

油价下滑拖累油服及装备板块，国内石油公司将加快页岩气勘探开发

核心观点（11.19-11.25）：

1. 一周行业热点

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周三(11月21日)公布数据显示，截至11月23日当周，美国石油活跃钻井数减少3座至885座，三周来首次录得下滑。去年同期为747座。

2. 最新观点

上周机械设备指数下滑4.3%，布伦特及WTI原油价格下滑较大，其中布伦特油价跌幅11.8%，WTI油价跌幅11.1%。

根据中国石油新闻中心报道，中石油董事长王宜林与驻川企业负责人座谈时提出“西南油气田要组织好天然气生产，加大页岩气勘探开发力度”等要求，我们认为页岩气未来将成为国内天然气增产的主要来源，钻井、压裂的油田服务及设备需求将保持较高景气度。

受天然气消费量持续快速增长及对外依存度不断升高影响，今年以来国内页岩气勘探开发呈加速态势。中国能源结构目前正向清洁低碳方向转型，我们预计天然气消费量有望持续增长。在天然气矿藏方面，中国常规天然气储量相对较少，而页岩气储量位居全球第一。随着水平井及压裂技术设备的成熟，我们预计未来页岩气将成为中国天然气增量的重要来源，与之对应的钻井、压裂等油田服务与设备行业也将迎来快速发展期，我们维持推荐国内压裂设备龙头企业杰瑞股份(002353.SZ)。

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
核心组合	002353	杰瑞股份	-8.5%	-16.98%
	002747	埃斯顿	-10.1%	-11.14%
	000039	中集集团	-4.5%	8.84%
	600031	三一重工	-4.7%	-5.92%

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

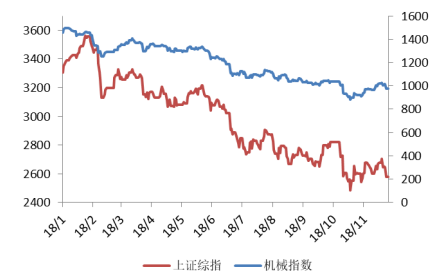
刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

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 2018.11.23

	价格(美元/桶)	本周涨幅
布伦特原油	59.09	-11.8%
WTI原油	50.39	-11.10%

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	5
1. 核心推荐	5
2. 风险提示	6
(四) 国内外行业及公司估值情况	6
1. 国内估值及溢价分析	6
2. 与其他国家估值比较	7
3. 重点公司分析比较	8
附录:	9
插图目录	13
表格目录	13

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)周三(11月21日)公布数据显示,截至11月23日当周,美国石油活跃钻井数减少3座至885座,三周来首次录得下滑。去年同期为747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。

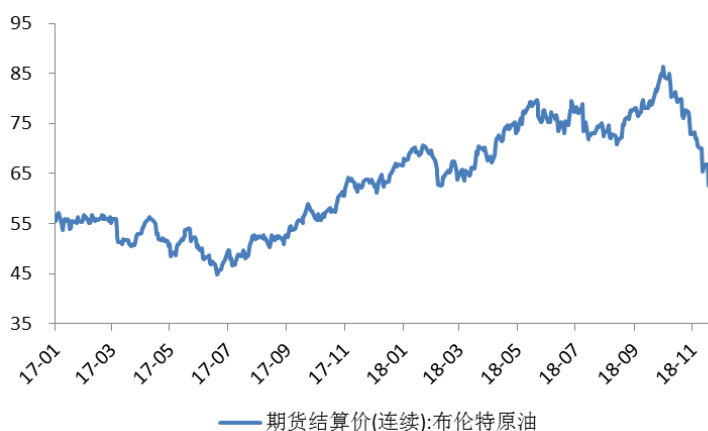
资料来源:中金在线,中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

油价下滑拖累油服及装备板块,国内石油公司将加快页岩气勘探开发

上周(11月19日-11月25日)机械设备指数下滑4.3%,布伦特及WTI原油价格下滑较大,其中布伦特油价跌幅11.8%,WTI油价跌幅11.1%。

图 1: 近期布伦特油价跌幅较大



资料来源:Wind,中国银河证券研究院整理

受油价下跌等因素影响,油气服务及设备板块出现较大跌幅,周跌幅达7.1%,我们组合中杰瑞股份(002353.SZ)周跌幅为8.5%。此外,组合中工业机器人标的埃斯顿(002747.SZ)发布公告,公司持股5%以上股东南京埃斯顿投资有限公司计划通过大宗交易方式减持其持有的公司股份,拟减持股份比例不超过公告披露日公司总股本的2%,受此影响,公司股价周跌幅较大。

根据中国石油新闻中心报道,中石油董事长王宜林与驻川企业负责人座谈时提出“西南油气田要组织好天然气生产,加大页岩气勘探开发力度,肩负起集团公司天然气上产主力军的使命;川庆钻探要结合当前和未来发展需求,合理购置设备,研究运用市场化手段解决部分设备紧张问题”等要求,我们认为页岩气未来将成为国内天然

气增产的主要来源，钻井、压裂的油田服务及设备需求将保持较高景气度。

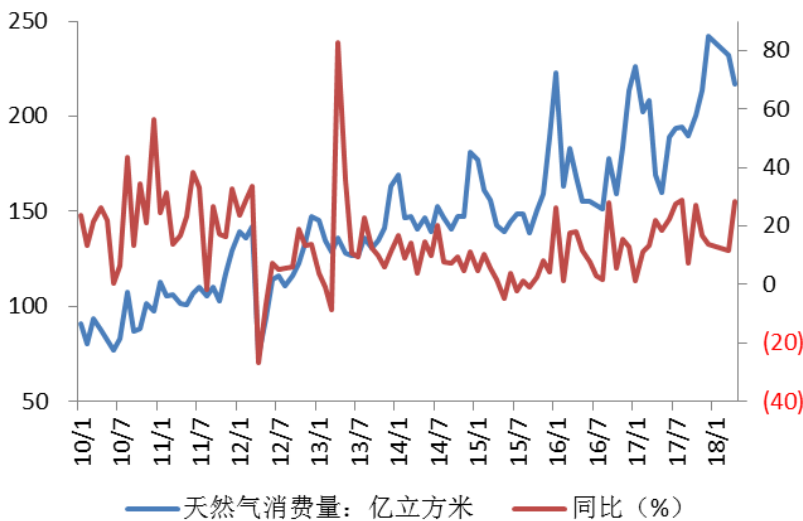
受天然气消费量持续快速增长及对外依存度不断升高影响，今年以来国内页岩气勘探开发呈加速态势。根据发改委数据，前三季度天然气表观消费量 2017 亿立方米，同比增长 18.2%；按此估算，预计 2018 年全年天然气消费量有望超过 2800 亿立方米。与消费量高速增长相比，由于勘探开发此前投资较少等原因，国内天然气产量增速较慢，致使进口量居高不下，2018 年天然气对外依存度已超过 42%，预计国内天然气供需处于紧平衡状态。

中国能源结构目前正向清洁低碳方向转型，我们预计天然气消费量有望持续增长。在天然气矿藏方面，中国常规天然气储量相对较少，而页岩气储量位居全球第一。随着水平井及压裂技术设备的成熟，我们预计未来页岩气将成为中国天然气增量的重要来源，与之对应的钻井、压裂等油田服务与设备行业也将迎来快速发展期，我们维持推荐国内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。

(1) 环保压力下天然气消费量快速增长，国内产量难以满足需求

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 2：近年来中国天然气消费量呈快速增长趋势

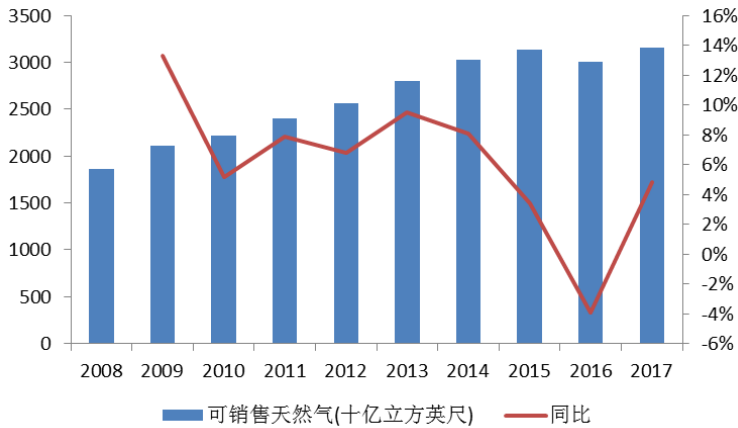


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(2) 国内天然气产量增幅较慢，非常规天然气勘探开发将进入增长期

2017 年中石油国内天然气销量 1518.4 亿立方米，国内天然气产量首次突破千亿大关。我们看到，近年来中石油国内天然气产量增速较为缓慢，主要原因有：一方面由于天然气价格相对较低致使板块盈利能力不尽人意，另一方面过去几年较低的国际油价使国内石油公司削减资本开支，上游勘探开发力度无法支撑产量增长。

图 3: 近年来中石油天然气产量(国内)增幅较慢



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

国内页岩气勘探开发有望迎来投资增长期

2017年中石油国内天然气销量1518.4亿立方米,国内天然气产量首次突破千亿大关。我们看到,近年来中石油国内天然气产量增速较为缓慢,主要原因有:一方面由于天然气价格相对较低致使板块盈利能力不尽人意,另一方面过去几年较低的国际油价使国内石油公司削减资本开支,上游勘探开发力度无法支撑产量增长。

中石油集团计划2018年在四川页岩气田生产约56亿立方米页岩气,建成产能规模达66亿方。这一产量目标比去年30.6亿方的产量几乎翻了一倍,主要因为中石油集团今年在四川盆地钻井数量大幅增加,2018年计划打井330余口,而截至2017年底中石油集团累计投产约210口井,今年一年的钻井数,是存量的1.5倍。

考虑到中石油等国家石油公司已提出要加大推进致密气、页岩气、煤层气等非常规天然气开发,我们预计未来页岩气等非常规天然气的开发将成为国内天然气产量增长的主要来源,非常规天然气勘探开发及天然气储存利用等板块将进入增长期。

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(002353.SZ),看好中海油服(601808.SH)、海油工程(600583.SH)、石化机械(000852.SZ)等。

风险提示: 政策落实不及预期、原油价格大幅下滑等。

(三) 核心组合

1. 核心推荐

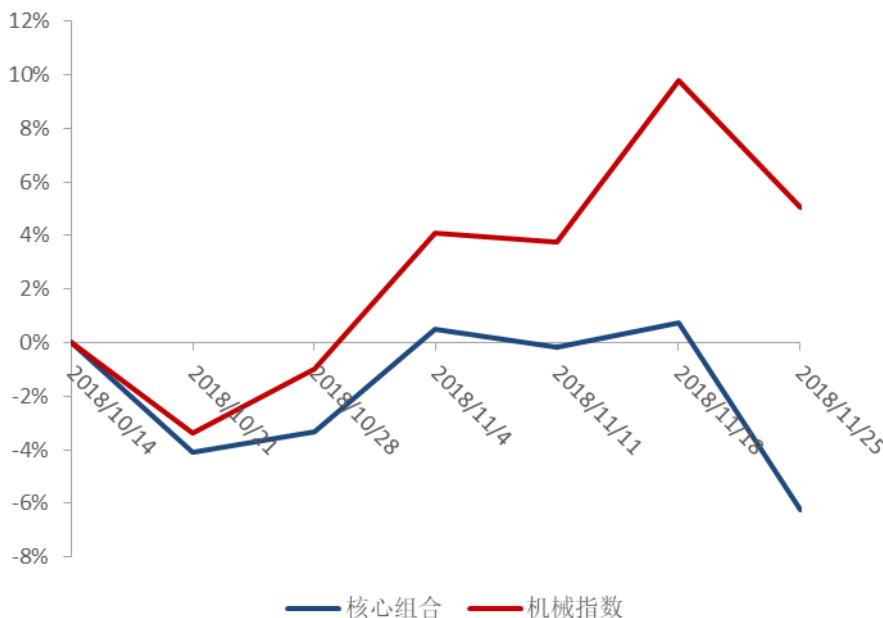
机械行业里我们重点看好油气复苏、天然气应用及高端装备制造子版块,并设立一个核心投资组合。其中包括:杰瑞股份(002353.SZ)、埃斯顿(002747.SZ)、中集集团(000039.SZ)和三一重工(600031.SH)。

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
核心组合	002353	杰瑞股份	-8.5%	-16.98%	2018.10.15
	002747	埃斯顿	-10.1%	-11.14%	2018.10.15
	000039	中集集团	-4.5%	8.84%	2018.10.15
	600031	三一重工	-4.7%	-5.92%	2018.10.15
机械指数	801890	-4.3%			
沪深 300	399300	-3.5%			

资料来源: 中国银河证券研究院整理 (组合个股权重均等)

图 4: 核心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。

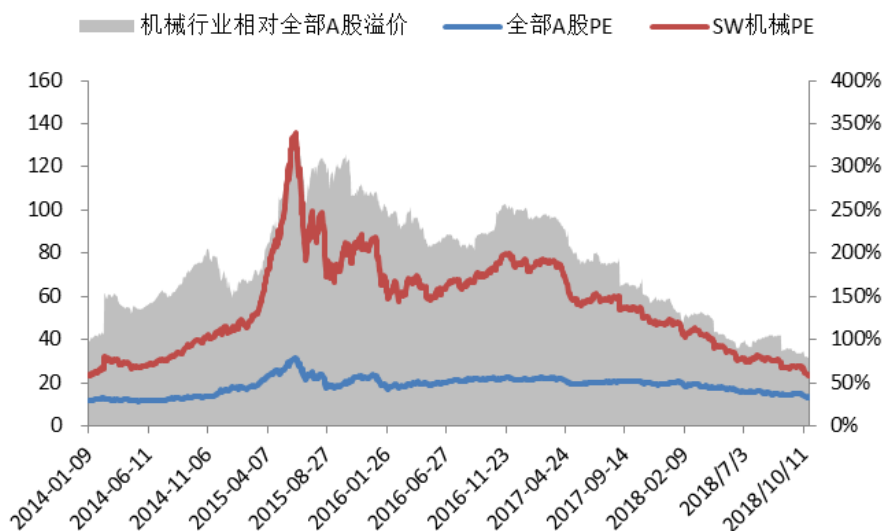
(四) 国内外行业及公司估值情况

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 27.9X, 上周为 29.1X, 板块估值有所下降; 全部 A 股 TTM 市盈率(整体法)为 13.7X, 机械设备行业相对全部 A 股溢价水平为 104%, 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 5: 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 27.9X，美国标普 500 工业机械指数市盈率为 22.9X。

图 6: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较



资料来源: Wind, 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	42.93	163.9
	601766.sh	中国中车	-8.14	-4.40	21.40	2465.2
	300011.sz	鼎汉技术	29.62	-33.71	42.44	35.8
	300024.sz	机器人	20.73	5.26	46.24	225.6
	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	-98.04	642.1
	CAT.N	卡特彼勒 (CATERPILLAR)	17.97	1225.37	19.00	721.8
	ISRG.O	直觉外科手术 (INTUITIVE)	15.70	-10.31	70.50	559.1
	HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	29.79	91.97	160.09	268.9
	RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	-28.55	-501.93	-2.23	41.6

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

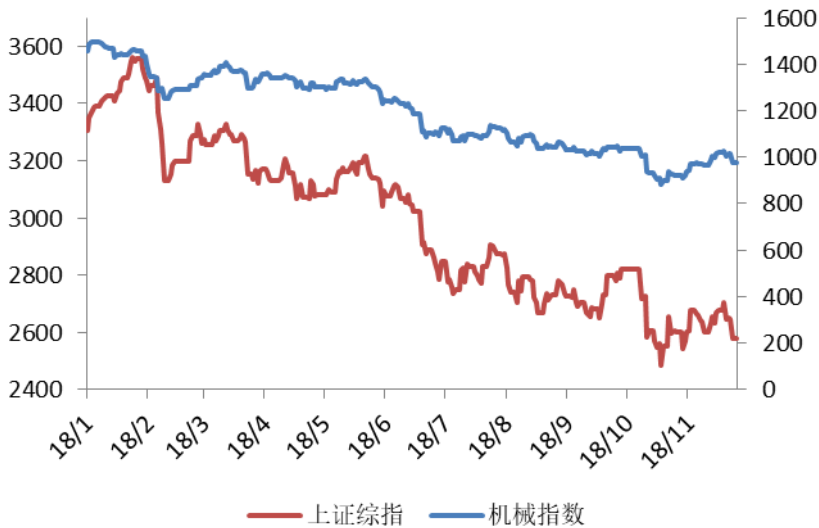
从统计来看, A 股上市公司 2017 年收入增速在-8%—30%之间, 中国中车收入增速受铁路投资及铁路总公司车辆采购计划影响较大, 油气设备、智能制造及轨交零部件公司收入都出现了不同程度增长。海外上市公司中, 油气服务与设备、智能制造、工程机械等在收入方面稳步增长, 海洋石油服务与设备仍不景气。

估值方面所选 4 个 A 股机械设备公司在 21X-46X 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 70X 和 46X, 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:

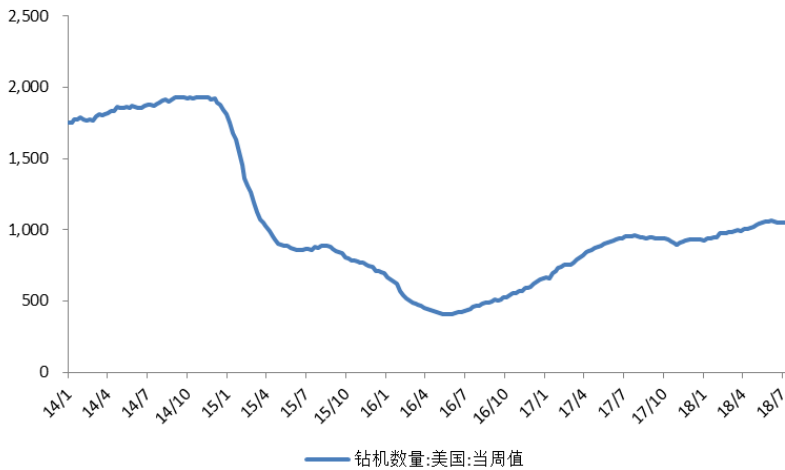
附录 1: 行业数据跟踪

图 7: 机械行业指数年初至今的表现



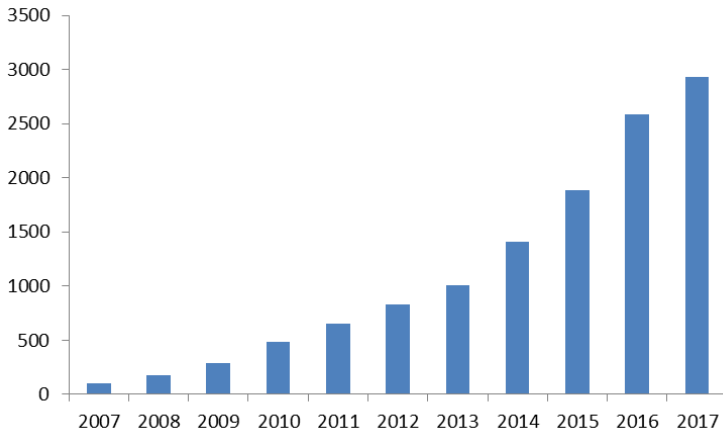
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况



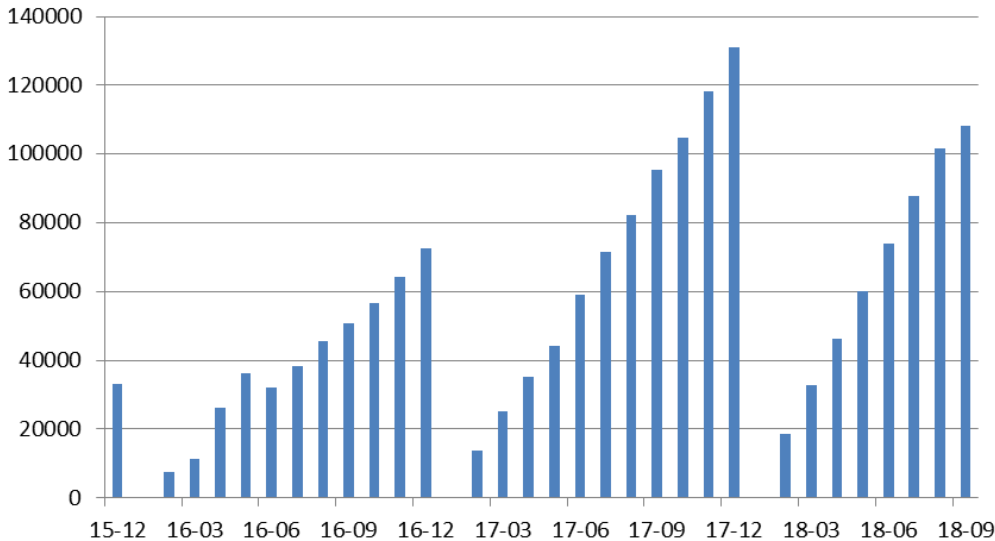
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9: 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 10: 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】NYMEX 原油期货收跌 7.76%报 50.39 美元/桶, 创去年 10 月 9 日以来收盘新低, 并创 2015 年 9 月以来最大单日跌幅, 本周跌 11.1%, 连跌七周。布伦特原油期货收跌 6.03%报 59.09 美元/桶, 创去年 10 月 25 日以来收盘新低, 本周跌 11.85%, 也连跌七周。

此前沙特能源部长暗示该国石油产量新高, 同时, 美国原油库存持续增长, 导致市场对供应过剩的担忧加剧。尽管市场需求低迷, 但今年全球原油供应大增。

美国、俄罗斯和沙特这世界前三大产油国都提高了产量, 其中俄罗斯和沙特增产

了超全球消费量的三分之一。在美国原油库存超预期增长、美国放宽对伊朗制裁、需求预期下滑，以及沙特增产等一系列因素影响下，国际油价大幅下降。

周四（11月22日）沙特能源大臣法利赫称，今年11月，国内产油超过1070万桶/日，法利赫的产量确认意味着，沙特本月将刷新2016年联合减产前所创的最高纪录。

道达尔北京时间周五（11月23日）晚间宣布，公司2019年产油量将达到300万桶油当量/日；预计欧佩克将于下月的会议上宣布进行大幅减产；油市因美国豁免伊朗原油出口而出现了偏差。

但美国能源情报署（EIA）称，原油库存上升仍对油价构成压力。上周美国原油库存增加490万桶，至4.4691亿桶，为去年12月以来最高；且为连续第9周增长，创2017年3月以来最长连涨纪录，同时产量继续维持在纪录高位不变。

另据统计，美国石油钻井总数在10月共增加了12座，为今年5月以来最大的月度涨幅，第四季度以来已经合计增加22座。EIA称，美国原油日产量亦维持在1170万桶的纪录高位。

国际能源署（IEA）上周表示，全球原油供应增长正在迅速增长，“沙特阿拉伯、俄罗斯和美国创纪录的石油产量抵消了伊朗和委内瑞拉的下降”。其将2018年2019年非OPEC石油产量增长预估分别上调至240万桶/日和190万桶/日，之前预估为220万和180万桶。预计美国今年石油供给增长210万桶/日，明年将增长130万桶/日。（Wind资讯）

工业制造:

【工业新闻】据中商产业研究院数据库显示，2018年4-6月全国工业机器人产量呈小幅度增长趋势，2018年6月全国工业机器人产量为13777套，同比增长7.2%。2018年7月全国工业机器人产量有小幅度下降，2018年8月全国工业机器人产量回升，2018年9-10月全国工业机器人产量大幅度下降；2018年10月全国工业机器人产量为9590套，同比下降3.3%。2018年1-10月全国工业机器人产量为117861套，同比增长8.7%。（中商情报网）

附录3: 公司动态

【埃斯顿（002747.SZ）】持南京埃斯顿自动化股份有限公司股份108,000,000股（占本公司总股本比例12.89%）的股东南京埃斯顿投资有限公司计划自公告披露之日起3个交易日后的90个自然日内（窗口期不减持），通过大宗交易方式减持其持有的本公司股份，拟减持股份数量不超过16,750,000股，拟减持股份比例不超过公告披露日公司总股本的2%。

减持原因：埃斯顿投资围绕南京埃斯顿自动化股份有限公司上下游产业链投资的资金需求，以及埃斯顿投资之自然人股东的个人财务安排。减持股份来源：南京埃斯顿自动化股份有限公司首次公开发行前持有的公司股份、公司首次公开发行后以资本公积转增股本获得的股份。

【机器人(300024.SZ)】沈阳新松机器人自动化股份有限公司拟以自有或自筹资金人民币1亿元作为有限合伙人,与参股公司沈阳新松投资管理有限公司和沈阳科技风险投资有限公司合作投资设立沈阳新松机器人科技创新投资合伙企业(有限合伙)。

基金名称为沈阳新松机器人科技创新投资合伙企业(有限合伙)(以工商行政管理部门最终核准为准),由沈阳新松投资管理有限公司(3.33%)、沈阳科技风险投资有限公司(30%)和沈阳新松机器人自动化股份有限公司(66.67%)共同认缴出资。基金管理人为沈阳新松投资管理有限公司,存续期限为5年(经全体合伙人同意,可以适当延长),基金总认缴规模1.5亿元人民币,基金重点投向人工智能等科创型项目。

插图目录

图 1: 近期布伦特油价跌幅较大	3
图 2: 近年来中国天然气消费量呈快速增长趋势	4
图 3: 近年来中石油天然气产量(国内)增幅较慢	5
图 4: 核心组合自建立起至今表现	6
图 5: 机械行业估值及溢价分析	7
图 6: 机械行业估值与标普 500 工业机械指数比较	7
图 7: 机械行业指数年初至今的表现	9
图 8: 美国活跃钻机数 2014 年以来变化情况	9
图 9: 全国铁路动车组拥有量(按组计)	9
图 10: 全国工业机器人产量累计值	10

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	8

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