

油服行业 2018 年中报分析

油气投资迎来确定性增长空间，油服市场有望步入景气长周期

推荐（维持）

- **油价有望在多空交织中高位震荡。**运输能力及经济性将驱动美国页岩油成为原油供给市场的边际产量，难以对油价形成重压；财政改善仍是 OPEC 核心诉求，潜在的闲置产能收紧或将加剧供应紧张；美国重启对伊朗制裁将形成待填补供应缺口；贸易战发酵或将削弱油价需求基本面支撑，总体而言，国际原油市场多空因素交织。我们认为，经历 3 年低油价时期，世界各大经济体已深谙原油市场维稳的重要性，不论是依靠政治博弈还是经济手段，主要参与者间的制衡关系已经形成，原油市场难再出现单方主导现象，维稳料将是长期主基调，油价有望在相对高位维持震荡。
- **国内能源安全问题带动油气投资迎来确定性增长空间。**截至 2018 年 7 月，我国原油、天然气对外依存度分别创出 70.67% 和 42.5% 的新高，提高能源自给率是当前我国油气产业面临的重大课题。我国石油、天然气新增探明储量分别降至 8.77 亿吨和 5554 亿方，达到近 10 年来最低水平。2014-2016 年，三大石油公司资本开支由 3954 亿元高点下降至 2112 亿元，受此影响，“三桶油”油气当量储采比大幅下滑，我国油气资源接续能力面临严峻挑战。考虑到油气勘探开发周期较长，前期资本开支下降对产量的不利影响或将延续。为消除近几年资本开支下滑导致产量下降的脉冲效应，未来几年加大资本开支力度势在必行。我们认为，油服板块需求决定因素已经从油价及油气公司经济性驱动，转变为国家能源安全政策下的确定性投资拉动，未来几年国内油气开发活动料将稳步提升，油服行业有望步入景气长周期。
- **油气勘探活动回暖已初步传导至油服行业，油服公司业绩逐步兑现。**截至 2018 年中报，油服公司订单情况大幅改善，国内油服市场景气回升已经启动。报告期内，油服行业实现营收 494.1 亿元，同比增长 14.5%，毛利率提升 2 个百分点至 9.8%，二季度单季毛利率已达到 12.1%。2018 上半年，油服行业实现微利 5.48 亿元，同比增长 126.7%，大幅扭亏 99.5 亿元，净利率由负转正，较 2017 年底提升 10.1 个百分点至 1.1%，盈利能力显著改善。此外，行业资产减值损失已大幅降低至 1.81 亿元，相比 2016 年高点，降幅达 97.5%，资产负债表已得到修复。
- **受国内油气开发形势影响，钻完井及压裂环节油服需求弹性较大，海上油服机会不容忽视。**国内油气田已进入低渗透时代，老油田增产稳产需求旺盛；加码页岩气等非常规油气成为改善我国现有能源消费结构、提升清洁能源占比的重要突破口；同时，三大石油公司坚定增储保产战略激发油气田增产需求。国内油气开发形势决定了钻完井、压裂环节释放大量需求。此外，中海油加大资本支出力度助力海上油服市场景气回升加速，海上油服机会不容忽视。
- **推荐标的：**石化机械、海油工程、杰瑞股份、通源石油。相关标的：中海油服、中曼石油。
- **风险提示：**油价大幅波动，油气公司勘探开发支出不及预期，油服公司订单交付不及预期

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
通源石油	8.43	0.33	0.40	0.55	25.34	21.05	15.29	2.37	推荐
杰瑞股份	19.31	0.36	0.78	1.25	53.26	24.77	15.45	2.33	推荐
海油工程	6.30	0.14	0.24	0.33	43.77	26.74	19.35	1.20	推荐
石化机械	9.71	0.14	0.22	0.32	70.12	44.94	30.46	3.30	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2018 年 09 月 04 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 李佳

电话: 021-20572564
邮箱: lijia@hcyjs.com
执业编号: S0360514110001

证券分析师: 鲁佩

电话: 021-20572564
邮箱: lupei@hcyjs.com
执业编号: S0360516080001

证券分析师: 赵志铭

电话: 021-20572557
邮箱: zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号: S0360517110004

证券分析师: 姜湘虹

电话: 021-20572552
邮箱: louxianghong@hcyjs.com
执业编号: S0360518050003

联系人: 吴炜辉

电话: 021-20572567
邮箱: wuweiyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	15	0.42
总市值(亿元)	1,853.78	0.35
流通市值(亿元)	1,128.5	0.3

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.25	-17.69	-31.19
相对表现	5.79	-1.45	-19.01



相关研究报告

《油气钻采服务行业重大事项点评: 供需向好叠加多方博弈助推油价上涨, 看好油服行业景气上行》

2018-07-02

目 录

一、油价有望在多空交织中实现再平衡.....	4
二、国内能源安全问题不容忽视，油气投资望迎来确定性增长空间	6
（一）我国油气对外依存度创历史新高，提高能源自给率势在必行.....	6
（二）油气新增探明储量创 10 年新低，国内油气资源接续能力面临挑战.....	6
（三）加大资本开支是提升我国油气能源安全的必由之路.....	8
三、油气勘探开发活动回暖已初步传导至油服公司	10
（一）油服公司订单快速增长.....	11
（二）油服公司盈利开始改善，业绩拐点得到确认	11
（三）油服公司资产负债表得到修复	12
四、投资建议	13
五、风险提示	14

图表目录

图表 1	国际原油价格企稳回升（单位：美元/桶）	4
图表 2	OPEC 闲置产能分布（单位：百万桶/天）	5
图表 3	伊朗原油产量下降	5
图表 4	伊朗原油出口量开始下降	5
图表 5	我国原油供需缺口扩大，对外依存度创新高	6
图表 6	我国天然气供需矛盾突出	6
图表 7	我国石油天然气储量现状	7
图表 8	“三桶油”原油探明储量（百万桶）	7
图表 9	“三桶油”原油产量连续两年下降（百万桶）	7
图表 10	“三桶油”天然气探明储量（十亿立方英尺）	8
图表 11	“三桶油”天然气产量（十亿立方英尺）	8
图表 12	“三桶油”油气当量储采比	8
图表 13	“三桶油”油气当量储量接替率	8
图表 14	“三桶油”勘探开发支出开始回升	9
图表 15	中石油、中石化勘探开发业务毛利率（%）	9
图表 16	中海油桶油成本连续 4 年录得下降	9
图表 17	油服相关上市公司统计	10
图表 18	油服行业营业收入及增速	12
图表 19	油服行业毛利率变化情况	12
图表 20	油服行业归母净利润及增速	12
图表 21	油服行业净利率变化情况	12
图表 22	油服行业资产减值损失大幅减少，资产负债表得到修复	13

一、油价有望在多空交织中实现再平衡

2016 年初，布伦特原油价格自底部回升，截至 2018 年 8 月底，已上涨至 77 美元/桶附近。当前原油市场多空交织，油价在复杂的供需因素驱动下寻找着新的平衡，中枢不断上移。

图表 1 国际原油价格企稳回升（单位：美元/桶）



资料来源：wind，华创证券

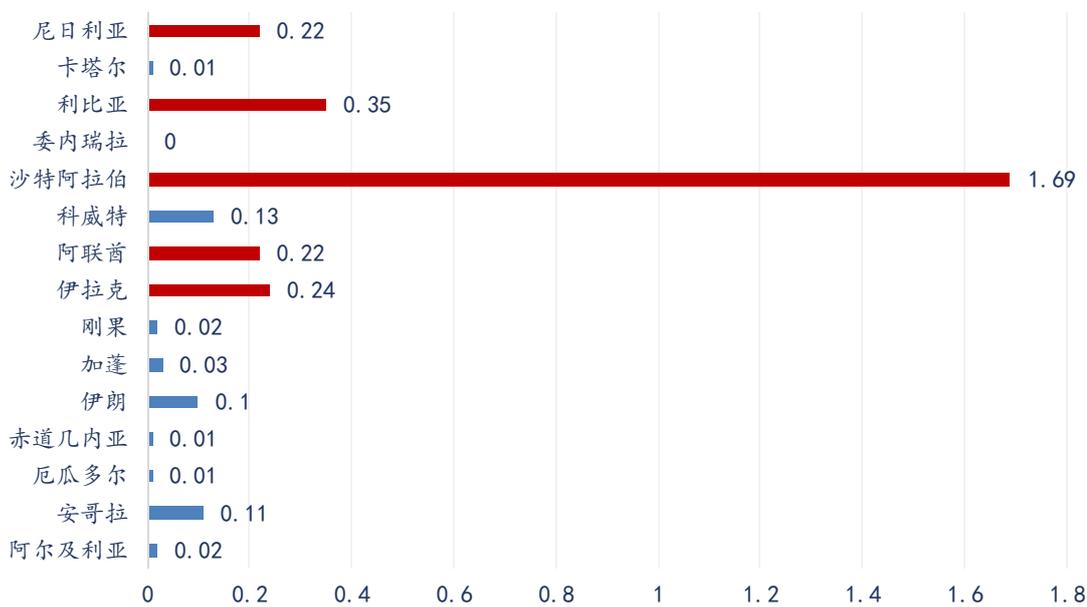
经济性及运输能力将长期决定美国页岩油供给：经历三年寒冬期，美国页岩油厂商盈利能力和资金状况备受考验，经济性将成为其决定未来投资计划的关键因素。在经济性的驱动下，页岩油产量会依油价波动自行调节，成为原油市场上重要的边际产量贡献者。我们认为，页岩油长期大幅增产释放过剩供给冲击油价不符合生产厂商的经济性原则，未来原油市场更可能呈现页岩油产量与油价交互作用而使油价长时间在某一区间震荡，而在衰减率逐步提升和甜点区消耗程度加大的背景下，这一区间的中枢料将会缓慢上移。此外，美国二叠纪产区输油管道产能不足导致页岩油运输不畅，大量滞留原产地，削弱了页岩油向市场供应的能力。由于管网建设周期较长，页岩油运输受阻或将延续至 2019 年。

财政改善仍是减产国核心诉求，闲置产能吃紧或引发供应紧张：

不同于美国页岩油在商业规律下依经济性驱动生产，财政因素是促使 OPEC 达成及维护减产协议的关键因素。随着油价上涨，限产国财政状况逐步改善，减产协议有所松动。OPEC 及其他限产国于 2018 年 6 月达成 100 万桶/天的名义增产协议。我们认为，改善财政状况仍是减产国核心诉求，目前 OPEC 86% 的闲置产能集中在沙特（占比 53%）、尼日利亚、利比亚、伊拉克、阿联酋 5 国，沙特仍有动机和能力通过调节闲置产能影响原油供给，避免油价大幅波动，维护原油市场稳定和自身核心利益。

闲置产能收紧可能，或引发原油供应紧张：由于沙特、委内瑞拉、墨西哥产量滑坡，减产国 8 月产量仅较上月增加 10 万桶/天，其中 OPEC 产量 3218 万桶/天，与上月持平，减产执行率仍高达 121%，非 OPEC 限产国增产 10 万桶/天，减产执行率下滑 19pct 至 44%。最大产油国沙特产量相比上月减少 11 万桶/天，这意味着，目前限产国闲置产能重启和利用可能普遍存在一定困难。叠加委内瑞拉等国经济形势恶化，OPEC 闲置产能或将进一步收紧。当前 OPEC 闲置产能为 316 万桶/天，据 IEA 预测，到 2019 年末，除伊朗外的 OPEC 闲置产能可能进一步缩减至 250 万桶/天，从而可能出现产能吃紧，加剧原油供应紧张。

图表 2 OPEC 闲置产能分布 (单位: 百万桶/天)



资料来源: IEA, 华创证券

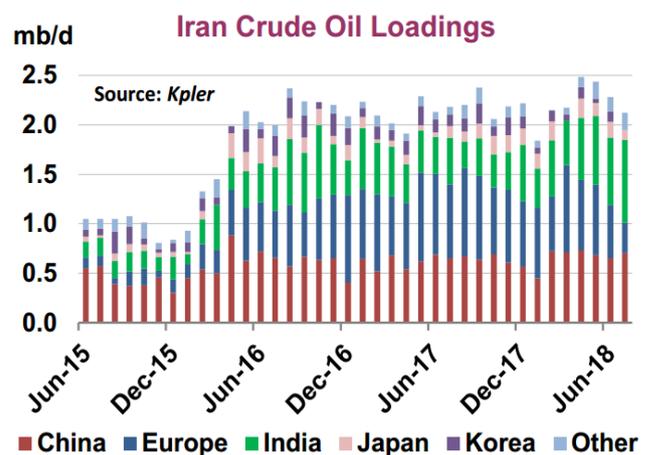
美国重启对伊朗制裁, 将形成待填补供应缺口: 美国于 2018 年 8 月 7 日正式重启了针对伊朗金融和非石油产业的第一轮制裁, 并将于 11 月 5 日重启针对伊朗石油产业的第二轮制裁。7 月伊朗原油产量下滑 4 万桶/天, 创 2018 年以来新低。同时, 由于欧洲和韩国减少购买, 其原油出口较上月减少 9 万桶/天至 219 万桶/天。随着美国第二轮制裁时间点的临近, 伊朗原油产量及出口量可能会进一步下降, 从而缩紧原油供应。

图表 3 伊朗原油产量下降



资料来源: IEA, 华创证券

图表 4 伊朗原油出口量开始下降



资料来源: Kpler, EIA, 华创证券

需求端: 贸易战引发的紧张局势或导致经济增长放缓, 从而减弱原油需求。

综上, 当前原油市场多空交织:

- 从动机看, 经历近 3 年油价下跌, OPEC、俄罗斯等主要产油国财政状况严重受累, 美国页岩油厂商资金状况及盈利能力受到强烈冲击, 我们认为当前世界各大经济体已深谙原油市场维稳的重要性, 不论是通过政治博弈还

是经济手段，主要参与者间的制衡关系已经形成，原油市场难再出现单方主导现象，维稳料将是长期主基调。

- 从能力看，运输能力将在一段时间内限制美国页岩油供给，闲置产能开始收缩将削弱 OPEC 大幅增产能力，制裁将影响伊朗原油出口能力。

我们预计，在供需基本面、经济、政治等多重因素影响下，油价有望长期在相对较高的位置震荡。

二、国内能源安全问题不容忽视，油气投资望迎来确定性增长空间

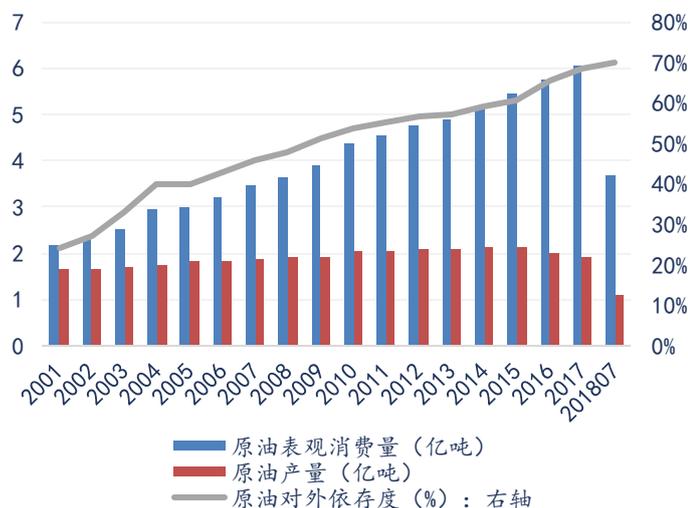
（一）我国油气对外依存度创历史新高，提高能源自给率势在必行

2016-2017 年，我国原油产量分别为 1.997 亿吨和 1.92 亿吨，连续两年录得下降，降幅分别达 6.9% 和 4.1%，年产量已不足 2 亿吨。截至 2018 年 7 月，我国累计原油产量达到 10995 万吨，同比减少 283.7 万吨，降幅 2.5%，与此同时，国内原油表观消费量屡创新高，2018 年 7 月表观消费量累计达到 3.69 亿吨，供需缺口进一步扩大，原油对外依存度提升至 70.67%。

天然气方面，在大气污染治理力度加大、“煤改气”加速推进以及改善能源消费结构的大背景下，下游需求不断释放，我国天然气消费持续增长，2017 年表观消费量达到 2494 亿立方米，2007-2017CAGR 15%，而同年国内天然气产量仅为 1474 亿立方米，供需缺口进一步扩大至 1020 亿立方米，天然气对外依存度跃升至 38.4%，截至 2018 年 7 月，天然气对外依存度增至 42.5%。

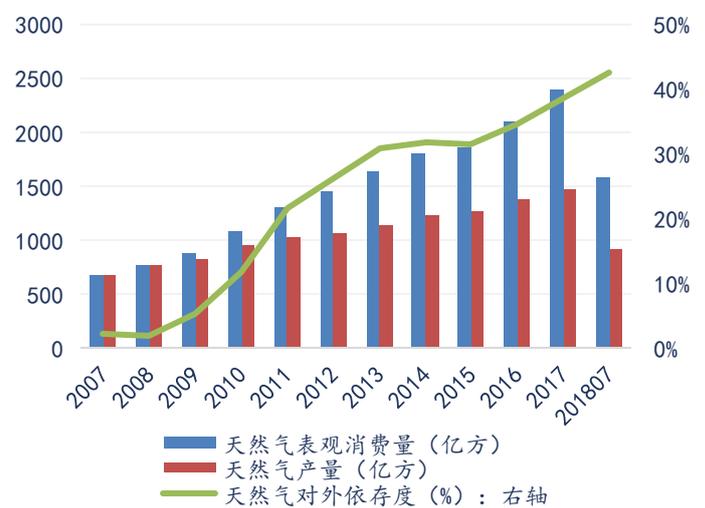
过高的油气进口依赖度给我国能源安全问题提出了巨大挑战，提升能源自给能力，提升国家能源安全水平，是当前我国油气产业面临的重大课题。

图表 5 我国原油供需缺口扩大，对外依存度创新高



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 我国天然气供需矛盾突出



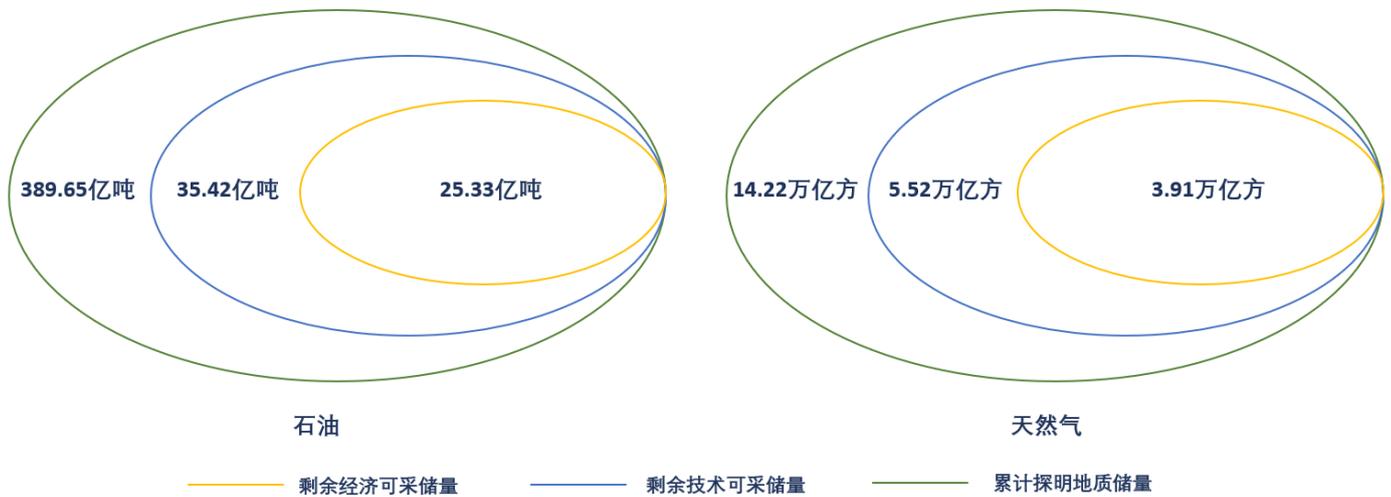
资料来源: wind, 华创证券

（二）油气新增探明储量创 10 年新低，国内油气资源接续能力面临挑战

自然资源部发布的 2017 年全国矿产资源储量情况显示，截至 2017 年底，全国石油累计探明地质储量 389.65 亿吨，剩余技术可采储量 35.42 亿吨，剩余经济可采储量 25.33 亿吨，全国累计探明天然气地质储量 14.22 万亿立方米，剩余技术可采储量 5.52 万亿立方米，剩余经济可采储量 3.91 万亿立方米。我国石油、天然气勘查新增探明地质储量呈现下降趋势，石油勘查新增探明储量从 2012 年 15.22 亿吨降至 8.77 亿吨，降幅 42.4%，天然气新增探明储量从 9610

亿方降至 5554 亿方，降幅 42.2%，二者均已降至近 10 年来最低水平。

图表 7 我国石油天然气储量现状



资料来源：国土资源部，华创证券

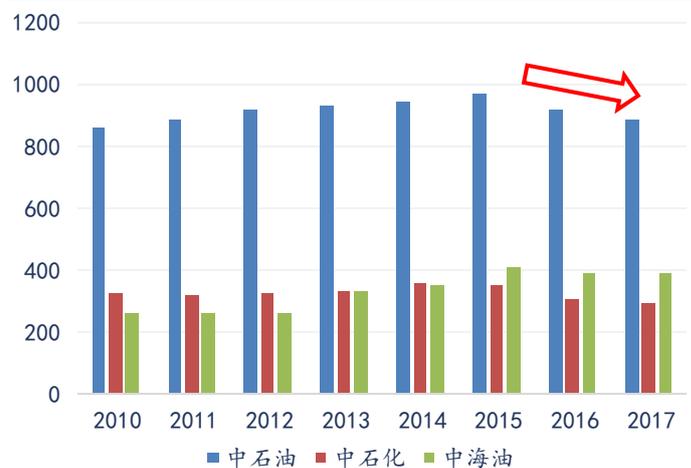
2015-2016 年，中石油、中石化、中海油原油探明储量连续两年下滑，同时，产量在 2016-2017 年也呈现下降趋势。相比之下，中石油、中石化、中海油天然气合计产量持续攀升，2017 年达到 481 亿立方英尺，10-17CAGR 6.75%，产量呈现“油降气升”趋势，天然气探明储量 2017 年合计达 91.4 万亿立方英尺，较去年下降 2.1%。

图表 8 “三桶油”原油探明储量 (百万桶)



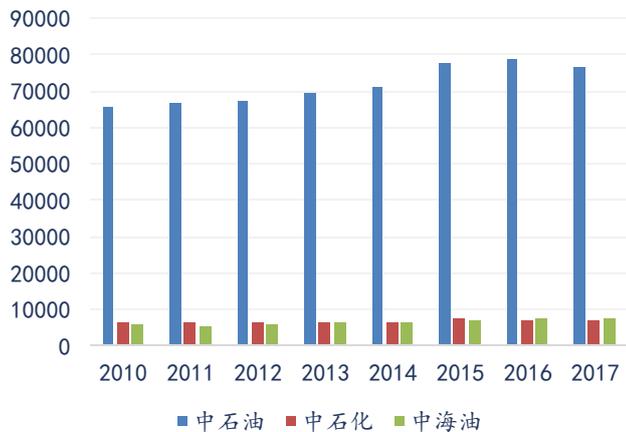
资料来源：公司公告，华创证券

图表 9 “三桶油”原油产量连续两年下降 (百万桶)



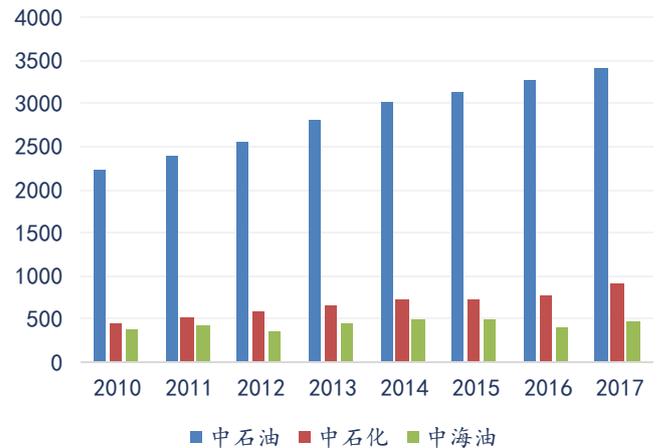
资料来源：公司公告，华创证券

图表 10 “三桶油”天然气探明储量 (十亿立方英尺)



资料来源: 公司公告, 华创证券

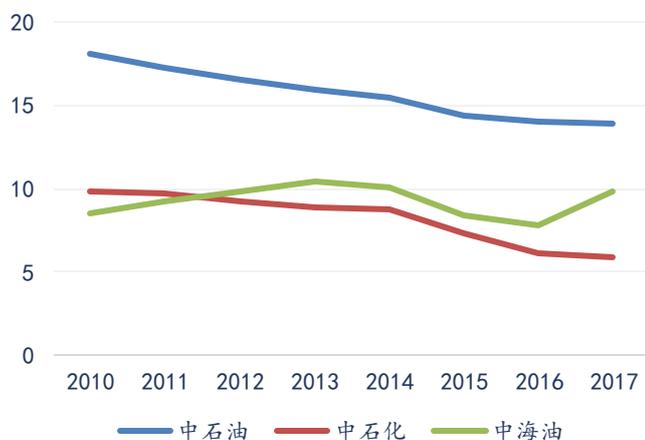
图表 11 “三桶油”天然气产量 (十亿立方英尺)



资料来源: 公司公告, 华创证券

中石油、中石化、中海油油气资源接续能力面临严峻挑战: 受油价下跌和资本开支减少影响, 三大石油公司油气当量储采比大幅下滑, 中石油、中石化、中海油最低点分别降至 13.92、5.91、9.9 年, 较最高点降幅达 23%、40%、5.7%。2016 年, “三桶油”油气当量储量接替率已不足 100%, 中石化储量接替率跌至-92%, 三大石油公司深陷未来产量增长乏力困境, 2017 年随着资本开支缓慢回升, 油气资源可持续性得到明显改善。

图表 12 “三桶油”油气当量储采比



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 “三桶油”油气当量储量接替率

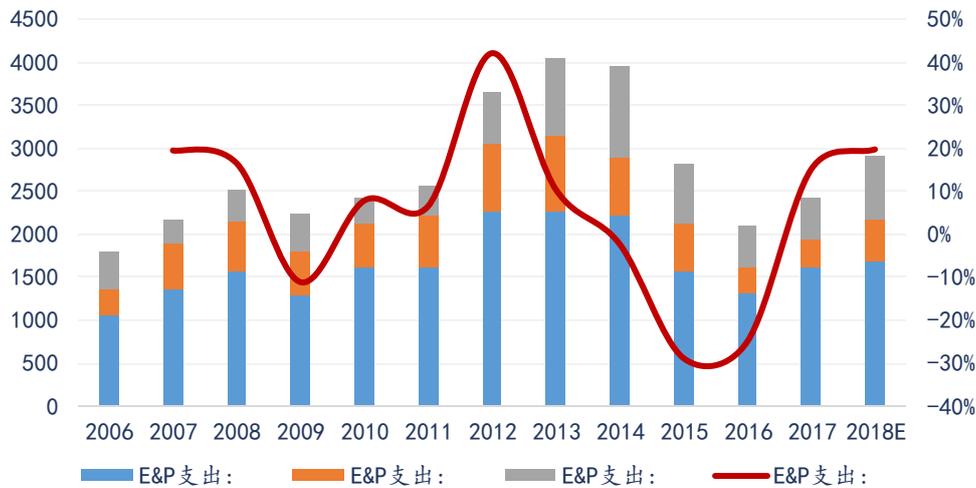


资料来源: wind, 华创证券

(三) 加大资本开支是提升我国油气能源安全的必由之路

油价下跌以来, 中石油、中石化、中海油勘探开发支出连续两年下滑, 由 3954 亿元高点下降至 2112 亿元, 降幅 46.6%。受此影响, 2014-2017 年, 中石油、中石化、中海油合计国内原油产量从 1732 百万桶下降至 1569 百万桶, 降幅 9.4%。随着油价触底回升, “三桶油” E&P 支出自 2017 年开始呈现上升趋势, 截至 2018 年, “三桶油”公告用于勘探、开发的资本支出回升至 2911 亿元, 相对 2016 年已实现 38% 增长, 但仍远低于行业高点水平。考虑到油气勘探开发周期较长, 前期资本开支下降对产量的不利影响或将延续, 2018 年我国原油产量仍存在进一步下降风险。为消除近几年资本开支下滑导致产量下降的脉冲效应, 未来几年加大资本开支力度势在必行。

图表 14 “三桶油” 勘探开发支出开始回升



资料来源：公司公告，华创证券

- 中石油 2018 年计划勘探生产资本性支出 1619.97 亿元，用于国内 16 家油气田勘探项目及油气产能建设工程，以及海外五大合作区大型油气开发项目。国内勘探突出松辽、鄂尔多斯、塔里木、四川、渤海湾等重点盆地；国内开发突出稳油增气，做好大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南等油气田开发工作，加大页岩气等非常规资源开发力度。
- 中海油 2018 年计划资本开支 700-800 亿元，其中勘探开发占比 83%，致力提高储量变现能力和缩短变现周期。
- 中石化 2018 年计划勘探开发支出 485 亿元，重点安排西南页岩气、华北天然气及西北原油产能建设，推进天然气管道和储气库以及境外油气项目建设。

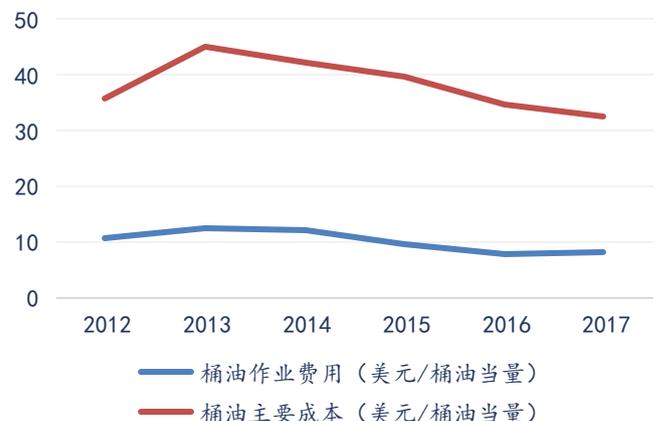
石油公司盈利空间打开，加大资本开支已具备基础性条件：原油市场回暖已率先传导至油气公司，2017 年以来中石油、中石化勘探开发业务毛利率开始改善，2018 年上半年盈利状况明显回升，当前油价下，国内石油公司勘探开发已实现经济性。中海油桶油主要成本及作业成本已连续四年录得下降，伴随油价上涨，海油盈利空间逐步打开。而随着探明油气储量增多，油气资产折旧摊销成本还将进一步下降，提升盈利水平。开采经济性的提升为石油公司加大资本开支奠定基础。

图表 15 中石油、中石化勘探开发业务毛利率 (%)



资料来源：wind，华创证券

图表 16 中海油桶油成本连续 4 年录得下降



资料来源：中海油公告，华创证券

能源安全问题受到高度重视，中石油、中海油、中石化相继表态加大资本开支力度，保障国家能源安全。

2018 年 8 月，根据中石油官网披露信息，关于我国能源安全的相关情况受到国家领导人的高度重视，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。中石油、中海油、中石化相继表态增产油气：

- **中石油：**将研究具体措施，打好国内勘探开发业务高质量发展攻坚战，为我国原油产量实现 2 亿吨目标做出应有贡献，将按照“深化东部、发展西部、拓展海上、油气并重、立足常规、加强非常规”战略布局，全力以赴增储增产增效，推动勘探领域和优质储量实现有序接替，适当扩大整体及重点地区原油产能建设规模，确保原油产量稳中有升。天然气方面，强力推进页岩气上产，严格控制老气田递减，保持天然气产量快速增长，促进中石油天然气业务快速高效发展。
- **中海油：**将采取针对性强的措施，提高国内新增探明油气储量，扎实推动“渤海油田 3000 万吨再稳产 10 年”工程，同时积极推进天然气产供储体系建设，优化天然气整体布局，统筹推进国内海上天然气、陆上非常规油气勘探开发工作，全力为天然气保供贡献力量。未来中海油将坚持以寻找大中型油气田为主线，深入开展区域地质研究，攻关关键技术，增加储量发现，提高储量替代率，在更复杂油气层、更深海域不断取得新突破。
- **中石化：**2018 年 8 月 14 日召开党组会议，审议通过大力提升油气勘探开发力度行动计划。下一步中石化将进一步加大四川盆地、鄂尔多斯盆地、塔里木盆地勘探力度，统筹推进天然气产供储销体系建设，全力以赴保障国家能源安全。

在国家能源安全战略的驱动下，加大资本开支成为提升我国能源自给率的必由之路，经济性作为保障资本开支的基础已不再是影响上游投资计划的决定性因素。我们认为，油服板块需求决定因素已经从油价及油气公司经济性驱动，转变为国家能源安全政策下的确定性投资拉动，未来几年国内油气开发活动望稳步提升，油服行业有望步入景气长周期。

三、油气勘探开发活动回暖已初步传导至油服公司

油价上涨，油气公司作为油气资产拥有者率先受益，盈利情况开始改善，资本支出力度加大，上游勘探开发活动增多，油服公司订单及作业量明显增加，最后带动油服相关设备需求增长。综上，油价回升，产业链的受益顺序依次是“油气公司-油服公司-油服设备公司”。根据前文分析，本次国内油服行业需求增长既有一般性也有特殊性，除受油价上涨因素驱动外，国家能源安全战略成为更加重要的决定因素。

我们在下表统计了 20 家油服行业相关上市公司，由于近几年设备公司普遍采用一体化发展战略，向上游服务延伸产业链，单一的油服设备公司已相对较少。

图表 17 油服相关上市公司统计

公司名称	业务种类	业务介绍
杰瑞股份	设备及服务	钻完井设备、油田技术服务、油田工程设备及服务、环保设备及服务
山东墨龙	设备	油套管、三抽设备等井下作业工具、石油机械部件
惠博普	设备及服务	油气田装备及工程服务（EPC）、环保装备及服务
中曼石油	设备及服务	钻井工程服务、钻机装备制造
恒泰艾普	设备及服务	G&G 地质和地球物理业务、工程技术业务（EPC）、核心精密仪器和高端装备制造业务（测井仪器&压缩机组）、云计算大数据业务
通源石油	设备及服务	复合射孔业务、钻井服务项目、燃爆压裂增产服务
神开股份	设备及服务	石油钻采设备、综合录井服务、油品分析仪器、测井仪器、随钻设备及服务、工程技术服务

公司名称	业务种类	业务介绍
海默科技	设备	油田压裂设备业务（清河机械：压裂泵液力端制造）、多相计量和移动测试服务、非常规油气开发
吉艾科技	设备	测井及定向井工程服务、石油设备研发制造、石油炼化业务
仁智股份	材料及服务	油气田环保治理、井下作业技术服务、石化产品生产与销售（钻完井液）
宝德股份	设备及服务	石油钻采自动化产品及服务、环保工程设计与施工
潜能恒信	服务	石油勘探技术与工程服务
石化机械	设备	石油机械、油气管道、钻头系列销售
纽威股份	设备材料	工业阀门
蓝科高新	设备材料	热交换技术产品、检测分析技术产品、球罐及容器技术产品、分离技术产品、钻采设备技术产品
玉龙股份	设备材料	螺旋埋弧焊管、直缝埋弧焊管、直缝高频焊管、矩形焊管等输送管道和结构用钢管
*ST 油服	服务	钻井、工程建设、地球物理、井下特种作业、测录井
*ST 准油	服务	油田动态监测和提高采收率技术服务
中海油服	海上服务	钻井服务、油田技术服务、船舶、物探勘查服务
海油工程	海上服务	海洋工程总承包项目、海洋工程非总承包项目、非海洋工程项目

资料来源：公司公告，wind，华创证券

（一）油服公司订单快速增长

目前，国内油气田已进入低渗透时代，老油田增产稳产需求旺盛；加码页岩气等非常规油气成为改善我国现有能源消费结构、提升清洁能源占比的重要突破口；三大石油公司坚定增储保产战略激发油气田增产需求。国内油气开发形势决定了钻完井、压裂环节将释放大量需求。同时，中海油加大资本开支有望带动国内海上油服市场景气加速回升。

在我们统计的 20 家上市公司中共 6 家披露了订单金额，截至 2017 年底，6 家上市公司的订单合计金额达到 725.82 亿元，同比增长 29.2%；截至 2018 上半年，6 家上市公司订单合计 521.48 亿元，较去年同期的 325.17 亿元增加 196.31 亿元，同比大增 60.4%。其中，拥有钻完井和压裂业务布局的公司订单量实现大幅增长。石化油服作为中石化控股的石油工程和油田技术综合服务商之一，2018 上半年新签合同 351 亿元，同比增长 58%；杰瑞股份新增订单 26.6 亿元，同比增长 31.2%；石化机械新增订货 35.9 亿元，同比增长 52.8%。此外，未披露具体金额的上市公司财务报告中也提及报告期内公司订单情况明显改善，订货量有所增加。订货情况持续好转，表明上游勘探开发活动进展活跃，市场回暖已初步传导至油服公司。

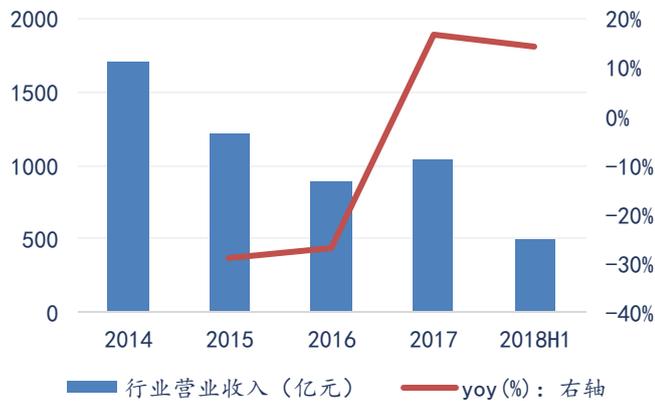
（二）油服公司盈利开始改善，业绩拐点得到确认

2017 年和 2018 上半年，20 家上市公司中分别有 17 家和 14 家公司营业收入实现同比增长。2017 年，行业整体实现营收 1039.6 亿元，扭转下滑趋势，同比增长 16.9%。2018 年上半年，行业实现营收 494.1 亿元，同比增长 14.5%，第二季度单季营收达到 285.38 亿元，环比增长 36.7%。受国内老油田稳产需求和非常规油气开发带动，钻完井环节油服需求大量释放，上半年相关上市公司营收实现较大幅度增长，其中，杰瑞股份、通源石油、石化机械营收同比分别增长 32.5%、150.8%、37.6%。随着海上油服市场回暖，中海油服作为全球最具综合性的海上油服公司，受益明显，2018 上半年实现营收 81.40 亿元，同比增长 14.6%。

从毛利率情况看，油服公司毛利改善呈现“海上不及陆上、设备零部件及材料生产企业及设备服务一体化公司”的特点。截至 2018 上半年，从事设备及服务一体化业务的杰瑞股份、通源石油、石化机械毛利率均出现明显改善，分别提升至 27.1%、57.0% 和 17.3%，生产设备部件和材料的纽威股份、蓝科高新等毛利率延续下滑趋势。中海油服、

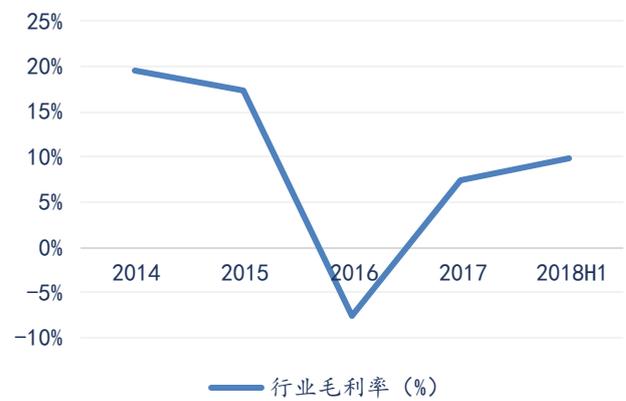
海油工程作为海上油田服务公司，毛利率较去年同期分别下滑 2.3pct 和 17.0pct 至 3.9% 和 1.9%。2017 年，行业整体毛利率由负转正，同比上升 14.9 个百分点至 7.3%，2018 上半年，行业毛利率进一步提升至 9.8%。行业单季度毛利率从 2017Q4 开始持续改善，2018 年第二季度毛利率已达到 12.1%。

图表 18 油服行业营业收入及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 19 油服行业毛利率变化情况



资料来源: wind, 华创证券

2016 年，油服公司盈利能力普遍被大幅削弱，行业整体巨亏 280.4 亿元，其中体量较大的中海油服亏损 114.56 亿元，石化油服亏损 161.15 亿元。2017 年行业减亏 186.4 亿元至 94 亿元，中海油服扭亏为盈，微利 0.33 亿元，石化油服亏损 105.83 亿元，同比减亏 55.32 亿元。随着毛利率扭转颓势，油服行业归母净利润自 2018 年一季度开始连续两个季度环比改善，分别较上个季度环比增加 62.5 亿元和 22.8 亿元。2018 上半年，油服行业实现微利 5.48 亿元，同比大幅增长 126.7%。此外，行业净利率也在 2018 上半年由负转正，达到 1.1%。

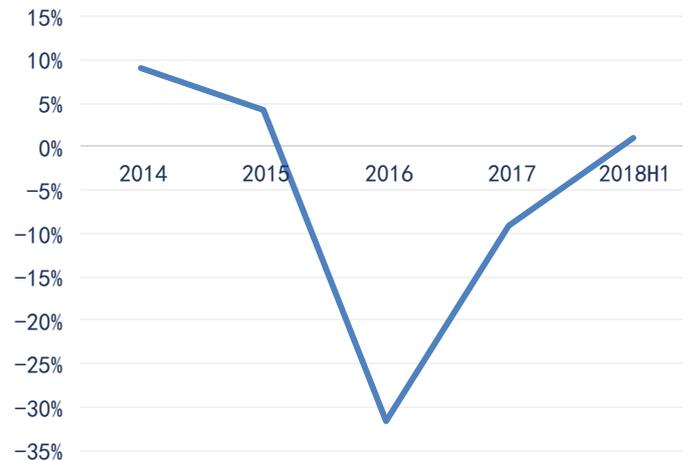
油服行业盈利持续改善，业绩拐点已经得到确认，行业开启向上趋势，能源安全战略驱动下，未来几年上游资本开支望稳步提升，油服行业有望持续景气。

图表 20 油服行业归母净利润及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 21 油服行业净利率变化情况



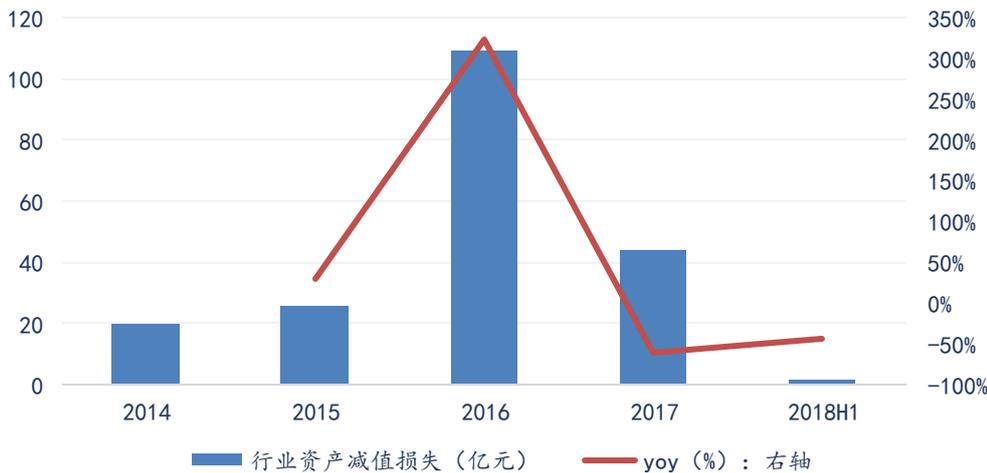
资料来源: wind, 华创证券

(三) 油服公司资产负债表得到修复

2014 年以来，油服市场由热转冷，油服公司工作量和设备使用率大幅降低，大量资产出现减值迹象。2016 年油服行

业计提的资产减值损失高达 109.4 亿元，其中，受海上钻井市场作业量和日费率双重下跌影响，中海油服计提资产减值损失 82.7 亿元。随着行业内部落后产能逐步淘汰、坏账出清、存货和固定资产减值准备大部分计提完毕，油服行业完成资产负债表“瘦身”，截至 2018 上半年，行业资产减值损失已大幅降低至 1.81 亿元，相比 2016 年高点，降幅达 97.5%，油服行业资产负债表已得到修复。

图表 22 油服行业资产减值损失大幅减少，资产负债表得到修复



资料来源: wind, 华创证券

经历多年寒冬，油服行业已完成资产负债表修复，资产结构得到优化。国内勘探开发活动进展活跃，相关需求已逐步传导至油服公司，油服行业盈利情况明显改善，步入盈利修复阶段。未来几年，在国内油气增储保产的战略下，国内油气公司资本开支将稳步提升，我国油服行业料将进入一轮景气向上的长周期。受国内油气开发形势影响，拥有完备的钻完井、压裂业务布局的油服公司以及大型综合海上油服公司望明显受益。

四、投资建议

1. 推荐标的:

- **石化机械:** 公司是中国石化唯一的油气装备研发、制造、技术服务企业，具有较强的整体实力。公司全面参与涪陵国家级页岩气示范区建设，培育形成了独具特色的钻完井工具、井工厂钻机、成套压裂装备等一体化解决方案的能力，为页岩气安全、高效开发提供了强力支撑。公司业务覆盖石油机械、油气管道、钻头销售三大板块，有望充分受益国内油气开发高峰。
- **海油工程:** 公司是国内唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气工程于一体的大型工程总承包公司，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI（设计、采办、建造、安装）总承包商之一，具备丰富的海洋石油工程项目管理经验、具有全球竞争力的模块化建造能力、大型海洋结构物建造能力及综合性水下工程能力。
- **杰瑞股份:** 公司是我国油服装备行业龙头，压裂设备技术性能国际领先，与中石化四机厂在国内压裂市场占据绝对领先优势。依托在设备制造领域的品牌和技术优势，整合产品线，向服务和 EPC 领域延伸产业链，逆势完成业务布局，逐步向油气开发一体化服务商转型。
- **通源石油:** 公司是复合射孔技术领军企业，形成了以增产为核心的、集射孔研发、生产、销售和服务的一体化服务模式，拥有自研增产新兴技术，核心的射孔分段技术及电缆测井技术水平世界领先。公司完成北美业务的

整合，成立了 TWG 射孔集团，综合竞争力大幅提升。TWG 拥有稳定的客户群体，业务覆盖 Permian、Eagle Ford 等重要产区，在北美市占率位居前列。此外，公司积极开拓国内市场，并向南美、中亚、中东、非洲等地区拓展业务，逐步形成全球化业务布局。

2. 相关标的：

- **中海油服：**公司是全球最具规模的油田服务供应商之一，拥有完整的服务链条和强大的海上石油服务装备群，业务涵盖钻井服务、油田技术服务、船舶服务和物探勘察服务四大板块。装备板块形成阶梯式作业能力，技术板块自研技术产品取得突破，产业化进程加速，“装备+技术”双轮驱动业务格局初步形成，全球六大产值贡献区布局基本完成，国际市场竞争力不断提升，“双 50”战略目标有望加速实现。
- **中曼石油：**公司是国内最具实力的国际化钻井工程大包服务承包商和高端石油装备制造厂商，拥有上、下游一体化的业务优势，具备钻机装备整机和配件制造能力，能够与钻井工程服务良好协同。公司技术人员主要来自中石油、中石化，在中东地区具有丰富的作业经验，熟悉当地复杂地质环境，具有施工技术优势。在我国油气改革稳步推进的大背景下，公司率先切入上游勘探市场，有助于积累经验，发挥上下游业务的协同作用，提升抗风险能力和盈利能力。

五、风险提示

油价大幅波动，油气公司勘探开发支出不及预期，油服公司订单交付不及预期

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴纬烨

上海财经大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500