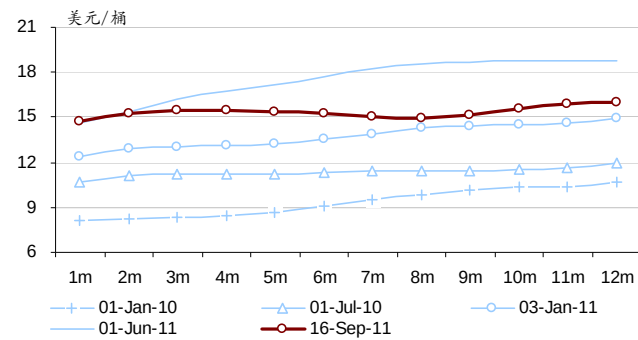
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 54: 纽约商品交易所无铅汽油与 WTI 价差



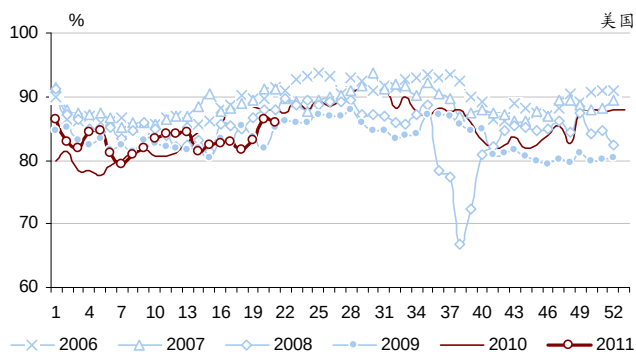
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 55: 伦敦交易所重柴油与 Brent 价差



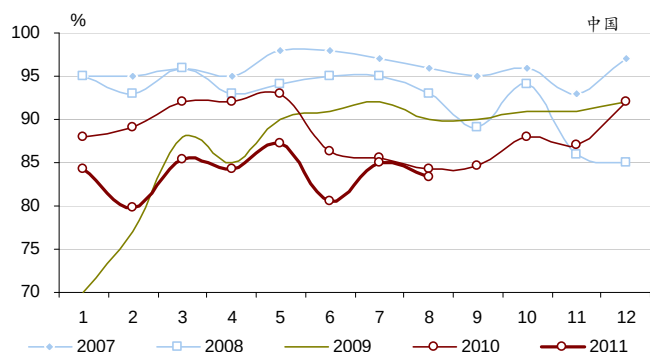
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 56: 美国炼厂开工率



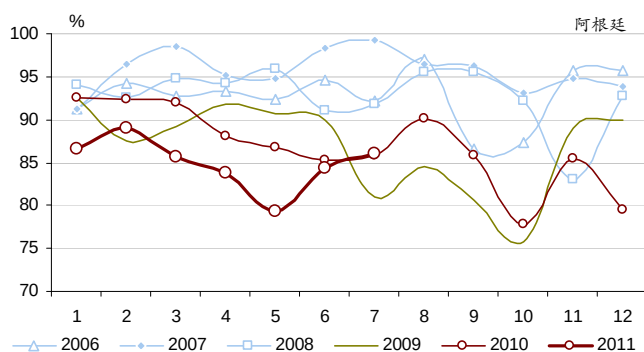
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 59: 中国主要炼厂开工率



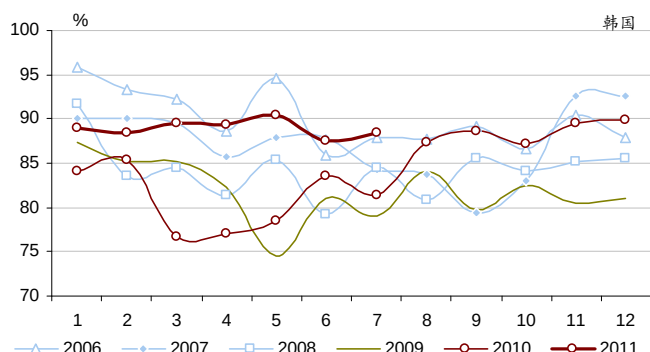
资料来源: China OGP、中金公司研究部

图表 57: 阿根廷炼厂开工率



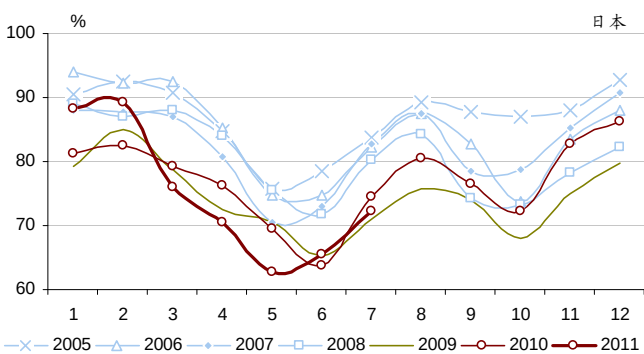
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 60: 韩国炼厂开工率



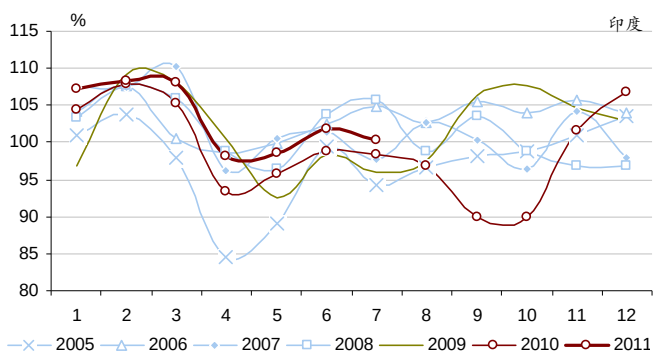
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 58: 日本炼厂开工率



资料来源: CEIC、中金公司研究部

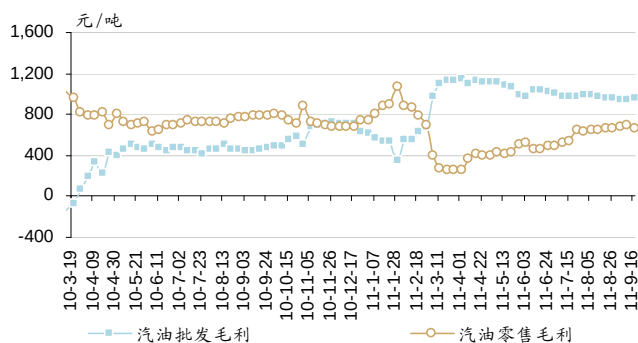
图表 61: 印度炼厂开工率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

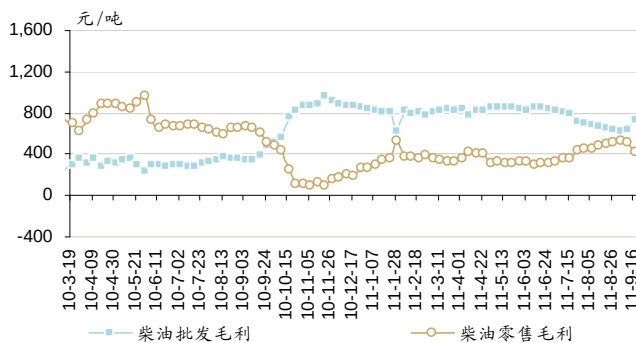
油品销售

图表 62: 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 63: 中国柴油批发和零售毛利



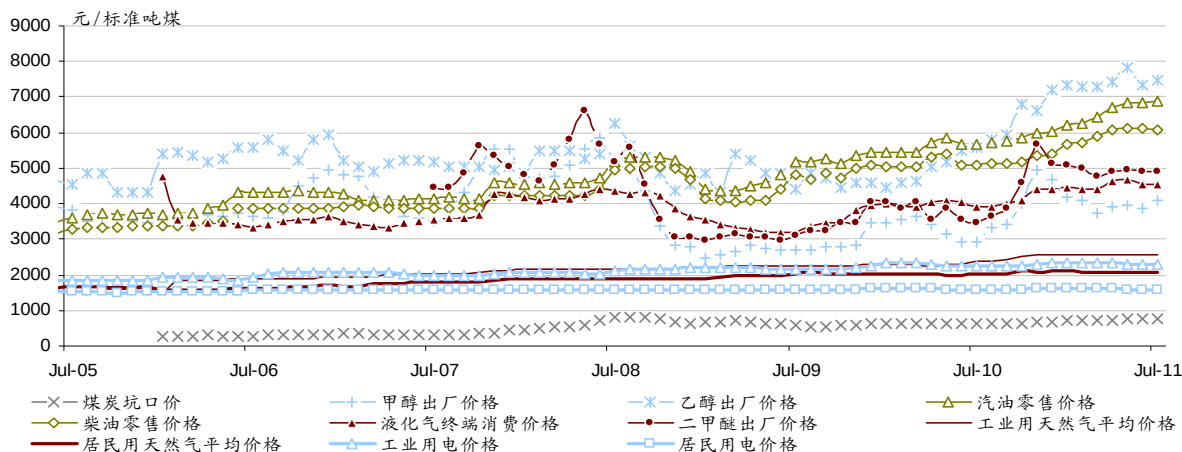
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 64: 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
9/11-9/18																
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	7.52	0%	0%	0%	0%	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	7.50	7.45	7.70	7.40	-4%	-4%	-2%	-2%	7.49	7.57	7.50	7.33	-4%	-1%	0%	0%
中海油	7.59	7.61	7.84	7.42	-3%	-2%	-1%	-1%	7.59	7.62	7.51	7.33	-3%	-1%	0%	0%
中化道达尔	7.60	7.59	n.m.	7.42	-3%	-3%	n.m.	-1%	7.59	7.67	n.m.	7.33	-3%	0%	n.m.	0%
壳牌	7.65	n.m.	7.78	7.42	-3%	n.m.	-1%	-1%	7.59	n.m.	7.51	7.33	-3%	n.m.	0%	0%
9/5-9/11																
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	7.52	0%	0%	0%	0%	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	7.50	7.45	7.70	7.40	-4%	-4%	-2%	-2%	7.49	7.57	7.50	7.33	-4%	-1%	0%	0%
中海油	7.59	7.61	7.84	7.42	-3%	-2%	-1%	-1%	7.59	7.62	7.51	7.33	-3%	-1%	0%	0%
中化道达尔	7.60	7.59	n.m.	7.42	-3%	-3%	n.m.	-1%	7.59	7.67	n.m.	7.33	-3%	0%	n.m.	0%
壳牌	7.65	n.m.	7.78	7.42	-3%	n.m.	-1%	-1%	7.59	n.m.	7.51	7.33	-3%	n.m.	0%	0%

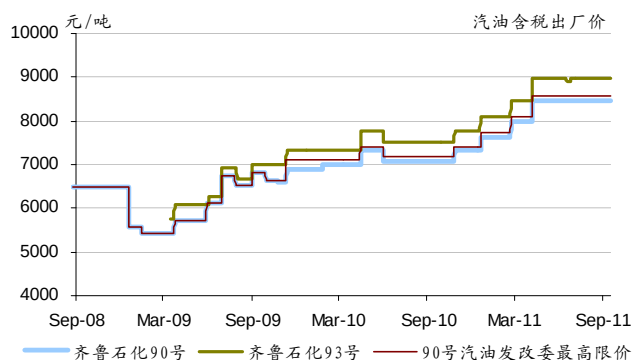
资料来源：油客网、中金公司研究部 注：统计数据只包括打折加油站的价格

图表 65: 不同能源价格比较



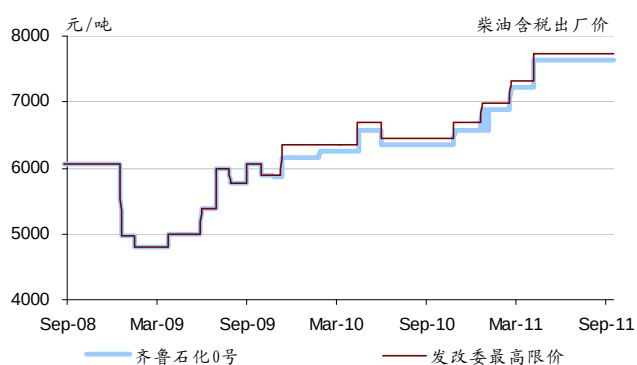
资料来源：CEIC、隆重石化商务网、百川资讯、中金公司研究部

图表 66: 国内汽油含税出厂价



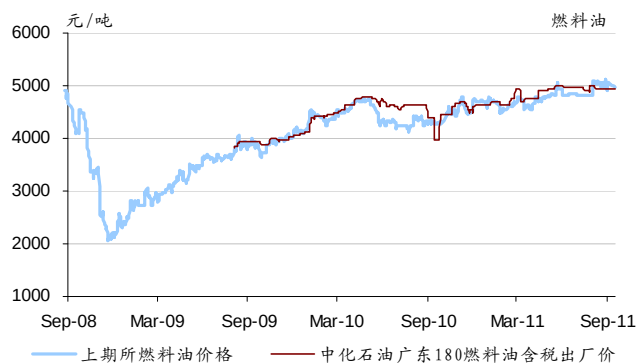
资料来源：隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 67: 国内柴油含税出厂价



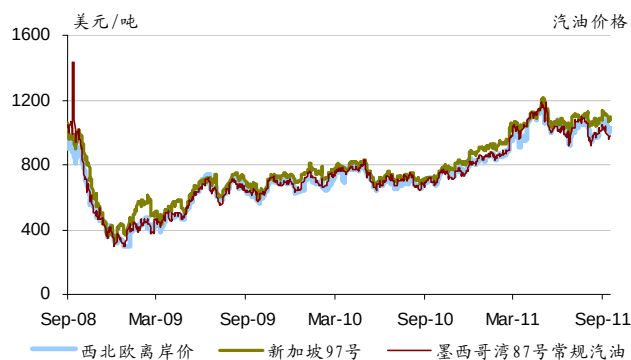
资料来源：隆重石化商务网、发改委、中金公司研究部

图表 68: 国内燃料油价格



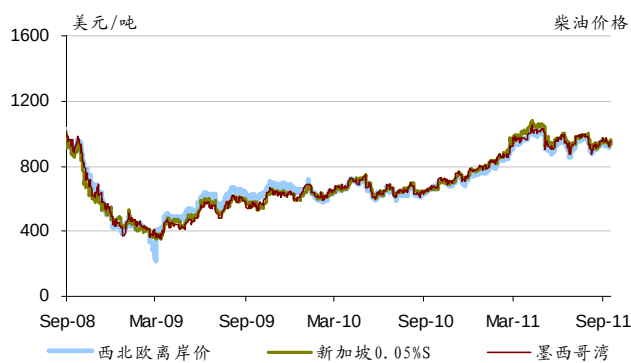
资料来源：隆重石化商务网、彭博资讯、中金公司研究部

图表 69: 国际汽油价格



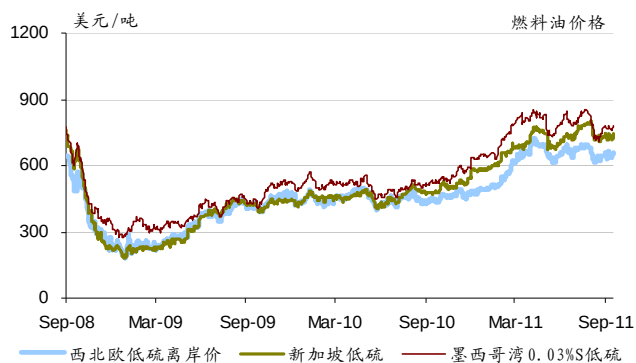
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 70: 国际柴油价格



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

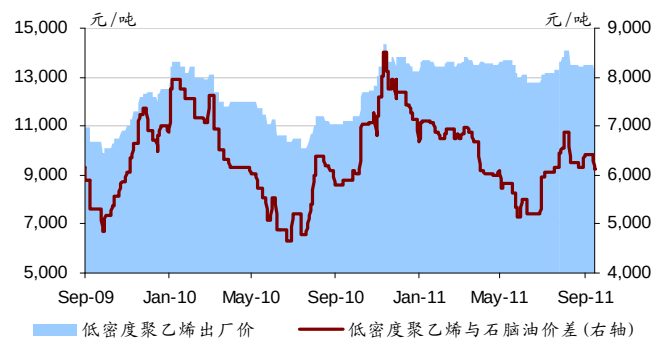
图表 71: 国际燃料油价格



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

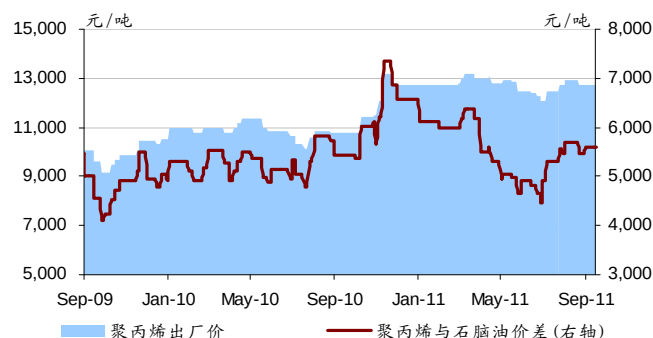
国内化工产品价差

图表 72: 低密度聚乙烯与石脑油价差



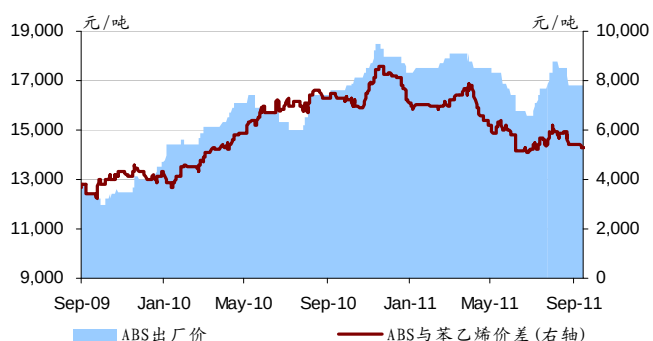
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 73: 聚丙烯与石脑油价差



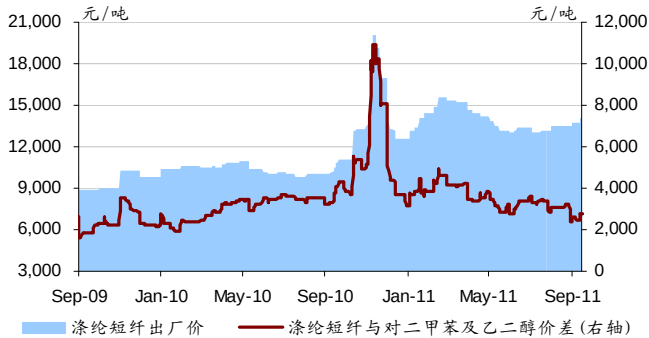
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 74: ABS 与苯乙烯价差



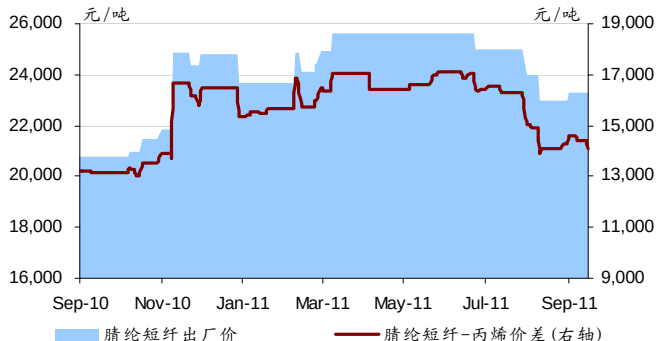
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 75: 涤纶短纤与对二甲苯及乙二醇价差



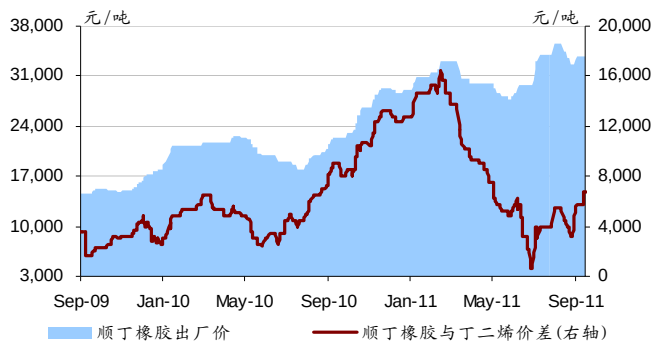
资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

图表 76: 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

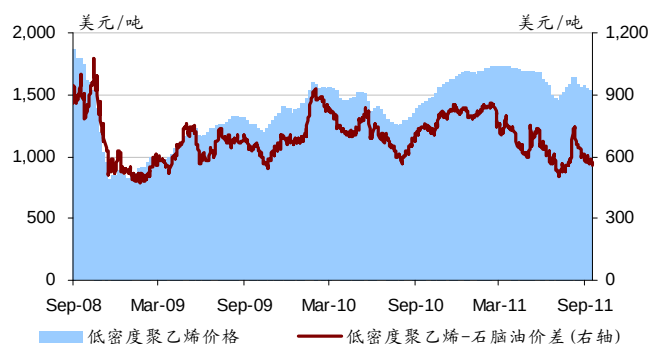
图表 77: 顺丁橡胶与丁二烯价差



资料来源：隆重石化商务网、中金公司研究部

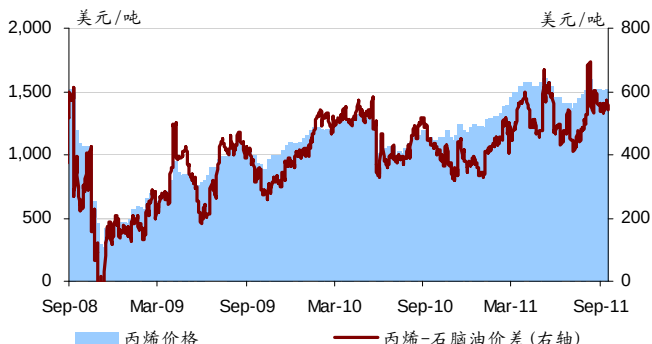
国际化工产品价差

图表 78: 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 81: 亚洲丙烯与石脑油价差



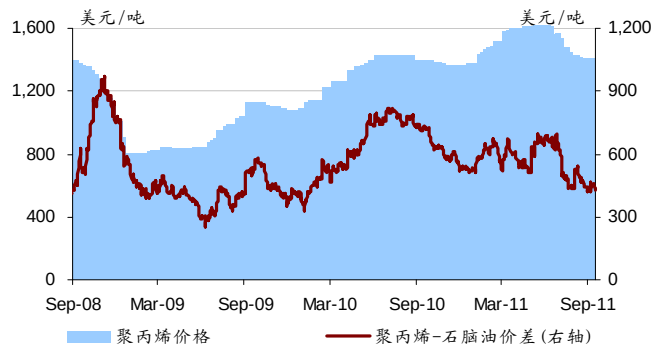
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 79: 西北欧低密度聚乙烯与石脑油价差



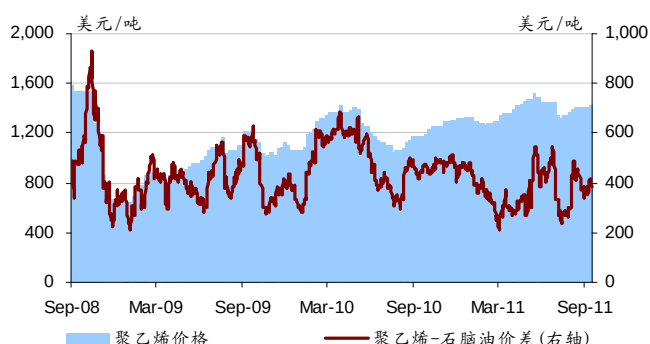
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 82: 西北欧聚丙烯与石脑油价差



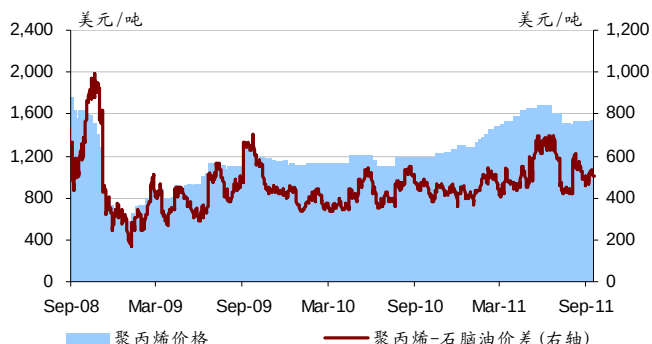
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 80: 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

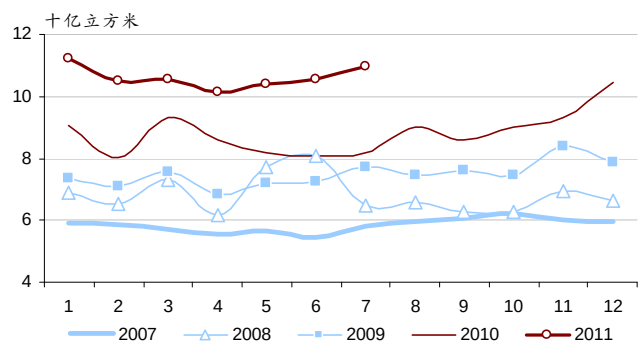
图表 83: 美国墨西哥湾聚丙烯与石脑油价差



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

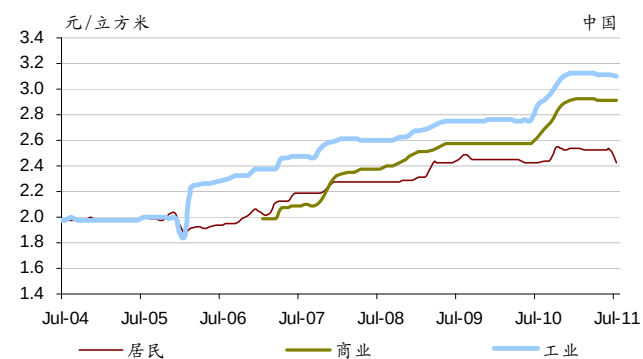
天然气

图表 84: 中国天然气月度表观消费量



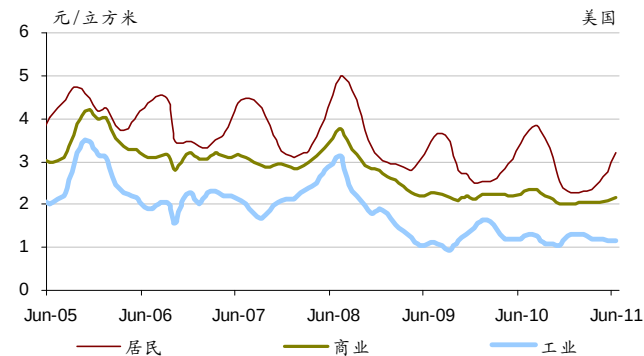
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 85: 中国天然气消费价格



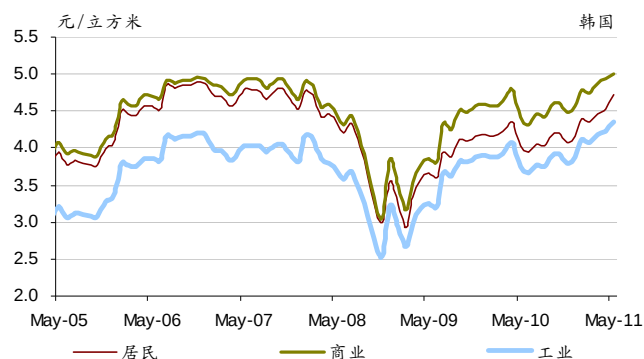
资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 86: 美国天然气消费价格



资料来源: CEIC、中金公司研究部

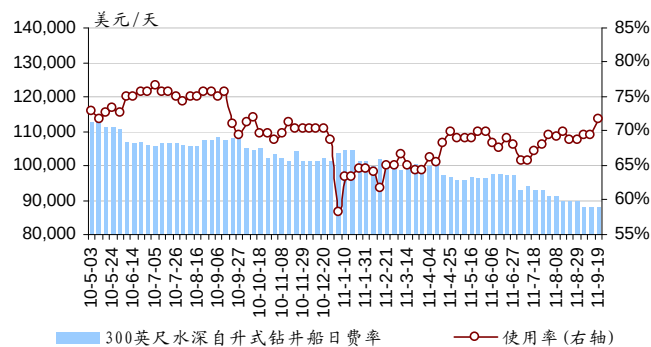
图表 87: 韩国天然气消费价格



资料来源: CEIC、中金公司研究部

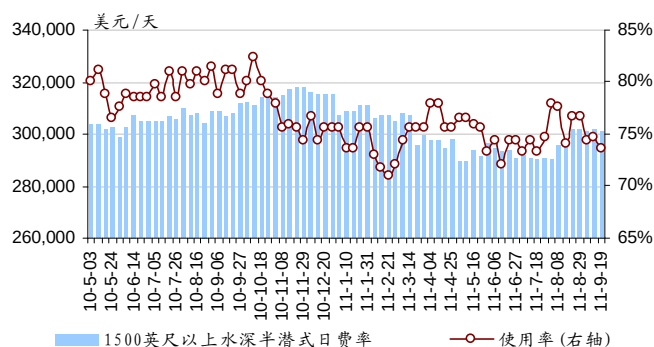
油田服务

图表 88: 全球 300 英尺自升式钻井船日费率和利用率



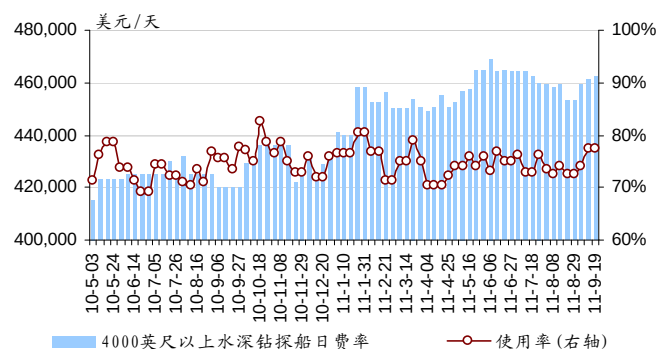
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 89: 全球 1500+ 英尺水深半潜式日费率和利用率



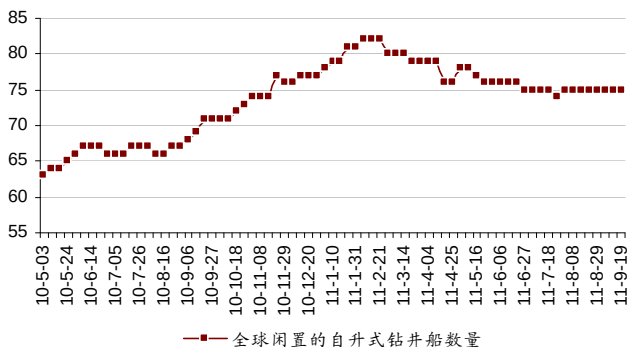
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 90: 全球 4000+ 英尺水深钻探船日费率和利用率



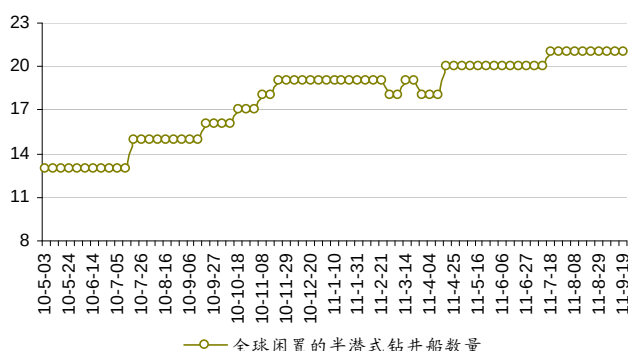
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 91: 全球闲置的自升式钻井船



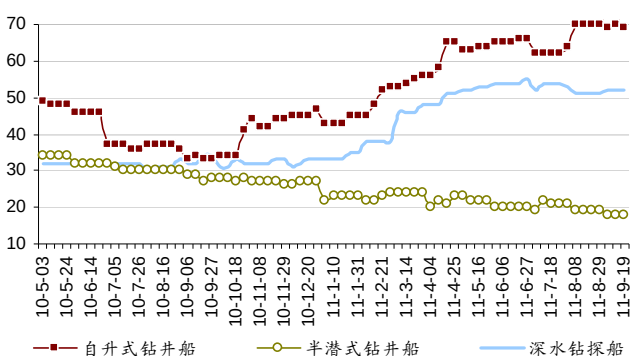
资料来源: Rigzone、中金公司研究部

图表 92: 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 93: 全球在建的自升式、半潜式和深水钻探船

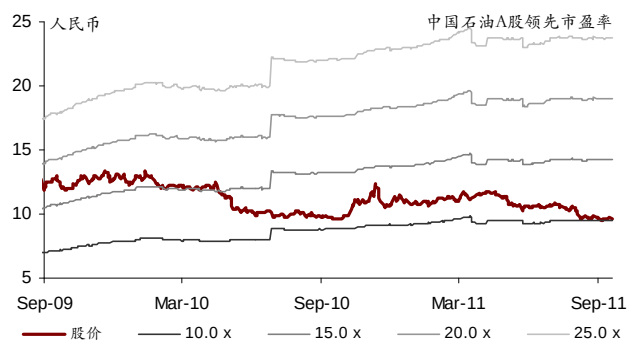


资料来源: Rigzone、中金公司研究部

最近出版的报告一览

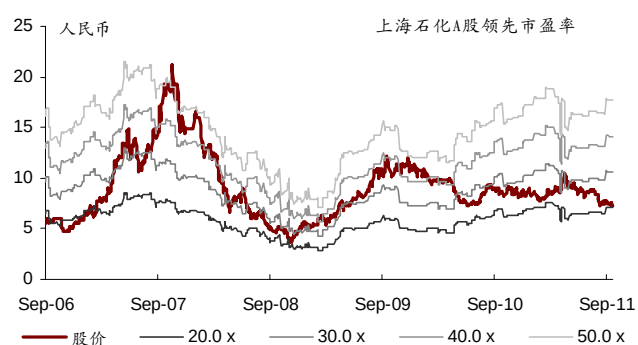
日期	标题	性质
1 2011-1-13	大盘股也有春天:中金油气行业2011迎春策略	观点聚集
2 2011-1-24	成品油调价可能延至春节后:"简话油气"周刊(第25期)	行业动态
3 2011-2-15	Brent与WTI原油正价差创历史新高:"简话油气"周刊(第26期)	行业动态
4 2011-2-18	中国石化(A)(600028):大盘股也有春天--估值潜力首选	观点聚集
5 2011-2-20	大盘股的早春--"迟到"但又"提前"的调价	行业动态
6 2011-2-21	行业旺季即将来临:"简话油气"周刊(第27期)	行业动态
7 2011-2-24	盈利风险情景解析	观点聚集
8 2011-3-1	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 2011-3-1	原油价差的背后:中金环球油气观察(第1期)	行业动态
10 2011-3-8	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 2011-3-15	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 2011-3-18	中国石油(A)(601857):西部地区增长提速	年报回顾
13 2011-3-28	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 2011-3-28	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 2011-3-29	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 2011-3-30	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 2011-4-7	炼油业务成本压力缓解	行业动态
18 2011-4-10	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 2011-4-19	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 2011-4-26	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 2011-4-27	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 2011-4-28	S上石化(600688):二季度业绩将面临较大压力	季报回顾
23 2011-4-29	中国石化(600028):二季度不明朗	季报回顾
24 2011-5-10	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 2011-5-25	柴油荒不会重演:"简话油气"周刊 第36期	行业动态
26 2011-5-26	发改委上调国内航空煤油价格	行业动态
27 2011-5-31	增持拉动人气之后:"简话油气"周刊 第37期	行业动态
28 2011-6-14	油气股下半年还会升温吗?"简话油气"周刊 第38期	行业动态
29 2011-6-21	油价下行,中石化获益最多:"简话油气"周刊 第39期	行业动态
30 2011-6-27	IEA调控油价;中国降低关税:"简话油气"周刊 第40期	行业动态
31 2011-6-30	从IEA释放战略石油储备:反思美国能源政策和影响	观点聚集
32 2011-6-30	有意义的一步	行业动态
33 2011-7-4	漏油事件使中海油股价短期承压,下调目标价,重申买入评级:"简话油气"周刊 第41期	行业动态
34 2011-7-11	页岩气探矿权首轮中标公司出炉;全海域漏油风险排查在即:"简话油气"周刊 第42期	行业动态
35 2011-7-26	近期石化产品价格有所反弹:"简话油气"周刊 第43期	行业动态
36 2011-7-26	油气行业上半年业绩预览	业绩预览
37 2011-8-2	期待汽柴油定价机制的继续完善:"简话油气"周刊 第44期	行业动态
38 2011-8-9	油气行业西部地区优惠税率是否延续,并非定论;	行业动态
39 2011-8-16	市场弱势情况下,中石化最防御:"简话油气"周刊 第45期	行业动态
40 2011-8-23	LNG加气站标准获批,重申昆仑能源推荐评级:"简话油气"周刊 第46期	行业动态
41 2011-8-23	中国LNG下游产业正在加速发展	观点聚集
42 2011-8-23	中国对进口天然气给予增值税返还:液化天然气受益最大	行业动态
43 2011-8-26	中国石油(A)(601857):二季度业绩大幅低于预期	业绩回顾
44 2011-8-29	中国石化(A)(600028):惊喜可能延续,三季度会更好	业绩回顾
45 2011-8-29	S上石化(600688):炼油和化工一体化成本优势显现	业绩回顾
46 2011-8-30	海油工程(600583):下半年工作量有所增加	业绩回顾
47 2011-9-6	蓬莱19-3油田全面停产,影响有多大?有多远?"简话油气"周刊 第47期	行业动态

图表 94: 中国石油 A 股领先市盈率



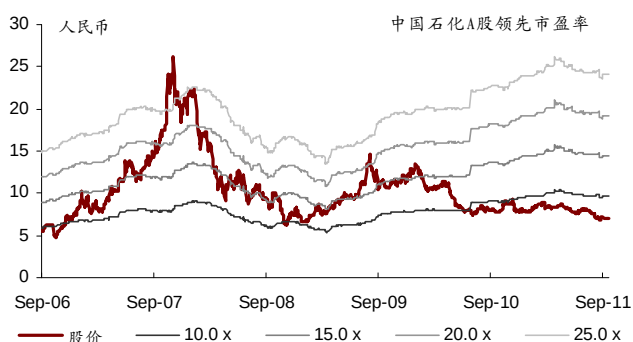
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部（基于市场盈利预期）

图表 97: 上海石化 A 股领先市盈率



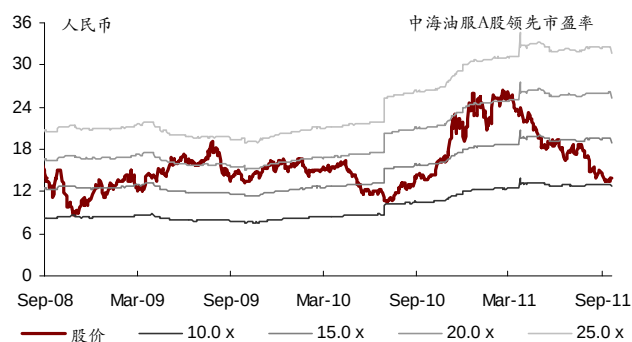
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部（基于市场盈利预期）

图表 95: 中国石化领先市盈率



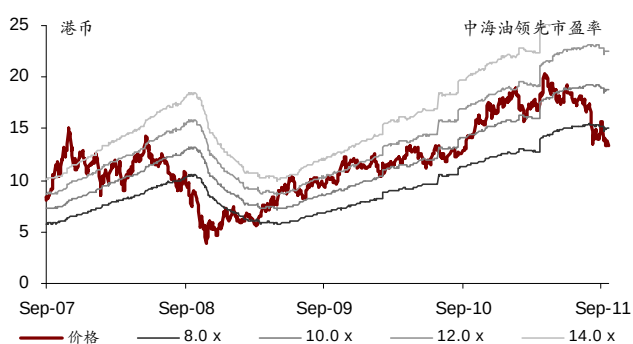
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部（基于市场盈利预期）

图表 98: 中海油服 A 股领先市盈率



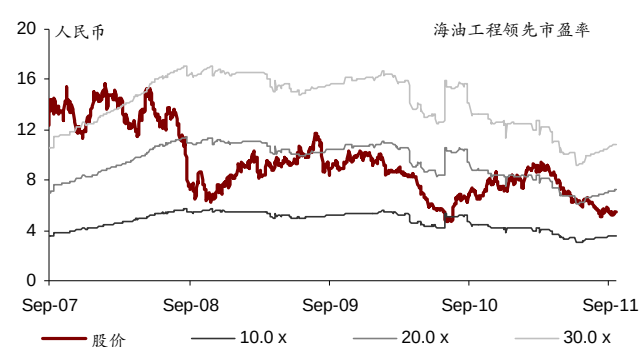
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部（基于市场盈利预期）

图表 96: 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 99: 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 100：一体化可比公司估值

国际大公司	彭博代码	货币	股价 2011-9-19	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		股权				
				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	10A	11E	12E
国际大公司																														
ExxonMobil	XOM US	美元	74.55	88.2	60.9	362.5	5.0	-5.7	22.7	26.3	25.6	21.5	11.9	8.7	8.3	7.5	6.1	5.8	6.8	4.1	3.9	2.5	2.3%	23.7%						
	Royal Dutch Shell	英镑	20.56	23.5	17.6	204.9	3.3	-3.2	10.3	4.3	3.3	2.9	9.9	7.5	6.8	7.6	4.7	4.3	5.5	3.7	3.5	1.4	5.2%	14.2%						
	BP	英镑	4.07	5.2	3.6	121.4	8.5	-6.0	1.1	51.7	39.8	36.4	n.m.	5.5	5.5	8.8	4.0	3.6	n.m.	3.2	3.2	1.3	3.3%	-3.8%						
	Chevron Texaco	美元	99.63	109.9	78.2	199.6	4.7	0.5	27.0	11.9	10.3	8.8	10.5	7.4	7.5	6.3	5.0	4.9	5.2	3.3	3.2	1.9	2.9%	19.3%						
	TotalFinaElf	FP FP	欧元	32.12	44.6	30.3	103.8	0.0	-15.8	-15.1	15.9	8.0	6.5	6.8	6.1	6.0	3.9	3.5	3.4	3.4	3.0	2.9	1.2	7.1%	18.7%					
平均值																														
国际大公司																														
ENI	ENIM	欧元	12.87	18.7	11.8	70.4	-1.3	-19.5	-19.9	59.2	25.9	21.4	7.4	6.1	5.6	3.2	2.7	2.4	3.3	2.9	2.7	0.9	7.8%	13.0%						
	ConocoPhillips	COP US	美元	67.29	81.8	55.0	92.4	4.8	-6.5	21.7	10.8	11.8	9.5	8.8	8.1	7.6	5.8	4.8	4.4	4.8	3.5	3.4	1.4	3.2%	17.4%					
	Occidental	OXY US	美元	83.32	117.9	73.9	67.7	3.5	-18.5	9.3	6.2	5.4	4.8	15.0	10.1	9.0	7.2	6.3	5.8	6.5	4.7	4.2	2.3	1.8%	14.7%					
	Repsol YPF	REP SM	欧元	19.32	24.9	17.3	32.2	3.1	-13.9	4.0	13.7	18.3	14.6	5.0	10.1	8.2	5.0	3.8	3.2	3.5	4.7	4.0	1.0	5.4%	23.4%					
	Marathon	MRO US	美元	25.33	35.0	19.0	18.1	2.1	-17.5	32.0	10.8	10.7	7.8	7.0	6.4	6.5	3.1	3.2	3.3	2.5	2.2	2.2	0.8	3.9%	11.2%					
Hess Corp	HES US	美元	61.61	87.4	52.6	20.9	6.7	-11.1	12.1	5.1	4.8	3.6	9.4	8.7	7.8	4.4	3.9	3.7	4.2	3.3	2.9	1.2	0.6%	14.1%						
LuKoil	LUKOY US	美元	56.45	76.0	52.6	48.0	-0.9	-8.6	2.7	0.1	0.1	0.1	5.2	4.2	4.4	3.4	3.2	3.0	3.0	2.6	2.6	0.7	3.2%	15.6%						
平均值																														
新兴市场公司																														
ONGC	ONGC IN	卢比	269.45	368.2	248.0	48.3	3.2	1.4	-22.9	7.3	4.9	4.7	11.9	9.5	8.7	7.3	5.6	5.0	6.1	4.2	3.7	2.3	3.1%	20.0%						
	PTT	泰铢	306.00	387.0	281.0	28.6	-2.5	-7.3	7.4	5.0	5.8	5.8	10.5	8.5	7.7	5.8	5.3	4.7	7.6	6.3	5.6	1.8	3.3%	18.1%						
	Gazprom	GAZP RM	卢布	164.81	247.5	70.0	126.2	-0.4	-17.9	1.6	79.0	73.5	75.5	3.9	3.2	3.3	n.m.	2.8	2.7	n.m.	2.9	2.9	0.7	1.6%	15.7%					
	Petrobras	PETRA4 BZ	里尔	20.65	29.3	18.4	163.8	2.5	-11.1	-21.9	15.6	20.3	23.6	10.6	12.0	11.6	n.a.	n.a.	n.a.	6.4	5.3	4.8	1.5	2.5%	14.7%					
	中海油(*)	883 HK	港币	13.30	21.3	12.8	76.2	-5.0	-25.5	-9.6	85.9	82.7	69.4	10.9	7.0	6.6	7.1	4.7	4.1	4.4	3.3	3.1	2.8	3.1%	27.9%					
中国石化H股(*)	857 HK	港币	9.53	12.5	8.6	268.5	-1.5	-12.4	10.7	113.8	91.1	96.2	12.5	10.1	8.1	5.6	4.3	4.0	6.6	5.9	5.0	1.9	4.3%	15.7%						
中国石化H股(*)	386 HK	港币	7.55	8.9	6.2	113.8	0.5	4.9	15.8	99.7	81.4	94.9	9.1	6.9	6.2	4.0	3.7	3.2	4.8	4.7	4.4	1.6	3.2%	18.0%						
平均值																														
中国A股市场																														
中国石化A股(*)	601857 CH	人民币	9.57	13.3	9.6	268.4	-2.4	-11.1	-4.1	10.6	18.0	31.9	12.6	12.3	10.1	5.6	5.2	4.9	6.6	5.9	5.0	1.9	3.6%	15.7%						
	中国石化A股(*)	600028 CH	人民币	7.03	9.9	6.9	93.2	-1.5	-13.7	-12.5	14.0	26.2	54.5	8.5	7.7	7.2	3.7	4.1	3.7	4.8	4.7	4.4	1.5	3.0%	18.0%					
全球市场汇总																														
最高值(不包括A股市场)																														
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 101: 化工可比公司估值

彭博代码	货币	股价 2011-9-19	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 股息	10A		
			最高	最低		周	季	周	季	周	季	周	季	10A	11E	12E	10A	11E				12E	
600688 CH	人民币	7.33	10.9	7.0	6.5	-1.2	-14.0	-20.6	6.0	5.8	9.2	19.0	28.0	23.6	12.4	13.6	14.3	18.1	13.4	11.8	3.0	1.4%	16.7%
338 HK	港币	3.06	5.0	2.5	6.5	1.3	-4.7	-21.7	9.1	13.6	16.2	6.9	9.7	8.0	4.5	4.7	4.8	18.1	13.4	11.8	1.1	3.8%	16.7%
1301 TT	台币	83.20	117.0	74.3	17.1	-1.5	-23.3	-16.0	14.4	11.9	10.9	11.2	9.8	9.2	9.4	8.2	7.4	11.1	11.2	10.1	2.0	8.2%	18.7%
1303 TT	台币	67.50	89.0	62.0	17.8	0.4	-14.6	-20.5	12.6	12.4	11.7	12.9	12.0	9.8	9.3	13.9	10.0	10.1	17.9	14.8	1.9	7.0%	15.4%
1326 TT	台币	83.20	119.0	73.8	15.9	-1.9	-23.0	-21.9	9.9	11.2	10.2	10.0	9.1	9.3	6.9	8.0	8.1	8.8	12.9	13.5	1.7	9.0%	18.8%
1402 TT	台币	34.75	50.7	32.8	5.7	-2.8	-17.1	-17.0	9.6	15.8	14.2	13.3	11.5	12.5	4.7	8.9	9.2	n.m.	14.8	15.8	1.7	5.6%	13.5%
												11.8	10.6	10.2	7.6	9.8	8.7	10.0	14.2	13.5	1.8	7.4%	16.6%
009830 KS	韩币	29.700	57.000	24.100	3.7	-7.3	-41.5	-27.2	5.2	3.3	2.8	10.5	7.0	6.3	7.5	4.8	4.2	8.2	6.9	6.3	1.4	1.5%	14.1%
011170 KS	韩币	365.500	475.500	191.000	10.2	-4.8	1.8	-2.3	0.2	0.2	0.3	14.8	9.6	8.7	10.7	6.5	5.9	8.1	5.6	5.2	2.6	0.5%	19.2%
011780 KS	韩币	184.500	257.500	66.600	4.1	7.9	-21.8	36	0.3	0.3	0.3	7.8	7.2	6.3	6.5	5.8	5.0	8.5	5.7	5.3	4.4	0.5%	73.1%
051910 KS	韩币	328.500	583.000	301.000	19.1	-7.3	-31.3	-20.5	0.5	0.4	0.4	11.2	9.1	7.9	8.6	6.8	6.0	6.7	5.7	4.9	2.8	1.2%	31.7%
												11.1	8.2	7.3	8.3	6.0	5.2	7.9	6.0	5.4	2.8	0.9%	34.5%
RIL IN	卢比	821.6	1,187.0	712.0	56.3	1.9	-5.4	-17.3	5.9	5.3	4.6	10.0	12.9	11.6	12.8	8.2	8.2	10.4	8.1	7.8	1.7	0.9%	18.7%
4217 JP	日元	1,389	1,998.0	1,212.0	3.8	8.7	-12.2	-14.1	0.6	0.6	0.7	12.3	11.0	12.4	5.1	5.3	5.3	3.4	3.2	3.3	1.1	2.3%	9.1%
4183 JP	日元	262	338.0	201.0	3.5	2.7	-0.4	1.2	12.3	10.9	11.7	n.m.	10.5	9.4	3.2	2.8	2.8	12.6	6.8	6.2	0.7	1.1%	n.m.
4063 JP	日元	3,970	4,900.0	3,395.0	22.4	4.5	-2.7	1.4	1.3	1.5	1.7	20.1	15.2	15.4	9.8	8.6	8.4	6.9	5.8	5.5	1.2	2.5%	6.0%
4005 JP	日元	322	472.0	299.0	6.9	3.2	-17.0	-13.7	8.1	8.2	8.7	36.1	23.8	17.3	4.0	3.0	3.4	9.9	6.9	7.7	0.9	1.9%	2.6%
												22.8	15.1	13.6	5.5	4.9	5.0	8.2	5.7	5.7	1.0	2.0%	5.9%
DOW US	美元	28.30	42.2	25.2	33.4	9.8	-18.2	-21.1	9.8	11.1	9.8	16.2	9.9	8.3	7.8	6.5	5.3	9.2	6.5	6.1	1.9	2.1%	11.5%
EMN US	美元	76.24	110.7	70.0	5.4	5.2	-19.8	-18.7	1.1	1.0	1.0	12.6	8.2	8.1	9.6	6.2	5.8	4.6	4.0	3.9	3.3	2.3%	27.9%
												14.4	9.0	8.2	8.7	6.4	5.5	6.9	5.3	5.0	2.6	2.2%	19.7%
BAS GR	欧元	46.17	70.2	42.2	58.0	7.2	-27.1	-17.1	8.1	5.9	5.3	9.3	7.3	7.6	6.6	4.9	5.0	4.7	4.8	4.7	2.0	4.8%	23.4%
DSM NA	欧元	32.29	47.4	29.9	8.0	5.7	-27.7	-23.0	1.3	1.2	1.1	10.7	9.0	8.9	4.8	4.9	5.1	5.0	4.7	4.7	1.0	4.2%	9.5%
												10.0	8.2	8.3	5.7	4.9	5.1	4.9	4.8	4.7	1.5	4.5%	16.5%
														</									

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 102: 上游可比公司估值

大中市值公司	彭博代码	货币	股价	一年内部价		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)	
			2011-9-19	最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A(倍)	股息	股权	
安大略石油	APC US	美元	74.77	85.5	53.8	37.2	7.0	6.1	38.1	4.0	4.4	4.2	48.9	22.2	18.4	7.1	5.7	5.0	7.9	5.5	4.8	1.8	0.5%	3.7%	
阿帕奇公司	APA US	美元	98.2	134.1	92.0	37.7	3.2	-16.2	3.9	4.4	3.1	3.1	11.5	8.3	8.0	5.1	4.1	3.7	5.1	3.6	3.3	1.6	0.6%	15.4%	
德文能源	DEV US	美元	66.11	93.6	61.2	27.5	4.6	-14.1	6.7	4.8	3.7	3.3	6.4	10.7	8.9	5.3	4.5	4.1	4.8	4.5	3.8	1.5	1.0%	26.1%	
EOG资源	EOG US	美元	90.16	121.4	83.9	24.2	5.7	-11.8	1.2	2.1	2.8	2.4	n.m.	25.4	17.0	8.4	5.5	4.6	10.1	5.6	4.6	2.2	0.7%	1.6%	
埃克森美孚	ECACN	加元	23.28	34.3	22.3	17.4	2.1	-21.8	-19.9	4.7	4.0	3.9	11.7	48.8	29.9	7.4	4.4	4.0	4.6	6.1	5.1	1.0	3.4%	8.8%	
加拿大自然资源	CNQ CN	加元	34.2	50.5	30.2	38.2	0.1	-10.0	-0.2	5.2	4.5	4.2	21.9	15.7	9.8	5.9	6.1	4.6	6.4	6.3	4.6	1.8	0.9%	8.4%	
塔利曼能源有限公司	TLMCN	加元	14.3	24.8	14.2	15.0	-4.6	-23.1	-15.2	6.8	5.6	4.5	22.3	17.9	10.0	4.2	4.3	3.3	4.7	3.2	2.6	1.4	1.7%	6.0%	
BG集团PLC	BG/LN	英镑	12.56	16.0	10.9	67.0	1.1	-5.0	16.0	8.1	6.5	6.4	19.9	15.3	13.0	10.5	9.1	7.5	8.9	7.1	6.1	2.7	1.1%	13.6%	
Statoil ASA	STL NO	挪威克朗	126	161.7	108.1	71.1	3.0	-4.0	1.2	8.8	8.0	9.9	10.6	7.6	6.9	5.0	3.7	3.5	2.4	1.8	1.7	1.8	5.0%	18.2%	
平均值													19.2	19.1	13.5	6.5	5.3	4.5	6.1	4.9	4.1	1.8	1.6%	11.3%	
小市值公司																									
切斯apeake能源公司	CHK US	美元	31.82	36.0	20.7	21.0	4.7	13.6	48.3	9.8	12.3	12.3	12.1	11.1	10.7	3.9	4.9	4.5	6.9	6.6	5.6	1.7	0.9%	14.4%	
高贵能源	NBL US	美元	81.87	101.3	72.7	14.5	-0.1	-1.9	10.5	2.1	1.7	1.5	19.7	16.3	11.7	7.4	6.3	5.0	8.6	5.7	4.3	2.1	0.9%	11.1%	
西南能源	SWN US	美元	38.98	49.3	31.0	13.6	8.5	-5.3	24.0	5.6	5.6	5.1	22.3	20.5	16.7	8.2	7.8	6.5	9.2	8.2	6.9	4.6	0.0%	22.8%	
墨菲石油	MUR US	美元	52.21	78.2	47.2	10.1	4.0	-17.3	-11.6	2.4	2.3	1.9	12.6	9.1	7.5	3.2	4.0	3.5	3.8	3.2	2.7	1.2	2.0%	10.3%	
纽菲德勘探	NFX US	美元	48.96	77.9	44.7	6.6	2.9	-23.1	-7.6	2.3	2.2	1.9	12.3	10.6	8.2	4.0	4.1	3.4	4.4	5.4	4.2	2.0	0.0%	17.1%	
先锋自然资源	PD US	美元	80.63	106.1	62.5	9.4	10.9	-4.5	23.3	2.0	1.8	1.5	15.7	22.6	16.5	7.2	6.7	5.2	10.7	7.2	5.4	2.3	0.1%	15.5%	
乌拉石油公司	UPL US	美元	34.59	51.2	30.6	5.3	10.8	-23.2	-11.2	2.2	1.9	1.7	11.3	13.4	12.7	6.4	5.8	5.3	10.0	6.9	6.1	4.6	0.0%	52.0%	
Questar Corp	STR US	美元	18.33	19.1	16.4	3.3	3.6	3.7	6.9	1.4	1.9	1.8	9.5	16.5	15.2	9.2	8.1	8.3	8.5	8.5	8.0	3.1	2.9%	14.9%	
平均值													14.4	15.0	12.4	6.2	6.0	5.2	7.8	6.5	5.4	2.7	0.9%	19.8%	
亚洲公司																									
CNOOC Ltd (*)	883 HK	港币	13.3	21.3	12.8	76.2	-5.0	-25.5	-9.6	85.9	82.7	69.4	10.9	7.0	6.6	7.1	4.7	4.1	4.4	3.3	3.1	2.8	3.0%	27.9%	
中国石化 (*)	857 HK	港币	9.53	12.5	8.6	268.5	-1.5	-12.4	10.7	113.8	91.1	96.2	12.5	10.1	8.1	5.6	4.3	4.0	6.6	5.9	5.0	1.9	3.6%	15.7%	
中国石化 (*)	386 HK	港币	7.55	8.9	6.2	93.2	0.5	4.9	15.8	99.7	81.4	94.9	9.1	6.9	6.2	4.0	3.7	3.2	4.8	4.7	4.4	1.6	2.8%	18.0%	
ONGC	ONGC IN	卢比	269	368.2	248.0	48.3	3.2	1.4	-22.9	7.3	4.9	4.7	11.9	9.5	8.7	7.3	5.6	5.0	6.1	4.2	3.7	2.3	3.1%	20.0%	
PTTEP	PTTEP TB	泰铢	161	199.5	141.5	17.5	0.0	-3.3	12.6	2.8	4.6	6.2	12.8	11.3	9.1	6.7	5.5	4.8	6.1	5.1	4.1	3.1	3.1%	26.5%	
平均值													11.4	9.0	7.8	6.1	4.8	4.2	5.6	4.6	4.1	2.3	3.1%	21.6%	
全球市场汇总																									
最高值						10.9	13.6	48.3					48.9	48.8	29.9	10.5	9.1	8.3	10.7	8.5	8.0	4.6	5.0%	52.0%	
最低值						-5.0	-25.5	-22.9					6.4	6.9	6.2	3.2	3.7	3.2	2.4	1.8	1.7	1.0	0.0%	1.6%	
平均值													15.5	15.3	11.8	6.3	5.4	4.7	6.6	5.4	4.6	2.2	1.7%	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 103: 油田服务公司估值

钻井公司	彭博代码	货币	股价	一年内股价		市值 (十亿美元)	股价变化(%)			日均交易量(百万股)			市盈率(倍)			市现率(倍)			EV/EBITDA (x)			市净率 10A(倍)	收益率 股息	股权	
			2011-9-19	最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E				
			平均值																						
Diamond Offshore Drilling	DO US	美元	63.31	79.5	56.4	8.8	2.7	-5.0	6.7	1.7	2.1	2.1	9.2	10.1	12.7	6.9	6.8	7.7	5.2	5.9	6.6	2.3	8.3%	25.5%	
Enesco Intl.	ESV US	美元	48.68	60.3	39.5	11.2	-1.1	-4.8	9.1	3.8	3.5	2.8	12.0	13.7	8.3	8.4	9.0	5.8	18.0	11.8	6.8	1.2	2.2%	10.0%	
Noble Corp.	NE US	美元	35.37	46.3	27.7	8.9	4.5	-5.5	2.4	3.8	4.3	4.5	11.7	20.5	9.2	5.4	7.9	5.3	8.8	10.1	6.3	1.3	2.5%	11.0%	
Transocean Inc.	RIG US	美元	59.17	86.0	49.1	18.9	9.1	-3.4	-1.6	5.3	4.6	5.2	19.8	17.4	10.2	4.8	7.6	5.6	6.5	7.7	6.0	0.9	0.0%	4.6%	
Awcoed Oceanics Inc.	ATW US	美元	40.94	48.8	27.8	2.7	2.6	4.3	45.7	0.9	0.9	0.8	10.3	10.2	9.8	8.6	8.6	7.8	8.2	8.1	7.4	1.9	0.0%	20.8%	
Rowan Co.	RDC US	美元	37.97	44.8	29.1	4.8	8.9	4.7	28.3	2.6	2.9	2.5	15.9	21.6	10.2	8.7	11.1	7.1	9.1	11.9	6.8	1.3	0.0%	8.2%	
Seadrill	SDRL US	美元	32.53	38.3	26.0	15.3	5.4	-0.4	26.0	2.6	2.7	1.9	7.8	11.3	10.1	10.2	7.2	7.2	7.3	6.3	5.7	2.7	0.0%	23.3%	
Hercules Offshore Inc	HERO US	美元	4.26	7.0	2.2	0.6	8.1	-19.0	71.8	3.1	3.7	4.3	n.m.	n.m.	n.m.	20.0	5.5	4.8	7.8	8.9	8.3	0.6	0.0%	n.m.	
平均值																									
油井服务公司																									
Baker Hughes Inc.	BHI US	美元	59.15	81.0	38.9	25.8	4.2	-14.7	48.3	5.4	6.1	5.2	28.7	13.6	9.9	27.2	8.7	6.5	11.0	6.3	4.9	1.8	1.0%	7.6%	
Halliburton Co.	HAL US	美元	39.88	57.8	28.9	36.7	0.6	-13.3	28.8	18.4	14.8	14.1	19.7	11.9	8.8	16.4	8.4	6.6	9.4	6.2	4.8	3.5	0.9%	19.2%	
Schlumberger Ltd.	SLB US	美元	72.84	95.6	57.8	98.3	1.4	-10.9	25.4	10.3	10.2	8.9	21.4	19.1	13.3	16.6	11.8	8.9	14.4	9.9	7.7	3.2	1.2%	17.0%	
Weatherford	WFT US	美元	16.35	28.1	14.6	12.2	2.6	-4.0	-2.1	9.6	13.6	13.7	n.m.	18.6	9.8	10.8	6.9	4.9	10.6	7.5	5.5	1.3	0.0%	n.m.	
National Oilwell Varco	NOV US	美元	65.03	86.7	41.2	27.6	3.8	-5.8	57.5	4.1	4.8	4.7	16.3	14.4	11.4	17.6	11.7	9.4	8.4	7.3	6.0	1.7	0.6%	11.2%	
Tidewater Inc	TDW US	美元	54.78	63.6	41.6	2.8	4.5	8.1	31.1	0.6	0.7	0.7	10.9	22.6	19.5	8.6	10.5	10.5	9.8	11.2	10.2	1.2	1.8%	11.0%	
Oceaneering Intl. Inc.	OII US	美元	41.18	46.2	25.7	4.5	2.8	14.2	58.7	1.0	1.3	1.2	22.5	20.7	16.5	10.2	12.5	10.3	9.3	9.2	7.7	3.2	0.0%	15.3%	
RPC Inc	RES US	美元	21.87	29.1	12.8	3.2	-6.0	1.4	67.2	1.4	1.5	1.4	21.7	10.2	8.0	18.8	6.7	5.0	9.3	4.9	3.9	6.0	0.6%	30.9%	
ION Geophysical Corp	IO US	美元	6.54	13.9	4.3	1.0	6.7	-23.1	45.3	2.5	2.2	1.9	n.m.	25.2	12.3	7.1	6.3	4.8	6.4	5.4	4.3	2.8	0.0%	n.m.	
Trican Well Service	TCWCN	加币	19.80	26.7	15.5	2.9	0.4	-6.9	26.4	1.0	1.0	0.9	18.0	9.8	8.2	14.1	5.6	4.7	9.1	5.2	4.1	2.8	0.5%	18.3%	
Calfrac Well Service	CFWCN	加币	32.85	38.7	21.8	1.5	-0.4	8.4	44.1	0.2	0.2	0.2	26.3	9.0	7.4	11.9	5.0	4.0	9.1	4.7	3.7	2.8	0.4%	11.0%	
平均值																									
中国公司																									
中海油服港股	2883 HK	港币	9.86	18.3	9.8	8.4	-10.2	-29.4	-12.4	9.5	8.9	9.7	8.8	8.4	7.2	4.9	5.1	4.3	8.9	8.5	7.6	1.4	2.2%	17.2%	
中海油服A股	601808 CH	人民币	13.84	27.5	13.1	8.4	2.5	-17.5	0.3	5.0	7.8	12.6	15.1	13.0	11.0	8.5	7.5	7.1	8.9	8.2	7.3	2.4	1.3%	17.2%	
安永油田服务	3337 HK	港币	0.79	1.7	0.7	0.2	-12.2	-35.8	2.6	5.2	2.9	4.4	12.3	8.0	6.5	55.5	9.9	11.1	7.5	5.2	4.2	0.9	2.7%	7.3%	
平均值																									
环球市场汇总																									
最高值						9.1	14.2	71.8						28.7	25.2	19.5	55.5	12.5	11.1	18.0	11.9	10.2	6.0	8.3%	30.9%
最低值						-12.2	-35.8	-12.4						7.8	8.0	6.5	4.8	5.0	4.0	5.2	4.7	3.7	0.6	0.0%	4.6%
平均值														16.2	14.7	10.5	13.7	8.2	6.8	9.2	7.8	6.2	2.1	1.2%	15.1%

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

图表 104: 油田工程可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	股价 2011-9-19	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 股权	
				最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E				
ABB	ABBN VX	瑞士法郎	16.14	23.6	14.4	42.3	2.5	-24.0	-21.1	13.2	10.9	9.2	16.3	12.0	10.7	10.0	11.3	9.0	8.8	6.8	6.1	2.8	3.3%	17.9%	0.0%
McDermott Intl.	MDR US	美元	14.61	26.1	11.5	3.4	10.3	-19.7	-38.1	3.8	4.0	3.3	16.8	12.4	9.5	8.8	9.1	7.0	7.4	6.8	5.5	2.4	0.0%	12.4%	0.0%
Helix Energy Solutions	HLX US	美元	16.56	21.7	9.8	1.8	5.3	11.7	7.6	1.3	2.1	1.9	n.m.	11.5	9.6	5.2	3.6	3.6	6.4	4.3	4.0	1.4	0.0%	n.m.	0.0%
FMC Technologies	FTI US	美元	43.21	50.3	32.3	10.4	2.9	7.9	-4.5	2.0	2.5	2.4	28.0	25.2	19.1	53.8	21.6	16.2	16.0	14.7	11.2	7.9	0.0%	31.1%	0.0%
Global Industries	GLBL US	美元	7.85	10.2	3.1	0.9	52.4	54.2	-2.4	26.2	3.5	2.5	n.m.	n.m.	45.4	8.5	196.3	7.7	99.6	n.m.	8.3	1.1	0.0%	n.m.	0.0%
Halliburton Co.	HAL US	美元	39.88	57.8	28.9	36.7	0.6	-13.3	-9.8	18.4	14.8	13.4	19.7	11.9	8.8	16.4	8.4	6.6	9.4	6.2	4.8	3.5	0.9%	19.2%	0.0%
SBM Offshore	SBMO NA	欧元	13.79	20.9	11.8	3.2	4.1	-19.9	-25.6	1.2	1.4	1.2	13.1	21.3	7.7	13.4	6.5	4.3	n.m.	7.6	6.3	1.5	3.8%	12.4%	0.0%
Oceaneering Intl.	OIL US	美元	41.18	46.2	25.7	4.5	2.8	14.2	0.7	1.0	1.3	1.2	22.5	20.7	16.5	10.2	12.5	10.3	9.3	9.2	7.7	3.2	0.0%	15.3%	0.0%
Salgem	SPM IM	欧元	28.87	38.8	25.2	17.4	1.7	-19.3	-17.6	2.3	1.9	2.0	15.0	13.9	11.8	9.5	8.3	7.3	8.9	7.8	6.8	3.1	2.2%	22.5%	0.0%
Aceergy SA	ACGY US	美元	21.77	27.5	16.7	7.7	-0.1	-9.4	-8.7	0.0	0.1	0.1	15.0	20.9	14.2	28.5	12.8	8.1	16.7	8.2	6.6	3.3	1.1%	23.4%	0.0%
Technip-Coflexip	TECFP	欧元	66.06	78.1	53.6	10.0	2.0	-7.5	-3.2	0.8	0.7	0.7	16.9	15.8	13.4	183.7	12.0	9.5	8.1	7.4	6.2	2.2	2.2%	14.2%	0.0%
John Wood Group	WGI LN	英镑	5.55	7.3	3.9	3.2	2.3	-13.0	-13.5	3.5	1.7	2.3	27.0	15.2	11.6	16.6	13.6	9.7	5.4	5.3	4.5	3.3	1.3%	12.4%	0.0%
Petrofac	PFC LN	英镑	13.71	17.0	10.5	7.5	3.8	-8.6	-3.9	1.3	1.2	1.1	13.1	14.4	12.3	62.7	10.2	10.5	8.9	7.8	6.6	9.4	2.0%	66.8%	0.0%
Sevan Marine ASA	SEVAN NO	挪威克朗	0.35	8.1	0.3	0.0	2.9	-12.5	-94.0	2.5	6.3	10.9	n.m.	n.m.	10.3	n.m.	n.m.	0.4	13.3	11.5	6.3	0.0	0.0%	n.m.	22.5%
平均值													18.5	16.3	14.4	32.9	25.1	7.9	16.8	8.0	6.5	3.2	1.2%	22.5%	
油田工程 (*)	600583 CH	人民币	5.48	9.7	4.9	3.3	1.5	-11.0	-37.7	11.7	18.8	22.5	252.7	240.1	54.7	49.1	31.0	31.1	22.9	19.9	13.5	2.0	0.0%	0.0%	0.0%
环球市场汇总													252.7	240.1	54.7	183.7	196.3	31.1	99.6	19.9	13.5	9.4	3.8%	66.8%	0.0%
最高值													52.4	54.2	7.6										
最低值													-0.1	-24.0	-94.0										
平均值													38.0	33.5	17.0	34.0	25.5	9.4	17.2	8.8	7.0	3.1	1.1%	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 105: 天然气下游可比公司估值

股票代码	货币	股价 2011-9-19	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 10A(倍)	收益 股息	股权																								
			最高	最低		周	季	年	周	季	年	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A				11E	12E																						
港股燃气公司																																													
北京控股	港币	392 HK	43.3	58.0	34.2	6.3	3.5	12.9	-21.1	2.4	1.8	2.0	18.7	17.1	14.6	14.1	16.9	9.5	12.6	10.5	9.2	1.4	1.7%	8.0%																					
港华燃气	港币	1083 HK	4.5	4.6	3.5	1.4	5.2	9.8	23.4	1.1	1.0	1.4	22.5	18.4	14.9	17.4	12.7	9.7	26.0	17.6	14.7	1.3	0.8%	5.8%																					
新奥燃气	港币	2688 HK	28.0	29.6	21.4	3.8	-2.9	6.9	18.1	2.3	1.7	1.9	29.0	23.1	19.1	14.8	12.0	11.2	13.8	10.6	9.2	4.9	1.2%	16.2%																					
中国燃气	港币	384 HK	2.4	4.8	1.9	1.3	-7.1	-22.4	-45.0	6.5	10.6	21.2	7.4	11.4	9.6	5.1	5.0	3.7	12.9	10.3	8.0	1.6	1.7%	15.3%																					
华润燃气	港币	1193 HK	11.8	12.4	9.6	3.0	-3.9	12.8	9.3	3.8	2.8	2.3	23.1	20.2	16.5	14.8	8.8	6.6	15.3	10.5	8.5	3.8	1.1%	16.1%																					
郑州燃气	港币	3928 HK	10.9	17.7	10.0	0.2	-2.7	-15.6	-24.4	0.1	0.1	0.1	6.7	6.3	6.2	3.5	3.2	2.9	2.3	2.1	1.9	1.4	3.9%	21.8%																					
香港中华煤气	港币	3 HK	18.5	19.4	15.5	18.7	-1.4	7.1	3.8	6.2	6.5	6.4	26.1	24.3	22.3	28.1	21.8	20.6	27.7	23.3	21.1	3.9	1.9%	15.7%																					
中间值																						19.1	17.3	14.7	14.0	11.5	9.2	15.8	12.1	10.4	2.6	1.8%	15.9%												
A股燃气公司																																													
陕天然气	人民币	002267 CH	18.2	25.2	16.7	1.4	-0.6	6.9	-2.5	0.5	1.6	3.0	22.9	22.4	21.1	13.4	12.2	11.1	15.7	14.3	13.0	3.8	1.2%	16.7%																					
长春燃气	人民币	600333 CH	9.8	14.8	8.1	0.7	4.8	7.7	4.9	3.2	3.4	10.2	54.4	37.7	23.9	44.1	40.1	36.5	25.8	23.5	21.3	3.3	1.1%	6.3%																					
深圳燃气	人民币	601139 CH	10.9	15.6	10.0	2.1	0.8	5.2	-6.0	0.6	2.5	4.0	41.9	36.7	27.9	20.4	18.6	16.9	26.0	23.6	21.5	5.0	n.m.	14.0%																					
中间值																						39.7	32.3	24.3	26.0	23.6	21.5	22.5	20.4	18.6	4.0	1.2%	12.4%												
国际燃气公司																																													
Tokyo Gas	日元	9531 JP	34.90	39.20	30.30	11.8	-2.2	-6.2	-10.3	13.7	14.2	12.8	17.6	11.8	21.9	5.1	4.7	5.5	4.0	3.4	4.2	1.2	2.6%	6.8%																					
Korea Gas	韩币	036460 KS	32.400	49.950	27.750	2.2	-2.8	-10.2	-30.1	0.1	0.2	0.2	11.2	7.5	7.4	1.0	1.9	3.6	11.6	10.6	10.4	0.4	2.7%	4.0%																					
Nicor	美元	GAS US	55.2	56.3	43.0	2.5	2.1	2.4	25.0	0.3	0.4	0.4	18.3	20.9	22.1	7.7	8.0	8.5	5.7	6.2	6.3	2.3	3.4%	12.9%																					
WGL Holdings	美元	WGL US	41.1	41.9	34.7	2.1	2.3	9.2	13.8	0.4	0.4	0.3	18.9	19.1	16.8	8.9	12.5	10.4	6.6	6.4	6.0	1.8	3.7%	9.9%																					
New JerseyResources	美元	NJR US	45.5	47.5	37.5	1.9	2.0	5.3	20.8	0.2	0.2	0.2	16.0	17.4	16.7	12.3	n.m.	11.1	8.5	9.6	9.3	2.6	3.2%	16.6%																					
Centrica	英镑	CNA LN	2.9	3.5	2.8	23.7	0.9	-8.9	-14.5	12.4	10.2	11.1	7.8	11.0	10.1	7.0	6.3	5.8	5.6	5.5	5.2	2.6	5.2%	38.7%																					
Gas Natural SDG	欧元	GAS SM	12.3	15.0	10.1	16.6	10.4	-10.9	10.4	2.8	3.5	3.7	9.4	9.9	9.0	3.7	3.7	3.6	6.3	6.3	6.0	1.0	6.7%	10.9%																					
中间值																						14.2	13.9	14.9	6.5	6.2	6.9	6.9	6.8	6.7	1.7	3.9%	14.2%												
中国油气勘探与开发公司																																													
中海油(*)	港币	883 HK	13.3	21.3	12.8	76.2	-5.0	-25.5	-9.6	85.9	82.7	69.4	10.9	8.6	8.8	7.5	6.4	5.7	4.4	3.6	3.5	2.8	0.0%	27.9%																					
中能源	港币	1555 HK	2.2	4.6	1.6	0.8	-7.5	-26.0	n.m.	17.4	11.1	16.8	6.5	5.5	5.4	4.4	3.8	2.8	4.5	3.4	2.6	2.5	2.1%	26.2%																					
中间值																						8.7	7.0	7.1	6.0	5.1	4.2	4.5	3.5	3.0	2.6	1.0%	27.1%												
美国小市值油气勘探与开发公司																																													
Chesapeake Energy Corp	美元	CHK US	31.8	36.0	20.7	21.0	4.7	13.6	48.3	9.8	12.3	12.3	12.1	11.1	10.7	5.1	4.9	4.5	6.9	6.6	5.6	1.7	1.0%	14.4%																					
Noble Energy	美元	NBL US	81.9	101.3	72.7	14.5	-0.1	-1.9	10.5	2.1	1.7	1.5	19.7	16.3	11.7	7.8	6.3	5.0	8.6	5.7	4.3	2.1	1.0%	11.1%																					
Southwestern Energy	美元	SWN US	39.0	49.3	31.0	13.6	8.5	-5.3	24.0	5.6	5.6	5.1	22.3	20.5	16.7	8.7	7.8	6.5	9.2	8.2	6.9	4.6	0.0%	22.8%																					
Murphy Oil	美元	MUR US	52.2	78.2	47.2	10.1	4.0	-17.3	-11.6	2.4	2.3	1.9	12.6	9.1	7.5	4.2	4.0	3.5	3.8	3.2	2.7	1.2	2.1%	10.3%																					
Newfield Exploration	美元	NFX US	49.0	77.9	44.7	6.6	2.9	-23.1	-7.6	2.3	2.2	1.9	12.3	10.6	8.2	4.3	4.1	3.4	4.4	5.4	4.2	2.0	0.0%	17.1%																					
Pioneer Natural Resources	美元	PXD US	80.6	106.1	62.5	9.4	10.9	-4.5	23.3	2.0	1.8	1.5	15.7	22.6	16.5	8.8	6.7	5.2	10.7	7.2	5.4	2.3	0.2%	15.5%																					
Ultra Petroleum Corp	美元	UPL US	34.6	51.2	30.6	5.3	10.8	-23.2	-11.2	2.2	1.9	1.7	11.3	13.4	12.7	7.1	5.8	5.3	10.0	6.9	6.1	4.6	0.0%	52.0%																					
Questar Corp	美元	STR US	18.3	19.1	16.4	3.3	3.6	3.7	6.9	1.4	1.9	1.8	9.5	16.5	15.2	7.9	8.1	8.3	8.5	8.5	8.0	2.9	3.3%	14.9%																					
中间值																						14.4	15.0	12.4	6.7	6.0	5.2	7.8	6.5	5.4	2.7	1.0%	19.8%												
昆仑能源(*)																						135 HK	港币	11.0	14.5	9.7	7.0	-10.4	-13.5	7.6	14.0	13.4	17.0	22.4	16.3	9.3	8.3	3.7	3.9	11.5	3.1	2.7	3.7	0.9%	5.7%
环球市场汇总																																													
最高值																						10.9	13.6	48.3										54.4	37.7	27.9	44.1	40.1	36.5	27.7	23.6	21.5	5.0	6.7%	52.0%
最低值																						-7.5	-26.0	-4.50										6.5	5.5	5.4	1.0	1.9	2.8	2.3	2.1	1.9	0.4	0.0%	4.0%
平均值																						18.0	16.6	14.6										18.0	16.6	14.6	10.6	9.5	8.4	11.0	9.4	8.3	2.6	2.0%	17.0%

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，中金公司及其关联机构为中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

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

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

成都滨江东路证券营业部

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

武汉解放大道证券营业部

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

佛山季华五路证券营业部

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

上海淮海中路证券营业部

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

南京中山北路证券营业部

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

厦门莲岳路证券营业部

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

重庆洪湖西路证券营业部

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

天津南京路证券营业部

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

深圳福华一路证券营业部

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

广州天河路证券营业部

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

青岛香港中路证券营业部

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

长沙三一大道证券营业部

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

大连金马路证券营业部

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



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