



## 油服行业跟踪

### 2019年三桶油勘探开发资本开支计划增长20%，国内油服行业将继续强劲复苏

近日，三桶油纷纷公布2018年经营成果及2019年生产计划，总体上2018年三桶油勘探开发资本开支增长21%，从而使得原油产量企稳，天然气产量维持正增长；展望2019年，三桶油资本开支仍保持20%增速，原油产量增长1.5%，天然气产量增长5.1%，估计仍会大幅低于消费量增速，加大天然气勘探开发是当务之急。目前，油服行业维持自2017年二季度以来周期向上，重点推荐杰瑞股份，建议关注石化机械、海油工程、中海油服、通源石油、安东油服、华油能源、海默科技、贝肯能源、道森股份、中曼石油、恒泰艾普等。

#### 相关研究报告

《油服行业点评——页岩气即将跨越盈亏临界点，增产设备和服务迎来最大增长弹性阶段》20190311

《油服行业点评——2019年中石油钻完井工作量增速加快，油气田增产设备将继续紧缺》20190214

《油服行业点评——非常规勘探开发继续提速+OPEC再减产效果显著，国内油服业绩将持续改善》20190120

《杰瑞股份——2018年利润超预期，增产设备板块功不可没》20190118

《机械行业2019年年度策略》20190104

《油服行业研究系列之三：页岩气勘探开发提速，水平井增产设备与服务迎来第二轮大发展》20180918

《油服行业研究系列之二：我国油气勘探开发提速，石油装备与服务将强力反弹》20180903

《油服行业研究系列之一：油服大底反转，配置时机来临》20180830

《杰瑞股份——坚定油服战略，迎接行业复苏》20180301

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械：油田服务

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

\*陈祥为本报告重要贡献者

- **三桶油2018年勘探开发资本开支同比增长21%，预计2019年增长20%。**根据近日公告，2018年三桶油勘探开发资本开支合计3111亿元，同比增长21%，其中，中国石油2063亿元，同比增长17%，超预期完成当年计划，中国石化完成422亿元，同比增长35%，中海油完成626亿元，同比增长25%。展望2019年，三桶油勘探开发资本开支计划合计3688-3788亿元，同比增长19%-22%，相当于历史最高水平2014年的4264亿元的88%左右，其中，中国石油计划2392亿元，同比增长16%，中国石化计划596亿元，同比增长41%，中海油计划700-800亿元，同比增长12%-28%。
- **三桶油2018年原油产量同比增长0.1%，对外依存度上升至70%，预计2019年增长1.5%，对外依存度将超过70%。**根据公告及中国石油集团经济技术研究院统计数据，2018年三桶油原油产量合计为15.63亿桶，同比增长0.1%，对外依存度从上年度的67%升至69.8%，其中，中石油原油产量8.9亿桶，同比增长0.3%，扭转自2016年以来的负增长态势，中石化原油产量为2.89亿桶，同比下降1.8%，我们估计中海油原油产量达到3.85亿桶，同比增长1.0%。展望2019年，三桶油原油产量有望达到15.87亿桶，同比增长1.5%，其中中石油原油产量9.06亿桶，同比增长1.8%，中石化原油产量2.88亿桶，略有下降，中海油维持2%左右的原油产量增长。
- **我国2018年天然气产量同比增长7.5%，对外依存度上升至45%，预计2019年对外依存度将升至48%-50%。**根据公告及中国石油集团经济技术研究院统计数据，2018年我国天然气产量1610亿立方米，同比增长7.5%，对外依存度从上年度的39%升至45.3%，其中，中石油天然气产量1022亿m<sup>3</sup>，同比增长5.4%，中石化天然气产量为277亿m<sup>3</sup>，同比增长7.1%。展望2019年，我国天然气产量增速保持在5%-7%，其中中石油天然气产量1080亿m<sup>3</sup>，同比增长5.6%，中石化天然气产量288亿立方米同增4.3%。
- **投资建议：**(1)原油与天然气产量增速慢于消费增速，原油对外依存度、天然气对外依存度仍处于上升趋势，能源安全形势依然严峻；(2)三桶油资本开支计划2019年达到3688-3788亿元，同比增长20%左右，维持较快增长趋势；(3)页岩气有望跨越盈亏临界点，增产设备和服务迎来最大增长弹性阶段。2019年将是增产设备与服务双重丰收之年，继续推荐杰瑞股份，建议关注石化机械、海油工程、中海油服、通源石油、安东油服、华油能源、海默科技、贝肯能源、恒泰艾普等个股。
- **风险因素：**全球经济形势继续恶化导致原油需求低于预期，国际油价超预期大幅下跌影响到油服行业盈利及估值。

图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
002353.SZ	杰瑞股份	买入	22.30	214	0.07	0.64	319	35	8.56
000852.SZ	石化机械	未有评级	9.36	56	0.02	0.35	468	27	2.89
600583.SH	海油工程	未有评级	6.08	269	0.11	0.23	55	26	5.13
601808.SH	中海油服	未有评级	10.01	423	0.01	0.3	1,001	33	7.16
300164.SZ	通源石油	未有评级	7.39	33	0.1	0.44	74	17	3.86
300084.SZ	海默科技	未有评级	6.58	25	0.03	0.18	219	36	4.61
603800.SH	道森股份	未有评级	14.07	29	0.14	0.42	101	33	4.69
300157.SZ	恒泰艾普	未有评级	5.58	40	(0.63)	0.05	(9)	114	4.76
002828.SZ	贝肯能源	未有评级	13.43	27	0.34	0.22	39	60	4.71
3337.HK	安东油田服务	未有评级	0.92	28	0.02	0.12	46	8	0.97
1251.HK	华油能源	未有评级	0.50	9	0	0.09		6	0.59

资料来源: 万得, 中银国际证券

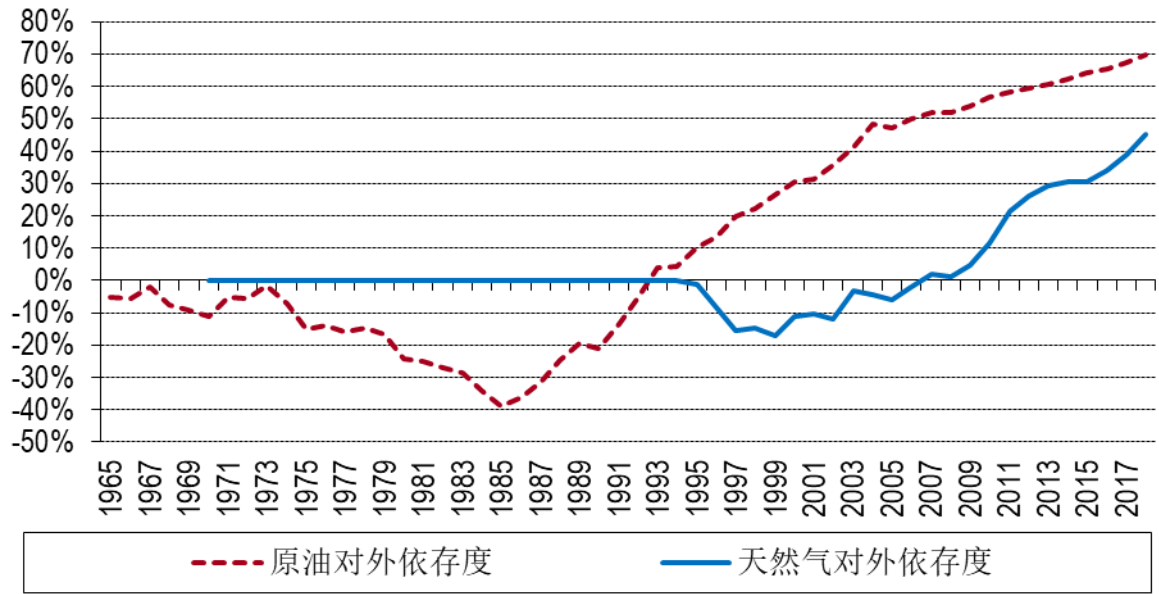
注: 股价截止日 3 月 22 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

图表 2. OPEC 减产情况

	2016	2017	2018 年 10 月	2018 年 11 月	2018 年 12 月	2019 年 1 月	2019 年 2 月	12 月减产	1-2 月减产
OPEC									
Algeria	1,090	1,043	1,057	1,052	1,050	1,041	1,026	(2)	-25
Angola	1,718	1,634	1,518	1,521	1,491	1,416	1,457	(30)	-27
Congo	216	252	322	320	331	310	316	11	-11
Ecuador	545	530	523	525	521	515	522	(4)	4
Equatorial Guinea	160	133	124	125	110	117	126	(15)	23
Cabon	221	200	187	176	194	193	203	18	9
Iran	3,515	3,813	3,333	2,954	2,758	2,754	2,743	(196)	19
Iraq	4,392	4,446	4,654	4,631	4,712	4,669	4,633	81	-79
Kuwait	2,853	2,708	2,764	2,809	2,800	2,710	2,709	(9)	-91
libya	390	817	1,115	1,104	947	895	906	(157)	-43
Nigeria	1,556	1,658	1,765	1,736	1,740	1,792	1,741	4	8
Qatar	656	607	612	615	退出	退出	退出		-
Saudi Arabia	10,406	9,954	10,639	11,016	10,562	10,213	10,087	(454)	-499
UAE	2,979	2,915	3,175	3,246	3,223	3,078	3,072	(23)	-166
Venezuela	2,154	1,911	1,189	1,137	1,165	1,106	1,008	28	-164
Total	32,851	32,621	32,977	32,965	31,604	30,809	30,549	(748)	-1,042
剔除豁免国的产量			26,728	27,157	26,734	26,054	25,892	(423)	(854)
非 OPEC									
俄罗斯			11,410	11,370	11,420	11,380	11,340	50	-80
美国	8,830	9,350	11,200	11,600	11,600	11,900	11,900	-	300

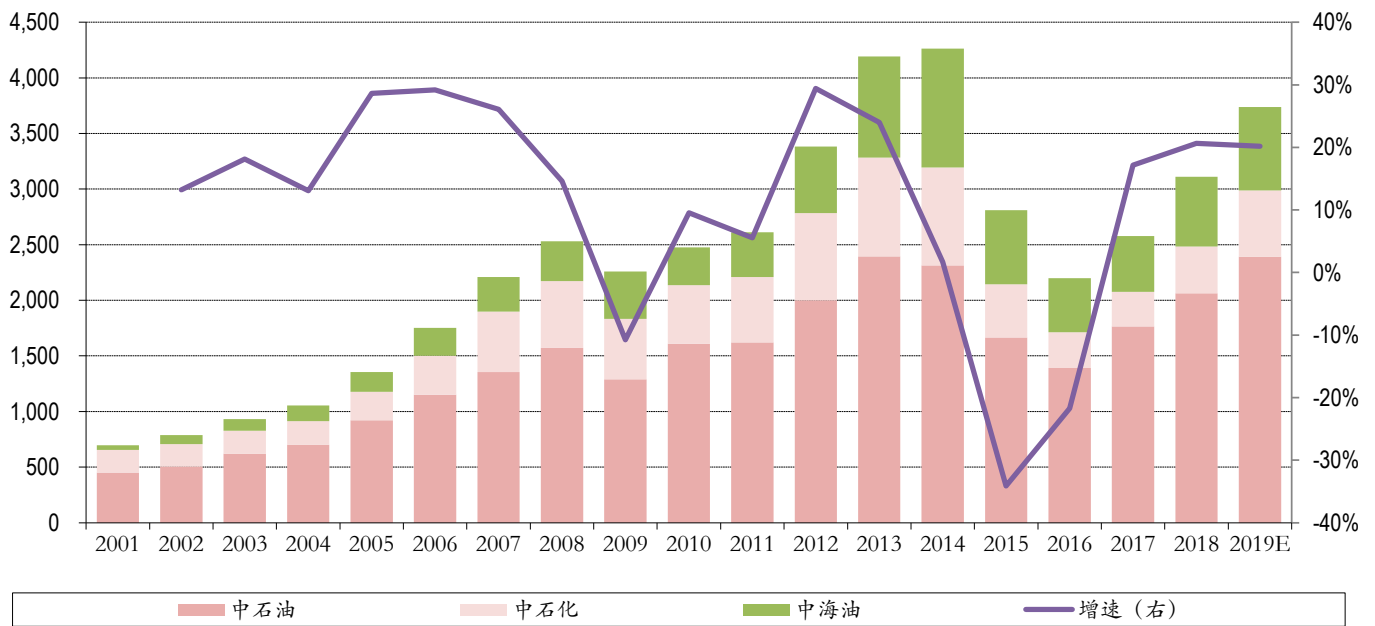
资料来源: OPEC, 中银国际证券

图表 3. 我国原油和天然气对外依存度 2018 年大幅上升



资料来源：中石油年报，中银国际证券

图表 4. 2019 年三桶油勘探开发资本开支将维持高增长



资料来源：中石油、中石化、中海油年报，中海油公告，中石油新闻中心，中银国际证券

## 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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371