

油价托底、政策加持，油气产业链投资高峰将至

——油服行业专题报告一

✉ : 李锋 执业证书编号: S1230517080001; 潘贻立 执业证书编号: S1230518080002
☎ : 021-80105916 021-80106025
✉ : lifeng1@stocke.com.cn panyili@stocke.com.cn

行业评级

专用设备 看好

报告导读

油价中枢上行，天然气产业链投资高峰将至，建议积极关注油服产业链投资机会。

投资要点

□ 高层重点批示加大油气勘探开发力度，油服板块集体大涨

受高层对能源安全的重要批示以及三桶油领导加大勘探开发力度表态等利好影响，油服板块8月14日上涨1.15%。其中石化机械+4.61%，中海油服+4.26%，海油工程+5%，中油工程+4.17%，杰瑞股+2.36%

□ 板块逻辑正由油价驱动向政策支持下的三桶油确定资本开支驱动转变

高层重视，油气产业链投资有望加速。数日前高层对油气投资有重要指示，之后又有银行政策支持，油气产业作为补短板和维护能源安全的重要抓手，其投资有望提速。中石油，中海油相继表态要加大国内油气田勘探开发力度。因此油服板块的逻辑正由之前单一的油价驱动向政策支持下的三桶油资本开支确定性转变，未来可能与与油价的相关性会减弱。

□ 油价中枢上行至70美元以上，支持油服行业持续回暖

全球原油供需仍处紧平衡，OPEC闲置产能处于低位，油价缓冲器作用减弱；短期地缘政治又会冲击原油供给，油价仍存上向上驱动力；70美元以上油价也符合主要产油国沙特、俄罗斯等对油价的中长期预期。并且本轮油价复苏已经传导至油服设备企业盈利，我们认为70美元以上油价仍将继续助推油服行业回暖。

□ 天然气产业链投资机会大，管道环节确定性最高

天然气产业链投资机会确定高。17年“煤改气”后的气荒导致天然气价格四季度大幅上涨，反应了我国有效气源不足，储存和调峰能力不足，管道运输能力不足三大难题，预计油气勘探开发、接收站、储气库，管道等环节的设备均会受益，其中鄂安沧、新浙粤、和中俄天然气管道等主干管网18年的建设都取得了重大进展，管道投资受益确定性最高。

□ 建议积极关注“三桶油”体系内油服公司

看好三桶油体系内油服公司在获取订单时的优势，持续重点推荐板块下半年的投资机会，核心受益标的：石化机械、中海油服、海油工程和中油工程，建议择机配置。

相关报告

- 1《工程机械行业点评之四：工业车辆继续保持稳步增长，产品结构升级推动行业发展》2017.07.24
- 2《工程机械行业跟踪点评之三：17年上半年推土机行业复苏态势明显》2017.07.16
- 3《工程机械行业跟踪点评报告之二：上半年挖机销售完美收官，期待下半年精彩表现》2017.07.09
- 4《高衰减率影响美国原油产量，关注油价反弹机会》2017.07.08
- 5《5月挖掘机销量继续火爆，为全年销量增长奠定基础》2017.06.14

报告撰写人：潘贻立；李锋；

数据支持人：李锋

正文目录

1. 高层重点批示加大油气勘探开发力度，油服板块集体大涨	3
2. 油价中枢上行至 70 美元以上，支持油服行业持续回暖	3
2.1. 全球原油供需仍处紧平衡，OPEC 闲置产能处于低位，油价缓冲器作用减弱	3
2.2. 短期地缘政治冲击原油供给，油价仍存上向上驱动力	3
2.3. 油价维持在 70 美元以上符合主要产油国对油价的中长期预期	4
2.4. 油价复苏已经传至油服企业盈利，70 美元以上油价仍将继续助推行业回暖	4
3. 天然气供需矛盾突出，油气产业链投资机会确定	6
3.1. 我国天然气对外依存度高，煤改气政策加剧供需矛盾	6
3.2. 天然气发展目标明确，国内页岩气和进口 LNG 成为未来主要增量	6
3.3. “气荒”倒逼扶持政策频出，天然气产业链投资进入快车道	7
3.4. 压裂车、接收站、储气库、管道成设备端最为受益的环节	7
4. 投资建议	9
4.1. 油服板块逻辑正由单一价驱动向政策支持下的三桶油确定资本开支驱动转变	9
4.2. 天然气产业链投资机会大，管道环节确定性最高	9
4.3. 建议积极关注“三桶油”体系内油服公司	9

图表目录

图 1: 全球原油供给平衡差异	3
图 2: 2000~2018 年 OPEC 原油产量	3
图 3: 委内瑞拉原油产量大幅下降	3
图 4: 中国和印度占伊朗石油出口近一半	3
图 5: IMF 预测 2018 年产油国财政平衡油价 (美元/桶)	4
图 6: 2000~2018 年 OPEC 原油产量	4
图 7: 2018 年以来油价中枢稳定在 70 美元以上	4
图 8: 2018 年“三桶油”勘探开发支出合计同比增长约 20%	4
图 9: 国内外主要油服公司 2018 年 H1 净利润同比反转明显	5
图 10: 我国天然气对外依存度快速上升	6
图 11: 2017 年 9 月~12 月 LNG 出厂价格指数上涨 150%	6
图 12: 到 2020 年天然气占我国一次能源消费比重达到 10%	6
图 13: 2017 年我国页岩气产量接近 90 亿方	6
图 14: 2017 年、2018 年我国 LNG 进口量同比分别增长 46.4%、50%	7
图 15: “气荒”倒逼扶持政策频出	7
图 16: 天然气产业链概览	8

1. 高层重点批示加大油气勘探开发力度，油服板块集体大涨

受国内外油气形势影响，最近关于我国能源安全的相关内参送达到国家高层，并得到习近平总书记重要批示。目前，中石油、中海油已经召开专题会议，研究提升国内油气勘探开发力度，以保证国家能源安全等工作。受高层重要提示、银行支持政策推出以及三桶油领导加大开发力度表态等利好影响，油服板块 8 月 14 日上涨 1.15%。其中石化机械+4.61%，中海油服+4.26%，海油工程+5%，中油工程+4.17%，杰瑞股+2.36%

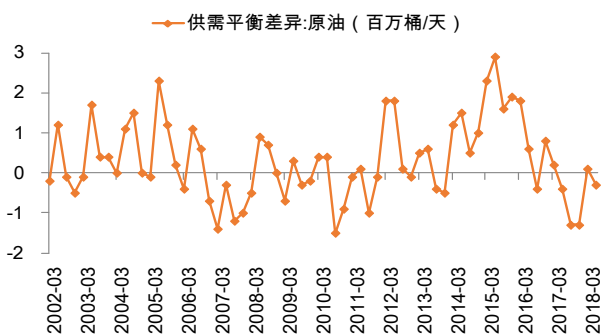
2. 油价中枢上行至 70 美元以上，支持油服行业持续回暖

2.1. 全球原油供需仍处紧平衡，OPEC 闲置产能处于低位，油价缓冲器作用减弱

2018 年 Q2,全球原油供需处于紧平衡状态，与 2015 年原油供给过剩局面相比大为改观。自 2016 年全球原油处于供给偏紧状态 Q3 开始，8 个季度中有 5 季度原油供给存在 30 万~130 万桶的供给缺口。截至 2018 年 6 月底，全球原油供给仍然存在 30 万桶的供给缺口。

目前 OPEC 闲置产能接近 200 万桶/天，根据 IEA 的预测，随着需求增加到 2019 年 Q3 OPEC 闲置产能可能会进一步下降至 124 万桶/天，这将会大幅降低 OPEC 应对新的供应中断对原油价格造成冲击的能力。2003~2008 年 OPEC 一直维持 200 万桶/天闲置产能，金融危机后提升至 400 万桶/天，2014~2016 年为了打击页岩油闲置产能最低降至 170 万桶/天。2018 年 6 月 OPEC 产量 3233 万桶/天,已经接近 2016 年高位。

图 1：全球原油供给平衡差异



资料来源：OPEC、浙商证券研究所

图 2：2000~2018 年 OPEC 原油产量



资料来源：OPEC、浙商证券研究所

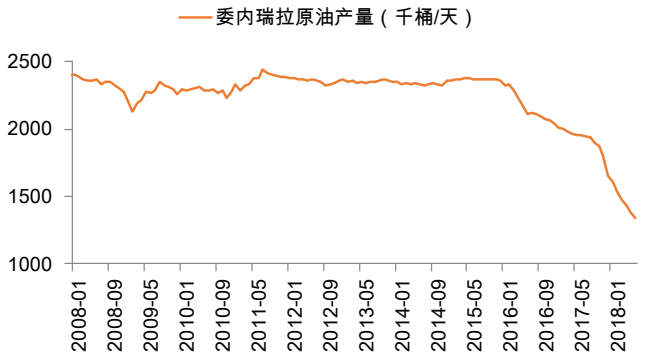
2.2. 短期地缘政治冲击原油供给，油价仍存上向上驱动力

委内瑞拉原油产量呈现螺旋式下降，预计 19 年 40~80 万桶/天的下降空间。由于国内恶性通货膨胀仍在持续，2018 年 6 月委内瑞拉的原油产量为 134 万桶/天，距离 08 年以来产量高峰下降超过 100 万桶/天，并且这一趋势未来仍将持续。IEA 年底可能还有 40 万桶/天的下降，到 2019 年底可能还将继续下滑 55 万桶/天~80 万桶/天。

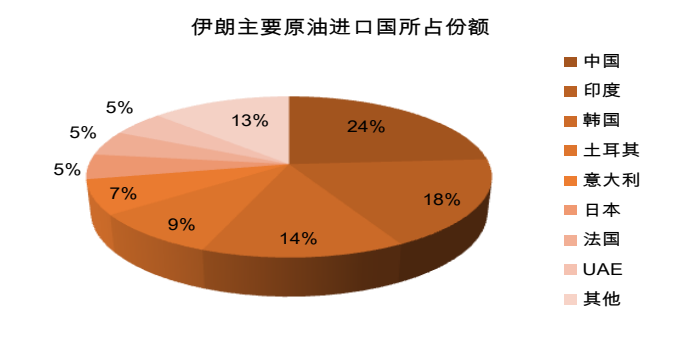
美国 11 月份将全面制裁伊朗，预计伊朗原油出口量乐观情况下下降 140 万桶/天，悲观相情况下下降 240 万桶/天。目前伊朗的原油出口量大约在 240 万桶/天，其中中国进口量占 24%，印度 18%。乐观情形下中国、印度仍将维持对伊朗的原油进口，则原油供给将减少 140 万桶/天。

图 3：委内瑞拉原油产量大幅下降

图 4：中国和印度占伊朗石油出口近一半



资料来源：OPEC、浙商证券研究所

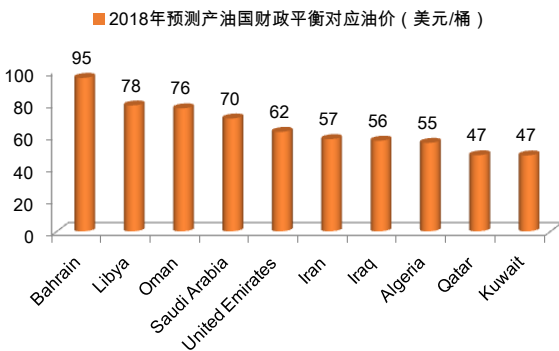


资料来源：IEA、浙商证券研究所

2.3. 油价维持在 70 美元以上符合主要产油国对油价的中长期预期

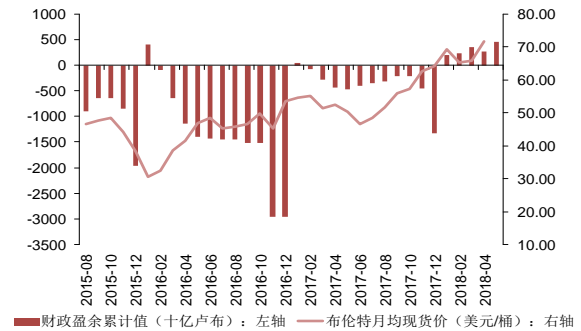
沙特阿拉伯（最大原油出口国）：IMF 在 2017 年 10 月的区域经济发展报告中预计 2018 年最大原油出口国沙特财政平衡线位于 70 美元/桶；俄罗斯（OPEC 之外最大原油出口国）：惠誉预计 2017 年俄罗斯的财政盈亏平衡油价约为 72 美元/桶；美国（最大原油生产国）：IEA 预测美国 2023 年将成为原油净出口国，高油价符合其身份转换的利益诉求。

图 5：IMF 预测 2018 年产油国财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF、浙商证券研究所

图 6：2000~2018 年 OPEC 原油产量



资料来源：Wind、浙商证券研究所

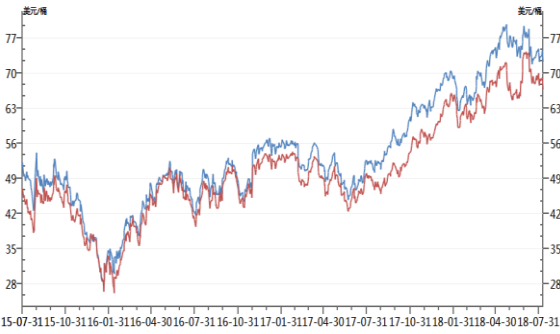
2.4. 油价复苏已经传至油服企业盈利，70 美元以上油价仍将继续助推行业回暖

油价传导路径：油价上涨——油公司盈利增加——油公司资本开支增加（滞后 1 年）——油服公司获得订单——油服公司盈利改善。17 年油价中枢由 50 美元上升至 60 美元，目前已上升至 70 美元；三桶油 18 年计划勘探开发支出合计达 2861-2961 亿元，同比增加 18~22%。其中中海油计划勘探开发支出 581~664 亿元，同比增长 16.9%~33.6%；中石化计划勘探开发支出 485 亿元，同比增长 55%；中石油计划勘探开发支出 1786 亿元，同比增长 1.25%。

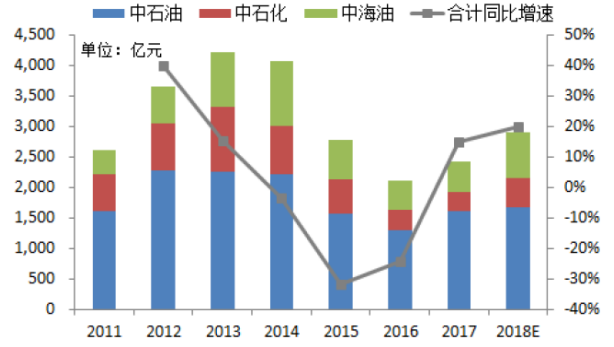
国内外油服设备公司盈利情况大幅改善：国外三巨头斯伦贝谢、哈里伯顿和贝克休斯 2018 年 H1 扣非后净利润增速分别为 159%、14025%和 81%；国内杰瑞股份、石化机械和通源石油 2018 年 H1 净利润增速分别为 490%、48%（业绩预告）和 3784%。

图 7：2018 年以来油价中枢稳定在 70 美元以上

图 8：2018 年“三桶油”勘探开发支出合计同比增长约 20%

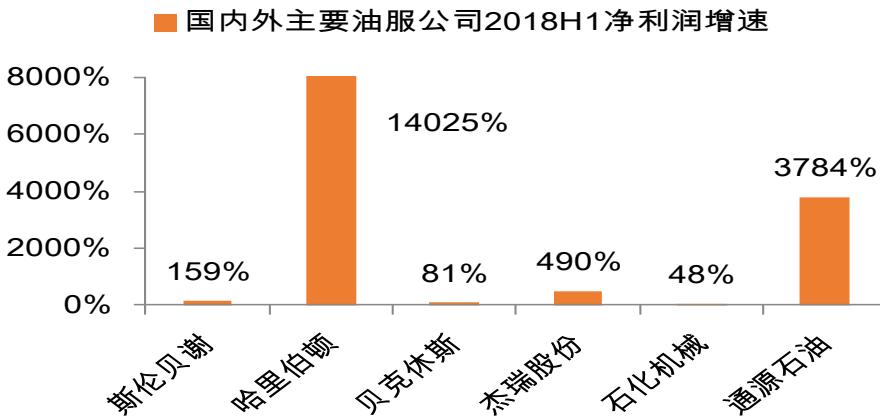


资料来源：IPE、NYMEX、浙商证券研究所



资料来源：公司年报、Wind、浙商证券研究所

图 9：国内外主要油服公司 2018 年 H1 净利润同比反转明显



资料来源：Wind、浙商证券研究所

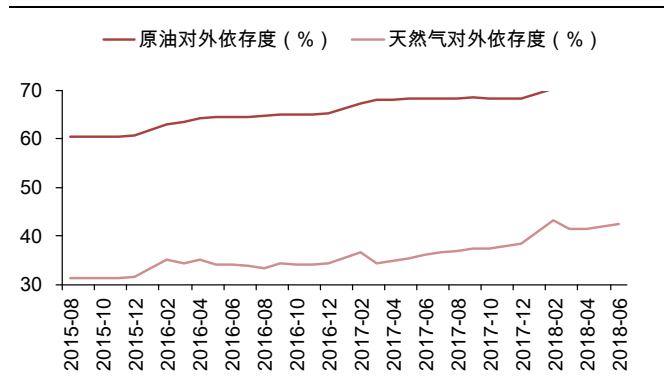
3. 天然气供需矛盾突出，油气产业链投资机会确定

3.1. 我国天然气对外依存度高，煤改气政策加剧供需矛盾

我国天然气对外依存度已经高达 38% 以上。2017 年我国天然气消费量达到 2426 亿立方米，同比增长 15.3%。其中国内产量达 1480 亿立方米，同比增长 8.2%；进口达 946 亿立方米，同比大增 26.9%。进口管道气约 425 亿方，同比增长 9.5%，进口 LNG 约 521 亿方，同比增长 46%。

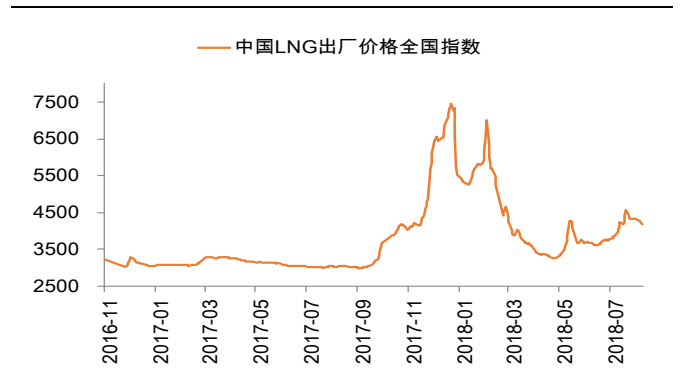
京津冀周边农村、工业用户以及城市集中供暖“煤改气”带来天然气新增需求，天然气消费量快速上升，2017 年同比增长 15%。但是国内气源供给保持相对刚性，加剧了供需矛盾。17 年国内 LNG 出厂价格指数从 9 月约 3000 元/吨最高涨到 12 月底 7472 元/吨，上涨幅度约 150%。

图 10：我国天然气对外依存度快速上升



资料来源：IMF、浙商证券研究所

图 11：2017 年 9 月~12 月 LNG 出厂价格指数上涨 150%



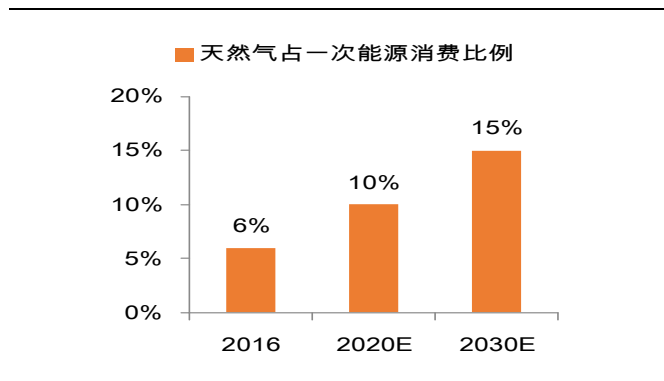
资料来源：上海石油天然气交易中心、浙商证券研究所

3.2. 天然气发展目标明确，国内页岩气和进口 LNG 成为未来主要增量

2017 年 7 月，国家发改委等 13 部门联合印发《加快推进天然气利用的意见》。其中提出到 2020 年天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10% 左右，地下储气库形成有效工作气量 148 亿立方米；到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15% 左右，地下储气库形成有效工作气量 350 亿立方米以上。2017 年我国天然气消费量为 2404 亿方，根据占比推算预计 2020 年达到 3600 亿方，复合增速为 14.41%。

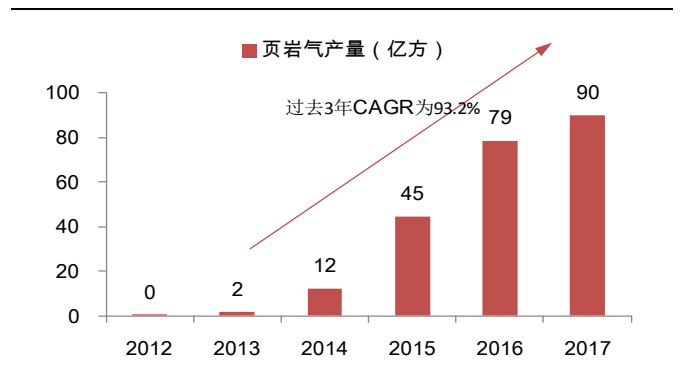
国内页岩气和进口 LNG 将成为弥补我国天然气供需缺口的主要增量。2017 年我国页岩气产量约 90 亿方，过去三年 CAGR 为 93%，根据“十三五”规划到 2020 年年产量要达到 300 亿方；2017 年我国进口 LNG 3800 万吨，同比增长 46.4%，2018 年 H1 进口 2381 万吨，同比增长 50%。

图 12：到 2020 年天然气占我国一次能源消费比重达到 10%



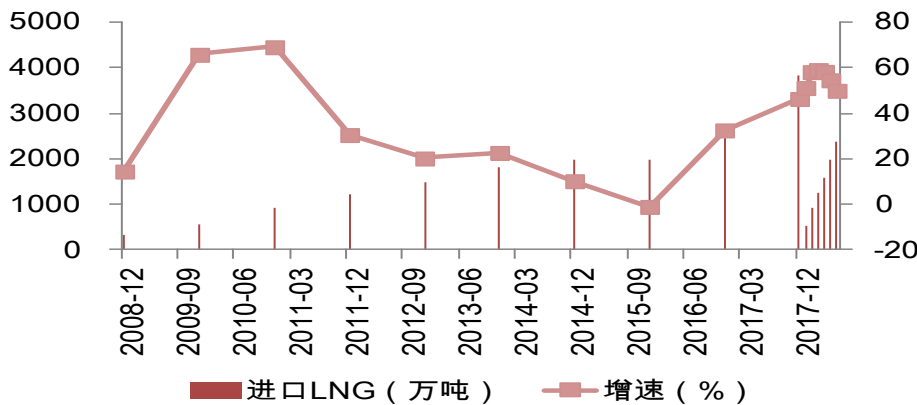
资料来源：《加快推进天然气利用的意见》、浙商证券研究所

图 13：2017 年我国页岩气产量接近 90 亿方



资料来源：国土资源局、浙商证券研究所

图 14：2017 年、2018 年我国 LNG 进口量同比分别增长 46.4%、50%



资料来源：海关总署、浙商证券研究所

3.3. “气荒”倒逼扶持政策频出，天然气产业链投资进入快车道

截至 2018 年 4 月，我国地下储气库工作气量仅为全国天然气消费量的 3%，国际平均水平为 12-15%；液化天然气（以下简称 LNG）接收站罐容占全国消费量的 2.2%（占全国 LNG 周转量的约 9%），日韩为 15%左右；各地方基本不具备日均 3 天用气量的储气能力。2017 年年底的“气荒”充分暴露了储气能力不足的短板。这已成为制约我国天然气产业可持续发展的重要瓶颈之一。

2018 年 4 月到 6 月，能源局、发改委以每月一文的节奏先后发布了《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》、《关于统筹规划做好储气设施建设运行的通知》、《重点地区应急储气设施建设中央预算内投资（补助）专项管理办法》。政策推动天然气产业链投资进入快车道。

图 15：“气荒”倒逼扶持政策频出

时间	发文单位	文件名	主要内容
2018年4月	能源局、发改委	《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》	供气企业应当建立天然气储备，到 2020 年拥有不低于其年合同销售量10%的储气能力；城镇燃气企业要建立天然气储备，到2020 年形成不低于其年用气量5%的储气能力；各方要根据 2020 年储气考核指标和现有能力匹配情况，落实差额部分的储气设施建设规划及项目，原则上以上项目 2018 年要全部开工。
2018年5月	发改委	《关于统筹规划做好储气设施建设运行的通知》	鼓励地方通过自建、合资、参股等方式集中建设储气设施。鼓励天然气管网互联互通的地区在异地投资或参股建设储气设施，具备管网联通条件的内陆地区通过合资、参股等方式参与沿海大型LNG接收站建设。
2018年6月	发改委	《重点地区应急储气设施建设中央预算内投资（补助）专项管理办法》	明确了中央预算内投资支持范围、下达方式、安排程序及监督检查等相关内容

资料来源：浙商证券研究所

3.4. 压裂车、接收站、储气库、管道成设备端最为受益的环节

开采环节：为完成 2020 年 300 亿方页岩气年产量目标，预计到 2020 年需要新增 17 套压裂机组，对应 340 台 2500 型压裂车，市场空间约 48 亿；

储存环节：接收站：截至 2017 年 6 月，我国已投产的 LNG 接收站共有 15 座，已核准正在建设的 LNG 项目 6 个，已核准或核准尚未开工项目 2 个，此外仍有 26 个接收站项目正处于听证阶段暂未获批；**储气库：**截至 2017 年末我国

投产储气库 12 座，工作气量超 80 亿立方米，预计到 2020 年我国可形成储气库有效工作气量约 150 亿立方米。按照每 1 亿方有效工作气量投资 1.5 亿元，则 2020 新增 70 亿有效工作气量需投资 105 亿元

运输环节：管道：截至 2017 年底我国建成运行长输天然气管道总里程为 7.4 万公里，如果完成“十三五”管道建设规划 10.4 万公里，则 18-20 年 3 年年均新增管道 1 万公里，是 2017 年 3 倍。按每新建 1 公里天然气管道需要 800 万元测算，预计 18-20 年年均新增管道投资 800 亿元

图 16：天然气产业链概览



资料来源：互联网公开资料、浙商证券研究所

4. 投资建议

4.1. 油服板块逻辑正由单一油价驱动向政策支持下的三桶油确定资本开支驱动转变

高层重视，油气产业链投资有望加速。数日前高层对油气投资有重要指示，之后又有银行政策支持，油气产业作为补短板和维护能源安全的重要抓手，其投资有望提速。中石油，中海油相继表态要加大国内油气田勘探开发力度。因此油服板块的逻辑正由之前单一的油价驱动向政策支持下的三桶油资本开支确定性转变，未来可能与与油价的相关性会减弱

4.2. 天然气产业链投资机会大，管道环节确定性最高

天然气产业链投资机会确定高。17年“煤改气”后的气荒导致天然气价格四季度大幅上涨，反应了我国有效气源不足，储存和调峰能力不足，管道运输能力不足三大难题，预计油气勘探开发、接收站、储气库，管道等环节的设备均会受益，其中鄂安沧、新浙粤、和中俄天然气管道等主干管网18年的建设都取得了巨大进展，管道投资受益确定性最高。

4.3. 建议积极关注“三桶油”体系内油服公司

看好三桶油体系内油服公司在获取订单时的优势，持续重点推荐板块下半年的投资机会，核心受益标的：石化机械、中海油服、海油工程和中油工程，建议择机配置。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>