

机械行业

2018-9-8

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

能源安全政策叠加盈利驱动，油服行业迎来景气向上拐点

——油服装备系列专题二

报告要点

■ 国内油气进口依存度持续提升，能源安全形势日益凸显

国内能源供需格局存在严重不匹配情况。我国原油产量 15 年后持续下降，而原油表观消费需求持续增长，原油进口依赖度近年来持续提升，截至 18 年 7 月升至 70.67%。同时，近年来国内天然气消费需求持续快速增长，2017 年天然气表观消费量约 2394 亿立方米，同期国内天然气产量增至 1474 亿立方米，增幅远低于消费量增长，截至 2018 年 7 月，天然气对外依存度已升至 43.65%。油气对外依存度不断提升凸显国家能源安全形势日益严峻。

■ 能源安全战略加大油气勘探开发力度，政策背书驱动行业投资上升

国家近期先后释放加大油气勘探开发力度政策信号。8 月中石油、中海油召开专题会议研究油气增产计划，加大国内油气勘探开发力度，提出国内原油产量 2 亿吨目标，统筹推进天然气供储销体系建设。同时，近期国务院公布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，明确天然气发展与改革方案。要求以“三桶油”为主力的各油气企业全面增加国内勘探开发资金和工作量投入，力争到 2020 年底前国内天然气产量达到 2000 亿立方以上，预计 18-20 年 CAGR 有望达到约 10.71%。目前，伴随油价上行，油公司盈利回升驱动资本开支增加，同时叠加国家能源安全政策驱动投资上升，油服行业有望迎来确定性向上拐点。

■ 订单及盈利持续改善，底部复苏后资产负债表修复望提升业绩弹性

油气勘探开发产业链传导顺序依次是油价—油公司—油服公司—油服装备公司。伴随油价上行，油公司业绩持续复苏，2017 年、2018H1 “三桶油”营收同比分别增长 23.51%、12.55%，归母净利润同比分别增长 79.41%、68.10%，净利增长远超收入增幅，盈利驱动“三桶油”17 年资本开支同增 22.74%，且 18 年计划继续扩大资本开支。产业链传导来看，油服公司订单快速增长，半年报披露订单情况的代表性公司杰瑞股份、石化机械、石化油服、海油工程，18H1 新签订单同比分别增长 31.23%、52.70%、58.00%和 87.58%。同时，板块营收和业绩均实现大幅增长，板块毛利率由 16 年的-0.58%升至 2018H1 的 11.01%，净利率 2018H1 实现转正达到 1.14%。同时，借助行业复苏，板块公司持续推动资产负债表修复，淘汰落后产能、计提坏账损失等。油气产业链从油价、油公司到油服及设备公司的传导链条已经实现，油服公司订单和业绩迎来向上拐点。油公司盈利驱动叠加能源安全政策推动下，国内油服行业有望迎来景气向上周期。

分析师 赵智勇

☎ (8621) 61118719

✉ zhaozy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110001

分析师 姚远

☎ (8621) 61118719

✉ yaoyuan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070005

分析师 臧雄

☎ (8621) 61118719

✉ zangxiong@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070005

联系人 曹小敏

☎ (8621) 61118719

✉ caoxm1@cjsc.com.cn

相关研究

《上半年盈利能力持续向好，费用控制有效》
2018-9-1

《半导体设备专题五：国产晶圆制造设备需求数量测算》2018-8-27

《在周期波动的行业里寻找优质的工控自动化公司》2018-8-18

风险提示： 1) 油价大幅波动；2) 地缘政治冲突加剧；3) 油公司勘探开发力度不及预期。

目录

油服装备：能源安全政策叠加盈利驱动，板块迎来景气向上拐点	3
能源安全战略加大油气勘探开发，政策背书驱动行业投资上升	3
订单及盈利持续改善，行业迎来底部复苏向上拐点	4
一周行情回顾	7
重点公司公告	8
宏观及行业新闻	8

图表目录

图 1：我国原油进口依存度持续创新高，18 年 7 月升至 70.67%	3
图 2：我国天然气供需缺口不断扩大，18 年 7 月进口依赖升至 43.65%	3
图 3：油气勘探开发产业链传统路径	4
图 4：2018H1 三桶油合计营收同比增长 12.55%	5
图 5：油公司业绩弹性增强，18H1 三桶油归母净利润同增 68.10%	5
图 6：中石油、中石化、中海油逐步进入资本开支扩张阶段	5
图 7：杰瑞股份新签订单 17 年开始大幅回暖，18H1 继续增长	6
图 8：海油工程新签订单 17 年开始明显回暖，18H1 继续大幅增长	6
图 9：18H1 板块整体毛利率水平升至 11.01%	6
图 10：18H1 板块整体净利率水平转正	6
图 11：14 年后伴随行业下滑，板块资产负债率大幅提升	7
表 1：2018H1 代表性油服公司新签订单大幅增长	5
表 2：各指数涨跌幅	7
表 3：机械行业涨幅前十股	7
表 4：机械行业跌幅前十股	8

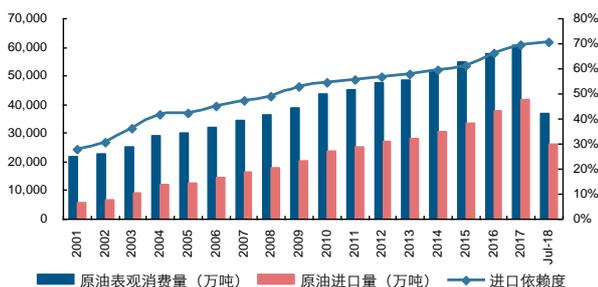
油服装备：能源安全政策叠加盈利驱动，板块迎来景气向上拐点

能源安全战略加大油气勘探开发，政策背书驱动行业投资上升

国内油气进口依赖度持续提升，国家能源安全形势日益凸显。我国能源供需格局存在严重不匹配情况，产量方面来看，我国原油产量在 2015 年后持续下降，2017 年天然原油产量降至 1.92 亿吨。与此同时，国内原油消费需求持续增长，2017 年国内表观消费量增至 6.06 亿吨，同比增长 4.93%，伴随供需缺口持续扩大，我国原油进口依赖度近年来持续提升，截至 2018 年 7 月已升至 70.67%，较 2017 年的 69.21% 提升 1.46pct。

同时，主要源于大气污染治理、“煤改气”以及能源消费结构改善等因素，近年来国内天然气消费需求持续保持较快增长，天然气表观消费量由 2010 年的 1074.03 亿立方米增加至 2017 年的 2393.94 亿立方米，增幅达 122.89%，同期，国内天然气产量由 948.48 亿立方米增至 1474 亿立方米，增幅 55.41% 远低于表观消费量增长。国内天然气供需缺口不断扩大，截至 2018 年 7 月，我国天然气对外依存度已升至 43.65%。

图 1：我国原油进口依存度持续创新高，18 年 7 月升至 70.67%



资料来源：Wind，长江证券研究所

对外依存度不断提升，能源安全形势凸显，政策加大油气勘探开发力度。伴随我国油气对外依存度不断提升，国家近期先后释放加大油气勘探开发力度政策信号。2018 年 8 月中石油、中海油召开专题会议研究油气增产计划，提升国内油气勘探开发力度以保证国家能源安全。主要内容来看：1) 要求加大油气勘探开发力度，提高国内新增探明油气储量；2) 提出国内原油产量 2 亿吨目标；3) 统筹推进天然气供储销体系建设。

同时，国务院近日公布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，明确了天然气发展与改革方案，在加大国内天然气勘探开发力度方面，要求以“三桶油”为主力的各油气企业全面增加国内勘探开发资金和工作量投入，力争到 2020 年底前国内天然气产量达到 2000 亿立方以上。以 2017 年我国天然气产量 1474 亿立方来看，距离国家目标产量尚有 526 亿立方/年的缺口，2018-2020 年 CAGR 有望达到约 10.71%。

能源安全形势凸显背景下，伴随国家能源安全战略推进，加大资本开支、提高勘探开发力度成为提高我国能源自给率的关键。同时，油价上行推动油公司盈利能力提升，经济性叠加政策双重驱动下，未来油气勘探开发力度有望稳步提升，油服板块迎来确定性景气复苏向上阶段。

图 2：我国天然气供需缺口不断扩大，18 年 7 月进口依赖升至 43.65%



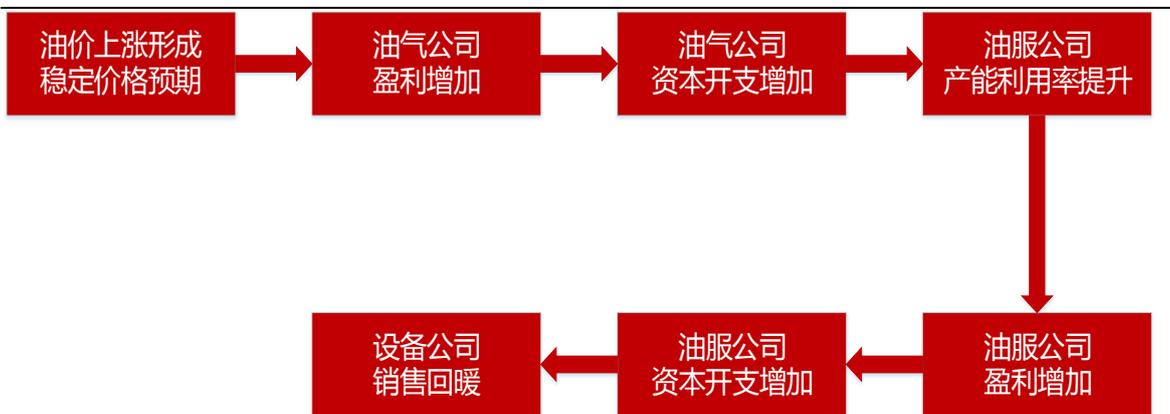
资料来源：Wind，长江证券研究所

订单及盈利持续改善，行业迎来底部复苏向上拐点

油公司、油服公司以及油服装备公司共同组成了油气勘探开发产业链的三大环节。油公司购买区块后将勘探开采工作外包给油服公司，最终通过销售石油及其产品获取收入；油服公司则主要是通过向油公司提供勘探及生产性服务而获取劳务费用；油服设备公司则主要是为油服公司提供设备，近年来，设备类公司普遍采取一体化发展战略，向上游的服务领域进行产业链延伸。从油价回升的产业链受益顺序来看，依次是“油公司——油服公司——油服装备公司”。

油服行业周期波动与油价走势密切相关，且由于其处于产业链后端环节，油价对油气勘探开发产业链的传导一般遵循如下路径：油价进入上升通道并维持在一定区间以上，市场形成稳定油价预期，油公司盈利能力增强刺激资本开支意愿提升，油服公司业务量增加、产能利用率提升；油服公司盈利增加后加大设备采购，从而推动设备类公司回暖。

图 3：油气勘探开发产业链传统路径

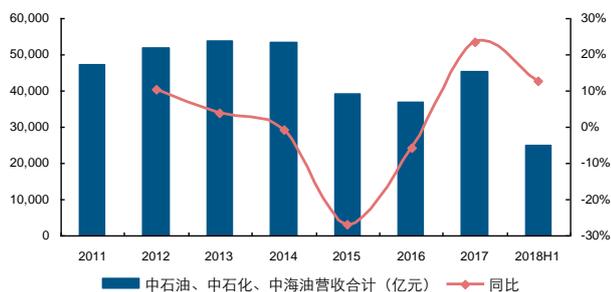


资料来源：长江证券研究所

油价上行驱动油气板块业绩复苏，资本开支力度增大。伴随油价上行，油公司业绩持续复苏，2017 年中石油、中石化、中海油合计营业收入实现 45568.23 亿元，同比增长 23.51%，2018H1 延续增长势头，合计营收同比增长 12.55%。与此同时，油公司业绩弹性快速释放，2017 年、2018H1 国内三大油公司归母净利润同比分别增长 79.41%、68.10%，远远超过收入增幅。

油公司盈利能力提升推升其资本开支增加，2017 年“三桶油”资本开支同比增速结束近几年来长期负增长趋势。中石油、中石化、中海油 2017 年合计实现资本支出 3656.11 亿元，同比大幅增长 22.74%，2018 年计划继续扩大资本开支，其中，中石油预计资本支出 2258 亿元，其中勘探与生产支出 1676 亿元；中石化计划资本开支 1170 亿元，其中勘探及开发资本支出 485 亿元；中海油 18 年资本支出预算约 700-800 亿元，其中勘探及开发支出约 581-664 亿元。

图 4：2018H1 三桶油合计营收同比增长 12.55%



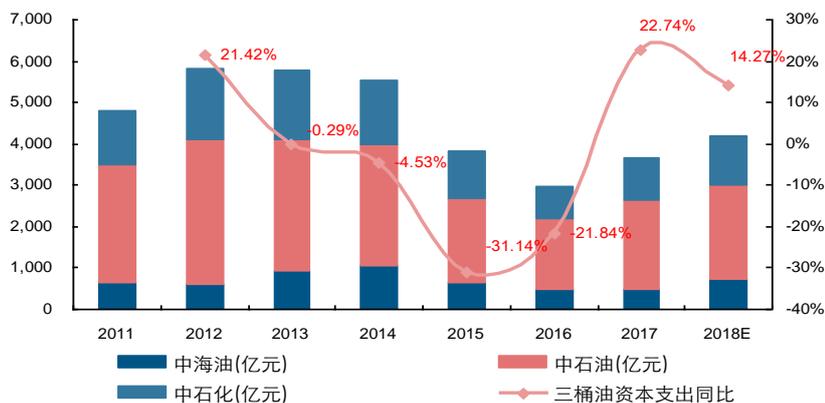
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：油公司业绩弹性增强，18H1 三桶油归母净利润同增 68.10%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：中石油、中石化、中海油逐步进入资本开支扩张阶段



资料来源：Wind，长江证券研究所

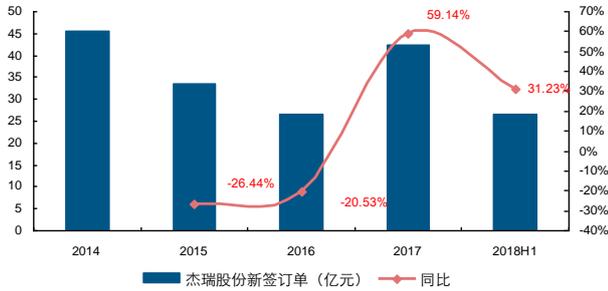
油服公司订单及快速增长，伴随资产负债表修复，业绩弹性有望加速释放。 订单情况来看，伴随油公司资本开支力度不断增大，油服公司订单快速增长。从 2018 年半年报披露订单情况的代表性公司杰瑞股份、石化机械、石化油服、海油工程来看，2018 年上半年代表性公司新签订单均实现大幅增长。其中，杰瑞股份 2018H1 新签订单 26.6 亿元，同比增长 31.23%，接近 2016 年全年新签订单水平；石化机械上半年新签合同 35.9 亿元，同比增长 52.70%；石化油服新签订单 351 亿元，同比增长 58%，分业务板块来看，其中，钻井服务新签 38.8 亿元，同增 177.1%，工程建设服务新签 101.5 亿元，同增 53.3%，国际业务新签 17.6 亿美元，同增 134.7%；海油工程 18 年上半年新签订单 99.64 亿元，同比大幅增长 87.58%。

表 1：2018H1 代表性油服公司新签订单大幅增长

	2017H1新签订单 (亿元)	2018H1新签订单 (亿元)	同比增幅
杰瑞股份	20.27	26.6	31.23%
石化机械	23.51	35.9	52.70%
石化油服	222.15	351	58.00%
海油工程	53.12	99.64	87.58%

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：杰瑞股份新签订单 17 年开始大幅回暖，18H1 继续增长

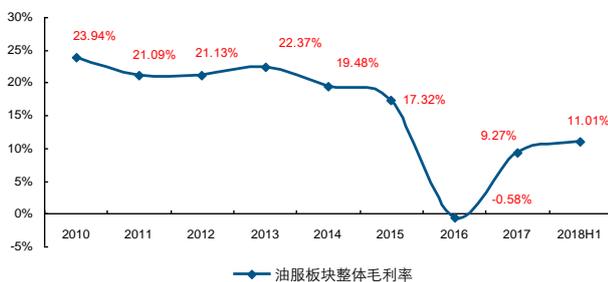


资料来源：Wind，长江证券研究所

伴随行业底部复苏，2018 年上半年，主要油服公司营收均实现大幅增长。油服板块盈利能力在 2016 年触底后迎来向上阶段，板块毛利率从 16 年的-0.58%升至 2017 年的 9.27%，2018H1 继续提升至 11.01%，同时，板块净利率在 2018H1 实现转正达到 1.14%。此外，伴随行业 14 年以后进入下行通道，油服公司设备利用率和工作量大幅下降，大量固定资产闲置带来折旧以及减值增加，同时行业资产负债率明显提升，从 14 年的 52.94%提升至 2017 年的 63.72%。伴随行业不断复苏，板块公司持续推动资产负债表修复，淘汰落后产能、出清存货并大幅计提减值，资产负债表持续修复，经营质量逐步提升，2018H1 板块资产负债率小幅下降至 61.68%。

伴随油价上行，油气产业链从油价、油公司到油服及设备公司的传导链条已经实现，油公司业绩大增驱动资本开支力度增加，油服公司订单和业绩向上拐点确立，伴随资产负债表逐步修复，未来业绩弹性存在较大提升空间。同时，就行业而言，在油价维持相对高位背景下，油公司盈利驱动叠加国家能源安全战略推动油气勘探开发力度加大双重作用下，国内油服行业有望迎来景气向上周期。

图 9：18H1 板块整体毛利率水平升至 11.01%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：海油工程新签订单 17 年开始明显回暖，18H1 继续大幅增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：18H1 板块整体净利率水平转正



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：14 年后伴随行业下滑，板块资产负债率大幅提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

一周行情回顾

表 2：各指数涨跌幅

指数名称	指数代码	本周行情	2018年以来
上证综指	000001.SH	-0.84%	-18.29%
沪深300	000300.SH	-1.71%	-18.69%
深证成指	399001.SZ	-1.69%	-24.62%
创业板指	399006.SZ	-0.69%	-18.68%
机械中信	CI005010	-0.35%	-28.15%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：机械行业涨幅前十股

代码	简称	周涨跌幅
300411.SZ	金盾股份	60.97%
600165.SH	新日恒力	29.11%
000008.SZ	神州高铁	21.28%
002554.SZ	惠博普	20.92%
002871.SZ	伟隆股份	18.21%
300004.SZ	南风股份	15.85%
300116.SZ	坚瑞沃能	12.25%
000852.SZ	石化机械	11.89%
002278.SZ	神开股份	11.20%
000595.SZ	宝塔实业	10.43%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：机械行业跌幅前十股

代码	简称	周涨跌幅
000923.SZ	河北宣工	-9.90%
600520.SH	文一科技	-8.68%
300091.SZ	金通灵	-8.03%
300488.SZ	恒锋工具	-7.23%
300606.SZ	金太阳	-6.91%
300173.SZ	智慧松德	-5.95%
600960.SH	渤海汽车	-5.92%
002282.SZ	博深工具	-5.82%
600843.SH	上工申贝	-5.62%
000410.SZ	沈阳机床	-5.57%

资料来源：Wind，长江证券研究所

重点公司公告

伊之密：公司以集中竞价交易方式实施股份回购，回购股份数量 25.64 万股，平均成交价 7.24 元/股。

英威腾：公司控股子公司交通技术确定为深圳地铁 9 号线延长线工程电气牵引系统采购项目中标人，买方为中车长春轨道客车股份有限公司，协议金额 9607.27 万元。

中大力德：公司与伯朗特签订了行星减速机产品购销合同，伯朗特采购公司行星减速机合计不低于 5 万个，合同有效期为 2018 年 9 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。

宏观及行业新闻

➤ 8 月挖机销量 11588 台，同比增长 33%

8 月挖机销量 11588 台，同增 33%。国内销量 10087 台，同比增长 26.8%，出口销量 1482 台，同比增长 95.8%。（中国工程机械工业协会）

➤ 8 月重卡销量 7.2 万辆，同比下降 23%

8 月我国重卡市场销量为 7.2 万辆，环比下降 4%，同比下滑 23%。（第一商用车网）

➤ 国务院：力争 2020 年底前天然气产量超 2000 亿立方米

国务院近日发布《国务院关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，力争到 2020 年底前国内天然气产量达到 2000 亿立方米以上。各地区储气能力不低于保障本行政区域 3 天日均消费量，供气企业储气能力不低于其年合同销售量 10%，城镇燃气企业储气能力不低于其年用气量 5%。（中国网）



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。