



油气服务

优于大市（首次）

证券分析师

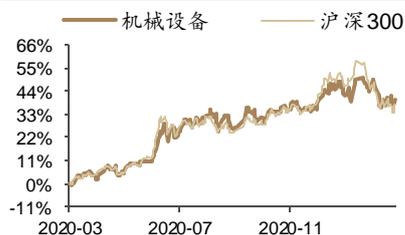
倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

1. 《杰瑞股份 (002353.SZ): 周期淬炼显真金, 进军海外正当时》, 2021.3.22

三桶油计划资本支出增加9%，历史看中石油计划支出有望上调

投资要点:

- **2020年国内资本开支韧性十足，好于全球平均水平：**中石油2020年完成资本支出2465亿元，同比-17.0%。其中，勘探与生产板块资本支出为1866亿元，同比-18.9%。而2020年中报预计资本支出仅为2285亿元，完成率达107.9%，下半年资本支出稍超预期；中石化2020年完成资本支出1351亿元，同比-8.2%。其中，勘探及开发板块资本支出为564亿元，同比-8.6%；中海油2020年全年资本支出为795亿元，与去年基本持平。三桶油合计资本支出约为4611亿元，同比-12%。而据Spears & Associates数据显示，2020年全球油服市场规模为1921亿美元，同比-29%。疫情及油价冲击下，国内资本开支仍韧性十足，好于全球平均。
- **2021年三桶油计划资本支出合计增加9%，中石油资本支出节奏与中石化、中海油有所背离：**三桶油已确定2021全年初步资本支出计划方案：中石油计划2021年合计资本支出为2390亿元，同比-3.0%。其中，勘探与生产板块计划资本支出为1752亿元，同比-6.1%；中石化计划2021年资本支出为1672亿元，同比+23.8%。其中，勘探及开发板块资本支出计划为688亿元，同比+22.0%；中海油计划2021年资本支出计划为900-1000亿元，以中枢值950亿元计，同比+19.5%。整体而言，中石油资本支出节奏与中石化、中海油有所背离。但三桶油合计资本支出仍超5000亿元，同比上调约9.2%，国内油服行业景气周期已重新启动，将持续上行。
- **中石油油价恢复时制定资本支出计划较为保守，后续资本支出有望上调：**历史看，在油价恢复时，中石油资本支出计划会较为保守。在2018年初，布油价格已恢复至60美元中枢。彼时，中石化年初计划资本支出增加18%，勘探及开发资本支出大幅增加55%。中海油勘探开发计划资本支出以中枢值增加25%。而中石油年初计划资本支出仅计划增加4%，勘探与生产计划资本支出增加3%。到中报时，计划资本支出较去年增加8%。基本不含对外并购因素下，最终中石油全年实际资本支出同比+18%，勘探生产资本支出同比+21%。且目前国际来看，全球最大的石油生产公司沙特阿美2021年计划资本支出约350亿美元，较2020年实际完成资本支出上调约30%。我们预计作为国内页岩油气开发主力军的中石油中报有望上调资本支出、下半年资本支出将提速。
- **投资建议：**随着疫苗在全球范围的逐步接种，国际原油需求正持续回升。加之OPEC+一致协力的减产控制，国际油价中枢已恢复至疫情前水平，油服行业景气周期将重新启动。持续推荐已具备全球竞争力的国内民营油服龙头【杰瑞股份】，此外关注【中海油服】、【海油工程】、【迪威尔】、【博迈科】。
- **风险提示：**三桶油实际资本支出不及预期，国际原油价格大幅波动

行业相关股票

股票代码	股票名称	2019	EPS 2020E	EPS 2021E	2019	PE 2020E	PE 2021E	投资上期	评级本期
002353.SZ	杰瑞股份	1.42	1.77	2.13	25	20	17	买入	买入

资料来源：德邦研究所（股价数据截至2021年3月29日收盘）



信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。