

石油化工

中海油资本开支持续增长，油服景气有望回暖

中海油发布《2019 年战略展望》

公告指出，2018 年预计实际资本支出约 630 亿元，低于年初 700-800 亿的预算；2019 年资本支出预算为 700-800 亿元。

从资本支出的细分结构上看，按照 18 年展望中的结构划分推测，用于勘探、开发、生产的支出约为 113、410、101 亿元，同比 17 年的 90、331、75 亿元，均有较大幅度增长。2019 年资本开支结构会有一定变化，勘探和生产的比重分别由 18%、16%提升至 20%、19%，开发的比重由 65%下降至 59%。

在产量上，中海油 18 年预计产量为 4.75 亿桶油当量，符合年初规划；19 年计划产量 4.8-4.9 亿桶油当量，其中石油液体占 81%，天然气占 19%。

在地域分布上，中国海域的资本支出大幅提升，占比由 51%提升至 62%；而海外油气在产量上的比重将会提升，由 35%提升至 37%。

WTI 中枢 55 美金，油服公司订单趋于稳定

国际油价底部反弹已经 11 美金左右，反映了对 OPEC 减产较多的预期。如果 WTI 继续上行到 60 美金，页岩油 2019 年下半年产量增长显著放缓的假设就不能成立。排除交易型因素，我们认为 2019 年 WTI 55 美金，布伦特 60-65 美金应为合理均衡，并且原油的波动性有望收敛。

根据原油成本曲线，WTI 在 55 美金左右，位于全球油田成本的中部位置，油服公司订单会有一定程度的保障。油价波动趋于稳定，油服公司的订单也将随之趋于稳定，在一定程度上可避免业绩大幅波动的风险。

国际海上钻井景气指标位于低位，有望回暖

从海上钻井平台日费和使用率的情况看，多数钻井平台 18 年波动不大，基本维持在低位。尽管 18 年油价有所上升，但是油公司仍在业绩修复阶段，资本开支没有大幅扩张，随着 2019 年油价趋于稳定，油公司资本支出将更加理性，有利于油服景气逐步回暖，日费和使用率或将有所上升。

投资建议：

考虑到油价 2019 年预计会维持在相对稳定的状态，在年初相同的 CAPEX 目标下，预计中海油 2019 年实际完成情况会好于 18 年。投资标的上，我们建议关注中国海洋石油（H）与中海油服。

预测中国海洋石油 18-19 年净利润为 601/761 亿元，对应 PB 1.10/1.03 倍，维持“增持”评级。

预测中海油服 18-20 年 EPS 为 0.31/0.84/0.89 元/股，当前股价对应 PE 27.7/10.2/9.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示： OPEC 减产不力的风险；美国页岩油产量下滑时间晚于预期的风险；中海油实际资本开支不达预期。

证券研究报告

2019 年 01 月 24 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

贾广博 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519010002
jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

郑小兵 联系人
zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



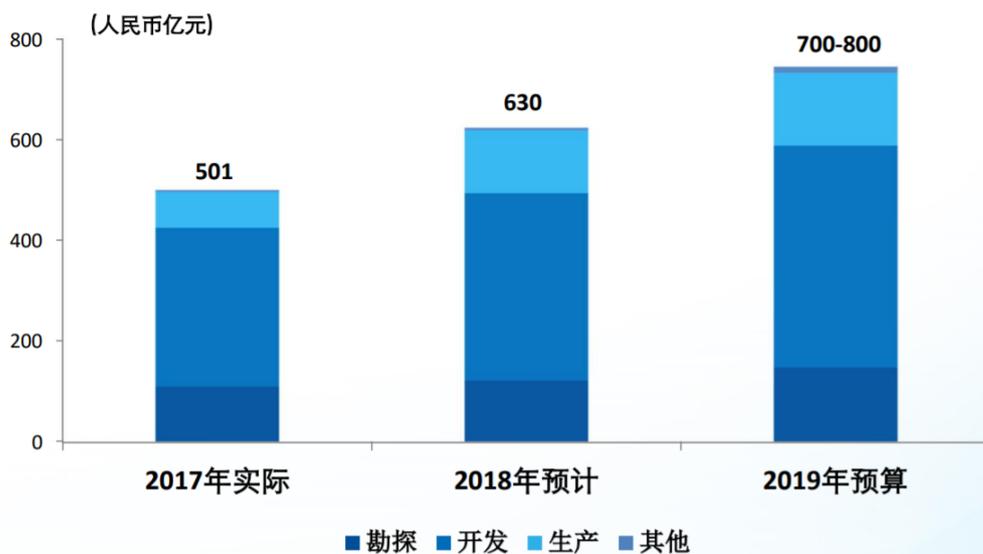
资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《石油化工-行业研究周报:中石化销售公司如何估值?》 2019-01-20
- 2 《石油化工-行业研究简报:烯烃月报:烯烃利润分化, MTO 装置仍不经济》 2019-01-15
- 3 《石油化工-行业研究周报:美元指数对油价影响》 2019-01-13

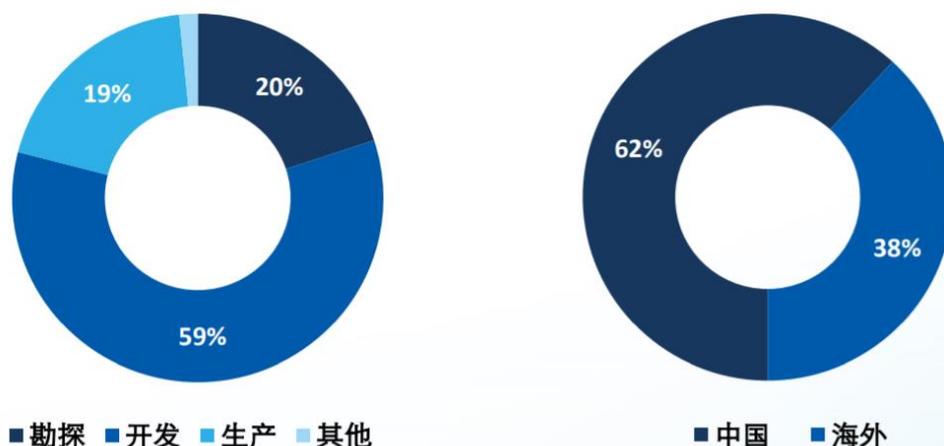


图 1: 中海油资本支出



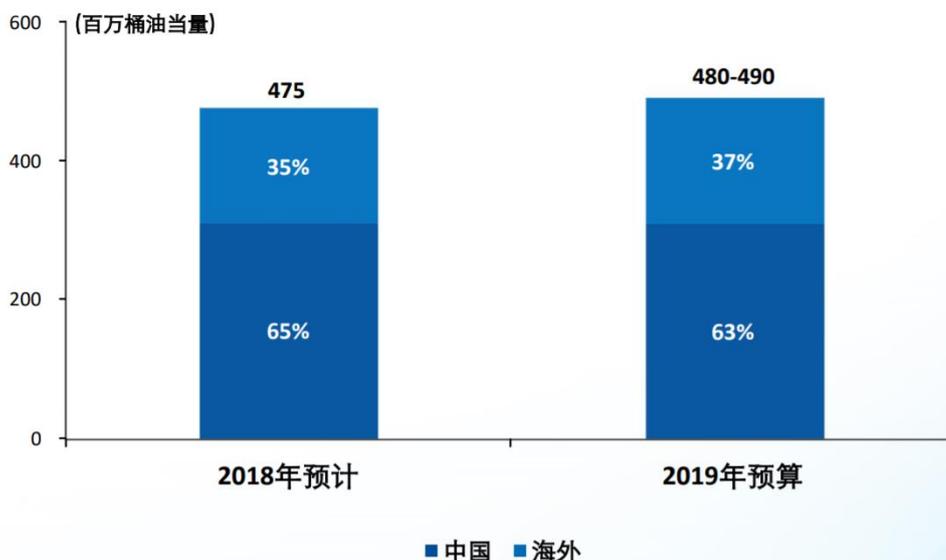
资料来源: 中海油公司公告, 天风证券研究所

图 2: 中海油 2018 年资本支出结构



资料来源: 中海油公司公告, 天风证券研究所

图 3: 中海油产量目标



资料来源: 中海油公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com