



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

机械行业：油服

杨绍辉

(8621) 2032 8569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

张君平

(8610) 6622 9331

junping.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090004

闵琳佳

(8621) 2032 8512

linjia.min@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080002

*张斌为本报告重要贡献者

杰瑞股份：成立海工子公司，布局海工装备制造产业

【公司事项】

为积极响应我国加快海洋石油开发能源发展战略，丰富公司产品线，杰瑞股份(002353.CH/人民币 32.83, 买入)决定与上海凤洋海洋工程有限公司共同出资6,000万元设立上海浩铂海洋工程有限公司(简称“上海浩铂”)，开展海洋油气装备制造业务。其中，公司现金出资3,060万元，占51%的股权；上海凤洋海洋工程有限公司现金出资2,940万元，占49%的股权。

【主要观点】

搭建海工装备制造平台，后续引进海工领军人才带动新产业发展的产业链延伸模式得到复制

杰瑞过去的主营业务包括了天然气压缩机、固压设备、海上岩屑回注等核心业务，公司通过引进行业领军人物带动新产业的产业链延伸模式陆续在天然气设备、压力泵送服务、连续油管服务以及整个能服公司管理等方面得到运用，公司与上海凤洋海洋工程有限公司共同出资6,000万元设立上海浩铂海洋工程有限公司，也将在此海工装备制造平台上，引进国内顶尖的海工装备专家，带动杰瑞整个海工装备板块的发展。

进军海工装备制造领域，分享国内外海工装备数百亿美金的大市场

静态看，2013年全球整个海工装备制造的市场规模在600-700亿美元，其中，钻井平台约282亿美元，生产平台为130亿美元，水下设备180亿美元。全球海工装备的市场规模与陆上石油钻采设备的市场规模相当。

动态看，海上石油和天然气的开发潜力类似于陆上非常规石油和非常规天然气，海上原油开采将成为国内乃至全球原油产量的增长来源，加上我国贫油、南海和东海的政治因素，我国的海工装备制造行业具备发展潜力。

杰瑞海工装备板块将首先立足于钻井平台的配套设备，未来有望延伸至水下设备

考虑杰瑞本身钻采设备制造领域的优势，我们预计子公司上海浩铂前期将主要以钻井包等钻井平台核心配套设备为主，产业形成竞争力后或将继续向水下设备制造延伸，攀登石油机械设备制造的最顶峰。

油价大幅下跌以致深海石油开发将受到冲击，油服板块承受压力

受北美页岩油供给大幅增长的影响，全球油价从100美元以上快速降至70美元以下，尽管陆上油服尚未受到实际冲击，海上油服更未受到实际冲击，但我们认为油田服务本身的产业链属性特征决定了油服滞后于油价的下跌3-6个月，油价波动对海上油田服务的影响慢于对陆上油服的影响。

行业低迷之时正是布局时机，维持买入评级

跟随油价波动，国内外油田服务上市公司股价已经大幅下挫，其中以杰瑞股份、恒泰艾普(300157.CH/人民币 12.29, 买入)的 2015 年市盈率估值已经回归到 30 倍以内甚至接近 20 倍，这正是对 2015 年油服行业盈利增长的担忧，油服板块未来的投资机会来自油价反弹之时以及上市公司自身变革，杰瑞进军海工装备制造正是布局的新起点，维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371