

油气固定资产投资高增长下的钢铁产业链投资机会分析

2019上半年油气固定资产投资数据点评

分析师：王合绪
执业证书编号：S0890510120008
电话：021-20321303
邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦
电话：021-20321304
邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **国内油气投资进入政策驱动的高速发展期**：从2018年7月开始，高层领导批示要求保障国家能源安全，国内油气投资进入了一轮政策驱动期；今年5月和7月相关监管部门连续督促相关企业加大油气投资；1-6月份石油和天然气固定资产累计投资额1406亿元，同比增长34.1%，为历年新高，国内油气投资进入了本轮政策驱动的高速发展。

◆ **相关油气公司财务绩效转好使得投资加大具备持续性**：随着油价从2016年年初低谷的走出以及近年国家去杠杆改革，中石油、中石化、中海油的经营效益逐步转好，截止2018年末，三家企业可用于投资的资金（净利润+折旧）合计达5680亿元，可用于投资的资金与资本支出比值为1.38，均已超过历史上13年的最高点。同时经过近几年的去杠杆，三家企业的资产负债率都有着明显的下降，完全具备加杠杆能力；这些使得企业能够持续性在油气开发领域的加大投资。

◆ **从美国经验看油气投资领先钢管消费两年，展望国内油气类无缝钢管迎来消费增长期**。美国本世纪初的这一轮页岩气革命的实践，从资本支出增加到开采钻机数增加需要两年时间，钻机投入运行则拉动油气钢管消费。受益于国内油气产业链业绩整体转好，以及部分细分类钢管产品消费已经开始增长，国内与油气开发紧密相关的无缝钢管制造业整体也将迎来消费增长期。

◆ **投资建议**：在市场消费增长的背景下，供给弹性往往决定盈利高度。因此建议重点关注具有产能优势的企业。

◆ **风险提示**：原油价格下跌，国内油气投资不及预期。油气类钢管消费下降。

1. 上半年份油气固定资产投资回升到历史高位

7月22日统计局发布2019年上半年的石油和天然气开采业固定资产投资累计同比为34.1%，从当月同比数据来看，延续2月以来的高增长趋势；从历史同期对比来看，19年上半年累计额投资1406亿元，已经超过2014年1250亿元的高点，为历年新高。

图1：石油和天然气开采业固定资产投资情况

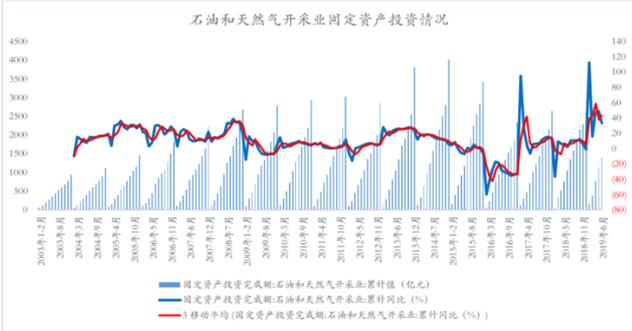
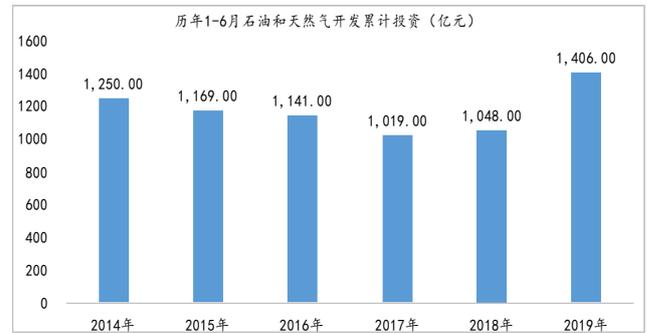


图2：历年1-6月石油和天然气开发累计投资



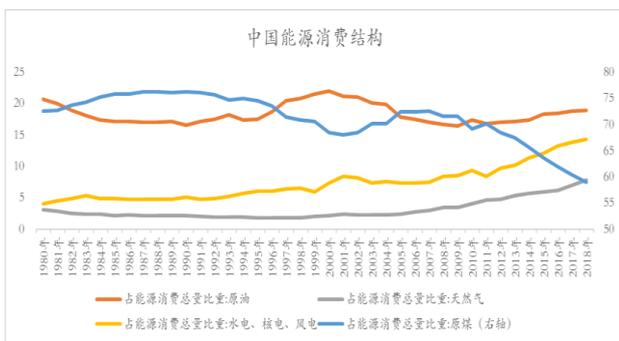
资料来源：国家统计局网站、华宝证券研究创新部

资料来源：国家统计局网站、华宝证券研究创新部

2. 油气投资进入政策驱动的高速发展期

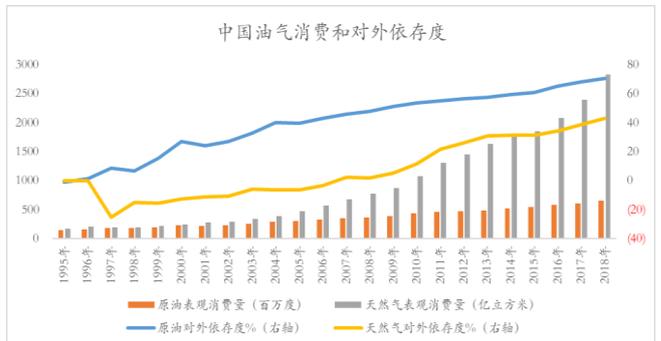
本轮油气投资的政策驱动起始于2018年7月；习近平总书记作出“关于大力提升勘探开发力度，保障我国能源安全”的重要批示：要求国务院有关部委和几大油气生产企业一起进行研究部署提升国内油气勘探开发力度，努力保障国家能源安全等工作。在这之后，中石油和中石化迅速召开扩大会议，学习贯彻习近平总书记重要批示，专题研究部署提升国内油气勘探开发力度，努力保障国家能源安全等工作，并承诺“全力保障油气增储上产，切实履行能源报国使命。从国内能源消费结构来看，截止2018年，煤炭占比59%，原油占比18.9%，天然气占比7.8%，水风核电占比14.3%。其中原油和天然气对外依存度分别为70.8%，43.2%，且持续上升，国家能源消费对外依赖度不断加深，能源保障以成为影响国家经济命脉安全的重要环节。

图3：中国能源消费结构



资料来源：国家统计局网站、华宝证券研究创新部

图4：中国油气消费和对外依存度



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

2018年9月，国务院下发《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，明确要求加大国内勘探开发力度，深化油气勘查开采管理体制改革的，各油气企业全面增加国内勘探开发资金和工作量投入，确保完成国家规划部署的各项目标任务，力争到2020年底国内天然气产量达到2000亿立方米以上，而其中页岩气已成为核心增长点。根据国家能源局《关于印发页岩气发展规划（2016-2020年）的通知》，2020年力争实现页岩气产量300亿立方米，2030年实现页岩气产量800-1000亿立方米。但从2018年实际推进情况来看，全国页岩气产量仅

100 余亿立方米，距离 2020 年完成 300 亿立方米的目标存在较大的差距；另外从反映勘探开发力度钻机数量来看，2018 年四季度包括中国大陆在内的亚太地区的陆地钻机数量不升反降。

图 5：亚太区域陆地钻机数量



资料来源：贝克修斯网站、华宝证券研究创新部

按照中石油、中石化、中海油的年度工作计划，2019 年在勘探开发上的资本支出将增加 20%，推动油气资源增储上产。但从一季度的实际推进来看，三桶油支出节奏与时间点存在一定的偏差。

表 1：三桶油在油气勘探的资本支出情况 单位：亿元

公司	2018 年	2019 年	2019 年 Q1	重点工作
中国石油	1961	2282	总支出完成 20%	集团公司层面，要在资金投入、激励政策、组织保障上全面加大支持和服务力度。投资安排向上游倾斜，今年国内勘探开发投资运行方案同比增长 25%，其中风险勘探投资增长 4 倍。其中风险勘探投资从 10 亿元增至 50 亿元；国内开发实现油气增长，做好大庆、长庆、辽河、新疆、塔里木、西南等油气田的开发工作，加大页岩气等非常规资源开发力度。海外继续做好中东、中亚、美洲、亚太等合作区现有项目的经营和新项目开发工作，确保实现规模有效发展。
中国石化	422	596	55.62	公司将全面实施大力提升油气勘探开发力度行动计划，加强油气高质量勘探，不断增加经济可采储量，夯实资源基础。在原油开发方面，推进塔河油田产能建设，加强难动用储量技术攻关和老区精细油藏描述，提高储量动用率和采收率；在天然气开发方面，加快天然气重点产能建设，统筹优化天然气产供储销体系和市场布局，推进全产业链协同发展。
中海油	450	553-632		中海油 2019 年将提高上游产量放在了首要位置。2018 年的产量为 475 百万桶油当量，而 2019 年增长至约 485 百万桶油当量。未来几年产量目标：预计到 2020 年达到 510 百万桶油当量，2021 年达到 540 百万桶油当量。

资料来源：上述公司 2018 年报、2019 半年报、2019 一季报，上述公司网站、华宝证券研究创新部

整个油气勘探开发的推进力度不及预期，2019 年 5 月和 7 月行业监管部门连续召开会议，督促国内企业加大油气开发投资。

- 5 月 24 日国家能源局在北京组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进电视电话会议，听取中石油、中石化、中海油、陕西延长石油 4 家企业勘探开发情况汇报。会议指出，为进一步把 2019 年和今后若干年大力提升油气勘探开发各项工作落到实处，石油企业要落实增储上产主体责任，不折不扣完成 2019-2025

七年行动方案工作要求。

- 7月21日国家能源局又在北京组织召开大力提升油气勘探开发力度工作座谈会。要求把保障油气供应安全作为重大政治任务摆在突出位置抓紧抓实；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，推动油气勘探开发领域“减税降费”精准施策，做好国家油气重大科技专项接续实施。

由此可见，从周期来看，油气投资进入了一轮政策驱动的加速期；未来国家层面大力提升油气勘探开发力度将在未来七年内得到全面贯彻，进入高速发展期，并且在油气行业的大量投资将极大的带动油气产业及相关产业的大力发展。

3. 相关油气公司财务绩效转好使得加大投资具备持续性

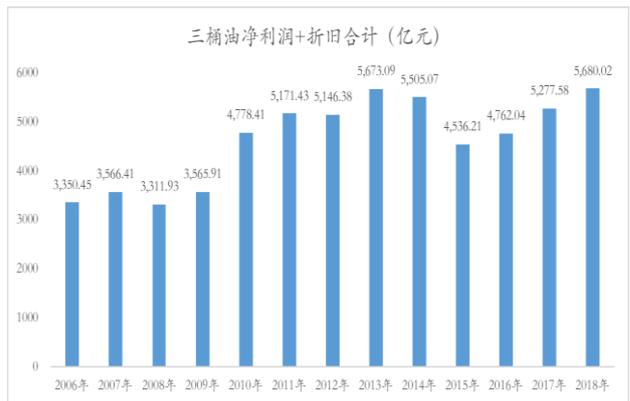
随着油价从2016年年初低谷的走出以及近年国家去杠杆改革，中石油、中石化、中海油的经营效益逐步转好，截止2018年末，三家企业可用于投资的资金（净利润+折旧）合计达5680亿元，与资本支出比值为1.38，均已超过历史上13年的最高点。同时经过近几年的供给侧改革去杠杆，三家企业的资产负债率都有着明显的下降，完全具备加杠杆能力；这些使得企业能够持续性在油气开发领域的加大投资。

图 6：迪拜原油现货价



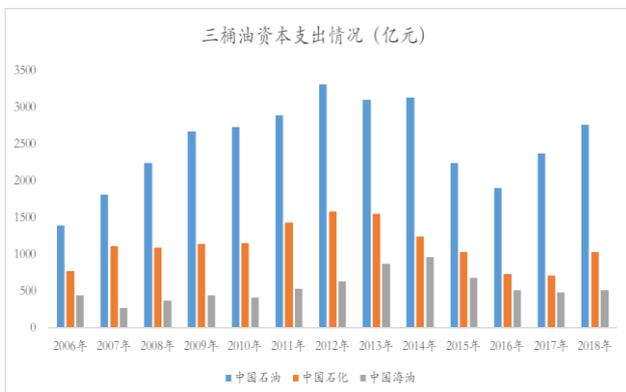
资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

图 7：三桶油净利润+折旧合计



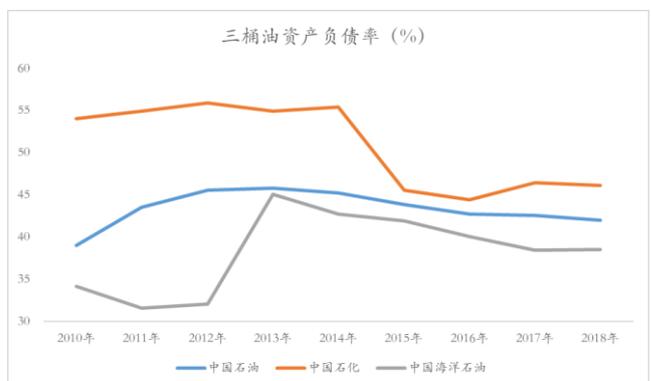
资料来源：上述公司年报、华宝证券研究创新部

图 8：三桶油实际资本支出情况



资料来源：上述公司年报、华宝证券研究创新部

图 9：三桶油资产负债率



资料来源：上述公司年报、华宝证券研究创新部

在这一背景下，提高国内油气勘探开发力度已迫在眉睫。自7月以来，国内三大石油企业互相签署战略协议，加大石油天然气勘探开采力度。其中，中国石化与中海石油签订合作

框架协议和联合研究协议，共涉及双方探矿权 19 个，总面积约 2.69 万平方千米；而中国石油与中国石化则就四川盆地等地签署联合研究框架协议，涉及双方探矿权 81 个、总面积约 30.58 万平方千米。

4. 从美国经验看，油气投资领先钢管消费两年

在美国的这一轮页岩气革命中，本世纪初大量资本进入油气开采领域，从原油和天然气开采业固定资产净存量数据来看，2001 年资本支出开始增加，达到 4740 亿美元，连续 5 年平均同比 30% 增速；而从运行的钻机数来看，则在 2003 年出现了大幅增长，滞后于投资 2 年，当年钻机数量 1126 部，环比增加 264 部，其后连续 5 年年平均增加数达到 200 部。

受钻机数量大幅增加的影响，油气类无缝钢管消费上升。从无缝钢管的总体数据来看，2003 年消费 220 万吨，环比增加 40 万吨，之后五年维持着年平均 15% 的增长格局，2008 年无缝钢管消费到达顶峰 510 万吨。在美国本世纪初的这一轮页岩气革命中，从资本支出领先油气类无缝钢管消费 2 年左右的周期。

图 10：美国油气投资与钻机数量



资料来源：美国经济分析局网站、贝克休斯网站、华宝证券研究创新部

图 11：美国油气开发钻机与无缝钢管销量



资料来源：贝克休斯网站、GTIS、华宝证券研究创新部

5. 展望：油气类无缝钢管迎来消费增长期

从近期上市公司半年报公布的业绩预告来看，油气开发的提速，包括杰瑞股份、石化机械等油服及石油设备制造商进入了一轮高景气周期。受益于产业链整体转好，与油气开发紧密相关的无缝钢管制造业也将迎来消费增长期。

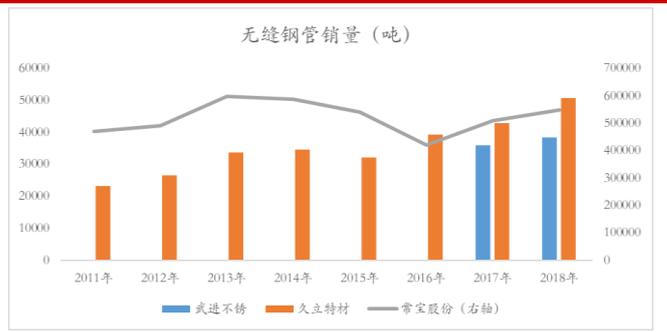
从国内无缝钢管消费情况来看，2015 年开始受到下游油气公司资本支出减少的影响，使得包括油气类无缝钢管在内的无缝钢管市场连续 4 年表观消费量下降，现阶段消费周期见底概率较高；另一方面部分聚焦于细分品种钢管的企业产销从 2018 年下半年已经开始了大幅增长；其中聚焦双相不锈钢、镍基合金等高端钢管类产品为主的久立特材连续 3 年销量同比增长，并创历史新高；而以抗 H₂S、CO₂ 腐蚀的无缝钢管产品为主常宝股份也已于 2016 年的低位逐步回复增长；细分类产品已经领先行业整体提前迎来增长。

图 12: 国内无缝钢管消费情况



资料来源: 钢联数据库、华宝证券研究创新部

图 13: 无缝钢管销量



资料来源: 上述公司年报、华宝证券研究创新部

6. 相关公司概况

受益油气投资的复苏和油气类无缝钢管市场增长, 相关上市公司业绩将转好。从竞争和结构来看, 油气类无缝钢管制造具有较高的壁垒、需要经历下游油气公司较长的认证周期, 另一方面行业市场集中度相对较高, 国内主要供应商数量在 10 家左右; 目前国内生产油气类无缝钢管的上市公司有武进不锈钢、久立特材、常宝股份、大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁、包钢股份等。

表 2: 六家上市公司无缝钢管业务情况

		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
武进 不锈	收入 (亿元)	12.18	11.51	9.81	11.37	13.68
	毛利率 (%)	25.33	21.48	22.91	20.98	21.70
	收入占比	75.78	71.25	73.95	77.81	68.40
久立 特材	收入 (亿元)	15.85	14.97	15.02	16.26	22.83
	毛利率 (%)	21.81	19.47	23.59	24.99	27.53
	收入占比	54.62	55.01	55.67	57.39	56.19
常宝 股份	收入 (亿元)	21.47	16.18	6.52	15.11	26.35
	毛利率 (%)	20.81	22.33	12.19	16.31	23.65
	收入占比	56.85	55.35	29.56	43.24	49.01
	收入 (亿元)	4.41	5.40	4.96	4.88	5.04

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11080



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn