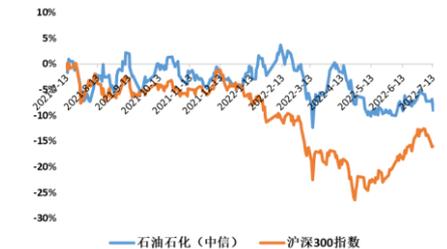


化工行业

国际油价震荡下行，原油供需依旧紧平衡

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

- 全球经济增速预期与上月持平，原油预期平均日需求较2021年同比上升3.47%，与经济增速相近。OPEC7月报预期2022年全球经济增速为3.5%，与上月预期持平。全球原油需求保持稳定，为10029万桶/天，不过该数值超越疫情前2019年单日10020万桶/天。经合组织欧洲及亚太区域2022年日均需求较二季度环比下滑，预计三、四季度会有所反弹。
- 产销紧平衡叠加库存低位，能源保障背景下，国内油气开支景气度有望提升。OECD库存显示，原油及石油产品商业库存较前5年平均降幅较大，一定程度加剧供给端压。俄乌冲突持续带来供应体系一定程度的混乱，供应链拉长、地缘博弈、制裁频起，均抬升了原油的供应成本。维持能源安全背景下，国内增储上产的计划维持推进，油气资本开支处于较高水平，有利于油服及相关设备供应商业业务展开。
- 我们预计油价仍将高位震荡，供需再平衡需要时间，建议继续关注纯上游油气、油服及设备类标的。2020年供给较大幅度高于需求后，2021年以来，原油需求持续超越供给，抬升了原油价格中枢。展望未来，距离碳达峰的时间尚久，原油的需求近十年仍稳定向上，供给端无法快速跟进的背景下。（1）我们认为油价仍旧处于景气周期内，油价有望在100-120美元/桶高位震荡；（2）国内勘探和开发的提升确定性强，页岩油气等非常规油气资源开发有望在资源价格高位时获得更多的投入，因此我们建议关注两条主线，一条是海上油气开发的阶段性提升，一条是内陆页岩油气开发带来的资本以及设备类支出增加带来的投资机会。
- 风险提示：**原油价格剧烈波动，俄乌冲突的不确定性，石化产品需求不及预期，安全生产风险。

团队成员

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

相关报告

- 《把握油气高景气阶段，顺产业链谋求投资机遇》— 2022.07.10
- 《油价高位震荡，关注上游油气及中游新材料领域》— 2022.07.03
- 《油价短期回调不改长期高位趋势》— 2022.06.26

重点关注	BPS(元/股)			PB(市净率)		
	2022-7-13	22E	23E	24E	22E	23E
中国海油	12.5	14.1	15.9	1.3	1.15	1.02
中国石油	7.3	7.7	8.0	0.7	0.66	0.63
中海油服	8.5	9.1	9.9	1.5	1.42	1.31
杰瑞股份	14.5	16.9	19.9	2.4	2.09	1.77

数据来源：Wind,华福证券研究所

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: 2020Q5-2022Q6 中国、日本及印度月度进口量.....	3
图表 8: 2018-2022Q2 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: 2019-2022Q6 油井及天然气井数.....	6
图表 13: 2019-2022Q6 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: 布伦特原油近期表现.....	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 6 月月报预计 2022 年全球经济增速 3.5%，与上月持平，预计 2023 年全球经济增速为 3.2%。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。

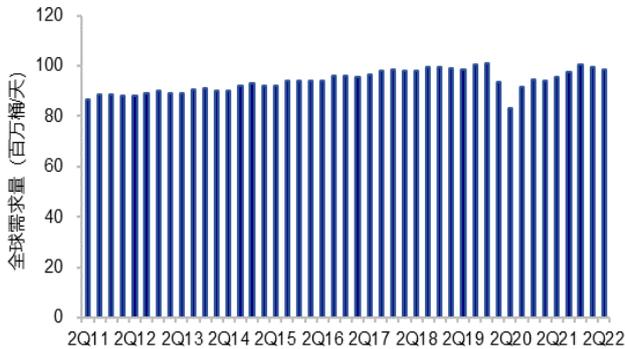
分区域来看，经合组织（OECD）亚太区域（日韩澳新）2022 年一、二季度每日需求分别为 7.91、7.19 百万桶/日，预计今年三、四季度会有所反弹，分别达到 7.25、7.93 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 7.57 百万桶/天，较 2021 年上升 2.16%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 7%，严重依赖进口。

经合组织（OECD）欧洲区域，2022 年一、二季度每日需求为 13.09、13.31 百万桶/日，后两个季度需求预期分别为 14.29、14.15 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 13.71 百万桶/天，较 2021 年上升 4.81%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 27.8%，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、二季度每日需求为 24.84、24.99 百万桶/日，后续两个季度会稳步提升至 25.49/25.76 百万桶/天，全年预期需求平均水平在 25.27 百万桶/天，较 2021 年上升 4.11%。考虑到产量情况，预计 2022 年全年自给率为 105.5%，供需平衡，略有结余。

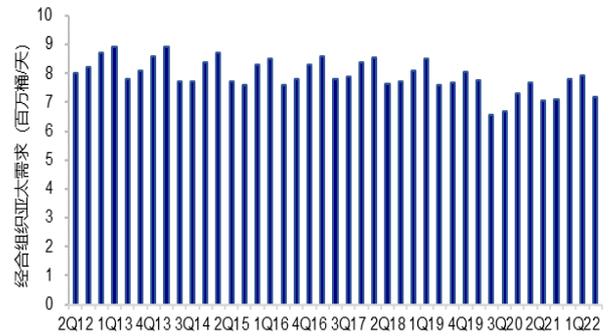
非经合组织区域来看，需求主要在亚洲，其中中国、印度为主要需求国，其他亚洲区域、拉美非经合组织成员国、中东（非经合组织成员国）需求水平相对比较接近，且日均需求在 6-9 百万桶/天。OPEC 月报预测中国 2022 年三、四季度的原油需求维持温和增长，2022 年全年日均需求为 15.26 百万桶/天，同比上升 2.14%。考虑到产量情况，自给率为 29.2%，严重依赖进口。OPEC 月报预计印度 2022 年全年日均原油需求为 5.13 百万桶/天，同比上升 7.53%，自给率 15.5%，严重依赖进口。

图表 1：全球原油日需求



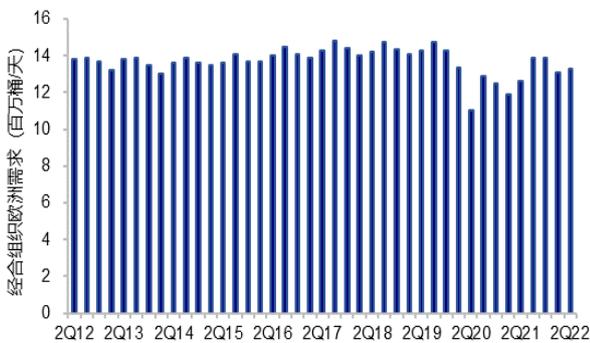
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

图表 2：OECD 亚太地区原油日需求



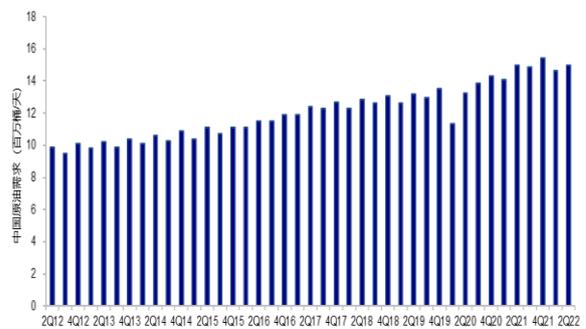
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

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



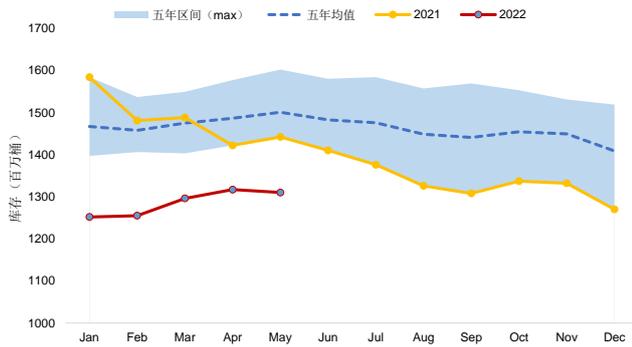
数据来源：Wind, OPEC 月报, 华福证券研究所

1.2 库存维度分析

库存：5月 OECD 原油库存环比下降 1010 万桶，石油产品库存环比增加 2060 万桶。5月 OECD 石油商业库存（包括原油及石油产品）26.8 亿桶，同比降低 2.53 亿桶，环比增加 1050 万桶，低于五年均值 3.12 亿桶。其中，原油库存 13.10 亿桶，同比降低 1.32 亿桶，环比下降 670 万桶，大幅低于五年均值 1.76 亿桶；石油产品库存 13.70 亿桶，同比降低 1.2 亿桶，环比增加 1720 万桶，低于五年平均值 1.36 亿桶。

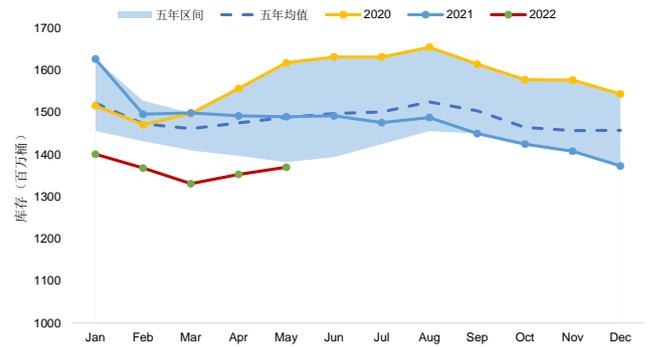
OECD 库存显示，2022 年 OECD 区域商业库存显著低于前 5 年平均值，当前整体产销处于紧平衡的状态。考虑到前期多国释放 SPR（战略原油库存）的背景，且目前原油价格仍在高位震荡，我们认为，目前原油的库存整体处于被动去库存阶段。在高油价的背景下，补库难度高，且通货膨胀水平维持较高水平，并且，无论是商业库存还是战略库存均处于较低水平。因此，在 OPEC 等产油国产量不会大幅增加的背景下，各国央行货币政策及需求变化已成为原油价格边际变化最重要影响因素。鉴于地缘政治动态变化仍会影响油价的变化，且目前欧洲与俄罗斯之间关系降至冰点，欧洲能源切换将进入加速通道，虽然边际影响会变低，但目前整体供应体系重塑的过程中，对于油价的高位支撑确定性更强。

图表 5: OECD 原油商业库存



数据来源: OPEC 月报, 华福证券研究所

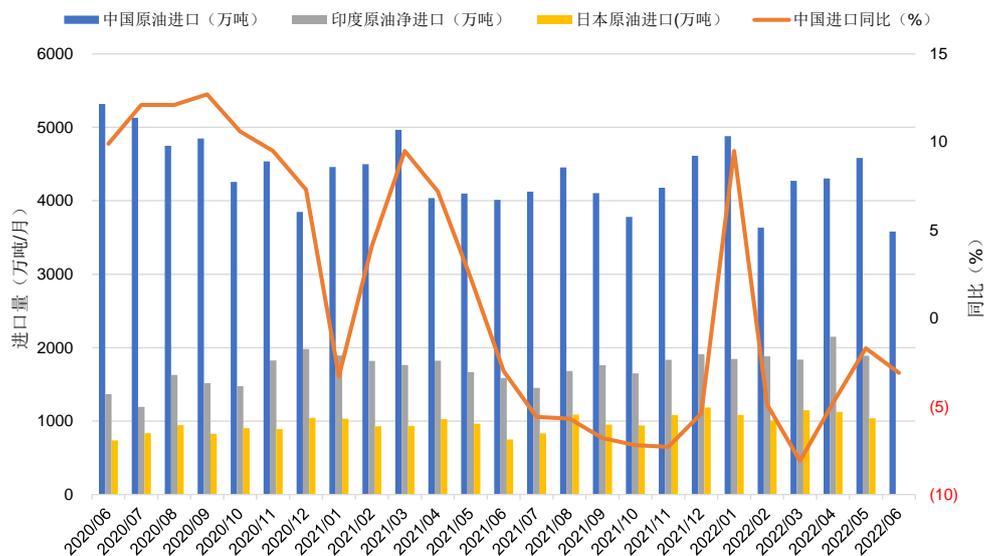
图表 6: OECD 石油产品商业库存



数据来源: OPEC 月报, 华福证券研究所

受制于国际油价上涨, 6 月份中国大陆原油进口量为今年以来最低, 较去年同期下降约 11%。2022 年 6 月中国大陆原油进口 3582 万吨, 环比下降 3.1%, 较 2021 年同期下降约 11%, 且为今年以来的最低值。与此同时, 今年 6 月份布伦特原油现货均价达 123.71 美元/桶, 较上月环比上涨 9.22%, 较 2021 年同期上涨约 70%, 高油价在一定程度上抑制了中国大陆的原油进口。7 月以来, 油价有所回落, 我们预计在满足国内工业及消费需求的前提下, 进口原油体量会适度提升, 考虑到俄罗斯原油价格相对有折扣优惠, 亚太区域对俄油的需求有望提升。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。展望后市, 原油裂解炼化的利润有望在油价有所下降的背景下, 释放更多的利润, 因此对于全球炼化装置的盈利能力, 保持关注。

图表 7: 202005-202206 中国、日本及印度月度进口量

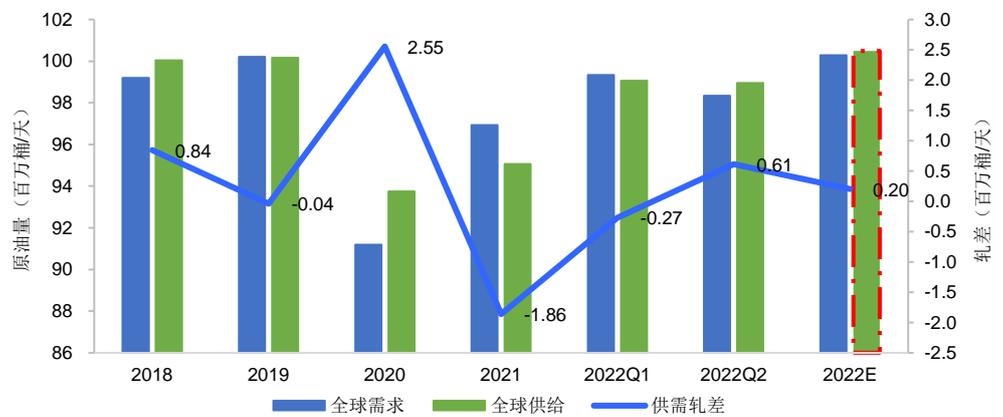


数据来源: Wind, 海关总署, 华福证券研究所

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 7 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 65.73 百万桶/天，同比增加 3.37%，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，8 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 8：2018-2022Q2 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：6 月产量环比增加 23.4 万桶/天。根据 OPEC 6 月月报中二手数据来源显示，OPEC 6 月总产量 2872 万桶/天，环比增加 23.4 万桶/天，增产主要来自沙特。6 月，沙特原油产量 1059 万桶/天，环比增加 16 万桶/天。

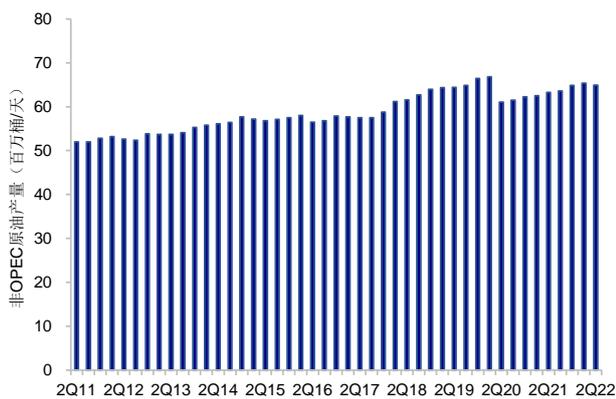
OPEC+会议：8 月的月度日均产量上调 64.8 万桶。石油输出国组织（欧佩克）与非欧佩克产油国 30 日以视频方式举行第 30 次部长级会议，决定今年 8 月维持原定小幅增产计划。欧佩克在会后发表声明称，此次会议再次确认第 19 次和第 29 次部长级会议批准的产量调整计划和月度产量调整机制，将 8 月的月度产量日均上调 64.8 万桶。

图表 9: OPEC 原油产量

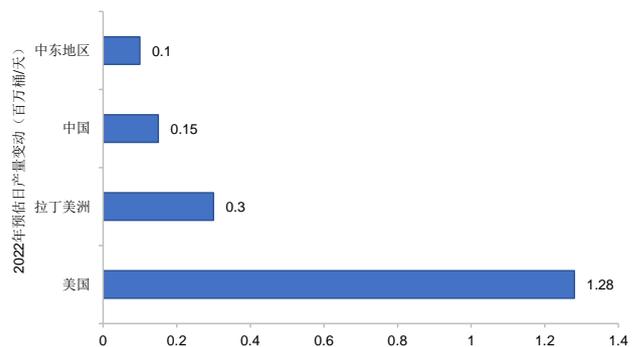
国家	实际产量 (万桶/日)			
	22-Apr	22-May	22-Jun	6 月环比
OPEC 减产 10 国				
阿尔及利亚	100	101	102	1
安哥拉	118	116	118	3
刚果	26	27	27	-1
赤道几内亚	10	9	9	0
加蓬	20	17	19	2
伊拉克	443	442	443	2
科威特	266	269	272	3
尼日利亚	131	123	124	1
沙特阿拉伯	1036	1043	1059	16
阿联酋	302	304	308	4
OPEC 减产 10 国合计	2451	2451	2481	30
伊朗	257	254	257	3
利比亚	89	71	63	-8
委内瑞拉	72	72	71	-1
OPEC 总计	2868	2848	2872	24

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 6 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、中国、中东地区分别预计增加 128 万桶/天、30 万桶/天、15 万桶/天、10 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

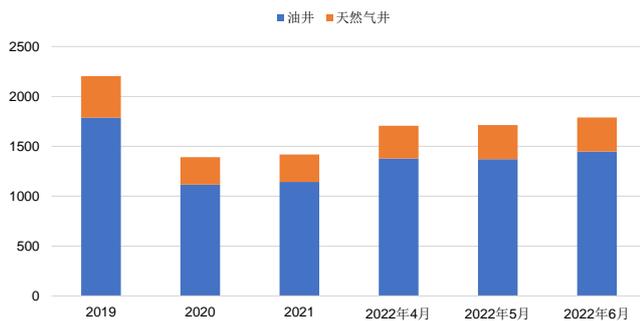
图表 11: 主要非 OPEC 国家产量变化预测


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

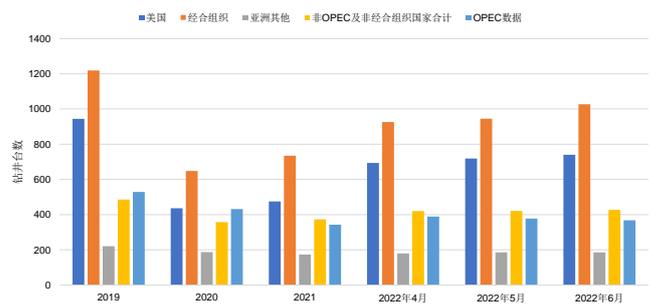
钻井数快速提升，但距 2019 年仍有较大差距。全球的钻井数自 2020 年大幅下滑至 1437 台后，伴随油价增加而稳步提升，2022 年较 2021 年增长提速，2022 年 6 月，全球钻井数达 1822 台。分区域来看，美国增速最高，同比增速达 56%，环比亦有上升。其次为经合组织整体，这与俄乌冲突背景下能源替代有关，此外，高油价带来的通胀压力较大，亦有增加动力。

图表 12：2019-202206 油井及天然气井数



数据来源：OPEC 月报，华福证券研究所

图表 13：2019-202206 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

6 月国际油价月度均价环比上涨。2022 年 6 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 123.71 美元/桶，环比上涨 10.44 美元/桶，涨幅为+9.22%。

图表 14：布伦特原油月度均价

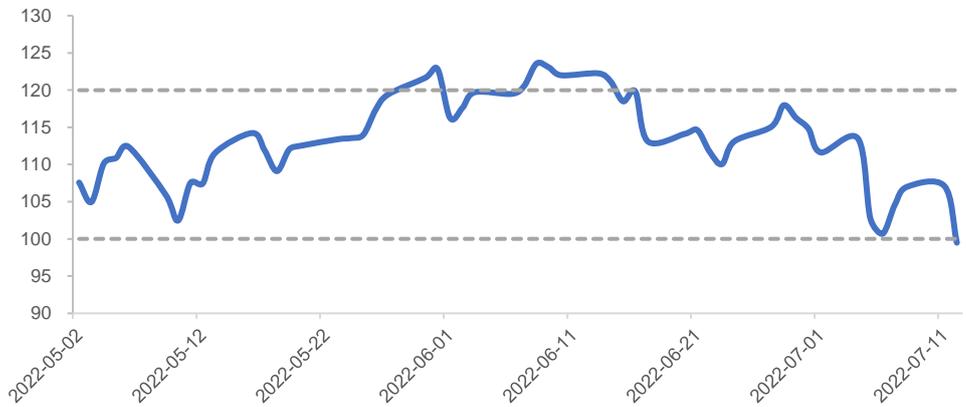


数据来源：Wind，华福证券研究所

7 月以来，油价震荡下行，布伦特原油期货结算价在 7 月 12 日跌破 100 美元。国际油价在今年 5 月底突破 120 美元/桶后，一直处于高位震荡态势，但近期开始逐渐走弱。截至 7 月 12 日，布伦特原油期货结算价为 99.49 美元/桶。我们认为，从长期看，油价在根本上还是取决于供求关系。尽管 OPEC+ 达成协议，将 8 月的月度产

量日均上调 64.8 万桶，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。全球原油供需依旧会呈现紧平衡的态势，因此，我们预期后市原油价格将保持高位震荡态势。

图表 15：布伦特原油近期表现



数据来源：Wind, 华福证券研究所

原油价格后市预计仍能维持相对较高价格水平，上游油气采掘企业及油服设备类企业将持续收益。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；3) 未来增产预期无法快速兑现：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指数走强背景下，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处于较高水平判断，我们认为重点关注两类企业：1) 油服及设备类企业：勘探与开发开支提升会带来其业绩提升；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及利润提升。高油价区间拉长将使得相关企业获取持续大量正向现金流。传统油气企业估值水平较低，高油价持续背景下，估值提升可期。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

代码	标的股票	最新收盘价 (2022-7-13)	一致预期股价	预测涨幅	预测机构数	BPS(元/股)			PB(市净率)		
						22E	23E	24E	22E	23E	24E
600938.SH	中国海油	16.15	19.60	21.4%	15	12.5	14.1	15.9	1.30	1.15	1.02
601857.SH	中国石油	5.09	6.66	30.8%	7	7.3	7.7	8.0	0.69	0.66	0.63
601808.SH	中海油服	13.02	16.51	26.8%	20	8.5	9.1	9.9	1.53	1.42	1.31
002353.SZ	杰瑞股份	35.24	49.08	39.3%	26	14.5	16.9	19.9	2.43	2.09	1.77

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，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，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn