

中石油川南页岩气钻井同比增长超400%，看好压裂设备需求

核心观点 (8.20-8.26):

1. 一周行业热点

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(8月24日)公布数据显示,截至8月24日当周,美国石油活跃钻井数锐减9座至860座,创为2016年5月以来最大单周降幅。去年同期为759座。

2. 最新观点

根据中国石油新闻中心报道,截至8月中旬,中石油在川南地区今年新开钻页岩气井162口,钻井进尺60.64万米,同比分别增长438%和429%。

我们认为作为清洁能源,天然气消费将进入快速增长期,而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,此外储气建设也将利好天然气储运板块。

我们看好油气行业复苏趋势,维持看好油服及设备板块;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、石化机械等。

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	6.0%	30.1%
	601808	中海油服	4.7%	-3.34%
	600583	海油工程	9.5%	-1.57%
高端装备制造组合	600835	上海机电	-0.6%	-20.25%
	300024	机器人	0.1%	-25.01%
	002747	埃斯顿	1.1%	-8.68%
	601766	中国中车	0.7%	-22.06%
	2039	中集集团	2.9%	-43.36%
	603111	康尼机电	-14.2%	-59.95%

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

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

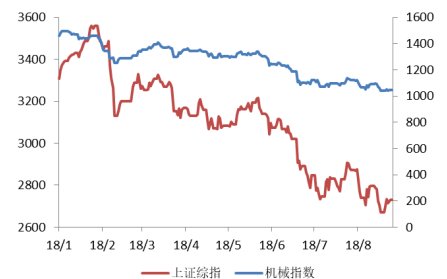
执业证书编号: S0130517100001

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 2018.8.24

	价格(美元/桶)	本周涨幅
布伦特原油	75.07	4.2%
WTI原油	67.85	4.1%

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	5
1. 核心推荐	5
2. 风险提示	6
(四) 国内外行业及公司估值情况	6
1. 国内估值及溢价分析	6
2. 与其他国家估值比较	7
3. 重点公司分析比较	8
附录:	9
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(8月24日)公布数据显示，截至8月24日当周，美国石油活跃钻井数锐减9座至860座，创为2016年5月以来最大单周降幅。去年同期为759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：贝克休斯，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

中石油川南页岩气钻井同比增长超400%，看好压裂设备需求

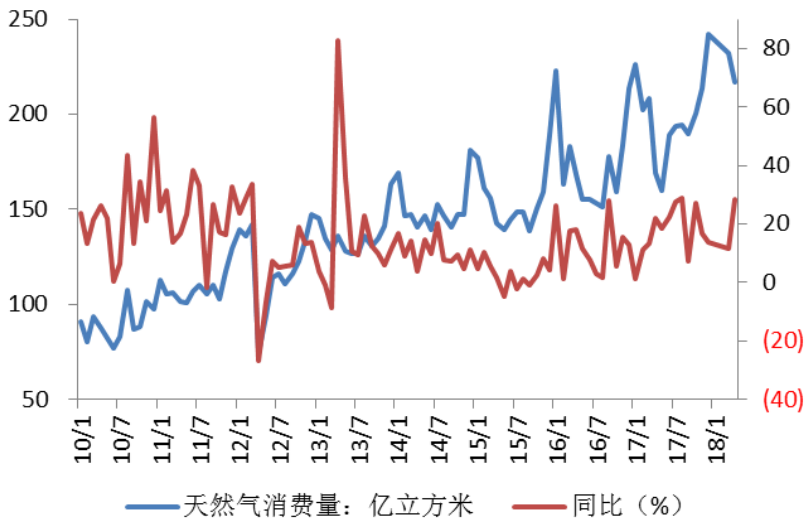
根据中国石油新闻中心报道，截至8月中旬，中石油在川南地区今年新开钻页岩气井162口，钻井进尺60.64万米，同比分别增长438%和429%。中石油西南油气田公司为提升国内勘探开发力度、努力保障国家能源安全的要求和部署，在大规模开发川南页岩气的基础上再提速，今年已在川南威远县、珙县、长宁县等地页岩气区块部署了125部钻机。

我们认为作为清洁能源，天然气消费将进入快速增长期，而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，此外储气建设也将利好天然气储运板块。

(1) 环保压力下天然气消费量快速增长，国内产量难以满足需求

中国天然气在一次能源使用占比仅有6%左右，而全球平均水平为24%，未来有较大的提升空间。另一方面，随着北方地区尤其是京津冀地区加速推进“煤改气”工程，天然气消费量尤其是冬季消费量快速增长，而国内天然气产量无法满足国内的快速需求，对外依存度已超过40%。

图 1: 近年来中国天然气消费量呈快速增长趋势

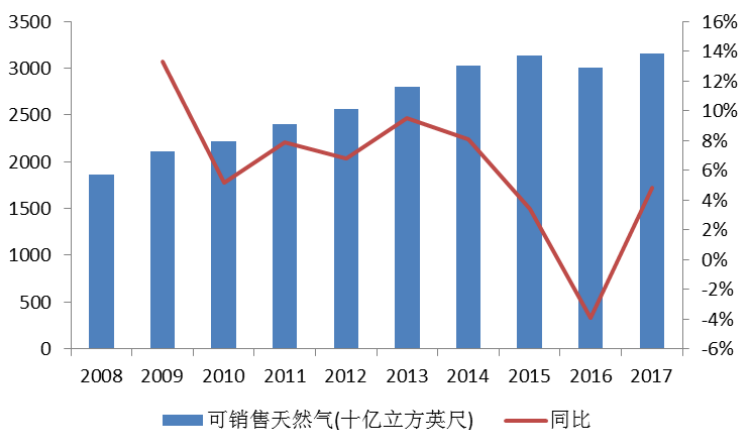


资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

(2) 国内天然气产量增幅较慢, 非常规天然气勘探开发将进入增长期

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。

图 2: 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。

随着国内经济稳定增长和消费水平提升, 中国油气尤其是天然气需求量有望在

2018年继续提升，而与之对应的是国内上游勘探开发业务（尤其是页岩气等非常规油气）此前处在一个较低景气度，致使天然气产量无法满足需求的快速增长。

我们认为，随着油价保持在较好水平，石油公司将逐步增长资本开支，油服及设备市场需求将保持增长趋势。对于中国市场而言，随着中石油、中石化、中海油等加大天然气尤其是页岩气的勘探开发力度，国内油服及压裂设备等设备需求将逐步增加，油服行业景气度有望提升。

投资建议：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、石化机械等。

风险提示：政策落实不及预期、原油价格大幅下滑、海外项目进展不及预期等

（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（从本周起康尼机电将从组合中暂时移除）

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	6.0%	30.10%	2017.10.23 周报
	601808	中海油服	4.7%	-3.34%	2018.1.22 周报
	600583	海油工程	9.5%	-1.57%	2018.1.22 周报
高端装备制造组合	600835	上海机电	-0.6%	-20.25%	2017.10.23 周报
	300024	机器人	0.1%	-25.01%	2017.10.23 周报
	002747	埃斯顿	1.1%	-8.68%	2017.10.23 周报
	601766	中国中车	0.7%	-22.06%	2017.10.30 周报
	2039	中集集团	2.9%	-43.36%	2018.1.22 周报
	603111	康尼机电	-14.2%	-59.95%	2018.1.22 周报
机械指数	801890		0.5%		
沪深 300	399300		3.0%		

资料来源：中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 3: 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

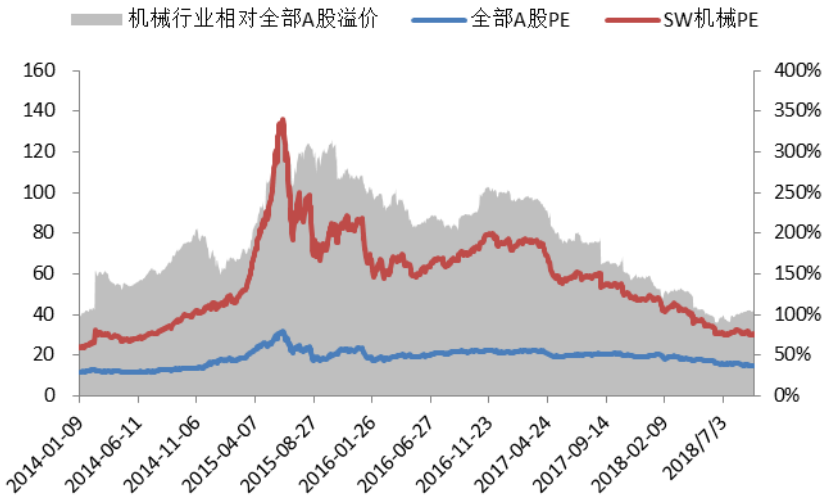
基建投资低于预期; 房地产投资增速低于预期; 原材料价格大幅上涨; 国际原油价格大幅下滑。

(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8月17日, 机械设备行业 TTM 市盈率(整体法)为 30.0X, 上周为 30.4X, 板块估值略有上升; 全部 A 股 TTM 市盈率(整体法)为 14.9X, 机械设备行业相对全部 A 股溢价水平为 101%, 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 4: 机械行业估值及溢价分析

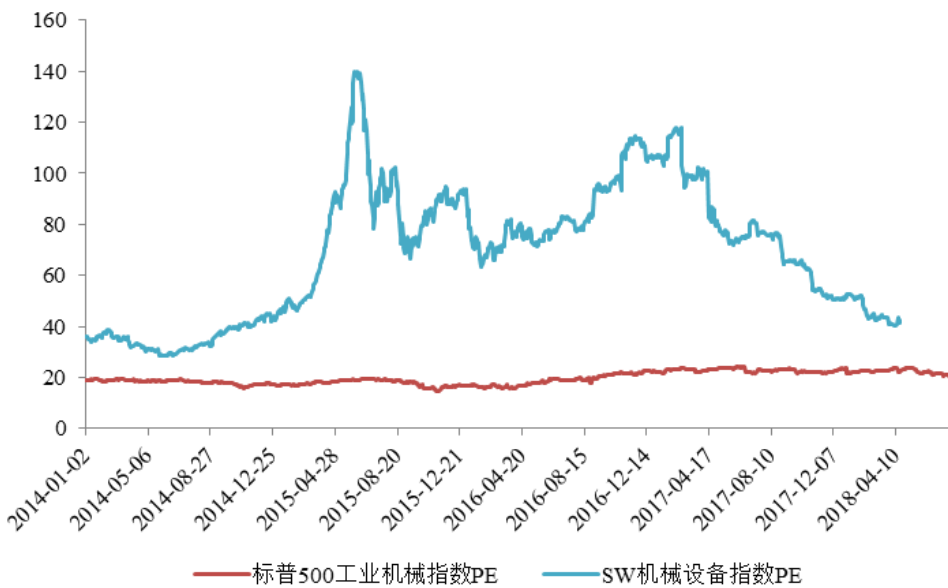


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 30.0X，美国标普 500 工业机械指数市盈率为 21.3X。

图 5: 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	81.08	180.6
	601766.sh	中国中车	-8.14	-4.40	21.45	2341.8
	300011.sz	鼎汉技术	29.62	-33.71	40.51	38.0
	300024.sz	机器人	20.73	5.26	54.52	255.4
	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	-119.62	903.1
	CAT.N	卡特彼勒 (CATERPILLAR)	17.97	1225.37	26.23	821.4
	ISRG.O	直觉外科手术 (INTUITIVE)	15.70	-10.31	77.08	616.0
	HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	29.79	91.97	366.41	359.1
	RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	-28.55	-501.93	-1.89	54.4

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

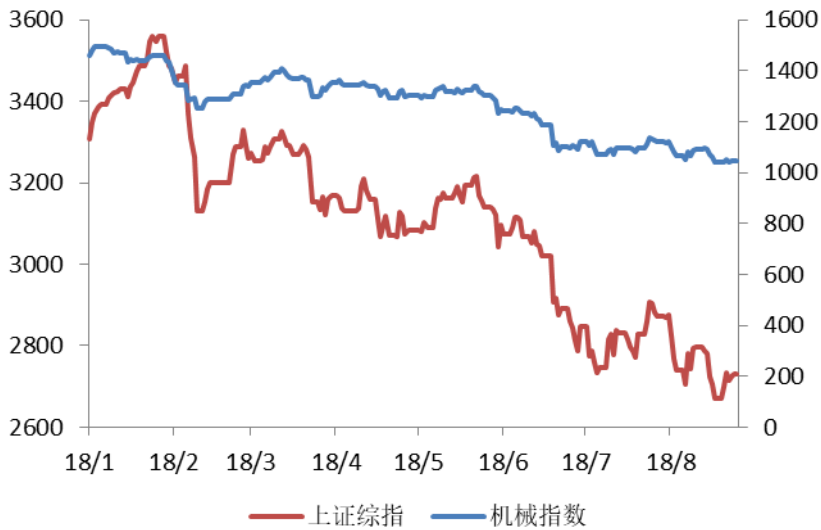
从统计来看，A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间，中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大，油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中，油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长，海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 21X-81X 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 股机器人公司在估值上较为接近，分别为 77X 和 55X，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:

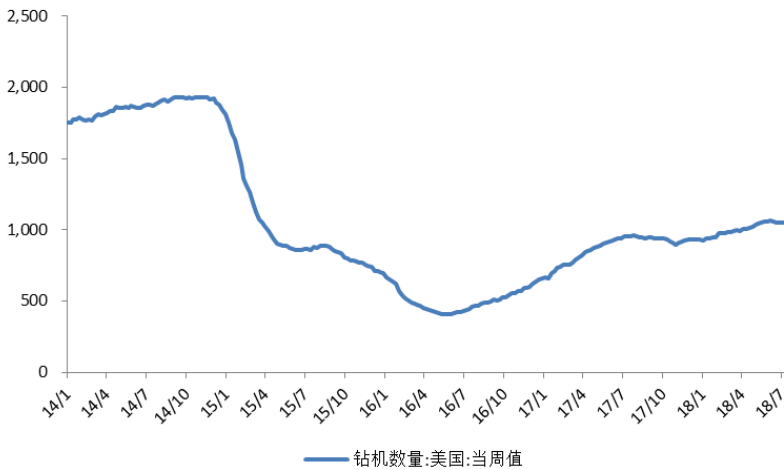
附录 1: 行业数据跟踪

图 6: 机械行业指数年初至今的表现



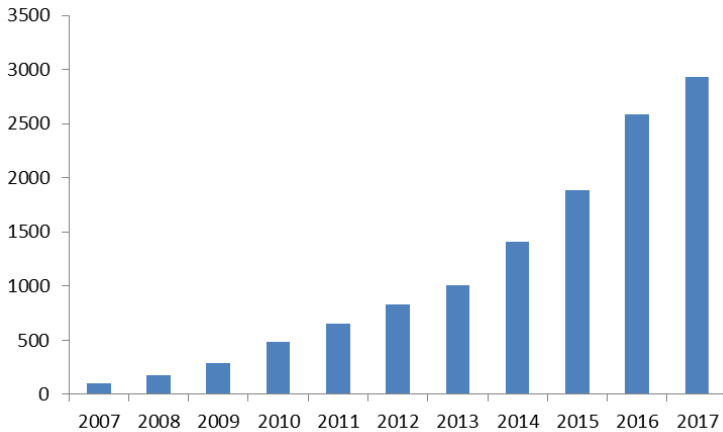
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



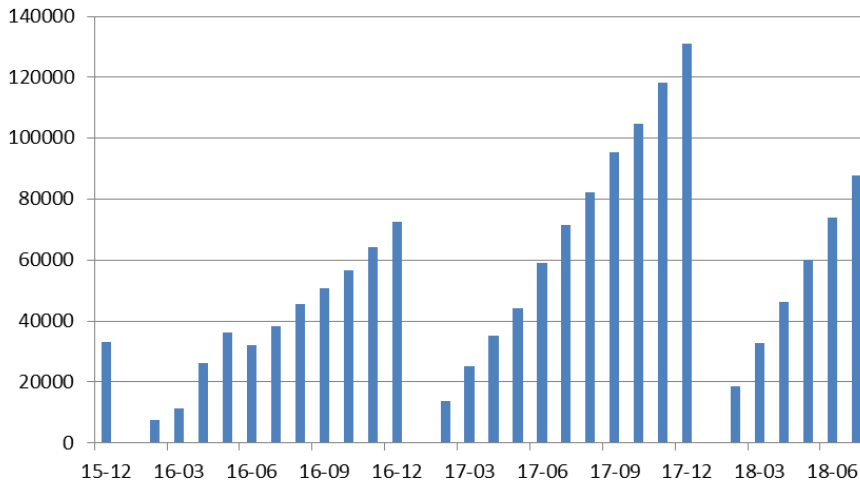
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 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 9: 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

轨道交通:

【轨道交通】 暂停一年后, 国家发改委上月重启了城市轨道交通项目审批。总投资 787.32 亿元的长春市第三期城市轨道交通建设规划、总投资约 950 亿元的苏州市城市轨道交通第三期建设规划 (2018~2023 年), 先后于近期获得审批。

在城轨审批重启后, 各地地铁规划编制、报批和建设的步伐加快推进。目前包括杭州、济南等多地都在加快推进新一轮的地铁规划和建设。与此同时, 目前包括合肥、西安、武汉、成都、太原等城市新一轮的城市轨道交通规划已经上报待批。(第一财经)

工业制造:

【工程机械】日前，根据《工业和信息化部办公厅 财政部办公厅关于发布 2018 年工业转型升级资金工作指南的通知》(工信厅联规[2018]36 号)，我国工信部对“2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目”进行了公示。

其中，总计包含 93 个项目，涉及 11 项任务，参与企业众多，行业广泛。工程内容包括平台建设、安全、标准、标识解析、边缘计算技术等众多领域。其中涉及工程机械的项目主要包括：徐工集团工程机械股份有限公司的“Xrea 工业互联网平台试验测试环境”项目、三一集团有限公司的“‘根云’工业互联网平台试验测试”项目，和江苏徐工信息技术股份有限公司的“工程机械行业工业互联网平台产品远程诊断与预测性维护试验测试”项目。(第一工程机械网)

附录 3: 公司动态

【机器人】报告期内，公司实现营业收入 12.31 亿元，同比增长 19.88%；归属于母公司股东的净利润 2.13 亿元，同比增长 20.42%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2.05 亿元，同比增长 47.95%。

【三一重工】2018 年上半年，公司实现营业收入 281.24 亿元，同比增长 46.42%；归属于上市公司股东的净利润 33.89 亿元，同比增长 192.09%；经营活动产生的现金流量净额 62.21 亿元，同比增长 5.55%。截止 2018 年 6 月 30 日，公司总资产 672.58 亿元，归属于上市公司股东的净资产 279.77 亿元。

2018 年上半年，挖掘机械销售收入 111.60 亿元，同比增长 61.62%，国内市场上已连续第八年蝉联销量冠军；混凝土机械实现销售收入 85.49 亿元，同比增长 29.36%，稳居全球第一品牌。起重机械销售收入达 41.02 亿元，同比增长 78.47%，市场地位稳步提升；桩工机械、路面机械等设备销售均实现较快增长，总体市场份额进一步增加。

受益于公司高水平的经营质量与销售的强劲增长，公司盈利水平大幅提升，总体毛利率 31.64%，较 2017 年增加 1.57 个百分点。

报告期内，实现国际销售收入 60.92 亿元，同比增长 5.05%，毛利率同比增加 1.20 个百分点，领跑行业。公司海外各大区域经营质量持续提升，挖掘机出口大幅增长，海外大区、三一欧洲、三一美国业绩均有较大幅度的增长。



插图目录

图 1: 近年来中国天然气消费量呈快速增长趋势	4
图 2: 近年来中石油天然气产量(国内)增幅较慢	4
图 3: 油气复苏组合和高端装备制造组合自建立起至今表现	6
图 4: 机械行业估值及溢价分析	7
图 5: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较	7
图 6: 机械行业指数年初至今的表现	9
图 7: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况	9
图 8: 全国铁路动车组拥有量(按组计)	9
图 9: 全国工业机器人产量累计值	10

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	5
表格 4: A 股与海外公司估值及增速比较	8

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，机械行业分析师。 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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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 31 层
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：	尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：	王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：	舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：	何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn