

2024年09月28日

沙特对油价态度转变，增产利好油运运价

买入（维持）

——航运船舶市场系列点评一

证券分析师

孙延

S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

王惠武

S1350524060001

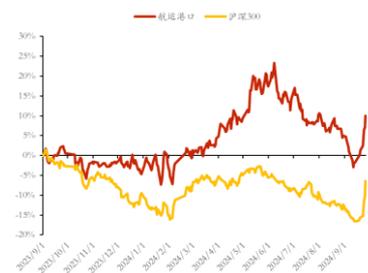
wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲

zhangfuzhe@huayuanstock.com

市场表现：



投资要点：

- **事件：**据英国《金融时报》，沙特阿拉伯准备放弃每桶 100 美元的原油目标，以重新夺回市场份额。
- **沙特减产挺价效果渐弱，非 OPEC 持续蚕食市场份额。**自 2022 年 11 月以来，沙特一直领导其他 OPEC+ 成员国多次减产（2022 年 10 月、2023 年 5 月、2023 年 7 月）并连续延长，以试图维持高油价。OPEC+ 目前减产规模达 586 万桶/日，期间牺牲全球产量份额 1.5%（2022 年为 33.2%，至 2024 年 Q2 为 31.8%）。沙特的多次减产使其产量处于历史低位的 900 万桶/日。从油价表现上看，迪拜现货油价从 2022 年 3 月 9 日的 127.91 美元/桶一路波动下行，至 2024 年 9 月 26 日的 75.00 美元/桶。OPEC+ 在 2023 年的两次减产及其延长对油价有一定支撑，但因需求复苏缓慢和非 OPEC 持续增产让油价持续承压。根据 IEA，非 OPEC 地区 2024 年 Q2 产量较 2022 年增产 330 万桶/日，且预计 2025 年将再增产 180 万桶/日，累计增产规模达 510 万桶/日，接近于 OPEC 减产量。尝试减产挺价的沙特及其领导的 OPEC+ 处于两难处境。
- **沙特态度转变或将加速增产，利好原油油运需求。**若按照 2024 年 6 月 OPEC 部长级会议达成的“温和”增产方案，到明年 Q3 前释放 220 万桶/日自愿性减产，预计将对明年货盘增加 216 船 VLCC 货量，相当于增加原油海运贸易量的 3.4%。若将所有 586 万桶/日减产量在明年释放，将增加 461 船 VLCC 货量，相当于原油海运贸易量的 7.3%。考虑到增产的节奏，减产的完全释放预计大概率会出现在明年 Q4。
- **VLCC 船队老化+新单有限，运力供给紧张加重，增强运价向上弹性。**2022 年下半年以来，因为远期供需差持续扩大，持续支撑 VLCC 期租租金处于 2017 年来高位。我们预计从 2024-28 年每年因老龄而淘汰的船舶数量多于新船交付量，VLCC 船队预计将从 2024 年的 908 艘缩减到 2028 年的 807 艘。同时，持续老龄化的船队亦会因法规和老化原因而降低运营效率。运力供给持续紧张下，沙特及其领导的 OPEC+ 增产对油运需求的利好或将被放大，推动运价超预期上涨。重点推荐油运核心标的招商轮船、中远海能。
- **风险提示：**OPEC+ 增产不确定性；地缘危机冲突；全球经济大幅下滑；重点关注公司业绩不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数