

■机构风

今日表现引来遐想无限

◎本报记者 陈其珏 徐玉海

发行募资3.3万亿元,其中网下募资0.799万亿元,网上募资2.57万亿元。这一连串数字的背后是市场对中国石油此次A股发行的热烈追捧。伴随业内预期的不断推高,加上中国神华开盘即大涨的良好“征兆”,分析人士纷纷给予中国石油较高的估值,并预测其今天股价会上佳表现,而上周发改委调高成品油零售基准价的消息,更令人关注中国石油上市首日的价格。据统计,目前几家大券商研究员给出的中国石油首日价格预测,最高达44元,最低也有27.8元。

机构投资者纷纷唱好

“在A股目前的位置上,我们采用相对估值方法对中国石油估值。”国泰君安分析师杨伟表示,由于目前正处牛市,且周期性的制造业普遍获得了2008年30倍或者更高的估值,加上中国石油本身蕴涵的巨大价值和业绩实现的不确定性,可以给予35倍的估值,对应股价32.2元。

“考虑到第二条西气东输管线、海内外新的大型油气资产发现以及公司在未来股指期货推出后对上证A股指数有着无可比拟的影响力,我们相信还会有投资者愿意为此支付溢价,因此,公司上市首日的估值水平有可能达到45倍的高度,对应股价44元。”他认为,中国石油上市首日收盘区间将位于39.4元至44元。

华泰证券研究员熊杰也通过相对估值方法与同一体化公司的中国石化进行比较。目前,中国石油2008年动态市盈率达到30倍左右,同时其H股和A股的比价在0.5左右。根据这一比较原则,预计中国石油A股上市后的价格可达到35元左右。

“综上所述,我们认为公司上市后的合理估值区间为23.35元至28.02元,预计上市首日价格区间为27.8元至34.3元。”熊杰说。

合理市盈率应在30至35倍

东方证券分析师王晶则认为,基于A股价格进行估值比跨市场的比较更意义。在她看来,这么做的原因有两点,一方面,跨市场的估值必须在市场要素接近的情况下才更有效,但显然目前A股市场拥有太多个性化的要素,如宏观经济增长持续快速增长、重化工业市场深入导致能源及相关产品需求剧增等;另一方面,国内外一体化能源公司所处的行业背景和业务结构也不尽相同,如埃克森美孚的业务结构就更类似于中国石化而不是中国石油,且它是国际化布局但主要销售市场仍在欧美地区的成熟行业中的成熟企业,这与中国石化、中国石油这种仍处于快速增长市场中的垄断性国有石油公司有着很大区别。因此,跨国公司之间估值的粗略比较只在公司价值被严重低估或严重高估时更为有效,它不能很好地解决特定资本市场环境下公司的定价问题。

“中国石油上市后,以A股价格计算的总市值将排名世界第一,但基于上述考虑,我们认为这个‘第一’也不能说明问题。我们对中国石油2007年、2008年的业绩预期分别为0.92元/股和1.00元/股,在目前的A股市场估值体系下,相对估值和绝对估值结果显示中国石油A股价格合理中股在35元。”王晶说。她建议低于30元买入,高于40元可以考虑逐步卖出。

西南证券流通股分析师周兴则指出,中国石油和中国石化在业务和行业地位方面都具备相似性,但盈利方面明显更强。中国石油目前股价相当于30倍左右的预期市盈率。按照两国公司H股的估值折价幅度,中国石油A股上市后的预期市盈率可能达到40倍。如此,其上市后的价格应该在32元左右。“如果市场没有太大变动,中国石油A股上市后的交易价格应该在30元以上,30元至32元是相对较为合理的水平,而40元可能是一个短期内难以逾越的整点。”周兴说。

渤海证券分析师刘则刚预计中国石油未来三年的每股收益分别为0.91元、1.06元和1.16元,公司合理的市盈率应该在30至35倍之间,明年合理的价值区间应该为31.8元至37.1元。

成品油提价或将推波助澜

值得注意的是,发改委上周期刚宣布上调成品油零售基准价,或对今天中国石油的挂牌价起到推波助澜、锦上添花的作用。已有多位分析师向记者谈到此举给公司股价表现带来的影响。

“对中国石化来说,提价当然是个利好。”国都证券分析师贺伟表示,成品油每吨上调500元后,对中国石油每股收益的静态影响大约达0.18元至0.20元左右。他认为调价消息对中国石油今天的挂牌价会带来激励作用。“机构持股信心将受到鼓舞,对公司的盈利预期也会加大。”此前,他曾预测中国石油的开盘价会在33元至38元之间。

中信证券分析师殷晓东同样表示,成品油价格上调将给中国石油带来利好。以该公司2006年汽、煤、柴油产量6831万吨计算,调价可增收342亿元,对每股收益的贡献为0.13元。

世华资讯分析师叶磊更直截了当表示,此次成品油提价后,中国石油A股上市日的定价也有望提高。“对于上游勘探比重较大的中国石油来说,此次调价正逢A股上市前夕,上下游两端的盈利能力均得到提升,将对公司估值产生正面激励。预计券商将更改此前的上市定价,提高目标位。”



中国石油A股启航 能源航母王者归来

编者按

如果说股改为中国证券市场揭开了新一页,那么,中国石油今天挂牌上市可谓给股改后时代又加注了一个泾渭分明的新节点:在此之前,波澜的牛市缺了一个重量级的“王者”;在此之后,壮阔的股海因“王者归来”而更添期待。

事实上,中国石油这艘能源航母此番“海归”,承载了太多的希冀和庞大的主题,它所引发的轰动甚至被归结为“社会现象”,它对中国证券市场发展的意义超越了上市融资本身:一方面,七年前内地股市因“水浅”无法承载“超级航母”的缺憾,终于在股改后的今天得到弥补;另一方面,七年来内地股民无缘分享“亚洲最盈利企业”高收益的遗憾,也终于在在大牛市的氛围中一朝梦圆。

无论从何种角度看,今天,将要在上海证券交易所敲响的这声上市铜锣,注定要被载入中国证券业的史册。



◎本报记者 陈其珏 徐玉海

中国石油今天将在上海证券交易所敲响上市铜锣,这锣声注定要被载入中国证券业的史册,并将在相当长一段时间内余音绕梁,给市场留下无尽的回味和思索。

证券市场发展的标志

作为我国油气行业占主导地位的油气的生产和销售,中国石油是我国销售收入最大的公司之一,也是世界最大的石油公司之一。在全球能源领域权威机构普氏能源公司的“2006年全球强企业250强”中,中国石油名列第六位,连续五年居亚太区第一位;由美国《石油情报周刊》公布的“2005年世界最大50家石油公司”中综合排名第七位;在由《商业周刊》公布的2006年度《商业周刊》亚洲50强”企业名单中排名第一;并由美国《福布斯》杂志公布的“2006年亚洲最盈利公司(第一名)”。

“应该承认,中国石油的A股上市对中国证券市场确实具有重大的意义,它反映了后者日益发展的壮大的现实。”国内最早提出“股改分置”问题的知名学者、燕京华侨大学校长侯生在接受上海证券报记者采访时这样评价“超级航母”的回归。在他看来,中国石油作为亚洲最赚钱的企业,同时也是中国所有国企中的“排头兵”,其A股发行将帮助后者更好地发挥经济“晴雨表”的作用,并间接促进国内经济的发展。

“更重要的意义在于,中国石油从一开始就摒弃A股、选择海外上市,到如今完成‘海归’夙愿,充分反映了中国证券市场发展壮大的现实。”华生指出,七年前,国内上市公司股权分置问题尚未解决,市场规模小、“水位太低”,根本承载不了中国石油这样的“航空母舰”。在这种情况下,中国石油选择海外上市也有不得已的方面,而如今,股改的完成推动了国内证券市场发展壮大,终于可以从资源回流大蓝筹的回归。

“另一方面,大蓝筹回归反过来又促进了中国证券市场进一步发展。这是一个良性循环,从中可以看出中国石油此番‘海归’的深层次背景。”华生说。

另一位证券界资深人士、万润副董事长张

长虹则告诉本报记者,中国石油的回归对上海证

券交易所而言也有着特殊的意义。因为前者可以加强后者在全球证券行业中的地位。另一方面,中国石油此番借国际油价连续大涨东风登陆A股,还可弥补国人一直无从分享高收益的遗憾,而市场对优质国企的需求也将得到满足。

“值得注意的是,中国石油上市后,意味着蓝筹A股回归的进程的顺利,对中国证券市场影响深远的红筹股A股上市即将拉开帷幕。由于红筹股回归后意味着境外注册的公司也可在内地挂牌,这对内地股市而言是又一次重大突破。”张长虹说。

国泰君安研究所所长李迅雷则认为,大盘股的回归将使操纵指数的行为变得更加困难,有助于股指期货的推出。“此次发行的结果将是多方共赢。”东方证券研究所资深研究员王晶指出,中国石油回归A股市场,将增加内地股票市场供应,对改善内地资本市场供应不平衡的状况发挥积极作用,并将使内地投资者享受到这家中国最大的石油公司利润增长带来的好处。

“不仅如此,中国石油的上市还将增加市场的选择和流动性。”张长虹表示,他们在观察股市流动性问题时发现,如果没有新鲜血液的注入,二级市场的筹码将被机构大量锁死,而且70%至80%的筹码被锁定后,市场流动性就变得薄弱,以至于机构的进出也非常困难,这导致了一些机构被迫“抱团取暖”。

而中国石油回归后,将在很大程度上缓解市场流动性不足的问题。

二级市场的新“定海神针”

由于中国石油的权重股身份,其登陆内地股市还将给二级市场带来多重影响。

“中国石油回归A股对内地资本市场的意义非常重大,有利于改善内地市场的资本结构,降低整体市盈率。”中金公司董事总经理刘京生说。

“短期内,中国石油发行可能会分流一部分资金,但在当前A股资金依然充裕的情况下,对大盘的冲击不会很大。而长远看,这类大蓝筹的回归更有利于稳定大盘。”长城证券石化分析师刘志杰在接受本报记者采访时说。中央财经大学证券期货研究所所长贺强也表示,中国石油回归后将增加国内市场股票

的供应量,吸纳国内充裕的资金,同时降低A股偏高的市盈率,从而达到稳定股市的效果。“凭借庞大的股本、稳定的收益,中国石油有望成为A股新的定海神针。”石油分析师黄美如是判断。

“中国石油以石油身份加盟将有助于改善A股结构,国内股市有望由当前的银行股一家独大”的格局变为银行股和能源股各领风骚,市场结构更趋于合理。”华生说。此前,该指数一度占到A股市场总市值的40%左右,持股比例重偏大。

其中,大庆油田是中国最大的油气田之一,虽是老油田,但近年采油田调整见到实效,2006年原油产量达4338多万吨,占全国原油产量近1/4。长庆油田原油产量已连续6年高速增长,2006年产量突破千万吨,达到1069万吨。今年上半年宣布发现的冀东南堡油田,规划2012年年产量达项目1000万吨。”另外,独山子和大庆两个炼化项目都已获得国家发改委核准,未来投产后将有效提升国内石油炼化产业的总体能力。”韩学功说。

“其实早在上市前,中国石油已有一项纪录在全球500强中无人望其项背:那就是员工数量第一。”上述人士戏称,这项“第一”的帽子让中国石油很多漂亮数据被外界忽视,也令中国股市的重组——此举被一系列大刀阔斧的改制重组——股价连创新高,更因“股神”巴菲特青睐而声震海外。

据中国石油今年3月公布的年报显示,去年全年其狂赚净利润1422亿元(人民币),较上年同比增长6.6%,于再次刷新上市以来盈利纪录的同时,也组工之辉煌“亚洲最盈利企业”称号。

然而,回首七年前,当时的中国石油走向资本市场,并不容易。

超级航母起航不易

“可能现在已很少人知道,今天在资本市场长袖善舞的中国石油当初赴海外IPO时遭到不小的波折。”一位曾参与过中国石油上市筹备的人士向记者回忆起这段往事,仍仿佛历历在目。

据他透露,当时海外投资者对中国大跨国企业的盈利水平和管理能力普遍心存疑虑,尤其对中国石油这样承担着一定社会责任的大公司更有一定的刁难。加之“同胞兄弟”中海油的海外发行刚刚意外折戟,更为中国石油的香港之行增加了变数。

在重重压力下,作为承销商的高盛

运用有利于巩固公司在国内油气勘探与生产

方面的领先地位,强化公司炼化一体化方面的竞争优势,从而提升公司的长期可持续发展能力和抗风险能力。“从募集资金投向看,中国石油此番回归将有利于提升国内油气资源供应能力和炼油加工能力。”资深石油专家韩学功告诉本报记者,上述着力投资开发的油田都将是未来中国原油产量的主要增长点。

“中国石油作为一家勘探开发等上游优势相对显著的综合性油企,也是非常希望加强下游炼化板块的能力,将大笔募集资金投向乙

烯项目的就在于此。”中国石油大学工商管理学院院长王震在接受本报记者采访时说。他指出,中国石油下游业务的布局以往主要集中在北方。但回归后,相信中国石化将进一步借助募集资金实现更完善、更合理的产业布局,特别是原先相对竞争对手中石化而言比较薄弱的炼化环节将得到一定程度的提振。

“对中国石化来说,目前最首要的几项工作之一就是寻找替代,而实现替代的途径,一是位于鄂尔多斯盆地的长庆油田;另一个就是来自大庆油田的新发现。从此次募集资金的投向可看出中国石油的上述思路图。”国都证券分析师贺伟在接受本报记者采访时说。他表示,长期以来,中国石油的上下游业务相对强于下游,尤其是乙烯产能和中国石化相比有较大差距。但随着募集资金的到位,中国石油有望生产规模有进一步扩大,乙烯产能将获得提高。

武汉新兰德分析师余凯则说,中国石油的回归会对国内石油业带来一定利好。随着中国石油相关油气项目建设提速,中石油、中石化、石油济势必会收获较大订单,而大庆年则将因大庆油田原油项目的建设获得更多的原料供应。

对于上述项目,中国石油表示,募集资金



聚焦中国石油回归A股

上海证券报

星期一 Monday 2007.11.5 编辑:滨海亮 美编:许华浩

封四—封五

■前
联合
台

三大战略 照亮中国石油未来路

◎本报记者 徐玉海 陈其珏

“在中石油的未来发展中,仍然面临着资源接替的矛盾、稳定供应的压力、炼化业务竞争力等一些现实问题。正是在这一背景下,A

股上市对于国家石油具有重要意义。”业内人士日前接受记者采访指出,中国石油此次A股募集668亿元资金,将为其战略发展提供充裕的资本支持。

该人士指出,从募集资金项目看,这些资金主要用于加快中国石

油的老油田开发,推动

其大型炼化项目建设,而募集资金规模超出计划部分,也有可能用于支持未来“西气东输”二线工程和南堡油田开发等,使得中国石油的资源优势和上下游一体化优势将更加明显。

与此对应,中国石油财务总监周明春在发行路演期间也表示,公司将以A股发行为契机,继续大力实施“资源、市场和国际

化”三大战略,以谋求油气资源最大化、多元化和有序接替作为战略的重点,不断增强持续发展的基础,实现中国石油成为具有较强竞争力的国际能源公司的目标。

这一观点,也为石油业内专家所认可。有关人士指出,近年来,中国石油在岩性地层油气藏勘探取得重大突破,从东部松辽盆地大庆气田的发现,到渤海湾冀东南堡油田的诞生等,中国石

油都要有新获,已经引起了全球勘探界的瞩目,这预示着其未来的油气资源潜力巨大。另

外,在海上勘探、海相勘探等新领域,中石油也已展开布局。

据透露,目前,中石油已在南海琼东南盆地开展南部三维地震勘探,并在已获得发现的其它盆地开展了二维地震震查和前期研究评价工作,有望取得阶段性成果。而在

上下游一体化运营补齐短板

“截至2006年底,中石油的原油和天然气探明储量分别占我国总储量的70.8%和05.5%,在国内三大石油公司中具有绝对的优势。”广发证券化工行业研究员郑煜指出,但与此相比,中石油的炼油和乙烯装置产能显得较小,占国内产能的比例仅为37.7%和26.6%。

中国石油炼油与销售分公司总会计师杨信坦言,以公司目前的炼油业务规模,在未来市场竞争中或能存在一定的难度。而中国石油已经明确,将借助资本市场等平台,加快扩大炼油业务规模,在“十一五”乃至“十二五”期间向自主主导的发展方向目标发展。目前其已确定的项目包括大连石化和独山子石化扩能改造项目、广西钦州炼油炼化项目等,预计到2010年,中国石油的炼油能力将达到1.7亿吨/年左右。

对于中国石油的化工板块业务,市场也满怀期待。据悉,中国石油集团自成立就一直全资推进五套乙烯生产装置,而A股发行期间,投资者普遍关注这些化工资产是否会在未来注入上市公司。对此,中国石油董事会秘书李奇表示,与目前资产相比,这些炼化资产相对规模小、产率低,资产回报率吸引力不足,所以

的市值要远远超过它的实际融资意义。从这一角度看,它的上市并不是为了圈钱,而是为了引入国外先进的经营理念,提升石油公司的整体经营水平。”中国石油集团经济和贸易研究中心市场室主任邵卫国在接受《证券时报》记者采访时说。

他指出,经历了三年减员和重庆开县事故的震荡,如今的中国石油已日渐从阴霾中走出,不仅逐一消除了内部不和谐的因素,更以安全为抓手形成和谐发展的生产文化。

而在资本市场上,中国石油也今非昔比,不仅股价从上市时的1.21港元飙

涨到20港元,且备受“股神”巴菲特的垂青。有资料显示,巴菲特2003年首次买入中国石油H股到今年减持为止,赚得的财富已逾200亿元。

更值得关注的是中国石油日显雄厚的资本技巧。去年2月,中国石油宣布已全部完成对旗下3家上市公司的回购——吉林化工、锦州石化和辽河油田的回购。在解决同业竞争问题的同时,也为今天的A股挂牌奠定了根基。

“无论从何种角度讲,中国石油都应该尽快回来。”中国能源网CEO韩晓平告诉记者,目前A股市场市盈率很高,乘这个时机“海归”融资成本最小,收益最高,可谓恰逢盛世;而A股大盘也正需要中国石油这样的大蓝筹回来激活市场,并让内地投资者分享高收益,此可谓人心所向。

A股发行期间,公司财务总监周明春也专门对中国石油的国际化战略作出了解读。他说,中国石油将按照资源、市场、技术和资本相结合的思路,以发展油气业务为主,加大国际合作和资本运作力度,重点加强海外油气勘探开发,谨慎、有效、适度发展中上游业务,积极推进资源进口来源多元化,扩大国际油气贸易的规模,形成国际竞争力较强的跨国公司。他还表示,中国石油母公司现在拥有遍布26个国家的油气资产,具备条件时公司有优先收购权,而公司在技术、从业经验、人力成本和在国公关系等方面的优势,都将成为公司加速海外业务的有效条件。

A股推介期间,一则消息同时得到了中国石油高层人士的证实,此前9月的3天内,中石油集团在澳大利亚连续敲定了两笔炼化天然气(LNG)大单,今后将向壳牌及澳德能源公司的并购整合创造条件。行业人士指出,油气勘探投入、高风险、高回报特征,决定了只有负债结构良好、现金充沛的公司才能抓住机遇。目前中

