

## 证券研究报告

## 行业研究——数据点评

## 石油开采行业

陈淑娴 能源开采行业分析师

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

## 每周油气：分崩离析的 OPEC？

## 本期内容提要

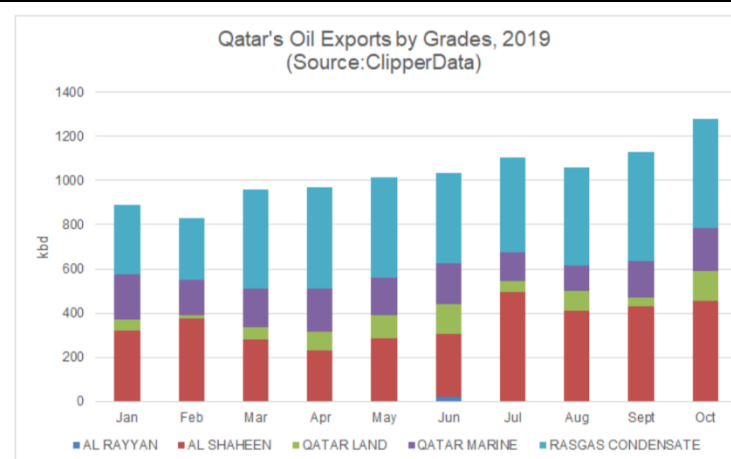
2019年11月08日

- 2019年11月，沙特阿美历经波折终于正式启动 IPO，这也是有史以来最大规模的 IPO，目前沙特阿美估值在 1.5-2 万亿美元左右，沙特阿美的成功上市将为沙特带来巨大的资金。在全球原油市场上，沙特不仅通过本国的原油体量（1000 万桶/日左右）影响全球，更是通过所领导 OPEC 组织的原油体量（3000 万桶/日左右）影响全球。然而，需要注意的是，OPEC 组织本身近年来趋于不稳定，这主要体现在了 OPEC 成员国的名单变化和 OPEC 成员国对减产政策的执行力度变化。
- 2018年12月3日，卡塔尔宣布于2019年1月1日正式退出 OPEC，这一决定原油意味着卡塔尔的原油产量不再受到减产协议的制约。从全球油轮进出口跟踪数据来看，2019年卡塔尔的原油和凝析油出口量不断攀升，2019年1-10月平均出口量比2018年同期增加5万桶/日，2019年10月更是突破了120万桶/日，创下了近三年以来的最高水平。
- 我们认为，卡塔尔原油和凝析油出口量持续增加，一方面是对前期受制于 OPEC 减产协议的反抗，另一方面是抓住时间抢占（弥补）伊朗本来的原油市场。2018年11月，原油为避免油价暴涨，美国对8个国家和地区提供了暂时豁免180天的政策，允许中国大陆、中国台湾、印度、日本、韩国、土耳其、意大利和希腊在这6个月内继续进口伊朗原油。2019年3月，伊朗原油的出口达到了近期的顶峰。
- 但是，2019年5月豁免终止，伊朗原油出口量已经降至30万桶/日以下，与2017年出口高峰200+万桶/日相比已经所剩无几，这给原油波斯湾地区其他国家的原油和凝析油的贸易提供了更大的机会，2019年退出 OPEC 不再受制于减产协议的卡塔尔趁机抓住了机遇！卡塔尔超过65%的原油的出口地区为东亚，自从美国终止中国、韩国、日本等东亚国家对伊朗原油进口的制裁豁免以来，卡塔尔向东亚的原油出口稳步增加，2019年10月卡塔尔流向东亚的原油和凝析油突破了80万桶/日，同样创下了达到近三年以来的最高水平。
- 2019年10月，厄瓜多尔政府正式宣布退出 OPEC 组织，而2019年11月，巴西政府官方表态有意加入 OPEC 组织。我们认为，近年来，OPEC 组织成员国变动较为频繁，这不利于其减产政策的落实与执行。尽管 OPEC 在全球原油供应中仍然占有优势地位，但其影响力正在逐渐减弱，沙特对全球原油的控制力也将下降。
- 相关上市公司：中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、中海油服(601808.SH)、海油工程(600583.SH)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。

2019年11月，沙特阿美历经波折终于正式启动IPO，这也是有史以来最大规模的IPO，目前沙特阿美估值在1.5-2万亿美元左右，沙特阿美的成功上市将为沙特带来巨大的资金。在全球原油市场上，沙特不仅通过本国的原油体量（1000万桶/日左右）影响全球，更是通过所领导OPEC组织的原油体量（3000万桶/日左右）影响全球。然而，需要注意的是，OPEC组织本身近年来趋于不稳定，这主要体现在了OPEC成员国的名单变化和OPEC成员国对减产政策的执行力度变化。

2018年12月3日，卡塔尔宣布于2019年1月1日正式退出OPEC，这一决定原油意味着卡塔尔的原油产量不再受到减产协议的制约。从全球油轮进出口跟踪数据来看，2019年卡塔尔的原油和凝析油出口量不断攀升，2019年1-10月平均出口量比2018年同期增加5万桶/日，2019年10月更是突破了120万桶/日，创下了近三年以来的最高水平。

**图表 1 2019年卡塔尔各类原油和凝析油原油出口量（千桶/日）**

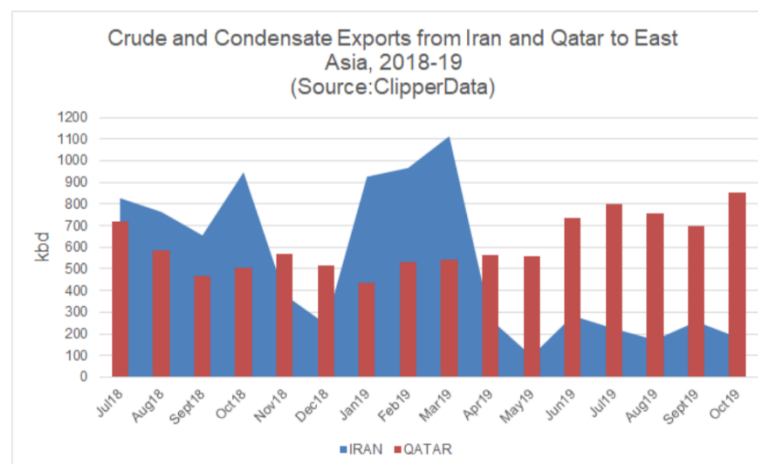


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

我们认为，卡塔尔原油和凝析油出口量持续增加，一方面是对前期受制于OPEC减产协议的反抗，另一方面是抓住时间抢占（弥补）伊朗本来的原油市场。2018年11月，原油为避免油价暴涨，美国对8个国家和地区提供了暂时豁免180天的政策，允许中国大陆、中国台湾、印度、日本、韩国、土耳其、意大利和希腊在这6个月内继续进口伊朗原油。2019年3月，伊朗原油的出口达到了近期的顶峰。

但是，2019年5月豁免终止，伊朗原油出口量已经降至30万桶/日以下，与2017年出口高峰200+万桶/日相比已经所剩无几，这给原油波斯湾地区其他国家的原油和凝析油的贸易提供了更大的机会，2019年退出OPEC不再受制于减产协议的卡塔尔趁机抓住了机遇！卡塔尔超过65%的原油的出口地区为东亚，自从美国终止中国、韩国、日本等东亚国家对伊朗原油进口的制裁豁免以来，卡塔尔向东亚的原油出口稳步增加，2019年10月卡塔尔流向东亚的原油和凝析油突破了80万桶/日，同样创下了达到近三年以来的最高水平。

图表 2 2018-2019 年伊朗和卡塔尔向东亚的原油和凝析油出口量 (千桶/日)



资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

值得注意的是, 2019 年 10 月, 厄瓜多尔政府正式宣布退出 OPEC 组织, 而 2019 年 11 月, 巴西政府官方表态有意加入 OPEC 组织。我们认为, 近年来, OPEC 组织成员国变动较为频繁, 这不利于其减产政策的落实与执行。尽管 OPEC 在全球原油供应中仍然占有优势地位, 但其影响力正在逐渐减弱, 沙特对全球原油的控制力也将下降。

## 研究团队简介

陈淑娴，能源开采行业分析师。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，主要负责石化、原油和天然气产业链研究。

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。