

油价创近四年新高，上游投资增加将带动油服及设备板块复苏

核心观点 (9.24-10.07):

1. 一周行业热点

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(10月5日)公布数据显示,截至10月5日当周,美国石油活跃钻井数减少2座至861座,连续三周录得下降,不过自6月份以来一直维持在860座上方。去年同期为748座。

2. 最新观点

受美国对伊朗制裁等因素影响,上周国际原油价格呈上涨趋势,布伦特油价创近四年新高。

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,而此次OPEC表示不会立即增加原油产量将有助于原油价格保持在较高水平。

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 | 2.3% | 50.32% |
| | 601808 | 中海油服 | 0.8% | 4.59% |
| | 600583 | 海油工程 | 0.1% | 10.53% |
| 高端装备制造组合 | 600835 | 上海机电 | -0.1% | -15.83% |
| | 300024 | 机器人 | -1.7% | -25.19% |
| | 002747 | 埃斯顿 | 3.1% | -14.39% |
| | 601766 | 中国中车 | 0.0% | -17.47% |

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

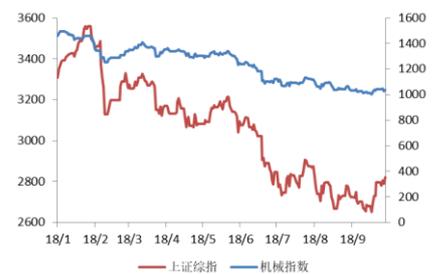
范想想

☎: (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 2018.9.28

| | 价格(美元/桶) | 本周涨幅 |
|--------|----------|------|
| 布伦特原油 | 82.95 | 6.0% |
| WTI 原油 | 73.55 | 4.0% |

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(10月5日)公布数据显示，截至10月5日当周，美国石油活跃钻井数减少2座至861座，连续三周录得下降，不过自6月份以来一直维持在860座上方。去年同期为748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勘探开发板块。 |

资料来源：FX168财经网，中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

油价创近四年新高，上游投资增加将带动油服及设备板块复苏

受美国对伊朗制裁等因素影响，上周国际原油价格呈上涨趋势，布伦特油价创近四年新高。

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。

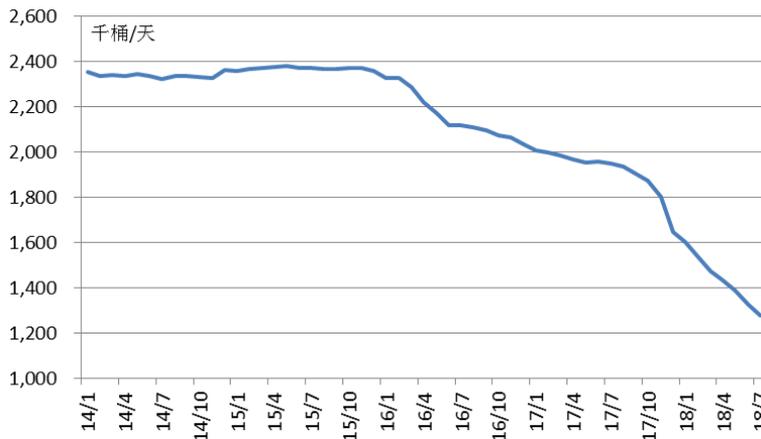
我们认为，美国对伊朗可能的制裁将会导致全球原油市场供给不足，另外委内瑞拉原油产量受本国经济等因素影响也出现大幅下滑，而此次OPEC表示不会立即增加原油产量将有助于原油价格保持在较高水平。从国内市场来看，随着中石油等石油公司加大国内油气勘探开发尤其是页岩气的开发力度，钻完井及压裂设备等采购需求有望增加，我们维持推荐杰瑞股份，看好中海油服、海油工程、石化机械等标的。

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

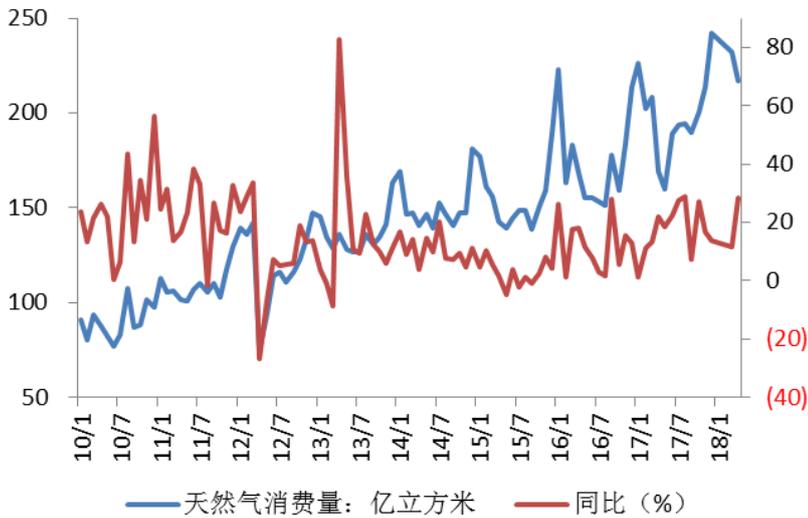
图 2: 委内瑞拉原油产量 2016 年以来下滑已超过 100 万桶/天, 并呈继续下滑趋势



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

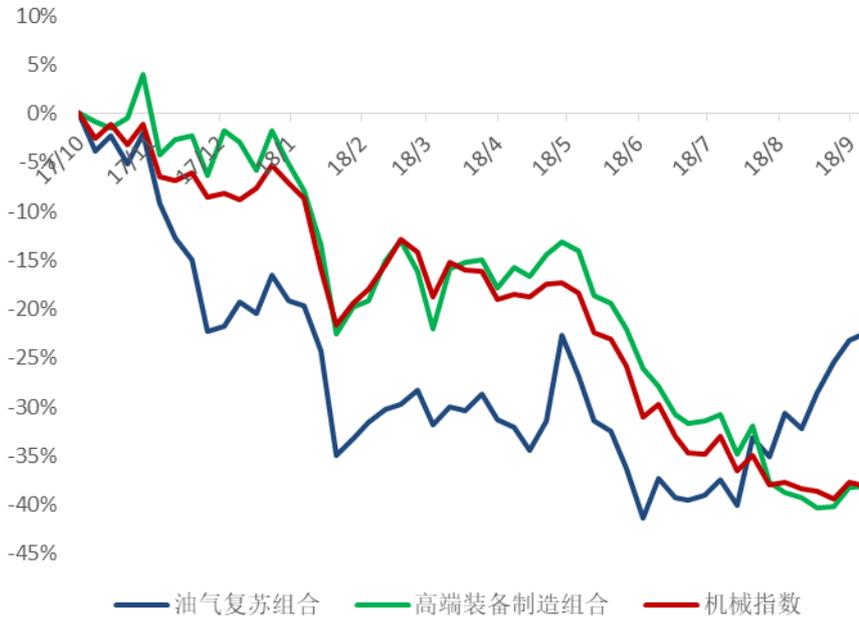
高端装备制造组合：上海机电、机器人、埃斯顿、中国中车、中集集团

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 | 2.3% | 50.32% | 2017.10.23 周报 |
| | 601808 | 中海油服 | 0.8% | 4.59% | 2018.1.22 周报 |
| | 600583 | 海油工程 | 0.1% | 10.53% | 2018.1.22 周报 |
| 高端装备制造组合 | 600835 | 上海机电 | -0.1% | -15.83% | 2017.10.23 周报 |
| | 300024 | 机器人 | -1.7% | -25.19% | 2017.10.23 周报 |
| | 002747 | 埃斯顿 | 3.1% | -1.39% | 2017.10.23 周报 |
| | 601766 | 中国中车 | 0.0% | -17.47% | 2017.10.30 周报 |
| 机械指数 | 801890 | | -0.8% | | |
| 沪深 300 | 399300 | | 0.8% | | |

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 30.5X, 上周为 30.8X, 板块估值略有下降; 全部 A 股 TTM 市盈率(整体法)为 15.0X, 机械设备行业相对全部 A 股溢价水平为 103%, 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

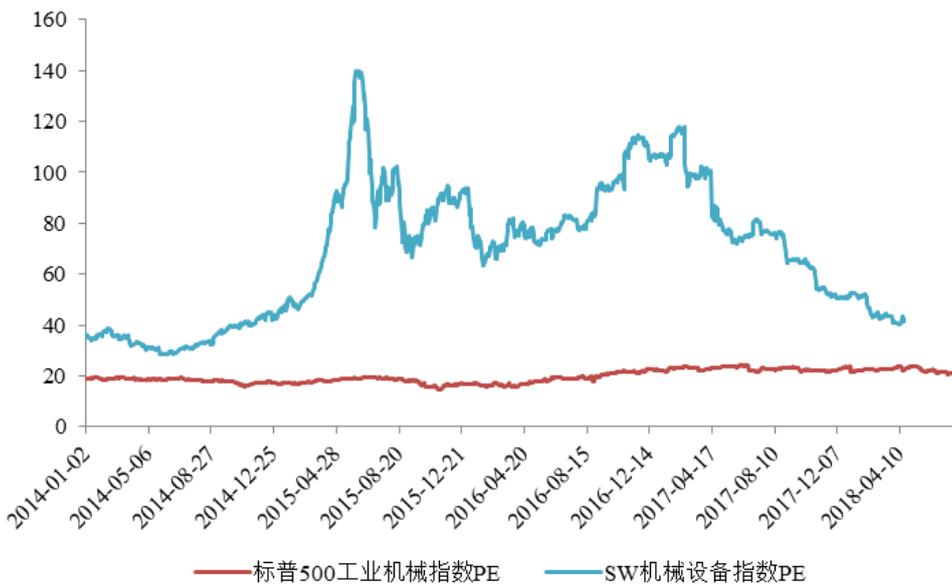


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 30.5X，美国标普 500 工业机械指数市盈率为 21.8X。

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 | 93.68 | 208.6 |
| | 601766.sh | 中国中车 | -8.14 | -4.40 | 22.05 | 2479.6 |
| | 300011.sz | 鼎汉技术 | 29.62 | -33.71 | 39.74 | 37.3 |
| | 300024.sz | 机器人 | 20.73 | 5.26 | 54.39 | 254.8 |
| | 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 | -111.68 | 843.2 |
| | CAT.N | 卡特彼勒 (CATERPILLAR) | 17.97 | 1225.37 | 28.94 | 906.3 |
| | ISRG.O | 直觉外科手术 (INTUITIVE) | 15.70 | -10.31 | 81.71 | 652.9 |
| | HAL.N | 哈利伯顿 (HALLIBURTON) | 29.79 | 91.97 | 363.90 | 356.6 |
| | RIG.N | 越洋钻探 (TRANSOCEAN) | -28.55 | -501.93 | -2.4 | 64.4 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

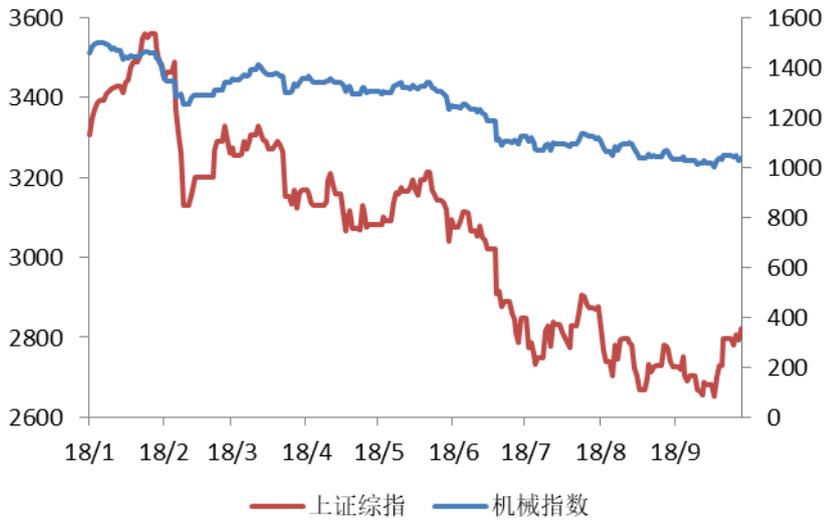
从统计来看，A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间，中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大，油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中，油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长，海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 22X-94X 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 82X 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:

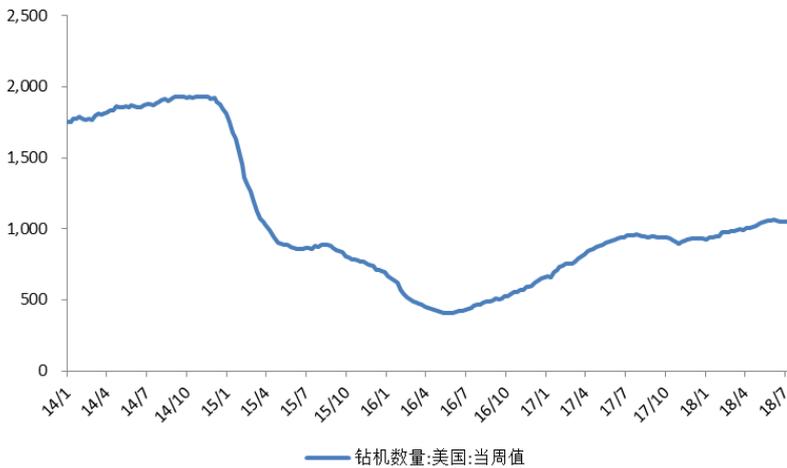
附录 1: 行业数据跟踪

图 8: 机械行业指数年初至今的表现



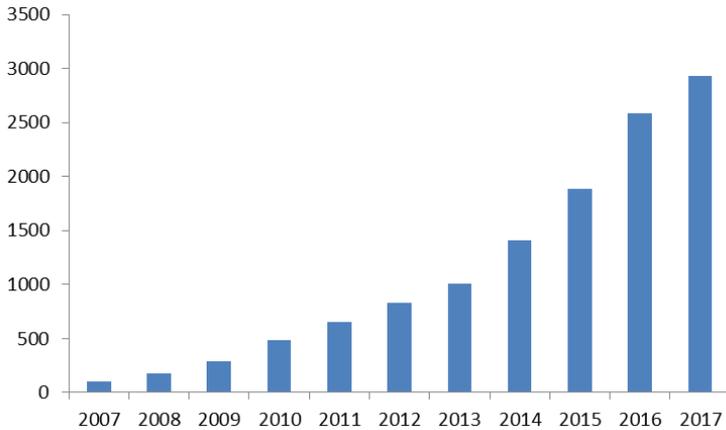
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



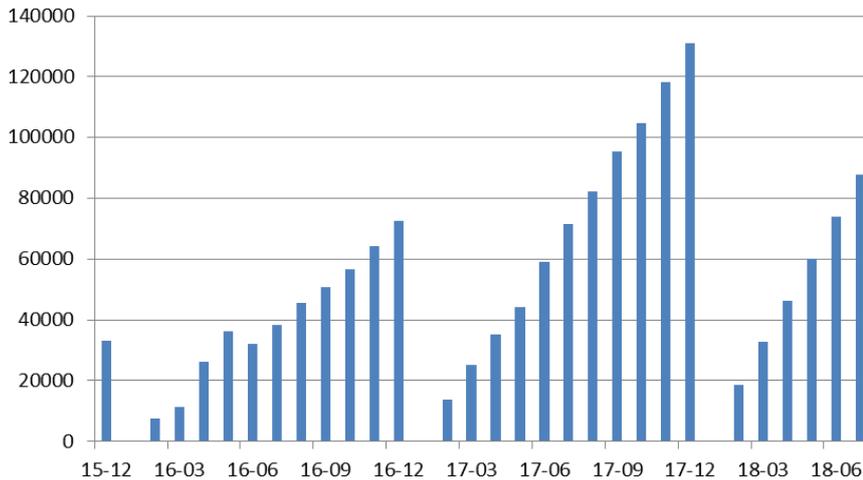
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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】美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(10月5日)公布数据显示,截至10月5日当周,美国石油活跃钻井数减少2座至861座,连续三周录得下降,不过自6月份以来一直维持在860座上方。去年同期为748座。

今年第三季度美国石油活跃钻井数累计增加5座,是2017年第四季度以来增幅最小的季度,当时增加了3座。2018年第一季度和第二季度美国石油活跃钻井数分别增加50座和61座。美国能源信息署本月将2019年美国产量增幅预期从上个月的102万桶/日下调至84万桶/日,预计明年将增加至1150万桶/日,低于上月预期的1170万桶/日。同时最新数据显示,美国7月原油产量为1096.4万桶/日,6月产量从1067.4万桶/日修正为1069.5万桶/日。

更多数据显示，截至 10 月 5 日当周美国石油和天然气活跃钻井总数增加 1 座至 1054 座。Simmons & Co 分析师预测称，今年迄今美国石油和天然气活跃钻井平均总数为 1020 座，2018 年有望成为 2014 年以来新高，当年为 1862 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 3 座至 189 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，与上周预期一致。数据公布后，美布两油价格变化不大。(FX168 财经网)

工业制造:

【工程机械】据财新数据，中国 8 月规模以上工业企业利润同比 9.2%，前值 16.2%。中国 1-8 月规模以上工业企业利润同比增长 16.2%，1-7 月增速 17.1%。1-8 月累计，国有控股企业利润同比增长 26.7%，较 1-7 月回落 0.8 个百分点；私营企业同比增长 10%，回落 0.3 个百分点。

据工业和信息化部 9 月 27 日消息，2018 年 1-8 月，中国工业机器人产业继续保持较快增长，累计产量达到 101717 台（套），同比增长 19.4%。据财新数据，这是年内累计同比增速 2016 年初以来首次低于 20%。(财新网)

附录 3: 公司动态

【神州高铁】本次要约收购的主体为中国国投高新产业投资有限公司，中国国投高新产业投资有限公司旨在通过本次要约收购取得神州高铁技术股份有限公司的控制权，且不以终止神州高铁技术股份有限公司上市地位为目的。

本次要约收购为中国国投高新产业投资有限公司向神州高铁技术股份有限公司全体股东发出的部分要约，预计要约收购股份数量下限为 366,382,800 股，上限为 563,666,000 股，占上市公司总股本的 13.00%到 20.00%，要约收购的价格为 5.30 元/股。本次要约收购期限共计 30 个自然日，即要约收购报告书全文公告之次一交易日起 30 个自然日（即 2018 年 10 月 8 日至 2018 年 11 月 6 日）。

截至本要约收购报告书签署日，中国国投高新产业投资有限公司未直接或间接持有神州高铁技术股份有限公司股份；本次要约收购完成后，中国国投高新产业投资有限公司至多持有神州高铁技术股份有限公司 20.00%的股份，神州高铁技术股份有限公司将不会面临股权分布不具备上市条件的风险。

【徐工机械】中国中车股份有限公司下属间接全资子公司中车兰州机车有限公司拟以协议转让方式将其所持有标的资产转让给兰州中庆房地产开发有限公司，转让价格为人民币 134,329.92 万元。

由于兰州中庆公司系公司控股股东中国中车集团有限公司下属间接全资子公司，根据相关规定，上述交易构成公司的关联交易。本次关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

兰州中庆公司成立于 2009 年 5 月 25 日，公司性质为一人有限责任公司，注册资本为人民币 1,000 万元。中车集团下属全资子公司中车置业有限公司持有兰州中庆公

司 100%的股权。兰州中庆公司的经营范围为房地产开发、商品房销售等。兰州中庆公司截至 2017 年 12 月 31 日（经审计）的总资产为人民币 831.69 万元、净资产为人民币 527.16 万元，2017 年度（经审计）的营业收入为人民币 10.19 万元、净利润为人民币 0.87 万元。

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 |