

王华君  
分析师 SAC 执业编号: S1130519030002  
wanghuajun@gjzq.com.cn

朱荣华  
联系人  
zhuronghua@gjzq.com.cn

丁健  
联系人  
ding\_jian@gjzq.com.cn

赵玥炜  
联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

赵晋  
联系人  
zhaojin@gjzq.com.cn

## 油服：中美贸易摩擦背景下，国家能源安全重视度提升

### 事件

据上证报，5月29日中石油原董事长傅成玉在上海衍生品市场论坛演讲。就中国能源安全问题他提出“第一，做好短期石油断供准备；第二，用10-15年时间做到能源基本自给，也就是80%以上的能源靠自己供应”。同时他提出3个对策：一是加快发展可再生能源（包括电动汽车）；二是大力发展页岩气；三是发展清洁煤。

### 评论

#### ■ 中美贸易摩擦背景下，国家能源安全重视度提升：中国原油和天然气进口依存度高

2018年，中国原油进口依存度达70.8%，天然气进口依存度达43.2%。进口依存度过大对国家能源安全造成威胁。在当前中美贸易摩擦背景下，从能源安全的视角，我国需大力增加原油、天然气国产供给。

#### ■ 2019年“三大油”油气勘探开发资本开支计划增长19%-22%；预计未来几年三大油资本开支继续较快增长

2018年8月中国“三桶油”召开专题会议学习贯彻国家高层重要批示，研究提升国内油气勘探开发力度，保证国家能源安全。2018年“三桶油”油气勘探开发资本开支增速约为18%。根据“三桶油”发布的报告，2019年“三桶油”勘探开发资本开支计划合计3688-3788亿元，增长19%-22%。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%。

#### ■ 全球油气开发周期处于上升通道：油公司资本开支增加——油服公司订单、业绩提升

经历2015-2017年3年多的低油价和低投入之后，全球油气资本开支处于上升通道。据HIS数据，2018年全球油气上游勘探开发资本支出4030亿美元，同比增长7%。2019年预计同比增长9%至4400亿美元。

油气资本开支处于上升通道，油服企业订单和业绩趋势乐观。龙头企业杰瑞股份2018年新增订单60.57亿元（+43%），订单量超2013年高峰。杰瑞股份2018年年报业绩同比增长807%，2019年Q1业绩同比增长225%。海油工程2018年新增订单176亿元（+69%）。

#### ■ 油服：仍处于本轮复苏周期早期，期待中国油服企业业绩从2018年杰瑞股份“一枝独秀”走向“百花齐放”

2019年的油服在复苏周期上犹如2年前（2017年）的工程机械；我们预计国内主要油服企业2019-2021年业绩趋势向上。油服行业的估值有望在2020-2021年大幅降低。

#### ■ 中国油服行业本轮复苏有望领先全球；油价波动对中国油气勘探开发及国内油服行业影响有望削弱

过去中国油气产业上游投资主要考虑经济因素，根据油价波动做相应调整。目前国家高层更加重视将保障国家能源安全，意味着原油勘探开发支出力度有望增强，油价对我国油气勘探开发的影响因素有望削弱。2018年，ICE布油平均油价为71.3美元/桶，较2017年上涨31%。我们假设未来几年ICE布油油价稳定于60-70美元/桶。国家能源安全背景下，中国国内油气勘探开发的力度预计强于全球平均水平，确定性较高。

#### ■ 中国页岩气开采潜力大，页岩气压裂设备为当前油服产业链中需求最好的产品之一

中国页岩气储量排名世界第一，达31.6万亿立方米。2018年，我国页岩气产量达110亿立方米左右，仅占天然气总产量1610亿立方的6.8%。根据国家能源局发布的《页岩气发展规划(2016-2020年)》，2020年要实现页岩气产量300亿立方米，2030年实现800至1000亿立方米的目标。目前页岩气压裂设备需求向好。

### 投资建议

#### ■ 看好中国油服行业未来2-3年发展趋势。精选具全球竞争力的优质龙头，重点看好页岩气压裂设备。我们希望寻找中国的“斯伦贝谢”、“哈里伯顿”。重点看好杰瑞股份；看好石化机械、海油工程、中油工程、通源石油。

### 风险提示

油价大幅波动风险，海外业务面临地缘政治、汇率波动影响，国内外油气资本开支复苏低于预期风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH