

继续看好油服及设备行业，维持推荐杰瑞股份等标的

核心观点 (8.27-9.2):

1. 一周行业热点

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(8月31日)公布数据显示,截至8月31日当周,美国石油活跃钻井数增加2座至862座,去年同期为759座。

2. 最新观点

根据中国石油新闻中心报道:据专业信息服务提供商汤森路透集团搜集到的数据预测,伊朗8月原油出口量可能跌破7000万桶关口。

我们认为,美国对伊朗可能的制裁将会导致全球原油市场供给不足,另外委内瑞拉原油产量受本国经济等因素影响也出现大幅下滑,为防止油价短期涨幅过大影响原油需求,OPEC已降低原油减产数量,保证原油价格在一个较为合理范围之内。

从国内市场来看,随着中石油等石油公司加大国内油气勘探勘探开发尤其是页岩气的开发力度,钻完井及压裂设备等采购需求有望增加,我们维持推荐杰瑞股份,看好中海油服、海油工程、石化机械等标的。

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	-3.2%	25.95%
	601808	中海油服	-2.8%	-6.08%
	600583	海油工程	-0.3%	-1.90%
高端装备制造组合	600835	上海机电	0.9%	-19.56%
	300024	机器人	-0.5%	-25.38%
	002747	埃斯顿	-4.2%	-12.49%
	601766	中国中车	0.4%	-21.77%

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

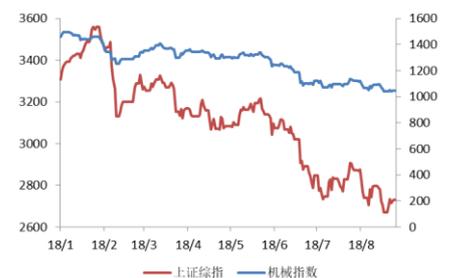
范想想

☎: (8610) 83571383

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518090002

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 2018.8.31

	价格(美元/桶)	本周涨幅
布伦特原油	77.75	2.6%
WTI原油	70.05	2.2%

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	13
表格目录	13

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31日)公布数据显示，截至8月31日当周，美国石油活跃钻井数增加2座至862座，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

继续看好油服及设备行业，维持推荐杰瑞股份等标的

根据中国石油新闻中心报道：据专业信息服务提供商汤森路透集团搜集到的数据预测，伊朗8月原油出口量可能跌破7000万桶关口。汤森路透一款商业行情分析软件根据截至28日的贸易流通数据预计，伊朗8月原油和凝析油的出口量大约为6400万桶，平均日出口量为206万桶，比4月份下降约100万桶/日。相比之下，今年4月高峰时期，当月出口量大约为9280万桶，平均日出口量309万桶。

随着美国对伊朗石油制裁日期临近，部分国家已逐步降低对伊朗石油的进口。根据中国石油新闻中心报道，数据显示，伊朗原油的主要买家8月均减少进口量：印度从伊朗的进口量从2000万桶减到820万桶；欧洲从2220万桶减到1200万桶；韩国7月以来不再从伊朗进口原油；日本连续两个月减少进口量，减到340万桶。

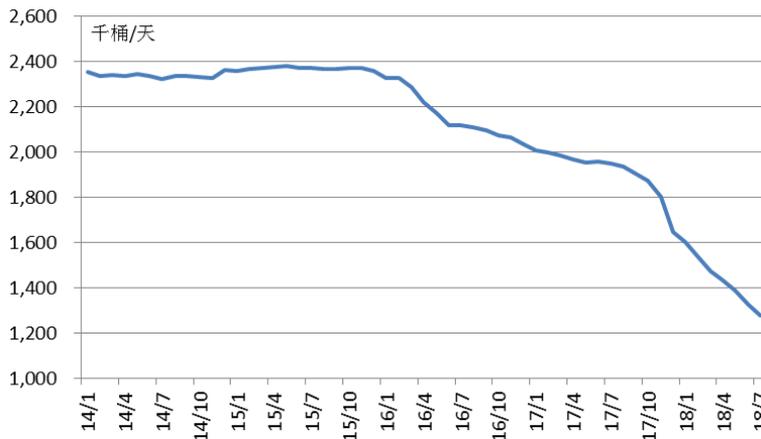
我们认为，美国对伊朗可能的制裁将会导致全球原油市场供给不足，另外委内瑞拉原油产量受本国经济等因素影响也出现大幅下滑，为防止油价短期涨幅过大影响原油需求，OPEC已降低原油减产数量，保证原油价格在一个较为合理范围之内。从国内市场来看，随着中石油等石油公司加大国内油气勘探开发尤其是页岩气的开发力度，钻完井及压裂设备等采购需求有望增加，我们维持推荐杰瑞股份，看好中海油服、海油工程、石化机械等标的。

图 1: 伊朗此前被美国制裁后原油产量下滑约 100 万桶/天



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 委内瑞拉原油产量 2016 年以来下滑已超过 100 万桶/天, 并呈继续下滑趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

另一方面, 过去两年低油价下勘探开发资本支出持续下滑也将导致原油储备产能建设不足, 而未来三年原油需求量将实现 1.5% 的复合增速, 我们预计原油供需将进入紧平衡, 油价有望得到支撑。我们看好油气行业复苏趋势, 维持看好油服及设备板块。

图 3: 全球原油消费量未来三年有望实现 1.5%的复合增速



资料来源: Wind, OPEC, 中国银河证券研究院整理

此外,中国油气对外依存度进一步提高,国内勘探开发资本开支有望进入上升通道。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)仍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、中海油逐渐增加资本开支,国内油服行业有望从底部复苏。

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、康尼机电

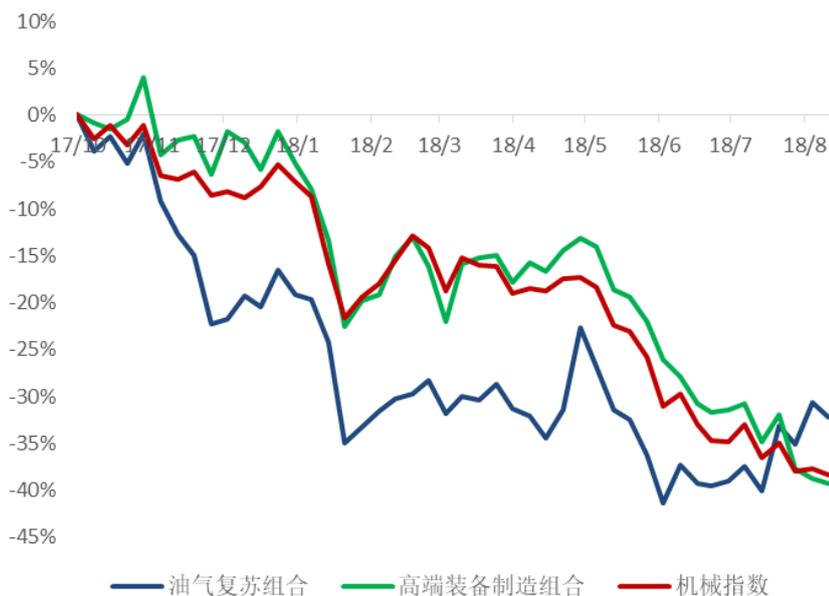
表格 3: 核心推荐组合上周及累计表现

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	-3.2%	25.95%	2017.10.23 周报
	601808	中海油服	-2.8%	-6.08%	2018.1.22 周报
	600583	海油工程	-0.3%	-1.90%	2018.1.22 周报
高端装备制造组合	600835	上海机电	0.9%	-19.56%	2017.10.23 周报
	300024	机器人	-0.5%	-25.29%	2017.10.23 周报
	002747	埃斯顿	-4.2%	-12.49%	2017.10.23 周报
	601766	中国中车	0.4%	-21.77%	2017.10.30 周报
机械指数	801890		-1.2%		
沪深 300	399300		0.3%		

资料来源：中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 4：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。

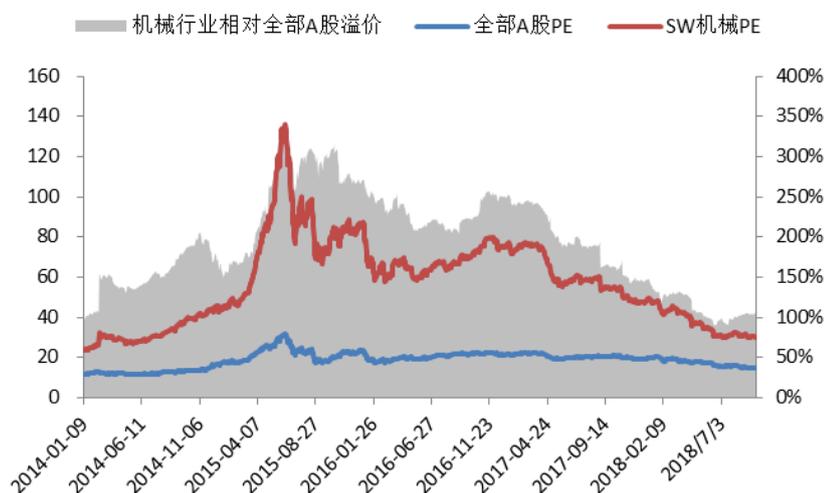
（四）国内外行业及公司估值情况

1. 国内估值及溢价分析

截止到8月31日，机械设备行业 TTM 市盈率（整体法）为 30.3X，上周为 30.0X，板块估值略有上升；全部 A 股 TTM 市盈率（整体法）为 14.6X，机械设备行业相

对全部 A 股溢价水平为 107%，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 5：机械行业估值及溢价分析

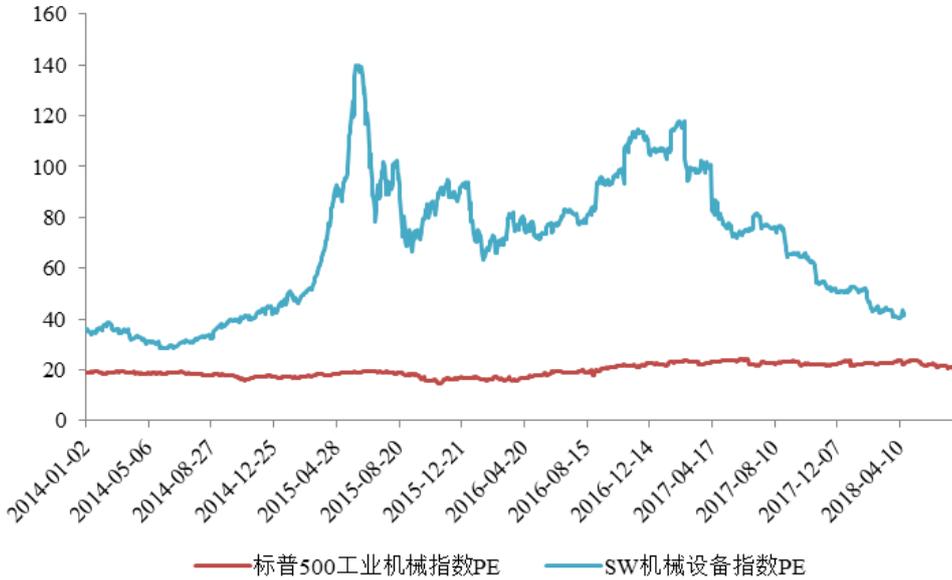


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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 30.3X，美国标普 500 工业机械指数市盈率为 21.4X。

图 6: 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	78.50	174.8
	601766.sh 中国中车	-8.14	-4.40	20.90	2350.4
	300011.sz 鼎汉技术	29.62	-33.71	38.61	36.3
	300024.sz 机器人	20.73	5.26	54.25	254.2
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	-115.79	874.2
	CAT.N 卡特彼勒 (CATERPILLAR)	17.97	1225.37	26.35	825.2

ISRG.O	直觉外科手术 (INTUITIVE)	15.70	-10.31	79.71	637.0
HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	29.79	91.97	358.15	351.0
RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	-28.55	-501.93	-1.95	55.9

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

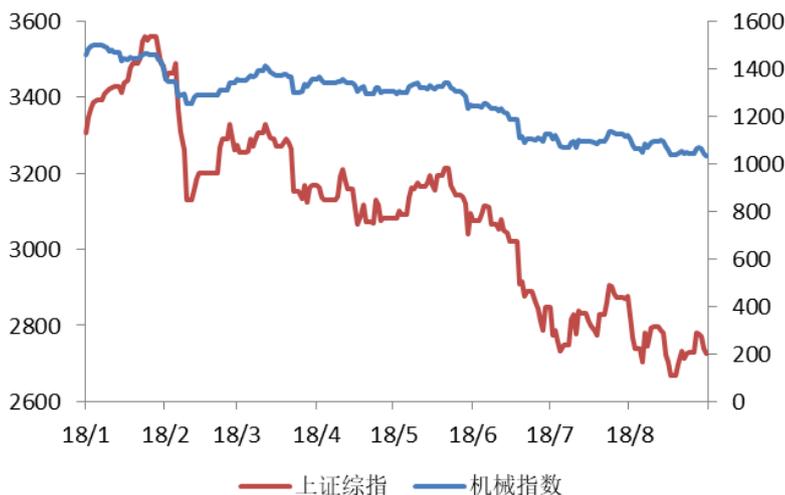
从统计来看, A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间, 中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大, 油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中, 油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长, 海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 21X-78X 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 79X 和 54X, 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:

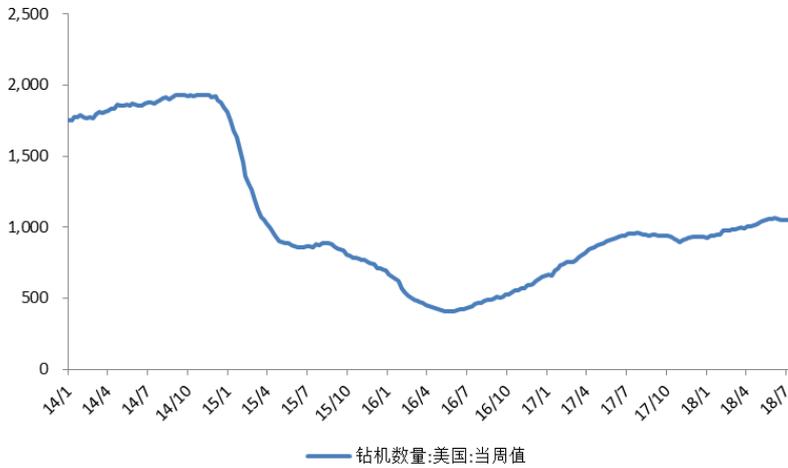
附录 1: 行业数据跟踪

图 7: 机械行业指数年初至今的表现



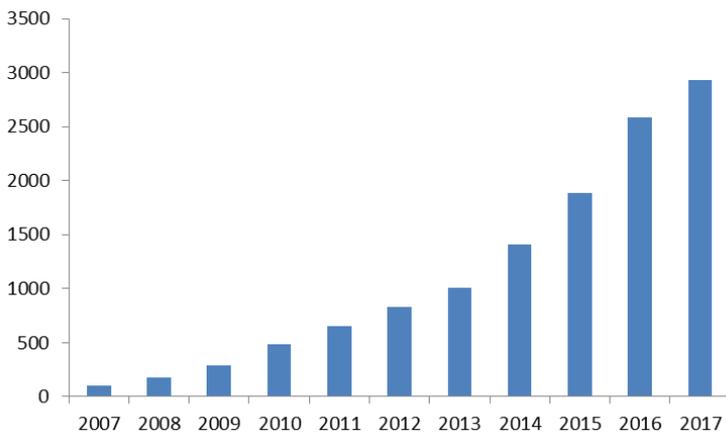
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



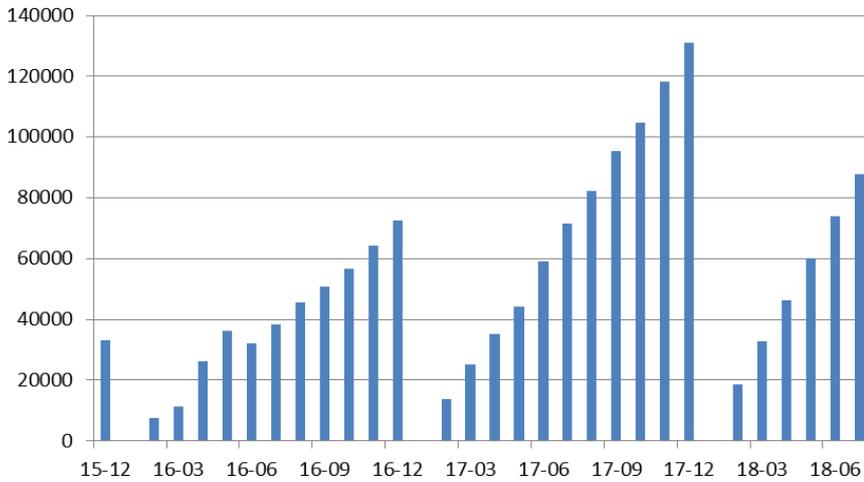
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 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 10: 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

油气装备与服务:

【油气新闻】美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)8月31日公布数据显示,截至8月24日当周,美国石油活跃钻井数增加2座至862座。去年同期为759座。8月美国石油活跃钻井数累计增加1座,7月增加3座,而6月减少1座。美国能源信息署(EIA)本月预期称,2018年美国原油产量料将增至1070万桶/日的纪录高位,2019年将增至1170万桶/日,而2017年为940万桶/日。

更多数据显示,截至8月31日当周美国石油和天然气活跃钻井总数增加4座于1048座。此外,贝克休斯在报告中称,美国当周天然气活跃钻井数增加2座至184座。Simmons & Co 分析师公布报告称,预计2018年油气钻井总数将达到1031座,2019年将达到1092座,2020年将达到1227,与上周预期基本一致。(FX168财经网)

工业制造:

【工业新闻】国家统计局公布工业企业财务数据显示,随着供给侧结构性改革深入推进,1到7月份,工业利润持续快速增长,企业的成本持续下降。

数据显示,1到7月份,全国规模以上工业企业实现利润总额39038.1亿元,同比增长17.1%。7月份利润增长16.2%,工业利润持续快速增长。从行业看,在41个工业大类行业中,32个行业利润总额同比增加,9个行业减少;其中,石油、钢铁、建材、化工四个行业新增利润较多,对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率为66.6%。

随着供给侧结构性改革推进,工业企业成本、杠杆率持续降低,1到7月份,规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本同比下降0.35元。7月末,规模以上工业企业资产负债率同比降低0.5个百分点;其中,国有控股企业资产负债率同比降低1.3个百分点,为2016年以来最低水平。(央视新闻)

附录 3: 公司动态

【徐工机械】2018 年上半年,公司实现营业总收入 239.44 亿元,同比增长 65.81%;其中,实现海外收入 37.04 亿元,同比增长 68.73%;归属于母公司所有者净利润 11.04 亿元,同比增长 100.62%。上半年,公司持续优化运营指标、强力出清风险、全面夯实资产质量,经营性现金流净额为 19.46 亿元,同比增长 16.86%;加权平均净资产收益率 4.73%,比去年同期增加 2.07 个百分点。

【中集集团】2018 年上半年,随着美国大规模加征商品关税挑动全球贸易战,人民币兑美元汇率波动较大,导致全球经贸活动复苏存在诸多风险和不确定因素,但由于全球经济依然延续温和复苏的态势,国际贸易持续增长,新兴经济体的局部区域市场增长回升,加之本集团直接出口至美国市场的产品占比较小,因此 2018 年上半年,集团总体经营状况表现良好。

受惠于全球和国内经济的复苏回暖,报告期内,本集团实现营业收入人民币 43,560,398 千元(去年同期:人民币 33,387,152 千元),同比增长 30.47%。在各主要业务中,集装箱、空港装备业务的营业收入实现大幅增长,道路运输车辆、能源、化工及液态食品装备、重型卡车、物流服务业务的营业收入保持较平稳增长,金融业务略有下降,产城业务和海洋工程业务出现一定下滑。报告期,本集团实现归属于母公司股东及其它权益持有者的净利润人民币 965,397 千元(去年同期:人民币 796,898 千元),同比增长 21.14%。

插图目录

图 1: 伊朗此前被美国制裁后原油产量下滑约 100 万桶/天	4
图 2: 委内瑞拉原油产量 2016 年以来下滑已超过 100 万桶/天, 并呈继续下滑趋势	4
图 3: 全球原油消费量未来三年有望实现 1.5% 的复合增速	5
图 4: 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 5: 机械行业估值及溢价分析	7
图 6: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较	8
图 7: 机械行业指数年初至今的表现	9
图 8: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况	10
图 9: 全国铁路动车组拥有量(按组计)	10
图 10: 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