

推荐 (维持)

能源安全至上，天然气产业链建设大提速

2018年09月08日

油气装备行业点评

上证指数	2702
行业规模	占比%
股票家数 (只)	336 9.5
总市值 (亿元)	24273 5.2
流通市值 (亿元)	17109 4.6

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	2.6	-19.6	-27.8
相对表现	5.3	-0.8	-13.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《机械行业 2018 年中报财报分析——经营质量继续改善提振市场信心》2018-09-02
- 2、《轨道交通行业点评——城轨重新启动审批 行业边际改善加速》2018-08-13
- 3、《机械行业 2018 年 8 月报——两条投资主线 精选价值标的》2018-07-30

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

9月5日，新华社报道国务院首次发布促进天然气行业协调稳定发展的《意见》。国务院明确提出四条方案需立刻执行：（1）加大国内勘探开发力度；（2）要深化油气勘查开采管理体制改革，尽快出台相关细则；（3）抓紧出台油气管网体制改革方案；（4）推进市场化运行转让矿业权，盘活储量存量。同时，要求“三桶油”在2020年底前天然气产量达到2000亿立方米。此前“十三五”天然气发展规划只对国内综合保供能力提出3600亿方的要求。

- “气荒”现象日益严峻是出台《意见》的导火索。2017年采暖季北方多地出现天然气供应短缺问题，河北、山东、山西等地天然气供应告急，缺口超过50亿方，究其原因主要有三点：1）天然气消费增量创历史最高。2017年消费增量达340亿方，增速接近17%；2）“煤改气”需求超预期。如河北要求“煤改气”居民180万户，锅炉4500蒸吨，实际完成居民260万户，锅炉1.17万蒸吨；3）储气调峰能力与市场发展不匹配。我国地下储气库占全国天然气消费量约3.4%，远低于国外15%的水平，多数城市完全依赖上游供气企业调峰，天然气保障系统非常脆弱。由此导致我国天然气市场季节性供需矛盾凸显，自9月份开始就进入紧平衡状态，“气荒”现象一定程度影响了居民生活和采暖用气，是导致《意见》出台的重要原因。
- 国家能源安全战略才是敦促“三桶油”加大国内勘探开发力度的根本原因。2017年我国石油表观消费量5.9亿吨（+5.9%），达到2011年以来的最高点，而全年净进口量接近4亿吨（+10.8%），超过美国首次成为世界上最大的原油进口国，对外依存度上升至67.4%；而我国天然气消费量2352亿方（+17%），全年进口量925亿方（+24.4%），对外依存度上升至39.4%。近期贸易争端更加凸显能源进口存在不确定性的问题，因此要求三桶油2020年底保证石油产量达到2亿吨（《十三五规划》），天然气产量达到2000亿方。
- 多政策鼓励油气田开采，降税补贴齐上阵。我国早已推出多政策鼓励油气开采，《意见》是锦上添花的一笔，此前已有政策将油气开采费率调低，降低油气田开采负担，包括对深水油气田开采减税30%、低丰度油气田减税20%，对开采过程中使用的石油天然气免税等。《意见》要求对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”，并将致密气纳入补贴范围，我国非常规气尚处勘探早期，延长补贴有助于促进油气勘探行业发展。
- 增产的油气来自于哪里？就目前来看，老油田深层增产油气藏成为潜力区，非常规油气成为新增量领域。2016年底我国石油剩余技术可采储量35亿吨，前三位是渤海湾、鄂尔多斯、松辽盆地，天然气剩余技术可采储量5.44万亿吨，前三位是鄂尔多斯、四川、塔里木盆地，也就是说未开采的储量油田主要集中在较难开发的非常规油气田。近年来油气产量下降最快的就是老油田，如2017年大庆油田减产200万吨，胜利油田减产50万吨，渤海和南海东部海域老油田减产100万吨等，大部分老油气田油气勘探已转入“低、深、难”领域，但老油田未利用的深层油田二次增产有望成为潜力区。

未来天然气领域，页岩气和致密气有望共撑半边天。我国致密气储量比较可靠、开发技术相对成熟，完全具备优先开发利用的现实条件，但由于单井产量低、开发成本高、经济效益差，大部分致密气储量未能有效动用。近年来我国页岩气也取得了一系列的技术突破，中石油对 3500 米以内的浅层页岩气资源已基本实现规模效益开发，到 2020 年将在四川盆地及周边实现年产 120 亿立方米页岩气目标，中石化涪陵页岩气田已累计供气突破 100 亿立方米，同时启动鄂尔多斯千万吨级油气田建设。而《意见》进一步对致密气和页岩气采取有力的扶持政策，我国致密气和页岩气总产量完全有可能在 20 年内达到常规天然气的水平，成熟天然气市场如美国，致密气、页岩气产量占天然气总产量的 28%和 22%。因此页岩气和致密气有望撑起我国天然气工业快速、稳定发展的“半边天”。

“油价周期”+“资本开支周期”+“政策推动”，原油产量有望出现恢复性增长，天然气增产潜力依然较大，仍可保持两位数增产。此外海上油气勘探具有一定潜力，渤海和南海是未来增储上产的重点区域，若用海矛盾得到有效解决，海上油气产量的增量区间有可能进一步释放。而随着上游油公司效益好转，油气田技术服务和工程服务的价格复议将提上日程，以往油公司挤压油服公司的利润空间也将返还，相应的，油气装备价格自然也水涨船高，盈利能力显著提高。

下半年油价大概率在高位震荡维稳，有望保持在 80 美元，在我国原油开采生产成本之上，高油价为高业绩弹性的油气装备板块背书。从供给端看，美国对伊朗石油出口制裁，委内瑞拉供应持续下滑以及中美贸易争端等都对油价有推升作用，从需求端看，增长主要来自亚洲国家，四季度需求会比三季度好，因而油价仍将平稳上升，80 美元的价格在我国原油开采成本之上，“政策推动+有利可图”，三桶油势必扩大资本支出，建议关注油服设备板块。

建议关注弹性最大的油气装备板块，尤其是用于非常规油气开采的压裂设备板块以及用于天然气储运的 LNG 设备板块，强烈推荐杰瑞股份。在国家能源安全的号召下，最上游的“三桶油”势必积极扩大油气勘探开支，2018 年中石油、中石化和中海油在勘探、开发和生产性资本支出上计划分别为 1748 亿、485 亿和 700-800 亿，预计分别同比增长 7.9%、54.7%和 40%-60%，未来三年有望持续增大开支，进而带动整个油气产业链发展。《意见》推进的主要是天然气增产、勘探、管网和储运建设，而石油天然气增产主要靠“老油气田增产+开采非常规油气田”，因此《意见》除了延长页岩气优惠政策时限，将致密气也纳入补贴范围。无论是致密气还是页岩气这类非常规油气开采，抑或深层老油气田增产，均需要压裂设备，而国内压裂设备市场几乎被杰瑞股份、四机厂（属于石化机械）和宝石机垄断，在《意见》鼓励开采市场化的大基调下，民企的杰瑞股份发展潜力最大，强烈推荐杰瑞股份，建议关注石化机械，此外建议关注 LNG 设备龙头中集安瑞科，以及深冷股份、厚普股份。

此外建议关注设备核心零部件—机械密封板块，强烈推荐日机密封。机械密封为密封件中技术门槛高价值量高的高端核心零部件，是自主可控核心部件。公司目前下游约 60%来自石油石化领域，直接受益于大炼化上升周期，2020 年存量市场超 80 亿，新增市场 2019-2020 年投产高峰约 20 亿，公司为国内企业龙头，仅次于全球龙头约翰克兰，收购国内第二华阳密封，推出股权激励绑定核心人才。公司目前供不应求，三年有望复合增长达 40%左右，19 年对应 PE20 倍，强烈推荐！

风险提示:

- (1) 上游扩大开支不及预期: 尽管国家出台政策要求“三桶油”增大资本开支, 但仍存在着开支缩窄的风险;
- (2) 油价重回低位: 若油价从高位跌回, 上游油公司资本开支也可能不及预期;
- (3) 原材料价格上涨过快: 若原材料价格上升过快, 将显著影响设备公司的收益。

图 1: WTI 和布伦特原油价格处于高位



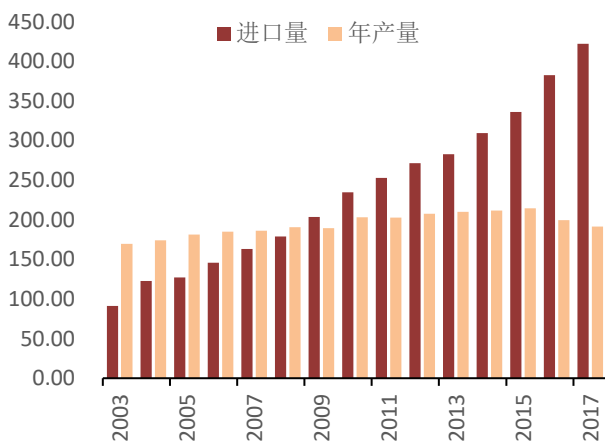
资料来源: WIND、招商证券

图 2: 全球原油供给缺口推升油价上行



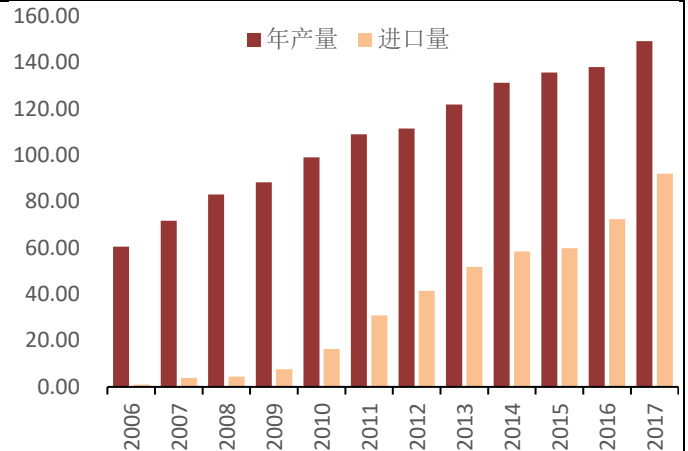
资料来源: OPEC、招商证券

图 3: 我国原油产量低迷 (百万吨)



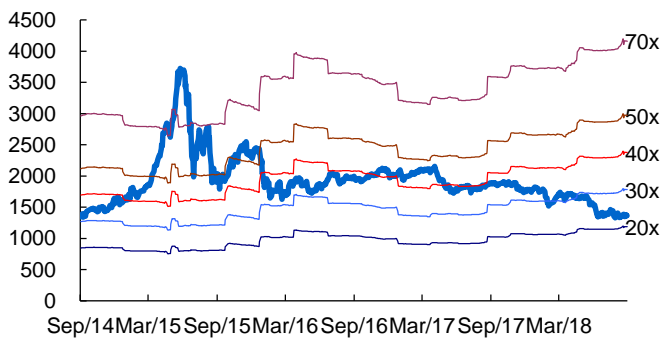
资料来源: WIND、招商证券

图 4: 天然气供不应求, 进口量逐年递增 (十亿方)



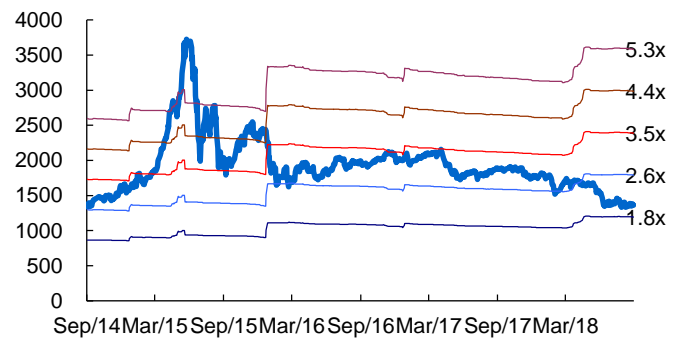
资料来源: WIND、招商证券

图 5: 机械行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 机械行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《机械行业 2018 年中报财报分析—经营质量继续改善提振市场信心》2018-09-02
- 2、《轨道交通行业点评—城轨重新启动审批 行业边际改善加速》2018-08-13
- 3、《机械行业 2018 年 8 月报—两条投资主线 精选价值标的》2018-07-30

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。