

核心提示：本期“行业专题”重点关注油气设备行业，“公司聚焦”关注个股：厚普股份（300471）、杰瑞股份（002353）。目前中美贸易战仍然存在疑云，但是双方就落实两国在华盛顿的共识，在农业、能源等多个领域进行了良好沟通，取得了积极的、具体的进展，相关细节有待双方最终确认。组合一：恒瑞医药、乐普医疗，中远海能，仓位 44.51%，收益率 15.3%

行业瞭望

油气运输服务设备有望复苏

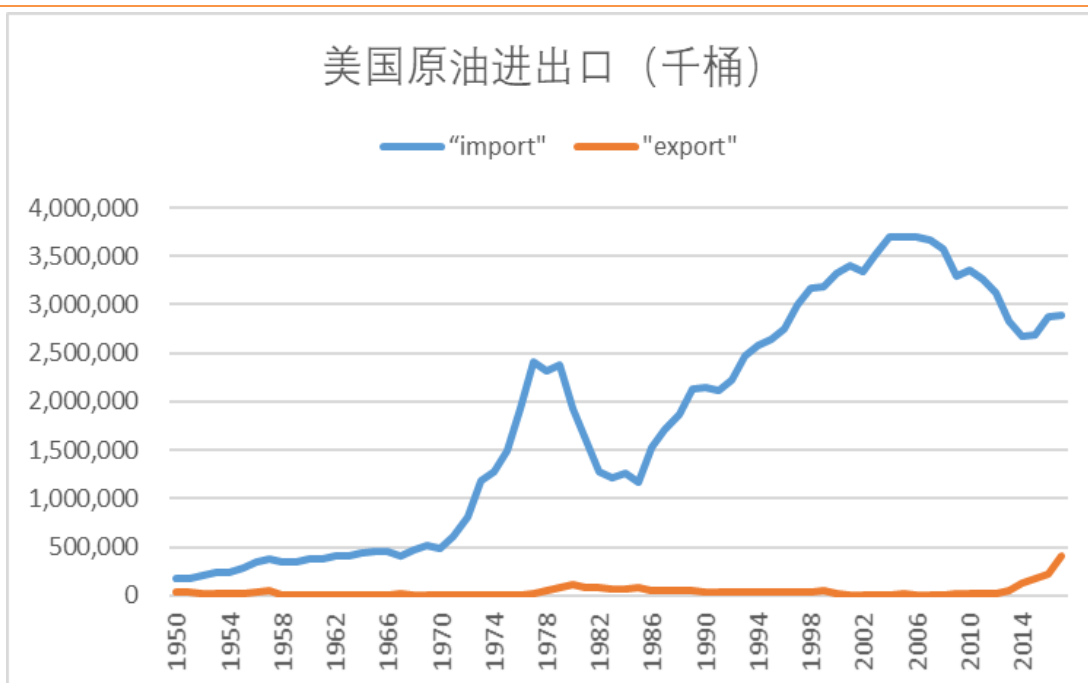
- **中美贸易谈判第三轮结束。**6 月 2-3 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤带领中方团队与美国商务部长罗斯带领的美方团队在北京钓鱼台国宾馆就两国经贸问题进行了磋商。双方就落实两国在华盛顿的共识，在农业、能源等多个领域进行了良好沟通，取得了积极的、具体的进展，相关细节有待双方最终确认。中方的态度是始终一贯的。中美之间达成的成果，都应基于双方相向而行、不打贸易战这一前提。如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。而此前，中美两国 5 月 19 日在华盛顿就双边经贸磋商发表联合声明，双方达成了多项共识，将采取有效措施实质性减少美对华货物贸易逆差，有意义地增加美国农产品和能源出口，加强知识产权保护合作，鼓励双向投资以及继续就此保持高层沟通等。美国财政部长姆努钦接受采访时说，中国从美国进口的能源产品将在 3-5 年内达到 500-600 亿美元，中国的能源运输业将获得提振。
- **美国石油天然气行业复兴，出口飙升。**美国石油行业最近 10 年快速复兴，取得令人瞩目成绩，主要得益于两个因素：页岩油气革命、出口禁令解除。OPEC 和其他石油出口国长期的油价控制导致了全球市场维持较为长期的高油价，导致美国研发出水平井和水力压裂技术，带来了页岩气和页岩油的革命，随着这一非常规油气产量暴增，美国在 2011 年超过俄罗斯成为第一大天然气生产国，2014 年原油产量超过沙特，成为第二大产油国。2008 年美国原油产量仅为 18.3 亿桶/年，而 2017 年，美国的原油产量达到了惊人 34.1 亿/桶。
- **美国解除石油出口禁令。**1973 年 10 月 6 日，第四次中东战争爆发，时任美国总统尼克松向以色列提供军事援助，激发了阿拉伯国家的不满，并对美国实行单方面的石油禁运。导致国际油价大幅飙升。美国政府便开始限制原油出口。1979 年，美国石油出口禁令被编纂进《能源管理法案》，特别禁止阿拉斯加北坡原油出口至日本。至此，美国原油出口禁令的法律体系形成。随着近 10 年美国的页岩油和页岩气革命，美国油气产量暴增，同时美国的炼油厂生产原料主要是重质原油，而美国生产的原油大部分是轻质原油，导致轻质原油过剩，市场对于美国解除原油出口禁令的议论不断膨胀，美国政府对原油出口的“容忍度”不断降低。2015 年 12 月 18 日，美国国会参众两院投票通过了 1.1 万亿美元的新财年拨款法案，法案最令人瞩目的内容则是解除实施 40 年之久的美国原油出口禁令。这一禁令解除导致美国石油出口量从 2014 年 1.6 亿桶飙升到 2017 年的 4.8 亿桶，而 2011 年美国原油出口量仅仅 1500 万桶。美国通过新石油技术来开采页岩油，使自己从石油战争的受害者逆袭成为能源变革者，并成为能源的领导者之一。
- **美国页岩气颠覆世界天然气格局。**页岩气是指赋存于以富有机质页岩为主的储集岩系中的非常规天然气，是连续生成的生物化学成因气、热成因气或二者的混合，可以游离态存在

于天然裂缝和孔隙中。美国东部早期的 40% 页岩气井初期裸眼井测试时无天然气气流，55% 的页岩气井初始无阻流量没有工业价值。按照常规油气思路进行开发，成本太高，难以实现经济有效开发。页岩气商业化开采，高度依赖于技术进步以降低成本。世界上对页岩气资源的研究和勘探开发最早始于美国。得益于水力压裂法的技术成熟、水平井技术的应用以及高昂的天然气价格，一些美国中小油气公司对利润的追逐使得美国页岩气开发大获成功。1982 年，美国开始探索性开采页岩气。2000 年页岩气产量 122 亿立方米，仅占美国天然气开采总量的 2%。2003 年实现水平井开采。2008 年前后，美国页岩气产量暴涨；2010 年页岩气产量 1378 亿立方米，占美国天然气开采总量的 23%。2012 年突破 2000 亿立方米，占美国天然气开采总量的 35%。2016 年美国页岩气产量达到 4820 亿立方米，占天然气总产量的 64.3%。美国能源署预计 2020 年时，美国将成为仅次于卡塔尔和俄罗斯之后，世界上第三个液态天然气（LNG）的出口国。

- **中国有可能大量进口美国天然气和石油。**中美已经签署框架协议，中国将加大进口美国能源产品，据报道，在今后两三年内，中国进口美国油气产品金额将达到 500 亿美元/年。6 月 3 日中国声明在农业、能源等多个领域进行了良好沟通，取得了积极的、具体的进展，相关细节有待双方最终确认。目前美国仍然是石油净进口国，美国出口石油只是轻质原油的结构性出口，总量仍然不大，但是美国天然气过剩巨大，中国进口的主要应该是美国天然气。LNG 船以及 LNG、CNG 罐需求量有可能快速增长。建议关注油气运输和储存行业。
- **重点关注公司。**长春燃气（600333）、玉龙股份（601028）、金州管道（002443）、厚普股份（300471）、中远海能（600026）

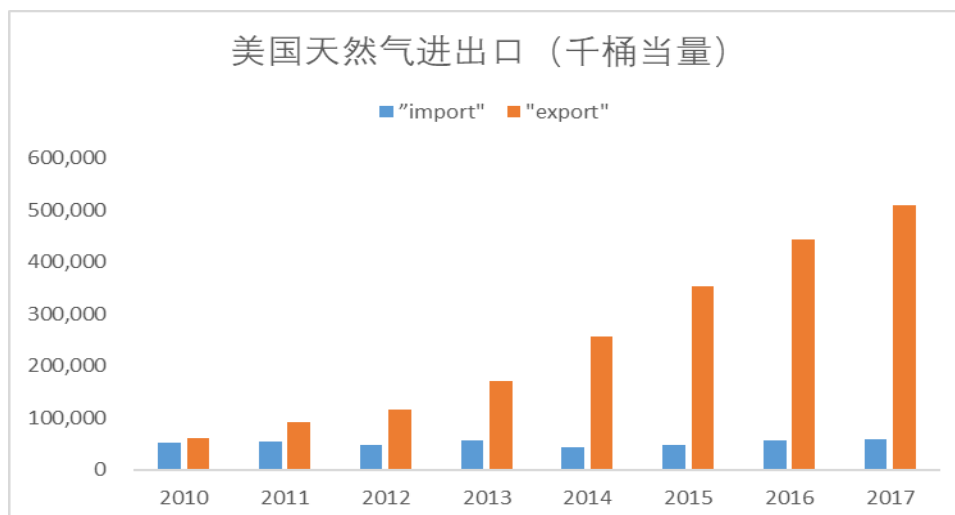
（李勤）

图表 1、美国原油进出口（10 亿，桶）



资料来源：opec

图表 2、美国天然气进出口



资料来源：BP

公司聚焦

一、厚普股份-天然气运输存储装备服务重要公司

- **公司主营天然气相关设备。**公司从事天然气汽车加气站设备及信息化集成监管系统的研发、设计、生产、销售和服务，主要产品包括 CNG 加气站设备、LNG 加气站成套设备和专用设备，以及 CNG/LNG 信息化集成监管系统，同时提供零配件销售和维修服务，经过多年发展公司目前具备了为天然气全产业链提供装备的能力，同时正在拓展能源工程 EPC 业务。
- **天然气消费占比将持续上升。**中国近年来明显加大了对雾霾天气的治理力度，北方多地关停大量环保不达标企业，同时积极推行煤改气，减少有害颗粒物和气体释放，主要从冬季取暖方面入手，提高天然气消费比重。根据国家十三五规划，天然气占一次性能源消费比重由 2016 年的 6.3% 提高到 10%，天然气消费年复合增长 15%。2017 年由于配套天然气供给未能及时到位，导致多地煤改气延后，但是冬季取暖能源煤改气的大方向将在今后几年逐年推进，倒逼煤改气，天然气发展迎契机；根据国家十三五规划，天然气占一次性能源消费比重由 2016 年的 6.3% 提高到 10%，天然气消费年复合增长 15%。中美贸易谈判，中国将从美国进口大量天然气，有利于缓解中国天然气供应不足的瓶颈，从客观上加快我国煤改气的进程。
- **LNG 气化船先行进入。**根据能源局十三五规划，到 2020 年我国气化船要达到 6 万艘，内河运输船舶能源消耗中 LNG 的比例将达到 10% 以上。公司 LNG 船领域技术领先，将抓住内河航运 LNG 产业发展的契机，成为新的利润增长点。厚普股份致力于清洁能源智能加注设备的研发，无人值守 LNG 箱式撬装加气装置处于国际同类设备先进水平；公司设立船舶工程研究院，在船用 LNG 成套设备领域取得多项突破，自主研发的 SEC 系列 LNG 供气装置电控系统参照 2017 版《天然气燃料动力船舶规范》，首批通过型式试验，取得了中国船级社颁发

的型式认可证书，掌握了核心技术，降低了船舶LNG供气系统整体成本，提高了公司在新建和改造LNG燃料动力船舶的市场竞争力。

- **2017年LNG 重卡持续复苏。**公司起家产品即为加气站，2017年LNG重卡的复苏必然拉大加气站需求大幅增长。2017年以来天然气重卡产量持续走高，同比增长547%，行业持续回暖。预计到2020 年LNG 加气站的数量增加2890 座，对应设备需求72 亿。
- **油气官网建设铺开天然气站市场。**国家发改委印发了《中长期油气管网规划》，根据规划，十三五、十四五期间我国油气管网投资规模有望达7120 亿元、9670 亿元。此外，到2020 年，天然气分布式能源系统装机有望规模达到5000 万千瓦，目前缺口4000 万千瓦，固定资产投资有望达到3200 亿元。公司先后收购了成都科瑞尔、四川宏达和重庆欣雨，通过一系列外延并购，公司已基本完成天然气能源工程从设备到工程整包的全产业链布局。
- **投资建议。**公司作为国内加气站设备龙头企业，将受益于未来天然气的大力推广，预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.47、0.55、0.68 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 3、2017 厚普股份营业收入结构



图表 4、2017 厚普股份营业利润结构



资料来源：WIND

二、杰瑞股份（002353）：油气设备与油气服务齐头并进

- **石油钻探设备、石油服务业中重要参与者：**公司主营业务分三大类：油田专用设备制造，油田设备维修改造及配件销售和海上油田钻采平台工程作业服务。同时公司积极投资海外油田环保业务，开拓石油服务新市场。目前公司从设备维修起家，通过油田设备制造发展壮大，然后进入油田服务行业，2017 年杰瑞股份已经形成各业务齐头并进的格局：设备维修与配件销售占比下降至 34%，设备制造占比为 32%，油服占比 23%，完成了设备维修/配件销售→设备→三大板块服务并重的升级发展。公司总部位于烟台，目前在烟台有三大产业园区：油气工程设备园区、钻完井设备园区、油田技术服务园区。
- **油价已经触底回升，石油采掘业资本性开支增加。**油服企业收入基本来自于石油公司的资本支出，在石油公司方面来说，可分为勘探费、开发支出和生产成本，开发支出主要包括钻完井、测录井； 生产成本包括注入、产出、压裂、修井以及输送处理作业等油漆生产端成本。2015、16 年由于油价的迅猛下跌导致石油公司资本支出下降，公司相应的营业收入大幅下滑。公司 2015 年实现营业收入 28.27 亿元，同比下降 36.63%；归母净利润 1.448 亿，同比下滑 87.94%。目前油价已经从 2016 年最低的 NYMEX26 美元/桶回升到 NYMEX70 美元/桶徘徊，石油开采公司资本性开支将恢复正常，同时公司开拓海外工程 EPC 业务，

预计公司业务收入进入复苏增长期。

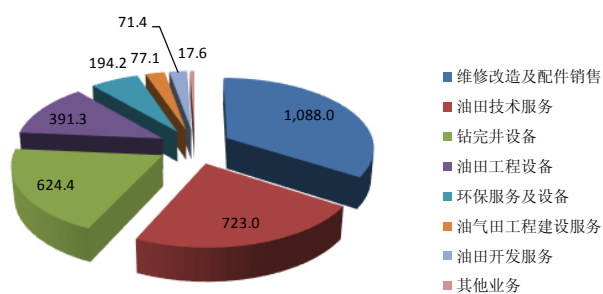
- **公司产品布局完善、占据石油开发和生产的主要设备产业链。**公司最重要的产品是压裂设备，同时公司还生产固井设备，连续油管设备、液氮泵送设备、天然气压缩设备等一系列设备。压裂设备、固井设备、连续油管设备都应用于钻完井方面，是公司最为重要的业务领域。
- **低产油田和页岩气开发拉动石油压裂设备需求。**公司压裂设备市占率 30-40%之间；连续油管方面占据绝对优势地位，预计年复合增长率在 30%以上。由于中国传统的东部易采油田资源品质、丰度下降，需要通过压裂和连续油管等技术提高产出，而西部油田地址条件恶劣，是典型的三低油田，更需要压裂设备提高油田产出，中国石油资源逐渐恶劣的条件状况加大了促进了压裂设备的需求，石油价格回升导致中国传统低产油田因有利可图而开始复产，压裂设备和连续油管设备有望上升。美国的页岩气有了新变化，常规天然气占比持续下降，而页岩气占比已经提升到 50%，成为美国天然气主力，页岩气对水平井、连续油管和压裂设备有更迫切需求，未来压裂设备市场有望持续扩张。
- **公司积极布局钻完井一体化服务体系：**公司已经建立起 3 只压裂服务队伍，2 只煤层气压裂服务队伍；7 只连续油管队伍，在固井，分段压裂，连续油管服务，油田环保，老油田增长等服务领域已经开始产生收入。公司在现有服务队伍的基础上，融资追加投资服务产能，建设服务队 30 支。连续油管业务在未来可燃冰开发将有广阔市场机会。
- **油田设备维修和配件销售：**油田设备维修和配件销售是公司基础和起点业务，与每年全国的在产油井数量具有一定的比例关系。是公司较为稳定的基础业务，未来将保持平稳增长，是公司较为可靠的利润来源。
- **海上油田钻采平台工程业务迅猛发展：**该业务是公司发展重要方向，包括海上石油钻采的岩屑回注业务，该业务技术含量高，门槛高，增长前景广阔，公司是目前国内唯一能提供岩屑回注业务的服务商。可燃冰开发一个重大问题是海底环保问题，未来可燃冰的开发将会带来更多的海底环保服务市场，为公司发展带来前景无限的机遇。
- **公司订单大幅增长海外业务发展顺利：**2017 年订单将大幅回暖。随着油价长期重心的稳健抬升，国内外石油采掘公司石油资本支出的回暖，公司目前订单已经 17 年新增订单 42.3 亿元，同比增长 59%，年末累计存量订单 21.73 亿元，18 年一季度新增 13 亿订单，目前订单已排到年底，40%是国外订单，包括俄罗斯、中东、美国等。按照目前的订单趋势，全年新增订单有望达到 60 亿元。
- **估值与投资建议：**我们预计 18、19、20 年公司 EPS 可达到 0.39，0.68、0.90 元/股，推荐。

（李勤）

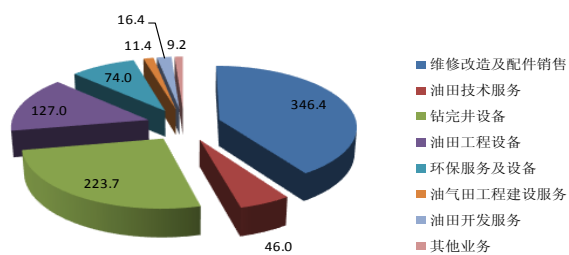
图表 5、杰瑞股份营业收入

图表 6、杰瑞股份营业利润结构

2017杰瑞股份营业收入结构



2017年杰瑞股份营业利润结构



资料来源：wind

图表 7、杰瑞股份产业产品结构



资料来源：杰瑞股份

股票组合（一）

◆ 本组合单只个股持仓仓位不得超过总资产的 20%。

持股明细

股票名称	股票代码	当前持股	可卖股数	最新价	今日涨幅	买入成本	盈亏成本	股票市值	浮动盈亏	盈亏比列	持仓占比
中远海能	600026	20000	20000	5.1	1.39%	5.51	5.51	102000	-8260	-7.49%	8.84%
恒瑞医药	600276	2600	2600	82.41	2.82%	56.08	56.08	214266	68452.8	47.0%	18.6%
乐普医疗	300003	5000	5000	39.47	1.52%	26.18	26.18	197350	66435	50.8%	17.1%

数据来源：中投证券

：停牌中

绿色：提示减仓

红色：提示开仓

收益率统计

收益率统计

总资产	1,153,965.25 元	可用资金	640,349.25 元
股票市值	513,616 元	仓位	44.51%
成功率	75.00%	回撤率	-6.74%
总周转	90.58%	月周转	0.00%
正负收益天数	37/31	日均盈利	1,069.2 元
初始日期	2018/1/14		

资料来源：中投证券

（李勤）

标、财务状况和需求来判断是否使用本刊所载内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险，我公司及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。投资者如有意见或建议，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532，或电邮 ts@china-invs.cn。