

化工行业

OPEC 原油产量环比下降，国际油价震荡上扬

投资要点：

➤ **全球经济增速预期与上月持平，原油需求预期保持稳定，2022年日需求超越疫情前2019年日均需求。**2022年全球经济增速预期为3.5%，与上月持平。全球原油需求保持稳定，为10039万桶/天（超越疫情前2019年单日10020万桶/天）。原油净需求国整体来看，2022年需求同比上升，其中中国、印度需求均有所增长，并严重依赖进口。

➤ **库存大幅低位运行，去库仍处进行时。**OECD库存显示，2022年OECD区域石油及石油产品商业库存较前5年平均值大幅下降。库存低位及高油价会加剧未来产销紧平衡程度。当前地缘政治影响未消散，需求维持景气度预期下，供给较为乏力，叠加库存去化仍在进行，将有力支撑油价维持高位运行。

➤ **区域钻井平台有所提升，仍大幅低于疫情前水平。**原油钻井平台数在疫情发生导致油价大幅下滑的背景下，2020年钻井数较2019年大幅下滑35%至1446台。伴随油价逐步提升，钻井数近两年有所提升，然而增速明显低于预期。2021年钻井平台数平均为1470台，截至2022年5月，全球钻井平台数为1766台，较2019年2234台仅恢复至8成水平。

➤ **2022年下半年全球经济恢复可期，北半球夏季到来，需求拉动有望持续提升。**目前OPEC组织产量提升能力较强，然而其本身作为原油价格上涨受益方，除非面临极强的外交压力（拜登即将访问中东），否则无大幅提升产量的主动性。北半球进入到出行高峰时期，主要经济体流动性增强，经合组织及中国、印度等国需求有望持续，预期下半年原油需求维持健康。

➤ **原油价格后市预期高位震荡，上游企业及油服企业将持续收益。**考虑到原油兼具商品属性及金融属性，以及上述基本面分析，我们认为，在目前的全球供需格局下，油价仍将维持高位运行。我们判断油价可能会在美元等主流货币走强的背景下，围绕100-120美元/桶高位震荡，甚至仍有上涨的风险。

➤ **我们建议关注估值水平较低，且业绩弹性好的上游能源及油服公司。**

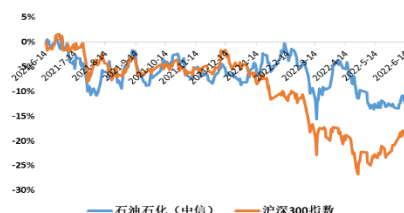
重点关注	BPS(元/股)			PB(市净率)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E
广汇能源	4.4	6.1	8.3	2.7	1.92	1.41
中国石油	7.4	7.8	8.0	0.8	0.80	0.77
中海油服	8.5	9.1	9.9	1.9	1.76	1.62
中国海油	12.4	14.1	15.9	1.6	1.44	1.28

数据来源：Wind, 华福证券研究所

➤ **风险提示：**原油价格剧烈波动，产品需求不及预期，安全生产风险。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师 魏征宇
执业证书编号：S0210520050001
电话：021-20655288
邮箱：wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《原油供需偏紧，高景气度催化油企估值提升》— 2022.05.21
- 2、《2022年Q1石油石化板块公募重仓股配置分析》— 2022.05.11
- 3、《油价大幅反弹，油头产业链底气仍足》— 2021.07.26

正文目录

一、	全球供需格局分析	1
1.1	全球原油需求格局分析	1
1.2	库存维度分析	2
1.3	全球原油供给情况分析	4
1.4	原油钻井数据变化	6
二、	投资建议	6
三、	风险提示	8

图表目录

图表 1: 全球原油日需求.....	2
图表 2: OECD 亚太地区原油日需求.....	2
图表 3: 经合组织欧洲地区原油日需求.....	2
图表 4: 中国原油日需求.....	2
图表 5: OECD 原油商业库存.....	3
图表 6: OECD 石油产品商业库存.....	3
图表 7: 202005-202205 中国、日本及印度月度进口量.....	3
图表 8: 2018-2022Q1 全球供需变化及轧差变化.....	4
图表 9: OPEC 原油产量.....	5
图表 10: 非 OPEC 原油季度产量.....	5
图表 11: 主要非 OPEC 国家产量变化预测.....	5
图表 12: 2019-202205 油井及天然气井数.....	6
图表 13: 2019-202205 全球分区域钻井数.....	6
图表 14: 布伦特原油月度均价.....	6
图表 15: 布伦特原油 6 月以来表现.....	7
图表 16: 建议重点关注.....	7

OPEC 作为石油输出国组织，其原油产量占全球原油产量约 30%，且为重要原油净出口国，其供应能力对于全球的原油供需有着重要影响力。每月一度的 MOMR（OPEC 月度原油市场分析报告）通过分析全球的原油价格、大宗市场、经济、原油供需、下游产品及炼化开工率、油轮运输市场、区域原油及精炼产品贸易情况、原油商业库存帮助投资者较为全面的了解原油供需格局。本次专题旨在分析 OPEC 月度报告基础上，分析当下全球原油竞争格局、油价趋势判断以及投资建议方向。

一、全球供需格局分析

1.1 全球原油需求格局分析

全球经济增速预期与上月持平，原油需求保持稳定。OPEC 5 月月报预计 2022 年全球经济增速 3.5%，与上月持平，而 2021 年全球经济增速为 5.8%。预计 2022 年全球原油需求同比增长 3.36 百万桶/天至 100.29 百万桶/天，需求预期与上月相同，不过仍超越疫情前 2019 年全年需求水平（100.20 百万桶/天）。全年维度来看，预期平均日需求较 2021 年同比上升 3.47%，与经济增速相近。

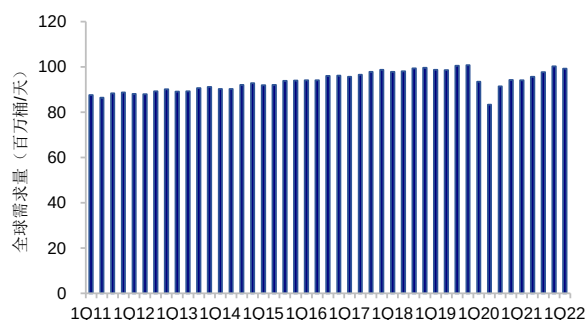
分区域来看，经合组织（OECD）亚太区域（日韩澳新）2022 年一季度每日需求为 7.90 百万桶/日，今年 Q2 及 Q3 需求预期下滑至 7.22、7.25 百万桶/天，预计今年 4 季度会有所反弹，达到 7.93 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 7.57 百万桶/天，较 2021 年上升 2.23%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 7%，严重依赖进口。

经合组织（OECD）欧洲区域，2022 年一季度每日需求为 13.1 百万桶/日，后三个季度需求预期分别为 13.06、14.29、14.15 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 13.65 百万桶/天，较 2021 年上升 4.35%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 27.9%，严重依赖进口。

经合组织（OECD）美洲区域（美加+南美墨西哥、智利及哥伦比亚、哥斯达黎加），2022 年一季度每日需求为 24.78 百万桶/日，后续三个季度会稳步提升至 24.99/25.69/25.76 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 25.31 百万桶/天，较 2021 年上升 4.26%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 105.3%，供需平衡，略有结余。

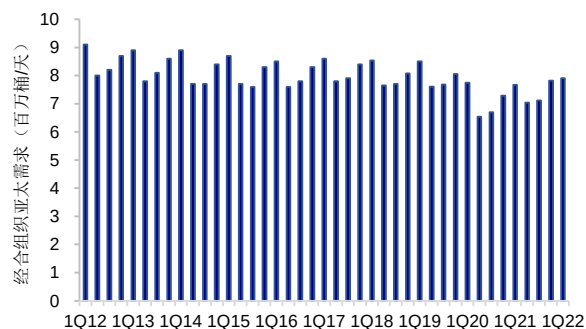
非经合组织区域来看，需求主要在亚洲，其中中国、印度为主要需求国，其他亚洲区域、拉美非经合组织成员国、中东（非经合组织成员国）需求水平相对比较接近，且日均需求在 6-9 百万桶/天。OPEC 月报预测中国 2022 年 2-4 季度的原油需求维持温和增长，2022 年全年日均需求为 15.31 百万桶/天，同比上升 2.48%。考虑到产量情况，自给率为 28.9%，严重依赖进口。OPEC 月报预计印度 2022 年全年日均原油需求为 5.11 百万桶/天，同比上升 7.01%，自给率 15.6%，严重依赖进口。

图表 1：全球原油日需求



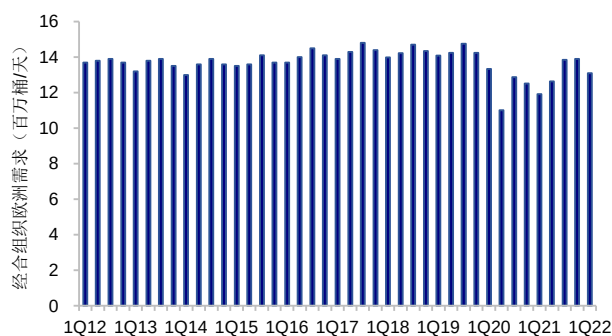
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

图表 2：OECD 亚太地区原油日需求



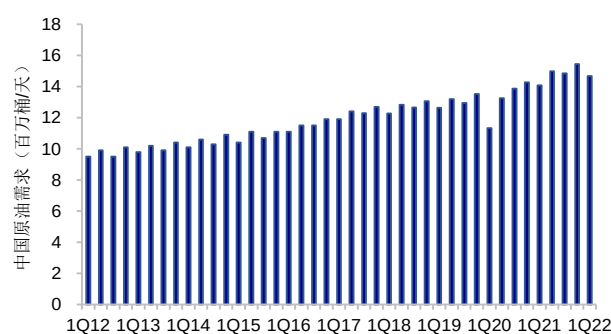
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

图表 3：经合组织欧洲地区原油日需求



数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

图表 4：中国原油日需求



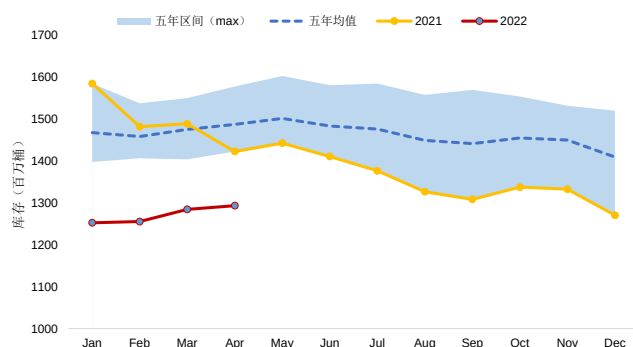
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

1.2 库存维度分析

库存：4 月 OECD 原油库存环比增加 930 万桶，石油产品库存环比下降 750 万桶。4 月 OECD 石油商业库存（包括原油及石油产品）26.28 亿桶，同比降低 2.87 亿桶，环比增加 180 万桶，低于五年均值 3.32 亿桶。其中，原油库存 12.93 亿桶，同比降低 1.29 亿桶，环比增加 930 万桶，低于五年均值 1.8 亿桶；石油产品库存 13.35 亿桶，同比降低 1.58 亿桶，环比下降 750 万桶，低于五年平均值 1.52 亿桶。

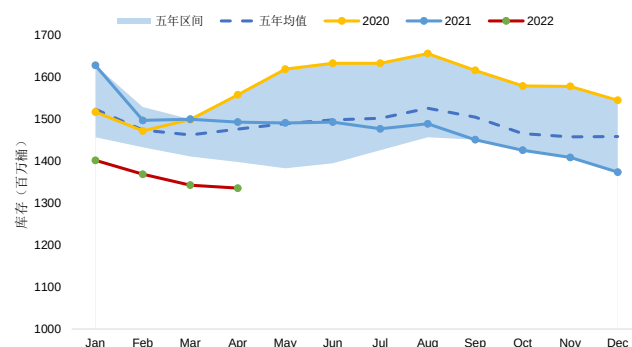
OECD 库存显示，2022 年 OECD 区域石油及石油产品库存大幅低于近五年平均水平。维持上月观点，我们认为当前原油库存整体仍处于被动去库存阶段。在高油价的背景下，补库难度高，且通货膨胀水平维持较高水平，并且，无论是商业库存还是战略库存均处于较低水平。此外，OPEC+5 月实际产量低于预期，且欧洲加大了对俄油的制裁措施，这些都对原油的供给形成压力。对于后市，我们需要关注拜登即将访问中东区域可能带来的新的动态，然而，短期内，库存的压力难以缓和。

图表 5: OECD 原油商业库存



数据来源:: OPEC 月报, 华福证券研究所

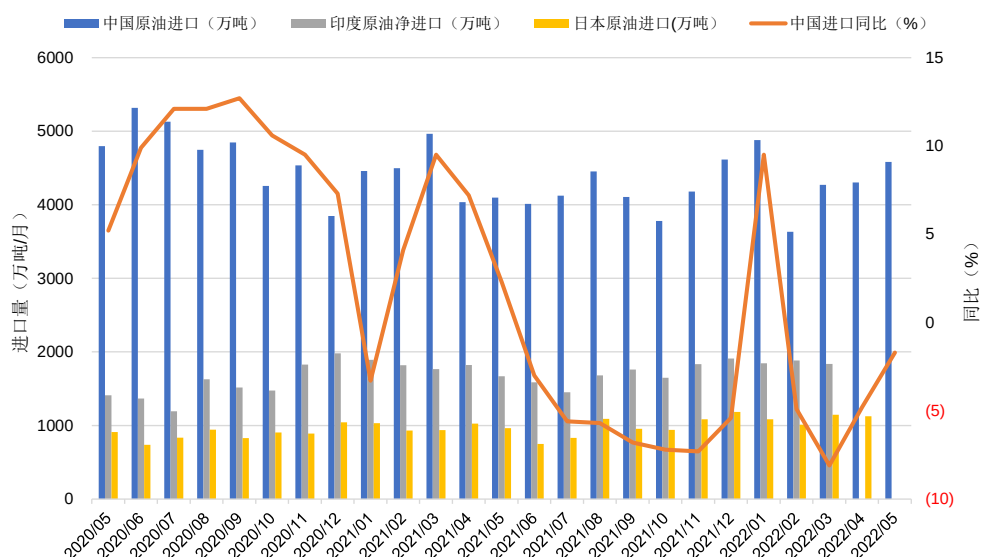
图表 6: OECD 石油产品商业库存



数据来源:: OPEC 月报, 华福证券研究所

5 月份中国大陆原油进口同比小幅下滑, 俄罗斯取代沙特成为印度第二大石油供应国。自 2020 年 5 月以来, 中国大陆整体原油进口量维持在高位水平, 较往年有所提升; 2021 年 6 月开始, 同比进入小幅负增长, 进口量有所降低, 随着油价逐步提升, 为降低进口成本, 中国大陆进口体量有所放缓。2022 年 5 月进口原油 4583 万吨, 较 2021 年同期下滑约 4%, 目前油价处于高位, 我们预计在满足国内工业及消费需求的前提下, 后续中国大陆进口原油总量维持温和下降。如果原油价格继续维持高位, 进口量同比增速预计较大幅度落后于国内经济增速, 不足量预计会通过战略原油投放来进行补充。近几个月以来, 印度净进口数据稳步提升, 俄乌冲突背景下, 印度加大俄油大规模采购 (有较大折扣), 5 月份俄罗斯取代沙特成为印度第二大石油供应国。与此同时, 印度原油出口量大幅提升, 且主要去向为欧洲区域。我们认为印度大幅进口俄油, 并通过炼化操作或未经过炼油, 大幅增加出口至欧洲以及周边国家, 有助于提升其炼化产品全球市占率。全球供应链格局变化下, 此举会增加欧洲进口成本, 并会推升欧洲区域能源消费产品价格水平。

图表 7: 202005-202205 中国、日本及印度月度进口量

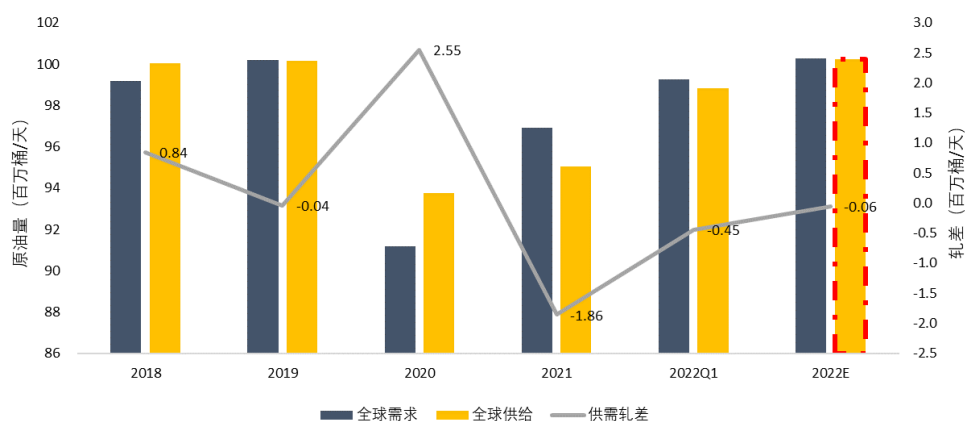


数据来源: WIND, 海关总署, 华福证券研究所

1.3 全球原油供给情况分析

全球供应量略低于全球需求，主要生产区域格局变化较大。OPEC 5 月月报预计 2022 年全球原油需求为 100.29 百万桶/天，预期平均日需求较 2021 年同比上升 3.47%，与经济增速相近。同期，全球供应维度来看，非 OPEC 区域预计 2022 年供应有所提升，全年预计达到 65.74 百万桶/天，同比增加 3.38%，年化来看日均产量增加约 215 万桶/天。考虑到 OPEC 按照供需平衡做产量指引，我们以 2022 年 Q1 季度产量作为起点，5 月 OPEC 协议增产数量及非 OPEC 区域增产趋势为标准，分析得出 2022 年整体供需平衡能够较为平稳。然而我们也能看到自 2021 年以来，整体供给大幅低于需求，随着原油价格走高，预计 OPEC 组织会在“表面”满足需求的基础上，严格控制增产的幅度，控制供给水平。

图表 8：2018-2022Q1 全球供需变化及轧差变化



数据来源：OPEC，华福证券研究所

OPEC 产量：5 月产量环比下降 17.6 万桶/天。根据 OPEC 5 月月报中二手数据来源显示，OPEC 5 月总产量 2851 万桶/天，环比下降 17.6 万桶/天，减产主要来自利比亚。5 月，利比亚原油产量 70.7 万桶/天，环比下降 18.6 万桶/天。

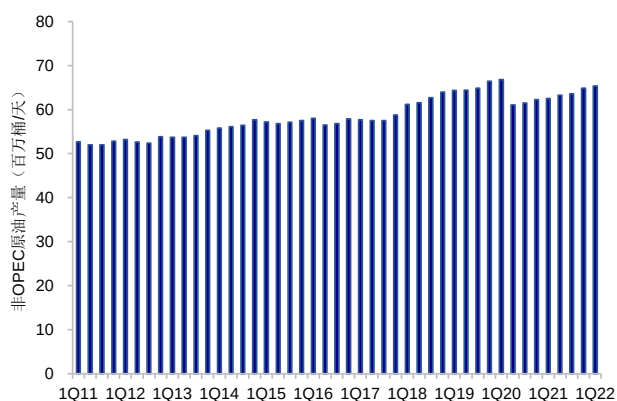
OPEC+会议：2022 年 7 月协议产量环比增加 64.8 万桶/天。2022 年 6 月 2 日，在第 29 届欧佩克和非欧佩克部长级会议结束后，欧佩克和参与的非欧佩克产油国决定：7 月协议产量环比增加由 43.2 万桶/天上升至 64.8 万桶/天，提升增产幅度，并考虑到部分国家实际生产量增产比例符合当前原油需求提升预期及非 OPEC 产油提升双重背景下的产量指引。

图表 9: OPEC 原油产量

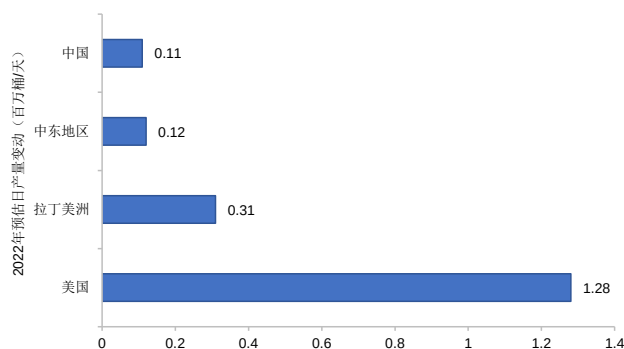
国家	实际产量 (万桶/日)			
	22-Mar	22-Apr	22-May	5 月环比
OPEC 减产 10 国				
阿尔及利亚	100	100	101	1
安哥拉	114	118	118	0
刚果	26	26	27	1
赤道几内亚	9	10	9	0
加蓬	20	20	17	-3
伊拉克	430	443	441	-2
科威特	264	266	269	3
尼日利亚	134	131	126	-4
沙特阿拉伯	1022	1036	1042	6
阿联酋	297	302	305	3
OPEC 减产 10 国合计	2416	2451	2454	3
伊朗	255	257	254	-2
利比亚	107	89	71	-19
委内瑞拉	70	72	72	0
OPEC 总计	2848	2868	2851	-17

数据来源: OPEC, 华福证券研究所

非 OPEC 产量: 预计 2022 年产量增加 215 万桶/天。OPEC 5 月月报预计 2022 年非 OPEC 国家原油产量 (含凝析油) 增加 215 万桶/天。其中, 美国、拉丁美洲、中东地区、中国分别预计增加 128 万桶/天、31 万桶/天、12 万桶/天、11 万桶/天, 美国及拉美贡献了主要增产。

图表 10: 非 OPEC 原油季度产量


数据来源: Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

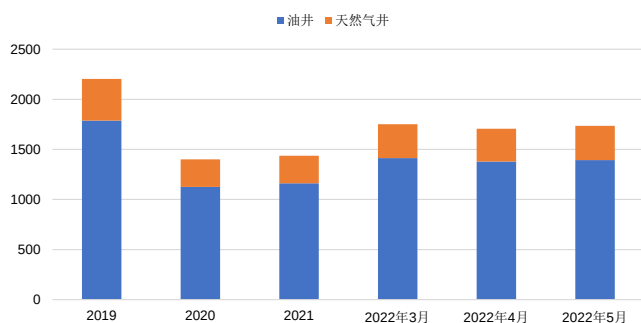
图表 11: 主要非 OPEC 国家产量变化预测


数据来源: Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

1.4 原油钻井数据变化

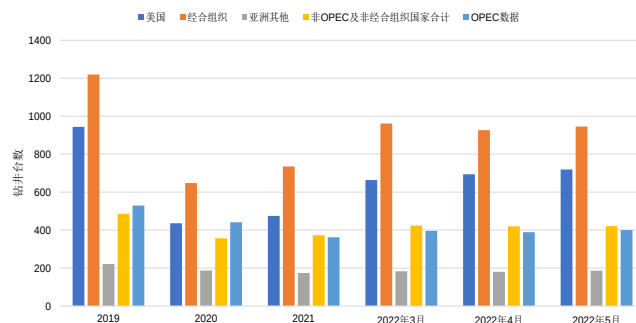
钻井数快速提升，但距 2019 年仍有较大差距。全球的钻井数自 2020 年大幅下滑至 1446 台后，伴随油价增加而稳步提升，2022 年较 2021 年增长提速，2022 年 5 月，全球钻井数达 1766 台，月度环比增加 31 台。分区域来看，美国增速最高，同比增速达 51%，其次为经合组织整体，这与俄乌冲突背景下能源替代有关，此外，高油价带来的通胀压力较大，亦有增加动力。

图表 12：2019-202205 油井及天然气井数



数据来源：OPEC 月报，华福证券研究所

图表 13：2019-202205 全球分区域钻井数



数据来源：OPEC 月报，华福证券研究所

二、投资建议

5 月国际油价月度均价环比上涨。2022 年 5 月，受俄乌冲突等因素影响，国际油价上涨，布伦特原油现货月度均价为 113.27 美元/桶，环比上涨 9.09 美元/桶，涨幅为+8.73%。

图表 14：布伦特原油月度均价

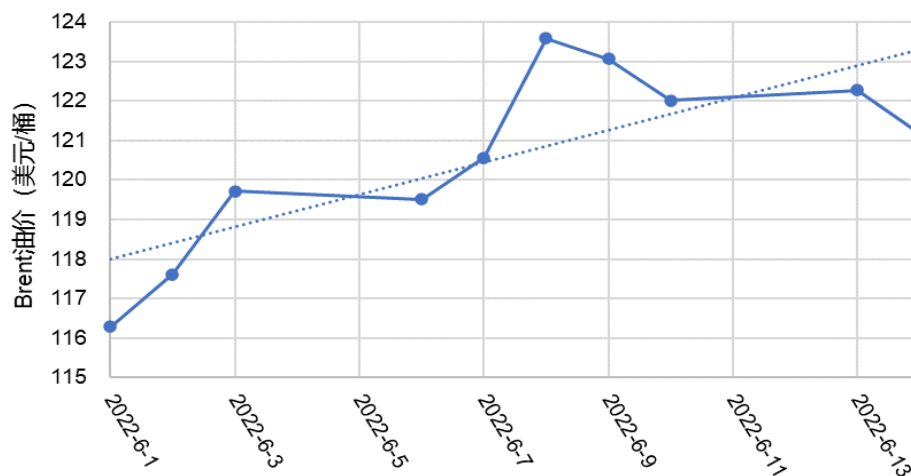


数据来源：Wind，华福证券研究所

6 月以来，油价震荡上扬，供给端仍存在较大的不确定性。一方面，尽管 OPEC+ 达成协议，在 2022 年 7 月和 8 月将原油产量提高 64.8 万桶/天，但是结合 OPEC 未能在 5 月份完成先前规定的增长目标这一表现来看，OPEC 可能并没有较强的动力大幅增产；另一方面，利比亚原油断供及俄乌冲突等因素也有可能致原油供应缺口

进一步加大，据 OPEC 月报统计，利比亚 5 月份的原油产量已经环比下降了 21%。因此，我们判断油价仍将处于高位运行。

图表 15：布伦特原油 6 月以来表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

原油价格后市预期高位震荡，上游企业及油服企业将持续收益。考虑到原油兼具商品属性及金融属性，我们认为，在目前的全球供需格局下，油价仍将维持较高的水平，主要基于：1) 整体库存水平较往年大幅下跌，被动去库存较强；2) 需求维持在较高的水平，且预期 2022 年全年需求同比增长超非 OPEC 区域产量同比增长；3) 目前钻井资本开支进度并没有加速到足以让供给大幅提升从而扭转未来预期。因此，我们判断油价可能会在美元等主流货币走强的背景下，围绕 100-120 美元/桶高位震荡，甚至仍有上涨的风险。

对于国内相关上市公司而言，我们认为基于以上对油价稳步走强趋势判断，我们认为重点关注两类企业：1) 油服企业：勘探与开发开支增加会带来其业绩提升；2) 原油开采及资源开采类企业：拥有良好原油开采资源及低位成本的企业将会明显受益高油价带来的收入提升。长期的高油价将使得相关企业获取持续正向现金流，且目前估值水平较低，对应估值提升的动力将大大增加。

考虑到业绩弹性以及整体估值水平两个维度，在原油价格维持高位的情况下，我们建议重点关注以下公司。

图表 16：建议重点关注

重点关注	BPS(元/股)			PB(市净率)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E
广汇能源	4.4	6.1	8.3	2.7	1.92	1.41
中国石油	7.4	7.8	8.0	0.8	0.80	0.77
中海油服	8.5	9.1	9.9	1.9	1.76	1.62
中国海油	12.4	14.1	15.9	1.6	1.44	1.28

数据来源：Wind，华福证券研究所

三、 风险提示

原油价格剧烈波动,俄乌冲突的不确定性,大流行变化,石化产品需求不及预期,安全生产风险。

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn