

高油价背景下油服设备公司的投资机会

——机械设备



投资摘要:

行情回顾: 申万机械上周上涨 1.51%, 位列 28 个一级子行业第 9 位; PE (TTM) 27.08 倍; PB (LF) 2.88 倍。

每周一谈: 高油价背景下油服设备公司的投资机会

油服行业及竞争格局

- ◆ **油服行业:** 全称为油田技术服务和装备行业, 该行业提供包含物探服务、钻井完井服务、测录井服务、油气生产技术服务和油气工程建设服务等一系列服务以及服务所需设备。
- ◆ **目前国内油服行业已形成寡头垄断的竞争格局。** 根据统计数据, “三桶油” 下属国营油服企业合计市占率达到 85%, 民营油服企业市占率为 10%, 国外油服企业市占率为 5%。

我国油气产量、消费及进口现状

- ◆ **我国石油、天然气海外依存度水平较高。** 我国原油天然气消费量逐年提高, 产量增速慢于消费量增速, 导致我国原油天然气对外依存度逐年提高。出于消费与能源安全的考虑, 我国原油天然气有加大勘探力度, 新增探明储量和开采超深油气的需要。

业绩驱动逻辑

- ◆ **布伦特原油价格持续走高。** 布伦特原油期货结算价 2020 年 4 月最低点为 19.33 美元每桶, 至 2021 年 11 月 19 日布伦特原油期货结算价格为 78.89 美元每桶, 较 2020 年 4 月最低点涨幅高达 308.12%。
- ◆ **油公司业绩水平与油价呈现较强正相关性, 油服公司及油服设备公司业绩水平与油价呈现较强正相关性, 分析其内在逻辑关系为: 原油价格影响油气公司的收入与利润, 影响油气公司的资本开支。** 原油价格下降时, 油气公司会增加原油进口量, 本国原油开采力度下降; 当原油价格上升时, 油气公司收入增加, 同时会加大资本开支, 提高本国原油勘探开采力度, 对应的下游油服公司收入会增加。

我们认为, 在国际油价持续上涨的情况下, 会带动油公司业绩增长, 带动油公司资本开支增长, 并且在油气海外依存度较高的情况下, 国家会进一步鼓励油气开采。两大因素作用下, 利好油服设备公司, 建议关注如杰瑞股份等。

投资策略: 通用设备、能源设备等行业位于近年景气高位, 相关领域设备采购理论需求空间较大。

重点标的: 先导智能、杭可科技、利元亨、亚威股份、中密控股、纽威股份、晶盛机电、捷佳伟创、科沃斯、石头科技、奥普特、力量钻石、黄河旋风、埃斯顿、汇川技术、杰瑞股份等。

风险提示: 制造业景气度下滑; 原材料价格大幅上涨; 汇率波动风险。

评级

增持 (维持)

2021 年 11 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

黄程保

研究助理

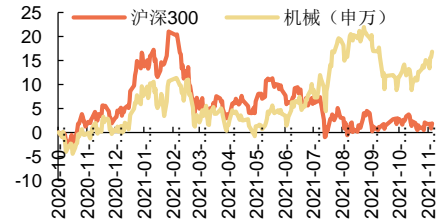
SAC 执业证书编号: S1660121020003

huangchengbao@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	446
行业平均市盈率	27.08
市场平均市盈率	13.07

行业表现走势图



资料来源: Wind、申港证券研究所

相关报告

- 1、《机械设备行业研究周报: 工业自动化大趋势下的机器人市场机遇》2021-11-15
- 2、《机械设备行业研究周报: 机械行业 2021 年三季报总结: 延续上半年良好态势》2021-11-08
- 3、《机械设备行业研究周报: 培育钻石开启钻石自由时代》2021-11-01

内容目录

1. 每周一谈：高油价背景下油服设备公司的投资机会	4
1.1 油服行业及竞争格局	4
1.2 我国油气产量、消费及进口现状	6
1.3 业绩驱动逻辑	7
2. 行情回顾	10
2.1 本周观点	10
2.2 周涨跌幅	10
3. 数据跟踪	12
3.1 大宗商品	12
3.2 对外贸易	12
3.3 制造业景气度	13
3.4 固定资产投资	14
3.5 房地产开发与销售	14
3.6 子行业跟踪	15

图表目录

图 1：2020 年国内油服市场竞争格局（市场份额，%）	5
图 2：2010 至 2020 年中国石油产量、进口、消费（万吨）及对外依存度（%）	6
图 3：2010 至 2020 年中国天然气产量、进口、消费（亿立方米）及对外依存度（%）	6
图 4：布伦特原油期货结算价格（美元/桶）	7
图 5：中石油、中石化季度营收变化（左轴，亿元）与布伦特原油季末结算价（右轴，美元/桶）	7
图 6：杰瑞股份单季营收（右轴，亿元）与布伦特原油季末结算价（左轴，美元/桶）	8
图 7：中海油服单季营收（右轴，亿元）与布伦特原油季末结算价（左轴，美元/桶）	8
图 8：油价驱动油公司及油服公司业绩逻辑关系	8
图 9：申万一级子行业周涨跌幅（%）	10
图 10：申万一级子行业年涨跌幅（%）	11
图 11：申万机械设备近三年 PE（TTM）	11
图 12：申万机械设备近三年 PB（LF）	11
图 13：PPI	12
图 14：钢材（板材）价格指数	12
图 15：秦皇岛动力煤（Q5500）价格（元/吨）	12
图 16：布伦特原油期货结算价格（美元/桶）	12
图 17：美元兑人民币中间价	12
图 18：美元指数	12
图 19：PMI	13
图 20：PMI：生产	13
图 21：PMI：新订单	13
图 22：PMI：原材料库存	13
图 23：PMI：从业人员	13
图 24：基础设施建设投资累计同比增速（%）	14
图 25：国家铁路固定资产投资完成额累计同比增速（%）	14
图 26：房地产开发投资完成额累计同比增速（%）	14
图 27：房屋新开工面积累计同比增速（%）	14

图 28: 房屋竣工面积累计同比增速 (%)	14
图 29: 工业机器人产量累计同比增速 (%)	15
图 30: 工业机器人产量单月同比增速 (%)	15
图 31: 我国挖掘机当月销量 (台)	15
图 32: 我国起重机当月销量同比增速 (%)	15
图 33: 我国金属切削机床产量累计同比增速 (%)	15
图 34: 我国新能源汽车销量当月值 (辆)	15
表 1: 油田开采过程.....	4
表 2: 国内外主要油服公司产业布局情况	5

1. 每周一谈：高油价背景下油服设备公司的投资机会

1.1 油服行业及竞争格局

油服行业：全称为油田技术服务和装备行业，该行业提供包含物探服务、钻井完井服务、测录井服务、油气生产技术服务和油气工程建设服务等一系列服务以及服务所需设备。完整的油田开采过程包括地质勘探、物探、钻井、录井、测井、固井、完井、射孔、采油、增采等一系列环节。

油服设备：主要是指各种用于油气勘探、开发和生产环节的机械设备等，包括陆上钻井所用的钻机、海上钻井所用的钻井平台、抽油机、采油树、压裂车、测井仪、录井仪等。

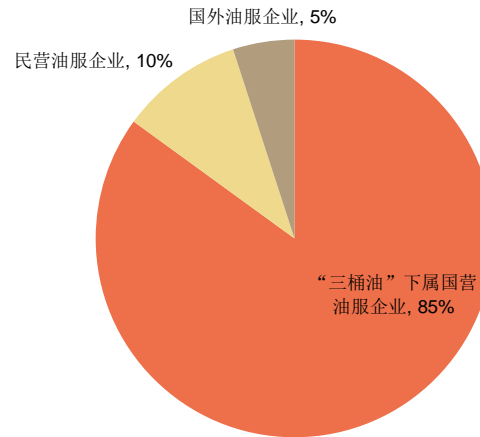
表1：油田开采过程

类别	说明
勘探	地质勘探 勘探人员收集地质资料，运用地质知识查明油气生成和聚集的有利地带和分布规律，缩小物探所要开展工作的区域。
	物理勘探 在有含油田希望的探区内人工激发地震波，记录地震波传播情况，得出地震剖面图、地震波速度和频率并进行深入分析，查明有含油气希望的圈闭、提出钻探井位
开发	钻井 利用专用设备，在储油区块地表位置向下或一侧钻出一定直径的圆柱孔眼，到达地下油层。
	录井 用地球化学、地球物理、矿岩分析等方法，观察收集分析记录随钻过程中固体、液体、气体等返出物信息，发现油气显示，评价油气层
	测井 测量地层岩石的物理参数，获得各种石油地质及工程技术资料，作为完井和开发油田的原始资料
	固井 下入优质钢管并在井筒与钢管环空充填水泥来加固井壁，保证继续安全钻进，封隔油、气和水层
	完井 根据油气层的地质特性和开发开采的技术要求，在井底建立油气层与油气井筒之间的合理连通渠道或连通方式
	射孔 用专用射孔弹射穿套管及水泥环，在岩体内产生孔道建立地层与井筒之间的连通渠道，实现油气井的正常生产
开采	采油 利用自喷采油法或人工举升，最大限度的将地下原油开采到地面上来
	增采 利用水力压裂工艺或油井酸化处理提高油井生产能力和注水井吸水能力

资料来源：产业信息网、杰瑞股份招股说明书、石油勘探与开发、申港证券研究所

目前国内油服行业已形成寡头垄断的竞争格局。根据高瞻智库数据，“三桶油”下属国营油服企业合计市占率达到 85%，民营油服企业市占率为 10%，国外油服企业市占率为 5%。

图1：2020年国内油服市场竞争格局（市场份额，%）



资料来源：前瞻产业研究院、申港证券研究所

对比油服企业服务内容来看，国营油服企业分工较为明确，中海油服、石化油服主要提供物探、钻完井服务、测录井服务、油气生产服务等勘探、开采阶段的服务，而海油工程、石化机械主要提供油气设备。民营油服企业服务内容较为分散，而海外企业像斯伦贝谢、哈里伯顿、贝克休斯提供的服务较为全面。

表2：国内外主要油服公司产业布局情况

		勘探	钻完井服务	测录井服务	油气生产服务	工程建设服务	油气设备
国营	中海油服	√	√	√	√		
	海油工程					√	√
	石化机械						√
	石化油服	√	√	√	√		
民营	杰瑞股份		√	√	√		√
	山东墨龙						√
	中曼石油		√				√
	惠博普					√	√
	恒泰艾普	√					√
	通源石油			√	√		
	潜能恒信	√					
海外公司	斯伦贝谢	√	√	√	√	√	√
	哈里伯顿	√	√	√	√	√	√
	贝克休斯	√	√	√	√	√	√
	国民油井						√
	威德福		√	√	√		√

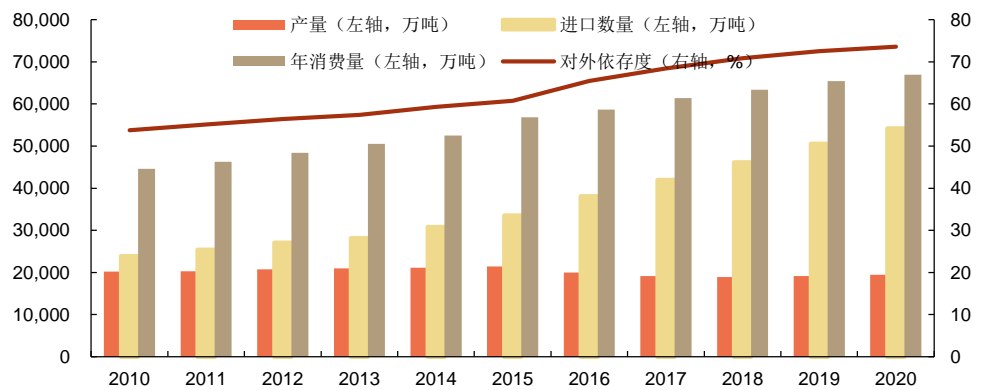
资料来源：前瞻产业研究院、申港证券研究所

1.2 我国油气产量、消费及进口现状

我国石油、天然气海外依存度水平较高。我国原油天然气消费量逐年提高，产量增速慢于消费量增速，导致我国原油天然气对外依存度逐年提高。出于消费与能源安全的考虑，我国原油天然气有加大勘探力度，新增探明储量和开采超深油气的需要。

2010至2020年，我国原油年消费量从44630.49万吨增长至66921.01万吨。我国原油产量远不足以满足消费量，2020年原油产量为19476.86万吨，较2010年的20241.4万吨降低了3.78%，然而原油进口数量从2010年的23931万吨增长至2020年的54200.67万吨，增长了126.49%。2020年我国原油对外依存度为73.56%，对外依存度较高。

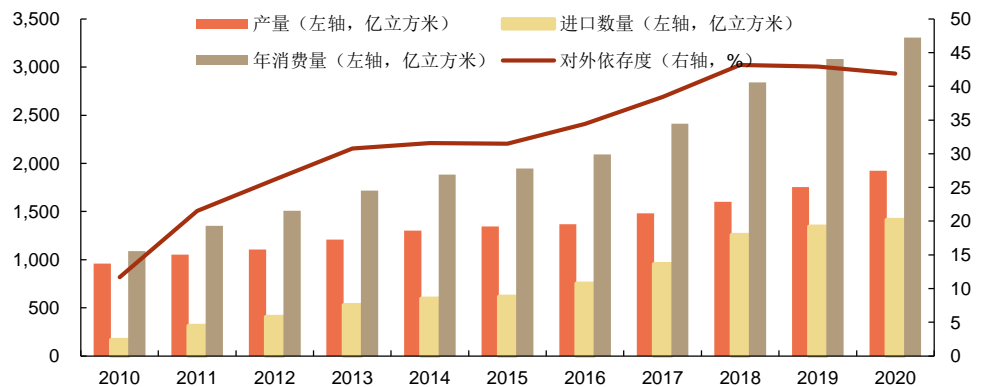
图2：2010至2020年中国石油产量、进口、消费（万吨）及对外依存度（%）



资料来源：国家统计局、BP、Wind、申港证券研究所

2010至2020年，我国天然气年消费量从1088.74亿立方米增至3305.8亿立方米，天然气产量从957.91亿立方米增至1924.95亿立方米，增幅100.95%，而进口天然气数量从166.16亿立方米增至1413.52亿立方米，增幅达到了750.72%。由于天然气产量增速慢于消费量增速，进口量增加导致我国天然气对外依存度逐年提高，天然气对外依存度从2010年的11.69%增至2020年的41.9%。

图3：2010至2020年中国天然气产量、进口、消费（亿立方米）及对外依存度（%）



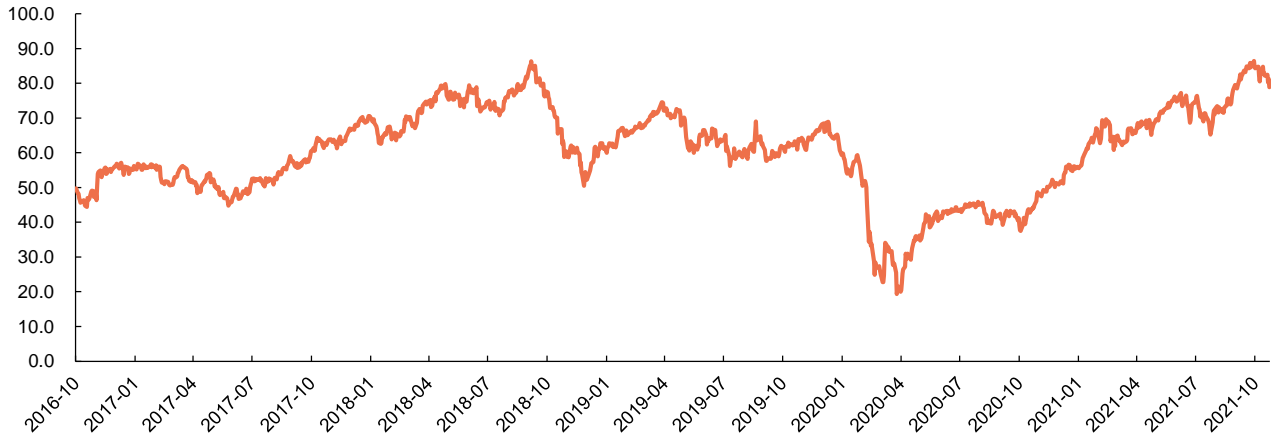
资料来源：国家统计局、海关总署、BP、Wind、申港证券研究所

为应对日益严峻的能源安全形势，国家持续鼓励油气勘探与开发。

1.3 业绩驱动逻辑

布伦特原油价格持续走高。布伦特原油期货结算价 2020 年 4 月最低点为 19.33 美元每桶，至 2021 年 11 月 19 日布伦特原油期货结算价格为 78.89 美元每桶，较 2020 年 4 月最低点涨幅高达 308.12%。

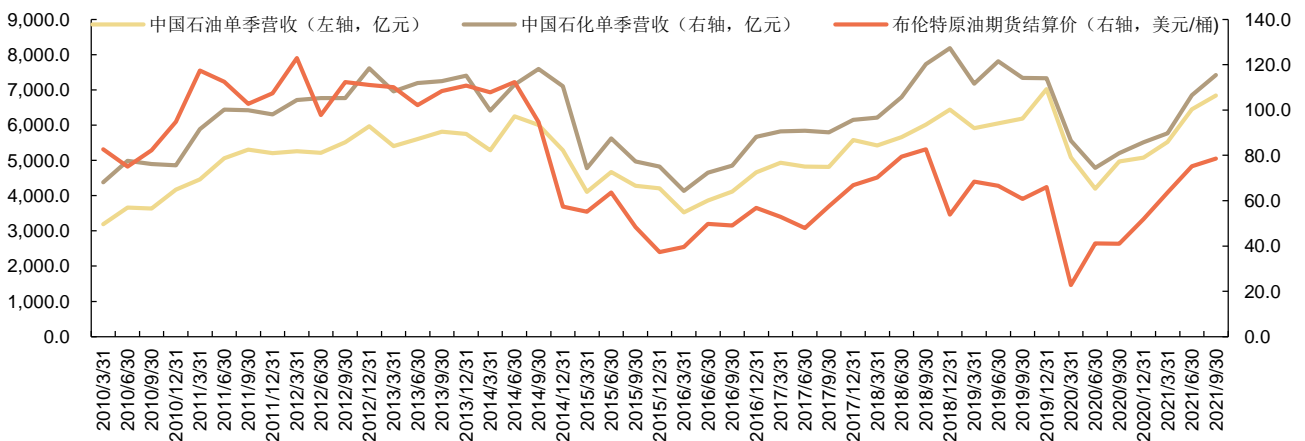
图4：布伦特原油期货结算价格（美元/桶）



资料来源：IPE、申港证券研究所

油公司业绩水平与油价呈现较强正相关性。分析可以发现，中石油、中石化单季营收与布伦特原油结算价格呈现较强正相关，即油价增长时，油公司业绩增长，反之亦然。

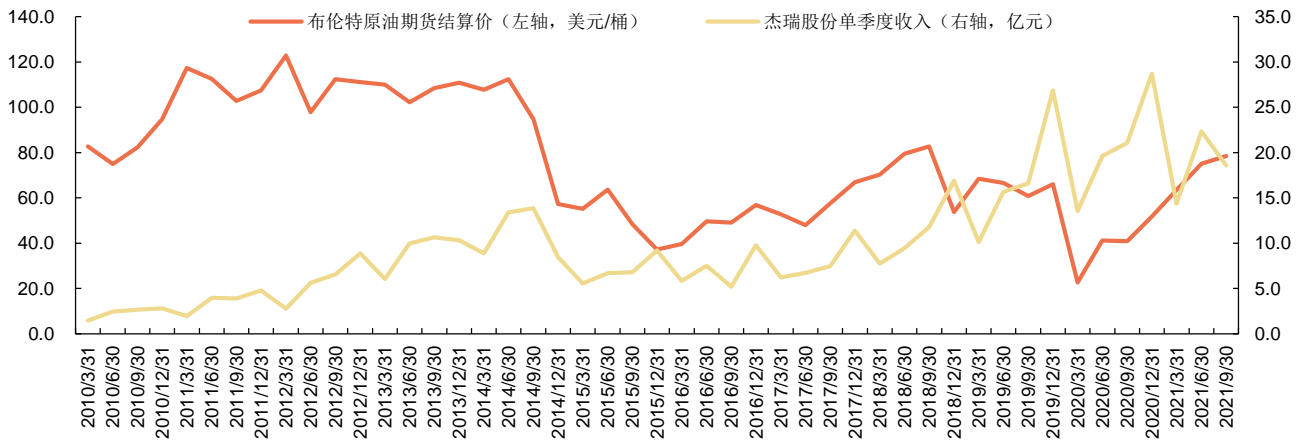
图5：中石油、中石化季度营收变化（左轴，亿元）与布伦特原油季末结算价（右轴，美元/桶）



资料来源：IPE、公司财报、申港证券研究所

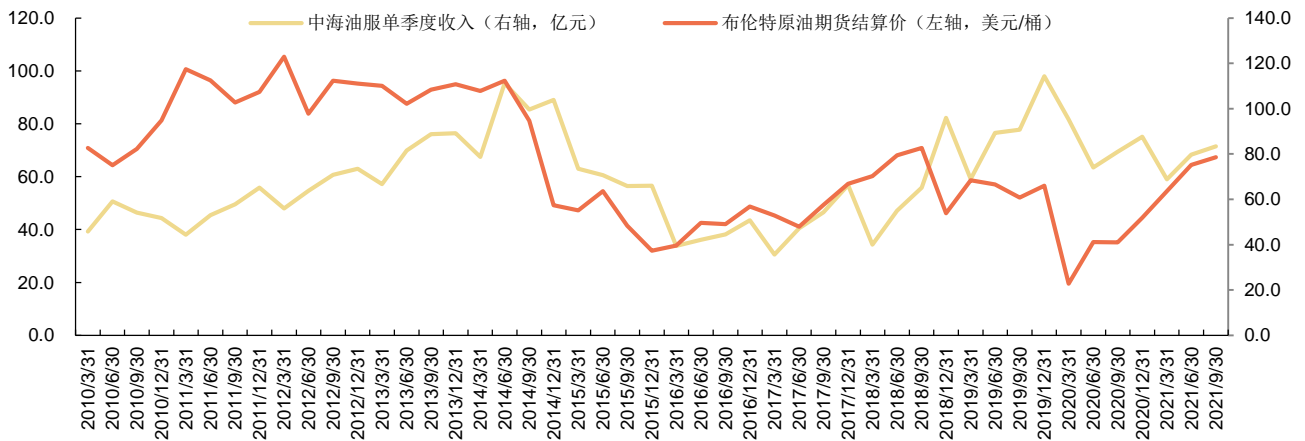
油服公司及油服设备公司业绩水平与油价呈现较强正相关性。分析可以发现，杰瑞股份、中海油服营收与布伦特原油结算价格呈现较强正相关，即油价增长时，油服公司业绩增长，反之亦然。

图6: 杰瑞股份单季营收(右轴, 亿元)与布伦特原油季末结算价(左轴, 美元/桶)



资料来源: IPE、公司财报、申港证券研究所

图7: 中海油服单季营收(右轴, 亿元)与布伦特原油季末结算价(左轴, 美元/桶)



资料来源: IPE、公司财报、申港证券研究所

分析其内在逻辑关系为: 原油价格影响油气公司的收入与利润, 影响油气公司的资本开支。原油价格下降时, 油气公司会增加原油进口量, 本国原油开采力度下降; 当原油价格上升时, 油气公司收入增加, 同时会加大资本开支, 提高本国原油勘探开采力度, 对应的下游油服公司收入会增加。

图8: 油价驱动油公司及油服公司业绩逻辑关系



资料来源: 申港证券研究所

我们认为，在国际油价持续上涨的情况下，会带动油公司业绩增长，带动油公司资本开支增长，并且在油气海外依存度较高的情况下，国家会进一步鼓励油气开采。两大因素作用下，利好油服设备公司，建议关注如杰瑞股份等。

2. 行情回顾

2.1 本周观点

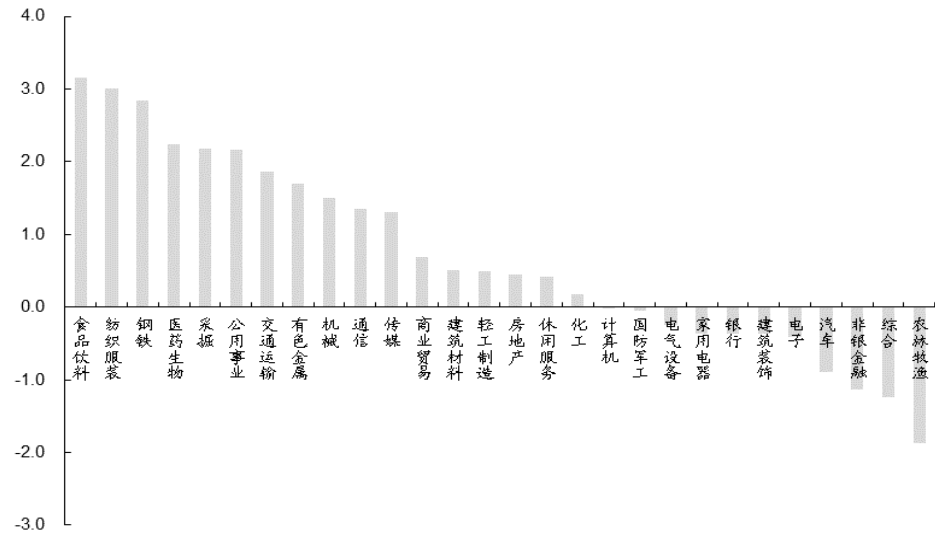
- ◆ 从资本性支出扩张角度来看，通用设备、能源设备等行业位于近年景气高位，相关领域设备采购理论需求空间较大。

2.2 周涨跌幅

申万一级子行业涨跌幅：

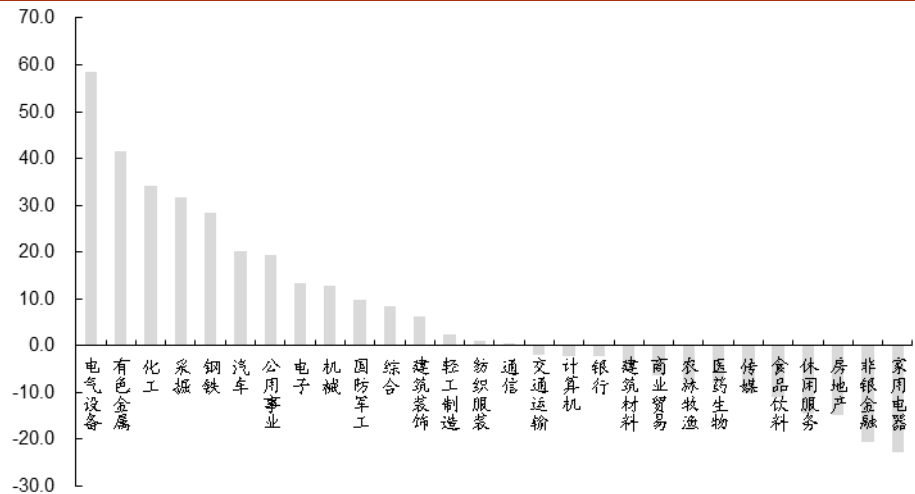
- ◆ 上周申万一级子行业上涨 17 个，下跌 11 个。其中，涨幅居前一级子行业为食品饮料，周涨幅为 3.15%；跌幅居前一级子行业为农林牧渔，周跌幅为 1.87%。机械设备行业周涨跌幅为 1.51%，位列 28 个一级子行业第 9 位。
- ◆ 本年申万一级子行业上涨 15 个，下跌 13 个。其中，涨幅居前一级子行业为电气设备，年涨幅为 58.48%；涨幅落后一级子行业为家用电器，年跌幅分别为 22.75%。机械设备行业年涨跌幅为 12.71%，位列 28 个一级子行业第 9 位。
- ◆ 上周申万机械设备行业 PE (TTM) 为 27.08 倍，近三年均值为 27.95 倍；PB (LF) 为 2.88 倍，近三年均值为 2.34 倍。

图9：申万一级子行业周涨跌幅（%）



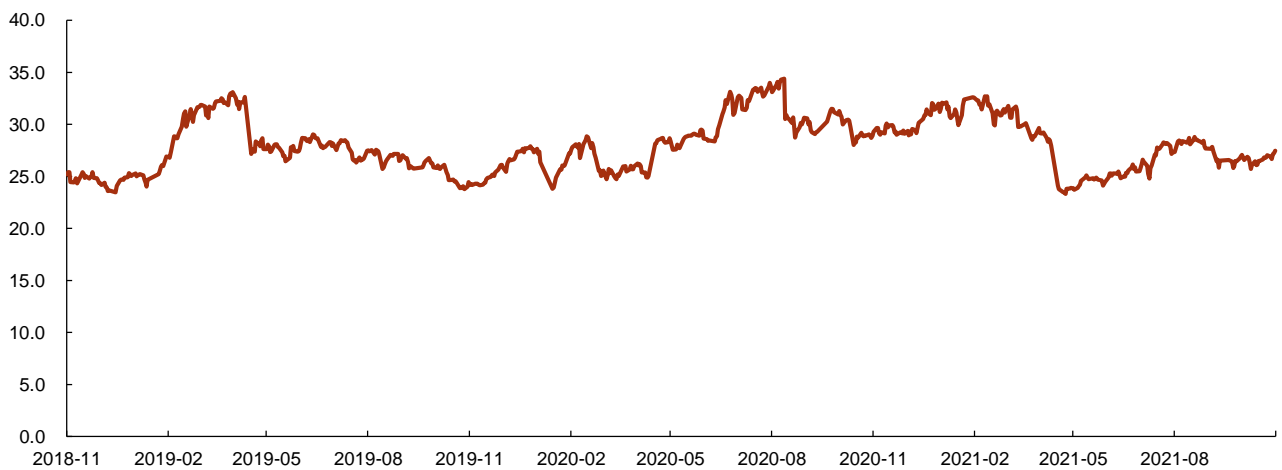
资料来源：Wind、申港证券研究所

图10: 申万一级子行业年涨跌幅 (%)



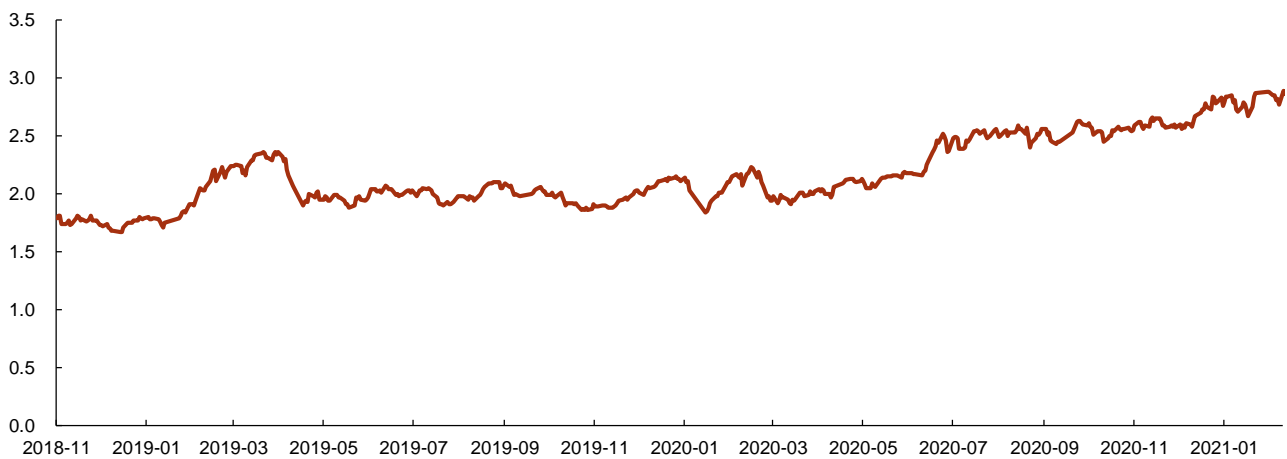
资料来源: Wind、申港证券研究所

图11: 申万机械设备近三年 PE (TTM)



资料来源: Wind、申港证券研究所

图12: 申万机械设备近三年 PB (LF)

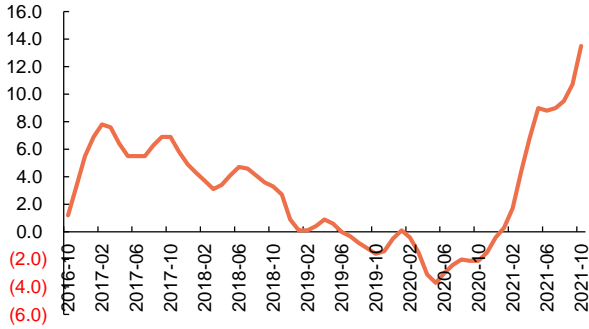


资料来源: Wind、申港证券研究所

3. 数据跟踪

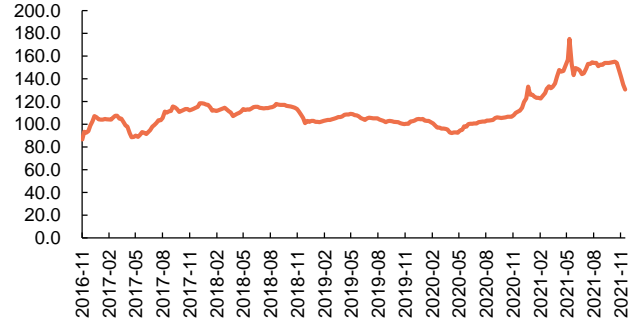
3.1 大宗商品

图13: PPI



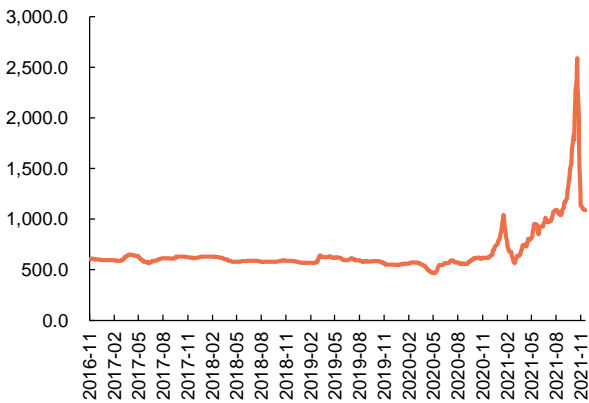
资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

图14: 钢材(板材)价格指数



资料来源: 中国钢铁工业协会、申港证券研究所

图15: 秦皇岛动力煤(Q5500)价格(元/吨)



资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

图16: 布伦特原油期货结算价格(美元/桶)



资料来源: IPE、申港证券研究所

3.2 对外贸易

图17: 美元兑人民币中间价



资料来源: 中国人民银行、申港证券研究所

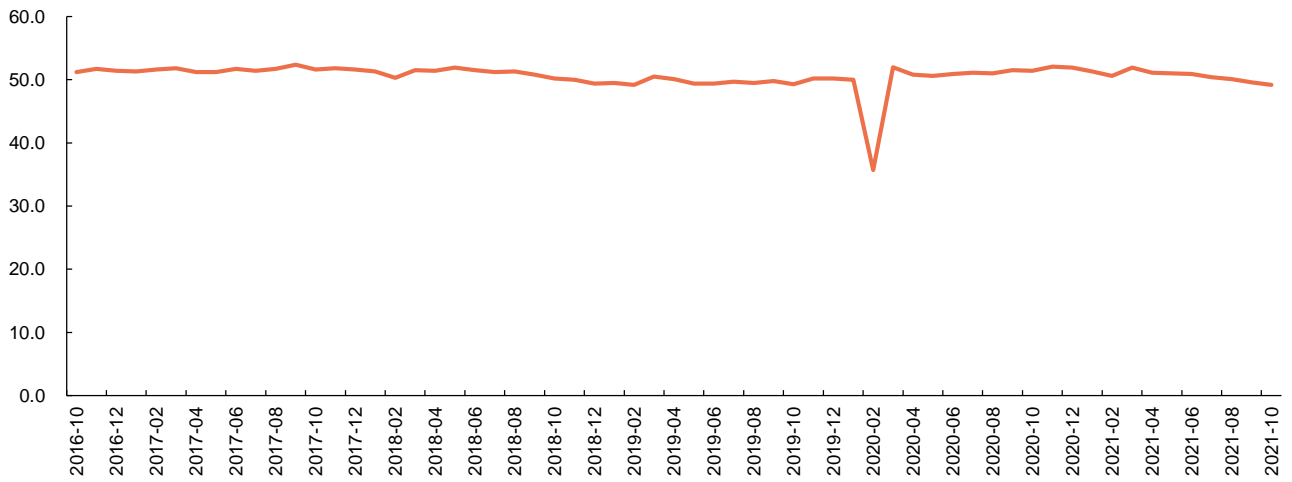
图18: 美元指数



资料来源: Wind、申港证券研究所

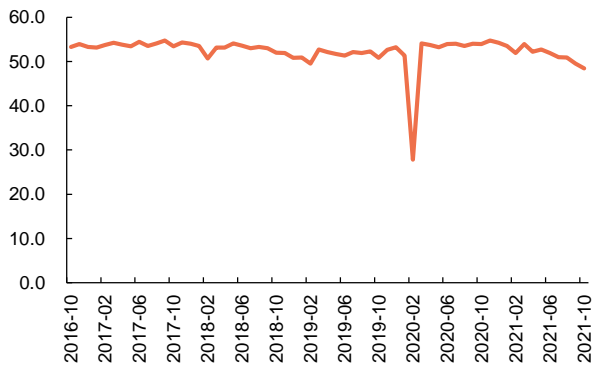
3.3 制造业景气度

图19: PMI



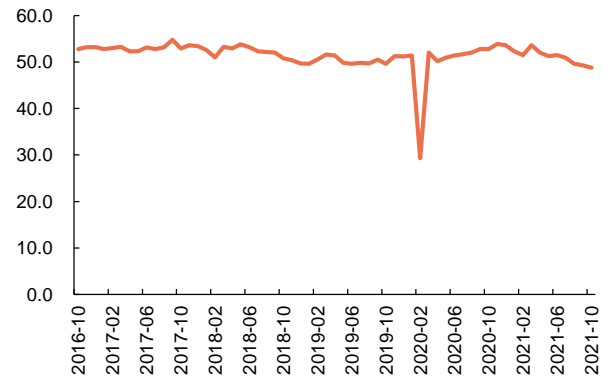
资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

图20: PMI: 生产



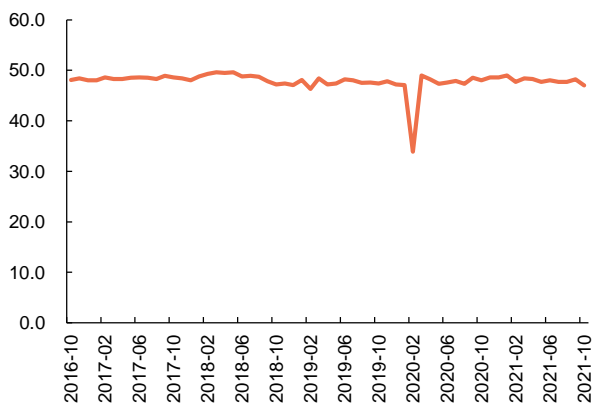
资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

图21: PMI: 新订单



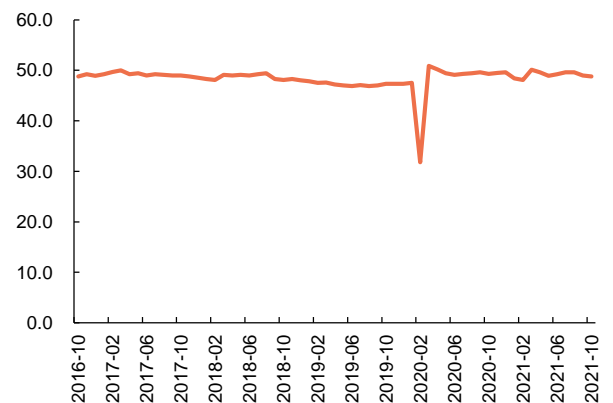
资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

图22: PMI: 原材料库存



资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

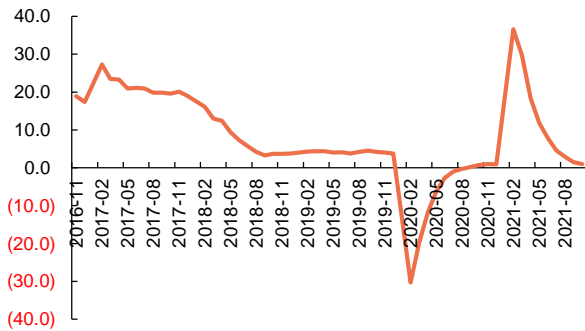
图23: PMI: 从业人员



资料来源: 国家统计局、申港证券研究所

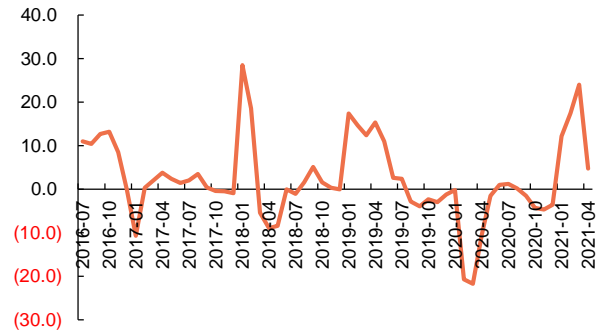
3.4 固定资产投资

图24：基础设施建设投资累计同比增速 (%)



资料来源：国家统计局、申港证券研究所

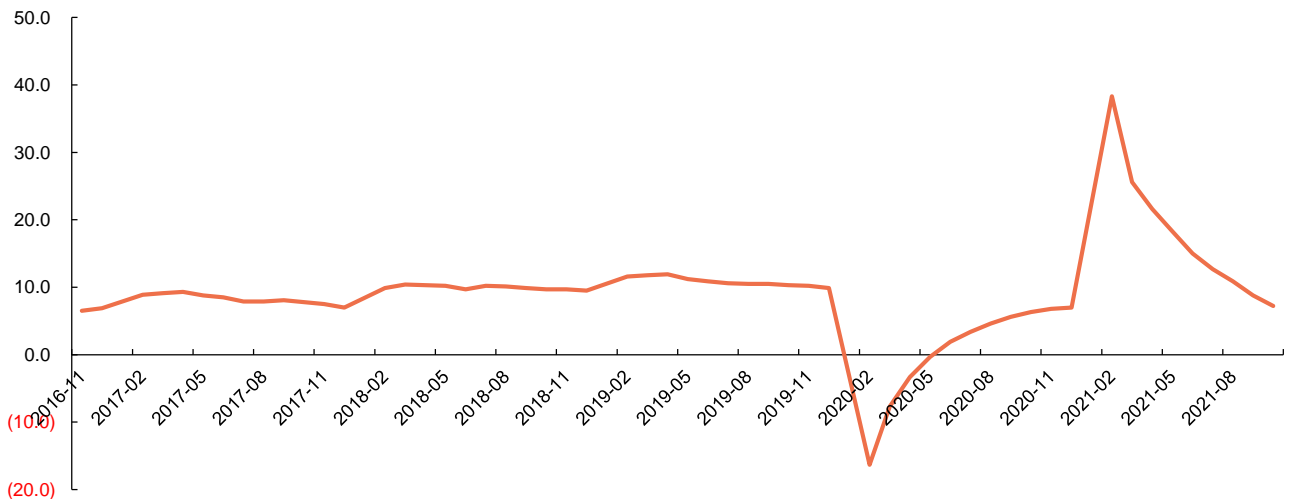
图25：国家铁路固定资产投资完成额累计同比增速 (%)



资料来源：中国铁路总公司、申港证券研究所

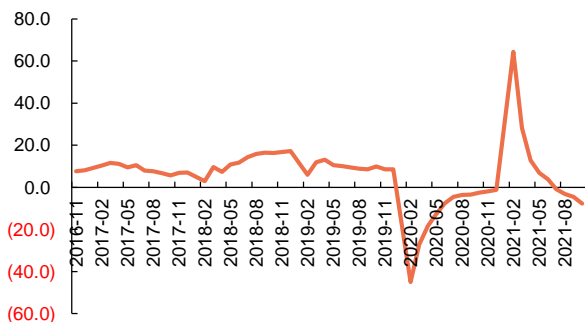
3.5 房地产开发与销售

图26：房地产开发投资完成额累计同比增速 (%)



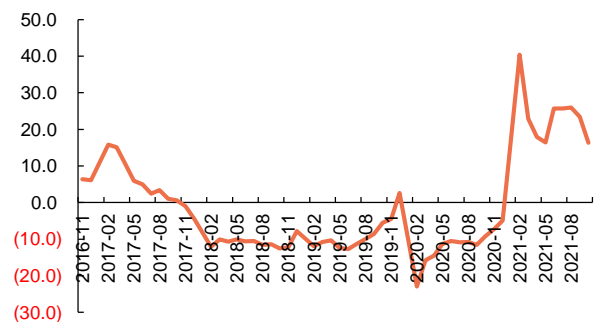
资料来源：国家统计局、申港证券研究所

图27：房屋新开工面积累计同比增速 (%)



资料来源：国家统计局、申港证券研究所

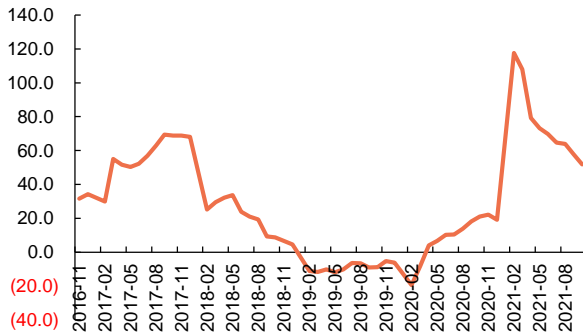
图28：房屋竣工面积累计同比增速 (%)



资料来源：国家统计局、申港证券研究所

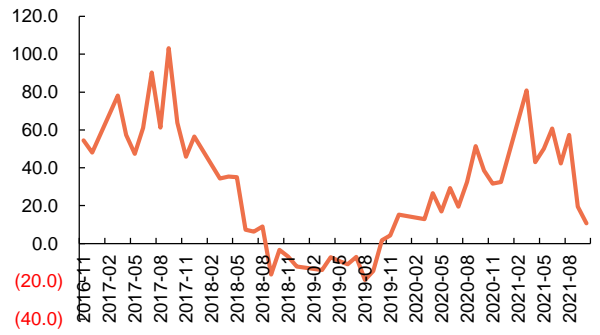
3.6 子行业跟踪

图29：工业机器人产量累计同比增速（%）



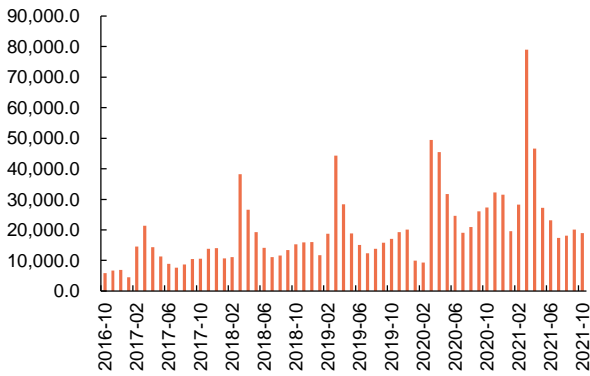
资料来源：国家统计局、申港证券研究所

图30：工业机器人产量单月同比增速（%）



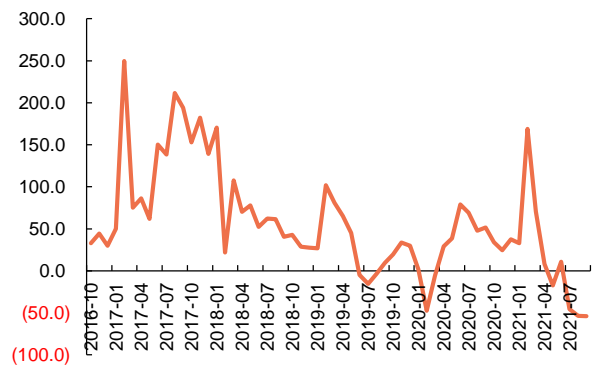
资料来源：国家统计局、申港证券研究所

图31：我国挖掘机当月销量（台）



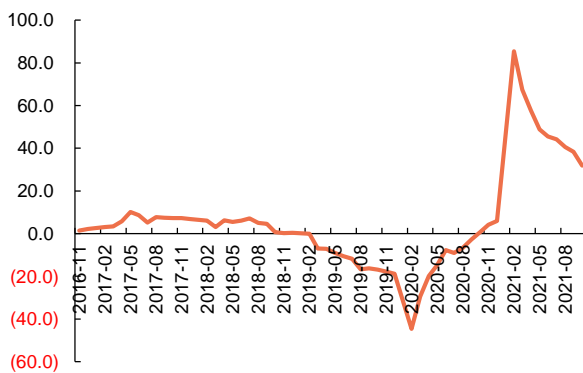
资料来源：中国工程机械工业协会、申港证券研究所

图32：我国起重机当月销量同比增速（%）



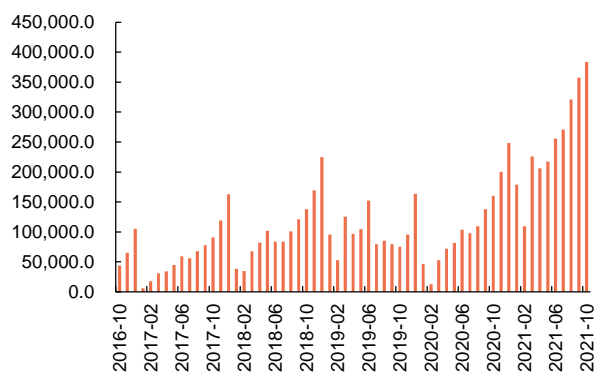
资料来源：中国工程机械工业协会、申港证券研究所

图33：我国金属切削机床产量累计同比增速（%）



资料来源：国家统计局、申港证券研究所

图34：我国新能源汽车销量当月值（辆）



资料来源：中国汽车工业协会、申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上