



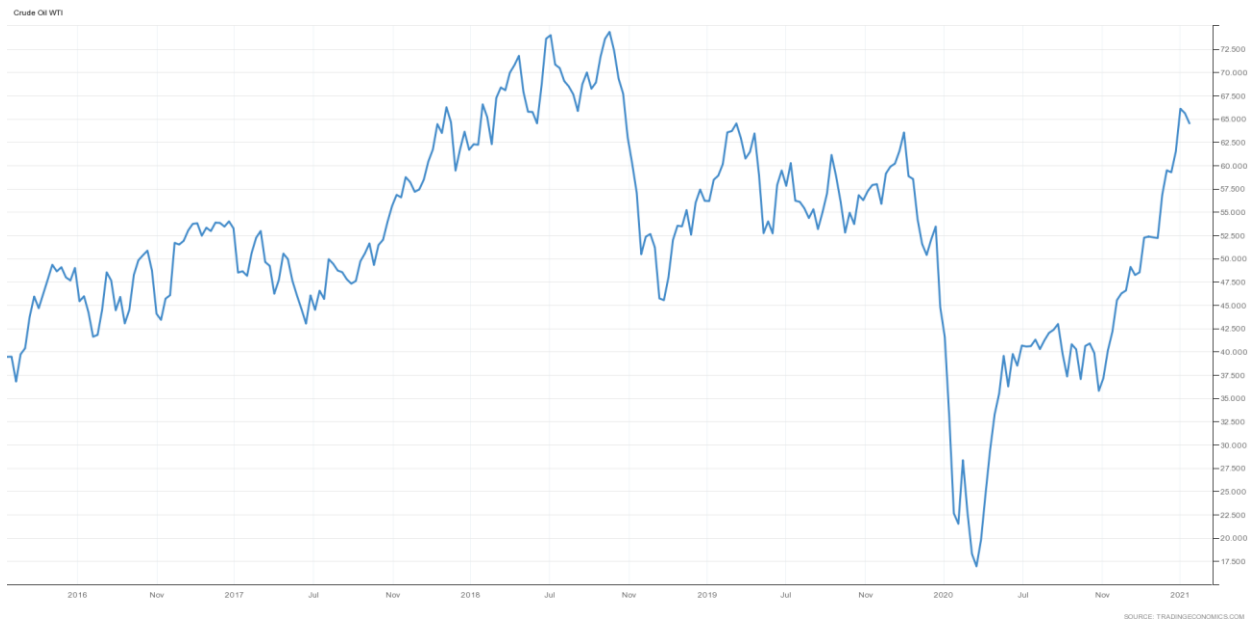
越南石油行业报告

越南建设股份公司

CSI 研究中心-行业分析部门

石油行业分析报告

2020 年对世界石油市场来说是动荡的一年。由于世界第一大石油消费国中国的大量进口需求，并迅速强劲增长。由于新型冠状病毒大流行导致石油价格急剧下跌。随后中国经济高速复苏，世界第一大石油消费国的大量进口需求，使中国石油进口量迅速增加，因此市场原油价格强劲增长。截至目前，油价回升至每桶 65 美元左右，相当于 2019 年的峰值。



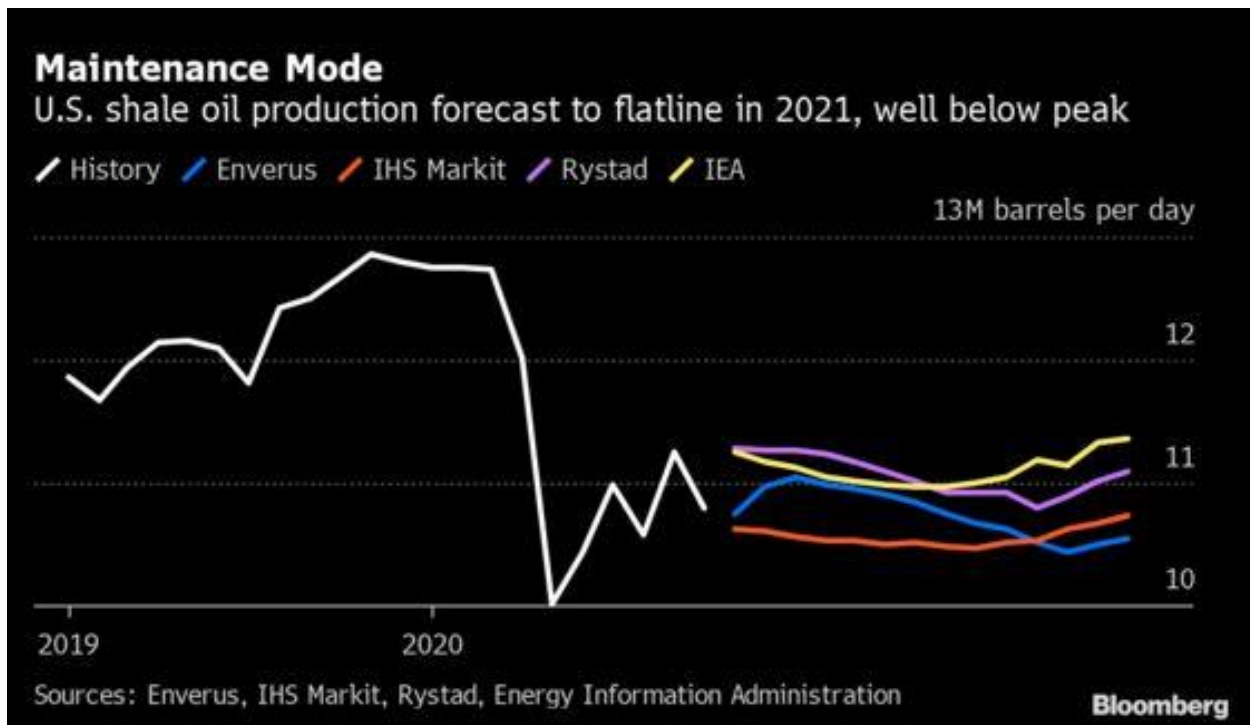
源于: *Tradingeconomics.com*

I. 油价将持续增长

- 欧佩克（OPEC）秘书长穆罕默德·巴金多表示，欧佩克预计到 2021 年世界石油需求将增至每天 9590 万桶，届时全球经济预计将增长 4.4%。上述数字相当于比 2020 年增加每天 590 万桶，低于 2020 年 12 月欧佩克预测的每天 625 万桶。由于美国的禁运将油价推高，供应不足使伊朗每天约 200 万桶的供应量继续被锁定。
- 石油供应前景更为复杂。2020 年的价格暴跌耗尽了对该行业的投资。同时，诸如钻机、社会隔离之类的问题正在减缓石油钻机作业的速度。美国页岩产业也在下滑。根据

EIA 的数据，美国原油产量从 2019 年的创纪录的每天 1230 万桶下降至 2020 年的每天 1130 万桶。

- 页岩油在 2020 年下半年趋于稳定。但是，随着快速增长的时代已经过去，EIA 预测，到 2021 年，美国的石油供应量将降至 1110 万桶。



源于: Bloomberg

- 原油的关键变量之一是，如果价格超过每桶 50 美元，生产商将如何反应-这足以抵消大多数公司的成本。EIA 预测，在全球范围内，非 OPEC 的产量将在 2020 年下降每天 260 万桶之后，在 2021 年增加每天 50 万桶。
- 此外，沙特阿拉伯突然宣布在 2021 年 2 月和 3 月自愿减少每天 100 万桶，以抵消作为欧佩克成员国+达成的协议的一部分而给予俄罗斯和哈萨克斯坦的小幅提价，导致油



价在 2021 年 1 月 5 日增长了近 5%。该协议允许俄罗斯和哈萨克斯坦在 2021 年 2 月增加每天 7.5 万桶的产量，并在 2021 年 3 月每天增加 7.5 万桶的产量。

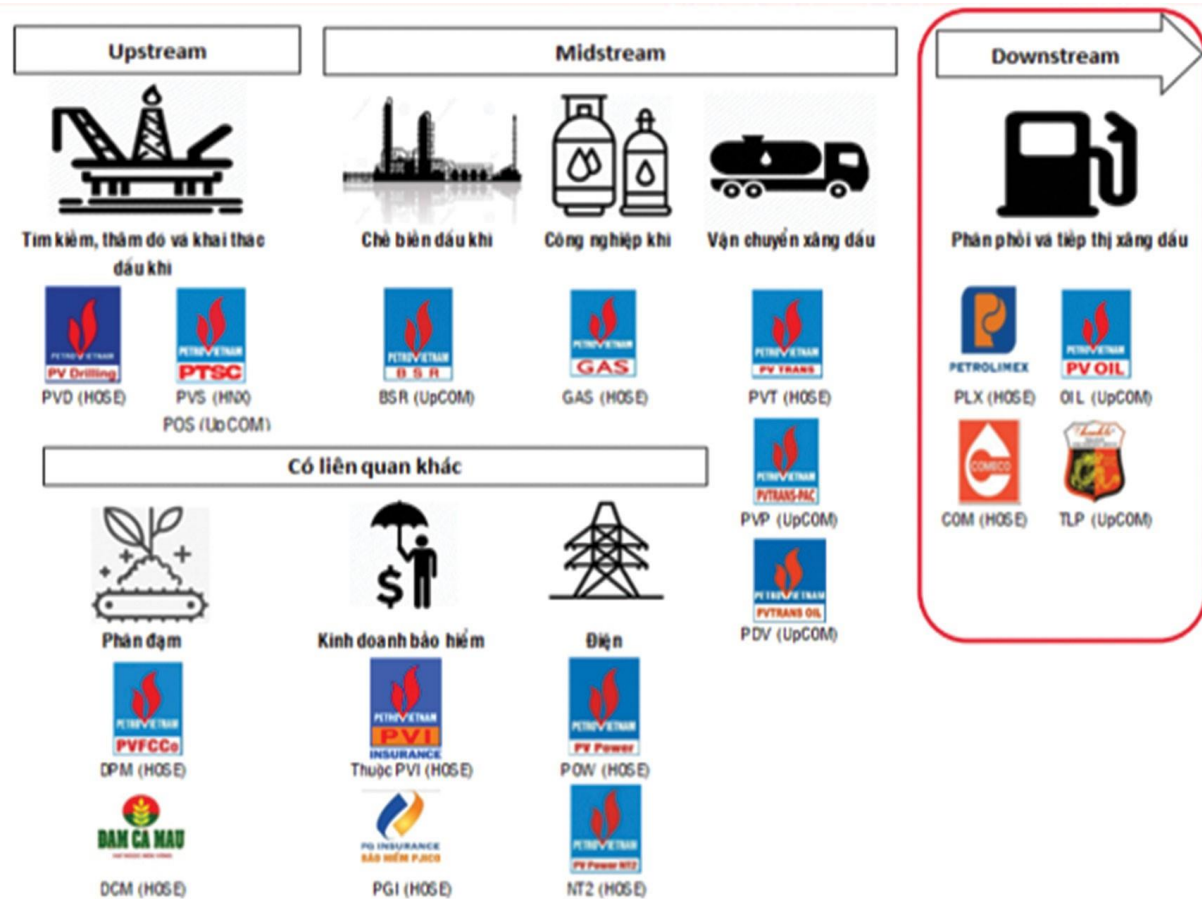
- 当经济复苏而供应无法跟上时，生产和运输活动的需求很高将支持油价保持高位。

II. 越南油气行业

- 越南国家油气集团（PVN）的预期利润超过 10 万亿越南盾（超过 4.3 亿美元），是全球为数不多的在 2020 年实现盈利的石油和天然气企业之一。
- 本集团的投资活动在以下项目中取得了许多积极成果：第 114 区块的油气搜索和勘探；钻机 BK-21；将后江 1 号热电厂项目的 1 号机组同步到国家电力系统；成功安装了 SV-DN 项目上部结构，并接收了从 SV 田地到管道到南昆 2 号山盆地的第一股天然气。
- 2020 年，广义省荣桔炼油厂将按计划完成第四次常规维护，确保质量和维护成本低于预期。PVN 的尿素肥料出口在 2020 年首次达到创纪录的 37.1 万吨，标志着其进入海外市场战略的重要突破。
- 集团的总收入达到 566 万亿越南盾；合并税前利润总额为 17.5 万亿越南盾。完成了支付预算的计划（82.1 万亿越南盾）
- 随着在第肯堡油田 114 区块中发现了一个新的油气田，该油田储量很大（超过 1186 万吨当量），以及对增加巴赫霍，天鹅，鲟鱼油田的储量做出贡献，这一目标得以实现。从 2020 年 6 月开始，已实现了增加储量的目标，这是自 2016 年以来首次抵消采矿产量。最近，在 2020 年 12 月 25 日，位于黄浪结构 16-1/15 区块的 SV-1X 勘探井收到了每天 560 立方米的工业油流。
- BK-21 钻机和矿山内部连接的工作项目已提前 28 天完成并投入运行；金星中心处理钻机是石油和天然气工程领域的一项重要项目，在该国的经济，国防和外交方面具有重要意义，并于当天 2020 年 11 月 16 日获得了首批天然气供应。
- 2020 年 11 月 26 日，将后江 1 号热电厂机组同步到国家电力系统；施威储存项目的进度超出了计划。

- 越南国家油气集团（Petrovietnam）积极提出消除困难和问题的建议，并得到主管部门的批准，以继续实施太平 2 号热电厂项目。

III. 行业中的一些典型企业



油气行业价值链

- 从价值链上看，随着更多的勘探开发项目，油价增长将影响上游企业，如 PVS，PVD。从长远来看，PVS 将受益于新建 LNG 综合设施的潜在工作量，特别是得益于成为施威合资承包商的优势。
- 使用液化天然气发电的趋势是 PV GAS 等业务增长的基础。PV Gas 是施威港口的市场领导者，该港口将于 2022 年底投入运营，向仁泽 3 号和 4 号提供 LNG。但是，从长远来看，该公司不再在诸如 Delta Offshore，Gulf，Petrolimex 的国内外公司中垄断天然气供应行业。



- 根据到 2035 年越南天然气工业发展总体规划，到 2035 年越南国内天然气产量将达到 170-210 亿立方米，天然气消耗量为 230-310 亿立方米，总体规划电力发展 VIII 预计将计划中的液化天然气发电容量提高到将近 4.8 万兆瓦，与目前的国家容量 5.8 万兆瓦相比，这是非常大的。
- PVT 经济发展需要从原油和原油产品的运输中拉动产能，为 PVT 等中游企业提供增长潜力

1. 越南天然气股份总公司 PV Gas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
审核状态	已审核	已审核	已审核	已审核	未经审核	预报
销售量	59,326.38	64,830.16	75,976.35	75,310.11	64,150.01	0.00
净销售额	59,076.19	64,522.44	75,611.55	75,005.30	64,150.01	80,776.60
销货成本	-47,521.23	-49,359.54	-58,120.23	-58,086.69	-52,792.94	0.00
毛利	11,554.96	15,162.90	17,491.32	16,918.61	11,357.07	0.00
财务收入	1,136.09	1,272.00	1,476.55	1,664.55	1,451.12	0.00
财务支出	-494.20	-429.58	-616.62	-240.94	-160.94	0.00
其中：利息支出	-359.76	-280.10	-440.02	-197.61	-101.22	0.00
销售成本	-2,130.31	-2,426.24	-2,638.68	-2,394.37	-1,943.01	0.00
企业管理成本	-965.38	-1,109.17	-1,127.93	-875.27	-769.21	0.00



经营活动产生的收益/ (亏损)	9,101.53	12,469.03	14,581.07	15,072.07	9,923.68	0.00
税前净利润/ (亏损)	9,152.24	12,588.04	14,539.92	15,068.26	9,937.31	14,759.71
企业所得税	-1,979.83	-2,650.25	-2,831.36	-2,982.61	-2,009.33	0.00
税后净利润/ (亏损)	7,172.41	9,937.79	11,708.57	12,085.65	7,927.98	12,017.27
母公司股东的利润	7,020.15	9,684.86	11,453.97	11,902.25	7,811.77	11,884.04
每股基本收益 (越南盾)	3,548.00	4,994.00	5,911.00	6,142.00	3,913.00	0.00

GAS 业务成果的一些主要指标。 资料来源: FiinPro

- 到 2021 年，由于金星-大月油气田新增的天然气资源以及需要使用更多的天然气进行发电，预计商业天然气产量将达到 102 亿立方米，增长 10%。南昆山 2 号天然气管道二期工程正在进行最后阶段，该公司计划在 2020 年 12 月中旬投产第一批天然气。同时，还完成了从金星大月气田收集天然气的项目，并于 2020 年 11 月中旬完成了第一批天然气的建设。
- 从 2021 年初开始，金星油气田将被添加到东南部，而从 2021 年底开始，大月油气田将被添加到东南部。
- 施威项目也正在大规模实施，预计将在 2022 年第三季度完成，比计划约提前 2 个月，以与 PVPower 的仁泽 3 号和 4 号天然气发电项目同步进行准备。其他的液化天然气项目（例如山美，龙安和海防）也正在准备法律文件，以便在 2021-2024 年早期实施。
- 预计 2019 年天然气产量和布伦特石油的等效价格将增长 10%，为每桶 65 美元。预计 GAS 的收入为 82.841 万亿越南盾，由于投入材料成本的增加和折旧的增加，成本价将



增加至 61.460 万亿越南盾。假设销售费用和管理费用根据收入增加 10%，则 GAS 的 2021 年税后利润估计为 15.687 万亿越南盾，比 2020 年增长 100%。

- GAS 计划在 2021 年除派发 30% 的现金股息外，还计划派送 20% 的红股。因此，到 2021 年，GAS 派息后的股票数量为 22.9674 亿股。2021 年的 EPS 将达到每股 6.83 千越南盾，该公司的市盈率估计为 16.5 倍，与 2019 年相当，且低于 Vnindex 的市盈率。2021 年，GAS 的公允价格估计为每股 11.2695 万越南盾，比当前价格高 55%（包括分红后的除权除息）。

2. 油气运输联合股份公司（HSX: PVT）

2021 年，由于以下原因，预计收入将达到 8.148 万亿越南盾，其中运输领域的核心收入将达到 5.597 万亿越南盾：

- 石油价格良好复苏，PVT 可能不必像 2020 年那样与合作伙伴分担困难。
- 在越南继续成为控制住新型冠状病毒传播的国家的背景下，国内消费需求为正；
- 自 2021 年 2 月开始至今，波罗的海原油运费指数在经过一段时期的增长之后，一直保持在非常低的门槛，并且显示出复苏的迹象。在 2020 年的大部分时间内波动很小且水平较低
- 荣桔炼油厂的运输将在 2021 年保持稳定。
- PVT 克服了困难，并在 2020 年买入一艘油轮。2020 年 12 月，PVT 收到了油轮 PVT Venus 产品的交付，并于 2021 年 2 月上旬接收了成品油轮 PVT Azura。凭借更活跃的财务资源，PVT 可能会优先投资 VLCC / Aframax 船只，以为宜山炼油厂运输原油。因为目前，PVT 仍在从 SK Shipping（Korea）租用 VLCC 船只，用于进口原油的运输。科威特-宜山航线上的石油。

业务绩效的一些指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
审核状态	已审核	已审核	已审核	已审核	未经审核	预报
销售量	6,734.32	6,147.64	7,523.11	7,758.37	7,458.11	0.00



扣除额	-0.75	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
净销售额	6,733.57	6,147.64	7,523.10	7,758.37	7,458.11	8,684.75
销货成本	-5,971.11	-5,301.65	-6,439.69	-6,567.42	-6,390.91	0.00
毛利	762.46	845.99	1,083.40	1,190.95	1,067.19	0.00
财务收入	159.33	187.91	207.76	221.01	270.44	0.00
财务支出	-150.41	-160.95	-158.47	-192.95	-173.88	0.00
其中：利息支出	-122.95	-151.58	-121.59	-169.38	-117.62	0.00
合资企业的收益/（亏损）（自 2015 年起）	26.79	27.12	26.39	34.04	0.00	0.00
销售成本	-8.95	-9.50	-10.08	-13.71	-13.57	0.00
企业管理成本	-226.98	-232.99	-271.17	-249.35	-260.30	0.00
经营活动产生的收益/（亏损）	562.24	657.56	877.82	989.99	889.89	0.00
其他收入	42.98	21.41	104.87	33.54	75.55	0.00
其他费用	-3.27	-8.06	-7.57	-7.37	-13.21	0.00
其他净收入	39.71	13.35	97.30	26.17	62.34	0.00
合资企业的收益（亏损）	0.00	0.00	0.00	0.00	27.81	0.00
税前净利润/（亏损）	601.96	670.91	975.12	1,016.16	980.04	1,047.33
企业所得税-暂时	-126.18	-153.63	-206.48	-224.85	-246.11	0.00
企业所得税-递延	7.69	16.41	11.43	29.37	26.55	0.00
企业所得税	-118.49	-137.22	-195.05	-195.48	-219.55	0.00
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế 税后净利润/（亏损）	483.47	533.69	780.07	820.68	760.49	817.67
少数群体利益	67.90	83.58	127.98	131.07	147.04	0.00
母公司股东的利润	415.56	450.11	652.09	689.61	613.45	685.64
每股基本收益（越南盾）	1,321.00	1,436.00	2,183.00	2,320.00	1,895.00	0.00

源于：FinPro

- 运输收入-核心活动预计为 5.597 万亿越南盾。



- 预计到 2021 年，海洋服务业的平均原油价格增长将达到 9990 亿越南盾，这将显著提高 FPSO 大雄船的价格。当金星-大月矿如期投产时，将促进 O&M 活动。
- 预计商业领域将达到 1.101 万亿越南盾：当新型冠状病毒疫苗得到推广，生产和分销时，贸易和运输路线有望再次活跃，此后将恢复正增长。
- 因此，预计 2021 年的收入将达到 8.147 万亿越南盾（比 2020 年同期增长 9.2%），税前利润估计为 1.047 万亿越南盾（比 2020 年实施增长 7.1%）。
- 目前市盈率为 13 倍，与 2018 年相当，因为预测的石油价格处于同一水平，PVT 的价格估计为每股 2.748 万越南盾，比当前价格高 52.6%。



公司简介

越南建设证券股份有限公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码 CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

越南建设证券股份有限公司（下称建设证券）前身是一家名叫凤凰证券的越南小型券商，2016年中，几名长期关注越南金融市场的中国金融界人士果断出手，对这家凤凰证券进行了收购和改组，“凤凰”涅槃，重生为“建设证券”。

◆ 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。

◆ 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流

◆ 强大翻译团队支持，将研究所的报告 100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；

◆ 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。

◆ 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：

1. 开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；
2. 自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。
3. 越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：<https://vncsi.com.vn>



微信（公众号）：ynzqkx



微信（客服号）：vncsi88