

油服公司里少有的抗周期成长标的



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——海油发展深度报告（600968）

核心观点

❖ 公司业务处于油田生产阶段，在行业内天然具备抗周期属性，受益国内海上油气产量的持续增长，公司业绩长期具备成长空间。我国证实天然气及石油液体在海上的储量规模较大，其中渤海、南海西部主要为原油储量的富集地，南海东部为天然气储量的富集地。为满足“国内能源安全7年行动计划”的要求，到2025年勘探工作量和探明储量要翻一番，给予海上油气产量长期增长空间，公司业绩和国内海上油气产量正相关，有长期上行的持续性。

油田生产业务处于油田勘探和开发之后，其业务量与原油和天然气产量相关性更强。因公司4大主营业务主要处于生产板块，与石油公司资本支出正相关，但滞后于石油公司的资本支出，业绩复苏有一定滞后性，但同时也带来了资本支出下降时的业绩稳定性。

❖ FPSO服务仍处于成长初期，行业壁垒有利于保持公司高毛利率状态

公司的FPSO服务业务在亚洲排名第二，在全球排名第六，毛利率连续5年维持在30%左右的水平。公司的很多业务在国内海上油服市场鲜有竞争对手，并且合同期限普遍较长，体现出行业的高壁垒属性。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

公司在国内市占率高，具有国内和国外市场的双重成长性，主要业务处于油田生产环节，业绩复苏有一定滞后性。公司于2019年6月上市，在11月初成为MSCI成分股、并有望成为沪深300和沪深180的成分股。预计2019-2021年营业收入分别为320、350、400亿元，实现EPS分别为0.13、0.16、0.20元/股，对应PE分别为21、17、14倍，首次覆盖给予“增持”评级。

❖ 风险提示：保障能源安全未得到实质落实、我国沿海台风影响工作量、国际油价大幅下跌。

盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021
营业收入(百万)	28975	32000	35000	40000
+/-%	22%	10%	9%	14%
归属母公司净利润	1066	1347	1622	2056
+/-%	-9%	26%	20%	27%
EPS(元/股)	0.10	0.13	0.16	0.20
PE	26.42	20.90	17.36	13.69

资料来源：公司三季度报告 预测截止日期2019年11月15日、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司深度
所属行业	石油化工
报告时间	2019/11/24
前收盘价	6.11元
公司评级	增持评级

分析师

白竣天

证书编号：S1100116070002

010-66495962

baijuntian@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、公司概况	4
1.公司简介：中海油生产板块供应商	4
2.业务简介：四大板块助力海上油气开采	5
2.1 能源物流服务	6
2.2 能源技术服务	7
2.3 安全环保与节能	8
2.4 FPSO 生产技术服务	8
二、财务情况	10
1.经营情况	10
2.财务情况	12
三、投资看点	14
1.保障国内能源安全，上游投资超预期增长	14
1.1 生产与勘探、开发有一定区别	14
1.2 公司业务具有高壁垒	14
1.3 国内海上业务增量空间广阔	16
2.全球及国内 FPSO 数量仍有较大增长空间	16
四、估值评级	18

图表目录

图 1:	FPSO	4
图 2:	海油发展股权结构图	5
图 3:	公司的四大主要业务	5
图 4:	公司主营业务收入结构	6
图 5:	能源物流的营收及毛利率	6
图 6:	能源技术服务营收及毛利率	7
图 7:	安全环保与节能板块的营收及毛利率	8
图 8:	公司运营的 FPSO	9
图 9:	FPSO 服务的营收及毛利率	9
图 10:	全球主要 FPSO 运营商 FPSO 数量统计	10
图 11:	营业收入与净利润的增速	10
图 12:	营业收入与毛利率	11
图 13:	毛利率变化情况	11
图 14:	2018 年营业收入构成	11
图 15:	各业务毛利率变化情况	12
图 16:	研发费用占营业收入的比重	12
图 17:	三费占营业总收入的比重	13
图 18:	应收账款周转率和存货周转率	13
图 19:	非经常性损益 (亿元)	13
图 20:	近 5 年天然气净产量 (百万立方英尺/天)	15
图 21:	近 5 年石油液体净产量 (桶/天)	15
图 22:	中海油资本支出	15
图 23:	公司的募投项目	16
图 24:	FPSO 日费及使用率	17
表格 1:	公司发展历史	4
表格 2:	勘探、开发与生产的异同点	14
表格 3:	海油发展可比公司	18

一、公司概况

1. 公司简介：中海油生产板块供应商

中海油能源发展股份有限公司（简称“海油发展”，以下简称“公司”）是一家能同时提供能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能产品及服务的多元化产业集团。公司依托能源产业的发展，业务覆盖海洋石油各主要生产环节，形成能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能四大核心业务板块，成为能够提供一站式服务、拥有可持续发展能力的创新型企业。

图 1：FPSO



资料来源：公司年报，川财证券研究所

公司以 2005 年 2 月 22 日注册成立的中海石油基地有限责任公司为基础变更设立，2008 年 6 月 20 日在北京市工商行政管理局完成工商变更登记，2019 年 6 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市。公司总部位于北京市东城区，注册资本 101.65 亿元。

表格1：公司发展历史

时间	历程事件
2005年	公司前身中海石油基地有限责任公司成立
2008年	公司召开创立大会，完成工商变更登记
2019年	在上海交易所成功上市，股票简称海油发展，股票代码600968

资料来源：公司官网，川财证券研究所

中国海洋石油集团是公司的控股股东和实际控制人，直接和间接持股合计占比81.65%。

图 2：海油发展股权结构图

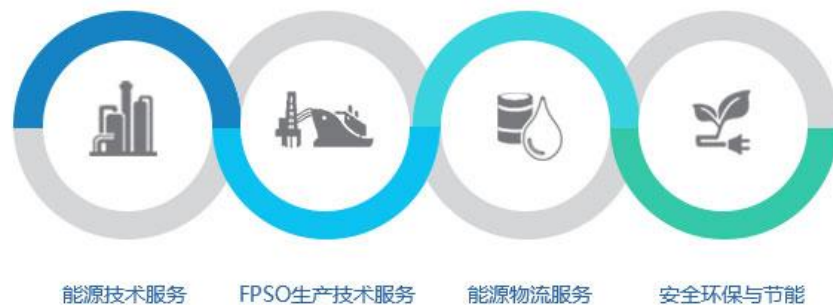


资料来源：公司公告，川财证券研究所

2. 业务简介：四大板块助力海上油气开采

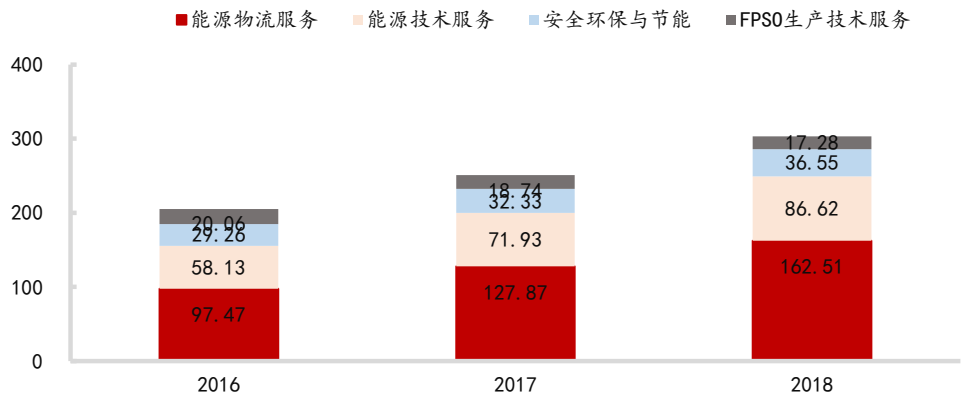
公司业务是以海洋石油生产服务为核心，重点发展 FPSO 生产技术服务、油田化学服务、多功能生活支持平台、油田装备运维、数据信息、监督监理等业务，为海洋石油公司的稳产增产提供技术及装备保障；同时通过物流、销售、配餐等能源物流服务提供全方位综合性生产及销售支持。

图 3：公司的四大主要业务



资料来源：公司网站，川财证券研究所

图 4：公司主营业务收入结构



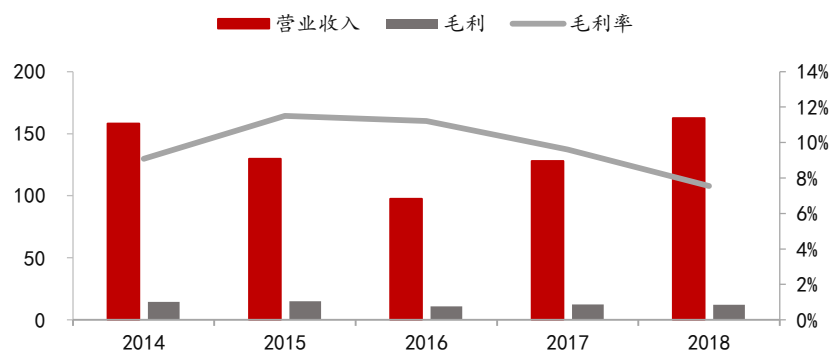
资料来源：公司年报，川财证券研究所

2.1 能源物流服务

公司主营业务中占比最大的是能源物流服务，它主要是为海洋石油勘探开发、工程建设、生产支持及中下游炼化产业提供海上物资供应、仓储及配送、货代报关等一体化物流服务。服务地点主要在塘沽、湛江、惠州、深圳、上海、舟山、龙口等地。

根据国内天然气的相关预测，我国 LNG 进口需求将维持至少 20 年的增长，依托中海油 LNG 接收站的优势，公司正在积极发展 LPG 和 LNG 运输业务，参股 10 艘 LNG 运输船和 2 艘 LPG 运输船，公司募投项目中还有一艘澳大利亚 LNG 运输船。

图 5：能源物流的营收及毛利率



资料来源：公司公告，川财证券研究所

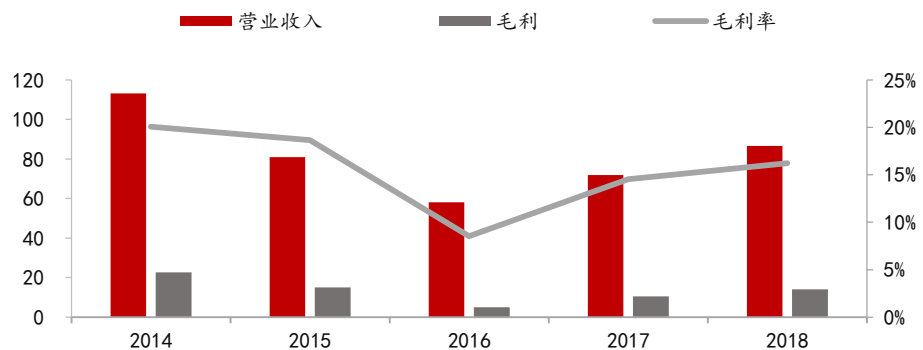
公司的销售服务可分为油气销售协调服务和贸易业务：

- 1、 油气销售协调服务是海洋石油开采特有的一种业务模式，专指为油公司的油气销售联系商检、海关等相关部门和运输方，并提供计量、提油作业等相关服务。
- 2、 公司的贸易业务涉及的产品包括LPG、凝析油及其他石油化工产品等。公司是中国近海唯一一家专业配餐服务提供商，在中国海上配餐和陆地配餐市场占据主导地位。随着国内油田投资的增长，作业人员数量也出现增长，配餐业务也同向增长。

2.2 能源技术服务

公司工程技术服务围绕上游油气勘探、开发与生产的各个环节，具备完整的产业服务链条，形成了钻采工程技术、油田化学服务、多功能生活支持平台服务、监督监理服务、非常规油气技术等业务体系。

图 6：能源技术服务营收及毛利率



资料来源：公司公告，川财证券研究所

公司已形成围绕装备检验维护和装备制造的产业体系：

- 1、 公司装备检验维护主要包括海上平台设施、设备的清洗、维护、修理和改造服务；
- 2、 装备制造主要包括海上平台组块、生活楼、钻机模块、压力容器制造等。公司也同时向风力发电、LNG接收站线及天然气发电、炼油化工等领域提供

装备制造与维护服务。

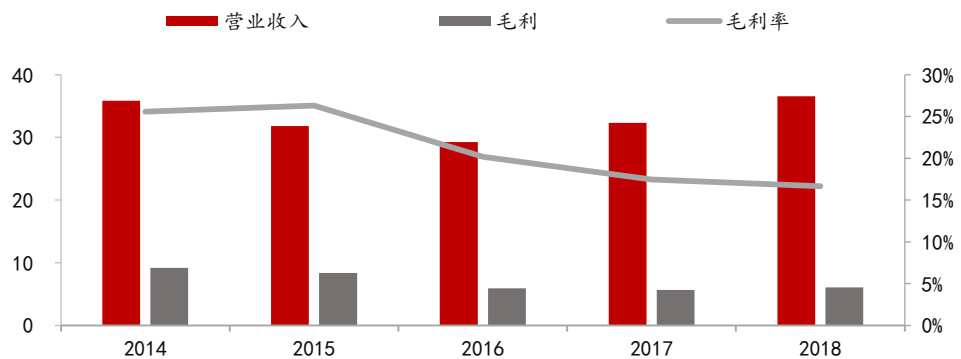
公司是国内可提供高技术含量海洋油气开采用管道产品的专业化公司之一，业务领域涵盖 ERW 钢管制造、管道涂敷、油套管加工以及管线安装维修与铺设、石油管材制造与加工、管道检测与监理、管道技术服务等专业环节。

公司数据信息服务主要为海洋石油生产作业提供通讯网络、地质评价及实验分析等数据信息服务。目前业务已经覆盖包括渤海海域、东海海域、南海西部和南海东部四大中国近海油气开采主要作业区域，在中国海上通讯网络服务市场占据领先地位。

2.3 安全环保与节能

公司是国内唯一一家溢油应急海洋环保服务提供商，服务网络基本覆盖中国海上石油产业主要所在地，具备垄断定价权，并积极开拓海外市场，已成功将安全技术业务拓展到亚太、中东及非洲地区。

图 7：安全环保与节能板块的营收及毛利率



资料来源：公司公告，川财证券研究所

2.4 FPSO 生产技术服务

公司是目前中国近海唯一一家为石油和天然气生产企业提供全方位、一体化 FPSO 生产技术服务的独立供应商，通过提供光船服务、提供船舶及配套人员和操作的带船服务和资产代管等多种服务模式，为石油和天然气生产提供包括 FPSO 建造、调试、投产，FPSO 技术服务、管理、维护，FPSO 拖航、安装、解拖在内的多项一体化服务，拥有丰富的油田操作管理经验。

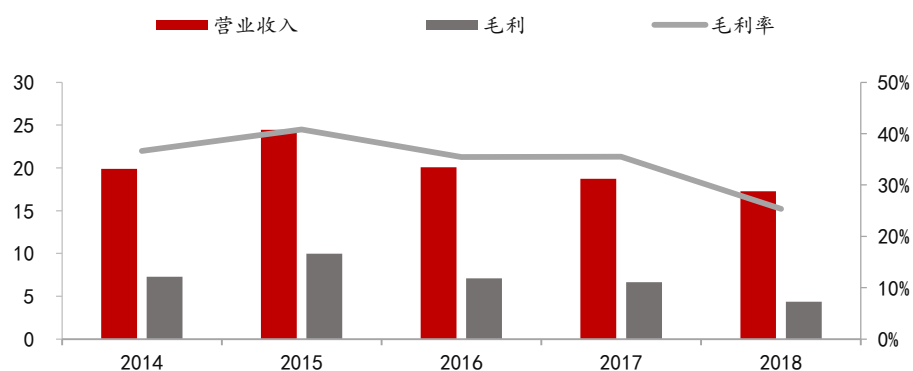
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 8：公司运营的 FPSO



资料来源：公司公告，川财证券研究所

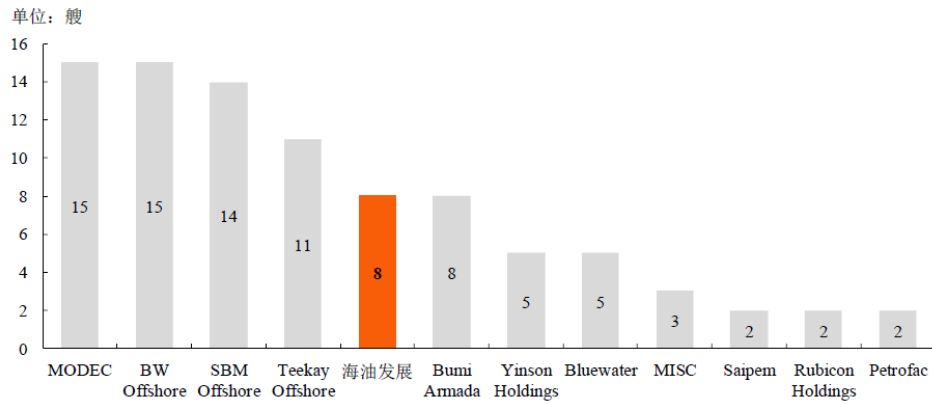
图 9：FPSO 服务的营收及毛利率



资料来源：公司公告，川财证券研究所

FPSO 是集油气分离、处理含油污水处理、动力发电、供热、原油产品的储存及运输、人员居住与生产指挥系统于一体的综合性大型海洋石油生产基地。以 FPSO 为例，建造一艘 FPSO 通常需要 20 亿人民币以上的投入。

图 10：全球主要 FPSO 运营商 FPSO 数量统计



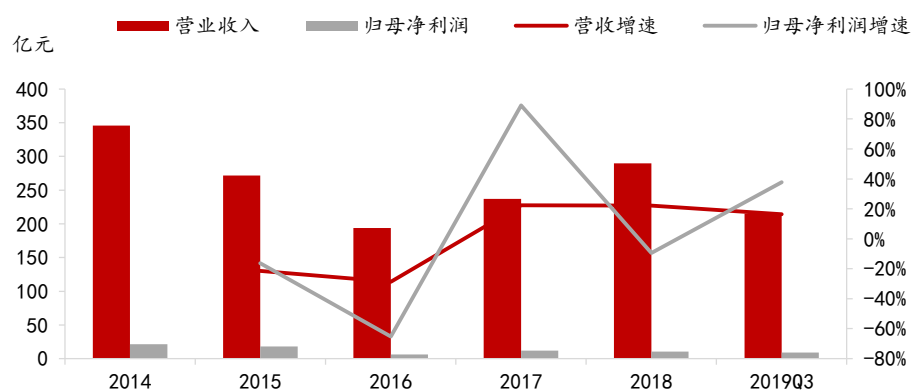
资料来源：招股说明书，川财证券研究所

二、财务情况

1. 经营情况

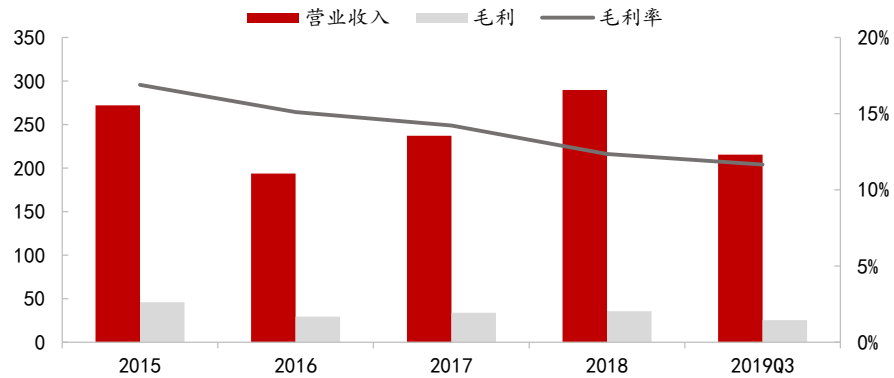
2014-2016 年，公司营业收入、净利润经历了周期性下降，自 2017 年开始复苏。

图 11：营业收入与净利润的增速



资料来源：公司公告，川财证券研究所

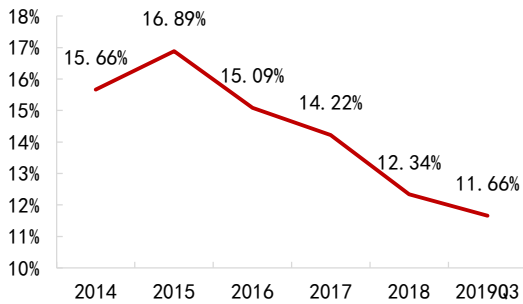
图 12: 营业收入与毛利率



资料来源: 公司年报, 川财证券研究所

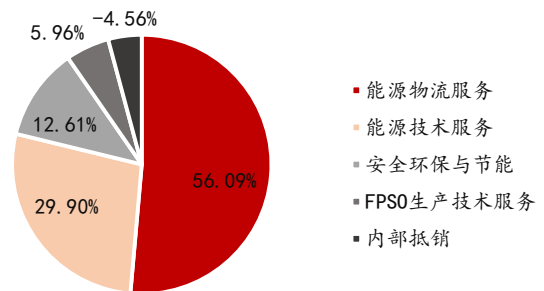
因近几年资本支出主要集中在勘探阶段, 公司毛利率有所下降, 业绩主要来源于能源物流服务、能源技术服务、安全环保与节能与 FPSO 生产技术服务, 2018 年各业务分别占营收比例为 56%、30%、13%和 6%。

图 13: 毛利率变化情况



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

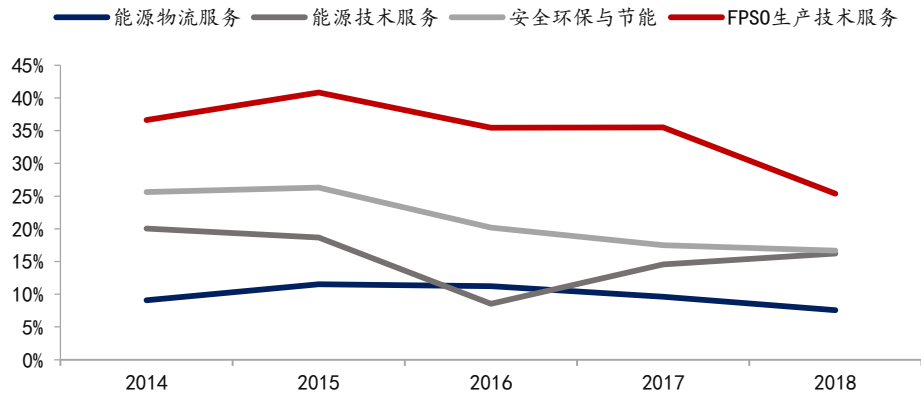
图 14: 2018 年营业收入构成



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

分业务而言, 近三年来, 能源技术服务毛利率上升, 能源物流服务、安全环保与节能与 FPSO 生产技术服务毛利率均有所下降。

图 15：各业务毛利率变化情况

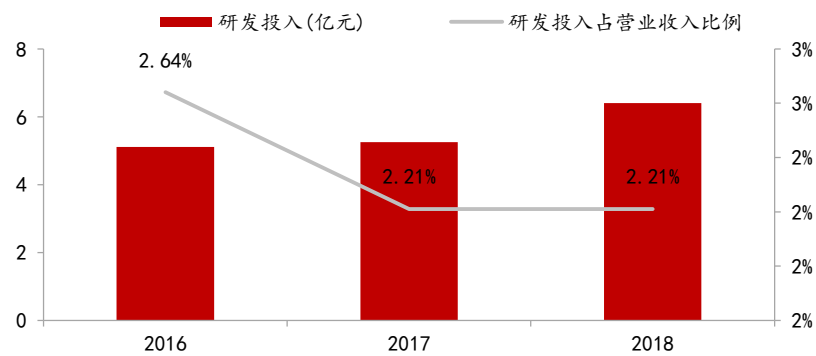


资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 财务情况

近年来，公司研发费用小幅上涨，2018 年研发费用占营收比重与 2017 年持平。

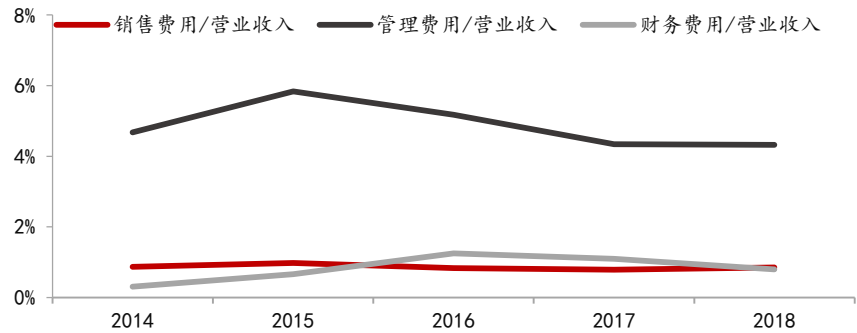
图 16：研发费用占营业收入的比重



资料来源：Wind，川财证券研究所

管理费用与财务费用占营收比重小幅下降，销售费用占营收比重过去三年基本持平。

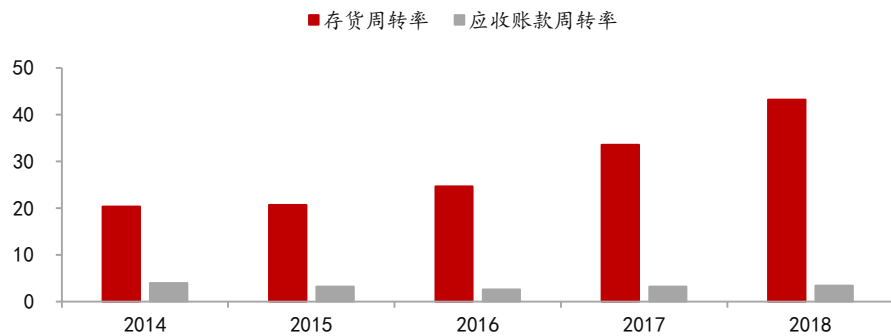
图 17：三费占营业总收入的比重



资料来源：Wind，川财证券研究所

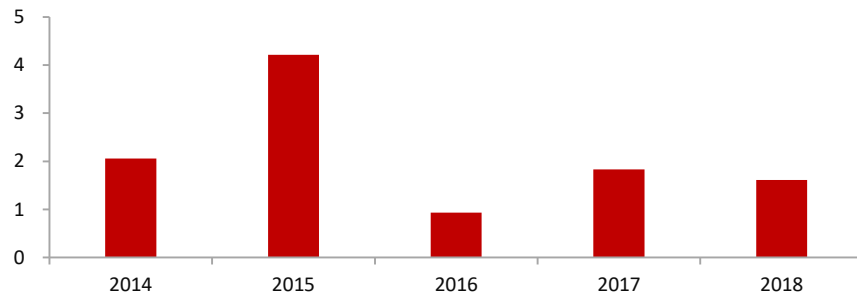
公司存货周转率近 5 年来稳步上升，应收账款周转率较为稳定。

图 18：应收账款周转率和存货周转率



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19：非经常性损益（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、投资看点

1. 保障国内能源安全，上游投资超预期增长

1.1 生产与勘探、开发有一定区别

油气田的生产可划分为勘探、开发、生产、废弃为四个阶段。

油田生产业务处于新油田勘探和开发之后，其业务量与产油和天然气产量相关性更强。因公司4大主营业务主要处于生产板块，与石油公司资本支出正相关，但滞后于石油公司的资本支出，业绩复苏有一定滞后性，但同时也带来了资本支出下降时的业绩稳定性。

表格2：勘探、开发与生产的异同点

分类	主要业务
勘探环节	地震、工程地质调查、物探、岩心实验、油藏工程、钻井、测井、录井、取心、测试、钻井液、固井
开发环节	勘察、钻井、钻完井液、定向井、固井、测井、录井、完井、防砂、海洋工程建造及各种工作船服务
生产环节	设施的检测与维修、钻井、钻完井液、定向井、固井、测井、完井、修井、压裂、酸化、人工举升、增产增注、三次采油、油气水处理与集输、为生产平台提供的各项工作船服务、FPSO 生产技术服务、码头管理、技术支持

资料来源：公司官网，川财证券研究所，

注：压裂在页岩油、页岩气中属于开发环节

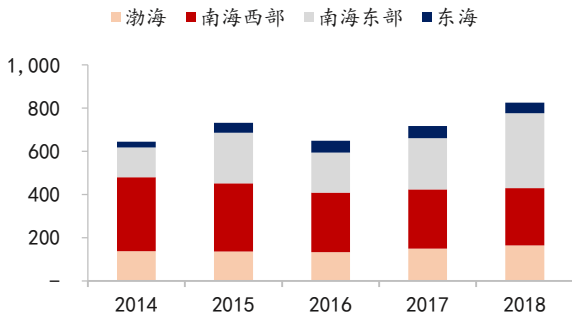
因生产环节的业务种类相对较多，公司覆盖的业务也相对较多。对生产环节细分后还可以分为两类，分别为：

- 1、油气田投产后为维护正常生产而需要进行的设备维护、油料、直升机、交通船等费用；
- 2、生产资本性支出费用，即为兼顾油气田中长期开发需要，在生产阶段为延长地下资产的开采期或增加资产的价值而发生的相关调整、改进费用。

1.2 公司业务具有高壁垒

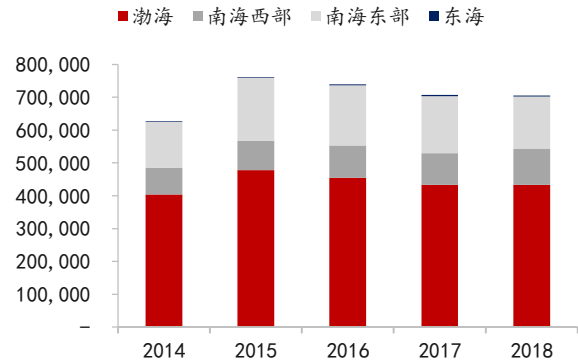
中海油的天然气生产主要在南海东部、南海西部和渤海；原油生产主要在渤海和南海东部，所以公司的对应生产服务也在这些地区。

图 20: 近 5 年天然气净产量 (百万立方英尺/天)



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

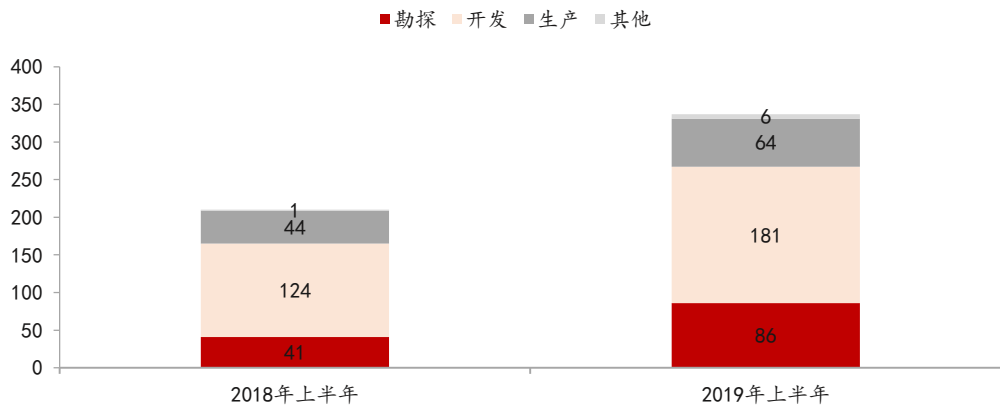
图 21: 近 5 年石油液体净产量 (桶/天)



资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

中海油资本支出在保障国家能源安全的号召下, 今年上半年同比大幅增长, 其中生产板块的投资增长接近 50%。

图 22: 中海油资本支出



资料来源: 中海油公告, 川财证券研究所

公司募投项目大都具备较高的行业壁垒。

图 23：公司的募投项目

序号	项目名称	总投资额 (亿元)	拟使用募集资金投 资额 (亿元)
1	移动式试采平台建设项目	3.96	3.76
2	澳大利亚昆士兰柯蒂斯 LNG 运输船项目	7.05	6.01
3	中海油太原贵金属有限公司铂网催化剂迁 (扩) 建项目	1.53	1.37
4	海底管道巡检项目	1.47	1.47
5	深水环保项目	1.59	1.59
6	装备改造项目	1.84	1.84
7	海洋石油 111 FPSO 坞修项目	6.29	6.29
8	偿还借款及银行贷款	15.00	15.00
	合计	38.73	37.33

资料来源：招股说明书，川财证券研究所

1.3 国内海上业务增量空间广阔

全球海洋油气资源丰富，海洋石油资源量约占全球石油资源总量的 34%，探明率在 30% 左右，尚处于勘探早期阶段。2015 年海上原油产量达到 2011 年来的高点，约占世界原油产量的 29%。据国际能源署预计，2030 年海上原油产量将达到全球原油总产量的 30%，深水原油产量将增加 50%。

自 1947 年在海底打出第一口油井以来，现在全世界已有 100 多个国家和地区开展了海洋石油和天然气的勘探开发，在大陆架边缘已发现 1600 多个油田，并在 200 多个油田上进行了开采。

我国在近海范围的 100 万平方公里范围内发现了渤海湾盆地、南黄海盆地、东海盆地、南海珠江口盆地、北部湾盆地和莺歌海盆地以及台湾浅滩等 7 个含油气盆地。

根据第三次全国油气资源评价结果，我国近海地区的石油远景资源量达到 152 亿吨，占全国石油远景资源量的 14%；海洋石油资源量为 246 亿吨，占全国石油资源总量的 23%；海洋天然气资源量为 16 万亿立方米，占总量的 30%；上述油气资源中，70% 蕴藏于深海区域，海洋油气资源的开发拥有巨大潜力。

2. 全球及国内 FPSO 数量仍有较大增长空间

我国海洋石油资源量占全国总量的 23%，海洋天然气资源占总量的 30%，这些石油和天然气资源中的 70% 蕴藏于深海区域，而我国深水油气的开采因其产量大、离岸远、海底管道成本高，使用 FPSO 的可能性更大。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

根据 Douglas-Westwood 对世界浮式生产系统市场的预测，由于 FPSO 自身具有的多功能性和广泛可用性，将继续占据全球浮式生产平台市场的主要份额。预计在 2017-2021 年间，FPSO 项目的投资将占到全球 FPS 资本总支出的 81%，半潜式生产平台（FPSS）和张力腿平台（TLP）分别占总支出的 10% 和 8%，而立柱式平台（Spar）只占到 1%。

公司是中国近海 FPSO 生产技术服务唯一供应商，预计国内市场将长期维持高壁垒。公司未来将进入海外市场，竞争对手主要有 SBM、MODEC、Bluewater 等同行业的国际公司。

图 24：FPSO 日费及使用率

	项目名称	2018 年	2017 年	2016 年
FPSO	作业天数（船天）	2,096	2,190	2,504
	日历天使用率	95.7%	100.0%	100.0%
	平均日费率（万元）	66.7	71.2	76.6

注：海洋石油 105 自 2013 年 8 月起暂停服务，海洋石油 102 自 2016 年 11 月起暂停服务，暂停服务期间不计入日历天使用率的计算。

资料来源：招股说明书，川财证券研究所

公司的 FPSO 的使用率基本维持在 100%，且费高达 70 万/天，远高于半潜式钻井平台的日费。且公司与客户签订的 FPSO 服务协议期限通常在 10 年以上，尤其在行业进入下行周期时仍可保持较高的 FPSO 使用率，为公司提供长期稳定的收入来源。

截至 2018 年 6 月底，全球共有在役的 FPSO 为 215 艘，公司拥有 8 艘 FPSO，国际 FPSO 运营商包括 BW Offshore、MODEC、BumiArmada、SBMO、Bluewater、Teekay Offshore 等，本公司的 FPSO 数量在 FPSO 运营商中位列亚洲第二、全球第五，占有中国近海 FPSO 生产技术服务市场绝大部分市场份额，在该市场居绝对主导地位。

四、估值评级

公司在国内市占率高，具有国内和国外市场的双重成长性，主要业务处于油田生产环节，业绩抗周期性较强，且处于油服后周期。预计 2019-2021 年营业收入分别为 320、350、400 亿元，实现 EPS 分别为 0.13、0.16、0.20 元/股，对应 PE 分别为 21、17、14 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

表格3：海油发展可比公司

代码	简称	收盘价 20191115 (原始币种：元)	总市值 20191115 (原始币种：亿元)	ROE-2019 三季报 (%)	PE20191115 (TTM) (倍)
600968.SH	海油发展	2.77	279	5.59	21
600583.SH	海油工程	6.18	272	-2.83	-65
600339.SH	中油工程	3.24	179	1.75	18
603727.SH	博迈科	15.00	34.86	0.98	66
601808.SH	中海油服	15.10	615	5.97	29
600871.SH	石化油服	2.14	329	11.39	36

资料来源：Wind,川财证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	11587	19341	23050	27798
现金	1006	9594	12945	17378
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	345	386	420	481
预付账款	161	209	126	151
存货	547	707	743	861
其他流动资产	9529	8445	8816	8926
非流动资产	16192	14254	12602	10858
长期投资	1631	1442	1505	1484
固定资产	11851	10389	8882	7352
无形资产	1826	1683	1542	1400
其他非流动资产	884	740	673	622
资产总计	27779	33595	35653	38657
流动负债	11310	12394	12868	13887
短期借款	3600	3746	3698	3714
应付账款	5136	5879	6424	7353
其他流动负债	2574	2769	2746	2820
非流动负债	2530	2229	2104	1922
长期借款	1578	1377	1219	1046
其他非流动负债	952	851	885	876
负债合计	13840	14622	14971	15809
少数股东权益	416	487	574	684
股本	8300	10165	10165	10165
资本公积	-176	1573	1573	1573
留存收益	5268	6747	8369	10425
归属母公司股东权	13523	18485	20107	22163
负债和股东权	27779	33595	35653	38657

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	1606	4657	3336	4090
净利润	1123	1419	1709	2166
折旧摊销	1771	1746	1751	1755
财务费用	233	35	-195	-346
投资损失	-206	-181	-190	-187
营运资金变动	-1312	1655	253	699
其他经营现金流	-3	-18	7	2
投资活动现金	-858	304	61	143
资本支出	680	0	0	0
长期投资	396	-189	63	-21
其他投资现金流	217	115	124	121
筹资活动现金	-812	3627	-46	201
短期借款	-439	146	-49	16
长期借款	-74	-201	-159	-173
普通股增加	0	1865	0	0
资本公积增加	0	1749	0	0
其他筹资现金流	-299	67	161	357
现金净增加额	-54	8589	3351	4434

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	28975	32000	35000	40000
营业成本	25399	28700	31500	36000
营业税金及附加	189	235	247	286
营业费用	247	266	293	334
管理费用	1253	1178	1203	1195
财务费用	233	35	-195	-346
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	206	181	190	187
营业利润	1412	1767	2142	2718
营业外收入	37	38	37	38
营业外支出	15	14	14	14
利润总额	1434	1791	2165	2741
所得税	310	372	456	575
净利润	1123	1419	1709	2166
少数股东损益	57	72	87	110
归属母公司净利润	1066	1347	1622	2056
EBITDA	3415	3549	3697	4128
EPS (元)	0.13	0.13	0.16	0.20

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	22.2%	10.4%	9.4%	14.3%
营业利润	-6.0%	25.2%	21.2%	26.9%
归属于母公司净利	-9.4%	26.4%	20.4%	26.8%
获利能力				
毛利率(%)	12.3%	10.3%	10.0%	10.0%
净利率(%)	2.2%	3.7%	4.2%	4.6%
ROE(%)	7.9%	7.3%	8.1%	9.3%
ROIC(%)	7.5%	10.3%	12.9%	19.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.8%	43.5%	42.0%	40.9%
净负债比率(%)	39.23%	37.46%	34.98%	32.21%
流动比率	1.02	1.56	1.79	2.00
速动比率	0.98	1.50	1.73	1.94
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.04	1.01	1.08
应收账款周转率	-	-	-	-
应付账款周转率	5.40	5.21	5.12	5.23
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.13	0.16	0.20
每股经营现金流(最)	0.16	0.46	0.33	0.40
每股净资产(最新摊)	1.33	1.82	1.98	2.18
估值比率				
P/E	26.42	20.90	17.36	13.69
P/B	2.08	1.52	1.40	1.27
EV/EBITDA	9	9	8	8

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

保障能源安全未得到实质落实

国内保障能源安全的要求使得中海油加大力度进行勘探开发投资，若落实力度差，将导致行业投资不及预期，影响行业总体工作量。

美国页岩油气增产远超预期

美国页岩油是最近几年国际原油市场上的最大增量，对最近几年的国际油价的变化起到了至关重要的影响。如果页岩油气增产远超预期将大幅提高美国原油库存，导致全球海上原油开采投资下滑。

国际成品油需求大幅下滑

国际原油的最大需求来自于成品油，如果需求大幅下滑，将导致成品油过剩，减少对国际原油的需求。国际油价大幅下挫。

我国沿海台风影响施工工程进度

国内沿海的台风多在 2、3 季度，同时也是公司海上安装的高峰期，若台风规模及频率高于常年可能影响公司海上工程进度。

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004