

行业研究

中海油资本开支持续增加，旗下油服子公司有望持续受益

——中国海洋石油有限公司下属油服子公司专题研究

要点

中海油 2021 年 2 月 4 日公布年度经营策略及发展计划概要。2020 年上半年受疫情、油价低位震荡、全球经济向下等多重因素叠加影响，中海油及其油服子公司业绩承压下滑，但总体经营仍稳健，彰显韧性。随着 2020 年下半年及 2021 年以来油价持续攀升，行业景气度持续回升。

增储上产不断加码，聚焦高质量发展：根据中国海洋石油有限公司 2021 年度经营计划，油气产量有望大幅增长，资本支出继续稳步提升。2021 年，公司的油气净产量目标为 545-555 百万桶油当量，其中中国约占 68%、海外约占 32%；资本支出预算总额为人民币 900-1000 亿元，其中勘探、开发和生产资本化以及其他资本支出预计分别占资本支出预算总额的约 17%、61%、20%和 2%；国内约占 72%，海外约占 28%。增储上产不断加码，利好国内油气勘探开发全行业。

油价回暖需求恢复，油服行业逐步复苏：需求端的复苏叠加供给端的减少导致原油市场供需格局有望从 2020 年的“宽松”逐渐转成 2021 年的“紧平衡”状态，布伦特原油价格也一路回升，成功于 2020 年 12 月 10 日突破 50 美元/桶大关，并在 2021 年 2 月 2 日晚上上涨至 58 美元/桶。原油价格的持续攀升将带动整个石油化工产业链的景气。

能源安全政策频出，保障资本支出增长：“七年行动计划”持续推进，卓有成效；《2020 年能源工作指导意见》，要求大力提高能源生产供应能力，积极推动国内油气稳产增产；《新时代的中国能源发展》白皮书再次强调“提升油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力”。系列政策的出台及落实保障资本支出增长确定性，有望为油服行业带来持续高景气。

深化改革提质增效，短期承压不改长期向好：2020 年受疫情、油价低位震荡、全球经济向下等多因素叠加影响，油气行业短期承压。国内油气公司积极应对，深化改革提质增效，生产经营稳健彰显韧性。随着增储上产政策落实、疫情有效控制及油价持续回升，油服行业长期向好。

投资建议：由于 2020 年四季度开始疫情缓解需求回暖，油价大幅反弹，油气行业景气回升。2021 年新冠疫情有望逐步得到控制，油价有望延续反弹。在政策指引下，油气增储上产不断加码，有利于带动国内油服行业的业绩增长。目前中海油进一步明确增储上产规划，中海油旗下的油服公司一方面将受益于中海油资本开支的增长，另一方面也有望凭借技术优势把握油气勘探开采市场开放的机遇。重点推荐：中海油服、海油工程、海油发展。

风险分析：石油价格波动的风险、境内外业务拓展及经营风险、汇率风险、市场竞争日益加剧风险、新冠疫情造成不利影响的风险

石油化工 增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

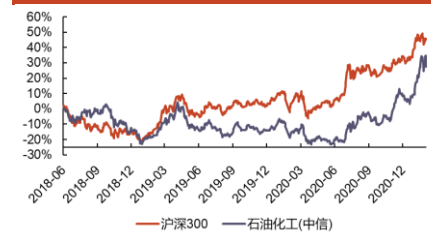
分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
601808.SH	中海油服	18.62	0.52	0.58	0.70	32	29	24	买入
2883.HK	中海油田服务	9.85	0.52	0.58	0.70	11	10	8	增持
600583.SH	海油工程	4.80	0.01	0.15	0.23	760	33	21	增持
600968.SH	海油发展	2.27	0.12	0.14	0.16	17	15	13	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-02-10；港股股价单位为港元，汇率按 1HKD=0.9155CNY 换算

研究背景

21年2月4日,中国海洋石油有限公司及其子公司中海油服相继发布年度战略指引,确定2021年经营战略方向。

根据中国海洋石油有限公司2021年经营计划,油气产量有望大幅增长,资本支出继续稳步提升。2021年,公司的油气净产量目标为545-555百万桶油当量,其中中国约占68%、海外约占32%;资本支出预算总额为人民币900-1000亿元,其中勘探、开发和生产资本化以及其他资本支出预计分别占资本支出预算总额的约17%、61%、20%和2%;国内约占72%,海外约占28%。

根据中海油服年度战略指引,2021年,公司将紧密跟踪行业发展态势,通过不断提升管理水平、加强成本管控等措施努力实现高质量发展;将继续严格遵循审慎的资本投资策略,持续做好精细化成本管控,降低客户开发成本,助力国际市场开拓;将立足新发展阶段、把握新发展机遇、坚持新发展理念、落实能源安全新战略,构建以国内大循环为重点、国内国际双循环体系的新发展格局,加快技术成果转化,实现公司高质量发展,提升公司治理效能,积极维护投资者利益。

2020年9月22日,国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话提出,中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值,努力争取2060年前实现碳中和。2020年12月21日,国务院新闻办公室发布《新时代的中国能源发展》白皮书,再次强调了“提升油气勘探开发力度,促进增储上产,提高油气自给能力”,重点突破页岩气、煤层气等非常规天然气勘探开发,推动页岩气规模化开发,增加国内天然气供应。2021年1月27日,国家能源局组织召开2021年页岩油勘探开发推进会,提出要加强顶层设计,将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划,并做好政策保障,建立专项推进机制。

投资观点

我们认为随着疫苗的逐步推广,全球疫情得到控制是大势所趋,原油价格有望得到支撑,中海油及其油服子公司需求将逐步进入复苏期,业绩弹性大。此外,中海油持续加码增储上产,中海油旗下的油服公司一方面将受益于中海油资本开支的增长,另一方面也有望凭借技术优势把握油气勘探开采市场开放的机遇。我们重点推荐中海油体系的三家油服上市公司:综合性大型海上油服公司中海油服、海上油气田工程建设龙头海油工程、多元化海上油气生产支持平台海油发展。

目 录

1、增储上产不断加码，聚焦高质量发展	5
1.1、中海油年度经营策略：2021年产量目标 545-555 百万桶油当量，资本支出 900-1000 亿元	5
1.2、中海油服年度经营战略指引：构建新发展格局，实现高质量发展	6
1.3、增储上产不断加码，提升能源保障能力	7
1.4、油价回暖需求恢复，油服行业逐步复苏	7
2、能源安全政策频出，保障资本支出增长	10
2.1、油气对外依赖度持续攀升，增储上产任重道远	10
2.2、增储上产持续推进，“七年行动计划”卓有成效	11
2.3、上游资本支出确定性强，油服子公司景气回升	12
3、深化改革提质增效，短期承压不改长期向好	14
3.1、中海油服：综合性大型海上油服公司	14
3.2、海油工程：海上油气田工程建设龙头	15
3.3、海油发展：多元化海上油气生产支持平台	17
4、投资建议	19
4.1、中海油服：内需托底，短期承压不改中长期成长逻辑	19
4.2、海油工程：重点项目快速推进，在手订单快速增长	20
4.3、海油发展：生产经营平稳，增储上产推动业务量增长	21
5、风险分析	23

图目录

图 1: 中海油三年滚动产量目标 (单位: 百万桶油当量)	5
图 2: 2021 年中海油各环节资本支出计划占比	6
图 3: 2021 年中海油海内外资本支出计划占比	6
图 4: 原油价格走势 (美元/桶)	8
图 4: 国际原油价格与中海油业绩呈正相关	8
图 6: 国际原油价格与中海油业绩呈正相关	9
图 7: 中海油与其油服子公司业绩关联性大	9
图 8: 我国原油产量及进口量	10
图 9: 我国天然气进口量及表观消费量	10
图 10: 中海油历年油气净产量	12
图 11: 中海油勘探开发资本支出及增速	13
图 12: 中海油服主营收入结构	15
图 13: 海油工程主营收入结构	16
图 14: 海油发展主营收入结构	17

表目录

表 1: 油气行业的系列政策与会议	10
表 2: 油气查明资源储量	11
表 3: 新增油气探明储量	11
表 4: 海油工程重点工程项目实施进度 (截至 2020 年 9 月 30 日)	16
表 5: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	24

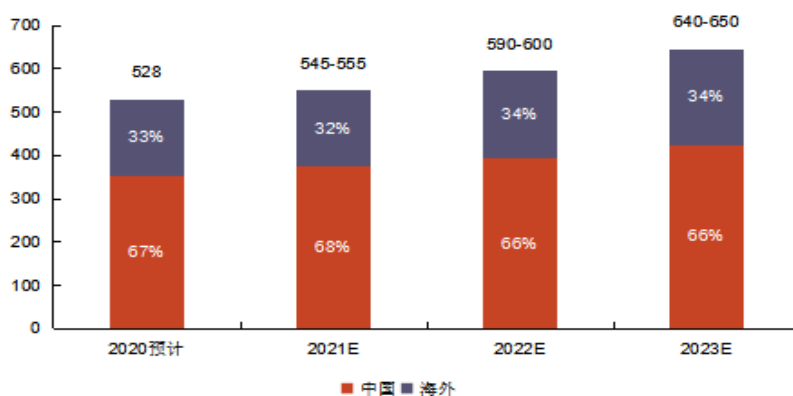
1、增储上产不断加码，聚焦高质量发展

1.1、中海油年度经营策略：2021年产量目标 545-555 百万桶油当量，资本支出 900-1000 亿元

中国海洋石油有限公司于 2 月 4 日公布 2021 年度经营策略及发展计划概要，主要包括加大天然气勘探力度、产量再上新台阶、注重投资回报、巩固成本竞争优势、优化海外资产布局和践行绿色低碳发展理念等经营策略。根据公司新一年经营计划，油气产量将有望持续增长，资本支出继续稳步提升。

公司预计 2020 年的净产量将达到约 528 百万桶油当量，超额完成 2020 年调整后的 505-515 百万桶油当量的生产目标，再创新高。2021 年，公司的油气净产量目标为 545-555 百万桶油当量。其中，石油液体占 80%，天然气占 20%。公司 2022 年，公司的净产量目标分别为约 590-600 百万桶油当量，国内外分别占 66%和 34%。2023 年，公司的净产量目标分别为约 640-650 百万桶油当量，国内外分别占 66%和 34%。未来三年产量 CAGR 约为 6.9%。

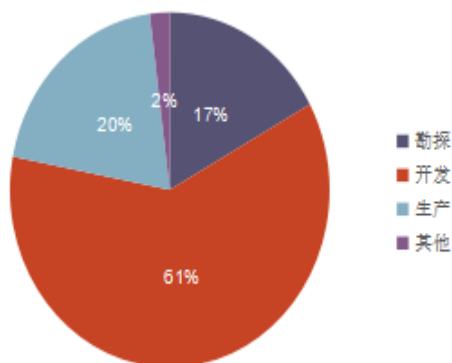
图 1：中海油三年滚动产量目标（单位：百万桶油当量）



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理，2021 年产量及资本支出取目标区间中值

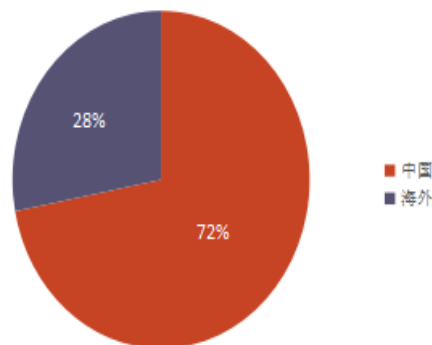
2021 年，公司的资本支出预算总额为人民币 900-1000 亿元。2020 年实际完成资本支出约 795 亿元，达成 2020 年调整后的 750-850 亿资本开支目标。按 2021 年计划，资本支出增速将达到 13.2%-25.8%。勘探、开发和生产资本化和其他资本支出预计分别占资本支出预算总额的约 17%、61%、20%和 2%，与 2020 年经营策略相比，勘探阶段资本支出下降 3%，开发阶段资本支出上升 3%。资本支出大幅对国内业务的倾斜，加大对中国海域的投资力度，国内约占 72%，海外约占 28%。

图 2：2021 年中海油各环节资本支出计划占比



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 3：2021 年中海油海内外资本支出计划占比



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

根据公司计划，2021 年预计公司将有 19 个新项目投产，将支持未来产量增长。新项目主要包括中国海域的陵水 17-2 气田群开发、陆丰油田群区域开发、曹妃甸 6-4 油田、渤中 19-4 油田调整、渤中 26-3 油田扩建、曹妃甸 11-6 油田扩建、锦州 31-1 气田、垦利 16-1 油田、垦利 6-1 油田 4-1 区块开发项目、旅大 29-1 油田、旅大 4-2 油田 4-3 区块、旅大 5-2 北油田、旅大 6-2 油田、秦皇岛/曹妃甸岸电工程、涠洲 11-2 油田二期、流花 21-2 油田、流花 29-2 气田以及英国的 Buzzard 油田二期和巴西的 Mero 油田一期。

根据公司战略指引内容，2021 年，公司计划钻探 217 口勘探井，其中非常规探井 148 口；20 年预计完成钻探 191 口勘探井，其中非常规探井 100 口。2021 年，公司预算采集三维地震数据 1.7 万平方公里，20 年预计完成 2.2 万平方公里。

1.2、 中海油服年度经营战略指引：构建新发展格局，实现高质量发展

中海油服于 2 月 4 日发布 2021 年度战略指引。公司 2021 年经营战略方向如下：

援引公司 2021 年战略指引材料，2021 年全球上游勘探开发资本支出总量较 2020 年有所增长，国内勘探开发态势整体平稳。受益于近年践行“技术发展、国际化发展”战略，公司技术服务水平持续提高、装备结构不断优化、综合竞争力显著提升。根据目前公司国内外订单情况，预计物探采集和工程勘察服务、钻井服务、油田技术服务和船舶服务四个板块工作量整体平稳。

2021 年，全球能源行业低碳化发展趋势加速，传统油气行业发展面临挑战日益凸显，公司将紧密跟踪行业发展态势，通过不断提升管理水平、加强成本管控等措施努力实现高质量发展。2021 年，公司现金流整体安全，公司将继续严格遵循审慎的资本投资策略，持续做好精细化成本管控，降低客户开发成本，助力国际市场开拓。2021 年，预计公司资本性开支为人民币 43 亿元左右，主要用于生产基地建设、装备及技术设备更新改造等。公司将立足新发展阶段、把握新发展机遇、坚持新发展理念、落实能源安全新战略，构建以国内大循环为重点、国内国际双循环体系的新发展格局，加快技术成果转化，实现公司高质量发展，提升公司治理效能，积极维护投资者利益。

1.3、增储上产不断加码，提升能源保障能力

“十三五”时期，中国海油累计生产原油 3.83 亿吨、天然气 1166 亿立方米，较“十二五”期间分别增长了 24%和 13%，发挥了油气增储上产“主力军”作用。公司资产规模稳健增长，发展质量持续增强。

2020 年 9 月 22 日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话提出，中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。

2020 年 12 月 21 日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国能源发展》白皮书，再次强调了“提升油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力”。白皮书提到，重点突破页岩气、煤层气等非常规天然气勘探开发，推动页岩气规模化开发，增加国内天然气供应。

2021 年 1 月 16 日，中国海油启动碳中和规划，全面推动公司绿色低碳转型。中海油董事长汪东进要求准确把握“碳达峰、碳中和”行动的战略路径，要坚持稳油增气，夯实转型发展的基础，实施好国内油气增储上产“七年行动计划”，加快陆上非常规油气业务的发展步伐，统筹谋划国际业务，加快发展天然气产业，持续加大天然气资源获取力度，加快推动 LNG 全产业链建设，积极推动接收站基础设施布局和管网互联互通工程。

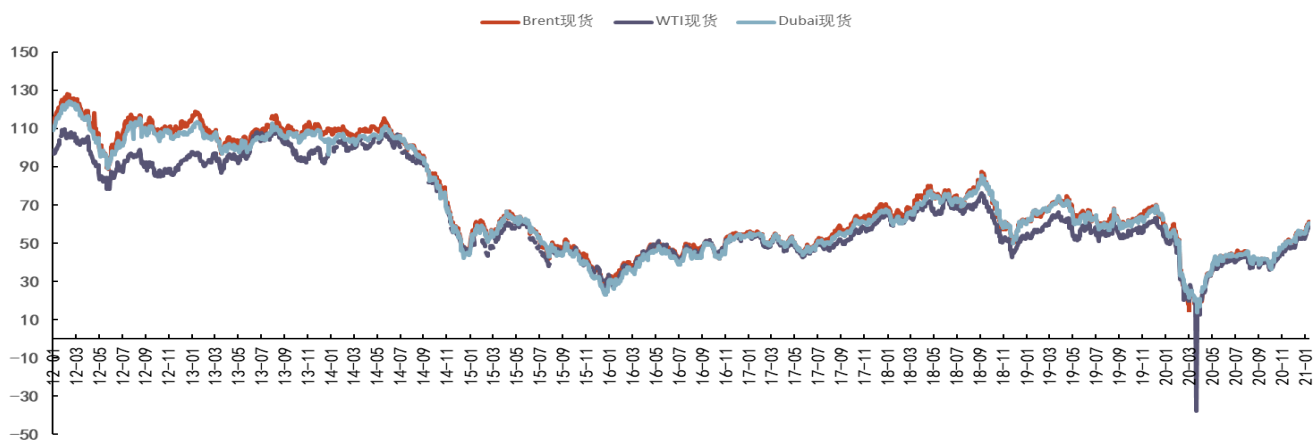
我们认为，增储上产不断加码，利好国内油气勘探开发全行业。此外，作为较为清洁的化石能源，天然气被认为是我国能源结构调整的桥梁和低碳转型的主力军。在“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”两大目标的约束下，我国能源结构清洁低碳转型的步伐势将加快，天然气在其中的桥梁作用也将进一步得到体现。“十四五”期间将是我国天然气工业的大发展时期，随着页岩气资源评价技术和高产井培育技术的进步，我国页岩气将进入快速上产新时期。

1.4、油价回暖需求恢复，油服行业逐步复苏

2020 年国际原油价格成 V 型走势。2020 年年初受新冠疫情影响，原油需求大幅下跌，同时一季度沙特和俄罗斯减产协议谈判破裂，双方打起价格战，油价呈现迅速下滑态势。不过随后 OPEC+ 达成减产协议，原油价格开启反弹之路。但是最终因需求疲软，供大于求的局面难改，国际油价持续在低位震荡。具体来看，2020 年 WTI 均价为 39.47 美元/桶，较 2019 年年均价格下跌 30.9%；2020 年布伦特原油均价为 42.00 美元/桶，较 2019 年年均价格下跌 34.8%。

2021 年初，疫苗推广使得下游需求进入复苏期，且 OPEC+ 主动减产协议得到兑现。需求端的复苏叠加供给端的减少导致原油市场供需格局有望从 2020 年的“宽松”逐渐转成 2021 年的“紧平衡”状态，布伦特原油价格也一路回升，成功于 2020 年 12 月 10 日突破 50 美元/桶大关，并在 2021 年 2 月 2 日晚上涨至 58 美元/桶。全球原油市场供需关系的改善叠加 OPEC+ 更为灵活的减产调整策略将导致国际原油价格进入一个新的区间，我们认为 2021 年全年的价格中枢将上升至 55-65 美元/桶。原油价格的持续攀升将带动整个石油化工产业链的景气。

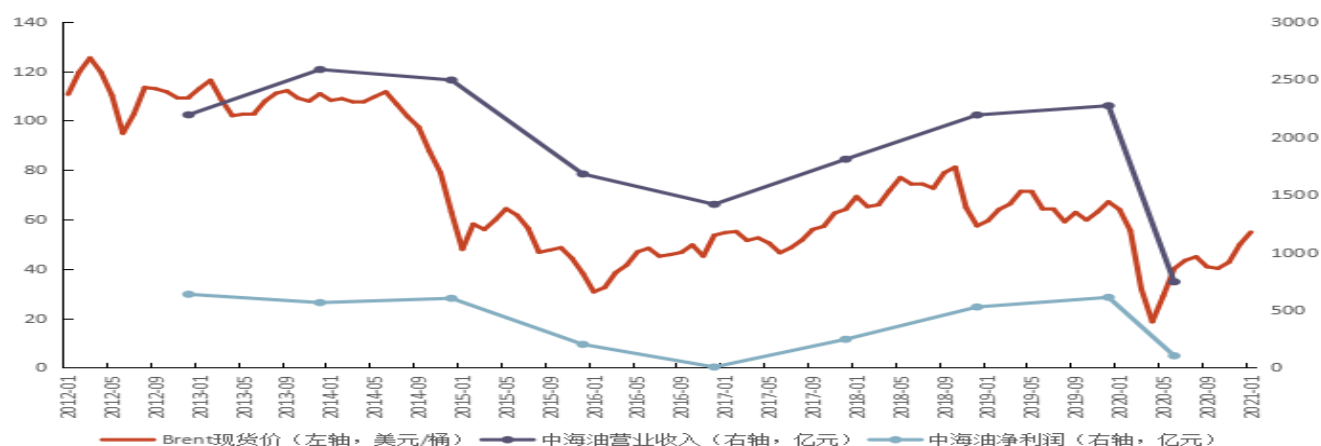
图 4：原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，原油价格截止至 2021.2.10

原油价格与油服行业景气度高度相关。油服市场需求直接受到石油开采和生产投资规模的影响，而石油价格的剧烈变动一般会影响到石油开采和生产投资的活跃程度。石油价格处于高位区间时，石油行业的景气度提高将为油服产业带来更多机遇；反之，将会在一定程度上减少油服产业的需求。中海油历史业绩与国际油价波动呈正相关关系。

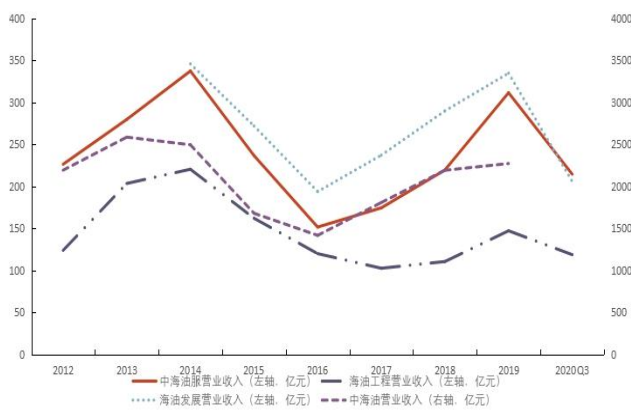
图 4：国际原油价格与中海油业绩呈正相关



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

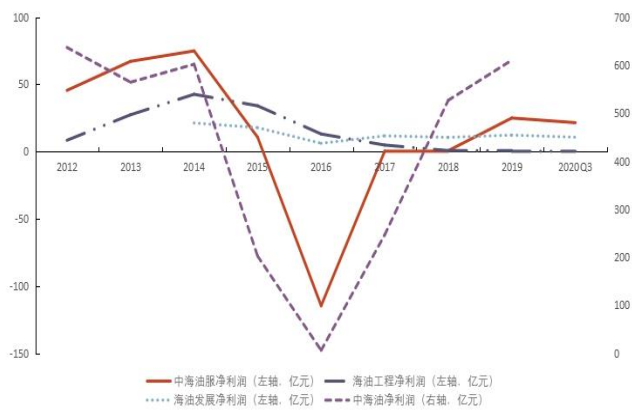
原油价格波动通过影响石油公司调整资本开支，进而影响油服公司业绩。作为油服公司，对于油价波动的反应有一定的滞后性。中海油及其油服子公司历史业绩与中海油业绩呈正相关关系。2020 年上半年油价呈现迅速下滑态势，而后持续在低位震荡，中海油及其油服公司业绩受到较大影响，短期业绩下降；2020 年下半年及 2021 年以来随着原油供需持续改善，国际原油价格持续震荡上涨，业绩逐步恢复且行业景气度不断提高，未来随着油价延续反弹，行业有望保持景气。

图 6：中海油与其油服子公司营业收入关联性大



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 7：中海油与其油服子公司净利润关联性大



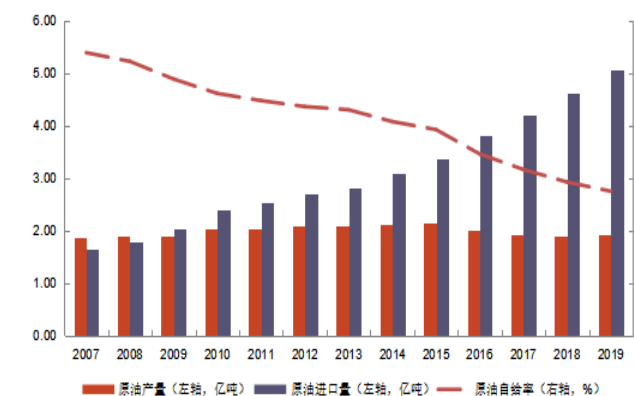
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

2、能源安全政策频出，保障资本支出增长

2.1、油气对外依赖度持续攀升，增储上产任重道远

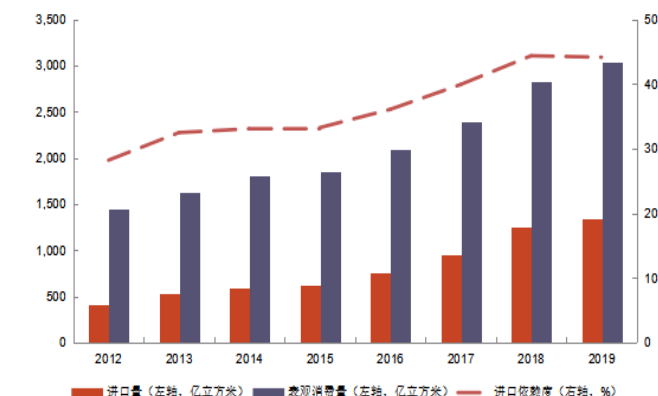
我国原油和天然气自给率逐年下降。国内原油产量从2015年以来处于下降趋势，2019年原油年产1.91亿吨，较2018年略有回升，但是原油自给率持续下降，2019年原油自给率仅为27.45%，较2018年下降1.75个百分点。近年来，我国天然气进口依赖度持续攀升，2019年进口依赖度达44.13%，是全球最大天然气进口国。

图 8：我国原油产量及进口量



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 9：我国天然气进口量及表观消费量



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2020年两会定下的全年“六稳”重点工作，落实“六保”任务中，“保粮食能源安全”是“六保”任务的重要内容。围绕这一国家重要战略部署，国家发改委联合国家能源局于2020年6月共同发布《2020年能源工作指导意见》，以推动能源高质量发展，不断提高能源安全保障能力作为全年能源工作的指导方针。

《意见》强调要“坚持以保障能源安全为首要任务”，在全球疫情蔓延、国际油价突破历史低位、中美经贸摩擦、全球经济衰退等多重不利因素叠加的复杂环境下，内外部不确定因素增加，国家在能源保障领域秉持底线思维，将保障能源供给安全放在突出位置。此次《意见》延续了“七年行动计划”的发展规划，不仅再次强调增大油气勘探开发力度，为油气产业定下长期发展基调，同时还在资金、技术、合作等方面提供了良好政策支撑。

表 1：油气行业的系列政策与会议

时间	事件	主要内容
2019.05	三大石油公司“七年行动计划(2019-2025)”	国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，强调石油企业要不折不扣完成七年行动方案要求，落实增储上产主体责任；指出各部委及地方政府应发挥协同作用，加强配套政策，保障重点项目落地实施。
2019.06	《外商投资准入特别管理措施负面清单(2019年版)》	取消外资油气勘探开发限于合资合作的限制，油气开采上游向外资企业开放，标志油气产业全面开放，有利于激发市场活力。
2019.12	《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见(试行)》	国家全面开放油气勘探开采市场，允许民企、外资企业等社会各界资本进入油气勘探开发领域。
2020.3	新版《中央定价目录》	国家发改委发布了第31号令，公布了新的《中央定价目录》，该目录于2020年5月1日起实施。新版《中央定价目录》突出垄断环节定价监管和竞争性环节价格市场化改革方向，将政府定价范围限定在重要公用事业、公益性服务和网络型自然垄断环节。如电力和天然气价格，按照“放开两头、管住中间”的改革思路，将“电力”项目修改为“输配电”，“天然气”项目修改为“油气管道运输”。
2020.4	《能源法(征求意见稿)》	《能源法(征求意见稿)》中，主要内容为石油、天然气开发坚持陆上与海上并重，加快海上油气田开发；采取措施，积极合理发展天然气，优化天然气利用结构，提高天然气在一次能源消费中的比重；电网、石油天然气管网等能源输送管网设施应当完善公平接入机制，依法向符合条件的能源生产、销售企业等市场主体公平、无歧视开放。
2020.4	《关于加快推进天然气储备能力建设实施意见》	文件指出将加强统筹规划布局，制定发布全国年度储气设施建设重大工程项目清单，各省(区、市)编制发布省级储气设施建设专项规划，提出本地区储气设施建设项目清单。城镇燃气企业储气任务纳入省级专项规划，集中建设供应城市的储气设施。

2020.6	《2020年能源工作指导意见》	《意见》指出“要积极推动国内油气稳产增产。坚持大力提升国内油气勘探开发力度，支持企业拓宽资金渠道，通过企业债券、增加授信额度以及通过深化改革、扩大合作等方式方法，推动勘探开发投资稳中有增”
2020.7	《全国石油天然气资源勘查开采通报（2019年度）》	2019年我国油气勘查开采领域取得多项重要突破：油气勘查开采投资大幅增长，勘查投资达到历史最高；油气探明储量大幅增加，新增2个亿吨级油田、3个千亿方级天然气田、3个千亿方级页岩气田；石油产量止跌回稳，天然气和煤层气产量稳中有增，页岩气产量快速增长。
2020.9	习近平主席在第七十五届联合国大会发表重要讲话	提出中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和
2020.12	《新时代的中国能源发展》	《白皮书》指出建设多元清洁的能源供应体系，还需加大化石能源的清洁高效开发利用，大力提升油气勘探开发力度。加快天然气产供储销体系建设，确保能源兜底保障。需推动油气增储上产，重点突破页岩气、煤层气等非常规天然气勘探开发，推动页岩气规模化开发，增加国内天然气供应。加大低品位资源勘探开发力度，推进原油增储上产。

资料来源：自然资源部，国家能源局，国家发改委，中国石油新闻中心，光大证券研究所整理

从存量上看，我国增储上产具备资源基础。根据《中国矿产资源报告2019》，截至2019年底，全国石油剩余技术可采储量35.5亿吨，天然气剩余技术可采储量59665.8亿立方米，页岩气剩余技术可采储量3841.8亿立方米，煤层气剩余技术可采储量3040.7亿立方米。

表2：油气查明资源储量

矿产	单位	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
石油	亿吨	35.00	35.00	35.42	35.73	35.50
天然气	亿立方米	51939.50	54365.46	55220.96	57936.08	59665.80
煤层气	亿立方米	3062.50	3344.04	3025.36	3046.30	3040.70
页岩气	亿立方米	1301.80	1224.13	1982.88	2160.20	3841.80

注：石油、天然气、煤层气、页岩气为剩余技术可采储量，分类标准参见GB/T 19492-2004

资料来源：自然资源部，《中国矿产资源报告2019》，光大证券研究所整理

从增量上看，2017-2019年油气勘查发现势头良好，找矿取得多项重要突破，油气探明储量大幅增加。2019年，石油新增探明地质储量11.24亿吨，同比增长17.2%，2018年以来继续快速增长。其中，新增探明地质储量大于1亿吨的盆地有3个，分别是鄂尔多斯盆地、准噶尔盆地和渤海湾盆地（含海域）；新增探明地质储量大于1亿吨的油田有2个，为鄂尔多斯盆地的庆城油田（储量规模超10亿吨）和准噶尔盆地的玛湖油田（储量十亿吨级）。

2019年天然气新增探明地质储量8090.92亿立方米，同比下降2.7%。其中，新增探明地质储量大于1000亿立方米的盆地有2个，分别为鄂尔多斯盆地和四川盆地。新增探明地质储量大于1000亿立方米的气田有3个，为鄂尔多斯盆地的靖边气田和苏里格气田，以及四川盆地的安岳气田。

2019年页岩气新增探明地质储量7644.24亿立方米，同比增长513.1%，新增储量来自中国石油在四川盆地的长宁页岩气田、威远页岩气田、太阳页岩气田和中国石化在四川盆地的永川页岩气田，其中中国石油的3个页岩气田新增探明地质储量均超过千亿立方米。

表3：新增油气探明储量

矿产	单位	2017年	2018年	同比增速	2019年	同比增速
石油	亿吨	8.77	9.59	9.35%	11.24	17.21%
天然气	亿立方米	5553.80	8311.57	49.66%	8090.92	-2.65%
煤层气	亿立方米	104.80	147.08	40.34%	64.08	-56.43%
页岩气	亿立方米	3767.60	1246.78	-66.91%	7644.24	513.12%

资料来源：自然资源部，《全国石油天然气资源勘查开采通报2019》，光大证券研究所整理

2.2、增储上产持续推进，“七年行动计划”卓有成效

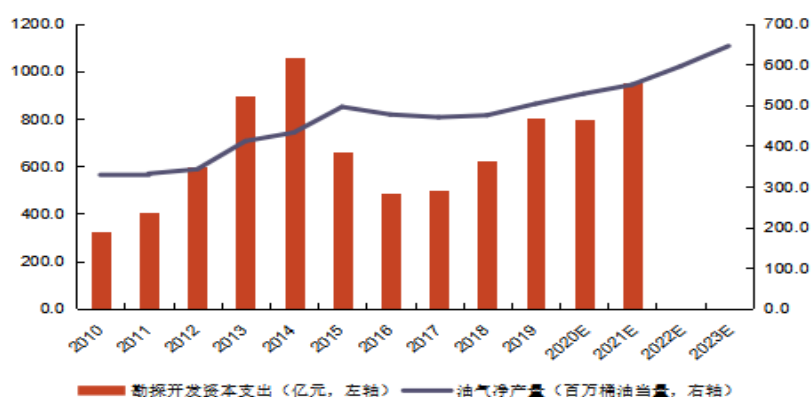
增储上产持续推进，“七年行动计划”卓有成效。2020年，中国海油坚持以创新驱动引领高质量发展，相继攻克多项关键核心技术，自主旋转导向与随钻测井

系统实现规模化商业应用，推动增储上产不断加码，产能建设步伐不断加快，国内油气储量、产量实现同比大幅增长。2020年中国海油国内油气总产量再创历史新高，突破6500万吨油当量，其中原油产量同比增长240.3万吨；天然气产量同比增长26.1亿立方米。

2020年，中国海油在国内近海勘探发现了多个大中型油气田；海外圭亚那区块收获了3个亿吨级油田新发现。同时，我国渤海湾首个千亿方大气田渤中19-6试验区、我国海上首座大型稠油热采开发平台旅大21-2平台以及流花16-2油田群等国内11个新项目全部顺利投产。

产量稳步回升。中海油加大老油田稳产增产和新项目勘探开发力度，油气净产量已不断回升。公司2020年油气净产量约达到528百万桶油当量，再创新高。未来新增储量的开发有望促进油气产量再上新台阶，公司2021-2023年产量目标分别为545-555、590-600、640-650百万桶油当量。

图 10：中海油历年油气净产量



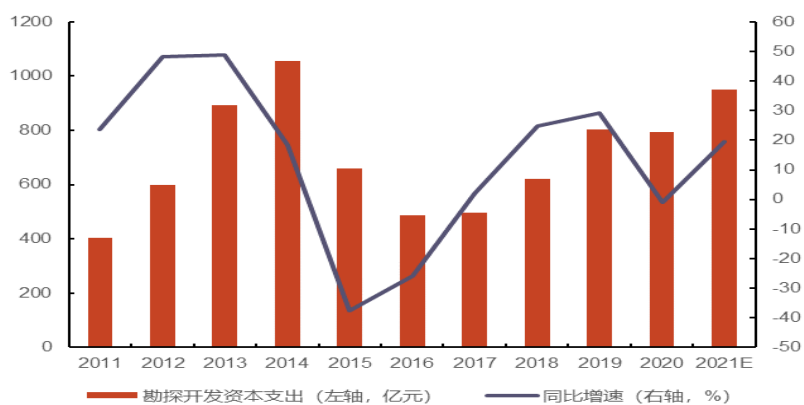
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理，2021-2023年产量取目标区间中值，2021年资本支出取目标区间中值

2.3、上游资本支出确定性强，油服子公司景气回升

《全国石油天然气资源勘查开采通报 2019》指出，2019年全国油气（包括石油、天然气、页岩气、煤层气和天然气水合物）勘查、开采投资分别为821.29亿元和2527.10亿元，同比分别增长29.0%和24.4%，勘查投资达到历史最高；采集二维地震5.14万千米、三维地震4.71万平方千米，同比分别增长17.9%和40.2%；完成探井2919口、进尺809.18万米，同比分别减少1.2%和0.1%；完成开发井23412口、5198.18万米，同比分别增加0.7%和5.2%。在政策指示下，油价波动对国内油气勘探开发的影响将减弱，油气公司上游资本支出增加的不确定性较强。

2021年中海油将加大对中国海域的投资力度，资本支出大幅增加。2020年，公司实际完成资本支出795亿元，完成2020年调整后的750-850亿资本开支目标。根据公司2021年发展计划，预计本年勘探开发资本支出将达到900-1000亿元，较2020年大幅增加13.2%-25.8%。其中勘探、开发和生产资本化以及其他资本支出预计分别占资本支出预算总额的约17%、61%、20%和2%。资本支出大幅对国内业务的倾斜，加大对中国海域的投资力度，国内约占72%，海外约占28%。在政策支持下，未来勘探开发投资增速有望保持高位，资本支出将继续稳步提升。

图 11：中海油勘探开发资本支出及增速



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理，2021 年资本支出取目标区间中值

增储上产战略的实施将持续促进油气公司加大勘探开发资本支出，满足对油田设备与服务的需求。随着“七年行动计划”进一步落实，资本支出稳步提升，中海油服、海油工程和海油发展三家服务和工程子公司的业务量有望迎来持续增长。

3、深化改革提质增效，短期承压不改长期向好

3.1、中海油服：综合性大型海上油服公司

中海油服是全球最具规模的油田服务供应商之一，公司的服务贯穿石油和天然气勘探、开发及生产的各个阶段，业务分为四大类：钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探采集和工程勘察服务。公司的服务区域包括中国近海及亚太、中东、远东、欧洲、美洲和非洲等地区和国家。

2020年上半年，受疫情在全球爆发以及油价大幅下跌影响，国际油服市场陷入新一轮的行业低谷，服务价格、工作量方面出现双降。国内方面，由于应对疫情复苏经济“六保”任务的提出，国家能源安全战略的长期部署，以及中国海油“七年行动计划”的持续实施，国内工作量同比仍有增长，但在服务价格方面承担了一定压力。中海油服及时研究制订低油价应对策略，上半年公司的自升式钻井平台以及船舶的作业量和使用率，技术板块的工作量仍有提升。

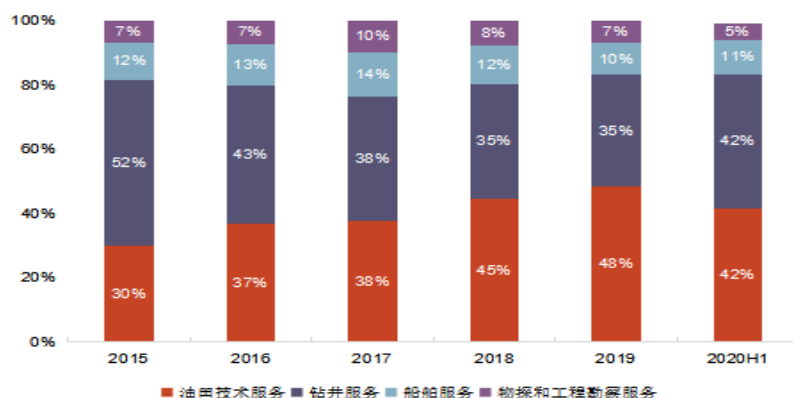
钻井服务：中海油服是中国海洋钻井服务的主要供应商，也是国际钻井服务的重要参与者，主要提供钻井、模块钻机、陆地钻机和钻井平台管理等服务。截至2020年6月末，公司共运营、管理56座平台（包括42座自升式钻井平台、14座半潜式钻井平台），其中30座在中国海域作业，12座在挪威、英国、墨西哥、印尼等国际地区作业，12座平台正在待命，2座正在船厂修理。

油田技术服务：中海油服是中国近海油田技术服务的主要供应商，同时也提供陆地油田技术服务。2020年上半年公司油田技术服务主要业务线作业量有所上升，但由于价格下降影响，总体收入略有减少。公司持续提升技术发展速度，围绕重大技术需求，加大研发投入力度，强化技术产品系列化、产业化进程，技术服务盈利能力持续提升，取得多项科研成果，并在各项技术成果应用上取得了突破，在国际市场开拓中获得了客户的广泛认可。

船舶服务：中海油服拥有和经营中国近海规模最大及功能最齐全的近海工作船船队。截至2020年6月末，公司船舶服务业务的自有船队工作量及使用率有所增加。此外，受国内市场需求增加影响，外租船舶数量增加，作业量有所增长。

物探采集和工程勘察服务：中海油服是中国近海物探采集、勘察服务的主要供应商，是全球地球物理勘探和工程勘察市场的有力竞争者和高效优质服务的提供者。2020年上半年，受疫情及低油价影响，全球物探行业受到较大冲击，公司统筹推进各项工作，保持安全生产形势平稳，国内海外采集工作量及海缆业务作业量有所下降。

图 12：中海油服主营收入结构



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

公司拥有完整的服务链条和强大的石油服务装备群，是全球油田服务行业屈指可数的有能力提供一体化服务的供应商之一，既可以为客户提供单一业务的作业服务，也可以为客户提供一体化整装总承包作业服务。公司坚定执行“技术发展、国际化发展”两大战略，装备和技术实力持续提升，行业地位进一步提高。

工作整体成绩优异，国际化运营管理能力进一步提升。2020年上半年，公司以改革提升治理体系和治理能力，面对不利局面敢做善成，彰显了高质量发展的决心。国际方面，公司启动一系列的防疫防控措施，全力确保合同的正常执行，顺利完成了亚太区海上自升式钻井平台服务和半潜式钻井平台服务项目，按期启动了包括钻井、钻井液、固井、增产、测井等项目的作业，赢得了客户的认可和肯定。同时，公司及时调整市场策略和继续深耕核心市场，上半年在亚太、中东和美洲等市场新获得海上电缆测井服务、海上增产设备及作业服务、海上固井工程服务、陆地修井及增产总包服务等项目。

科技成果产出速度与质量明显提升，科技提质增效成效显著。公司聚焦增储上产，部署多项关键技术应用及产业化研究，成效显著。新技术成果产出方面，随钻四极子声波成像测井仪、随钻高速泥浆脉冲器试验成功；235°C超高温 ESCOOL 系统在渤海高温探井海试作业成功；国内首套深水固井用水下释放胶塞系统成功海试；新型微球调驱体系获突破，实现高效“调-堵-驱”复合作用。科技提质增效方面，高温高速测井系统、“两宽两高”地震采集处理等技术产品实现规模应用，助力中国海域油气储量发现超亿吨；随钻探边工具等高端技术产品在渤海连战连捷，切实助力提升油田开发产能。

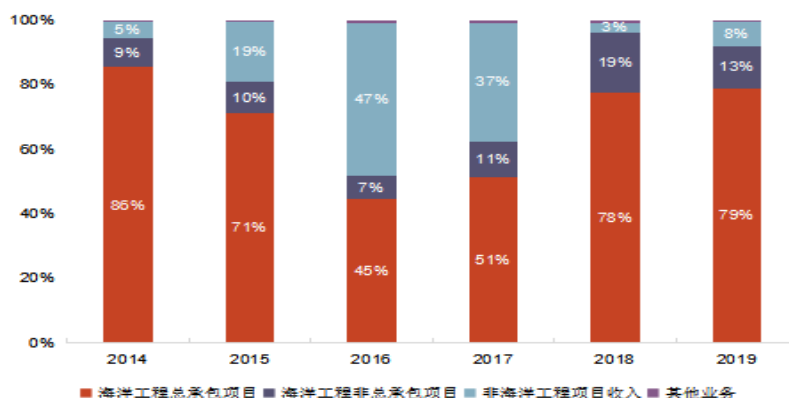
3.2、海油工程：海上油气田工程建设龙头

公司是国内唯一一家集海洋石油、天然气开发工程设计、陆地制造和海上安装、调试、维修以及液化天然气工程于一体的大型工程总承包公司，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI(设计、采办、建造、安装)总承包商之一。数十年来国内各海域百余座海上油气田的工程建设主要由公司实施，在国内具有市场先行者品牌优势和海洋工程总包业务优势，在资金支持、装备发展、科技研发等方面具有先发优势。

经过多年的建设和发展，公司形成了海洋工程设计、海洋工程建造、海洋工程安装、海上油气田维保、水下工程检测与安装、高端橇装产品制造、海洋工程质量检测、海洋工程项目总包管理八大能力，拥有 300 米以内水深传统海域较强的油气田工程建设综合能力。自主掌握 3 万吨级超大型导管架和组块的设计、建造

和安装技术，全面的海上浮托安装技术，1500 米水深铺管和作业技术，以及水下结构物安装、海底管道修复、海上废旧平台拆除等一系列核心技术。

图 13：海油工程主营收入结构



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

近年来，公司贯彻落实海洋强国战略和“一带一路”倡议，逐步走向国际市场，承揽并实施俄罗斯 Yamal LNG 模块化建造项目、澳大利亚 Ichthys LNG 模块化建造项目、巴西 FPSO 工程总包项目等一批有影响力的海外项目，国际化经营能力逐步提升。通过加快产品结构调整和产业结构转型升级，培育形成 LNG 产业（含全球 LNG 模块化建造、国内 LNG 接收站和液化工厂工程）、深水与水下工程产业、FPSO 产业等一批适应行业发展大趋势的重要产业，形成了新的核心竞争力和新的增长极，公司作业能力、综合实力和抗风险能力不断增强，发展空间进一步拓展。

2020 年面对复杂严峻的生产经营形势，公司持续做好疫情防控，狠抓生产经营管理，全力保障“10+1”（“10+1”项目指今年要建成投产的 10 个国内海上油气田项目和明年要建成投产的陵水 17-2 深水项目）重点工程项目按计划安全高效推进，扭转了上半年不利局面。随着公司新签订单较快增长，部分大型项目进入施工高峰期，尤其是“10+1”重点项目快速推进，使得公司完成的总体工作量保持增长，工作量增长使得营业收入相应增长。

表 4：海油工程重点工程项目实施进度（截至 2020 年 9 月 30 日）

序号	项目名称	累计实施进度
1	北美壳牌 LNG 模块化建造项目	11%
2	天津 LNG 二期接收站工程项目	13%
3	唐山 LNG 项目接收站一期工程项目	28%
4	福建漳州 LNG 接收站及储罐项目	54%
5	浙江宁波 LNG 接收站二期工程项目	91%
6	陆丰油田群区域工程项目	33%
7	陵水 17-2 气田开发工程项目	84%
8	流花 29-1 深水工程项目	100%
9	流花 16-2 油田群工程项目	95%
10	旅大 6-2 油田开发工程项目	34%
11	曹妃甸 6-4 油田开发工程项目	71%
12	蓬莱 25-6 油田 3 井区开发工程项目	95%
13	锦州 25-1 油田 6-11 井区开发工程项目	100%
14	旅大 21-2/旅大 16-3 油田区域开发工程项目	100%
15	尼日利亚 Dangote 项目	80%
16	沙特 CRPO3648 海上运输安装项目 IK 合同	70%

	沙特 CRPO3648 海上运输安装项目 OOK 合同	94%
17	壳牌企鹅 FPSO 项目船体部分	97%
	壳牌企鹅 FPSO 项目上部模块陆地建造	65%
18	尼克森油砂长湖西南项目	99%
19	巴西 FPSO 项目 P70 船上部模块	97%
20	卡塔尔 NFA 项目	99%
21	秦皇岛 33-1 南油田 I 期开发项目	100%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

3.3、海油发展：多元化海上油气生产支持平台

公司是一家同时提供能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能产品及服务的多元化产业集团。公司依托能源产业的发展，业务覆盖海洋石油各主要生产环节，形成能源技术服务、FPSO 生产技术服务、能源物流服务、安全环保与节能四大核心业务板块，成为能够提供一站式服务、拥有可持续发展能力的创新型企业。

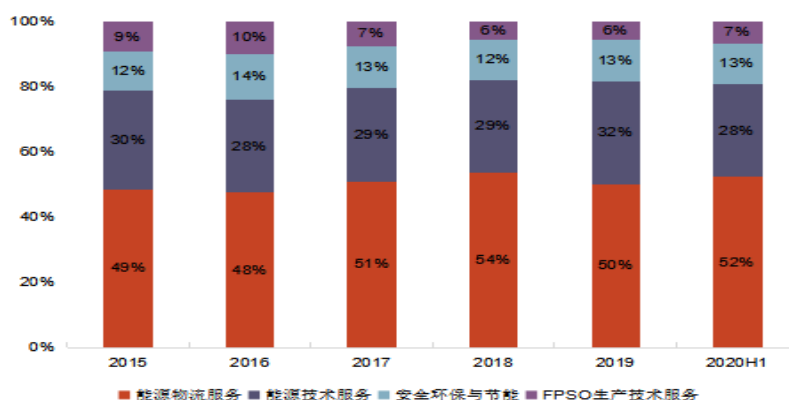
能源技术服务为海洋石油公司提供包括工程技术、装备运维、管道技术、数据信息在内的全方位技术服务，并侧重于海洋油气生产阶段，从提高油田采收率、监督监理、多功能生活支持平台、装备检测维护、海上通讯等各个方面为海洋石油公司的生产作业提供保障。

FPSO 生产技术服务通过提供光船服务、提供船舶及配套人员及操作的带船服务和资产代管等多种服务模式，为海洋石油公司提供 FPSO 运营管理等项一体化服务，拥有丰富的油田操作管理经验。公司拥有 8 艘 FPSO，规模和实力位居国际前列。此外，公司还拥有为边际油田的经济有效开采提供服务的自安装采油平台和移动式试采平台。

能源物流服务侧重于为海洋石油行业的生产环节和中下游领域提供支持服务，通过海上物资供应及配餐服务为海上油气田开采提供后勤保障，并通过物流及销售服务协助石油公司将各类油气产品向下游批发及零售商分销。

安全环保与节能是公司为实现未来长期可持续发展，充分利用自身优势，积极投入开发的业务，主要业务包括海上溢油应急服务、安全环保技术服务、工业水处理、人力资源与培训服务、涂料与海洋工业防护、催化剂、LNG 冷能综合利用及节能与环保检测等。

图 14：海油发展主营收入结构



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

受益于上游公司增储上产，业务量增长明显。2020 年疫情及低油价给公司生产经营带来了很大的影响，经营压力超预期。尽管如此，公司在经营上表现出非常

强的韧劲，抓住上游油公司增加勘探开发支出的有利时机，加大资源配置，工作量增长明显。但由于油价下跌，部分贸易品销售价格下降造成营业收入同比下降。

压实责任，精益管理，应对低油价挑战取得积极成效。面对国际油价“断崖式”下跌的严峻形势，按照公司提质增效专项行动的部署和要求，公司上下牢固树立过“紧日子”“苦日子”的思想，坚持“一切成本皆可控”的理念，多措并举挖掘降本潜力。公司加强成本管理，按照月度“清目标”“清措施”“清效果”的“三清”原则，营业成本、营业税金及附加、销售费用、财务费用均有明显下降。技术创新成果应用成效显现。公司在研智能注采技术、产出液高效处理技术等重大攻关项目，边研究边转化应用带动效益提升。

4、投资建议

2021 年中海油资本开支超预期，资本开支提升至 900-1000 亿元，公司工作量总体饱和。2020 年四季度开始疫情缓解需求回暖，油价大幅反弹，油价上涨有望助推行业景气度回升。2021 年新冠疫情有望逐步得到控制，油价有望延续反弹。此外，随着国内增储上产“七年行动计划”的持续推进，使得国内油服行业仍将保持一定景气度。目前中国海洋石油有限公司进一步明确增储上产规划，中国海洋石油有限公司旗下的油服公司一方面将受益于中海油资本开支的增长，另一方面也有望凭借技术优势把握油气勘探开采市场开放的机遇。因此我们重点推荐中海油体系的三家油服上市公司中海油服、海油工程、海油发展。

4.1、中海油服：内需托底，短期承压不改中长期成长逻辑

短期业绩承压，稳健经营彰显韧性。截至 2020 年三季度，国际油服市场受新型冠状病毒肺炎疫情持续及全球油价低迷的双重影响，陷入低谷；国内市场在经济缓慢复苏和国家能源安全战略的长期部署的需求下，保持基本稳定。中海油服坚持降本提质增效，积极研究制订低油价应对策略，合理资源配置，加大科研投入，提升管理水平，在疫情及低油价的双重挑战下仍为投资者提交了一份较上年同期稳定的经营业绩。2020 年前三季度，营业收入实现人民币 214.45 亿元，净利润实现人民币 21.67 亿元，与上年同期基本保持一致。随着行业景气复苏和近期回升，市场需求增加，钻井与技术服务等主要业务将价量齐升。

集团坚持践行技术发展战略，建设科技创新体系，推进体制机制改革，大力营造创新环境。激发创新动能，加大研发投入和市场开拓力度，在多个专业方向实现技术突破并达成产业化，技术服务盈利能力稳步提升，油田技术服务主要业务线作业量均有所增加。

政策支持驱动上游资本开支，内需有望支撑中长期成长。增储上产“七年计划”推动资本开支稳步上涨，《白皮书》强调“加大油气资源勘探开发力度，推进原油增储上产”。国内需求托底，中海油资本开支有望持续增长，支撑公司中长期发展。

中海油上游资本开支的增加直接利好子公司中海油服业绩。随着增储上产持续加码，勘探开发资本支出逐步提高，旗下油田服务公司中海油服将持续受益。

盈利预测及投资建议：我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 27.54/33.31/38.55 亿元，EPS 分别为 0.58/0.70/0.81 元，维持 A 股“买入”评级，H 股“增持”评级。

风险提示：市场竞争风险、健康安全环保风险、境内外业务拓展及经营风险、汇率风险、资产减值风险、应收账款回收风险、人力资源风险。

中海油服业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	21,945.88	31,135.15	34,248.66	38,700.99	43,732.12
营业收入增长率	25.86%	41.87%	10.00%	13.00%	13.00%
净利润 (百万元)	70.80	2,502.24	2,753.99	3,330.78	3,855.23
净利润增长率	114.12%	3434.12%	10.06%	20.94%	15.75%
EPS (元)	0.01	0.52	0.58	0.70	0.81
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.21%	6.81%	7.11%	8.08%	8.75%
P/E (A 股)	1,134	32	29	24	21
P/B (A 股)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	22	12	13	11	10
P/E (H 股)	381.9	10.8	9.8	8.1	7.0
P/B (H 股)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止 2021-02-10; 港股股价单位为港元, 汇率按 1HKD=0.9155CNY 换算

4.2、海油工程：重点项目快速推进，在手订单快速增长

重点项目快速推进，在手订单快速增长。顺应油服行业回暖形势，公司积极开发国内外市场，2020 年前三季度实现营业收入 118.70 亿元，较上年同期增加 38.05 亿元，同比增长 47%，主要原因是随着公司新签订单较快增长，部分大型项目进入施工高峰期，尤其是“10+1”重点项目快速推进，使得公司完成的总体工作量保持增长，其中前三季度建造业务累计完成钢材加工量约 16 万结构吨，较上年同期增长 32%，海上投入船天 12700 个，较上年同期增长 14%，工作量增长使得营业收入相应增长。第三季度新签合同金额 17 亿元，前三季度累计签订 206 亿元，较上年前三季度的 183 亿元增长 13%，前三季度市场合同绝大部分来自中国市场。截至 2020 年三季度末，在手未完成订单总额 317 亿元，在手订单仍然较为充足，为后续发展提供了有力保障。

能源安全战略驱动上游资本开支，公司成长潜力可期。在国家政策指引下，“七年行动计划”深化落实。作为中海油旗下油田工程建设公司，海油工程直接受益于中海油资本开支的增加。加之全球油气行业呈现复苏态势，公司提质增效已显成效，在手订单充裕有望带动业绩增长，公司未来成长空间广阔。

盈利预测及投资建议：随着油服行业景气及油价回升，我们认为公司业绩会逐步回暖，我们维持对公司的盈利预测，预计 2020-2022 年的净利润分别为 6.44/10.03/13.12 亿元，EPS 为 0.15/0.23/0.30 元，维持“增持”评级。

风险提示：国际市场运营带来的风险、工程项目实施风险、自然灾害及恶劣天气等自然因素带来的风险、汇率变动风险。

海油工程业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	11,052.12	14,710.39	20,594.55	28,832.37	40,365.32
营业收入增长率	7.80%	33.10%	40.00%	40.00%	40.00%
净利润 (百万元)	79.78	27.93	644.14	1,003.24	1,312.46
净利润增长率	-83.75%	-64.99%	2206.52%	55.75%	30.82%
EPS (元)	0.02	0.01	0.15	0.23	0.30
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.35%	0.12%	2.80%	4.21%	5.30%
P/E	266	760	33	21	16
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止 2021-02-10

4.3、海油发展: 生产经营平稳, 增储上产推动业务量增长

生产经营平稳, 净利润逆势增长。2020 年以来, 受新冠肺炎疫情、国际油价超低位震荡、全球经济承压向下等多重因素叠加影响, 能源服务行业遭受很大冲击, 公司的生产经营面临前所未有的严峻挑战和考验。公司切实加强科学管理、精细化管理, 着力提质降本增效, 持续深化改革创新, 积极抢抓复工复产市场机遇, 扎实有效防范化解风险挑战, 各项工作统筹推进, 生产经营保持平稳。公司 2020 年三季度实现营业收入 205.93 亿元, 同比下降 4.36%, 归属于上市公司股东的净利润 10.77 亿元, 同比增长 21.52%。

受益于上游公司增储上产, 业务量增长明显。2020 年上半年能源技术服务板块抓住上游油公司增加勘探开发支出的有利时机, 加大资源配置, 抓住机遇扩大市场范围, 工作量平均增长 19.75%, 其中监督技术、油田工具服务、化学药剂产品产业工作量同比分别增长 18.65%、21.08%、43.47%; FPSO 生产技术服务板块工作量整体较为稳定, FPSO 作业天数 1,426 天, 日历天使用率 97.94%; 能源物流服务板块海上油品及大宗料供应量同比增长 18.04%, LPG 液化石油气贸易量同比增长 14.18%; 安全环保与节能板块整体受疫情影响明显, 涂料销量下降 12.17%、工业气体下降 22.75%。

政策与油价共振, 上游勘探开发活动活跃带动油服行业。国内三大石油公司 2021 工作会议都将全力保障国家能源安全作为最重要任务, 大力提升油气勘探开发力度、推动油气增储上产不动摇。随着国内增储上产“七年行动计划”的持续推进, 以及国内疫情得到有效控制, 使得国内海洋能源服务行业仍将保持一定景气度。

盈利预测与投资建议:政策与油价提振上游资本开支, 海洋油服行业将回暖, 公司在行业内拥有多项领先技术和设备, 优势项目仍在继续投资扩展, 未来有望积累优势脱颖而出, 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2020-2022 年净利润为 14.34/16.44/19.54 亿元, EPS 为 0.14/0.16/0.19 元, 维持“买入”评级。

风险分析:境外疫情扩散的风险、石油价格波动的风险、健康安全环保风险、市场竞争日益加剧的风险、客户集中度相对较高的风险。

海油发展业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	28,974.75	33,463.29	39,230.94	44,769.38	50,572.25
营业收入增长率	22.24%	15.49%	17.24%	14.12%	12.96%
净利润 (百万元)	1,065.90	1,233.05	1433.77	1,643.92	1,954.31
净利润增长率	-9.43%	15.68%	16.28%	14.66%	18.88%
EPS (元)	0.13	0.12	0.14	0.16	0.19
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.88%	6.67%	7.34%	7.96%	8.91%
P/E	18	19	17	15	13
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止 2021-02-10

5、风险分析

石油价格波动的风险

油气价格不稳定或处于相对低位，可能会抑制油气公司的勘探开发和生产投资，从而可能减少对勘探开发及生产过程中涉及的各种技术及服务的需求，并可能导致服务价格的降低和工作量的减少。

境内外业务拓展及经营风险。

国内海洋油服公司在不同国家和地区经营，与属地政府、企业、人员交流增多，由于受到经营所在国各种地缘政治、经济、宗教、人文、政策变化、科技变革、信息网络安全、法律及监管环境等因素影响，包括政治不稳定、财税政策不稳定、进入壁垒、合同违约、税务纠纷、法律纠纷、商业秘密或泄露、技术装备和信息能力无法满足竞争需求等，可能加大境内外业务拓展及经营的风险。

汇率风险

由于油气公司在境外多个国家和地区开展业务，涉及多种货币的收支活动，人民币兑相关外币的汇率波动及货币间的兑换会影响运营成本。

市场竞争日益加剧风险

随着我国油气改革进程的加快和油服市场对民营和国际资本的开放，三大石油公司旗下油服公司可能面临来自民营企业和海外企业的竞争，将增加核心服务和产品的市场占有率及盈利水平的不确定性。同时，受疫情和油价剧烈波动影响，再加上受政治、经济和其他因素的影响，国际油价走势仍存在较大不确定性以及可能存在部分国家或地区对当地油气行业市场的保护，市场竞争仍然激烈。

新冠疫情造成不利影响的风险

近期疫情在国内出现零星散发态势，国外疫情出现新变异毒株，疫情形势仍不容小觑。若全球疫情在较长时间内不能得到有效控制，可能对全球经济和需求造成中长期的冲击，对石油化工板块带来较大不利影响。

表 5: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	本次	变动
601808.SH	中海油服	18.62	0.52	0.58	0.70	32	29	24	2.2	2.1	1.9	买入	维持
2883.HK	中海油田服务	9.85	0.52	0.58	0.70	11	10	8	0.7	0.7	0.7	增持	维持
600583.SH	海油工程	4.80	0.01	0.15	0.23	760	33	21	0.9	0.9	0.9	增持	维持
600968.SH	海油发展	2.27	0.12	0.14	0.16	19	17	15	1.2	1.2	1.1	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-02-10; 港股股价单位为港元, 汇率按 1HKD=0.9155CNY 换算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	-------------------------------------------------	----	---------------------------------------