



强于大市

《油服行业中报总结：国内油服增长强劲，龙头业绩脱颖而出》2019-9-3

《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

油服行业跟踪

沙特油田设施遭攻击事件与我国能源安全问题探讨

沙特作为全球原油储量、产量最丰富的国家之一，其供给变动对原油价格边际影响显著。目前国际油价处于50-60美元/bbl相对舒适区间，沙特油田遭无人机攻击事件短期内可能打破供需平衡状态，叠加我国油气勘探开发政策周期、油服行业本身处于大周期上行阶段，尚处于大周期估值底部的油服板块将具备很好的投资弹性，强烈推荐油服龙头杰瑞股份等。

支撑评级的要点

- **沙特的储油特征：位居三大大陆板块之间，且具备很好的沉积和成藏条件。**据OPEC统计显示，2018年底沙特已证实原油储量2670亿桶，占全球储量的17.8%，占OPEC储量的22.4%，主要聚集在其东北部（靠近波斯湾）地区。原油丰富的主要原因是，沙特所在的中东地区尤其是波斯湾周边，处于欧亚大陆、非洲大陆、印度板块之间，地层受到来自三大板块地壳运动的挤压或撕裂，形成了以侏罗系和白垩系为主的沉积和储集层，以蒸发岩系和页岩为主的优质区域盖层，升降运动为主的阿拉伯地台与扎格罗斯褶皱带长期运动促进了油气运移和聚集。
- **沙特的市场地位：占全球产量10%且长期引领OPEC主导原油供给变动。**从1991年开始，相比美国、俄罗斯产量的大幅波动，沙特原油产量一直稳定在1000万桶/bbl附近变动，在OPEC组织总产量中占1/3，沙特在OPEC组织中担任稳定油价的重要角色。沙特8月原油产量为980.5万桶/bbl，占全球原油产量的10%，继续超额执行减产目标。
- **沙特油田设施遭无人机攻击，短期影响全球6%的原油供给。**沙特能源部长9月14日表示，沙特两处重要石油设施当天遭无人机袭击并发生火灾，导致沙特原油日产量减少570万桶，约占沙特产量的50%-60%，相当于全球原油供应量的6%。2018年沙特原油出口量约占产量的70%，其中出口到亚洲国家的原油占沙特原油出口总量的68%，出口到我国的原油占沙特原油出口总量的15.4%。
- **从沙特进口的原油占中国原油进口总量的15.4%，居进口来源国第一位。**根据海关总署的数据显示，上半年沙特阿拉伯成为中国进口原油的最大来源国，进口量3780万吨，同比大幅增长38.4%，占比从2018年12.3%提高到15.4%，而俄罗斯占比14.7%、安哥拉占比10.4%，其他进口国家包括伊拉克、巴西、阿曼以及伊朗等。沙特原油出口一旦遭遇大幅下滑，中国原油进口如果得不到及时补充，高度对外依赖的能源安全问题将十分突出。
- **我国能源安全问题凸显，油气勘探开发政策周期叠加页岩油气经济性增强，油服行业继续加快上行步伐。**尽管尚未对外发布具体细节，但从中海油服中报、中油油服等公开信息表明，三桶油的“七年行动计划”已显著推动国内油服企业的盈利反转和持续超预期。加上我国陆地页岩气、页岩油经济性处于或已跨越盈利拐点，国内油服行业龙头杰瑞、中海油服、石化油服、石化机械、海油工程、宏华集团、安东、华油、贝肯能源、道森股份等均步入收入大幅增长和盈利加速增长时期。
- **油服行业龙头具备历史估值优势。**目前杰瑞2019年PE22倍，2020年PE15倍左右，海油工程、中油工程的PB为1倍左右，安东、华油、宏华等PE估值偏低，因此无论从目前市值还是PE、PB估值，整体上优质油服龙头估值处于历史较低位置。

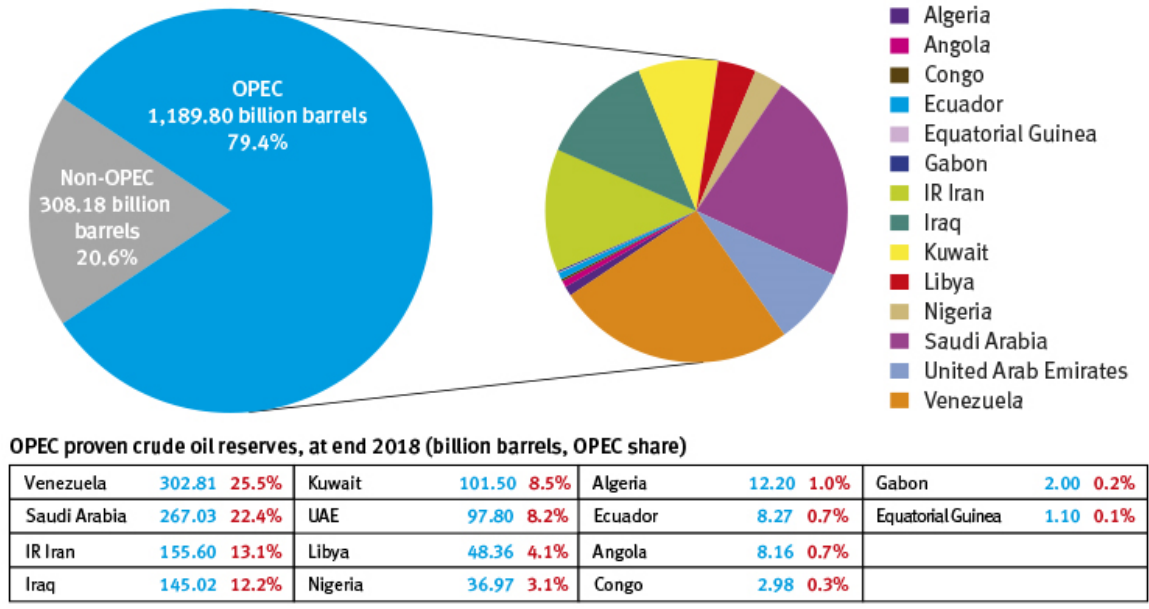
重点推荐

- 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

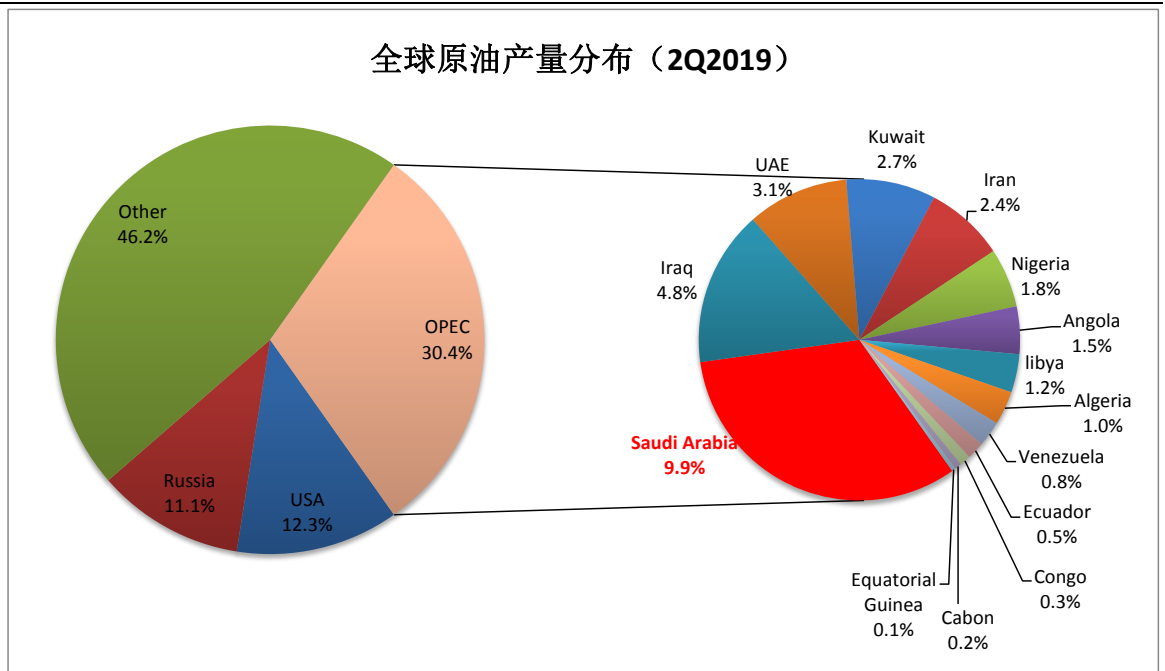
- 油价意外大幅下行影响油服景气度变化；竞争模式变化导致行业分化明显。

图表 1. 沙特在全球原油储量中占比 17.8%



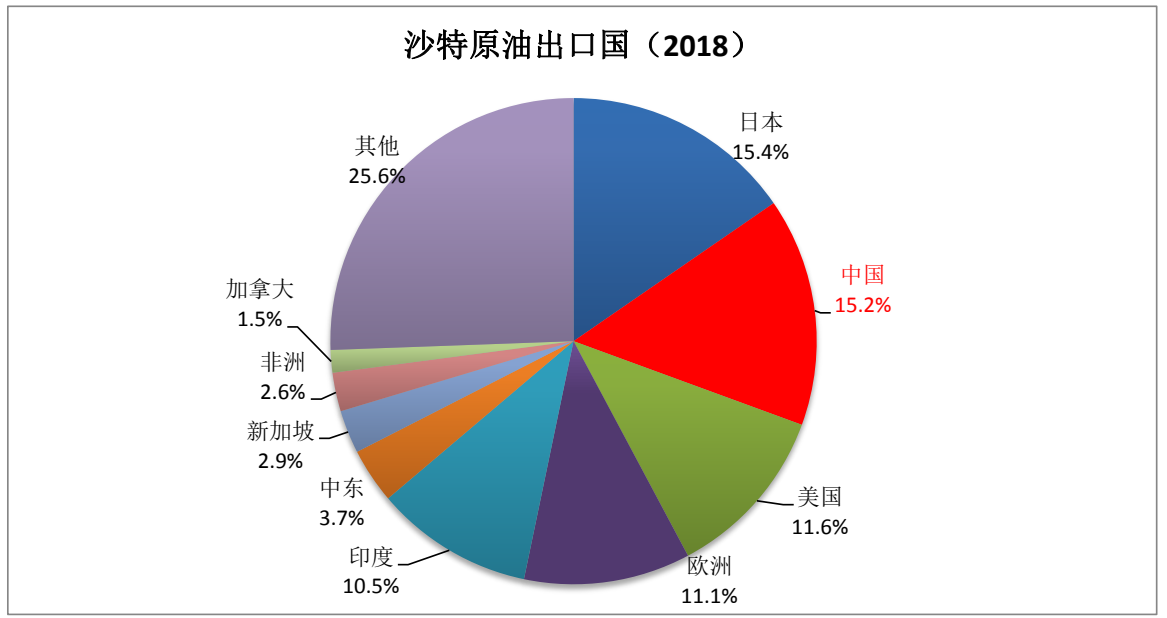
资料来源: OPEC, 中银国际证券

图表 2. 沙特在全球原油产量中占比 9.9%



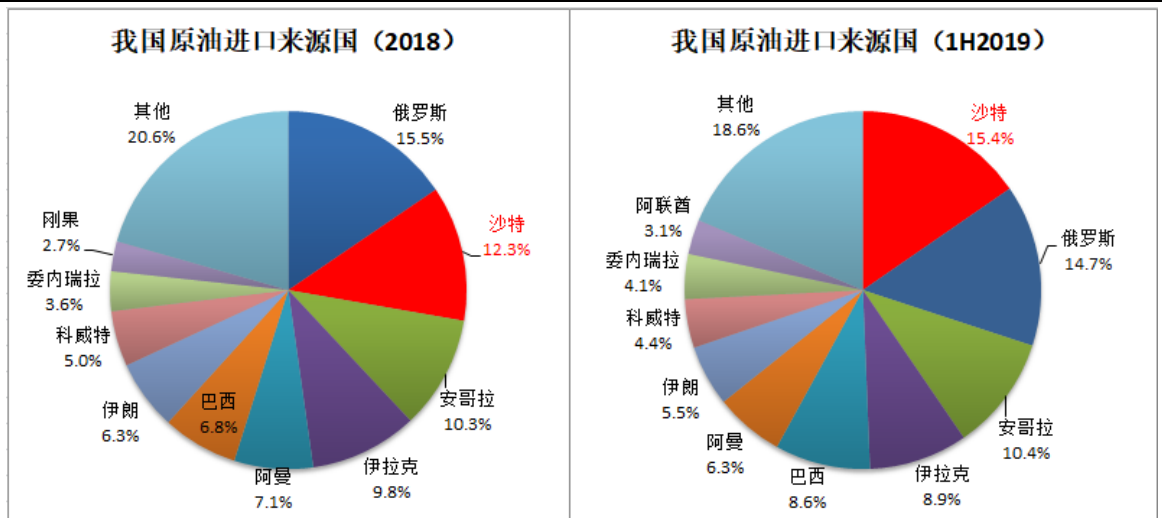
资料来源: OPEC, 中银国际证券

图表 3. 沙特出口到中国的原油占原油出口总量的 15.2%



资料来源: BP, 世界能源统计评论 (2019 年 6 月), 中银国际证券

图表 4. 从沙特进口的原油占中国进口总量的比例显著上升



资料来源: 中国海关总署, 当代石油石化, 金投网, 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	26.95	258	0.64	1.26	42.00	21.40	9.25
601808.SH	中海油服	未有评级	12.6	529	0.01	0.40	849.20	31.50	7.36
000852.SZ	石化机械	未有评级	6.81	53	0.02	0.19	391.20	36.80	2.32
600339.SH	中油工程	未有评级	3.87	216	0.17	0.21	22.60	18.80	4.17
600583.SH	海油工程	未有评级	5.43	240	0.02	0.03	300.90	172.40	4.97
600871.SH	石化油服	未有评级	2.37	363	0.01	0.06	316.70	41.10	0.35
603800.SH	道森股份	未有评级	12.78	27	0.43		29.80		4.66
300157.SZ	恒泰艾普	未有评级	4.88	35	0.04		113.60		5.06
300164.SZ	通源石油	未有评级	5.4	24	0.23	0.37	23.50	14.60	3.80
603036.SH	如通股份	未有评级	12.55	26	0.19		65.30		4.99
603727.SH	博迈科	未有评级	17.64	41	0.03	0.24	577.40	74.20	9.98
603619.SH	中曼石油	未有评级	16.42	66	0.07	0.35	219.20	47.40	5.99
002554.SZ	惠博普	未有评级	3.31	35	(0.46)	0.11	(7.20)	31.40	1.65
300084.SZ	海默科技	未有评级	5.2	20	0.17		30.30		4.75
002828.SZ	贝肯能源	未有评级	12.53	25	0.22	0.45	56.00	28.00	4.80
	总计/平均			1,959			202.05	47.04	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 9 月 12 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

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