



## 强于大市

# 油服行业 2019 年半年报综述

## 国内油服增长强劲，龙头业绩脱颖而出

《油服行业之中海油服(601808):受益三桶油“七年行动计划”和公司战略转型,业绩迎来高弹性》2019-8-23

《杰瑞股份:增产设备与服务处于卖方市场,高盈利弹性拉动单季度利润接近历史高点》2019-8-4

《三桶油“七年行动计划”确保油服行业景气度长期向上,目前低估值提供配置良机》2019-5-17

《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》2019-3-25

《油服行业跟踪——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

《油服行业跟踪——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

《油服行业跟踪——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

《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

机械设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001

陈祥

01066229352

xiang.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519040001

对比国内外油服增长及业绩表现,油服公司的国内业务强劲增长,海外油服市场平稳。但国内油服企业也有较大的业绩分化,杰瑞、中海油服业绩弹性最大。本轮油服周期开始上行时,各个油服公司面临资产负债表修复、人才重新扩张、低油价赋予油服业务低盈利能力、技术创新及升级的节奏加快、业务模式趋于总包、新能源的远期影响等新环境、新压力。我们判断,油服行业开始进入和自己较量、和自己赛跑的淘汰赛阶段,只有很强凝聚力和技术创新能力强的油服企业才能不断超越行业增速和平均盈利水平,享受三桶油“七年行动计划”带来的行业红利,并积极推行国际化,未来5-10年开始达到与国际油服龙头正面竞争的能力。

### 支撑评级的要点

- **三桶油:上半年勘探开发资本支出同比增长37%。**按目前计划,今年三桶油勘探开发资本支出合计3688-3888亿元,与历史最高点4264亿元仅相差1/10,同比增长19-22%,其中中石油同比增长16%,中石化同比增长41%,中海油同比增长12%-28%。今年上半年三桶油勘探开发资本开支合计完成1292亿元,同比增长37%,其中中石油同比增长21%,中石化同比增长86%,中海油同比增长60%,总体上保持较快增长。
- **收入:国内全线回升,海外市场平稳。**从我们统计的20家内地油服上市公司(A股、H股),上半年总收入同比增长26%,而海外油服公司包括斯伦贝谢、哈利伯顿、国民油井、Transocean等,上半年收入同比基本持平;表明国内油服行业受益于能源安全要求下三桶油的“七年行动计划”,工程技术服务的工作量大幅增加,钻完井设备供不应求,其中杰瑞、中海油服、石化机械、安东、华油、宏华等的销售收入持续大幅增长,而非上市公司宝石机械上半年新增订货同比增长66%,销售收入同比增长51%,上半年公司累计产出的钻机、压裂车分别同比增长124%、750%。
- **利润:国内油服杰瑞与中海油服释放业绩高弹性,国际油服斯伦贝谢、哈利伯顿等盈利恢复慢。**上半年,国内20家油服上市企业净利润同比增长13%,若剔除海油工程亏损的影响,总体净利润增长92%,其中杰瑞实现利润5亿元同比增长169%,中海油服实现9.7亿元利润同比增长359%,安东、宏华、海隆、华油等利润增速均在70%以上。而海外油服公司上半年利润下滑4%,哈利伯顿利润下滑59%,越洋钻探利润亏损3.8亿美元,国民油井也巨亏55亿美元。
- **不变的国内政策:七年行动计划+增量补贴政策,将推动国内油服行业持续高景气度。**根据华经产业研究院数据,目前我国原油对外依存度超过70%,天然气对外依存度超过40%,且未来我国原油和天然气的对外依存度仍将持续上升,在能源格局日益复杂的今天,能源安全越来越重要。今年三桶油均制定了七年行动计划,估计对未来7年的产量目标、储量目标、对外依存度、资本投入等指标有了量化的规划,未来7年是国内油服行业最好的历史发展机遇。此外,国家出台新的非常规天然气补贴政策,以增量补贴替代存量补贴方式,推高了油公司提高新增产量的积极性。
- **经济性:页岩气已具备经济性,页岩油也具有盈利前景。**据我们长达10年跟踪,我国页岩气单井成本从评价井1亿元/井、焦石坝7000万元/井降至目前的4500万元/井,每立方米的页岩气成本也从原来的1.6-2.0元/m<sup>3</sup>降至0.8-1.0元/m<sup>3</sup>,主要是开发规模效应、学习曲线等的积极影响。同样,我国页岩油尽管处于勘探开发初期,但根据目前的单井产油情况,我们预计目前国内页岩油成本处于60美元/bbl左右,随着开发规模效应、学习曲线等,页岩油成本将持续逐年下降,经济性日益增强。
- **油服企业发展路径:上一轮发展做大规模,本轮发展做强企业,下一轮发展成为国际龙头。**相比2010-2014年国内水平井应用带来国内油服行业飞速发展,本轮周期上行中,国内油服企业有望超越上一轮收入高点,也更应该在公司治理、技术创新、制造水平、销售渠道等方面全面建立自己的竞争优势,为中长期国际化发展打好坚实基础。

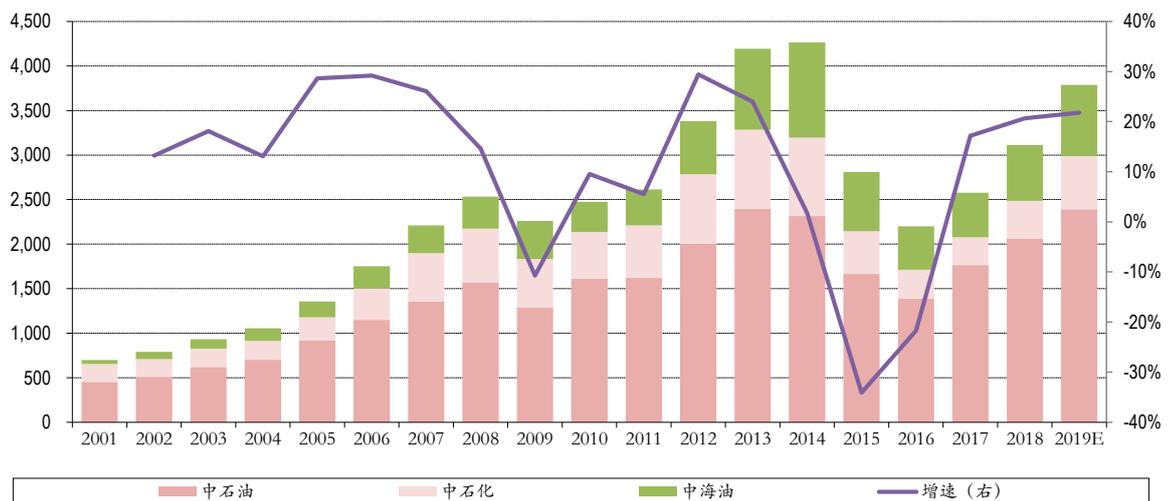
### 重点推荐

- 个股方面,我们持续强烈推荐:杰瑞股份,推荐关注中海油服、石化机械、海油工程、中油工程、石化油服等。

### 评级面临的主要风险

- 油价大幅波动影响油服行业景气度变化;竞争模式变化导致行业分化明显。

图表 1. 三桶油勘探开发资本支出持续年均 20% 增长 (单位: 亿元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 1H2019 国内外油服公司业绩对比 (单位: 美股为亿美元, A/H 股为 RMB 亿元)

股票代码	公司名称	上半年收入 (亿元)	同比 (%)	上半年利润 (亿元)	同比 (%)	上半年毛利率 (%)	较同期变动 (%)	上半年净利率 (%)	较同期变动 (%)
002353.SZ	杰瑞股份	25.78	49.0	5.00	169.0	34.8	7.7	19.8	8.7
601808.SH	中海油服	135.63	67.0	9.73	359.0	16.1	12.1	7.3	11.7
600583.SH	海油工程	45.59	28.0	(7.14)	(291.0)	(2.5)	(4.5)	(15.7)	(10.5)
000852.SZ	石化机械	32.55	76.0	0.22	126.0	14.5	(2.8)	1.0	5.2
600339.SH	中油工程	213.77	(1.0)	0.80	(35.0)	7.6	0.3	0.4	(0.2)
600871.SH	石化油服	302.56	28.0	5.09	27.0	9.1	3.3	1.7	0.0
603800.SH	道森股份	6.30	30.0	0.67	195.0	26.7	7.4	10.8	6.2
300157.SZ	恒泰艾普	5.86	(30.0)	(0.17)	(139.0)	21.9	(0.4)	(1.8)	(6.4)
300164.SZ	通源石油	7.19	(6.0)	0.38	(43.0)	36.2	(20.7)	5.5	(6.3)
603036.SH	如通股份	1.41	53.0	0.25	68.0	40.9	6.1	18.1	1.8
603727.SH	博迈科	4.98	789.0	0.14	122.0	8.6	125.8	2.8	115.8
603619.SH	中曼石油	9.49	26.0	0.27	(74.0)	21.1	(13.4)	2.8	(10.9)
002554.SZ	惠博普	10.24	34.0	0.78	34.0	24.8	1.5	7.9	0.3
300084.SZ	海默科技	2.00	5.0	(0.29)	(8.0)	33.3	(0.9)	(14.9)	1.6
002828.SZ	贝肯能源	6.83	182.0	0.35	71.0	13.2	(16.8)	5.1	(3.3)
3337.HK	安东油田服务	16.51	41.0	1.45	71.0	33.6	(5.6)	8.8	(0.9)
1251.HK	华油能源	7.55	40.0	0.75	282.0			9.9	6.7
0196.HK	宏华集团	20.48	67.0	0.61	151.0	27.2	10.9	3.4	12.4
1623.HK	海隆控股	18.60	26.0	1.49	110.0	32.8	0.3	7.9	2.9
2178.HK	百勤油服	1.82	94.0	0.08	111.0			3.7	75.1
<b>国内油服总计</b>		<b>875.14</b>	<b>26.0</b>	<b>20.46</b>	<b>13.0</b>				
<b>国内油服平均</b>						<b>12.4</b>	<b>9.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>
SLB.N	斯伦贝谢 (SCHLUMBERGER)	161.49	0.0	9.13	(4.0)	12.0	(1.3)	5.7	(0.3)
HAL.N	哈利伯顿 (HALLIBURTON)	116.67	(2.0)	2.27	(59.0)	9.4	(3.5)	2.0	(2.7)
RIG.N	越洋钻探 (TRANSOCEAN)	15.12	4.00	(3.79)	72.0	3.8	(9.0)	(24.9)	68.0
NOV.N	国民油井华高	40.72	4.00	(54.66)	(12,323.0)	7.8	(8.6)	(134.1)	(133.0)
<b>海外油服总计</b>		<b>334.00</b>	<b>0.10</b>	<b>(47.05)</b>	<b>(452.0)</b>				
<b>海外油服平均</b>						<b>10.2</b>	<b>13.5</b>	<b>(14.1)</b>	<b>4.0</b>

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 报告中提及上市公司估值表

公司简称	公司代码	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002353.SZ	杰瑞股份	买入	26.05	249.52	0.64	1.26	40.6	20.7	9.25
601808.SH	中海油服	未有评级	12.84	541.24	0.01	0.40	865.3	32.1	7.36
000852.SZ	石化机械	未有评级	6.47	50.31	0.02	0.19	371.7	34.9	2.32
600339.SH	中油工程	未有评级	3.71	207.13	0.17	0.21	21.7	18.0	4.17
600583.SH	海油工程	未有评级	5.36	236.98	0.02	0.05	297.1	97.5	4.97
600871.SH	石化油服	未有评级	2.33	356.31	0.01	0.05	311.4	43.4	0.35
603800.SH	道森股份	未有评级	12.22	25.42	0.43		28.5		4.66
300157.SZ	恒泰艾普	未有评级	4.62	32.90	0.04		107.6		5.06
300164.SZ	通源石油	未有评级	5.25	23.69	0.23	0.37	22.9	14.2	3.80
603036.SH	如通股份	未有评级	12.29	24.99	0.19		64.0		4.99
603727.SH	博迈科	未有评级	16.9	39.57	0.03	0.24	553.2	71.1	9.98
603619.SH	中曼石油	未有评级	15.46	61.84	0.07	0.35	206.3	44.6	5.99
002554.SZ	惠博普	未有评级	3.2	34.27	(0.46)	0.11	(6.9)	30.3	1.65
300084.SZ	海默科技	未有评级	4.94	19.01	0.17		28.8		4.75
002828.SZ	贝肯能源	未有评级	12.11	24.61	0.22	0.45	54.1	27.0	4.80
	总计/平均			1,927.79			197.75	39.44	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 9 月 2 日，未有评级公司盈利预测来自万得一一致预期



## 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