

油价重返疫情前水平，上调布油预期到 55-65 美元/桶

——国际原油价格跟踪点评

石油化工 增持（维持）

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

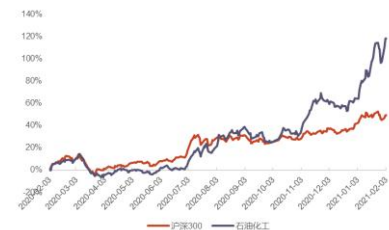
分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：

2月2日夜，受OPEC+积极遵守石油减产协议，以及中东波斯湾产油大国在1月减少了出货量的利好提振，国际油价继续上涨，创一年新高，布油涨穿58美元，美油突破55美元，重返疫情前水平。

点评：

2020年国际原油市场成V型走势，年初开始一路下跌，并在4月下旬跌至年内低位，随后在5月份开启震荡上行之路。2020年年初受新冠疫情影响，原油需求大幅下跌，同时一季度沙特和俄罗斯减产协议谈判破裂，双方打起价格战，油价呈现迅速下滑态势。不过随后OPEC+达成减产协议，原油价格开启反弹之路。但是最终因需求疲软，供大于求的局面难改，国际油价持续在低位震荡。具体来看，2020年WTI均价为39.47美元/桶，较2019年年均价格下跌30.9%；2020年布伦特原油均价为42.00美元/桶，较2019年年均价格下跌34.8%。

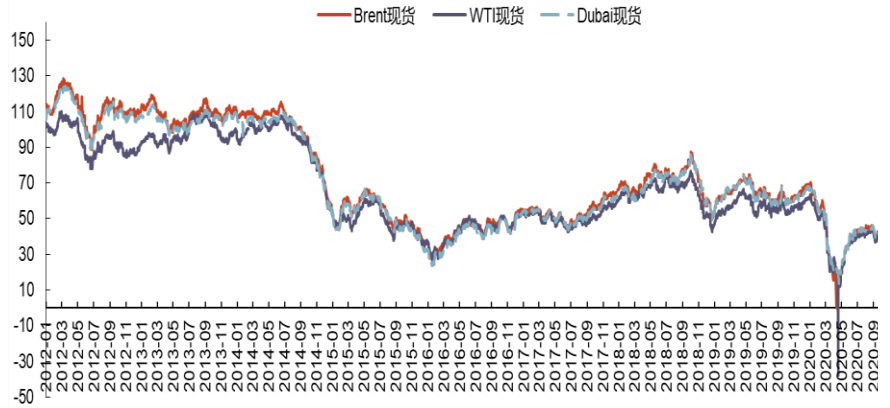
2021年以来，随着原油供需持续改善，国际原油价格持续震荡上涨，2月2日夜，国际油价创一年新高，布油涨穿58美元，美油突破55美元，重返疫情前水平。我们认为随着疫苗的逐步推广，全球疫情得到控制大势所趋，下游需求有望进入复苏期，叠加OPEC+国家的主动减产以及非OPEC+国家的被动减产，原油市场供需格局有望从2020年的“宽松”逐渐转成2021年的“紧平衡”状态。我们预测未来短中期内原油供需紧平衡将依然持续，因此，我们上调2021年的油价预期，预计2021年布油均价将在55-65美元/桶的区间内。在此油价区间内，石化产业链有望充分受益。目前石化化工板块依然处于近10年来估值较低分位，建议重点配置。

具体来看，原油需求端方面，随着疫苗的逐步推广，全球疫情得到控制大势所趋，全球下游需求逐步进入复苏期。从21年1月22日数据来看，美国整体石油产品需求量约1968万桶/天，同比增长0.42%，较之于美国疫情爆发的初始阶段（2020年5月初）40%左右的降幅，美国石油需求已经基本回到了疫情前的水平。具体到各类油品需求上，代表居民日常出行的汽油需求同比降幅11%，较疫情爆发伊始时的-30%，已经大为好转；航煤需求依然较为弱势，同比降幅仍约26%，与疫情爆发阶段持平；代表工业生产的柴油销量则有同比将近10%的涨幅，而疫情爆发阶段的柴油销量同比为-20%，由此可以明显看到美国的工业复苏状况。

原油供给端方面，20年的OPEC+会议上，各国达成一致决定在今年1月起减产。但在今年1月的会议上，沙特主动提出2月和3月额外减产100万桶/天之后，以弥补俄罗斯和哈萨克斯坦7.5万桶/天的增产量（2月增产7.5万/天，3月再额外增产7.5万/天）。经多方谈判后，最终敲定OPEC+各国实际减产量为720万桶/天。除此之外，非OPEC+各国由于2020年油价的大幅下滑，也有部分的被动减产，如美国2020年减产约250万桶/天，减幅高达20%。全球各国的主动减产和被动减产直接导致原油整体供需格局从2020年中的供远大于求，逐渐演变到现在的供需紧平衡状态。

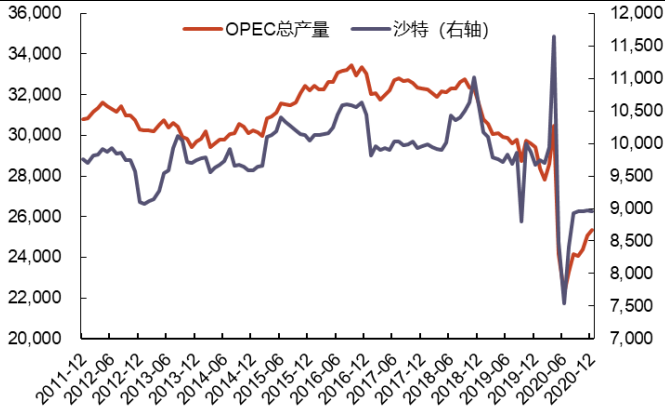
此外，原油库存也从疫情时期的高位开始逐渐下降至正常水平。原油供需紧平衡再叠加近期美元持续走弱，共同促使了近期全球原油价格一路攀升，达到58美元/桶的位置，基本回到疫情前的水平。

图 1: 原油需求同比变动情况 (单位: 百万桶/日)



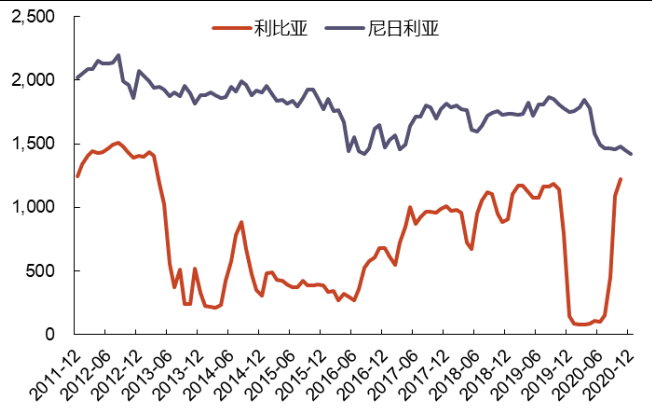
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 截止 2021.02.02

图 2: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)



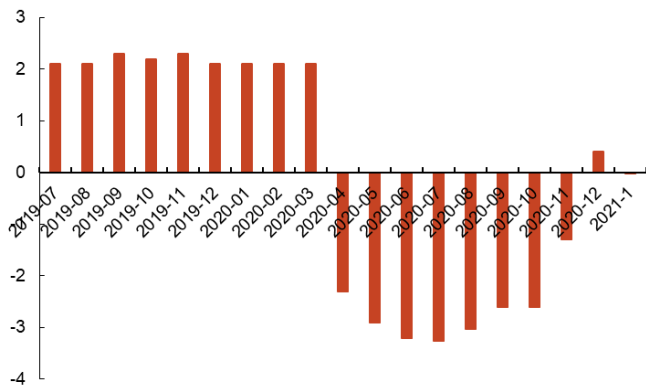
资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

图 3: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)



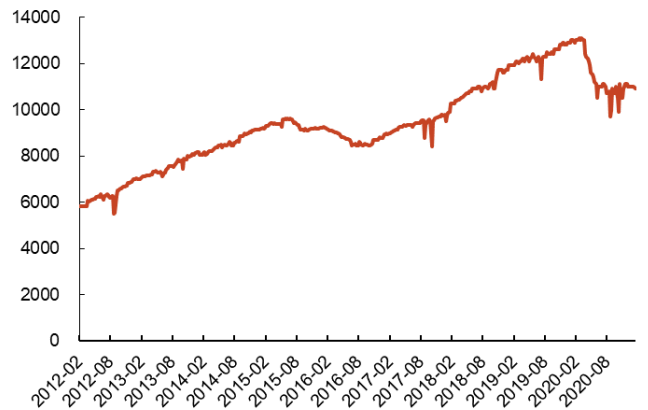
资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

图 4: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)



资料来源: IEA, 光大证券研究所整理

图 5: 美国原油产量 (千桶/天)



资料来源: EIA, 光大证券研究所整理

投资建议：预计 2021 年布油均价将在 55-65 美元/桶的区间内，在此油价区间内，石化产业链有望充分受益。目前石化化工板块依然处于近 10 年来估值较低分位，我们建议石化化工配置如下：第一、民营大炼化板块，恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份；第二、轻烃裂解板块，卫星石化和东华能源；第三、煤制烯烃，宝丰能源；第四、油服板块，中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、博迈科；第五、三大化工白马，万华、华鲁和扬农；第六、上游板块，中海油、中石化、中石油、新奥股份。

风险分析：油价大幅波动风险；全球经济增速不达预期风险。

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，也不将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



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



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

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳