



中国石化

业绩与分红均大幅超预期

观点聚焦

投资建议

中石化公布了 2017 年业绩：收入为人民币 2.36 万亿元，同比增长 22%；净利润为 511 亿元，同比增长 10%，每股盈利 0.42 元。然而，扣除高达 166 亿元的非经常性损益项目（包括资产减值和处置损失）后，公司扣非归母净利润达 677 亿元，同比增长 69%，比我们预测的 510 亿元净利润高出了 33%。业绩如此意外惊喜，主要由于公司炼油与化工板块分别实现了 659 亿元和 257 亿元扣非营业利润，同比增长 15%和 9%，比我们的预测分别高出 11%和 29%。公司拟派息 0.50 元，创历史新高，派息率达 118%，A/H 股息率 7.3%/9.1%。我们上调中石化-A 至推荐评级，上调 A 股目标价 5%至人民币 8.6 元。理由如下：

- **油气价格。**我们预计 2018 年和 2019 年布伦特油价为 68 美元/桶和 73 美元/桶。我们判断国际石油输出国的生产自律可能进一步提升。同时，我们预计中国非居民门站气价有望在未来三年累计上升 0.45 元/立方米。我们认为中国天然气定价改革迫在眉睫，可能对门站前业务带来更多利好。
- **石化行业高景气度可能持续。**投资者担心，大连恒力和浙江荣盛两个在建炼化项目可能会在 4Q18-1Q19 机械完工。这些新产能可能会影响石化行业利润。我们认为，鉴于全球需求增长，以及禁止废塑料出口到中国，石化高利润水平可能会持续至 2020 年。
- **库存收益。**我们预计，未来两年油价可能会上升至 70-80 美元/桶。我们不排除公司仍可能在 2018 年和 2019 年获得部分库存收益。与此同时，如果对油价进一步上涨的预期增强；可能会引发石化行业的下游企业补库存的需求。

我们与市场的最大不同？我们认为石化行业高利润水平可能会持续至 2020 年。

潜在催化剂：1Q18 业绩有望超预期。

盈利预测与估值

上调 2018/19 年每股盈利 7%/4%至人民币 0.65 元/0.71 元。上调中石化-A 至推荐评级；上调目标价 5%至人民币 8.6 元，对应 2019 年 12 倍市盈率和 1.3 倍市净率。维持中石化-H 推荐评级，维持目标价港币 8.35 元，对应 2019 年 9 倍市盈率和 1 倍市净率。

风险

油气价格大幅波动；能源需求萎靡；油品供应过剩加剧。

关滨

分析员

bin.guan@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080005

SFC CE Ref: AGL097

陆辰

联系人

chen.lu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116120030

王苗子

联系人

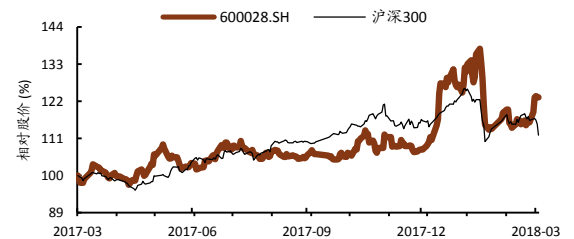
vivian.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080118030009

SFC CE Ref: BFJ414

上调至推荐

股票代码	600028.SH	00386.HK
评级	↑ 推荐	推荐
最新收盘价	人民币 6.83	港币 6.59
目标价	人民币 8.60	港币 8.35
52 周最高价/最低价	人民币 7.72~5.29	港币 7.16~5.40
总市值(亿)	人民币 7,880	港币 9,789
30 日日均成交额(百万)	人民币 1,012.54	港币 805.43
发行股数(百万)	121,071	121,071
其中：自由流通股(%)	79	21
30 日日均成交量(百万股)	154.38	125.01
主营行业		石油天然气



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	1,930,911	2,360,193	2,450,973	2,580,398
增速	-4.4%	22.2%	3.8%	5.3%
归属母公司净利润	46,416	51,119	78,898	86,292
增速	43.8%	10.1%	54.3%	9.4%
每股净利润	0.38	0.42	0.65	0.71
每股净资产	5.88	6.01	6.15	6.54
每股股利	0.25	0.50	0.33	0.36
每股经营现金流	1.77	1.58	1.61	1.87
市盈率	17.8	16.2	10.5	9.6
市净率	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.1	4.5	4.0
股息收益率	3.6%	7.3%	4.8%	5.2%
平均总资产收益率	3.2%	3.4%	5.1%	5.3%
平均净资产收益率	6.7%	7.1%	10.7%	11.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E
利润表					成长能力				
营业收入	1,930,911	2,360,193	2,450,973	2,580,398	营业收入	-4.4%	22.2%	3.8%	5.3%
财务费用	6,611	1,560	-1,535	-3,860	营业利润	51.0%	10.3%	41.5%	8.7%
其他	-2,452	10,995	-10,000	-10,000	EBITDA	31.9%	11.5%	26.2%	8.3%
营业利润	78,876	86,965	123,039	133,786	净利润	43.8%	10.1%	54.3%	9.4%
营业外收支	2,002	-784	0	0	盈利能力				
利润总额	79,877	86,573	123,039	133,786	营业利润率	4.1%	3.7%	5.0%	5.2%
所得税	20,707	16,279	30,760	33,446	EBITDA 利润率	8.9%	8.1%	9.9%	10.1%
少数股东损益	12,754	19,175	13,380	14,048	净利润率	2.4%	2.2%	3.2%	3.3%
归属母公司净利润	46,416	51,119	78,898	86,292	偿债能力				
EBITDA	171,857	191,554	241,710	261,662	流动比率	0.85	0.82	0.84	0.94
资产负债表					速动比率	0.53	0.50	0.54	0.64
货币资金	142,497	165,004	189,222	271,380	现金比率	0.29	0.28	0.32	0.42
应收账款及票据	67,106	84,701	87,535	92,157	资产负债率	44.4%	48.0%	47.1%	46.7%
预付款项	3,749	4,901	4,000	4,000	净债务资本比率	净现金	净现金	0.2%	净现金
存货	156,511	186,693	179,297	189,988	回报率分析				
其他流动资产	42,398	36,554	40,824	43,497	总资产收益率	3.2%	3.4%	5.1%	5.3%
流动资产合计	412,261	477,853	500,878	601,022	净资产收益率	6.7%	7.1%	10.7%	11.2%
固定资产及在建工程	820,175	769,419	769,281	760,265	每股指标				
无形资产及其他长期资产	130,739	149,142	149,142	149,142	每股净利润 (元)	0.38	0.42	0.65	0.71
长期资产	1,086,348	1,066,455	1,075,817	1,076,301	每股净资产 (元)	5.88	6.01	6.15	6.54
资产合计	1,498,609	1,544,308	1,576,695	1,677,324	每股股利 (元)	0.25	0.50	0.33	0.36
短期借款	75,346	81,382	233,409	259,790	每股经营现金流 (元)	1.77	1.58	1.61	1.87
应付账款及票据	180,129	206,535	210,938	223,515	估值分析				
其他流动负债	230,068	291,529	149,058	156,824	市盈率	17.8	16.2	10.5	9.6
流动负债合计	485,543	579,446	593,405	640,130	市净率	1.2	1.1	1.1	1.0
长期借款和应付债券	117,446	99,124	85,810	78,823	EV/EBITDA	5.8	5.1	4.5	4.0
非流动负债合计	172,880	155,522	143,388	136,401	股息收益率	3.6%	7.3%	4.8%	5.2%
负债合计	666,084	741,434	743,259	782,997	现金流量表				
股东权益合计	712,232	727,244	744,482	791,325	净利润	46,416	51,119	78,898	86,292
少数股东权益	120,293	126,826	140,150	154,198	折旧和摊销	99,592	106,149	117,137	124,016
负债及股东权益合计	1,498,609	1,595,504	1,627,891	1,728,520	营运资本变动	47,778	3,708	2,190	11,039
现金流量表					其他	33,511	49,134	10,398	19,132
净利润	46,416	51,119	78,898	86,292	经营活动现金流	214,543	190,935	195,243	226,432
折旧和摊销	99,592	106,149	117,137	124,016	投资活动现金流入	40,898	66,932	0	0
营运资本变动	47,778	3,708	2,190	11,039	投资活动现金流出	-107,115	-212,255	-117,000	-115,000
其他	33,511	49,134	10,398	19,132	投资活动现金流	-66,217	-145,323	-117,000	-115,000
经营活动现金流	214,543	190,935	195,243	226,432	股权融资	343	946	0	0
投资活动现金流入	40,898	66,932	0	0	银行借款	506,097	524,843	49,825	47,162
投资活动现金流出	-107,115	-212,255	-117,000	-115,000	其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-66,217	-145,323	-117,000	-115,000	筹资活动现金流	-93,047	-56,509	-54,025	-29,274
股权融资	343	946	0	0	汇率变动对现金的影响	256	353	0	0
银行借款	506,097	524,843	49,825	47,162	现金净增加额	55,535	-10,544	24,218	82,158
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-93,047	-56,509	-54,025	-29,274					
汇率变动对现金的影响	256	353	0	0					
现金净增加额	55,535	-10,544	24,218	82,158					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中国石化是全球和中国最大的一体化油气公司之一，主要业务涵盖油气勘探开发、炼油、成品油销售、化工等，其中下游炼油、化工和成品油销售在中国处于领先地位，而且下游资产和主要市场集中在中国经济最发达的东南部地区等。公司在2016年的原油和天然气产量分别为3亿桶和220亿立方米；原油一次加工能力约2.7亿吨，乙烯裂解能力约1000万吨，国内成品油销售量1.73亿吨，运营超过3万座加油站。



图表 1: 盈利预测调整

(十亿元)	2018E			2019E		
	旧	新	变化	旧	新	变化
营业额及其他收入	2,192.5	2,451.0	12%	2,319.9	2,580.4	11%
经营收益	110.5	111.5	1%	123.7	119.9	-3%
勘探及开发	(3.1)	(1.8)	n.m.	7.7	8.3	7%
炼油	62.0	63.7	3%	62.9	61.8	-2%
营销及分销	31.8	29.5	-7%	32.5	30.7	-5%
化工	18.2	18.5	1%	18.7	17.7	-5%
总部	1.6	1.5	-6%	1.9	1.5	-21%
除税前利润	115.0	123.0	7%	128.4	133.8	4%
所得税费用	(28.7)	(30.8)	7%	(32.1)	(33.4)	4%
少数股东收益	(12.5)	(13.4)	7%	(13.5)	(14.0)	4%
归属于母公司所有者的净利润	73.7	78.9	7%	82.8	86.3	4%
每股收益(人民币)	0.61	0.65	7%	0.68	0.71	4%
每股股利(人民币)	0.33	0.33	-3%	0.38	0.36	-5%

资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 2: 经营数据回顾

经营数据	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY	2H16	1H17	2H17	HoH	YoY	2016	2017	YoY
勘探与生产																		
人民币兑美元汇率	6.54	6.54	6.67	6.85	6.89	6.86	6.67	6.61	-1%	-3%	6.75	6.87	6.64	-3%	-2%	6.65	6.76	2%
WTI价格	33.5	45.6	44.9	49.2	51.8	48.2	48.1	55.4	15%	13%	47.1	50.0	51.8	4%	10%	43.3	50.9	18%
Brent价格	33.9	47.0	45.8	50.1	54.0	50.2	51.7	61.4	19%	23%	48.0	52.1	56.6	9%	18%	44.1	54.4	23%
Dubai价格	30.4	43.0	43.4	47.9	52.9	49.6	50.6	59.2	17%	23%	45.7	51.2	54.9	7%	20%	41.3	53.1	28%
原油实现价格	27.06	40.54	39.22	31.16	49.06	47.60	44.55	58.03	30%	86%	35.2	48.3	51.3	6%	46%	34.50	49.81	44%
天然气井口实现价	5.47	5.59	5.38	5.00	5.00	5.51	5.48	5.63	3%	13%	5.18	5.26	5.55	5%	7%	5.36	5.41	1%
原油产量	79	75	75	74	72	74	74	73	-1%	-1%	149	146	148	1%	-1%	304	294	-3%
国内	66	62	63	62	61	62	63	63	0%	1%	125	123	126	2%	1%	253	249	-2%
海外	13	13	12	12	11	11	11	11	-6%	-13%	25	23	22	-4%	-11%	50	45	-11%
天然气产量	211	177	168	209	238	214	222	238	7%	14%	377	452	460	2%	22%	766	913	19%
油气产量	115	104	103	109	112	109	111	113	2%	4%	212	221	224	1%	6%	431	446	3%
炼油																		
原油加工量	57	59	59	60	59	59	60	61	2%	1%	120	118	121	2%	1%	236	239	1%
汽、柴及煤油产量	36	37	38	38	37	37	38	38	1%	1%	76	74	77	3%	1%	149	151	1%
汽油产量	14	14	14	14	14	14	14	14	0%	0%	28	28	29	1%	1%	56	57	1%
柴油产量	16	17	17	17	16	16	17	17	3%	0%	34	33	34	4%	-1%	67	67	-1%
煤油产量	6	6	6	7	7	7	7	7	0%	3%	13	13	14	6%	5%	25	27	6%
营销及分销																		
境内成品油总经销量	43	43	43	43	42	45	46	45	-3%	3%	86	87	91	4%	5%	173	178	3%
其中：零售量	30	30	30	30	29	30	32	31	-3%	2%	60	59	63	7%	4%	120	122	1%
直销及分销量	14	13	13	13	13	15	14	14	-3%	6%	26	29	28	-3%	8%	53	56	7%
化工																		
乙烯产量	2,823	2,655	2,637	2,944	2,941	2,668	2,925	3,076	5%	4%	5,581	5,609	6,001	7%	8%	11,059	11,610	5%
合成树脂	3,840	3,660	3,638	4,063	4,074	3,728	3,989	4,147	4%	2%	7,701	7,802	8,136	4%	6%	15,201	15,938	5%
合成橡胶	205	206	208	238	227	185	230	206	-10%	-13%	446	412	436	6%	-2%	857	848	-1%
合成纤维	311	326	297	308	308	308	307	297	-3%	-4%	605	616	604	-2%	0%	1,242	1,220	-2%

资料来源：公司年报，中金公司研究部



图表3: 业绩回顾 (国际会计准则)

(十亿元,国际会计准则)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY	2H16	1H17	2H17	HoH	YoY	2016	2017	YoY	
利润表																			
外部经营净收入	414	465	485	567	582	584	579	615	6%	9%	1,052	1,166	1,194	2%	14%	1,931	2,360	22%	
经营成本	-374	-417	-442	-621	-527	-540	-533	-689	29%	11%	-1,062	-1,067	-1,221	14%	15%	-1,854	-2,289	23%	
息税折旧摊销前利润	40	48	43	55	55	44	46	42	-9%	-23%	98	98	88	-10%	-10%	186	187	1%	
折旧及摊销	-25	-24	-24	-35	-27	-28	-27	-33	19%	-7%	-59	-55	-60	9%	1%	-108	-115	6%	
干井费用摊销	-2	-2	-2	-1	-2	-2	-2	-1	-51%	-15%	-4	-4	-4	-10%	-8%	-7	-7	0%	
息税前利润	13	22	16	18	25	14	16	8	-50%	-55%	42	39	32	-18%	-24%	77	71	-7%	
财务成本	-2	-2	-1	-1	-1	0	-1	0	n.m.	-120%	-2	-1	0	-79%	-88%	-7	-2	-76%	
联营公司利润及收益	2	3	2	3	4	4	4	5	16%	86%	5	8	9	12%	82%	10	17	75%	
税前利润	13	23	17	27	29	17	20	21	3%	-24%	45	46	41	-11%	-9%	80	87	8%	
所得税	-3	-5	-3	-9	-6	-3	-4	-3	-20%	-63%	-12	-9	-7	-17%	-40%	-21	-16	-21%	
少数股东损益	-3	-4	-4	-2	-5	-4	-4	-6	25%	218%	-6	-9	-10	10%	81%	-13	-19	50%	
归属于控股股东的净利润	7	13	10	17	17	11	11	12	3%	-29%	27	28	23	-16%	-13%	47	51	10%	
非经常性损益	0	0	0	7	0	-2	-2	-12	n.m.	n.m.	6	-2	-15	n.m.	n.m.	6	-17	n.m.	
扣非后归属于控股股东的净利润	7	13	11	10	17	13	14	24	76%	149%	20	30	38	27%	86%	40	68	69%	
资产负债表																			
总资产	1,398	1,433	1,413	1,499	1,479	1,488	1,477	1,596	8%	6%	1,499	1,488	1,596	7%	6%	1,499	1,596	6%	
股东权益	685	692	691	711	727	718	715	726	2%	2%	711	718	726	1%	2%	711	726	2%	
净负债(现金)	181	148	117	50	54	22	-47	-36	-23%	n.m.	50	22	-36	-266%	-173%	50	-36	n.m.	
净负债(现金)/股东权益	26%	21%	17%	7%	7%	3%	-7%	-5%	1.6ppt	-12.0ppt	7%	3%	-5%	-8.1ppt	-12.0ppt	7%	-5%	-12.0ppt	
净负债(现金)/投入资本	21%	18%	15%	7%	7%	3%	-7%	-5%	1.8ppt	-11.8ppt	7%	3%	-5%	-8.2ppt	-11.8ppt	7%	-5%	-11.8ppt	
现金流量表																			
经营活动现金流量	34	42	56	83	13	48	50	80	58%	-4%	138	61	130	114%	-6%	215	191	-11%	
投资活动现金流量	-25	-1	-15	-25	-22	-18	-30	-75	150%	201%	-40	-40	-105	163%	162%	-66	-145	119%	
融资活动现金流量	-14	-32	-33	-14	-5	-11	-34	-6	-82%	-57%	-47	-16	-40	152%	-14%	-93	-57	-39%	
现金及等价物变动	-5	9	8	43	-13	18	-9	-7	n.m.	n.m.	51	5	-16	-427%	-131%	55	-11	n.m.	
自由现金流量	29	34	44	41	11	34	37	27	-28%	-34%	85	45	64	43%	-24%	147	109	-26%	
资本支出	6	8	11	51	3	13	13	47	260%	-8%	63	16	61	279%	-4%	76	76	0%	
每股收益																			
每股收益报告数(元/股)	0.06	0.11	0.08	0.14	0.14	0.09	0.09	0.10	3%	-29%	0.22	0.23	0.19	-16%	-13%	0.39	0.42	10%	
每股经营活动现金流量(元/股)	0.28	0.35	0.46	0.68	0.11	0.39	0.42	0.66	58%	-4%	1.14	0.50	1.07	114%	-6%	1.77	1.58	-11%	
每股股利(元/股)	0.00	0.08	0.00	0.17	0.00	0.10	0.00	0.40	n.m.	n.m.	0.17	0.10	0.40	300%	135%	0.25	0.50	101%	
股利覆盖率	n.m.	1	n.m.	1	n.m.	1	n.a.	0	n.m.	n.m.	1.3	2	0.5	-1.8	-0.8	1.5	0.8	-45%	
总股份数(十亿)	121	121	121	121	121	121	121	121			121	121	121			121	121		
利润率及回报率分析																			
EBITDA/营业收入	10%	10%	9%	10%	9%	7%	8%	7%	-1.2ppt	-2.8ppt	9%	8%	7%	-1.1ppt	-1.9ppt	10%	8%	-1.7ppt	
EBIT/营业收入	3%	5%	3%	3%	4%	2%	3%	1%	-1.5ppt	-1.9ppt	4%	3%	3%	-0.7ppt	-1.3ppt	4%	3%	-1.0ppt	
归属于控股股东的利润率	2%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	-0.1ppt	-1.0ppt	3%	2%	2%	-0.4ppt	-0.6ppt	2%	2%	-0.2ppt	
有效所得税率	25%	23%	20%	33%	22%	15%	20%	16%	-4.5ppt	-16.7ppt	28%	19%	18%	-1.3ppt	-9.5ppt	26%	19%	-7.1ppt	
总资产收益率(税前)	1%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	-0.6ppt	-0.7ppt	3%	3%	2%	-0.5ppt	-0.8ppt	5%	5%	-0.6ppt	
净资产收益率	1%	2%	1%	2%	2%	1%	2%	2%	0.0ppt	-0.7ppt	4%	4%	3%	-0.7ppt	-0.6ppt	7%	7%	0.4ppt	
投入资本回报率	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	1%	-0.8ppt	-0.6ppt	4%	4%	4%	-0.5ppt	-0.1ppt	7%	8%	0.9ppt	

资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

图表4: 分板块调整后息税前利润 (中国会计准则)

分部息税前利润调整 (人民币, 十亿元)	2016			2017			调整后息税前利润 前利润同比
	分部息税前利润	资产减值	调整后分部息税前利润	分部息税前利润	资产减值	调整后分部息税前利润	
勘探与生产	-58.5	-11.6	-46.9	-47.4	-13.6	-33.8	n.m.
炼油	55.8	-1.7	57.5	64.0	-1.9	65.9	15%
销售	32.4	-0.3	32.7	32.0	-0.7	32.7	0%
化工	20.8	-2.9	23.7	20.8	-4.9	25.7	9%
总部	2.9	0.0	2.9	-3.2	-0.2	-2.9	n.m.
总计	53.3	-16.4	69.8	66.3	-21.3	87.5	25%

资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

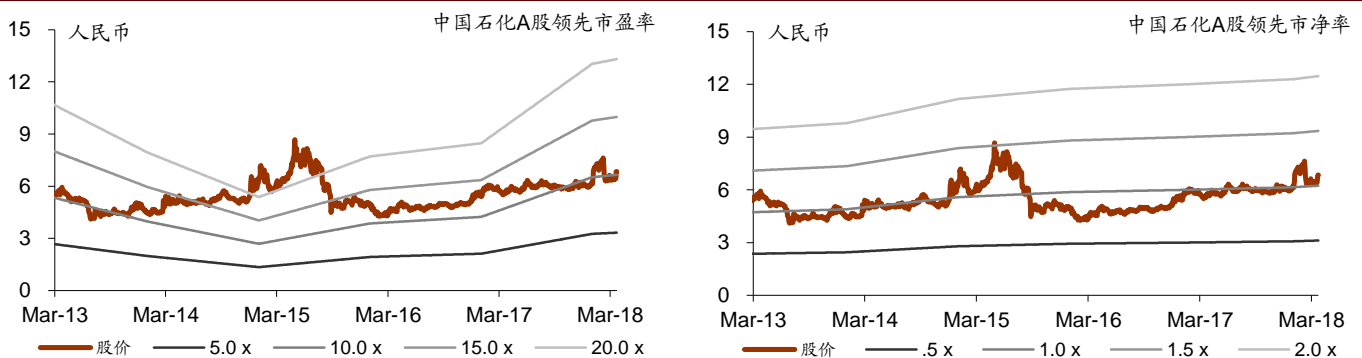


图表5: 分板块业绩回顾

		一季度	二季度	三季度	四季度		
2017							
WTI	美元/桶	51.8	48.2	48.1	55.4	15%	13%
Brent	美元/桶	54.0	50.2	51.7	61.4	19%	23%
原油实现价格	美元/桶	49.1	47.6	44.5	58.0	30%	86%
板块营业利润	十亿元						
勘探与开发		(5.8)	(12.6)	(8.2)	(19.4)	n.m	n.m
炼油		16.8	12.6	14.5	21.2	46%	52%
营销与分销		9.2	7.4	6.9	8.1	17%	3%
化工		8.5	3.6	4.6	10.3	124%	98%
总部		1.1	(0.3)	(1.3)	(3.9)	n.m	n.m
合计		29.7	10.8	16.4	16.2	-2%	-29%
归属于控股股东净利润	十亿元	17.2	10.7	11.5	11.8	3%	-29%
每股收益	元	0.14	0.09	0.09	0.10	3%	-29%
每股股利	元		0.10		0.40		
2016							
WTI	美元/桶	33.5	39.5	44.9	49.2	9%	17%
Brent	美元/桶	33.9	41.2	45.8	50.1	9%	15%
原油实现价格	美元/桶	27.1	40.5	39.2	31.2	-21%	-9%
板块营业利润	十亿元						
勘探与开发		(12.5)	(9.4)	(8.5)	(6.2)	n.m	n.m
炼油		13.4	19.1	9.8	13.9	42%	129%
营销与分销		7.7	8.1	8.5	7.9	-7%	7%
化工		4.6	5.1	5.8	5.2	-10%	8%
总部		1.0	(0.6)	0.7	2.1	180%	n.m
合计		14.2	22.3	16.3	22.8	39%	459%
归属于控股股东净利润	十亿元	6.7	13.3	10.2	16.6	63%	204%
每股收益	元	0.06	0.11	0.08	0.14	63%	204%
每股股利	元		0.08		0.17		

资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

图表6: 领先市盈率和市净率



资料来源: 公司年报, 彭博资讯, 中金公司研究部



图表7：可比公司估值表

公司名称	彭博代码	货币	股价 25-Mar	市值 (US\$bn)	市盈率(倍)				市净率(倍)				EV/EBITDA(x)				股息收益率(倍)				股权收益率(倍)			
					16A	17A/E	18E	19E	16A	17A/E	18E	19E	16A	17A/E	18E	19E	16A	17A/E	18E	19E	16A	17A/E	18E	19E
国际超大公司																								
ExxonMobil	XOM US	美元	72.89	308.9	33.8	19.8	15.6	15.5	1.8	1.7	1.6	1.6	11.3	8.8	7.2	6.9	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%	5.3%	8.9%	10.1%	9.8%
Royal Dutch Shell	RDSA LN	英镑	21.99	261.9	21.3	11.5	9.3	8.6	0.9	0.9	0.9	0.9	9.7	7.0	5.8	5.6	8.5%	8.5%	8.6%	8.7%	4.2%	8.2%	9.7%	10.7%
BP	BP/ LN	英镑	4.62	130.2	25.3	15.1	10.2	9.7	1.0	1.0	0.9	0.9	8.3	6.1	5.2	5.0	8.6%	8.6%	8.7%	8.7%	3.3%	6.1%	8.7%	9.1%
Chevron Texaco	CVX US	美元	112.98	215.8	81.5	27.3	18.2	17.9	1.5	1.5	1.5	1.5	12.3	8.0	6.4	6.3	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%	1.1%	5.6%	7.7%	8.0%
TotalFinaElf	FP FP	欧元	45.81	149.0	14.6	13.6	11.8	11.5	1.2	1.3	1.2	1.2	6.9	6.4	5.2	4.9	5.4%	5.1%	5.4%	5.7%	8.6%	9.9%	10.4%	10.2%
平均值					35.3	17.5	13.0	12.7	1.3	1.3	1.2	1.2	9.7	7.3	6.0	5.7	6.1%	6.1%	6.2%	6.3%	4.5%	7.7%	9.3%	9.6%
国际大公司																								
ENI	ENI IM	欧元	14.11	63.3	n.m	24.7	15.7	15.2	1.0	1.0	1.0	1.0	6.0	4.6	3.8	3.7	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%	-0.6%	4.3%	6.6%	7.1%
ConocoPhillips	COP US	美元	57.74	67.8	n.m	92.7	22.0	20.4	2.1	2.3	2.2	2.2	15.5	8.9	6.5	6.2	1.7%	1.8%	2.0%	2.1%	-10.2%	1.0%	9.8%	10.5%
Occidental	OXY US	美元	65.49	50.1	n.m	72.9	24.2	23.8	2.4	2.5	2.5	2.6	17.1	10.7	7.6	7.2	4.6%	4.7%	4.7%	4.8%	-2.6%	3.4%	9.3%	9.5%
Repsol YPF	REP SM	欧元	14.03	27.0	12.4	9.6	9.4	9.8	0.7	0.7	0.7	0.7	6.5	5.0	4.8	4.9	5.2%	5.7%	6.3%	6.4%	5.6%	6.9%	7.1%	6.6%
Marathon	MRO US	美元	15.76	13.4	n.m	n.m	33.7	28.1	0.6	1.1	1.1	1.1	12.1	6.9	5.3	5.0	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	-3.6%	-2.6%	1.2%	0.9%
Hess Corp	HES US	美元	49.46	15.6	n.m	n.m	n.m	n.m	0.8	1.2	1.5	1.6	15.3	9.5	10.4	8.3	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	-7.9%	-10.2%	-4.5%	-2.7%
平均值					12.4	50.0	21.0	19.5	1.3	1.5	1.5	1.5	12.1	7.6	6.4	5.9	3.4%	3.5%	3.7%	3.7%	-3.2%	0.5%	4.9%	5.3%
新兴市场公司																								
ONGC	ONGC IN	卢比	177.40	35.0	13.3	10.9	9.4	7.9	1.2	1.1	1.0	0.9	5.5	5.4	4.8	4.2	2.9%	3.9%	4.1%	4.7%	9.2%	10.5%	10.7%	11.8%
PTT	PTT TB	泰铢	550.00	50.3	16.6	12.5	12.2	11.9	2.0	1.9	1.7	1.6	7.1	6.2	6.2	5.9	2.2%	3.5%	3.6%	3.7%	12.4%	15.5%	14.8%	13.4%
Gazprom	GAZP RM	卢布	142.00	58.7	3.9	4.2	3.8	3.9	0.3	0.3	0.3	0.2	4.6	4.0	3.6	3.5	5.5%	5.8%	5.8%	6.2%	8.2%	6.8%	7.4%	6.7%
Petrobras	PETR4 BZ	里尔	21.75	90.1	n.m	28.5	10.4	8.4	1.1	1.0	0.9	0.8	7.3	6.2	5.5	5.1	0.0%	2.0%	2.7%	3.4%	-0.8%	3.9%	7.6%	9.1%
中海油(*)	883 HK	港币	11.50	65.4	721.3	12.8	6.6	5.9	1.2	1.1	0.9	0.8	6.9	3.9	3.4	3.2	3.0%	2.7%	5.3%	5.9%	0.2%	8.7%	13.8%	14.1%
中国石油H股(*)	857 HK	港币	5.37	215.2	106.6	37.4	8.0	6.4	0.7	0.7	0.6	0.6	5.8	5.4	4.3	3.8	1.3%	2.8%	5.6%	7.1%	0.6%	1.7%	6.6%	7.8%
中国石化H股(*)	386 HK	港币	6.59	155.0	15.3	13.0	8.0	7.3	1.0	0.9	0.8	0.8	4.9	4.6	3.6	3.1	4.2%	9.1%	6.2%	6.8%	6.7%	7.1%	10.7%	11.2%
平均值					146.2	17.1	8.4	7.4	1.1	1.0	0.9	0.8	5.9	5.1	4.4	4.1	2.8%	4.2%	4.8%	5.4%	4.9%	7.7%	10.2%	10.5%
中国A股市场																								
中国石油A股(*)	601857 CH	人民币	7.83	215.2	182.4	62.9	14.7	11.7	1.2	1.2	1.1	1.1	6.8	6.2	5.4	4.8	0.8%	1.7%	3.1%	3.9%	0.6%	1.7%	6.6%	7.8%
中国石化A股(*)	600028 CH	人民币	6.83	124.8	17.8	16.2	10.5	9.6	1.2	1.1	1.1	1.0	5.8	5.1	4.5	4.0	3.6%	7.3%	4.8%	5.2%	6.7%	7.1%	10.7%	11.2%
环球市场汇总																								
最高值(不包括A股市场)				308.9	721.3	92.7	33.7	28.1	2.4	2.5	2.5	2.6	17.1	10.7	10.4	8.3	8.6%	8.7%	8.7%	8.7%	12.4%	15.5%	14.8%	14.1%
最高值				308.9	721.3	92.7	33.7	28.1	2.4	2.5	2.5	2.6	17.1	10.7	10.4	8.3	8.6%	8.7%	8.7%	8.7%	12.4%	15.5%	14.8%	14.1%
最低值				13.4	3.9	4.2	3.8	3.9	0.3	0.3	0.3	0.2	4.5	3.9	3.3	3.1	0.0%	1.3%	1.3%	1.3%	-10.2%	-10.2%	-4.5%	-2.7%
平均值				90.4	27.0	13.4	12.3	1.2	1.2	1.2	1.2	8.7	6.4	5.4	5.1	3.7%	4.5%	4.7%	5.0%	1.9%	5.2%	8.2%	8.6%	
平均值(不包括A股市场)				88.8	25.4	13.5	12.5	1.2	1.2	1.2	1.2	9.0	6.5	5.5	5.1	3.9%	4.5%	4.8%	5.1%	1.9%	5.3%	8.2%	8.5%	

资料来源：公司年报，彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（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，但中国国际金融股份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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》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。

本报告由受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”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V160908
编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

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

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

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

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司

