

下游盈利传导，油服景气即将到来

——油服行业跟踪报告

核心观点

- **年初以来的高油价高企，高油价带来通胀压力。**自 2020 年新冠疫情以来，国际原油价格经历了较大的波动，在 2021 年原油价格逐渐企稳，在 2022 年初逐渐走高，并在地缘政治冲突影响下冲击更高的价格水平。在高油价同期，美国等经济体的 CPI 也在走高，经济复苏承压。
- **钻机数量已经回升到接近 20 年初水平。**从原油库存看，22 年 7 月底美国商业原油库存 4.27 亿桶，与 2020 年初持平，且为 2021 年同期的 82%，前期疫情所带来的高库存已经得到消化。钻机数量呈现复苏状态，7 月全球在用钻机数量达 1776 部，同比增加 29%，但仍较 2020 年 1 月的下降 14%，8 月初美国在用钻机数量 764 部，同比增加 56%，较 2020 年初下降 4%。
- **高油价正逐渐从下游传导到中游。**在高油价的推动下，下游油气开发企业的利润迎来较大的修复，我国油气行业上半年利润增长 126%，而海外下游如埃克森美孚、雪佛龙等公司业取得了收入高速增长。与此同时，油服行业的景气度也在提升，国际油服巨头斯伦贝谢、哈利伯顿、贝克休斯收入向好发展（部分受损于俄罗斯业务的暂停）。根据新浪财经统计，在截至 6 月 30 日的三个月里，美国最大的 28 家上市独立石油生产商创造了 255 亿美元的自由现金流，在过去一个季度，这些公司赚到了足够的现金，能抵消过去十年亏损的四分之一。
- **油服景气度滞后于下游。**从历史上看，油服一般会滞后于油价的恢复。如 2010-2014 年全球油价处于高位，但油服市场规模前低后高、持续增长，再如 2016-2018 年油价波动震荡，但是油服市场在 2019 年持续增长。从二级市场表现看，油服板块的表现与油服行业规模相关性较强，尤其是在油价启动阶段，行业表现较好，而随着油价景气度传导到油服，板块仍将再次取得良好表现，总体看 2010-2014 年仍反映出较强的滞后性。

投资建议与投资标的

油服有望逐渐进入上行通道。除了原油库存较低外，目前油气行业还面临着油井库存低、单井产量衰减的问题，高油价并未在短期带来油服的快速上升。向前看，我们认为行业开发支出将逐渐走高，油服行业景气度将继续上升：1）从企业盈利看，下游行业的现金流水平较高，开发的盈利水平较高；2）从单井产量看，美国地区单井原油产量走低，若总产量维持平稳，则开发井数量有望提升；3）随着通胀上升，人工成本将逐渐走高，高效开发设备（如更大水马力压裂设备）将进一步降低对人工的依赖；4）随着地缘冲突逐渐缓解，全球油价回落到与经济相匹配的水平，但受多年来开支较少的影响，供给仍将保持不足的水平，油价或将保持在高于疫情前的水平，油气的开发环境将进入稳定期；5）随着技术的进步，CCUS 的成本也有望逐渐下降，油气企业开发的限制也将逐渐缓解。建议关注：杰瑞股份(002353，买入)、迪威尔(688377，未评级)、通源石油(300164，未评级)。

风险提示

风险提示：全球经济大幅衰退风险，地缘冲突加剧，双碳政策持续趋严

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

机械设备行业

报告发布日期

2022 年 08 月 07 日



证券分析师

杨震

021-63325888*6090

yangzhen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520060002

相关报告

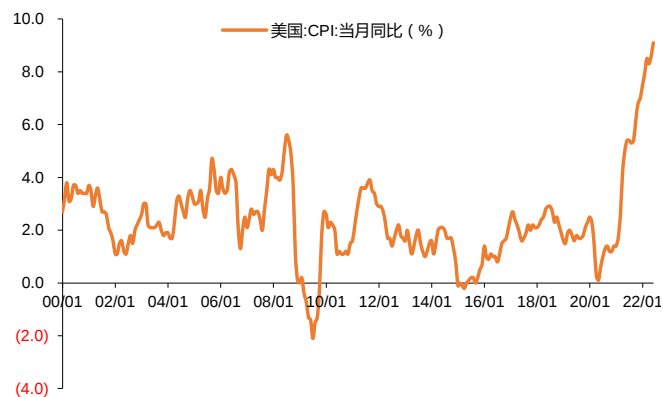
- | | |
|--------------------------------------|------------|
| 板块 Q2 业绩预告下降 45%，工业领域设备仍有韧性：——机械行业周报 | 2022-07-17 |
| 6 月挖机销量略超预期，增速有望持续回升：——机械行业周报 | 2022-07-09 |
| 装备景气 6 月环比回升，或仍低于疫情前水平：——机械行业周报 | 2022-06-25 |

年初以来的高油价高企，高油价带来通胀压力。自 2020 年新冠疫情以来，国际原油价格经历了较大的波动，在 2021 年原油价格逐渐企稳，在 2022 年初逐渐走高，并在地缘政治冲突影响下冲击更高的价格水平。在高油价同期，美国等经济体的 CPI 也在走高，经济复苏承压。

图 1：2020 年至今的布伦特油价



图 2：美国 CPI 增速



钻机数量已经回升到接近 20 年初水平。从原油库存看，22 年 7 月底美国商业原油库存 4.27 亿桶，与 2020 年初持平，且为 2021 年同期的 82%，前期疫情所带来的高库存已经得到消化。钻机数量呈现复苏状态，7 月全球在用钻机数量达 1776 部，同比增加 29%，但仍较 2020 年 1 月的下降 14%，8 月初美国在用钻机数量 764 部，同比增加 56%，较 2020 年初下降 4%。

图 3：美国商业原油库存

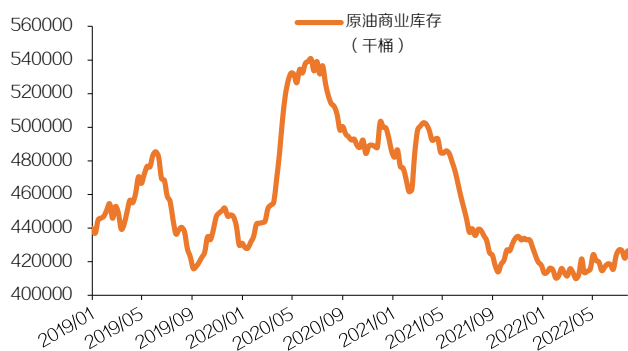
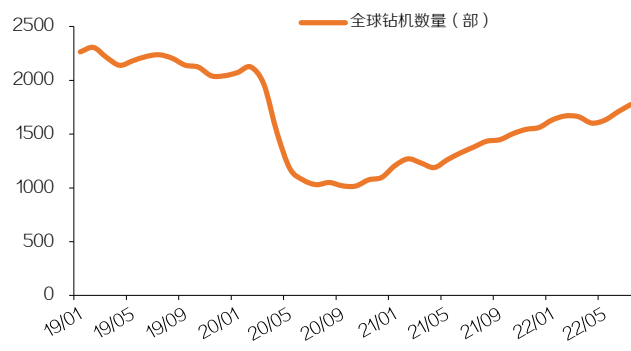
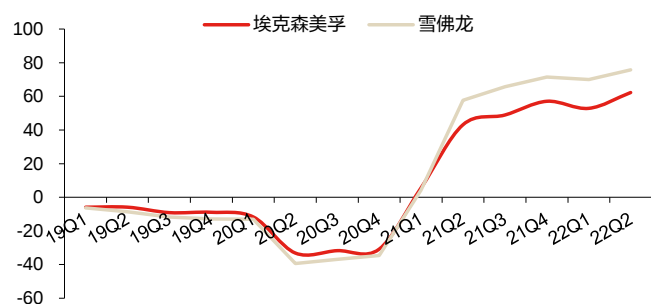


图 4：全球在用钻机数量



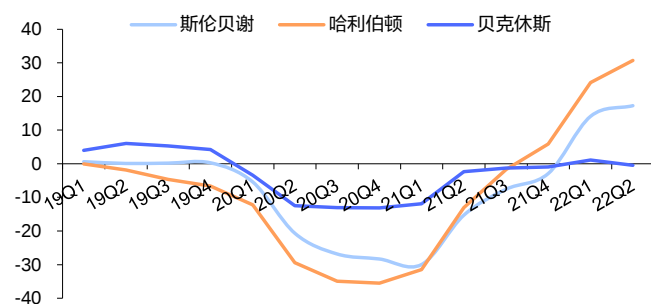
高油价正逐渐从下游传导到中游。在高油价的推动下，下游油气开发企业的利润迎来较大的修复，我国油气行业上半年利润增长 126%，而海外下游如埃克森美孚、雪佛龙等公司业取得了收入高速增长。与此同时，油服行业的景气度也在提升，国际油服巨头斯伦贝谢、哈利伯顿、贝克休斯收入向好发展（部分受损于俄罗斯业务的暂停）。根据新浪财经统计，在截至 6 月 30 日的三个月里，美国最大的 28 家上市独立石油生产商创造了 255 亿美元的自由现金流，在过去一个季度，这些公司赚到了足够的现金，能抵消过去十年亏损的四分之一。

图 5：下游油气公司收入增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

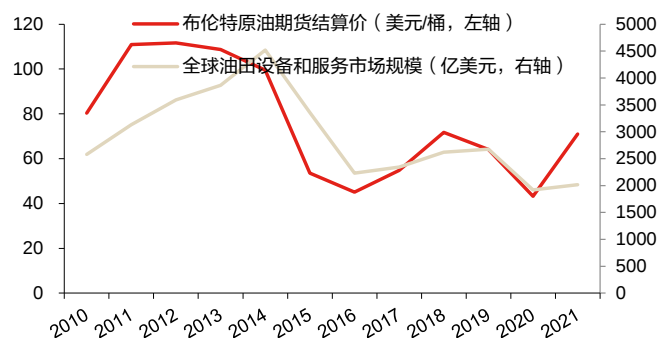
图 6：中游油服公司收入增速（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

从历史看，油服景气度滞后于下游。从历史上看，油服与油价并非线性关系，一般来讲会滞后油价恢复。如 2010-2014 年全球油价处于高位，但油服市场规模前低后高、持续增长，再如 2016-2018 年油价波动震荡，但是油服市场在 2019 年持续增长。从二级市场表现看，油服板块的表现与油服行业规模相关性较强，尤其是在油价启动阶段，行业表现较好，而随着油价景气度传导到油服，板块仍将再次取得良好表现，总体看 2010-2014 年仍反映出较强的滞后性。

图 7：全球油服行业规模与油价



数据来源：Wind，Spears & Associates，东方证券研究所

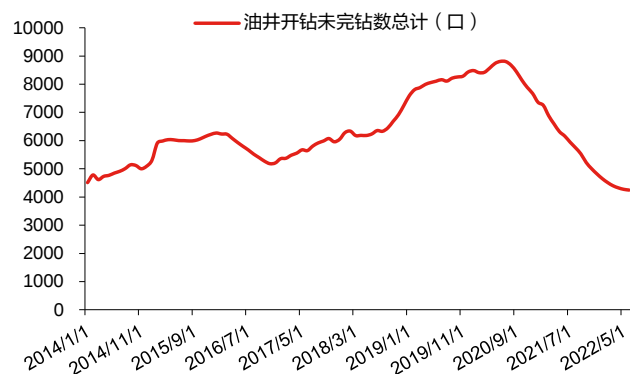
图 8：A 股油服行业板块表现



数据来源：Wind，东方证券研究所

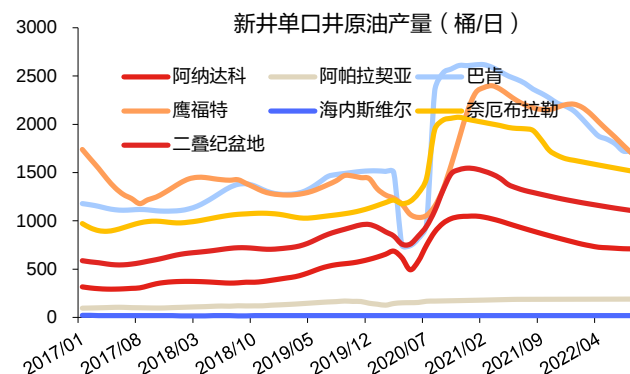
油服有望逐渐进入上行通道。除了原油库存较低外，目前油气行业还面临着油井库存低、单井产量衰减的问题，高油价并未在短期带来油服的快速上升。向前看，我们认为行业开发支出将逐渐走高，油服行业景气度将继续上升：1）从企业盈利看，行业的现金流水平较高，存量开发的盈利水平较高；2）从单井产量看，美国地区单井原油产量走低，若总产量维持平稳，则开发井数量有望提升；3）随着通胀上升，人工成本逐渐走高，高效开发设备（如更大水马力压裂设备）将进一步降低对人工的依赖；4）随着地缘冲突逐渐缓解，全球油价回落到与经济相匹配的水平，但受多年来开支较少的影响，供给仍将保持不足的水平，油价或将保持在高于疫情前的水平，油气的开发环境将进入稳定期；5）随着技术的进步，CCUS 的成本也有望逐渐下降，企业油气开发的限制也将逐渐缓解。

图 9：美国已钻未完井数量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：美国单井原油产量走低



数据来源：Wind，东方证券研究所

建议关注：杰瑞股份(002353，买入)、迪威尔(688377，未评级)、通源石油(300164，未评级)。

风险提示：全球经济大幅衰退风险，地缘冲突加剧，双碳政策持续趋严

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn