

海油发展

1Q20 业绩符合预期；疫情和低油价影响整体可控

业绩回顾

1Q20 业绩符合我们预期

海油发展公布了 1Q20 业绩：收入同比增长 3%至 59.8 亿元，归母净利润同比增长 220%至 1.27 亿元，符合我们预期。

1Q20 毛利率同比上升 0.5 个百分点至 8.7%；经营活动现金流入 6.9 亿元，较去年同期流入减少 5.7 亿元；截止 1Q20 末，已从去年底净负债转为净现金，主要得益于去年上市募集资金偿还了部分债务后，公司保持较为谨慎的资本支出策略，在手现金呈持续增长态势。

我们认为 1Q20 公司经营业务受疫情影响整体可控，虽然收入增长略受拖累有所放缓，但得益于公司成本控制得当以及财务费用下降，盈利表现依然较同行在当前疫情和低油价的双重不利影响下更为稳健。1Q20 分业务板块来看，我们认为能源技术服务、物流服务和 FPSO 三大海上作业业务受疫情影响较小，疫情下海上生产作业保持较好的态势，而安全与环保节能板块业务可能因外部市场和海上项目属性，受疫情影响相对较大。

发展趋势

公司经营业务受上游资本支出下调影响可控。我们认为海油发展作为主要面向技术生产环节提供服务的油服公司，其主营业务与石油公司营运支出关联度较高，而非资本性支出。换言之，倘若考虑在当前低油价环境下，石油公司被迫下调资本性支出预算，正常的营运支出仍有望维持稳定，海油发展受到的负面影响有限。今年 3 月份，公司控股股东中国海油宣布，为了应对低油价，计划压减投资 10%，总成本降低 10%，但维持国内原油和天然气增产目标不变，及营运支出计划不会发生较大改变。

多元化业务有望进一步增强公司抗周期能力。我们认为公司近年来坚持发展的现代物流（仓储、码头）、LPG 贸易、固废处理和新材料业务，有望进一步增强公司抗周期的能力；同时，相比上一轮（2015-17 年）低油价周期，公司资产负债表更为强劲，我们预计这也将帮助公司更好地抵抗周期下行的压力。

盈利预测与估值

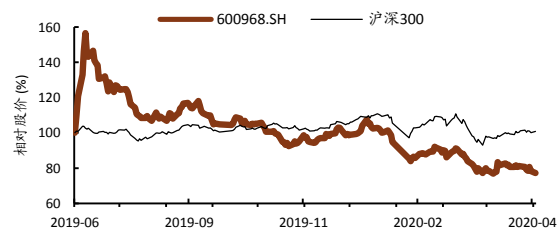
维持盈利预测、目标价 3.45 元（对应 25 倍 2020 年市盈率和 52% 上行空间）和“跑赢行业”评级。当前股价对应 16.4 倍 2020 年市盈率。

风险

油价大幅波动；石油公司资本支出大幅下调；新兴业务发展不利。

维持跑赢行业

股票代码	600968.SH
评级	跑赢行业
最新收盘价	人民币 2.27
目标价	人民币 3.45
52 周最高价/最低价	人民币 4.70~2.24
总市值(亿)	人民币 231
30 日日均成交额(百万)	人民币 94.79
发行股数(百万)	10,165
其中：自由流通股(%)	18
30 日日均成交量(百万股)	40.07
主营行业	石油天然气



(人民币 百万)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	28,975	33,463	37,914	41,753
增速	22.2%	15.5%	13.3%	10.1%
归属母公司净利润	1,066	1,233	1,404	1,499
增速	-9.4%	15.7%	13.9%	6.8%
每股净利润	0.10	0.12	0.14	0.15
每股净资产	1.33	1.82	1.92	2.03
每股股利	0.03	0.04	0.04	0.04
每股经营现金流	0.16	0.29	0.15	0.24
市盈率	21.6	18.7	16.4	15.4
市净率	1.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.6	6.9	6.8	6.4
股息收益率	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%
平均总资产收益率	3.9%	4.3%	4.6%	4.6%
平均净资产收益率	8.1%	7.7%	7.4%	7.5%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

王钟杨

分析师

Nelson.Wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080519050001

SFC CE Ref: AXN241

陆辰

分析师

chen.lu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080519060003

SFC CE Ref: BKH244

胡宇豪

联系人

yuhao.hu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080119070037

SFC CE Ref: BNJ944

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E
利润表					成长能力				
营业收入	28,975	33,463	37,914	41,753	营业收入	22.2%	15.5%	13.3%	10.1%
营业成本	25,399	29,391	33,306	36,694	营业利润	-6.0%	21.8%	10.2%	6.8%
税金及附加	189	173	265	292	EBITDA	-7.3%	6.0%	1.8%	3.3%
营业费用	247	285	341	376	净利润	-9.4%	15.7%	13.9%	6.8%
管理费用	1,253	1,400	1,592	1,754	盈利能力				
财务费用	233	197	105	112	毛利率	11.7%	11.7%	11.5%	11.4%
其他	-242	-299	-410	-502	营业利润率	4.9%	5.1%	5.0%	4.8%
营业利润	1,412	1,719	1,895	2,023	EBITDA 利润率	11.2%	10.3%	9.2%	8.6%
营业外收支	22	4	0	0	净利率	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%
利润总额	1,434	1,724	1,895	2,023	偿债能力				
所得税	310	421	417	445	流动比率	1.02	1.39	1.50	1.66
少数股东损益	57	70	74	79	速动比率	0.98	1.34	1.45	1.60
归属母公司净利润	1,066	1,233	1,404	1,499	现金比率	0.09	0.16	0.25	0.28
EBITDA	3,240	3,433	3,495	3,611	资产负债率	49.8%	36.1%	37.0%	35.8%
资产负债表					净债务资本比率	19.2%	净现金	净现金	净现金
货币资金	1,006	1,596	2,745	3,118	回报率分析				
应收账款及票据	9,201	10,278	11,645	12,824	总资产收益率	3.9%	4.3%	4.6%	4.6%
预付款项	161	180	204	225	净资产收益率	8.1%	7.7%	7.4%	7.5%
存货	547	534	605	667	每股指标				
其他流动资产	673	1,275	1,445	1,593	每股净利润 (元)	0.10	0.12	0.14	0.15
流动资产合计	11,587	13,862	16,644	18,426	每股净资产 (元)	1.33	1.82	1.92	2.03
固定资产及在建工程	12,002	11,145	10,637	10,139	每股股利 (元)	0.03	0.04	0.04	0.04
无形资产及其他长期资产	4,191	4,694	4,636	4,583	每股经营现金流 (元)	0.16	0.29	0.15	0.24
非流动资产合计	16,192	15,839	15,273	14,722	估值分析				
资产合计	27,779	29,701	31,917	33,148	市盈率	21.6	18.7	16.4	15.4
短期借款	3,852	1,504	2,604	2,104	市净率	1.7	1.2	1.2	1.1
应付账款及票据	7,190	8,201	8,166	8,695	EV/EBITDA	8.6	6.9	6.8	6.4
其他流动负债	268	268	303	334	股息收益率	1.4%	1.6%	1.8%	1.9%
流动负债合计	11,310	9,973	11,073	11,133					
长期借款和应付债券	1,578	260	260	260					
其他非流动负债	952	476	482	488					
非流动负债合计	2,530	736	742	748					
负债合计	13,840	10,708	11,815	11,880					
归母所有者权益	13,523	18,481	19,517	20,603					
少数股东权益	416	512	586	665					
负债及股东权益合计	27,779	29,701	31,917	33,148					
现金流量表									
净利润	1,123	1,233	1,404	1,499					
折旧和摊销	1,771	1,796	1,572	1,557					
营运资本变动	-1,318	-99	-1,630	-847					
其他	29	2	177	189					
经营活动现金流	1,606	2,931	1,522	2,398					
资本开支	-680	-1,074	-1,000	-1,000					
其他	-179	-503	0	0					
投资活动现金流	-858	-1,576	-1,000	-1,000					
股权融资	1	3,816	0	0					
银行借款	-554	-3,620	1,100	-500					
其他	-259	-964	-473	-525					
筹资活动现金流	-812	-767	627	-1,025					
汇率变动对现金的影响	10	3	0	0					
现金净增加额	-64	588	1,149	373					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中海油能源发展股份有限公司是中国海油集团的子公司。公司是一家同时提供能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能产品及服务的多元化产业集团，业务覆盖油气产业链从上游到下游的大部分环节，可提供一站式服务。公司 2019 年营业收入约 335 亿元人民币，归母净利润超过 12 亿元人民币。

图表 1: 业绩回顾

利润表(人民币百万元)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	环比	同比
营业收入	5,783	8,091	7,658	11,931	5,975	-50%	3%
营业成本	-5,309	-6,877	-6,836	-10,369	-5,454	-47%	3%
税金及附加	-28	-30	-36	-79	-19	-75%	-30%
销售费用	-54	-72	-56	-102	-54	-47%	0%
管理费用	-253	-302	-272	-574	-278	-51%	10%
财务费用	-65	-52	-50	-29	-8	-73%	-88%
资产减值损失	6	-1	0	-60	15	n.m.	158%
投资收益	43	86	42	121	51	-58%	18%
公允价值变动收益	0	0	0	4	3	n.m.	n.m.
资产处置收益	0	12	0	2	2	2%	n.m.
其他收益	-6	-44	-110	-395	10	n.m.	n.m.
营业利润	118	811	340	450	243	-46%	105%
营业外收入	0	13	3	16	1	-91%	453%
营业外支出	-1	-2	-5	-19	-10	-46%	709%
税前利润总额	117	822	337	447	234	-48%	100%
所得税	-62	-168	-104	-86	-91	6%	47%
净利润	55	654	233	361	143	-60%	158%
少数股东损益	16	21	19	14	16	15%	1%
归属于母公司股东净利润	40	632	214	347	127	-63%	220%
非经常性损益	-36	-86	-35	-56	385	n.m.	n.m.
扣非后归属于母公司股东净利润	3	547	179	291	512	76%	14831%
资产负债表							
总资产	26,214	31,578	29,393	29,701	28,382	-4%	8%
归属于母公司所有者权益	13,522	17,930	18,188	18,481	18,638	1%	38%
净负债(现金)	3,976	964	1,355	161	-169	n.m.	n.m.
净负债(现金)/股东权益	29%	5%	7%	1%	-1%	-1.8ppt	-30.3ppt
现金流量表							
经营活动现金净流量	1,256	(645)	98	2,222	687	-69%	-45%
投资活动现金净流量	(390)	(7)	(177)	(1,003)	(338)	-66%	-13%
融资活动现金净流量	(1,071)	4,603	(2,827)	(1,472)	55	n.m.	n.m.
汇率变动对现金的影响	(3)	6	7	(6)	3	n.m.	n.m.
现金及等价物变动	(207)	3,957	(2,899)	(260)	408	n.m.	n.m.
自由现金流量	904	(761)	(86)	1,801	550	-69%	-39%
资本开支	(352)	(117)	(184)	(420)	(138)	-67%	-61%
每股收益							
全面摊薄每股收益(元)	0.00	0.06	0.02	0.03	0.01	-63%	220%
扣非每股收益(元)	0.00	0.05	0.02	0.03	0.05	76%	n.m.
每股净资产(元)	1.33	1.76	1.79	1.82	1.83	1%	38%
每股经营活动现金流(元)	0.12	-0.06	0.01	0.22	0.07	-69%	-45%
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	n.m.	n.m.
完全摊薄总股份数(百万)	10,165	10,165	10,165	10,165	10,165		
利润率及回报率分析							
毛利率	8%	15%	11%	13%	9%	-4.4ppt	0.5ppt
营业利润率	2%	10%	4%	4%	4%	0.3ppt	2.0ppt
归属于控股股东的利润率	1%	8%	3%	3%	2%	-0.8ppt	1.4ppt
有效所得税率	53%	20%	31%	19%	39%	19.7ppt	-13.8ppt
总资产收益率	0.1%	2.2%	0.7%	1.2%	0.4%	-0.7ppt	0.3ppt
净资产收益率	0.3%	4.0%	1.2%	1.9%	0.7%	-1.2ppt	0.4ppt
投入资本回报率	0.4%	3.7%	1.3%	2.0%	0.7%	-1.2ppt	0.3ppt
利息保障倍数(EBIT)	-2.6	-16.4	-7.4	-15.7	-28.4		
盈利现金保障倍数	31.6	-1.0	0.5	6.4	5.4		

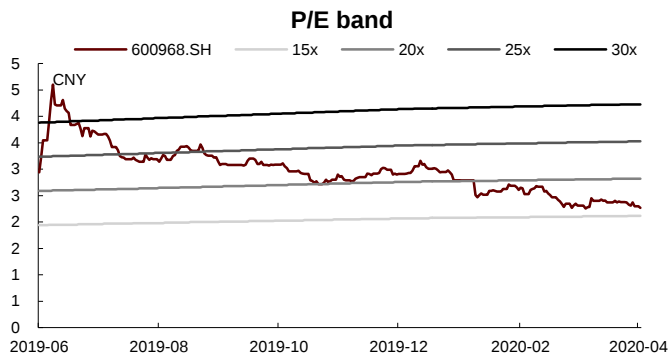
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2: 1Q20 业绩对比中金预测

(人民币百万元)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	YoY	QoQ	2020E	1Q20/2020E
收入	5,783	8,091	7,658	11,931	5,975	3%	-50%	37,914	16%
营业利润	118	811	340	450	243	105%	-46%	1,895	13%
归母净利润	40	632	214	347	127	220%	-63%	1,404	9%
归母扣非净利润	3	547	179	291	512	n.m.	76%	1,404	36%
全面摊薄每股收益(元)	0.00	0.06	0.02	0.03	0.01	220%	-63%	0.14	9%
扣非每股收益(元)	0.00	0.05	0.02	0.03	0.05	n.m.	76%	0.14	36%
营业利润率	2%	10%	4%	4%	4%	2.0ppt	0.3ppt	5%	
归母净利润率	1%	8%	3%	3%	2%	1.4ppt	-0.8ppt	4%	
归母扣非净利润率	0%	7%	2%	2%	9%	8.5ppt	6.1ppt	4%	

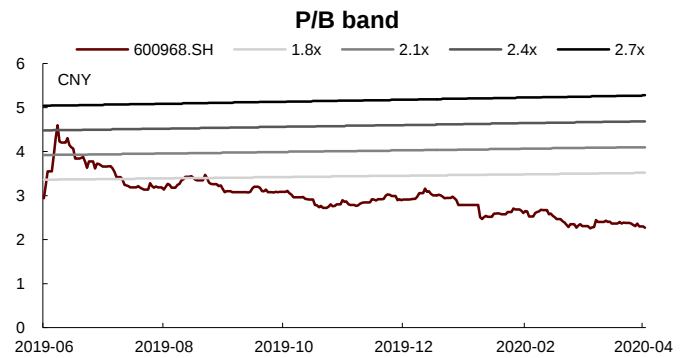
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 5：可比公司估值表

公司名称	彭博代码	货币	股价 27/Apr	市值 (US\$ mn)	市盈率(倍)			市净率(倍)			EV/EBITDA (x)			股息收益率			股权收益率		
					19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E	19A/E	20E	21E
A股公司																			
中海油服 (*)	601808 CH	人民币	11.39	6,091	21.7	18.1	13.8	1.5	1.4	1.3	7.8	7.2	6.1	1.4%	1.7%	2.2%	7.0%	7.9%	9.7%
海油工程 (*)	600583 CH	人民币	4.86	3,034	769.4	21.2	17.1	0.9	0.9	0.9	16.8	8.9	7.8	1.2%	1.4%	1.8%	0.1%	4.4%	5.3%
海油发展 (*)	600968 CH	人民币	2.27	3,258	18.7	16.4	15.4	1.2	1.2	1.1	6.9	6.8	6.4	1.6%	1.8%	1.9%	7.7%	7.4%	7.5%
中油工程 (*)	600339 CH	人民币	4.86	3,034	16.0	10.9	9.7	0.6	0.6	0.6	-6.7	-6.7	-7.1	2.2%	3.7%	3.1%	3.9%	5.5%	5.9%
杰瑞股份	002353 CH	人民币	22.75	3,077	16.0	12.3	10.2	2.2	1.9	1.6	10.9	8.5	6.6	0.7%	0.9%	1.1%	15.0%	16.7%	17.3%
惠博普	002554 CH	人民币	2.60	393	n.m.	n.m.	n.m.	1.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-24.0%	n.m.	n.m.
吉艾科技	300309 CH	人民币	2.97	372	n.m.	n.m.	n.m.	4.7	n.m.	n.m.	34.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-109.5%	n.m.	n.m.
通源石油	300164 CH	人民币	4.15	301	41.7	10.8	n.m.	1.1	n.m.	n.m.	12.3	n.m.	n.m.	1.9%	n.m.	n.m.	2.6%	n.m.	n.m.
恒泰艾普	300157 CH	人民币	3.05	307	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	n.m.	n.m.	18.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-1.6%	n.m.	n.m.
中石化油服 (*)	600871 CH	人民币	1.91	3,871	39.7	43.6	27.6	5.4	4.8	4.1	6.0	9.1	7.7	n.m.	n.m.	n.m.	14.6%	11.6%	15.9%
潜能恒信	300191 CH	人民币	16.54	747	202.2	n.m.	n.m.	4.4	n.m.	n.m.	92.9	n.m.	n.m.	0.1%	n.m.	n.m.	2.2%	n.m.	n.m.
仁智油服	002629 CH	人民币	3.25	189	n.m.	n.m.	n.m.	96.1	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-182.4%	n.m.	n.m.
准油股份	002207 CH	人民币	5.31	179	29.0	n.m.	n.m.	19.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	119.2%	n.m.	n.m.
石化机械	000852 CH	人民币	4.91	539	44.3	20.2	n.m.	2.1	1.9	n.m.	25.3	15.2	n.m.	n.m.	3.1%	n.m.	4.8%	9.7%	n.m.
神开股份	002278 CH	人民币	5.43	279	60.7	n.m.	n.m.	1.8	n.m.	n.m.	21.9	n.m.	n.m.	0.9%	n.m.	n.m.	3.0%	n.m.	n.m.
宝德股份	300023 CH	人民币	8.59	383	173.6	n.m.	n.m.	5.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-78.7%	n.m.	n.m.
海联科技	300084 CH	人民币	3.62	197	55.4	n.m.	n.m.	0.7	n.m.	n.m.	21.1	n.m.	n.m.	0.4%	n.m.	n.m.	1.4%	n.m.	n.m.
山东墨龙	002490 CH	人民币	3.74	307	n.m.	n.m.	n.m.	1.7	n.m.	n.m.	13.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-10.6%	n.m.	n.m.
A 股公司平均值					114.5	19.2	15.6	8.4	1.8	1.6	20.1	7.0	4.6	1.2%	2.1%	2.0%	-12.5%	9.0%	10.3%
H股公司																			
中海油服 (*)	2883 HK	港币	5.69	6,090	9.7	7.8	5.9	0.7	0.6	0.6	7.8	7.2	6.1	3.1%	3.9%	5.0%	7.0%	7.9%	9.7%
中石化炼化工程 (*)	2386 HK	港币	3.69	2,108	6.7	7.0	6.9	0.5	0.5	0.5	1.9	1.4	1.0	9.7%	9.3%	9.4%	8.2%	7.3%	7.2%
安东油田服务 (*)	3337 HK	港币	0.45	175	4.5	3.6	2.0	0.4	0.3	0.3	1.6	3.4	2.8	n.m.	n.m.	n.m.	9.7%	10.0%	15.7%
海隆控股 (*)	1623 HK	港币	0.39	85	3.4	2.7	2.1	0.2	0.2	0.1	5.3	3.3	2.8	5.1%	5.5%	7.2%	5.1%	5.7%	7.2%
珠江钢管	1938 HK	港币	0.15	19	n.m.	n.m.	n.m.	2.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-101.4%	n.m.	n.m.
华油能源 (*)	1251 HK	港币	0.33	78	2.8	2.4	2.1	0.4	0.3	0.3	1.2	0.4	-0.2	n.m.	n.m.	n.m.	15.6%	14.2%	15.1%
宏华集团 (*)	196 HK	港币	0.22	153	9.8	8.5	5.1	0.2	0.2	0.2	7.7	5.4	4.1	n.m.	n.m.	n.m.	2.6%	2.7%	4.3%
中石化油服 (*)	1033 HK	港币	0.58	3,870	10.0	11.4	7.2	1.5	1.2	1.1	6.3	9.1	7.7	n.m.	n.m.	n.m.	15.7%	11.6%	15.9%
百勤油服	2178 HK	港币	0.10	22	n.m.	n.m.	n.m.	0.4	n.m.	n.m.	7.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-20.6%	n.m.	n.m.
胜利管道	1080 HK	港币	0.06	25	n.m.	n.m.	n.m.	0.1	n.m.	n.m.	33.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-11.1%	n.m.	n.m.
山东墨龙	568 HK	港币	0.64	307	n.m.	n.m.	n.m.	0.3	n.m.	n.m.	13.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-10.6%	n.m.	n.m.
天大石油管材	839 HK	港币	12.92	3,367	39.8	28.8	22.8	3.6	3.5	3.3	22.5	18.0	14.6	1.0%	2.0%	2.5%	9.3%	12.5%	14.8%
H 股公司平均值					10.8	9.0	6.8	0.9	0.9	0.8	9.9	6.0	4.9	4.7%	5.2%	6.0%	-5.9%	9.0%	11.2%
国际公司																			
Schlumberger Ltd.	SLB US	美元	16.11	22,358	11.3	101.0	60.5	1.4	1.4	1.5	8.5	9.6	9.4	3.1%	5.2%	4.5%	-69.4%	1.9%	3.4%
Halliburton Co.	HAL US	美元	8.86	7,773	6.9	n.m.	n.m.	1.1	1.1	1.2	7.6	9.4	9.1	8.1%	6.3%	6.0%	-28.0%	-2.7%	1.9%
RPC Inc	RES US	美元	3.00	643	n.m.	n.m.	n.m.	0.8	0.9	0.9	7.4	25.8	13.8	n.m.	0.8%	n.m.	-9.8%	-12.5%	-8.4%
NOV	NOV US	美元	12.02	4,666	n.m.	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.7	11.5	15.0	14.6	1.7%	1.6%	1.6%	-56.4%	-1.1%	-0.8%
FMC Technologies	FTI US	美元	8.02	3,585	87.3	11.4	10.6	0.9	0.5	0.5	5.9	3.1	2.8	1.6%	5.3%	5.0%	-79.1%	-0.6%	5.0%
Nabors Industrie	NBR US	美元	13.22	111	n.m.	n.m.	n.m.	0.1	0.1	0.1	5.3	6.6	7.8	15.2%	5.1%	3.3%	-36.0%	-39.7%	-47.6%
Transocean Ltd.	RIG US	美元	0.97	594	n.m.	n.m.	n.m.	0.0	0.1	0.1	14.9	9.4	9.0	n.m.	0.0%	n.m.	-10.1%	-4.7%	-4.6%
Noble Corp	NE US	美元	0.27	67	n.m.	n.m.	n.m.	0.0	0.0	0.0	11.4	17.1	15.7	n.m.	0.0%	0.0%	-17.7%	-13.2%	-14.5%
ION Geophysical	IO US	美元	1.55	23	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	6.1	5.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	47.1%	n.m.
Seadrill	SDRL US	美元	0.63	63	n.m.	n.m.	n.m.	0.0	0.1	0.3	45.5	29.0	17.0	n.m.	0.0%	0.0%	-53.9%	-65.6%	-79.0%
Diamond Offshore	DO US	美元	0.94	129	n.m.	n.m.	n.m.	0.0	0.0	0.1	27.2	40.9	37.9	n.m.	0.0%	0.0%	-10.5%	-13.8%	-16.6%
Shelf Drilling	SHLF NO	挪威克朗	3.80	49	n.m.	n.m.	n.m.	0.1	0.1	0.1	14.4	4.0	3.6	n.m.	0.0%	15.5%	-25.9%	-1.1%	3.7%
Valaris	VAL US	美元	0.48	94	n.m.	n.m.	n.m.	0.0	0.0	0.0	39.7	78.2	26.7	n.m.	0.0%	0.8%	-2.4%	-11.3%	-15.5%
国际公司平均值					35.2	56.2	35.6	0.4	0.4	0.5	15.8	19.5	14.0	5.9%	2.0%	3.7%	-33.3%	-9.0%	-14.4%
环球市场汇总																			
最高值					769.4	101.0	60.5	96.1	4.8	4.1	92.9	78.2	37.9	15.2%	9.3%	15.5%	119.2%	47.1%	17.3%
最低值					2.8	2.4	2.0	0.0	0.0	0.0	-6.7	-6.7	-7.1	0.1%	0.0%	0.0%	-182.4%	-65.6%	-79.0%
平均值					70.0	18.8	13.7	4.0	0.9	0.8	15.7	12.5	9.0	3.3%	2.6%	3.7%	-16.5%	0.6%	-0.8%

注：标*的公司使用中金公司预期；其余使用市场一致预期。

资料来源：公司公告，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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。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或其他金融工具的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。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，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或其他金融工具的基本面评级或评分。

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目标、需求、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（“中金香港”）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金香港的销售交易代表。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联系中金新加坡销售交易代表。

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。

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。

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以下公司提供过投资银行服务：海油发展-A。

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

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

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。

V190624
编辑：张莹

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街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

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

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

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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

