

证券研究报告

行业研究——数据点评

原油开采行业

陈淑娴 石化行业分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

每周油记：巴西开启海上原油新征程！

本期内容提要

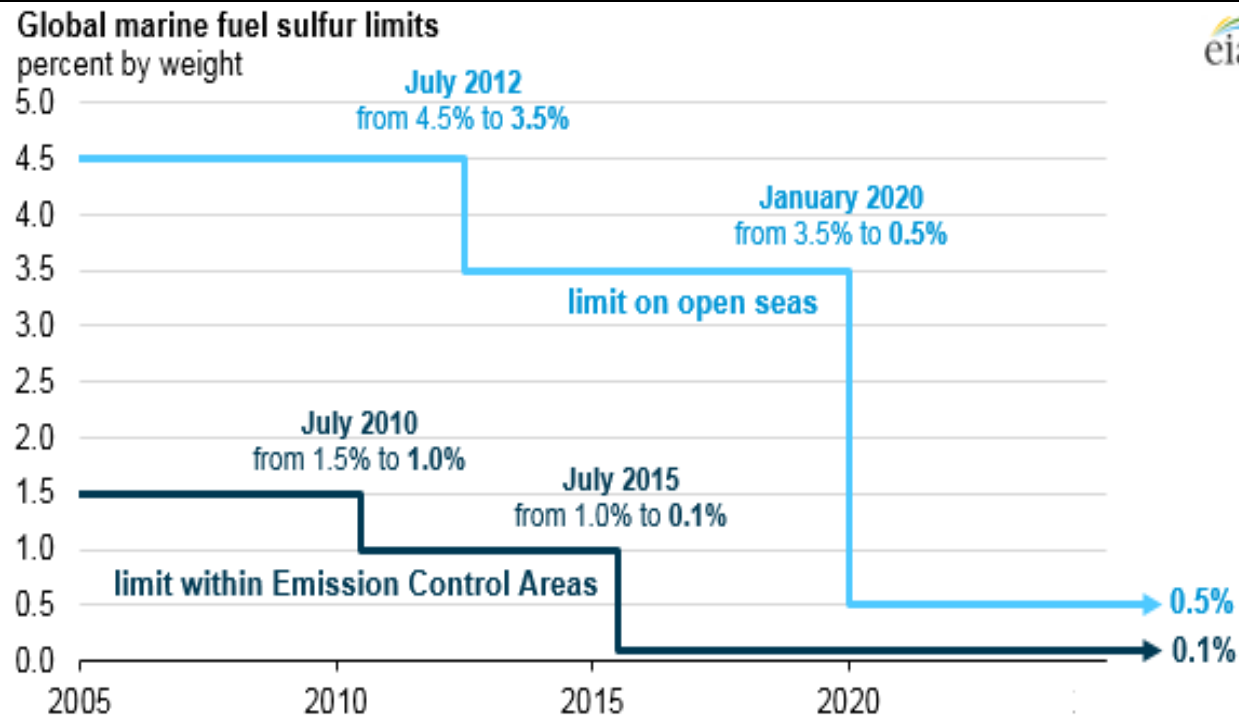
2019年10月25日

- 根据国际海事组织（IMO）推行的 IMO2020 新规，从 2020 年 1 月起，所有在公海航运的船使用的燃料油含硫量从 3.5% 必须降至 0.5%，从而减少对环境的污染，这也反过来倒逼全球的炼厂优先选择使用低硫原油。
- 巴西 Ostra 作为一种重质低硫原油，由于其加工提炼可得到的低硫燃料油（LSFO, Low Sulfur Fuel Oil）和柴油收率较高，今年以来 Ostra 原油逐渐受到市场的追捧。2019 年，巴西国内原油产量和出口量均创新高，原油出口量一直也保持在 100 万桶/日以上。由于航海燃料油硫含量的限制，低硫燃料油和柴油的需求量都将上涨，各大炼油厂需要更多从像 Ostra 这样高质量的油田开采的低硫原油，这可能会进一步提振巴西今年已经相当强劲的原油出口。
- 在东南亚，炼油商们也在为 IMO2020 新规实施做准备，他们更频繁地进口类似巴西 Ostra 的低硫原油。而在全球范围内，除了重质低硫原油以外，巴西产出的重质高硫原油也非常受欢迎，它的出口填补了美国对 OPEC 成员国委内瑞拉实施严厉制裁所造成的重质高硫原油出口量减少的缺口。需要强调的是，2019 年菲律宾和挪威首次进口巴西的原油，其中菲律宾进口了 Ostra 重质低硫原油，而挪威进口了 Marlim 重质高硫原油。
- 随着巴西出口的原油在全球原油市场的重要性不断提高，该国能源行业吸引来了众多国际能源公司去投资，巴西总统贾尔·博尔索纳罗（Jair Bolsonaro）正准备发起一场私有化运动。2019 年 10 月，10 家企业斥资超 20 亿美金收购巴西 12 个海上石油区块的勘探生产权，此次拍卖中最热门的一个区块与巴西盐下层产区直接接壤，并由道达尔、马来西亚国家石油（Petronas）和卡塔尔石油组成的财团以 40.29 亿雷亚尔（约 10 亿美金）拍得，此次拍卖也为后期更大规模的海上拍卖释放了积极信号。巴西数十亿桶石油储存在海床下面厚厚的盐层之下，最优价值的盐下层区块预计将于 2019 年 11 月举行两轮更大规模的拍卖，包括所谓的权益转让拍卖，预计将为政府带来 250 亿美元的收入。我们认为，全球海上油田的勘探开发与生产也将进入新一轮热潮。
- 相关上市公司：中国石油、中国石化、中海油服、海油工程等。
- 风险因素：地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

每周油记：巴西开启海上原油新征程！

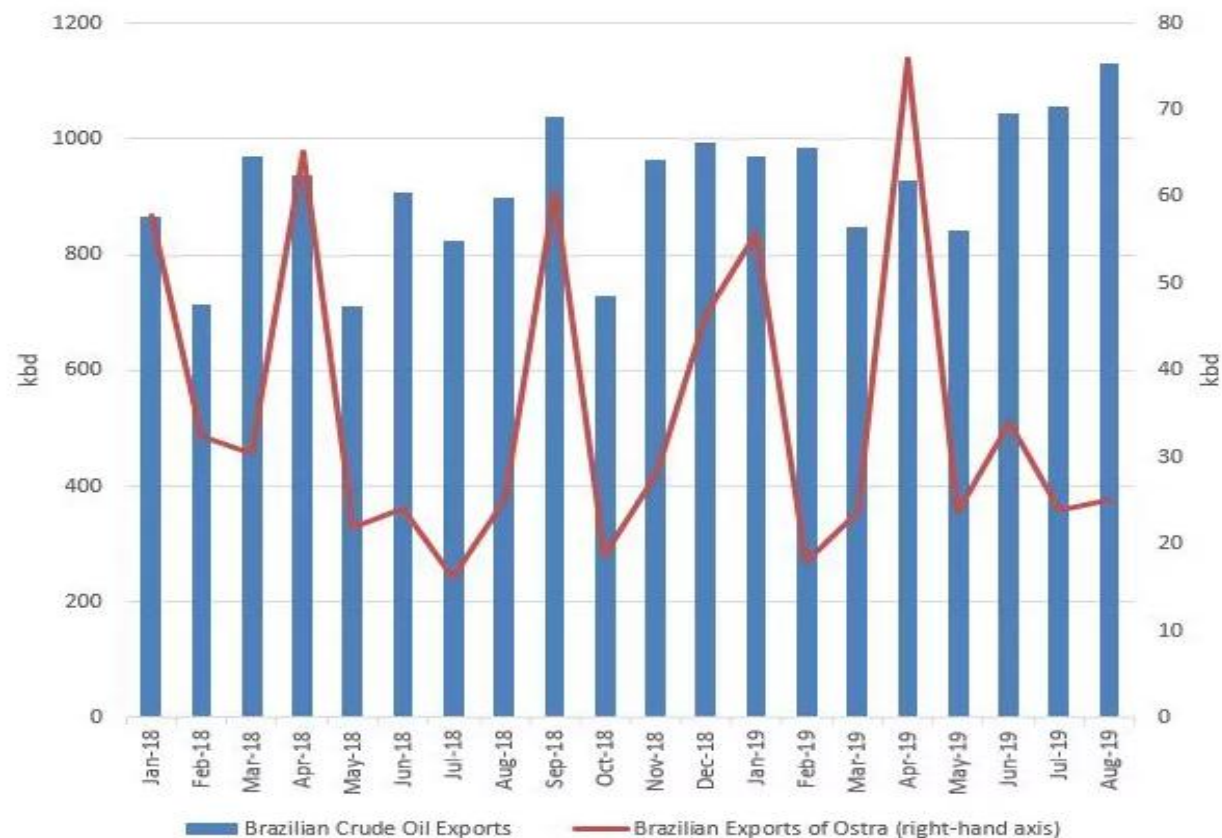
根据国际海事组织（IMO）推行的 IMO2020 新规，从 2020 年 1 月起，所有在公海航运的船使用的燃料油含硫量从 3.5% 必须降至 0.5%，从而减少对环境的污染，这也反过来倒逼全球的炼厂优先选择使用低硫原油。

图表 1 国际海事组织对在海上航运的船使用的燃料油含硫量的规定



资料来源：EIA，信达证券研发中心

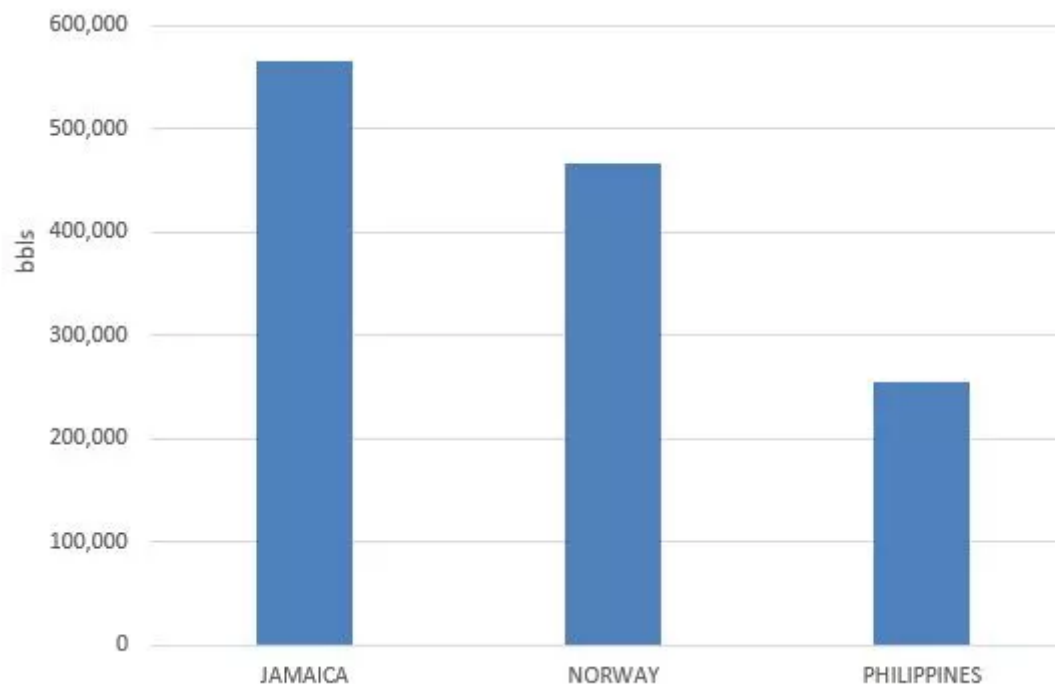
值得注意的是，巴西 Ostra 作为一种重质低硫原油，由于其加工提炼可得到的低硫燃料油（LSFO，Low Sulfur Fuel Oil）和柴油收率较高，今年以来 Ostra 原油逐渐受到市场的追捧。2019 年，巴西国内原油产量和出口量均创新高，原油出口量一直也保持在 100 万桶/日以上。由于航海燃料油硫含量的限制，低硫燃料油和柴油的需求量都将上涨，各大炼油厂需要更多从像 Ostra 这样高质量的油田开采的低硫原油，这可能会进一步提振巴西今年已经相当强劲的原油出口。

图表 2 2018-2019 年巴西原油出口量以及 Ostra 原油出口量 (千桶/日)


资料来源: ClipperData, 信达证券研发中心

在东南亚, 炼油商们也在为 IMO2020 新规实施做准备, 他们更频繁地进口类似巴西 Ostra 的低硫原油。而在全球范围内, 除了重质低硫原油以外, 巴西产出的重质高硫原油也非常受欢迎, 它的出口填补了美国对 OPEC 成员国委内瑞拉实施严厉制裁所造成的重质高硫原油出口量减少的缺口。需要强调的是, 2019 年菲律宾和挪威首次进口巴西的原油, 其中菲律宾进口了 Ostra 重质低硫原油, 而挪威进口了 Marlim 重质高硫原油。

图表 3 巴西原油 2019 年新出口对象的出口原油量 (桶)



资料来源: ClipperData, 信达证券研发中心

随着巴西出口的原油在全球原油市场的重要性不断提高, 该国能源行业吸引了众多国际能源公司去投资, 巴西总统费尔·博尔索纳罗 (Jair Bolsonaro) 正准备发起一场私有化运动。2019 年 10 月, 10 家企业斥资超 20 亿美金收购巴西 12 个海上石油区块的勘探生产权, 此次拍卖中最热门的一个区块与巴西盐下层产区直接接壤, 并由道达尔、马来西亚国家石油 (Petronas) 和卡塔尔石油组成的财团以 40.29 亿雷亚尔 (约 10 亿美金) 拍得, 此次拍卖也为后期更大规模的海上拍卖释放了积极信号。巴西数十亿桶石油储存在海床下面厚厚的盐层之下, 最优价值的盐下层区块预计将于 2019 年 11 月举行两轮更大规模的拍卖, 包括所谓的权益转让拍卖, 预计将为政府带来 250 亿美元的收入。我们认为, 全球海上油田的勘探开发与生产也将进入新一轮热潮。

研究团队简介

陈淑娴，石化行业分析师。北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017年7月加入信达证券研究开发中心，负责原油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。