

页岩气大规模商业化发展加速推进，继续推荐杰瑞股份等业绩优异标的

核心观点（7.23-7.29）：

1. 一周行业热点

央视网报道，来自自然资源部的消息：今年以来，我国油气勘查开采取得多项新突破，页岩气大规模商业化发展加速推进。

2. 最新观点

根据财新网报道，中石油集团计划2018年在四川页岩气田生产约56亿立方米页岩气。这一产量目标比去年30.6亿方的产量几乎翻了一倍，主要因为中石油集团今年在四川盆地钻井数量大幅增加，2018年计划打井330余口，是存量的1.5倍。

我们继续推荐杰瑞股份等业绩优异标的，推荐主要逻辑为：

(1) 北美地区油气服务景气度较高，高利用率下压裂设备采购有望增长；(2) 国内页岩气开发有望加速，压裂设备需求有望快速增长：随着天然气对外依存度不断上升，国内页岩气等非常规天然气开发有望迎来投资增长期，相关设备采购及服务有望受益。

油气勘探开发板块我们维持推荐国内压裂设备龙头企业杰瑞股份，看好中海油服、海油工程等。

3. 核心组合上周表现

表格 1：核心推荐组合表现

	代码	公司	周涨幅	累计涨幅
油气复苏组合	002353	杰瑞股份	1.2%	24.37%
	601808	中海油服	2.3%	-14.65%
	600583	海油工程	4.0%	-14.33%
高端装备制造组合	600835	上海机电	1.8%	-2.99%
	300024	机器人	-0.1%	-20.43%
	002747	埃斯顿	6.6%	3.78%
	601766	中国中车	7.6%	-23.97%
	2039	中集集团	2.1%	-39.33%
	603111	康尼机电	0.1%	-44.16%

资料来源：中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

4. 风险提示

油气价格下滑、政策推进不及预期等。

机械行业

分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

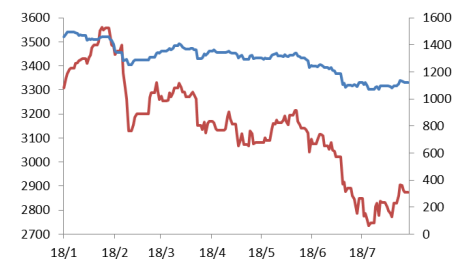
执业证书编号：S0130517100001

特此鸣谢

范想想

对本报告编写提供的信息帮助

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

其他数据

时间 2018.7.27

	价格(美元/桶)	本周涨幅
布伦特原油	75.06	2.7%
WTI原油	69.54	2.1%

数据来源：wind，中国银河证券研究院整理

目 录

一、最新研究观点:	3
(一) 一周热点动态跟踪	3
(二) 最新观点	3
(三) 核心组合	4
1. 核心推荐	4
2. 风险提示	5
(四) 国内外行业及公司估值情况	5
1. 国内估值及溢价分析	5
2. 与其他国家估值比较	6
3. 重点公司分析比较	7
附录:	8
插图目录	12
表格目录	12

一、最新研究观点：

(一) 一周热点动态跟踪

表格 2：热点事件及分析

重点事件	我们的理解
美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(7月27日)公布数据显示，截至7月27日当周，美国石油活跃钻井数增加3座至861座，三周来首次录得增长。去年同期为766座。	我们认为受原油需求增加、OPEC限产及中东地缘政治因素影响，油价仍将维持在较好水平，油服行业逐步从低谷复苏，看好油气产业链尤其是上游发展。

资料来源：搜狐网，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

页岩气大规模商业化发展加速推进，继续推荐杰瑞股份等业绩优异标的

央视网7月29日报道，来自自然资源部的消息：今年以来，我国油气勘查开采取得多项新突破，特别是清洁能源的储量和产量大幅度增长，页岩气大规模商业化发展加速推进，有力保障了国家能源资源安全，为经济发展注入新活力。

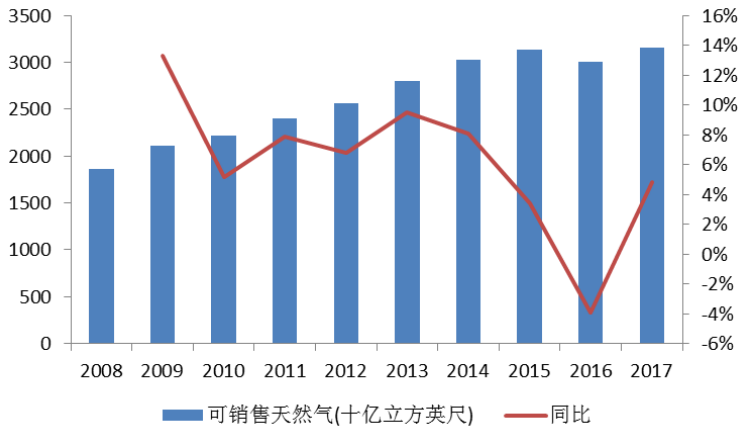
我们继续推荐杰瑞股份等业绩优异标的，推荐主要逻辑为：(1)北美地区油气服务景气度较高，高利用率下压裂设备采购有望增长；(2)**国内页岩气开发有望加速，压裂设备需求有望快速增长：**随着天然气对外依存度不断上升，国内页岩气等非常规天然气开发有望迎来投资增长期，相关设备采购及服务有望受益。

国内页岩气勘探开发有望迎来投资增长期

2017年中石油国内天然气销量1518.4亿立方米，国内天然气产量首次突破千亿大关。我们看到，近年来中石油国内天然气产量增速较为缓慢，主要原因有：一方面由于天然气价格相对较低致使板块盈利能力不尽人意，另一方面过去几年较低的国际油价使国内石油公司削减资本开支，上游勘探开发力度无法支撑产量增长。

而根据财新网报道，中石油集团计划2018年在四川页岩气田生产约56亿立方米页岩气，建成产能规模达66亿方。这一产量目标比去年30.6亿方的产量几乎翻了一倍，主要因为中石油集团今年在四川盆地钻井数量大幅增加，2018年计划打井330余口，而截至2017年底中石油集团累计投产约210口井，今年一年的钻井数，是存量的1.5倍。

图 1: 近年来中石油天然气产量(国内)增幅较慢



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

考虑到中石油等国家石油公司已提出要加大推进致密气、页岩气、煤层气等非常规天然气开发,我们预计未来页岩气等非常规天然气的开发将成为国内天然气产量增长的主要来源,非常规天然气勘探开发及天然气储存利用等板块将进入增长期。

投资建议: 继续看好杰瑞股份等业绩优异标的

油气勘探开发板块我们继续推荐国内压裂设备龙头企业杰瑞股份,看好中海油服、海油工程等。

风险提示: 油气价格下滑、政策推进不及预期等

(三) 核心组合

1. 核心推荐

机械行业里我们重点看好油气复苏、天然气应用及高端装备制造子版块,并设立油气复苏组合与高端装备制造组合两个投资组合。

油气复苏组合: 杰瑞股份、中海油服、海油工程

高端装备制造组合: 上海机电、机器人、埃斯顿、中国中车、中集集团、康尼机电

表格 3: 核心推荐组合上周及累计表现

	代码	公司	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
油气复苏组合	002353	杰瑞股份	1.2%	24.37%	2017.10.23 周报
	601808	中海油服	2.3%	-14.65%	2018.1.22 周报
	600583	海油工程	4.0%	-14.33%	2018.1.22 周报
高端装备制造组合	600835	上海机电	1.8%	-2.99%	2017.10.23 周报
	300024	机器人	-0.1%	-20.43%	2017.10.23 周报

	002747	埃斯顿	-6.6%	3.78%	2017.10.23 周报
	601766	中国中车	7.6%	-23.97%	2017.10.30 周报
	2039	中集集团	2.1%	-39.33%	2018.1.22 周报
	603111	康尼机电	0.1%	-44.16%	2018.1.22 周报
机械指数	801890		2.7%		
沪深 300	399300		0.8%		

资料来源：中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 2：油气复苏组合和高端装备制造组合自建立起至今表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 风险提示

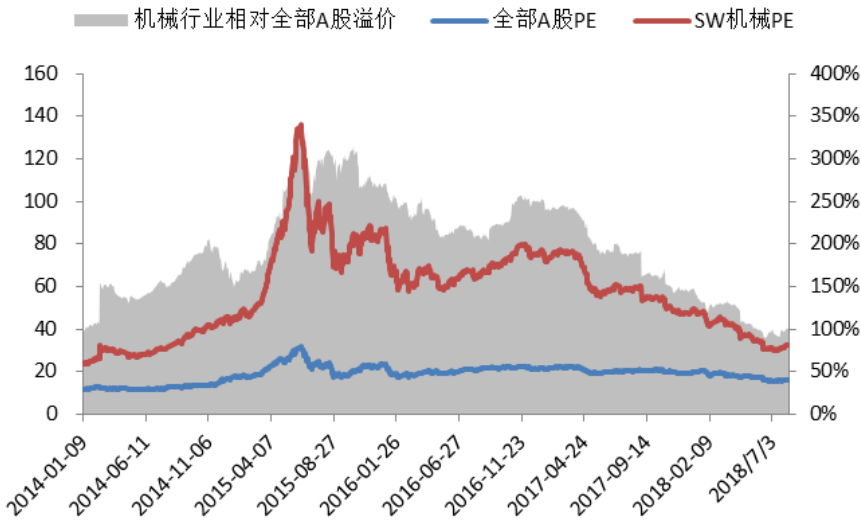
基建投资低于预期；房地产投资增速低于预期；原材料价格大幅上涨；国际原油价格大幅下滑。

（四）国内外行业及公司估值情况

1. 国内估值及溢价分析

截止到7月27日，机械设备行业 TTM 市盈率（整体法）为 33.1X，上周为 32.4X，板块估值略有上升；全部 A 股 TTM 市盈率（整体法）为 16.1X，机械设备行业相对全部 A 股溢价水平为 106%，目前机械设备行业估值相对全部 A 股溢价处于 2017 年以来的较低水平。

图 3: 机械行业估值及溢价分析

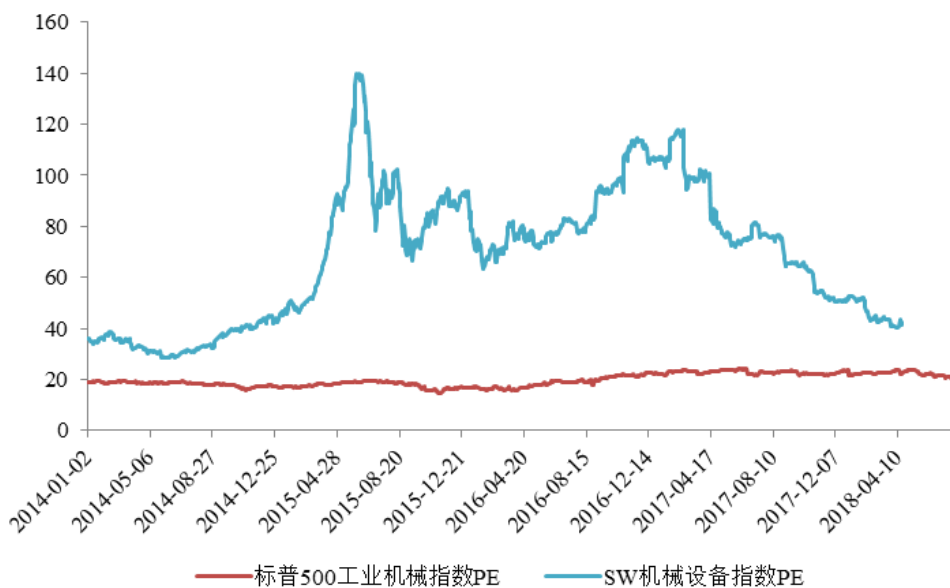


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 与其他国家估值比较

我们选择较为成熟的美国标普 500 工业机械指数与 A 股的 SW 机械设备行业指数进行比较。A 股 SW 机械设备行业指数市盈率为 33.1X, 美国标普 500 工业机械指数市盈率为 22.0X。

图 4: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较



资料来源: Wind, 彭博, 中国银河证券研究院整理

从上图可以看出，A 股机械设备指数与美国标普 500 工业机械指数相比估值明显偏高。我们认为，A 股机械设备行业中，中小板及创业板公司较多，由于市场对中小板及创业板等较高增长的公司给与较高估值，导致 A 股机械设备指数估值明显高于标普 500 工业机械指数。

3.重点公司分析比较

由于机械设备行业子板块较多，我们选择了高铁装备、油气装备、智能制造的相关公司进行分析比较。

表格 4: A 股与海外公司估值及增速比较

	代码	公司	2017 收入增速 (%)	2017 净利润增速 (%)	市盈率 TTM	公司市值 (亿元)
A 股公司	002353.sz	杰瑞股份	12.47	-43.82	220.84	172.6
	601766.sh	中国中车	-8.14	-4.40	20.92	2284.4
	300011.sz	鼎汉技术	29.62	-33.71	56.24	38.1
	300024.sz	机器人	20.73	5.26	62.26	271.0
	代码	公司	2017 收入增速 (%)	2017 净利润增速 (%)	市盈率 TTM	公司市值 (亿美元)
海外公司	SLB.N	斯伦贝谢 (SCHLUMBERGER)	9.46	10.79	-122.90	927.9
	CAT.N	卡特彼勒 (CATERPILLAR)	17.97	1225.37	38.27	852.4
	ISRG.O	直觉外科手术 (INTUITIVE)	15.70	-10.31	73.91	590.6
	HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	29.79	91.97	373.63	366.2
	RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	-28.55	-501.93	-1.74	59.6

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

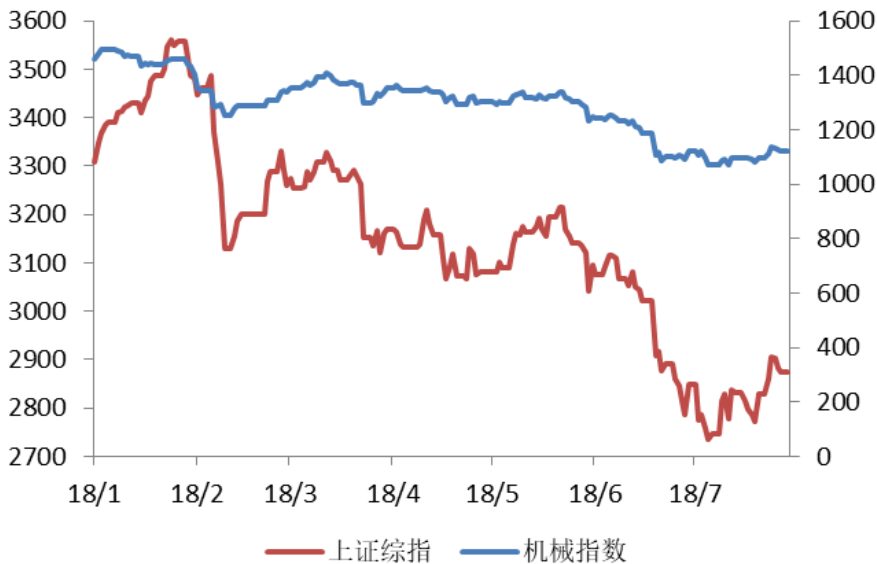
从统计来看，A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间，中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大，油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中，油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长，海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 21X-221X 之间，其中油气设备公司由于处于行业复苏起步期间，因此估值较高。海外公司中油服及设备板块净利润增速较快，但过去几年的行业低迷使得企业仍在底部复苏中，致使部分公司 2017 年仍有亏损。我们注意到海外机器人公司与 A 股机器人在估值上较为接近，分别为 74X 和 62X，反映了中国市场和海外市场对于增长性较为持续的公司都给与了较高估值。

附录:

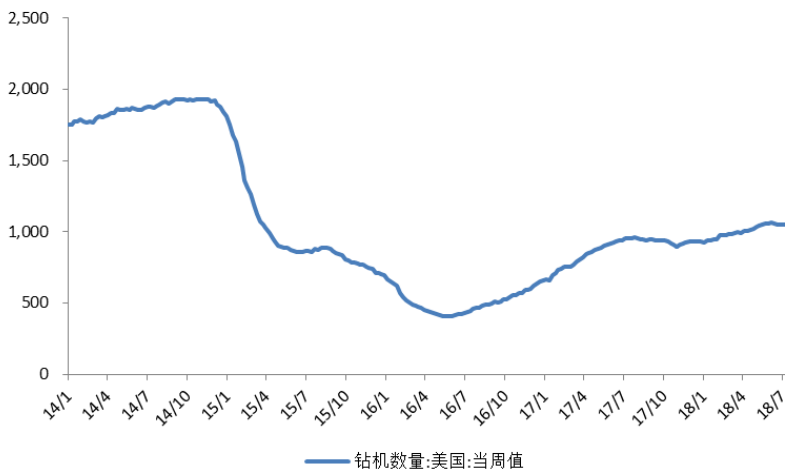
附录 1: 行业数据跟踪

图 5: 机械行业指数年初至今的表现



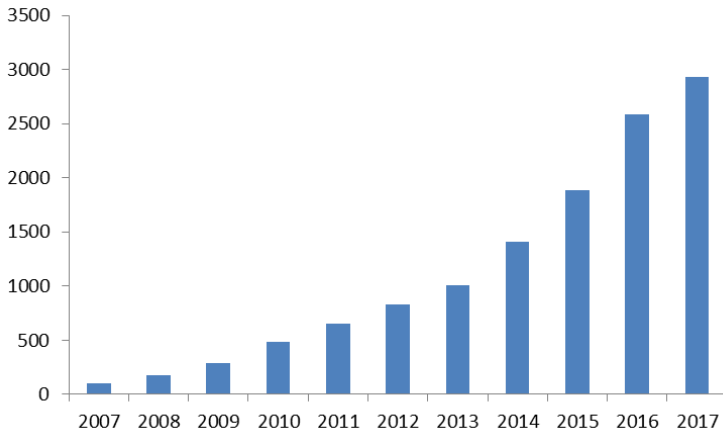
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



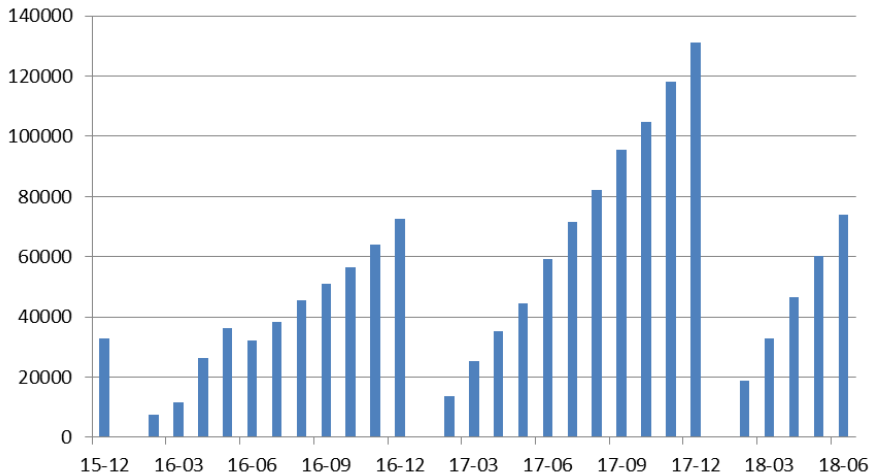
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 全国铁路动车组拥有量(按组计)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 全国工业机器人产量累计值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录 2: 行业动态

油气装备和服务:

【油气新闻】据专注能源研究的 Rystad Energy 最新报告, 仅在 2018 年上半年, 全球新发现的油气资源就达到了 45 亿桶标准油 (BOE)。今年以来, 每月平均发现的油气资源为 8.26 亿桶标准油, 比去年每月的 6.25 亿桶标准油增长了大约 30%。不过, 从长远来看, 主要油气生产和出口国的油气后备资源有限, 或将给全球经济带来威胁。

2018 年上半年, 圭亚那发现的油气资源最多, 紧随其后的分别是美国、塞浦路斯、阿曼和挪威。这五个国家新发现的油气资源占全球新发现资源的四分之三。其中, 在圭亚那、美国和塞浦路斯新发现的油气资源全部位于深海。

圭亚那的新增油气资源由美孚石油公司发现, 主要位于三个地点, 油气储量接近 10 亿桶原油甚至更多。美国新发现的原油主要在墨西哥湾的深海区; 塞浦路斯发现的

原油在其专属经济区，同样位于深海区，同时伴生有天然气。阿曼石油发展公司宣称在该国北部发现了油气田，挪威的油气田则位于挪威海，拥有大约 2.4 亿桶标准油的资源。

目前，市场预计在 2018 年下半年，全球将会发现更多的油气资源，尤其是在海洋上。（华尔街见闻）

新能源：

【新能源汽车】据报道，国家统计局 27 日发布，1-6 月份全国规模以上工业企业利润同比增长 17.2%，增速比 1-5 月份加快 0.7 个百分点。我国经济基本面进一步好转。

数据显示，今年 1-6 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.42 元，同比下降 0.37 元，企业生产成本继续下降；国有控股企业资产负债率为 59.6%，同比降低 1.2 个百分点，国有企业去杠杆成效更为明显。

1-6 月份，我国工业企业中，新增利润较多的行业包括：石油和天然气开采业，黑色金属冶炼和压延加工业，非金属矿物制品业，化学原料和化学制品制造业，电力、热力生产和供应业，这五个行业对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率接近七成。去掉过剩的部分产能，特别是多层次推出减税降费政策的叠加效果已经逐步显现，使得工业领域的市场供需关系得到了显著调整。企业经营的成本相比上年同期，延续了下降态势，导致整体的效益比较好。

此外，工业企业效益总体改善，盈利能力明显增强。专家表示，尽管 6 月份工业生产增速比 5 月份有所回落，但价格上涨对利润增长形成明显支撑。据国家统计局测算，6 月份价格变动对利润增长的拉动比 5 月份多了 0.3 个百分点（央广网）

附录 3：公司动态

【日发精机】本次交易总体方案包括：（1）发行股份购买资产；（2）募集配套资金。上市公司拟通过发行股份的方式，购买日发集团、杭州锦琦以及杭州锦磐合计持有的捷航投资 100.00% 股权，捷航投资的主要资产为其间接持有的 Airwork 100.00% 股权。

根据《评估报告》，捷航投资 100.00% 股权的评估值为 125,262.66 万元。经交易各方友好协商，交易价格确定为 125,000.00 万元。经交易各方友好协商，本次发行股份购买资产发行价格为 8.85 元/股，不低于经除权除息调整后的发行股份购买资产定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90.00%。2018 年 4 月 16 日，上市公司召开 2017 年度股东大会审议通过每 10 股派发 1.00 元人民币的利润分配方案，并于 2018 年 5 月 8 日进行了除权除息，本次发行股份购买资产的发行价格相应调整为 8.75 元/股。

本次交易拟以询价方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，用于实施大型固定翼飞机采购及升级项目、直升机采购及升级项目，并支付本次交易中介机构费用。本次募集配套资金总额不超过 100,000.00 万元，不超过

本次交易中以发行股份方式购买标的资产的交易价格的 100.00% 发行价格不低于募集配套资金非公开发行股份发行期首日前 20 个交易日上市公司股票均价的 90.00%，具体发行股份数量=募集配套资金总额/发行价格。同时，本次募集配套资金发行股数总额不超过上市公司本次交易前总股本的 20%，即 110,817,793 股（含 110,817,793 股）。

【星徽精密】公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买孙才金、朱佳佳、太阳谷（HK）、亿网众盈、广富云网、恒富致远、泽宝财富、顺择齐心、顺择同心、达泰投资、新疆向日葵、大宇智能、九派、广发高成长、前海投资基金、宝丰一号、灏泓投资、广发科技文化、民生通海、杭州富阳基金、汎昇投资、金粟晋周、汎金投资、上海汰懿、易冲无线、鑫文联一号、广远众合累计持有泽宝股份 100% 的股权。

同时，拟向不超过 5 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金，募集配套资金主要用于支付本次交易的现金对价、本次交易相关费用和泽宝股份研发中心项目建设，募集配套资金总额不超过 76,781.65 万元，不超过拟购买资产交易价格的 100%，且配套融资发行的股份数量不超过上市公司本次发行前总股本的 20%。

经各方协商一致，确定本次交易泽宝股份 100% 股权的价格为 153,000 万元，其中，以发行股份的方式支付 89,052.35 万元，以现金方式支付 63,947.65 万元。本次发行股份购买资产的股票发行价格为 8 元/股，共计发行 111,315,433 股。

插图目录

图 1: 近年来中石油天然气产量(国内)增幅较慢.....	4
图 2: 油气复苏组合和高端装备制造组合自建立起至今表现.....	5
图 3: 机械行业估值及溢价分析.....	6
图 4: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较.....	6
图 5: 机械行业指数年初至今的表现.....	8
图 6: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况.....	8
图 7: 全国铁路动车组拥有量(按组计).....	8
图 8: 全国工业机器人产量累计值.....	9

表格目录

表格 1: 核心推荐组合表现.....	1
表格 2: 热点事件及分析.....	3
表格 3: 核心推荐组合上周及累计表现.....	4
表格 4: A 股与海外公司估值及增速比较.....	7

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

杰瑞股份(002353.SZ)、惠博普(002554.SZ)、通源石油(300164.SZ)、海默科技(300084.SZ)、道森股份(603800.SH)、恒泰艾普(300157.SZ)、富瑞特装(300228.SZ)、厚普股份(300471.SZ)、派思股份(603318.SH)、中国中车(601766.SH)、鼎汉技术(300011.SZ)、机器人(300024.SZ)等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn