

行业研究

中沙伊发布联合声明，能源领域合作迈向新时代

——石油化工行业动态跟踪

要点

中沙伊发布三方联合声明，中沙、中伊合作关系再上新阶。3月10日，中华人民共和国、沙特阿拉伯王国、伊朗伊斯兰共和国发布中沙伊三方联合声明，三国宣布，沙特和伊朗达成一份协议，包括同意恢复双方外交关系，在至多两个月内重开双方使馆和代表机构。本次联合声明的发表，体现了我国作为政治大国的担当和责任，有利于中东地区的和平稳定发展。此外，沙特、伊朗为全球重要产油国，本次联合声明的发表也有利于我国和沙特、伊朗乃至整个中东地区石油化工相关合作的有序开展。

沙特掌握较强原油市场话语权，炼化海外合作有望进一步加强。沙特是世界第三大产油国，2022年原油产量达1053万桶/日，占全球总产量的11%。储量方面，2020年沙特坐拥2980亿桶原油储量，储量位居第二。从1970年代至今，以沙特为首的OPEC联盟通过控制产量，对油价施加巨大的影响力。沙特阿美是全球最大的油气生产公司，拥有远超其他国际石油巨头的油气资源，以及更低的生产成本，且由于沙特政府财政收入对石油的高度依赖性，沙特阿美与沙特国家命运紧密地联系在一起。2016年4月，沙特发布“沙特阿拉伯2030愿景”，提出大力发展炼化产业，沙特将在包括美国、日本和韩国等在内的成熟市场和包括中国在内的新兴市场中大量投资、收购和兴建石油化工企业。

中沙原油贸易关系紧密，沙特是我国第一大原油进口来源国。我国原油进口依存度逐年提升，从2001年的28%增至2021年的75%。中国是全世界第二大经济体、第二大石油消费国和第一大石油进口国，我国和沙特具有良好的能源合作基础以及互补的能源战略，沙特是中国可靠的能源合作伙伴和供应方。2022年，我国从沙特进口原油8749万吨，占我国原油进口总量的17%，沙特是我国第一大原油进口来源，我国和沙特的能源贸易合作紧密且重要。

中沙在炼化领域合作历史悠久，22年取得华锦、古雷二期两大项目进展。2007年，沙特阿美控股50%的福建联合石化投产，标志着我国和沙特在石化行业的合作从原油贸易扩展到下游炼化领域。2016年，中沙建立全面战略伙伴关系，两国在商业领域的合作进一步深化。2017年，中国兵器集团与沙特阿拉伯石油公司签订《联合开发协议》，共同开发建设“中国兵器精细化工及原料工程”项目，最终于2022年3月确定由华锦阿美在中国东北地区开发大型炼油化工一体化联合装置。2022年3月，中国石化与沙特阿美签署谅解备忘录，合作范围包括中国石化现有炼油化工和未来扩建项目，双方将充分发挥优势，进一步强化长期合作关系。同时，双方还将共同优化合资企业福建联合石油化工有限公司的运营。2022年12月古雷炼化二期1600万吨炼油和150万吨乙烯裂解项目正式敲定。

投资建议：中国沙特合作进一步深化，石化领域相关合作项目有望持续推进，相关公司有望受益。建议关注：（1）与沙特阿美签署谅解备忘录、古雷炼化二期正式敲定的中国石化；（2）受益于母公司大型炼化项目协同发展的华锦股份；（3）受益于沙特阿美参股浙石化的荣盛石化；（4）加强中东地区国际合作的石油化工国企中国石油、中国海油、中海油服、海油工程、石化油服等。

风险分析：地缘政治风险、项目进度不及预期、炼化下游需求恢复不及预期。

石油化工 增持（维持）

作者

析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

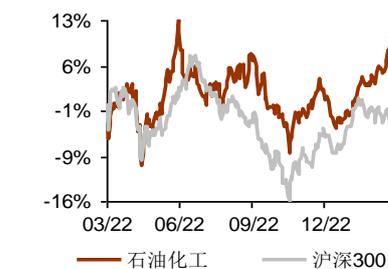
zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、中沙伊发布三方联合声明，中沙、中伊合作关系再上新阶	4
2、沙特石化产业影响力举足轻重，海外合作有望加强.....	4
3、中沙原油贸易关系紧密，22 年炼化合作取得突破	6
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	7

图目录

图 1：沙特历年原油产量及占世界总产量的比例	4
图 2：2020 年全球原油储量分布	4
图 3：1976-2021 年 OPEC 原油产量与油价	5
图 4：我国石油产量、表观消费量、进口依存度	6

表目录

表 1：“沙特阿拉伯 2030 愿景”对石油化工行业的展望	5
表 2：中国和沙特炼化相关合作进程	6
表 3：中国和沙特的炼化合作项目	7

1、中沙伊发布三方联合声明，中沙、中伊合作关系再上新阶

3月10日，中华人民共和国、沙特阿拉伯王国、伊朗伊斯兰共和国发布中沙伊三方联合声明，三国宣布，沙特和伊朗达成一份协议，包括同意恢复双方外交关系，在至多两个月内重开双方使馆和代表机构；强调尊重各国主权，不干涉别国内政；双方同意两国外长举行会晤，启动上述工作，安排互派大使，并探讨加强双边关系。双方同意将激活两国于2001年4月17日签署的安全合作协议和于1998年5月27日签署的经济、贸易、投资、技术、科学、文化、体育和青年领域总协议。三国均表示愿尽一切努力，加强国际地区和平与安全。本次联合声明的发表，体现了我国作为政治大国的担当和责任，有利于中东地区的和平稳定发展。此外，沙特、伊朗为全球重要产油国，本次联合声明的发表也有利于我国和沙特、伊朗乃至整个中东地区石油化工相关合作的有序开展。

2、沙特石化产业影响力举足轻重，海外合作有望加强

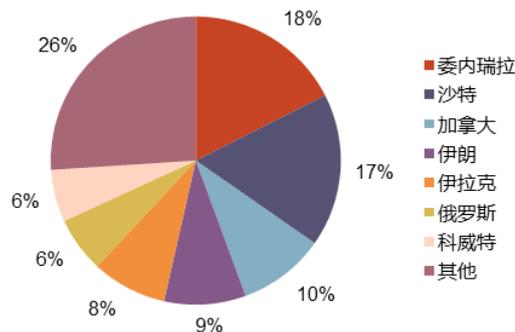
沙特在全球石油生产中占据极为重要的地位。沙特是世界第三大产油国，2022年原油产量达1053万桶/日，占全球总产量的11%。储量方面，2020年沙特坐拥2980亿桶原油储量，储量位居第二。储量位居世界第一的委内瑞拉原油以重油和稠油为主，粘度很高，极难开采，而沙特原油质量较高，品质多元，主要可分为超轻质、轻质、中质、重质，其中70%以上为偏轻质。广泛和优质的油气储备、巨大的油气产量以及多种等级的原油，是沙特原油能够进军国内外市场的关键。

图 1：沙特历年原油产量及占世界总产量的比例



资料来源：OPEC, IEA, 光大证券研究所整理

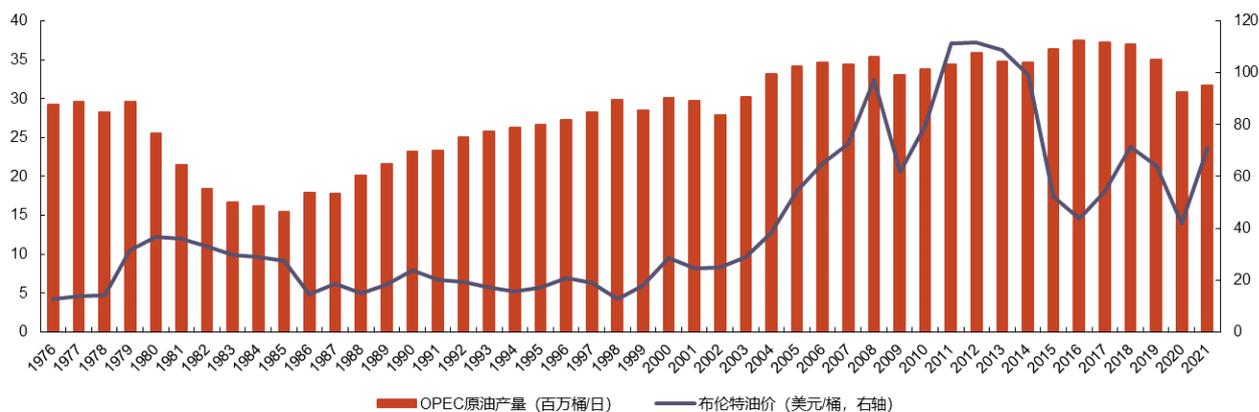
图 2：2020 年全球原油储量分布



资料来源：BP, 光大证券研究所整理

沙特是 OPEC 主要成员国之一，掌握较强原油市场话语权。1960年9月，在沙特阿美董事之一塔里基和委内瑞拉石油部长阿方索的推动下，石油输出国组织（OPEC）在巴格达成立，沙特为该组织创始成员。在经过了两次能源危机后，OPEC组织的国际地位迅速上升，以沙特阿拉伯为代表的成员国从国际石油垄断资本中夺回了石油定价权。从1970年代至今，以沙特为首的 OPEC 联盟通过控制产量，对油价施加巨大的影响力。2023年，OPEC 决定维持 2022 年四季度的产量决策，但是保持对原油市场的观察以随时调整产量。

图 3: 1976-2021 年 OPEC 原油产量与油价



资料来源: BP, 光大证券研究所整理

沙特阿美是全球最大的油气生产公司，与沙特国家深度绑定。1933 年，沙特阿拉伯与加利福尼亚标准石油公司（SOCAL）签署了特许权协议，并创建了子公司加利福尼亚阿拉伯标准石油公司（CASOC）来管理该协议，该子公司就是沙特阿美的前身。2019 年 12 月 11 日，沙特阿美上市，成为当时全球市值最大的公司。作为全球最大的石油公司，沙特阿美拥有远超其他国际石油巨头的油气资源，以及更低的生产成本。且由于沙特政府财政收入对石油的高度依赖性，沙特阿美与沙特国家命运紧密地联系在一起。

沙特加强炼化化工产业发展力度，大力投建国内外石化项目。石油石化产业是沙特的经济命脉，沙特持续优化传统能源产业发展策略，增加行业投资和技术创新，巩固其在全球范围的优势地位。2016 年 4 月，沙特发布“沙特阿拉伯 2030 愿景”，提出大力发展炼化产业，沙特阿美公司计划将炼油能力由 2016 年的 500 万桶/日提升至 2020 年的 800 万至 1000 万桶/日，超越埃克森美孚的炼油能力，在 2020 年前后成为全球最大的炼油企业；沙特计划在未来十年内将石化企业的产能扩大 30%，使沙特成为全球第三大石化产品生产国。在国外方面，沙特在包括美国、日本和韩国等在内的成熟市场和包括中国在内的新兴市场中大量投资、收购和兴建石油化工企业。

表 1: “沙特阿拉伯 2030 愿景”对石油化工行业的展望

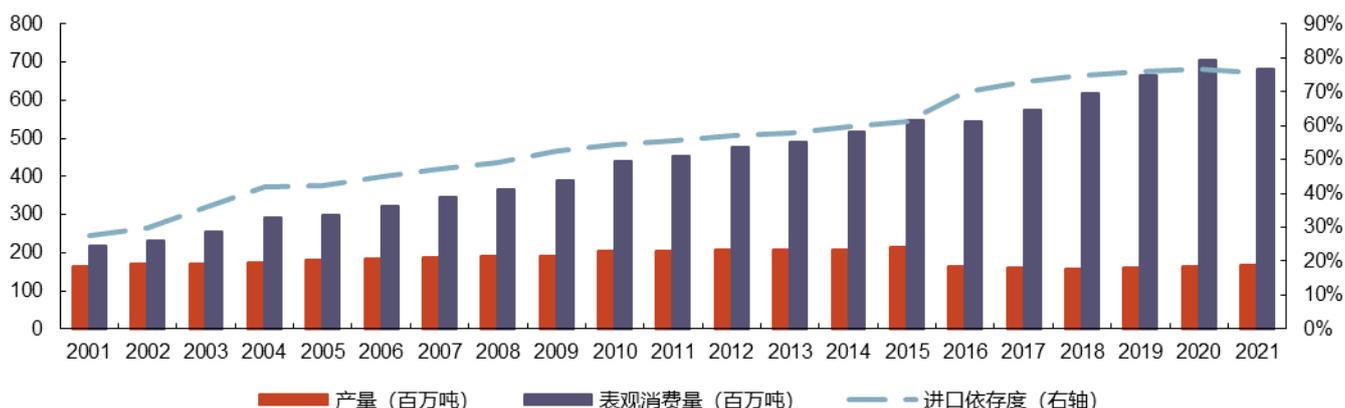
行业领域	发展目标	发展措施
石油生产领域	继续投资石油工业，维持强大的石油生产能力	(1) 石油工业上游的投资上，沙特计划 17-22 年在能源项目上投资 1240 亿美元，沙特阿美公司计划到 2025 年投资 3340 亿美元支持石油产业以维持石油产能。 (2) 扩大在非常规石油领域的投资。一方面，沙特石油开发由陆地向海洋进军。沙特计划在未来五年内将在阿拉伯海湾和红海投资 80 亿美元勘探调查和开发海上油田。另一方面，沙特大力开发非常规石油。沙特将在沙特北部的瓦哈尔以及福拉盆地东部投资 80 亿美元用于开发页岩和紧密砂岩，以期增加非常规石油和天然气的产量。
炼化化工领域	非石油收入从 2016 年的 1630 亿里亚尔（435 亿美元）提高至 2030 年的 1 万亿里亚尔（2667 亿美元）	(1) 在国内方面，沙特阿美公司计划将炼油能力由当前每天的 500 万桶提升至 2020 年的 800 万至 1000 万桶，超越埃克森美孚的炼油能力，在 2020 年前后成为全球最大的炼油企业；沙特计划在未来十年内将石化企业的产能扩大 30%，使沙特成为全球第三大石化产品生产国。 (2) 在国外方面，沙特在包括美国、日本和韩国等在内的成熟市场和包括中国在内的新兴市场中大量投资、收购和兴建石油化工企业，如沙特控制了美国的德克萨斯的阿瑟炼油厂（Arthur refinery）、韩国的双龙石油化工有限公司（S-Oil Corp），投资了马来西亚的柔佛州首府新山的炼油石化项目（RAPID 项目）、印度尼西亚的芝拉扎（Cilacap）炼油厂、中国的福建联合石化公司。
石油贸易领域	平衡世界石油市场供求和巩固市场份额，采取“向东看”战略	(1) 多次调低运向亚洲的石油价格。自 2015 年以来，沙特多次以优惠价格向以中国为代表的亚太市场出口石油，对欧美市场则取消价格优惠。 (2) 萨勒曼国王访问亚洲多国，向亚太地区投资下游资产——石油化工企业，以确保获得稳定的石油消费市场。沙特阿美公司还在中国、日本和韩国的多个炼油和市场营销项目中持有大量合资和投资股权，其附加条件均是沙特提供炼化厂所使用的石油。

资料来源: 人民网, 光大证券研究所整理

3、中沙原油贸易关系紧密，22 年炼化合作取得突破

我国原油进口依存度高，增产任务重大。我国是世界第二大原油消费国，原油进口依存度逐年提升，从 2001 年的 28% 增至 2021 年的 75%。保障我国原油进口来源，有助于保障我国能源安全，降低国际政治和能源供给风险。

图 4：我国石油产量、表观消费量、进口依存度



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

22 年沙特是我国第一大原油进口来源国，进口量占比达 17%。中国是世界第二大经济体、第二大石油消费国和第一大石油进口国，我国和沙特具有良好的能源合作基础以及互补的能源战略，沙特是中国可靠的能源合作伙伴和供应方。2022 年，我国从沙特进口原油 8749 万吨，占我国原油进口总量的 17%，沙特是我国第一大原油进口来源国，我国和沙特的能源贸易合作紧密且重要。

中沙在炼化领域合作历史悠久，22 年取得华锦、古雷二期两大项目进展。随着“一带一路”建设向纵深发展，我国石油化工企业积极“走出去”开展国际布局，合作的深度和广度明显提升，我国和沙特在石化领域的合作具有广泛而深厚的基础。2007 年，沙特阿美控股 50% 的福建联合石化投产，标志着我国和沙特在石化行业的合作从原油贸易扩展到下游炼化领域。2010 年，中沙（天津）石化其合资建设一期 100 万吨/年乙烯及配套项目投产。2012 年，中国石化获得延布炼厂 37.5% 的股东权益和紧急情况下的特别提货权，延布炼厂于 2016 年投产，年炼化产能达 2000 万吨。

2016 年，中沙建立全面战略伙伴关系，两国在商业领域的合作进一步深化。2017 年，中国兵器集团与沙特阿拉伯石油公司签订《联合开发协议》，共同开发建设“中国兵器精细化工及原料工程”项目，最终于 2022 年 3 月确定由华锦阿美在中国东北地区开发大型炼油化工一体化联合装置。2019 年 9 月，沙特阿美与浙江自贸区签订了谅解备忘录，进一步推进沙特阿美收购浙石化炼化一体化项目 9% 股份的计划。2022 年 3 月，中国石化与沙特阿美签署谅解备忘录，合作范围包括中国石化现有炼油化工和未来扩建项目，双方将充分发挥优势，进一步强化长期合作关系。同时，双方还将共同优化合资企业福建联合石油化工有限公司的运营。2022 年 12 月古雷炼化二期 1600 万吨炼油和 150 万吨乙烯裂解项目正式敲定。

表 2：中国和沙特炼化相关合作进程

时间	合作方	事件
2007 年	中国石化	沙特阿美控股 50% 的福建联合石化投产

2010年	中国石化	中沙（天津）石化其合资建设一期 100 万吨/年乙烯及配套项目投产。
2012年	中国石化	中国石化获得延布炼厂 37.5%的股东权益和紧急情况下的特别提货权
2016年	中国石化	延布炼厂投产，年炼化产能达 2000 万吨
2017年	兵器集团	兵器集团与沙特阿拉伯石油公司签订《联合开发协议》，共同开发建设“中国兵器精细化工及原料工程”项目
2019年	浙江自贸区	沙特阿美与浙江自贸区签订了谅解备忘录，进一步推进沙特阿美收购浙石化炼化一体化项目 9%股份的计划
2022年	兵器集团	沙特阿美确定由华锦阿美在中国东北地区开发大型炼油化工一体化联合装置
2022年	中国石化	中国石化与沙特阿美签署谅解备忘录，合作范围包括中国石化现有炼油化工和未来扩建项目，双方将充分发挥优势，进一步强化长期合作关系。同时，双方还将共同优化合资企业福建联合石油化工有限公司的运营
2022年	中国石化	古雷炼化二期 1600 万吨炼油和 150 万吨乙烯裂解项目正式敲定

资料来源：中石化官网，澎湃新闻等，光大证券研究所整理

表 3：中国和沙特的炼化合作项目

项目名称	启动时间	投产时间	合作方	炼油能力
福建联合石化		2007 年	中国石化	1200 万吨/年
延布炼厂	2012 年	2016 年	中国石化	2000 万吨/年
华锦阿美炼化一体化项目	2022 年		兵器集团	1500 万吨/年
古雷炼化二期	2022 年		中国石化	1600 万吨/年

资料来源：中石化官网，澎湃新闻等，光大证券研究所整理

4、投资建议

中国沙特合作进一步深化，石化领域相关合作项目有望持续推进，相关公司有望受益。建议关注：（1）与沙特阿美签署谅解备忘录、古雷炼化二期正式敲定的中国石化；（2）受益于母公司大型炼化项目协同发展的华锦股份；（3）受益于沙特阿美参股浙石化的荣盛石化。（4）加强中东地区国际合作的石油化工国企中国石油、中国海油、中海油服、海油工程、石化油服等。

5、风险提示

地缘政治风险

本报告投资建议涉及的公司均涉及到中国与沙特等中东国家的国际合作，如果面临地缘政治风险，可能使相关项目的推进受到影响。

项目进度不及预期

中石化与华锦股份母公司兵器集团均有大型合资炼化项目在建，如果项目建设进度不及预期，可能对相关公司的盈利能力造成影响。

炼化下游需求恢复不及预期

2023 年初，炼化下游需求恢复较为明显，驱动石化产品盈利能力上行。如果后续需求恢复进度不及预期，可能影响相关公司的盈利能力。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE