

资本开支迎来上升期，继续看好油服及设备行业

核心观点 (9.10-9.16):

1. 一周行业热点

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(9月14日)公布数据显示,截至9月14日当周,美国石油活跃钻井数增加7座至867座,去年同期为749座。

2. 最新观点

近日,国务院印发关于促进天然气协调稳定发展的若干意见,意见指出要加大国内勘探开发力度。此外,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。

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。

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	3.1%	39.76%
	601808	中海油服	6.1%	1.95%
	600583	海油工程	4.2%	8.40%
高端装备制造组合	600835	上海机电	1.2%	-18.98%
	300024	机器人	0.2%	-25.33%
	002747	埃斯顿	-2.5%	-18.42%
	601766	中国中车	1.5%	-21.86%

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

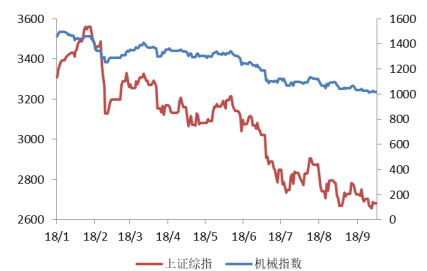
范想想

☎: (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: 中国银河证券研究院

其他数据

时间 2018.9.14

	价格(美元/桶)	本周涨幅
布伦特原油	77.62	0.7%
WTI 原油	68.75	1.3%

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	6
1. 核心推荐	6
2. 风险提示	7
(四) 国内外行业及公司估值情况	7
1. 国内估值及溢价分析	7
2. 与其他国家估值比较	8
3. 重点公司分析比较	9
附录:	10
插图目录	14
表格目录	14

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(9月14日)公布数据显示,截至9月14日当周,美国石油活跃钻井数增加7座至867座,去年同期为749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

资本开支迎来上升期,继续看好油服及设备行业

近期,国务院印发关于促进天然气协调稳定发展的若干意见,意见指出国内产量增速低于消费增速,进口多元化有待加强;要加大大国内勘探开发力度,各油气企业全面增加国内勘探开发资金和工作量投入,确保完成国家规划部署的各项目标任务,力争到2020年底前国内天然气产量达到2000亿立方米以上。

此外,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;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。

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。

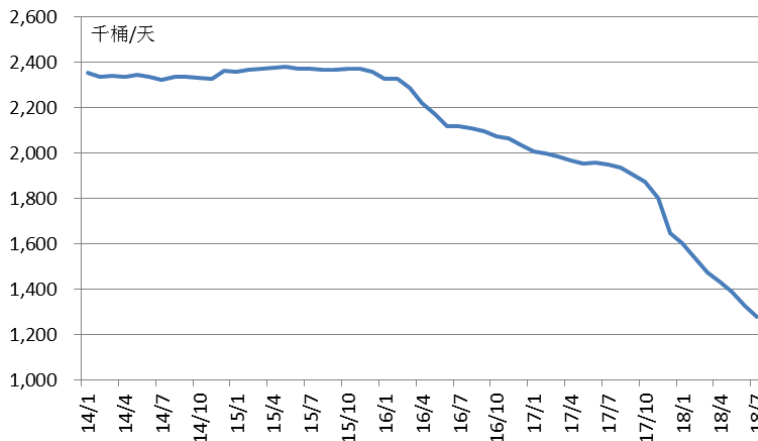
我们认为,美国对伊朗可能的制裁将会导致全球原油市场供给不足,另外委内瑞拉原油产量受本国经济等因素影响也出现大幅下滑,为防止油价短期涨幅过大影响原油需求,OPEC已降低原油减产数量,保证原油价格在一个较为合理范围之内。从国内市场来看,随着中石油等石油公司加大国内油气勘探开发尤其是页岩气的开发力度,钻完井及压裂设备等采购需求有望增加,我们维持推荐杰瑞股份,看好中海油服、海油工程、石化机械等标的。

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

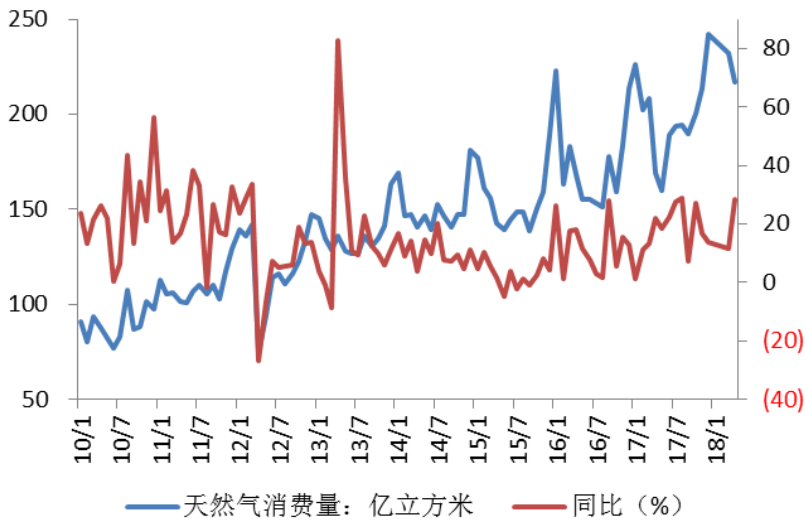
图 2: 委内瑞拉原油产量 2016 年以来下滑已超过 100 万桶/天, 并呈继续下滑趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

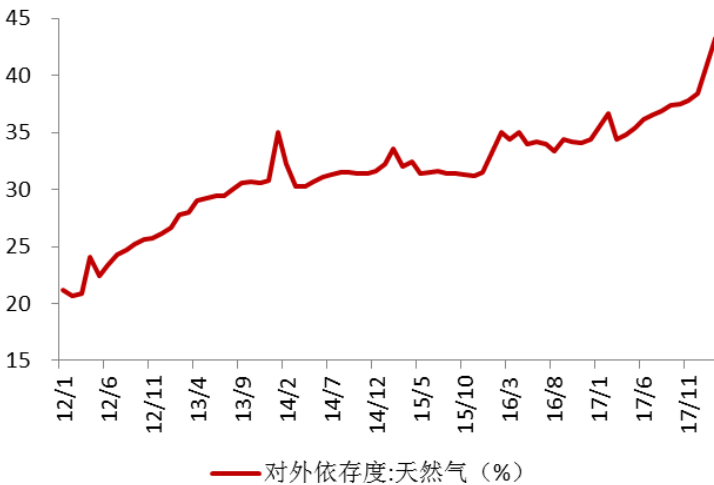
此外, 中国天然气在一次能源使用占比仅有 6% 左右, 而全球平均水平为 24%, 未来有较大的提升空间。另一方面, 随着北方地区尤其是京津冀地区加速推进“煤改气”工程, 天然气消费量尤其是冬季消费量快速增长, 而国内天然气产量无法满足国内的快速需求, 对外依存度已超过 40%。

图 3: 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

图 4: 国内天然气对外依存度 2018 年已超过 40%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部整理

随着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。国内经济稳定增长和消费水平稳步提升,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)景气度仍有较大提升空间,国内勘探开发资本开支有望进入上升通道。

随着油价保持在较好水平,石油公司将逐步提高资本开支,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,国内油服行业尤其是页岩气等非常规天然气勘探开发有望从底部复苏。

投资建议: 维持推荐国内页岩气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

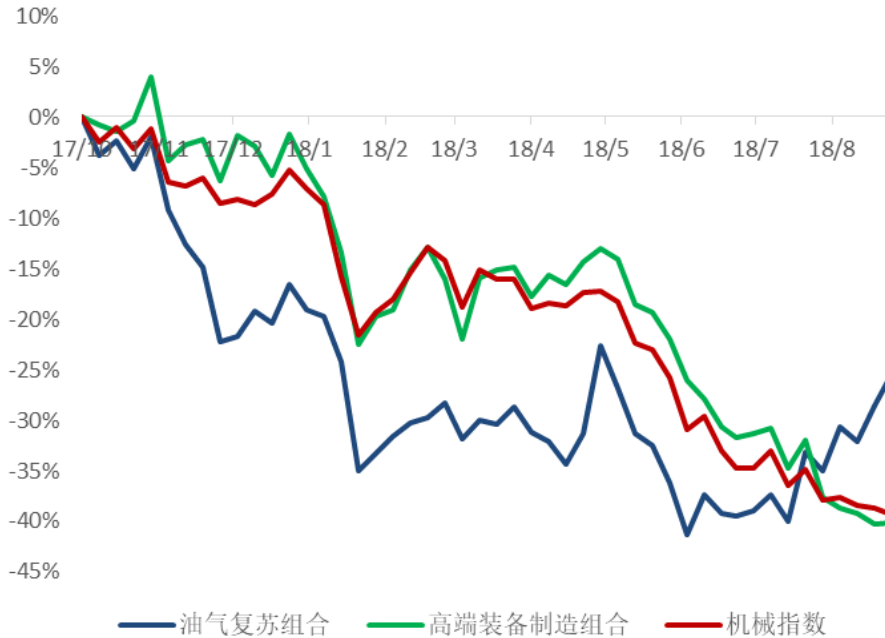
高端装备制造组合：上海机电、机器人、埃斯顿、中国中车、中集集团

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	3.1%	39.76%	2017.10.23 周报
	601808	中海油服	6.1%	1.95%	2018.1.22 周报
	600583	海油工程	4.2%	8.4%	2018.1.22 周报
高端装备制造组合	600835	上海机电	1.2%	-18.98%	2017.10.23 周报
	300024	机器人	0.2%	-25.33%	2017.10.23 周报
	002747	埃斯顿	-2.5%	-18.42%	2017.10.23 周报
	601766	中国中车	1.5%	-21.86%	2017.10.30 周报
机械指数	801890		-1.2%		
沪深 300	399300		-1.1%		

资料来源：中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 5: 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

截止到上周末, 机械设备行业 TTM 市盈率(整体法)为 30.0X, 上周为 30.1X, 板块估值略有下降; 全部 A 股 TTM 市盈率(整体法)为 14.3X, 机械设备行业相对全部 A 股溢价水平为 110%, 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 6: 机械行业估值及溢价分析

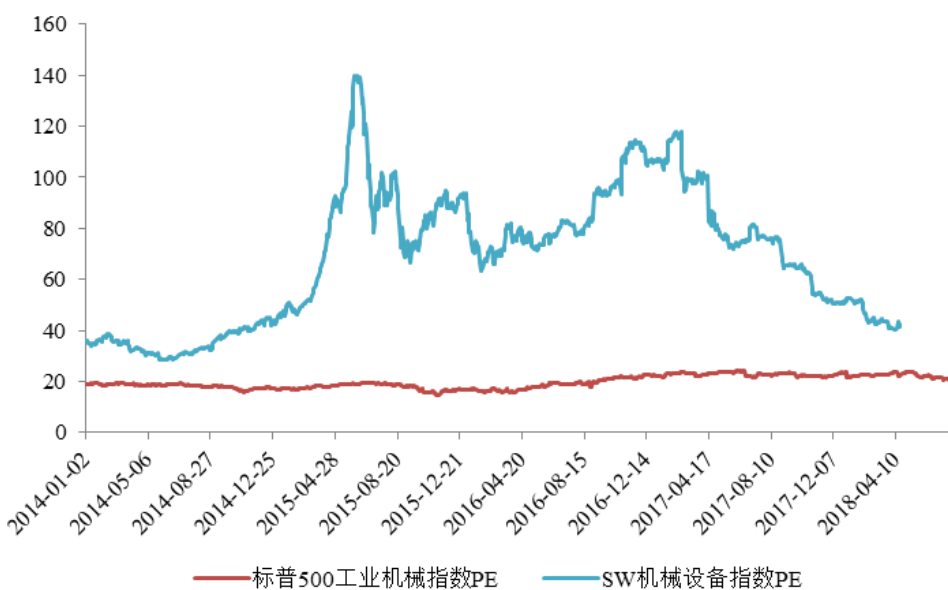


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 21.9X。

图 7: 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	87.10	194.0
	601766.sh	中国中车	-8.14	-4.40	20.88	2347.6
	300011.sz	鼎汉技术	29.62	-33.71	38.67	36.3
	300024.sz	机器人	20.73	5.26	54.29	254.3
	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	-112.25	847.5
	CAT.N	卡特彼勒 (CATERPILLAR)	17.97	1225.37	27.50	861.2
	ISRG.O	直觉外科手术 (INTUITIVE)	15.70	-10.31	80.90	646.5
	HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	29.79	91.97	346.84	339.9
	RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	-28.55	-501.93	-1.89	54.3

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

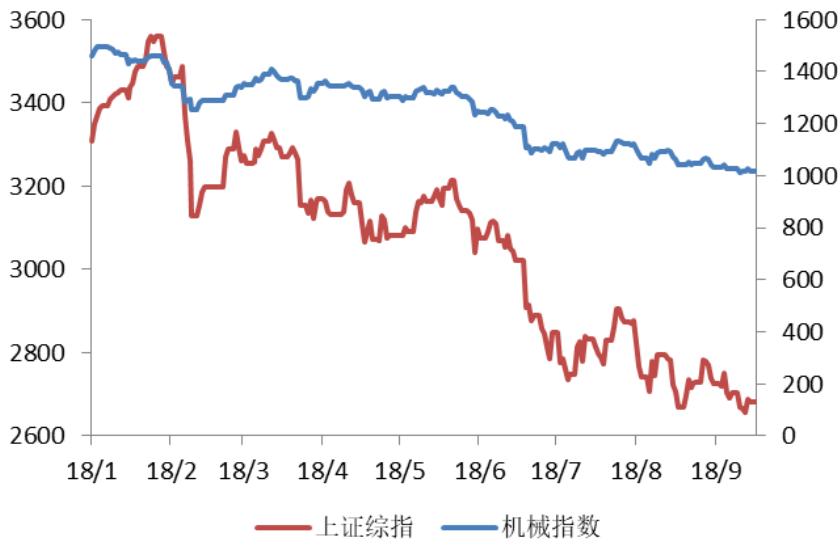
从统计来看，A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间，中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大，油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中，油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长，海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 21X-87X 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 81X 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:

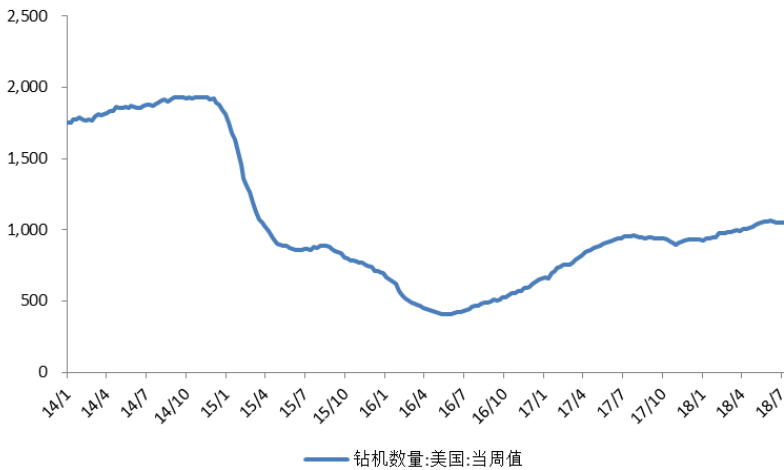
附录 1: 行业数据跟踪

图 8: 机械行业指数年初至今的表现



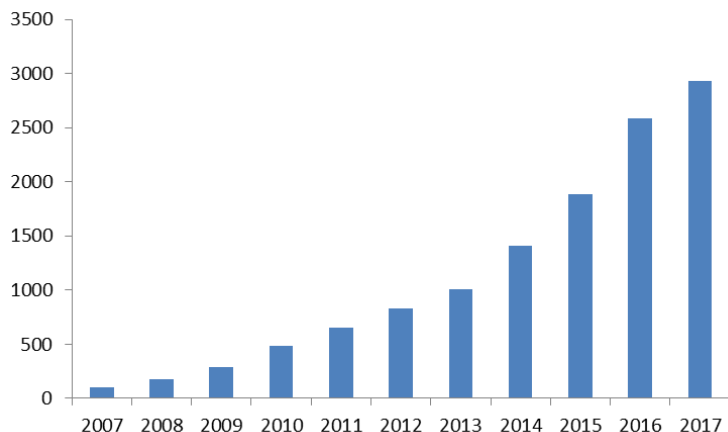
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



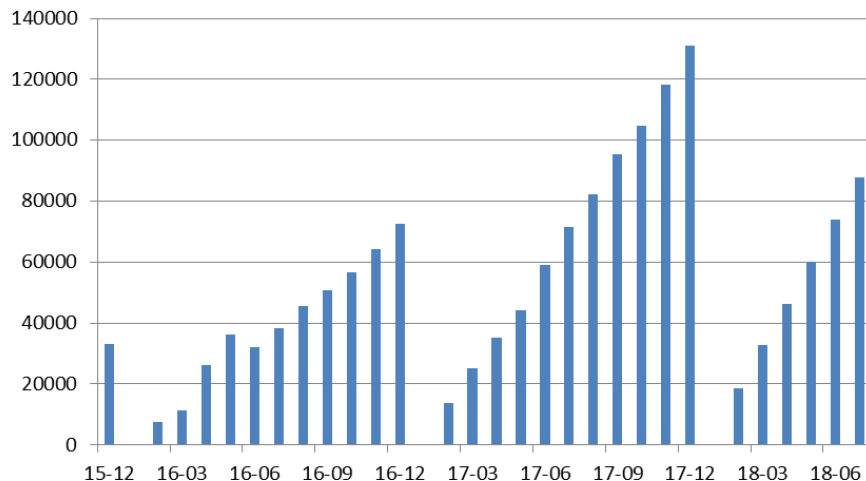
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10: 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 11: 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】9月12日石油输出国组织(OPEC)公布月报,8月原油产能增加27.8万桶/日至3257万桶/日,下调2018年全球原油需求增速预期及非OPEC原油供应预期。OPEC称一些新兴和发展中经济体面临日益严峻的挑战,这使得全球经济增速预测面临下行风险。

2018年8月欧佩克一揽子参考价格(OPEC Reference Basket)均价下跌,但仍连续第四个月位于70美元/桶上方,较6月而言下跌1.01美元/桶至72.26美元/桶。较去年同期而言,今年截至目前,欧佩克一揽子参考价格均价上涨19.82美元/桶至69.55美元/桶。

OPEC 8 月原油产能增加 27.8 万桶/日，至 3257 万桶/日。一些新兴和发展中经济体面临的日益严峻的挑战，这使得全球经济增速预测面临下行风险。OPEC 预计 2018 年全球原油需求增速为 162 万桶/日，此前预期为 164 万桶/日。预计 2018 年全球石油需求将增加 162 万桶至 9882 万桶/日。

OPEC 下调 2018 年非 OPEC 原油供应预期。2018 年非 OPEC 石油供应增速预期为 202 万桶/日，此前为 208 万桶/日。2019 年非 OPEC 石油供应增速预期为 215 万桶/日，此前为 213 万桶/日。

经合组织(OECD)7 月原油库存增加至 28.3 亿桶。美国石油制品净进口较上轮统计增加 70.4 万桶/日至 388.2 万桶/日。中国石油制品净进口较上轮统计增加 7 万桶/日至 862 万桶/日。印度石油制品净进口较上轮统计下降 15.1 万桶/日至 408.9 万桶/日。
(金投网)

工业制造:

【汽车制造】9 月 13 日消息，据工信部公布的数据显示，8 月，汽车产销分别完成 200.0 万辆和 210.3 万辆，同比分别下降 4.4% 和 3.8%。其中，8 月新能源汽车产销分别完成 9.9 万辆和 10.1 万辆，同比分别增长 39.0% 和 49.5%。

而在八月产销的新能源汽车中，纯电动汽车产销分别完成 7.2 万辆和 7.3 万辆，同比分别增长 24.2% 和 31.7%;插电式混合动力汽车产销分别完成 2.7 万辆和 2.8 万辆，同比分别增长 102.3% 和 130.8%。

同时，数据称，1-8 月，新能源汽车产销分别完成 60.7 万辆和 60.1 万辆，同比分别增长 75.4% 和 88.0%。其中，纯电动汽车产销分别完成 45.5 万辆和 44.7 万辆，同比分别增长 60.2% 和 71.6%;插电式混合动力汽车产销分别为 15.3 万辆和 15.4 万辆，同比分别增长 144.2% 和 159.7%。

另外，在汽车出口方面，8 月汽车整车出口 8.9 万辆，同比增长 21.2%。分车型情况看，乘用车出口 6.6 万辆，同比增长 24.6%;商用车出口 2.4 万辆，同比增长 12.8%。1-8 月，汽车整车出口 72.9 万辆，同比增长 35.0%。分车型情况看，乘用车出口 54.3 万辆，同比增长 45.4%;商用车出口 18.6 万辆，同比增长 13.0%。(TechWeb)

附录 3: 公司动态

【哈工智能】哈工智能于 2018 年 9 月 12 日召开的第十届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的议案》。议案内容为：哈工智能拟向交易对方发行股份及支付现金购买浙江瑞弗机电股份有限公司 100% 股权，并募集配套资金。参考具有证券业务资格的评估机构预估结果并经交易各方友好协商，本次交易标的瑞弗机电 100% 股权交易作价 56,600 万元。本次购买瑞弗机电 100% 股权总对价中，70% 以股份支付，30% 以现金支付。本次交易拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 19,200 万元，不超过拟购买资产交易价格发行股份部分对价的 100%，且募集配套资金发行的股份数量不超过本次重组前上市公司总股本的 20%。配套募集资金用于支付本次交易的现金对价及中介机构费用。

本次交易的交易对方为瑞弗机电的原有股东洪金祥、洪群妹、吴淳、周昊、刘芳、朱宇、海宁瑞兴投资合伙企业（有限合伙），与本公司均不存在关联关系，故本次交易不构成关联交易。

但为加快交易进程，提高资金利用效率，经过与交易对方以及中介机构的充分讨论，公司决定终止本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项，变更为通过子公司以现金方式收购浙江瑞弗机电股份有限公司 100% 股权。

【神州高铁】2018 年 9 月 13 日第十二届董事会 2018 年度第八次临时会议，审议通过了《关于回购注销限股票激励计划部分限制性股票的议案》。由于 4 名原激励对象与公司解除劳同，公司董事会同意公司根据《神州高铁技术股份有限公司 2016 年限制性激励计划（草案）》等相关规定，对其已获授但尚未解除限售的全部限制性合计 252,798 股进行回购注销处理。实施回购注销上述激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票 252,股后，公司注册资本将随之发生变动，总股本由 2,815,080,810 股减,814,828,012 股。

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: 近年来中国天然气消费量呈快速增长趋势	5
图 4: 国内天然气对外依存度 2018 年已超过 40%	5
图 5: 油气复苏组合和高端装备制造组合自建立起至今表现	7
图 6: 机械行业估值及溢价分析	8
图 7: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较	8
图 8: 机械行业指数年初至今的表现	10
图 9: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况	10
图 10: 全国铁路动车组拥有量(按组计)	10
图 11: 全国工业机器人产量累计值	11

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	6
表格 4: A 股与海外公司估值及增速比较	9

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、范想想，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。本报告清晰准确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）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、惠博普（002554.SZ）、通源石油（300164.SZ）、海默科技（300084.SZ）、道森股份（603800.SH）、博迈科（603727.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）、埃斯顿（002747.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