

油气生产经营稳健运行，疫情无阻油服行业高景气

——油服行业复工情况专题研究

行业动态

◆一季度的历史属于油服行业作业淡季，对全年业绩影响有限。为应对新型冠状病毒肺炎疫情，我国采取了强力防控措施。尽管油服行业部分项目复工时间推迟、交通运输受限，但疫情影响主要集中在短期。受冬季气温、春节假期等因素影响，一季度历来属于我国油服行业作业淡季，因此可以预见疫情对全年业绩影响有限。随着油服行业有序复工，各项作业活动将迅速恢复。

◆三大石油公司生产经营平稳，复工复产有序进行。面对新型冠状病毒肺炎疫情影响，中石油、中石化、中海油三大石油公司实现疫情防控与生产运营两不误。各公司严格落实防控措施，协调资源分配、制定应急预案等多措并举，保证员工生命安全与身体健康。同时，积极复工复产，生产经营活动维持平稳，油气勘探开发和工程建设项目有序推进，全力保障国家能源供应。

◆能源安全驱动政策落地，七年行动计划保障资本支出确定性。长期来看，在当前能源安全形势下加大油气开采力度势在必行，油服行业景气不减。我国油气对外依存度居高不下，国家批示要加大油气资源增储上产，出台配套政策并反复强调能源安全问题。同时，国家油气体制改革不断深化，目前已全面开放油气勘探开采市场，有望形成竞争性市场机制，激发油气全产业链活力。国内三大油气公司相继制定七年行动计划，提出增储上产明确目标，增加资本支出，增储上产已初具成效。在政策支持下，七年行动计划的落实保障资本支出增长确定性，将为油服行业带来持续高景气。

◆投资建议：在政策指引下，三大石油公司2019年初相继制定“七年行动计划”，加大油气勘探开发力度，直接利好国内油服行业。同时，国内油气资源勘探开发向民营及外资企业放开，有望激发油气全行业活力。我们重点推荐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、一体化全产业链油服领先者石化油服，建议关注博迈科、通源石油、中曼石油、惠博普等标的。

◆风险提示：原油价格下跌风险；国际市场运营风险；市场竞争日益加剧风险；安全事故和突发自然灾害风险；若疫情延续时间超预期风险。

增持（维持）

分析师

赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050005

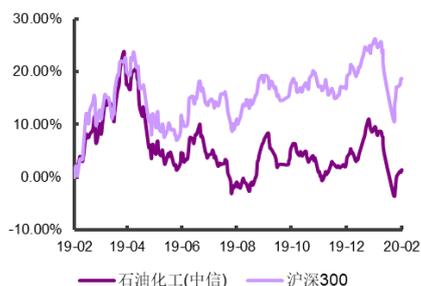
裴孝锋

021-52523535

giuxf@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050001

石油化工行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601808	中海油服	18.60	0.01	0.54	0.66	1179	32	26	买入
2883.HK	中海油田服务	12.60	0.01	0.54	0.66	739	20	17	增持
600583	海油工程	7.75	0.02	0.02	0.17	388	296	42	增持
600968	海油发展	3.02	0.10	0.13	0.16	25	21	16	买入
600871	石化油服	2.13	0.01	0.05	0.07	285	44	33	增持
1033.HK	中石化油服	0.78	0.01	0.05	0.07	94	15	11	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价为2020年2月12日收盘价

注：中海油田服务、中石化油服为港股标的，股价单位为港元，港元兑人民币汇率为0.8978

目 录

1、 油服行业一季度属作业淡季，对全年业绩影响有限.....	4
2、 三大石油公司生产经营平稳，复工复产有序进行.....	4
3、 政策保障资本支出确定性，油服行业景气延续.....	6
4、 投资建议.....	8
5、 风险分析.....	12

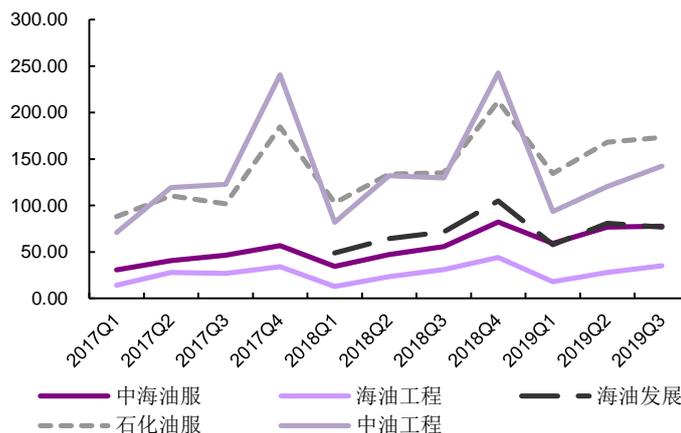
图表目录

图 1：部分油服公司单季度营业收入（单位：亿元）	4
图 2：我国原油产量及进口量	6
图 3：我国天然气进口量及表观消费量	6
表 1：关于加大上游勘探开发的系列政策与会议	7

1、油服行业一季度属作业淡季，对全年业绩影响有限

受冬季气温、春节假期等因素影响，一季度属我国油服行业作业淡季。从中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、中油工程五家油服上市公司近三年单季度业绩来看，各公司一季度营业收入均为全年最低，约占年收入的 15% 左右。

图 1：部分油服公司单季度营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

尽管 2020 年油服行业部分项目复工时间推迟、交通运输受限，但疫情影响主要集中在短期。由于一季度历来属于作业淡季，疫情对全年业绩影响有限。随着油服行业有序复工，各项作业活动将迅速恢复。

2、三大石油公司生产经营平稳，复工复产有序进行

面对新冠肺炎疫情形势，中石油、中石化、中海油三大石油公司实现疫情防控与生产运营两不误。各公司严格落实防控措施，协调资源分配、制定应急预案等多措并举，保证员工生命安全和身体健康。同时，积极复工复产，生产经营活动维持平稳，油气勘探开发和工程建设项目有序推进，全力保障国家能源供应。

中石油：确保员工和家属安全、防护到位，全力保供油气

中国石油新闻中心报道称，中国石油天然气股份有限公司按照中央及国资委相关要求，把员工群众生命安全和身体健康放在第一位，在做好疫情防控、确保员工和家属安全、防护到位的情况下，组织员工按期返回工作岗位、启动 HSE 应急预案，多措并举开展好生产经营，复工复产工作紧张有序开展，全力保供油气，全面打响疫情阻击战。

上游加大油气勘探开发力度，坚决扛起保障国家能源安全的政治责任。大庆、长庆、新疆等油田加强企地协调，全力确保油田疫情防控物资和生产、生活物资供应，坚持油气生产。1 月份，在役储气库(群)实际采气 28.11 亿

立方米，完成计划进度的 109.58%，确保疫情防控期间冬季采气调峰生产工作正常平稳运行。

工程建设、工程技术、装备制造等下属企业切实抓好复工复产工作，全力确保重点工程项目有序推进。2月6日，中油管道公司提前谋划，组织中俄东线中段、深圳 LNG 外输管道和中俄东线北段防洪改造等项目尽快复工。

中石化：做好生产运行应急预案，勘探开发和工程建设项目有序推进

中石化网站新闻中心报道称，中国石油化工股份有限公司严抓油气安全平稳生产，千方百计保障市场天然气供应，抓紧做好近期和极端情况下的生产运行应急预案，当好特殊时期前线的大后方，确保油气产销总体平稳运行、油气勘探开发和工程建设项目有序推进。

中石化加强疫情防控，组织 5 次全面排查干部员工春节前后动向，研究制定事业部疫情防控方案，统筹做好节后上班人员安排，在保障工作运行的前提下，最大程度减少在岗人员。自 2 月 1 日起，不管是在岗人员和在家办公人员，都要保持战时思维和战时机制，立即进入工作状态，每日跟踪了解企业本专业领域动态和异常情况，把各项工作及时贯彻落实到位。

及时编制应急预案，建立特殊时期疫情防控和生产异常情况日报机制。组织各单位按专业、分层次，全面摸排统计施工作业运行、队伍数量及所在区域、人数，制定应急预案，落实防控措施，确保安全施工。组织各单位研究制定近期和极端情况下的长期生产运行应急预案，形成初步方案。

强化协调支持，督促各单位积极落实政府防控措施，特别是督促和指导驻鄂企业加强源头防控，加强应急值守，强化个人防护，确保生产经营平稳运行、干部员工身心健康。积极配合物资装备部，与国内上游各单位，特别是驻鄂企业认真做好口罩需求量对接，优先保证疫情严重地区连续生产单位的口罩供应。

中海油：一如既往保供应、保生产，努力实现全年生产经营目标任务

在保障油气生产一线员工的健康和安全前提下，中海油保证不间断海上石油和天然气生产。

2 月 10 日，中国海油加强新型冠状病毒肺炎疫情防控工作视频会议召开。中国海油党组书记、董事长、中国海油新型冠状病毒肺炎疫情防控工作领导小组组长汪东进在会上指出，在生产经营方面要咬定目标、奋力攻坚，努力实现全年生产经营目标任务。在抓好疫情防控工作的前提下，要统筹抓好生产经营和改革发展稳定各项工作。要按照集团公司 2020 年工作会议部署，迎难而上，攻坚克难，努力实现公司全年生产经营任务目标，充分发挥好央企在国民经济持续健康发展中的“稳定器”“压舱石”作用。

要坚定必胜信心，咬定全年生产经营目标任务不动摇。总体上看，疫情对公司生产经营的影响是阶段性、暂时性的，不应该动摇公司实现年度生产经营目标的信心和决心，要坚定不移推动增储上产“七年行动计划”实施，咬定全年生产经营各项目标任务不动摇。

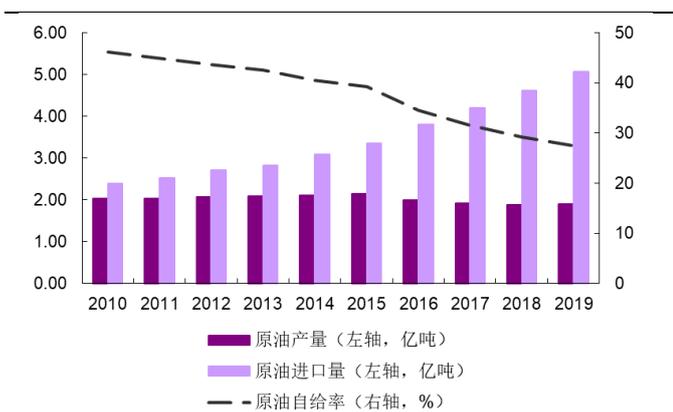
要加强形势研判，做好应对各种困难问题的充分准备。主动研判形势，提前做好谋划，牢牢把握工作的主动权；坚持底线思维，把问题和挑战分析

得更深入一些，把应对措施准备得更全面一些，全集团齐心协力，上下协同，团结一致，共克时艰，为公司全面完成全年各项工作任务创造有利条件。要积极复工复产，努力实现生产经营稳定运行。强化纪律要求，采取最严格的措施，确保公司广大员工的生命安全和身体健康得到保护，确保公司正常生产经营，毫不放松抓好安全生产，坚决杜绝较大事故、全面防范一切事故，进一步加大提质增效工作力度，实现生产经营稳定运行。

3、政策保障资本支出确定性，油服行业景气延续

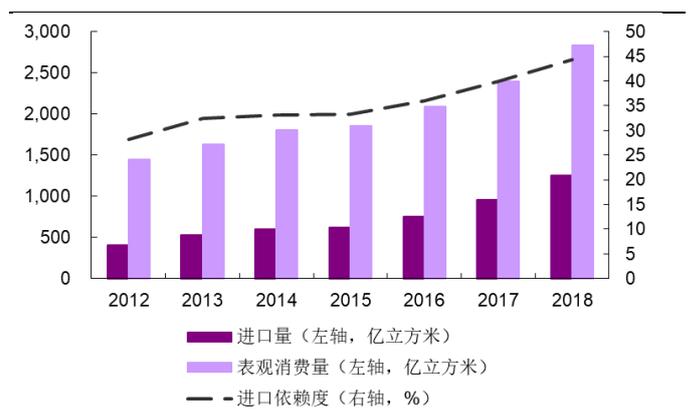
我国原油和天然气对外依存度居高不下。国内原油产量 2015-2018 年持续下降，2018 年原油年产 18910.6 万吨，为 2007 年以来的产量最低水平。2019 年我国原油产量止跌回升，达到 19101 万吨，但国内原油产量增速仍低于需求增速，原油自给率进一步下降，仅为 27.45%。我国天然气进口依赖度也持续攀升，2018 年进口依赖度达 44.36%，成为全球最大天然气进口国。进入 2019 年，天然气进口依赖度略有下降，但仍处高位，1-11 月为 44.00%。

图 2：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 3：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

提高油气自给率目标明确，相关政策正逐步落地。近年来，地缘政治局势复杂多变，中美贸易摩擦升级，一系列不利因素加大了油气进口贸易风险。面对潜在的能源安全威胁，我国确定了油气资源增储上产重要战略定位。2018 年 7 月，习总书记作出重要批示，要求提升勘探开发力度，保证能源安全，确立了油气产业发展方向。在国内加快“增储上产”战略的大方向指引下，中央反复强调能源安全问题，出台配套政策，鼓励对油气资源的勘探开发，保障国内能源供给。同时，国家油气体制改革不断深化，有望形成竞争性市场机制，激发油气全产业链活力。

表 1：关于加大上游勘探开发的系列政策与会议

时间	事件	主要内容
2014.12	《能源发展战略行动计划（2014-2020）》	坚持立足国内，将国内供应作为保障能源安全的主渠道，牢牢掌握能源安全主动权。加强国内能源资源勘探开发，着力增强能源供应能力。
2017.01	《石油发展“十三五”规划》《天然气发展“十三五”规划》	明确“十三五”期间石油天然气发展目标，到 2020 年国内石油产量要达到 2 亿吨以上，天然气综合保供能力要达到 3600 亿立方米以上。
2017.05	《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	全面实施国家能源战略，通过改革促进油气行业持续健康发展，大幅增加探明资源储量，不断提高资源配置效率，确保油气供应稳定可靠。
2018.09	《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》	落实天然气发展规划，加快天然气产能和基础设施重大项目建设，加大国内勘探开发力度，力争到 2020 年底前国内天然气产量达到 2000 亿立方米以上。
2019.02	《石油天然气规划管理办法（2019 年修订）》	国家能源局在文件中明确提出重大项目应遵循加大勘探开发力度、保障能源安全的原则。
2019.03	《关于 2018 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	国家发展改革委在两会期间提出，今年拟放开油气勘探开采准入限制，积极吸引社会资本加大油气勘探开采力度。
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。
2019.06	《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知	非常规天然气开采补贴从定额标准改为“多增多补”，鼓励加大天然气开采力度。
2019.07	大力提升油气勘探开发力度工作座谈会	国家能源局要求持续推动油气增储上产见实效、见长效，继续做实重点盆地油气增储上产，扎实推进页岩油开发专项研究，加快推进勘探开发重大项目工作，推动油气勘探开发“减税降费”精准施策。
2019.08	《中华人民共和国资源税法》审议通过	2020 年 9 月 1 日起新资源税法正式施行，低丰度油气田开采、三次采油、深水油气田开采、稠油及高凝油将相应减征资源税。
2019.08	十九届中央第三轮巡视反馈情况	中央第二巡视组反馈三大石油公司保障国家能源安全方面不够有力，紧迫感、使命感不够强。
2019.10	国家能源委员会会议	李克强总理指出应加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力；深入推进能源领域市场化改革，放宽油气勘探开发和油气管网等设施建设
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。

资料来源：国家能源局、国家发改委、自然资源部、新华社等，光大证券研究所整理

政策导向支撑油气公司资本开支确定性。自然资源部统计数据显示，2018 年我国油气勘探开发投资 2667.64 亿元，较 2017 年的 2226.48 亿元同比增长 19.81%，但与 2013 年前后的峰值相比仍有较大差距。增储上产任重道远，油气公司必将持续加大勘探开发投入。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确切性较强。

4、投资建议

在政策指引下，三大石油公司 2019 年初相继制定“七年行动计划”，加大油气勘探开发力度，直接利好国内油服行业。同时，国内油气资源勘探开发向民营及外资企业放开，有望激发油气全行业活力。我们重点推荐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**、一体化全产业链油服领先者**石化油服**，建议关注中曼石油、博迈科、惠博普、通源石油等标的。

(1) 中海油服：市场需求旺盛拉动作业量大幅提升，业绩持续增长

业务结构进一步优化，整体毛利率稳步增长。公司盈利表现持续大幅改善，也受益于毛利率的提升。2019 年前三季度公司毛利率为 18.94%，第三季度达到 23.96%，延续上升趋势。目前作业量已大幅提升，随着行业景气复苏，市场需求增加，钻井与技术服务等主要业务将价量齐升。

此外，公司坚持近年技术发展战略，将油田技术服务作为重要增长点。2019 年上半年油田技术服务在收入中占比近 50%，已成为最大的业务板块。预期随着公司新科技成果不断转化，毛利率水平较高的油田技术服务在收入中占比将进一步扩大，公司整体毛利率有望继续提升，为公司创造更大盈利空间。

政策支持驱动上游资本开支，公司发展前景广阔。出于对国内能源安全问题的考虑，促进油气资源增储上产已成为明确政策方向。在中央加大油气勘探力度的要求下，中海油提出“七年行动计划”，目标到 2025 年实现勘探工作量与探明储量翻一番。陆上油气资源开采存在瓶颈，海洋丰富的油气资源开发利用程度相对较低，加大海洋油气开发将成为大势所趋，为中海油及旗下子公司带来良好发展机遇。

中海油上游资本开支的增加直接利好子公司中海油服。随着增储上产支持政策逐步落地，中海油勘探开发资本支出兑现预期明确，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 2019-2021 年的净利润分别为 25.72、31.71、38.09 亿元，EPS 分别为 0.54、0.66、0.80 元，维持 A 股“买入”评级，H 股“增持”评级。

风险提示：国际原油价格波动风险、国际市场运营风险、市场竞争风险、汇率波动风险、天气原因导致费用增加影响业绩。

中海油服业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	17,436.41	21,945.88	40,949.12	49,164.01	58,624.60
营业收入增长率	15.08%	25.86%	86.59%	20.06%	19.24%
净利润 (百万元)	33.07	70.80	2,572.47	3,170.53	3,809.26
净利润增长率	-100.29%	114.12%	3533.31%	23.25%	20.15%
EPS (元)	0.01	0.01	0.54	0.66	0.80
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.10%	0.21%	7.00%	8.10%	9.07%
P/E (A股)	2525	1179	32	26	22
P/E (H股)	1583	739	20	17	14
P/B (A股)	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0
P/B (H股)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 2 月 12 日, 港元兑人民币汇率为 0.8978

(2) 海油工程: 在手订单快速增长, 业绩转正向上

市场开拓成效显著, 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, 19 年前三季度市场承揽额 183 亿元, 同比增长 76%; 第三季度公司实现市场承揽额 70.47 亿元。2019 年公司屡签重大合同: 与日挥福陆签订 LNG 模块建造合同, 金额约人民币 50 亿元; 中标 Marjan 油田增产开发项目的 EPCI 合同, 金额约 7 亿美元; 承接北方某 LNG 项目, 金额超过 40 亿元; 签订了渤中、秦皇岛等一些中小型海上平台项目。截至三季度末, 公司未完成合同额 287 亿元, 在手订单充裕, 预期将为公司业绩提供有力支撑。

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, 三大石油公司提出七年行动计划, 加大了油气勘探开发力度, 保障能源安全。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, 海外投资金额亦有所增加, 公司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, 公司取得重大订单, 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 2019-2021 年的净利润分别为 1.05/7.38/8.59 亿元, EPS 为 0.02/0.17/0.19 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 油价波动风险、汇率风险、海外市场风险、工程项目风险。

海油工程业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,253	11,052	13,836	16,160	18,323
营业收入增长率	-14.50%	7.80%	25.19%	16.79%	13.39%
净利润 (百万元)	491	80	105	738	859
净利润增长率	-62.67%	-83.75%	31.05%	605.83%	16.38%
EPS (元)	0.11	0.02	0.02	0.17	0.19
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.12%	0.35%	0.46%	3.14%	3.56%
P/E	63	388	296	42	36
P/B	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 2 月 12 日

(3) 海油发展：背靠中海油，打造多元化海洋油服平台

公司业绩表现稳健，成长空间广阔。从历史表现来看，海油发展受油价波动影响较小，在油价低迷期仍保持了相对较高的营业收入，盈利水平也较平稳。我们认为公司的业务性质与竞争优势决定了其业绩的稳健性：业务主要集中于油气生产阶段，油气公司在生产方面的资本开支变动有一定滞后性，且公司所提供服务的需求较稳定；业务多元化，抗风险能力较强；不断强化竞争优势，市场份额领先并有望继续扩张。

政策与油价共振，上游勘探开发活动活跃带动油服行业。由于我国油气能源面临较为突出的供需矛盾，近年来中央相继出台了多项政策鼓励油气资源勘探开发。在政策指导和油价回升趋势的双重推动下，三大石油公司 2019 年初纷纷制定“七年行动计划”，加大油气勘探开发力度，有利于带动国内油服行业的业绩增长。

依托中海油完整产业链，有望受益于增储上产规划。中海油是中国最大的海上油气生产商，在中国海洋石油整体业务中扮演核心甲方地位。海油发展作为中下游业务板块公司，其发展起步于中海油内部市场，围绕上游业务环节，同时逐渐向其他业务环节、中海油系统外市场、国际市场等拓展。随着中海油业绩与投资回升，海油发展作为中国海油控股油服平台，有望在中海油增储上产计划中充分受益。

盈利预测与投资建议：考虑到政策与油价提振上游资本开支，海洋油服行业将随之回暖，加之公司在行业内拥有多项领先技术和设备，且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 2019-2021 年的营业收入分别为 340.34/391.92/455.54 亿元，净利润为 12.86/16.25/20.72 亿元，EPS 为 0.13/0.16/0.20 元，维持“买入”评级。

风险提示：原油价格下跌风险；上游资本支出投入不及预期风险；客户相对集中风险；募投项目未达预期风险。

海油发展业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,704	28,975	34,034	39,192	45,554
营业收入增长率	22.34%	22.24%	17.46%	15.16%	16.23%
净利润(百万元)	1,177	1,066	1,286	1,625	2,072
净利润增长率	89.19%	-9.43%	20.65%	26.32%	27.54%
EPS(元)	0.12	0.10	0.13	0.16	0.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.24%	7.88%	6.94%	8.06%	9.32%
P/E	22	25	21	16	13
P/B	2.1	2.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.4	8.7	7.4	6.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 2 月 12 日

(4) 石化油服：受益国内油气行业景气，业绩大幅增长

受益于国内油气勘探开发需求增加明显，业绩大幅增长。根据业绩预增公告，2019 年公司预计盈利 9.1 亿元，比 2018 年增长 540.6%，其中公司非经常性损益预计为人民币 4.4 亿元左右，主要包括政府补助及债务重组利

得等。2019年，公司全年主要专业工作量和主营业务收入实现了较快增长。主要原因是2019年全球上游勘探开发资本支出同比上升，油田服务市场持续复苏，尤其是国内油气勘探开发需求明显增加，公司作为中国石化下属油服子公司，显著受益行业回暖。同时，公司积极抓住国内油公司加大上游勘探开发力度的市场机遇，优化资源配置，充分合理布局，狠抓成本管控和风险管理，持续推进市场开拓能力，在管理改革、市场开拓、技术发展等方面取得了积极的经营成果。

国内油服行业景气上行，公司有望持续受益。1月14日，中石化集团公司召开2020年工作会议，会上指出，2020年，公司要大力推进国内上游稳油增气降本，提升海外油气资产创效水平，抓好炼油业务优化降本增效，推动化工业务提质增效升级，确保完成各项生产指标。调结构、优布局，深化供给侧结构性改革，优化产业结构布局，推动油气和新能源板块可持续发展取得新突破。在国家能源安全日益重要的大背景下，我们认为随着母公司对上游工作的日益重视，公司有望充分受益。

盈利预测及投资建议：在国家能源安全政策及七年行动计划大背景下，母公司中国石化未来在上游会进一步加大投资，我们积极看好公司在本轮油气投资景气周期的业绩表现。我们维持公司2019年-2021年的盈利预测，预计2019-2021年净利润为9.12、12.36、13.92亿元，对应EPS为0.05、0.07、0.07元，维持对公司A股的“增持”评级，维持对公司H股的“增持”评级。

风险提示：国际油价波动风险、海外经营风险、市场竞争风险、汇率风险。

石化油服业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	48,486	58,409	65,418	72,614	80,602
营业收入增长率	12.96%	20.47%	12.00%	11.00%	11.00%
净利润（百万元）	-10,583	142	912	1,236	1,392
净利润增长率	-	-	541.68%	35.59%	12.59%
EPS（元）	-0.56	0.01	0.05	0.07	0.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	503.30%	2.46%	13.63%	15.59%	14.94%
P/E（A股）	-	285	44	33	29
P/E（H股）	-	94	15	11	11

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年2月12日，港元兑人民币汇率为0.8978

5、风险分析

国际原油价格下跌风险

国际原油市场多空因素交织，若未来油价下跌，将打击行业投资信心，使得整个油气服务行业市场需求大幅下滑，服务价格水平下降，进而使公司的发展面临挑战。

国际市场运营风险

国内油服公司进入国际市场时间较短、国际化人才相对不足、管控体系不够完善，海外项目的风险研判、运营管理经验相对还比较薄弱，不同国家或地区政策、海域环境、远程资源调配均可能造成公司国际项目的实施不及预期。

技术创新风险

各油服公司的专业技术服务均在较大程度上依赖于专门领域高新技术的运用，是否掌握行业中的最先进的高端技术直接影响公司在各专业服务领域的竞争力。

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。

安全事故和突发自然灾害风险

油服公司作业过程中可能遇到恶劣天气、海况，面临着船舶倾覆、碰撞、搁浅、爆炸等风险；能源运输、配送过程面临着运输品泄漏、爆炸等危险。如果生产作业过程中出现重大事故且保险赔付不足，则可能会对公司业务及未来前景造成不利影响。

疫情延续时间超预期风险

若疫情延续时间超预期，有可能影响企业复工及年度业绩。

行业及公司评级体系

评级	说明
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, 也不, 也将不会与本报告中的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	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼