

石油化工行业

2019年03月25日

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: +86 10 83326795
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

陈淑娴 研究助理
联系电话: +86 10 83326791
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

洪英东 研究助理
联系电话: +86 10 83326702
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

➤ 本周行业观点: 美国顶级钻机利用率达 88%!

截止 2018 年 4 季度,美国顶级钻机 (Super-Spec 和 Super-Spec Upgradable 钻机) 综合利用率已达到 88%! 美国最大钻机设备服务公司 Helmerich&Payne (HP) 随着钻机利用率显著提高,钻机日费也显著提升,2018 年底 HP 公司的钻机日费已回升至 2011 年初水平。

美国最大的钻机设备服务公司 Helmerich&Payne (赫尔默里奇&佩恩,股票代码为 HP) 于 2019 年 2 月 11 日在公司官网发布了截止 2019 年 1 月钻机最新利用情况,HP 公司全球共有 390 台钻机,全球钻机综合利用率为 67%,其中美国本土共有 350 台钻机,占比达到 90%,美国本土钻机综合利用率为 68%。需要强调的是,HP 公司的 Super-Spec 钻机的利用率最高,已达到 95%!

根据 HP 公司的定义,Super-Spec 需满足以下 6 个条件: 1) AC drive (交流电驱动); 2) 1,500hp drawworks (绞车达到 1500 马力); 3) 750,000 lb hookload (起吊符合达到 750 千磅); 4) 7,500 psi mud circulating system (具备 7500 磅/平方英尺压力的泥浆循环系统); 5) Multiple-well pad capable (多井垫能力); 6) 其他附加功能,如 third mud pumps (泥浆泵)。而 Super-Spec Upgradable 是指其他条件均符合,但第 3 和 4 两个条件尚待改造的钻机。注: 本文顶级钻机是指 AC Drive FlexRig 中的 Super-Spec 和 Super-Spec Upgradable 两种类型。因此,HP 公司顶级钻机共有 277 台,活跃数为 229 台,顶级钻机利用率为 83%。

图表 1: 2019 年 1 月末 Helmerich&Payne 公司全球 390 台钻机的利用情况

	Rigs Available	Rigs Contracted	% Contracted
U.S. Land	350	238	68%
AC Drive FlexRigs	348	238	68%
Super-spec ⁽¹⁾	225	213	95%
Upgradeable	52	16	31%
Other	71	9	13%
3,000 hp SCR Rigs	2	0	0%
Offshore	8	6	75%
International Land⁽²⁾	32	18	56%
Argentina ⁽³⁾	19	15	79%
Bahrain	3	1	33%
Colombia	8	2	25%
U.A.E	2	0	0%
Total Fleet	390	262	67%

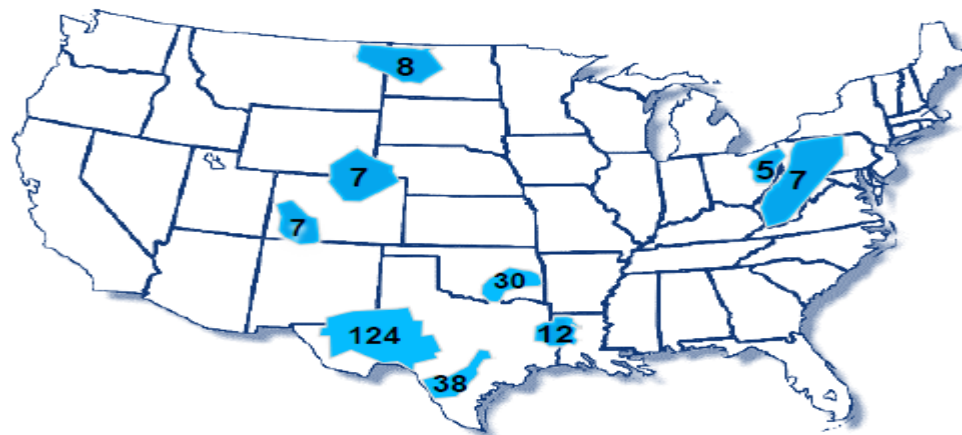
资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心

从 HP 公司在美国本土的分布来看, 50%左右的钻机都集中在 Permian 页岩油产区。

图表 2: 2019 年 1 月末 Helmerich&Payne 公司美国 350 台各类型钻机分布


资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心

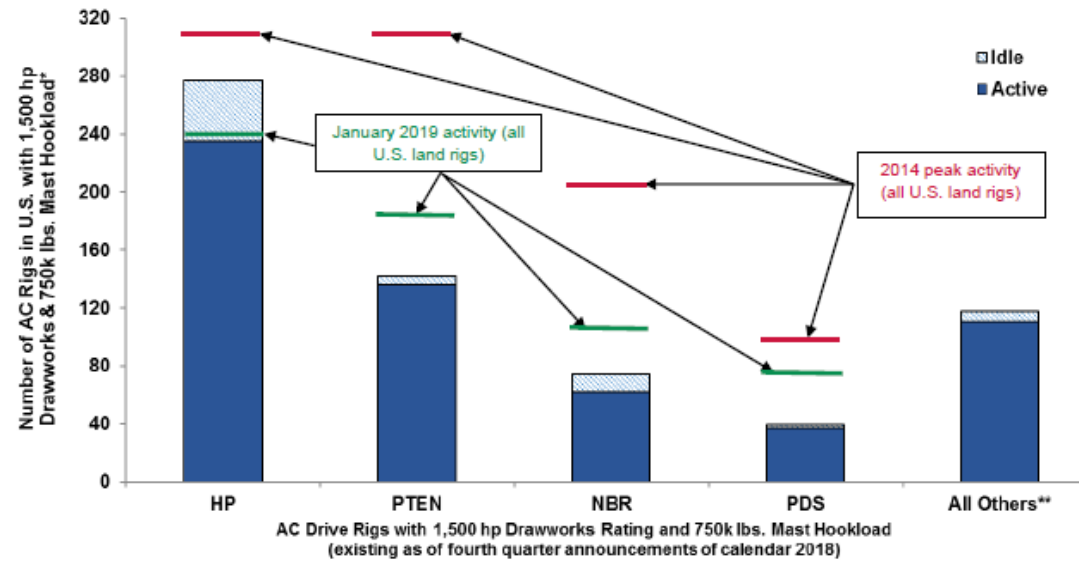
图表 3: 2019 年 1 月末 Helmerich&Payne 公司美国 350 台各类型钻机分布



资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心

根据 HP 公司统计的美国钻机行业数据来看, 截止 2018 年末, 美国前 4 大顶级钻机公司分别为 HP、PTEN、NBR 和 PDS, 其中 HP 公司顶级钻机数量最多, 顶级钻机市场占有率达到 40%! 与 2014 年油田开发作业顶峰相比, 美国目前的钻机总数和活跃数量都有一定的差距, 主要是由于 2014 年油价暴跌后, 钻机公司淘汰了一批落后钻机, 如 SCR Rig (silicon-controlled-rectifier, 可控硅整流器钻机) 和 Mechanical Rig (机械钻机) 等。需要特别注意的是, 虽然 PTEN、NBR 和 PDS 的顶级钻机利用率较高, 但是这 3 家公司的顶级钻机数量较少, 还在使用 SCR 等老款钻机, 因此钻机效率较低些。

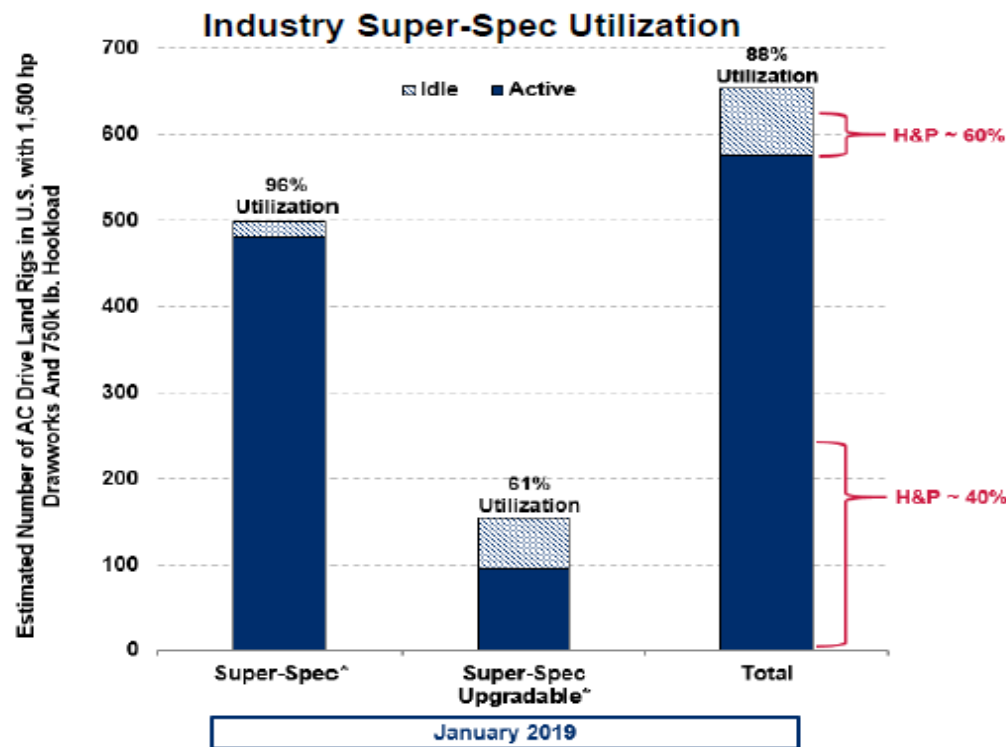
图表 4: 2018 年末美国 HP、PTEN、NBR、PDS 和其他公司顶级钻机利用情况



资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心 注: 顶级钻机是指 AC Drive FlexRig 中的 Super-Spec 和 Super-Spec Upgradable 两种类型。

从行业整体来看, 美国 Super-Spec 钻机利用率已达到 96%, Super-Spec Upgradable 钻机利用率达到 61%, 顶级钻机综合利用率已达到 88%!

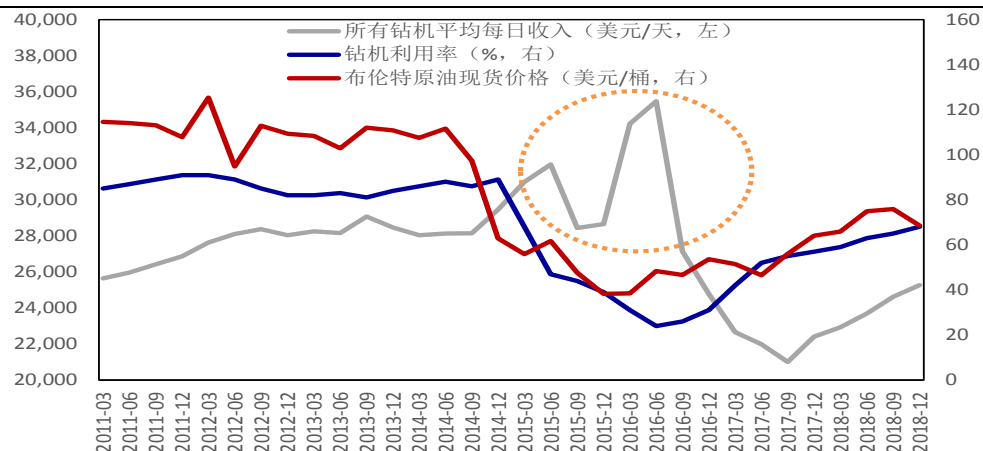
图表 5: 2019 年 1 月末美国顶级钻机利用情况



资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心 注: 顶级钻机是指 AC Drive FlexRig 中的 Super-Spec 和 Super-Spec Upgradable 两种类型。

除了钻机利用率显著提高以外, HP 公司的钻机日费也显著提升。根据 HP 公司 2011-2018 年财报披露的经营数据可以发现, HP 公司钻机利用率于 2016 年中提前触底反弹(低谷为 25%), 而钻机日费则滞后 1 年于 2017 年中触底反弹(低谷为 21,000 美元/天)。根据 HP 公司 2018 年四季报(公司财年截止日为 9/31), 钻机利用率已达到 68%, HP 公司所有钻机平均日费已达到 25,262 美元/天, 钻机日费已回升至 2011 年初水平。

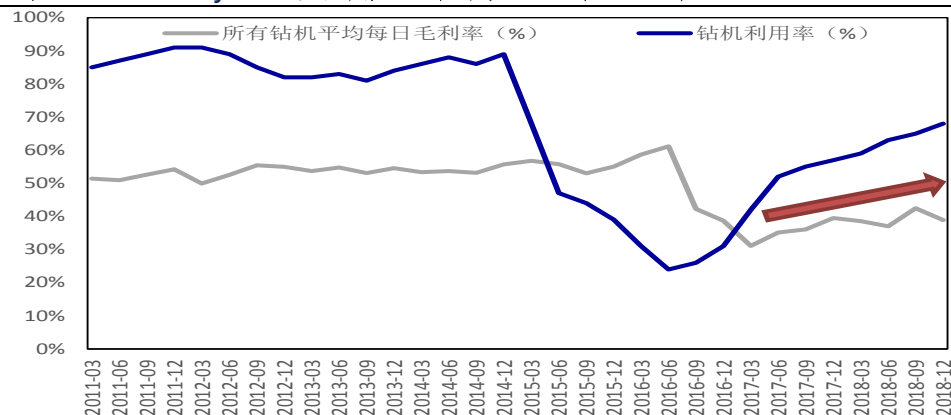
图表 6: 2011-2018 年 Helmerich&Payne 公司的所有钻机平均每日收入 (钻机日费)、钻机利用率和 Brent 季度均价 (美元/天, %, 美元/桶)



资料来源: Helmerich&Payne 公司资料, 信达证券研发中心 注: 顶级钻机是指 AC Drive FlexRig 中的 Super-Spec 和 Super-Spec Upgradable 两种类型。

2017 年中以来, 所有钻机的平均每日毛利率, 即钻机的 (每日收入-每日成本)/每日收入, 也随着钻机利用率的提升从 2017 年低谷的 30% 提升至 2018 年末的 40%, 但是增幅较慢, 尚未达到 2011-2014 年钻机毛利率高峰时期。

图表 7: 2011-2018 年 Helmerich&Payne 公司的所有钻机平均每日毛利率与利用率 (%)



资料来源: Helmerich&Payne 公司公告, 信达证券研发中心

- **风险提示：**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰，行业竞争加剧的风险。
- 本期【**卓越推**】暂不推荐。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国信达业务审核咨询专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责能源行业研究。

陈淑娴，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

洪英东，清华大学工学博士，2018年4月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。