

# 2025年石化+化工行业投资策略： 油价有底+供需改善+成长兑现

能源化工首席证券分析师：陈淑娴，CFA

执业证书编号：S0600523020004

联系方式：[chensx@dwzq.com.cn](mailto:chensx@dwzq.com.cn)

能源化工研究助理：周少玟

执业证书编号：S0600123070007

联系方式：[zhoushm@dwzq.com.cn](mailto:zhoushm@dwzq.com.cn)

2024年12月10日

- **油价观点：我们整体维持2025年布伦特70-90美元/桶的观点。需求端：**全球原油需求整体一般（拆分结构：交通出行成品油60%、化工用油20%、工业用油10%、基建用油10%）。**供给端：**全球上游油气资本开支力度不足，OPEC+延缓复产，且地缘政治冲突影响，供给增量有限。
- **投资方向1：高景气+高红利+成品油消费税改革利好企业。**我们认为2025年油价仍将高位运行，油气开采板块公司维持高景气度，且大央企同时具有高分红能力。此外，随着成品油消费税改革的推进，本身交税规范的两桶油有望受益，重点推荐中国海油/中国海洋石油 (600938.SH/0883.HK)、中国石油/中国石油股份 (601857.SH/0857.HK)、中国石化/中国石油化工股份 (600028.SH/0386.HK)。
- **投资方向2：供给收窄+需求改善+成品油消费税改革利好企业。长丝板块：**涤纶长丝行业扩产周期进入尾声，供给端有明显好转，需求端国家政策推动经济回暖，重点推荐长丝龙头企业桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化。**炼化板块：**我国炼能存在10亿吨/年上限值，国内新增炼能受限，供给端改善，且随着成品油消费税改革的推进，本身交税规范的民营大炼化龙头企业有望受益，重点推荐恒力石化、荣盛石化、东方盛虹。
- **投资方向3：低成本+高成长企业。**我们看好化工白马公司在经济改善下的成长兑现，且自身具备护城河，新增项目建设投产带来业绩增量，重点推荐卫星化学、宝丰能源。
- **风险提示：**经济衰退风险、OPEC石油供应计划变动风险、地缘政治风险、终端需求低迷、原材料价格波动、项目投产不及预期。

## 油价观点：布伦特油价70-90美元/桶

- ◆ 【油价】
  - 全球原油需求整体一般（拆分结构：交通出行成品油60%、化工用油20%、工业用油10%、基建用油10%），但资本开支不足、OPEC+减产与地缘政治冲突等因素导致供给增量有限，全球原油供需整体紧张，原油商品属性增强。
  
- ◆ 核心观点：我们整体维持2025年布伦特70-90美元/桶的观点，但仍存在以下可能对油价产生较大影响的因素：
  
- ◆ 【油价上行风险点】
  - 1、原油需求改善。
  - 2、伊朗与以色列冲突升级。
  - 3、俄罗斯与乌克兰冲突升级。
  - 4、利比亚供应持续下线。
  - 5、美国原油产量不增甚至下降。
  - 6、OPEC+延续减产且提高减产执行力度。
  
- ◆ 【油价下行风险点】
  - 1、高油价对需求产生抑制作用：持续跟踪美国能源信息署EIA周度原油和成品油数据。
  - 2、美国经济衰退风险导致原油需求崩塌。
  - 3、中国经济不及预期。
  - 4、美国页岩油公司大幅增产。
  - 5、OPEC+减产联盟破裂，从减产转为增产打价格战。
  - 6、能源结构转型步调放缓，全球重新加大油气上游投资。

## 油价观点：原油供给端托底油价，原油需求端没有明显恶化

### 原油供给端：

- ◆ 全球原油总供给是1亿桶/日左右，截至2024年11月，原油产量：沙特约900万桶/日，俄罗斯920万桶/日，美国1340万桶/日，以沙特、俄罗斯为核心的OPEC+联盟产量4000万桶/日左右，这也就是说OPEC+联盟和美国合计产量占全球总原油产量的比例达到53%，对原油供给有重大的影响。
- ◆ OPEC+联盟财政平衡油价上升：OPEC+减产的油价锚是财政平衡油价，2023年70-80美元/桶，2024年80-90美元/桶，意味着他们对油价的诉求增强了，油价的底抬升了。但是，需要强调的是，这不代表油价一直会在财政平衡价格以上，2010年以来OPEC主动发起过两次价格战，2014年美国页岩油大幅增产抢了沙特的市场份额，2020年全球因为疫情需求崩塌，也就是说当OPEC+觉得能通过自己的减产控制油价时，会执行减产；但觉得自己的减产无法托底油价时，就会打价格战，因为中东是全球原油成本最低的地方。OPEC+本来就有600万桶/日的剩余产能，而距离2034年全球原油需求达峰就是600万桶/日的新增需求，所以OPEC+一直强调要维持全球原油供需稳定。2024年初沙特也取消了长期原油产能扩产计划。
- ◆ 美国页岩油公司需要的Breakeven Oil Price上升：美国达拉斯联储每个季度会对页岩油公司做调研，根据2024年一季度的最新数据，现在美国页岩油新打井-完井-投产的平均成本是65美元/桶左右，2023年一季度调查是61美元/桶，2022年一季度调查是50美元/桶，因此WTI 65美元/桶基本上是美国页岩油公司对油价的底线，那对应布伦特在70美元/桶左右。而且美国页岩油公司已经进入大型企业并购阶段，美国页岩油行业集中度提升，过去3年美国页岩油公司进行更多的回购和分红，大幅增加资本开支意愿不强。而且美国大幅新增页岩油产量的能力也有限，2024年以来页岩油产量已经进入瓶颈期。
- ◆ 另外，全球ESG能源转型在放缓，欧洲石油巨头BP也在美国墨西哥湾等重新开发油气田，但传统油田投产周期一般3-5年，其他地区比如巴西和圭亚那也有供应增量，但这些都是传统油田，开发周期3-5年，每年油田的投产进度都是可预期的，不容易出现突然大幅增产的情况。

## 油价观点：原油供给端托底油价，原油需求端没有明显恶化

### 原油需求端：

- ◆ 2024年11月，美国原油需求2000万桶/日，占全球20%，美国成品油需求占其原油需求总量的75%，成品油消费数据正常，没有出现明显的恶化。美国商业原油库存一直去化，美国政府也在积极补充战略原油库存。
- ◆ 2024年11月，中国原油需求1500万桶/日，占全球15%，中国成品油需求占其原油需求总量的50%，化工用油占20%，中国原油需求整体偏弱。2024年9月底以来，在中国政府出台各项刺激经济政策后，中国原油需求有望改善。
- ◆ 长期来看，欧美等海外地区新能源车渗透率不及预期，全球人口（其他亚非拉美地区）仍在增长，全球原油达峰时间预计从2032年延后至2034年。中国新能源车渗透率超预期，中国人口有压力，化工需求偏弱，中国原油需求达峰时间预计提前至2027年。
- ◆ 风险提示：1) 供给端：OPEC+减产联盟维护全球原油市场供需平衡的决心和对高油价的诉求不及预期，导致大幅增产；美国页岩油增产超预期。2) 需求端：美国经济是否衰退及程度；中国经济运行情况，中国原油需求达峰情况。



## 1. 原油分析框架

---

## 2. 炼化分析框架

---

## 3. 相关标的

---

## 4. 周报、月报数据库

---

## 5. 风险提示

---



## ■ 1. 原油分析框架及供需展望

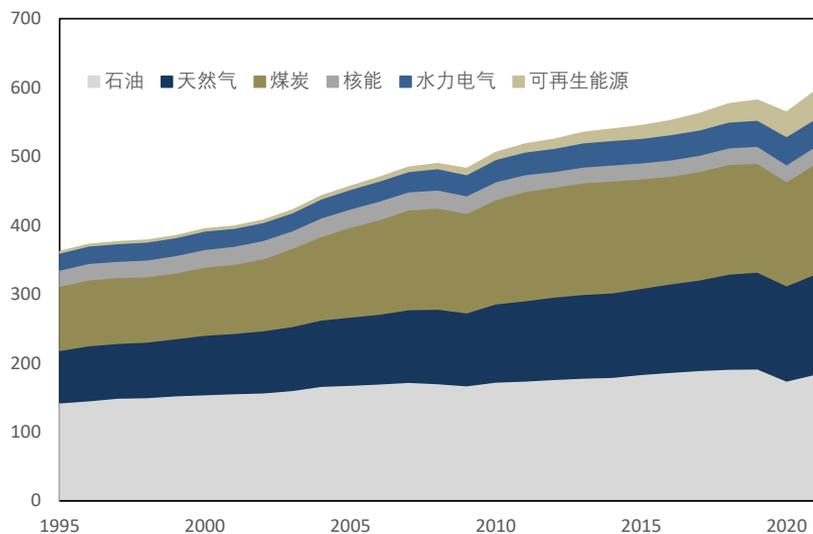
---

- 一、原油产业链概况
- 二、油价分析框架：供需面+金融面
- 三、供给：美国增产乏力、OPEC+减产托底，供给支撑强化
- 四、需求：短期增长延续，长期看达峰尚需时日

## 一、原油产业链概况

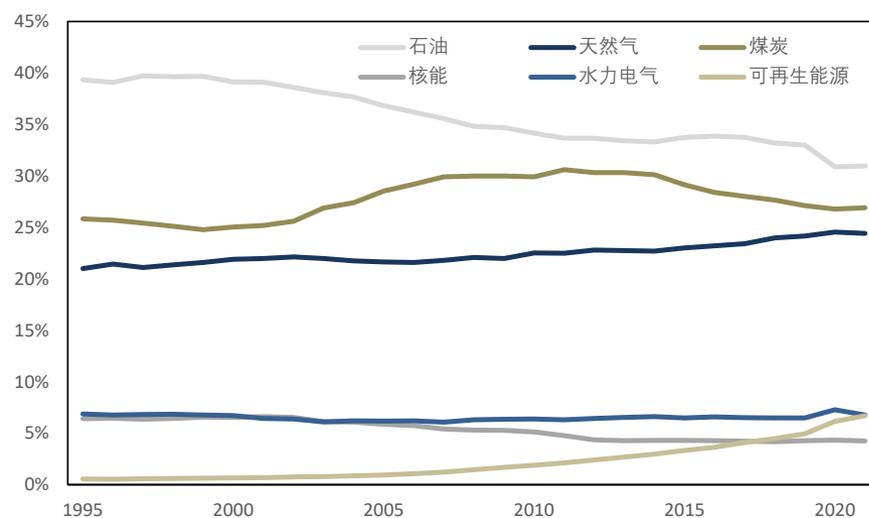
# 1.1 全球能源消费结构：原油消费占比约30~35%

### 世界能源消费结构（艾焦耳）



资料来源：BP，东吴证券研究所。注：1艾焦耳=10<sup>18</sup>焦耳

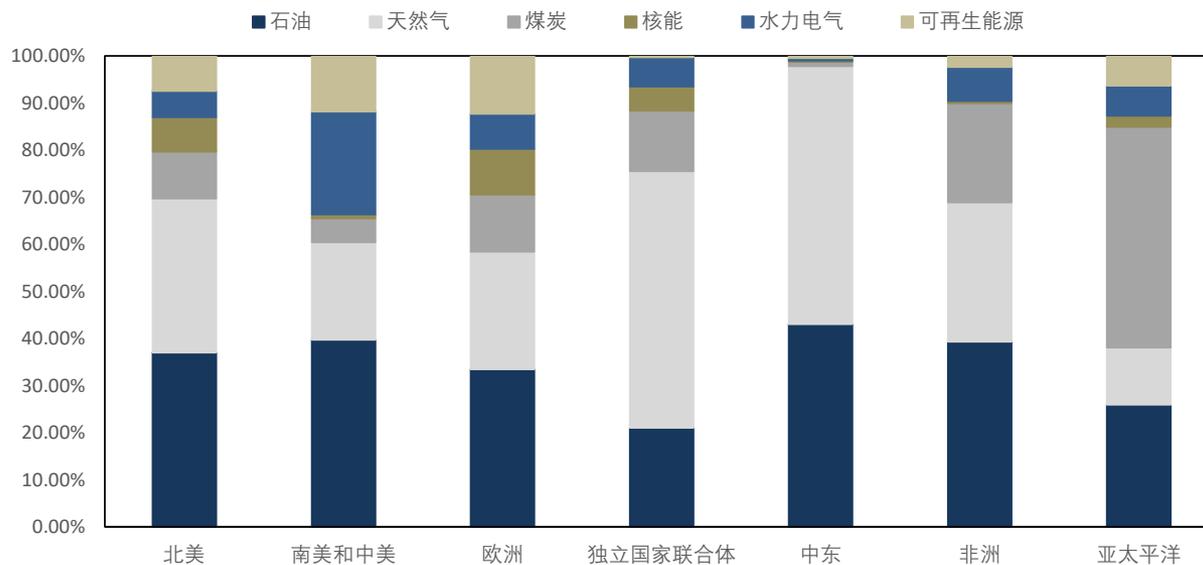
### 世界能源消费比例（%）



资料来源：BP，东吴证券研究所

# 1.1 全球能源消费结构：原油消费占比约30~35%

2021年主要地区能源消费结构 (%)

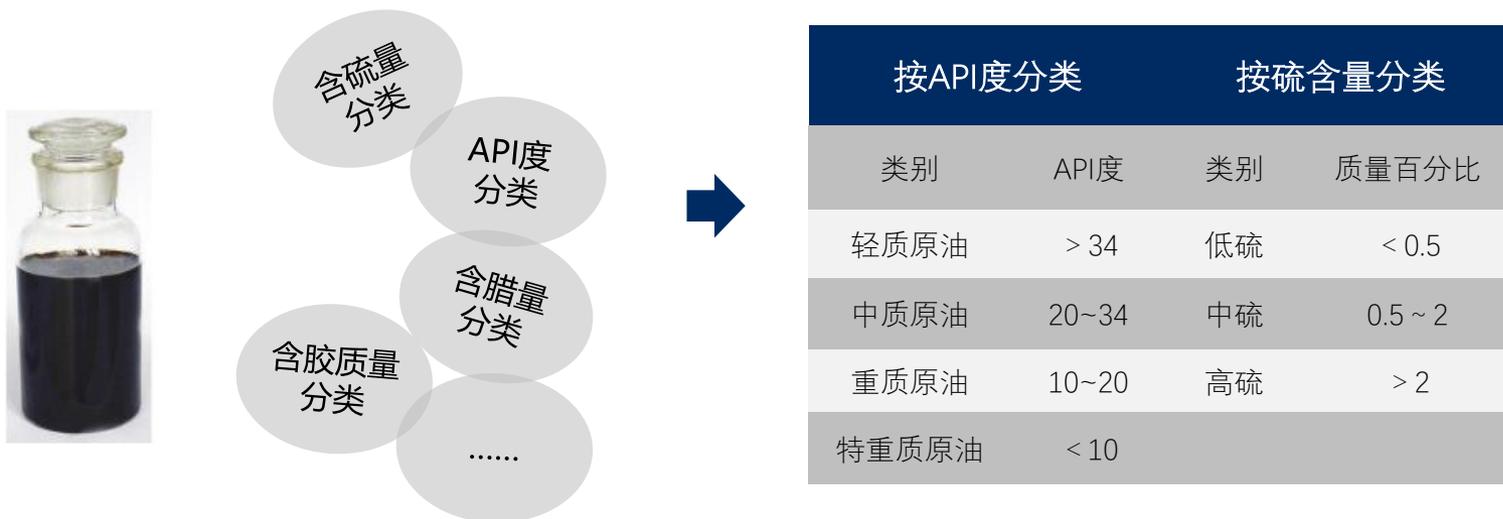


资料来源：BP, 东吴证券研究所

## 1.2 认识原油及其产业链

- 石油是一种粘稠的、深褐色液体，主要成分各种烷烃、环烷烃、芳香烃的混合物，被誉为“工业的血液”。
- 地壳上层部分地区有石油储存，大多数油田分布在旷野、草原、荒漠和海洋中。
- 现今普遍接受的石油成油机理是生物沉积变油：石油是古代海洋或湖泊中的生物经过漫长的演化形成，属于生物沉积变油，不可再生。

### 石油的分类



备注：不同国家或机构对原油依据API度、硫含量划分的标准各有差异，并非与上述指标完全一致。

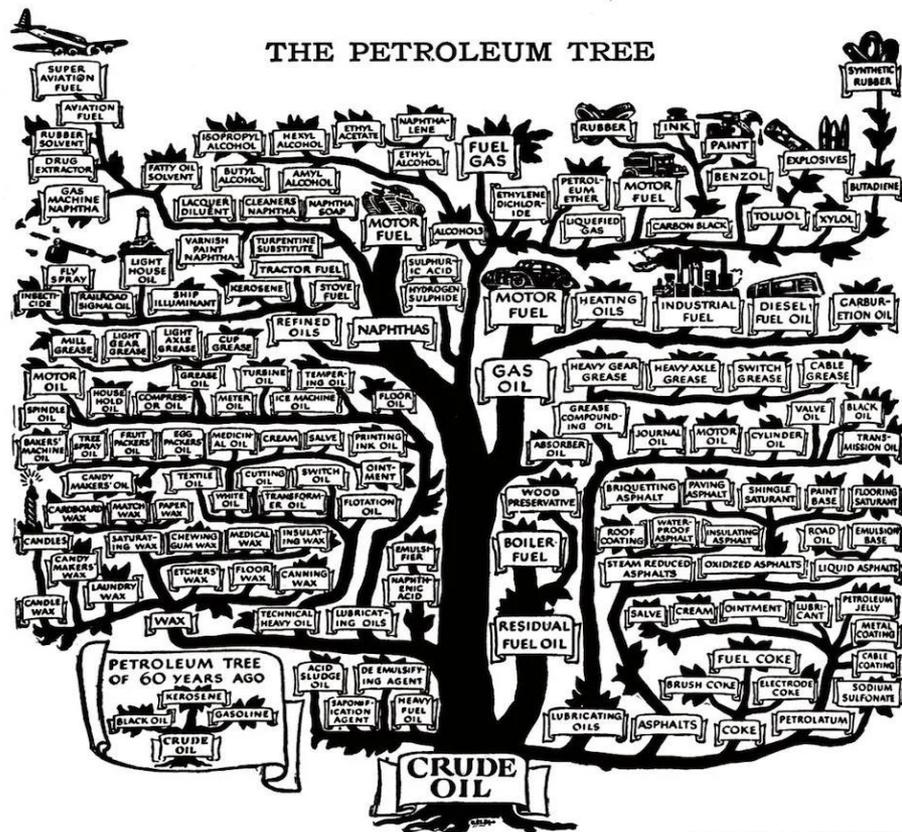
API度 =  $(141.5 / 15.5 \text{摄氏度时的比重}) - 131.5$

资料来源：INE，东吴证券研究所

## 1.2 认识原油及其产业链

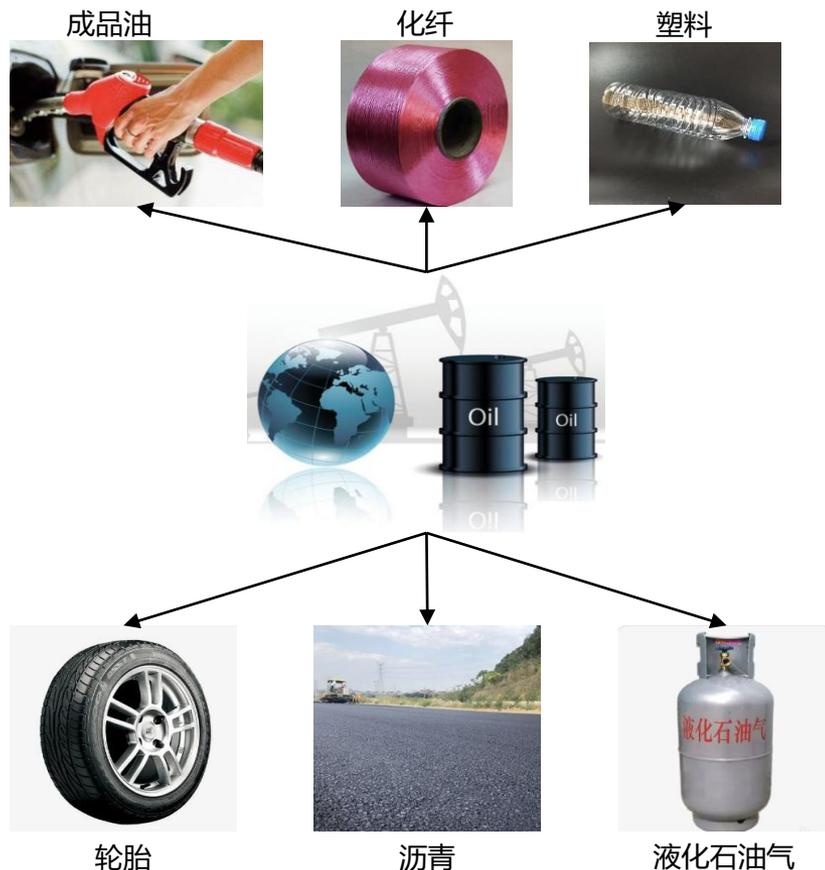
- 石油作为石化产业的根基，衍生出了成品油、化纤、塑料、轮胎、精细化工品等多产业链，分布在社会生活和工业生产的各领域，石油炼化是石油进行价值挖掘和产业链延伸的重要流程。

### 石油及其衍生产品



Crude oil has as many by-products as there are leaves on a tree. Sixty years ago, most of them were unknown. Socony-Vacuum Oil Company

### 部分石油化工行业的下游应用

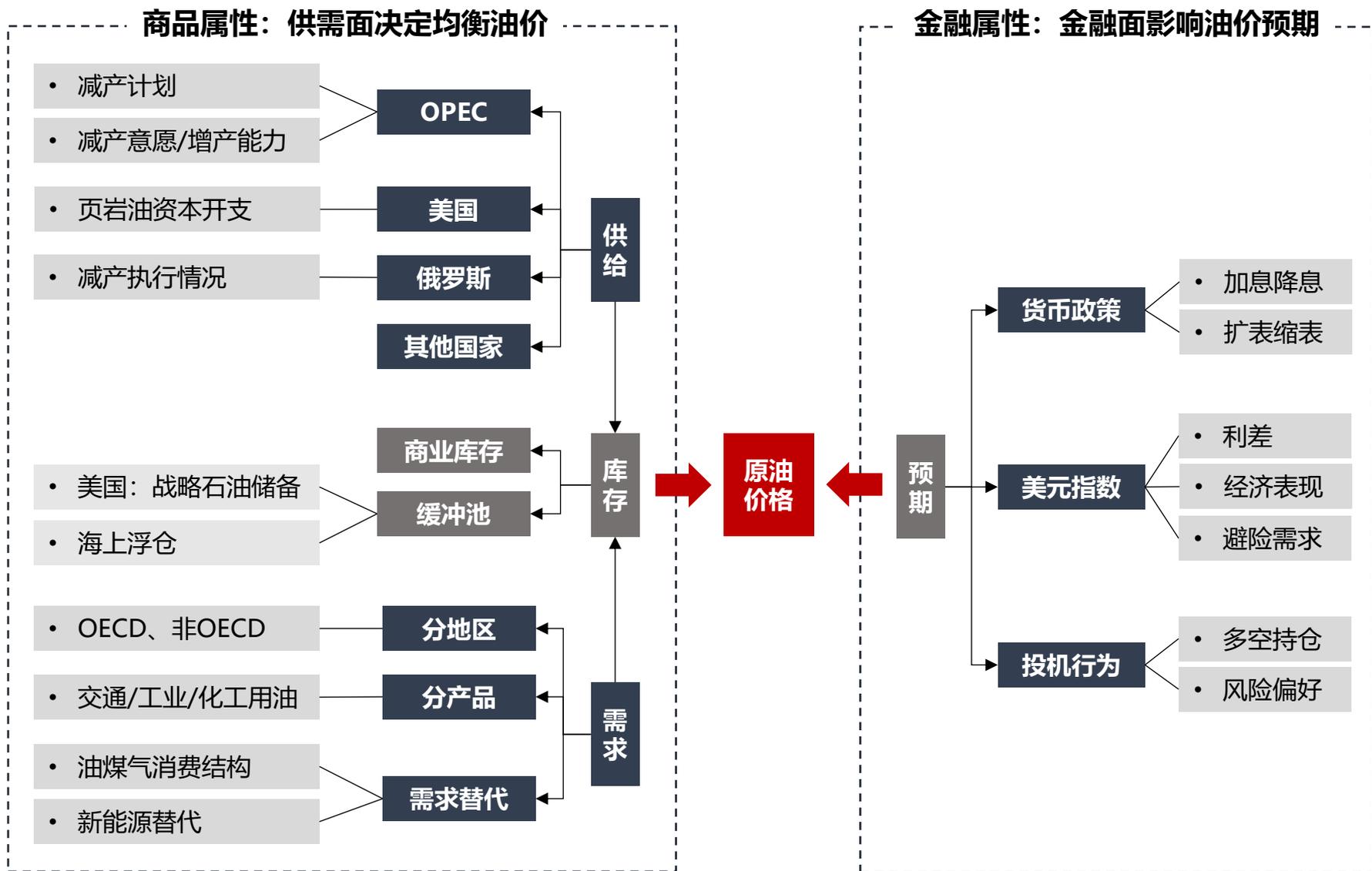


资料来源: 普林斯顿建筑出版社, 东吴证券研究所

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 二、油价分析框架：供需面+金融面

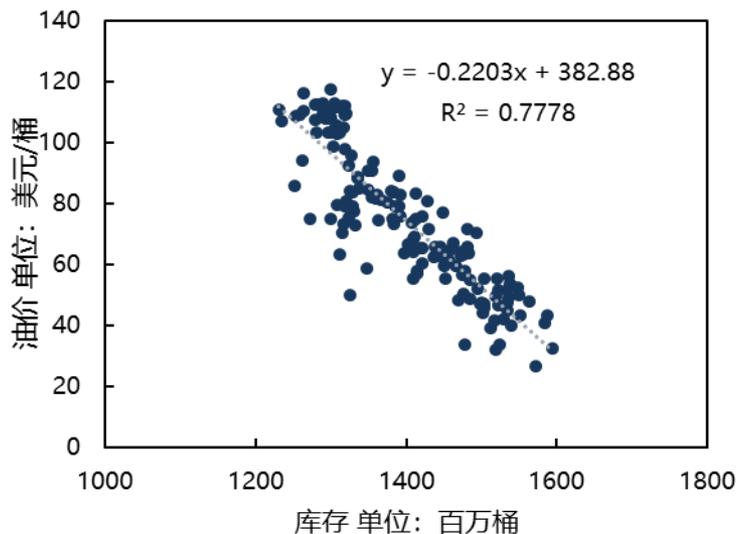
## 2.1 原油分析框架：供需面（商品属性）+ 金融面（金融属性）



## 2.2 库存是油价的锚

- **库存是油价的锚：油价和库存具备强相关性。** 库存是供需的结果，供需是决定均衡油价的根本。根据我们测算，OECD原油库存与布伦特价格的相关系数高达-0.7~-0.8，油价变化与原油去库节奏基本一致。

OECD商业原油库存与布伦特油价相关性（百万桶，美元/桶）



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

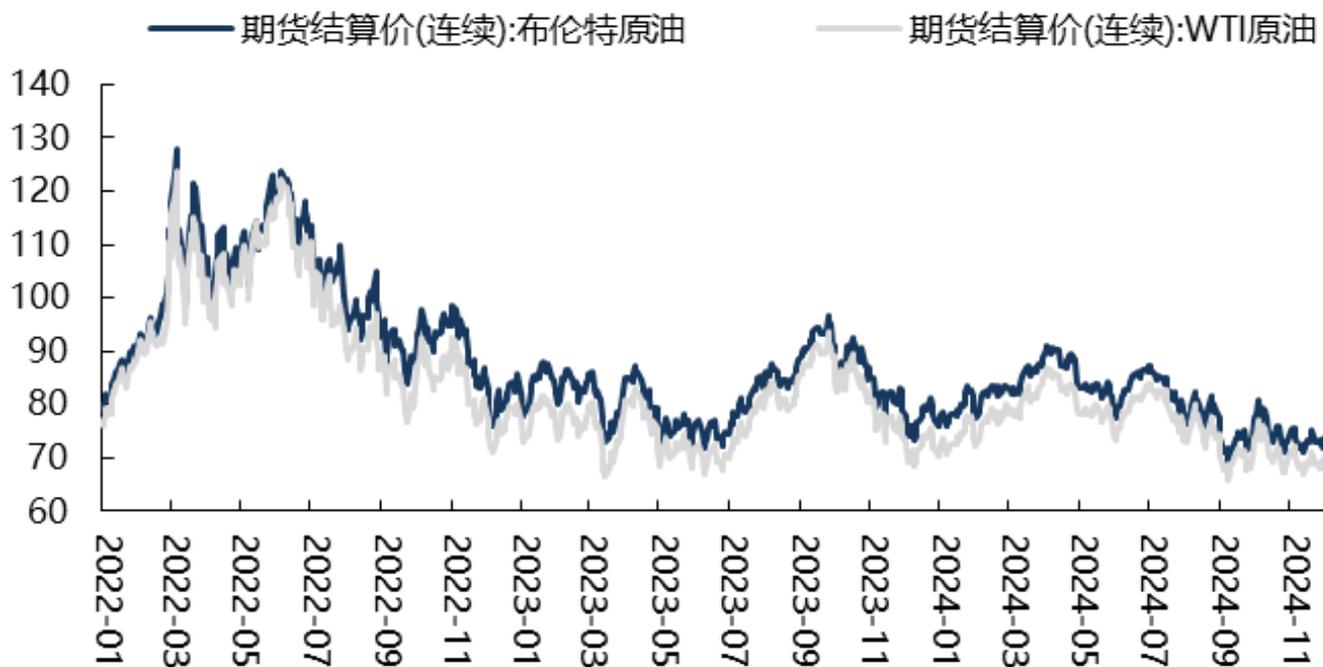
OECD原油去库速度与布伦特油价涨跌幅（万桶/天，%）



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.3 近期油价回顾：供需预期博弈

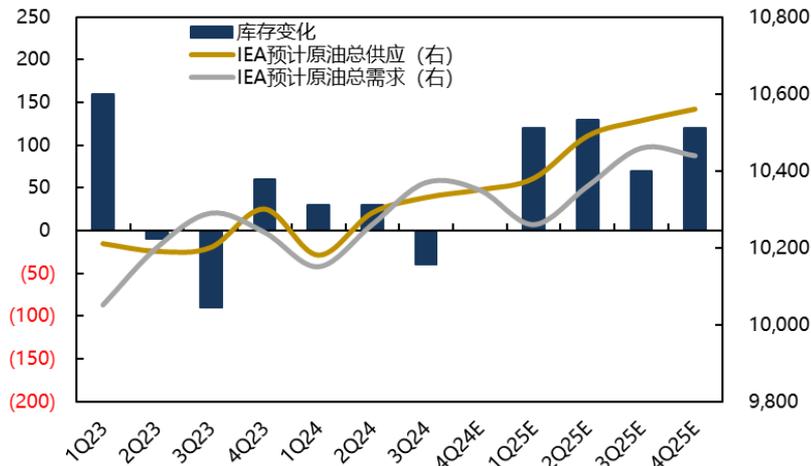
2022年以来布伦特和WTI油价走势（美元/桶）



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

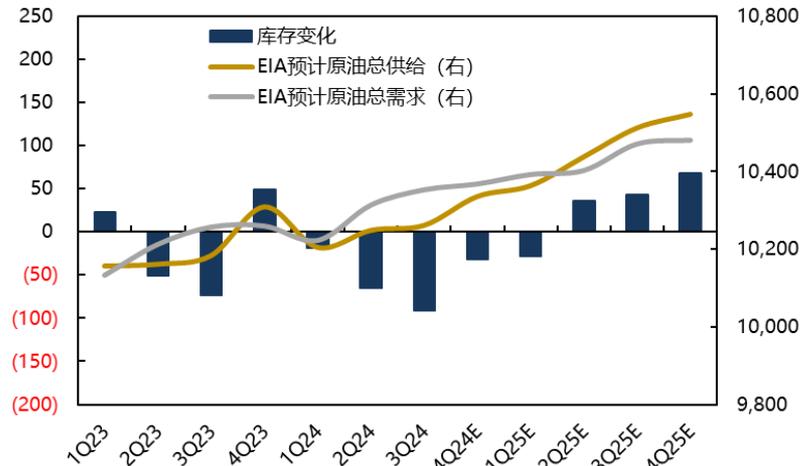
## 2.4 三大机构维持2025年全球原油供给弱平衡

2024.11 IEA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



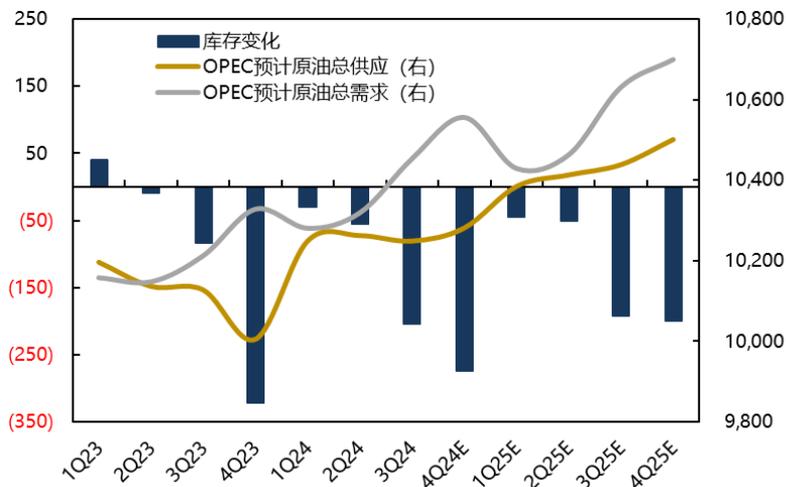
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

2024.11 EIA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



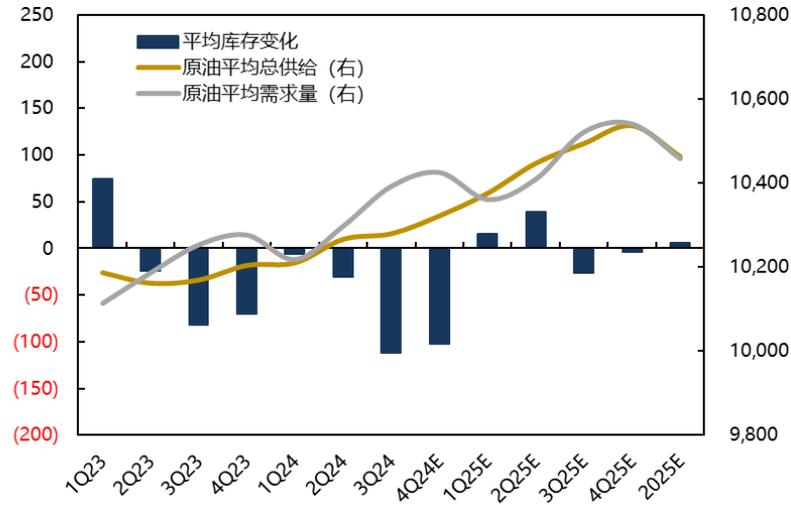
数据来源: EIA, 东吴证券研究所

2024.11 OPEC对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

2024.11 三大机构对全球原油供需及库存变化预测均值 (万桶/日)



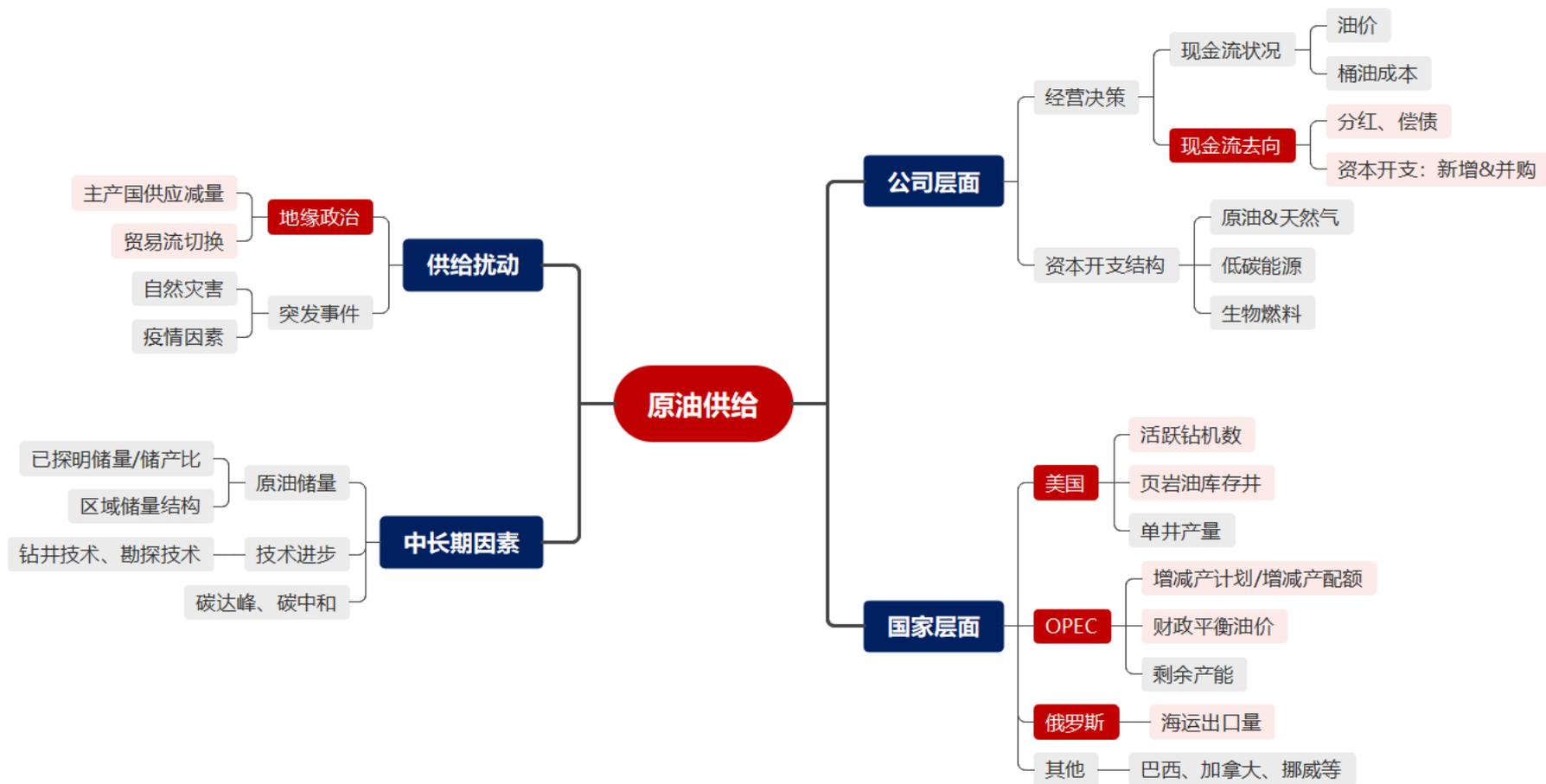
数据来源: IEA, EIA, OPEC, 东吴证券研究所

## 三、供给：美国增产乏力、OPEC+托底油价，供给支撑强化

- 3.1 原油供给格局及分析框架
- 3.2 全球资本开支：高油价并未带来高开支，实际产量维持低增长
- 3.3 美国：原油增产乏力，商业原油库存处于低位，SPR补库
- 3.4 OPEC：托底油价意愿强烈
- 3.5 俄罗斯：主动进行减产，受西方制裁效果有限
- 3.6 国际趋势：大中型并购加快，新增投资项目集中海上，供给增量有限

### 3.1 原油供给格局及分析框架

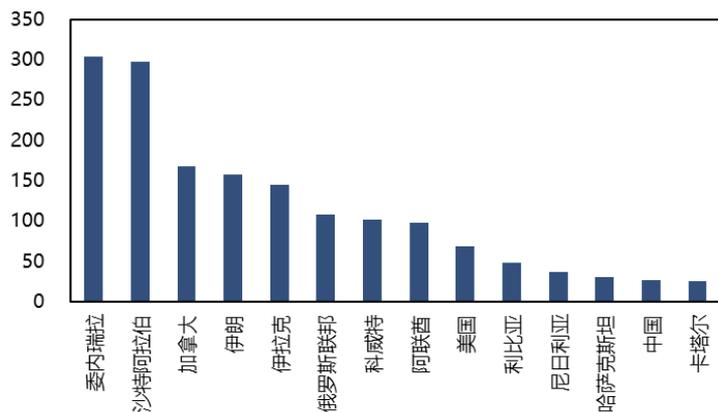
#### 全球原油供给主要影响因素



资料来源：Wind, 东吴证券研究所

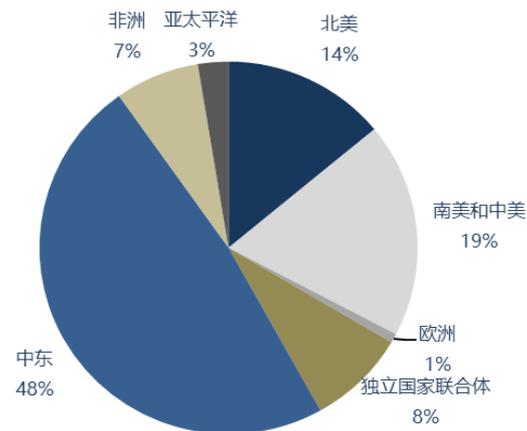
### 3.1 原油供给格局：OPEC、美国、俄罗斯三足鼎立

2020全球分国别已探明储量（十亿桶）



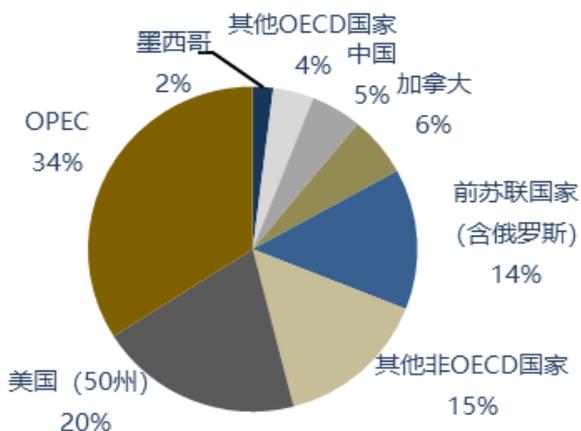
资料来源：BP，东吴证券研究所

2020年各地区已探明原油储量占比（%）



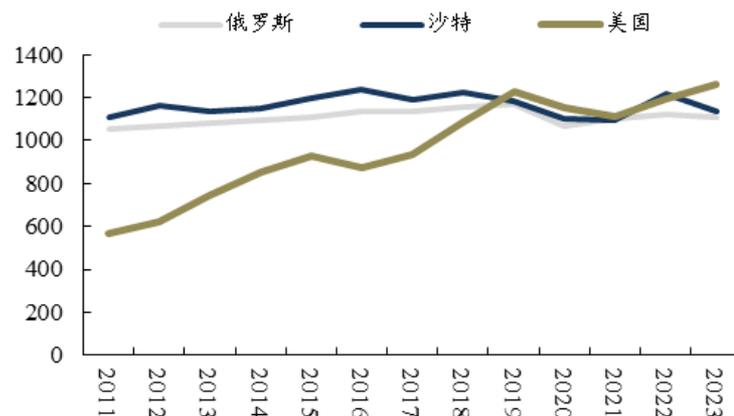
资料来源：BP，东吴证券研究所

2022年各地区原油产量占比（%）



资料来源：EIA，东吴证券研究所

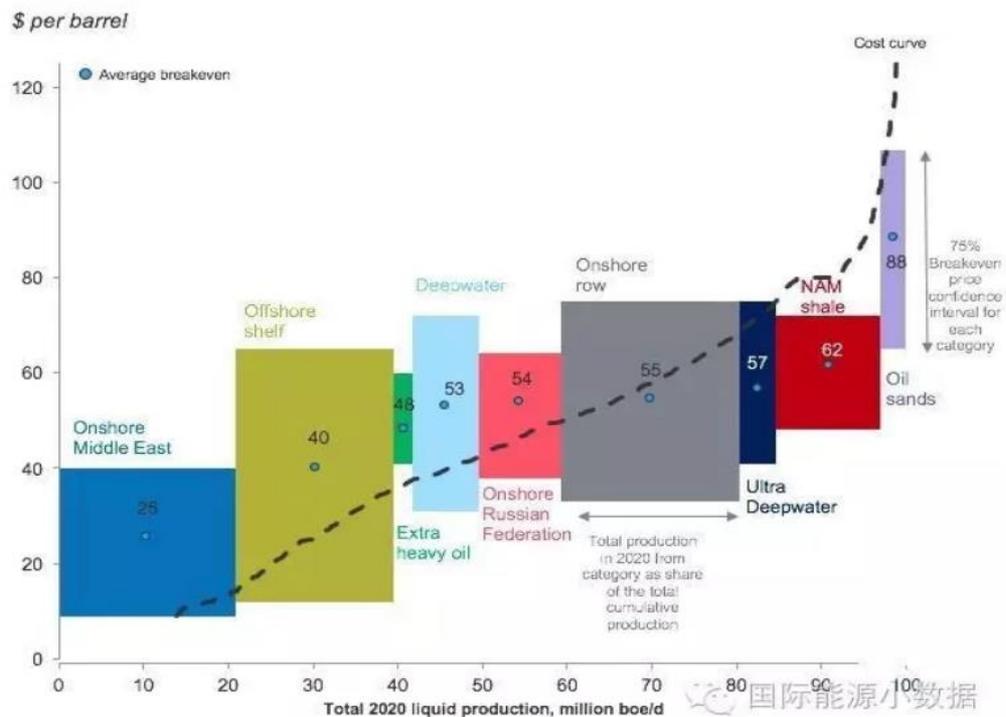
2011-2023年主要地区原油产量（万桶/天）



资料来源：EIA，东吴证券研究所

### 3.1 原油供给格局：全球原油生产边际成本曲线陡峭

2020年 全球原油边际成本曲线（美元/桶）

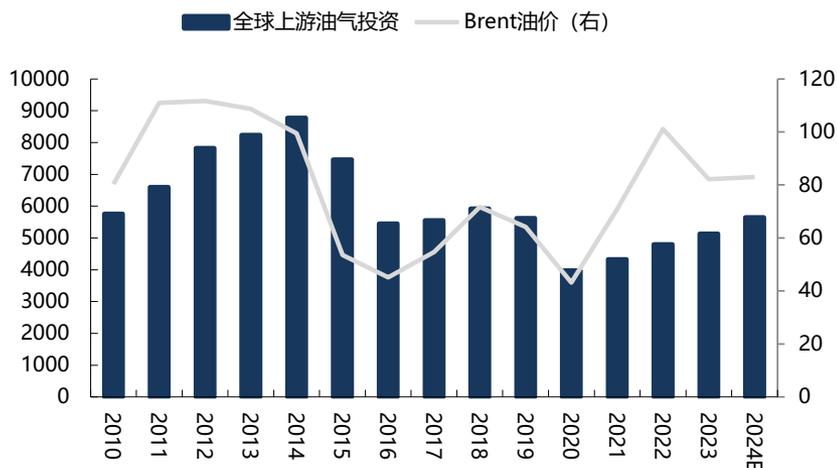


资料来源: Rystad, 东吴证券研究所

## 3.2 全球资本开支：高油价并未带来高开支，实际产量维持低增长

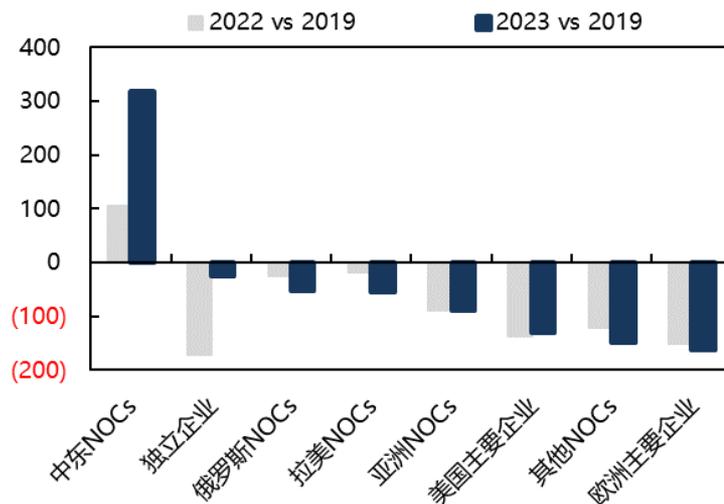
- 高油价并未带来高开支，2023年全球油气资本开支仍未回到疫情前水平。（1）2020年，新冠疫情冲击国际油价，全球上游资本支出较2019年收缩1490亿美元，同比减少31%。2021年以来，受全球经济复苏、OPEC+减产、俄乌冲突等事件催化，Brent油价一路上行，其中2021/2022年分别同比上涨64%/43%，但同期上游资本开支仅增长9%/11%。根据IEA预测，2023年全球上游资本开支增速将回落至7%，绝对值仍低于疫情前水平；（2）分区域来看，除中东地区外，其余地区的油气开支均未恢复至2019年水平，其中俄罗斯、拉美、欧洲等地区的油气投资额环比2022年还将出现下滑。

全球上游油气投资与油价关系（亿美元，美元/桶）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

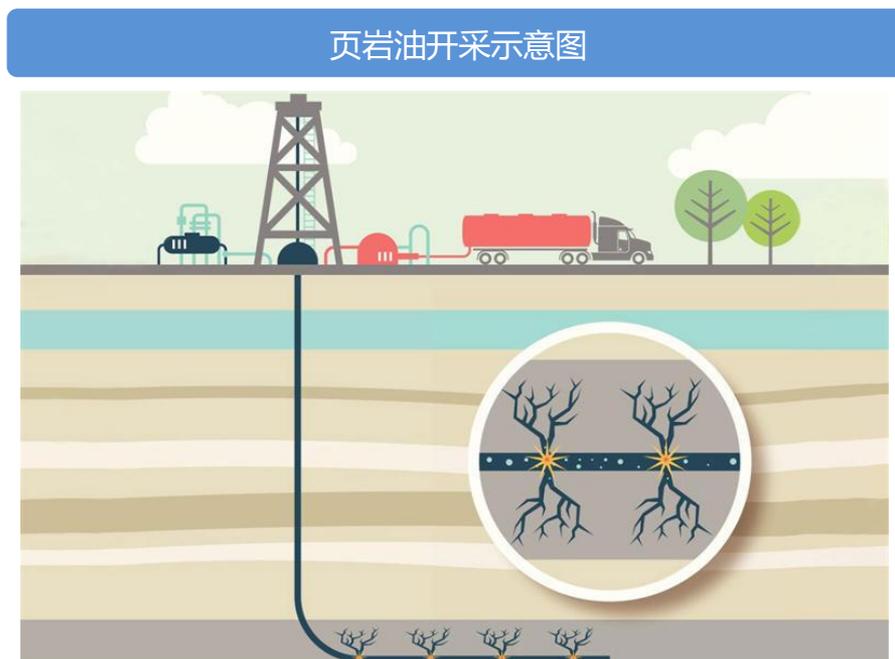
全球上游油气投资与疫情前对比（VS 2019）（亿美元）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.3 美国：原油增产乏力

- 美国是全球最大的产油国，也是原油供应增长的重要来源，其原油生产以页岩油为主，截至2022年底，美国页岩油产量占总原油产量的比例约75%。
- **页岩油田：**页岩油又称为致密油，是从页岩中开采出来的石油，主要是泥页岩孔隙和裂缝中的石油，也包括泥页岩层系中的致密碳酸岩或碎屑岩邻层和夹层中的石油。
- **传统油田：**常规原油是由大量的在地层中生成的油气资源经过远距离、长时期的运移过程，最终聚集形成的油气藏。

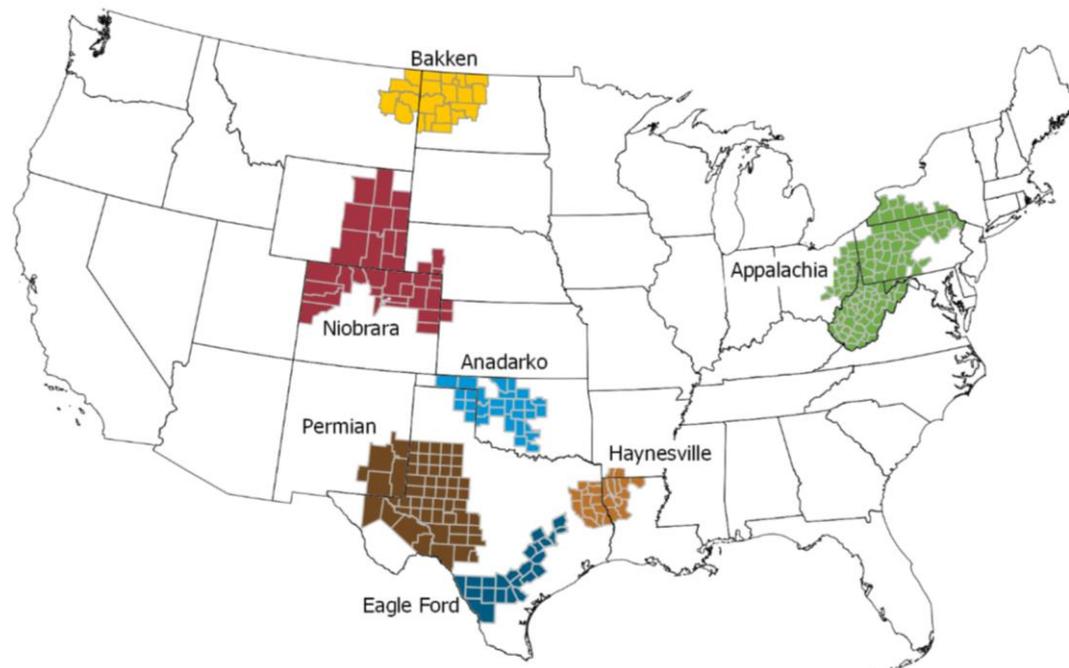


资料来源：好汉科普网，东吴证券研究所

### 3.3 美国：原油增产乏力

- 美国页岩油有7大区块，Permian地区成本最低

美国七大页岩油生产区域



资料来源：EIA，东吴证券研究所

### 3.3 美国：原油增产乏力

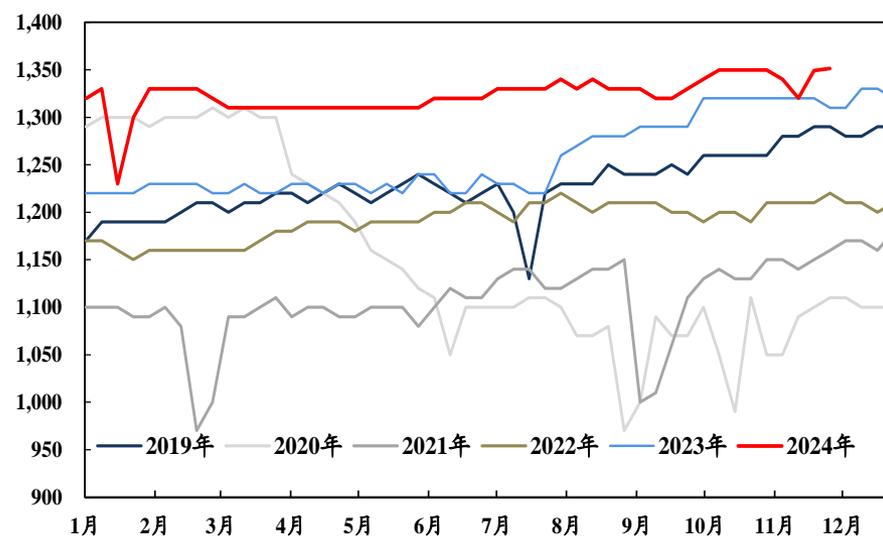
- 美国原油产量2023年已创新高，但2024年原油产量增长有限。

美国原油产量 (万桶/天)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

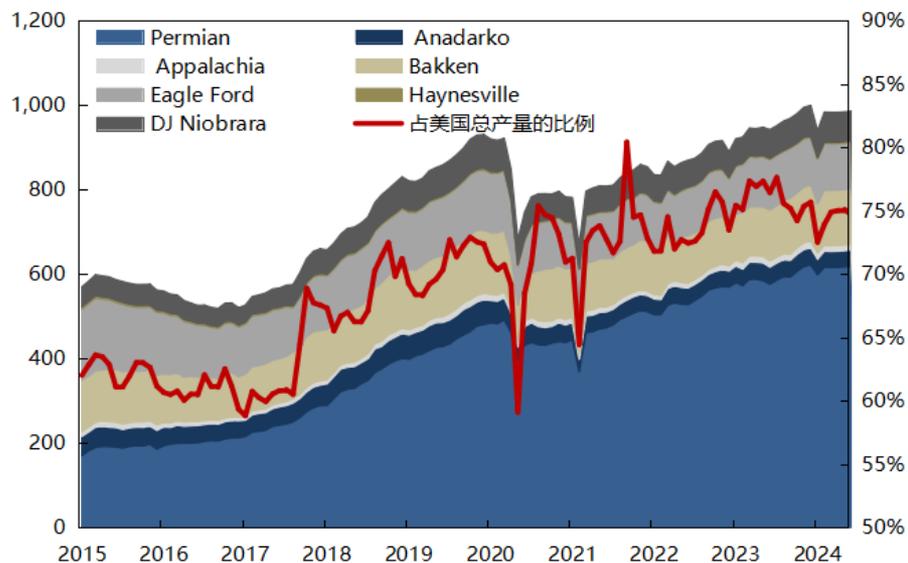
美国原油产量 (万桶/天)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

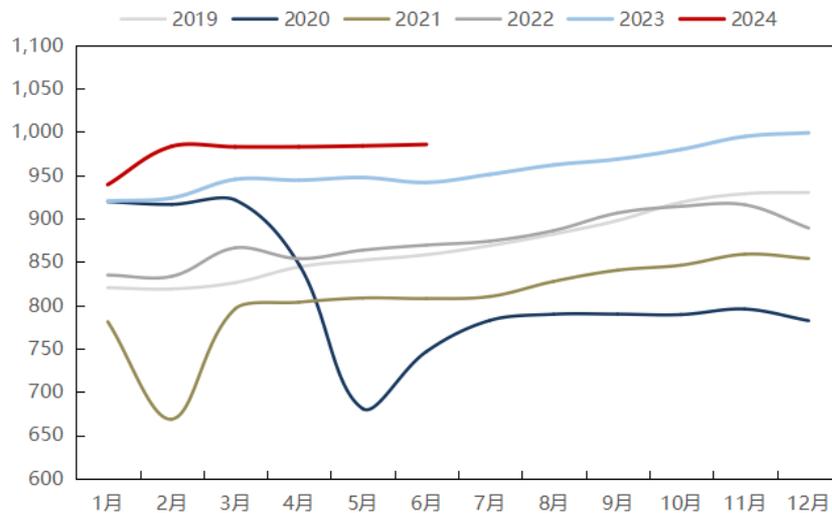
### 3.3 美国：原油增产乏力

美国7大页岩油产区原油产量及占比 (万桶/日, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

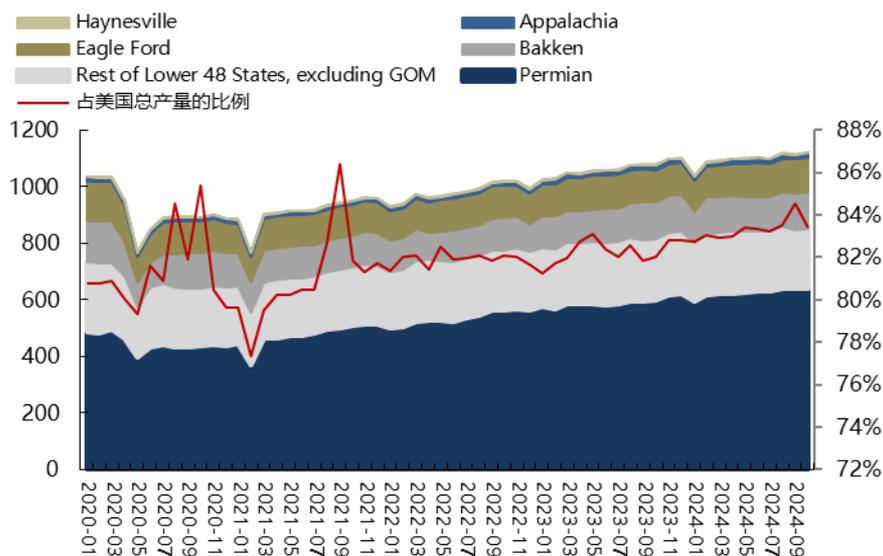
美国7大页岩油产区原油产量 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

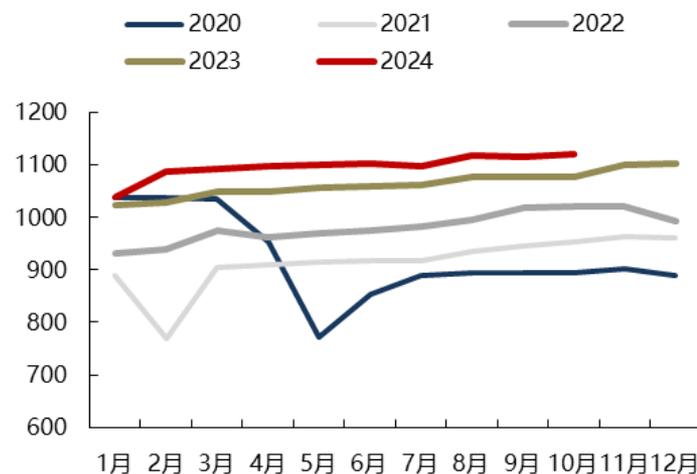
### 3.3 美国：原油增产乏力

Lower 48 States (excl GOM) 产量及占比 (万桶/日, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所, 注: 截至2024.8

Lower 48 States (excl GOM) 产量 (万桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所, 注: 截至2024.8

### 3.3 美国：原油增产乏力

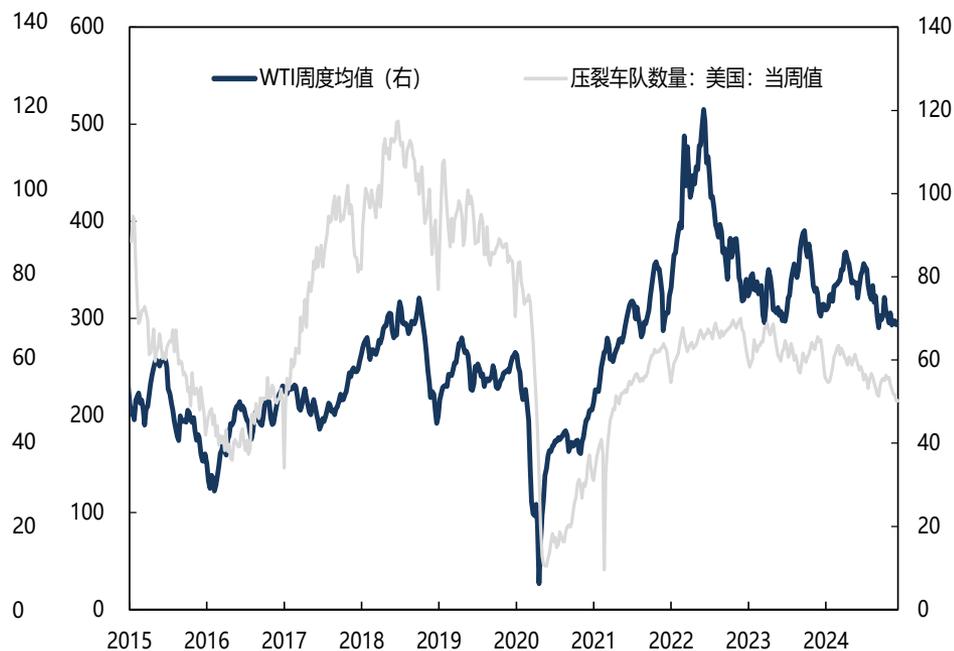
- 2021-2023年美国活跃原油钻机数量和压裂车队快速增加，但2024年新打井和压裂完井活动不积极。

美国原油钻机数和油价走势（台，美元/桶）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

美国压裂车队数和油价走势（部，美元/桶）



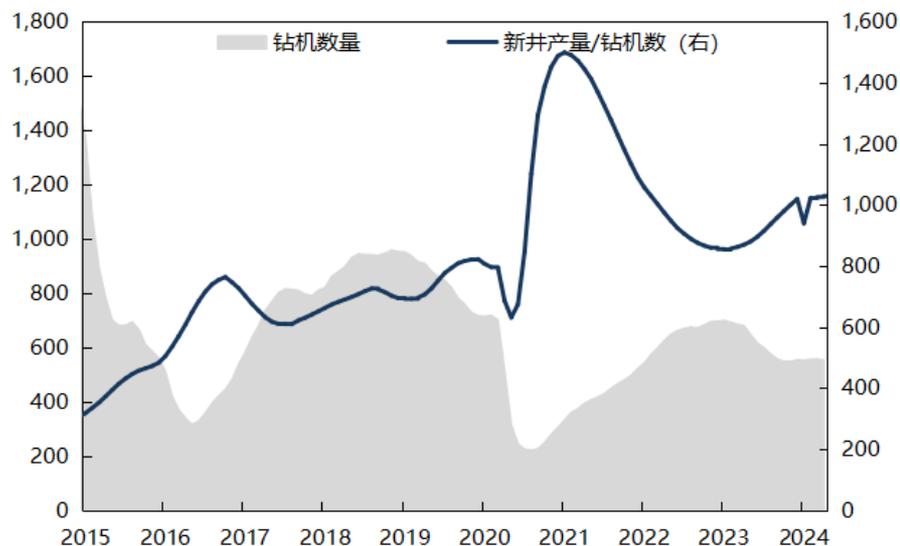
数据来源：WIND，东吴证券研究所

### 3.3 美国：原油增产乏力

#### ■ 美国页岩油新井钻井活跃度不够积极，库存井剩余有限

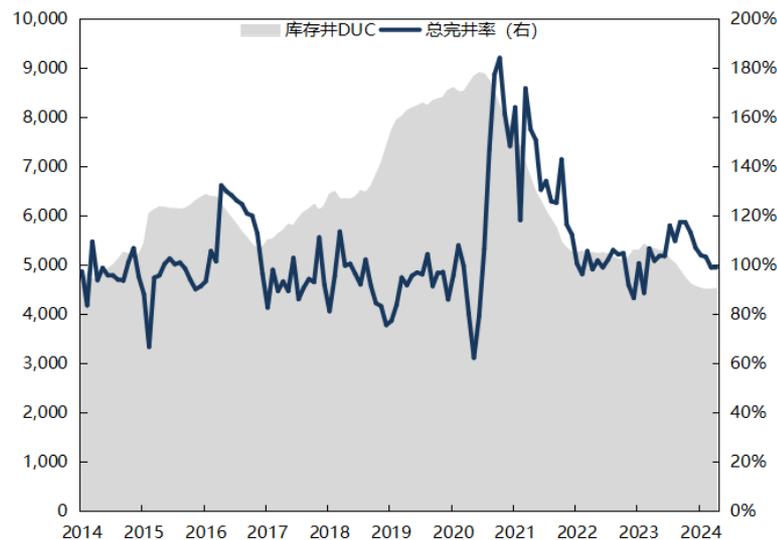
- **新井的钻井方面：**2020年油价反弹后，美国页岩油公司优先钻高质量的井，单个钻机对应的新井原油产量大幅提升，2022年及以后逐渐恢复正常。
- **库存井的完井压裂方面：**2020年油价反弹后，美国页岩油公司通过将库存井快速压裂进行完井操作实现快速低成本增产，但过去3年美国库存井被大量消化，2024年仅剩下4000口井。

美国七大页岩油产区总钻机数量和平均单个钻机对应的新井原油产量（台，桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

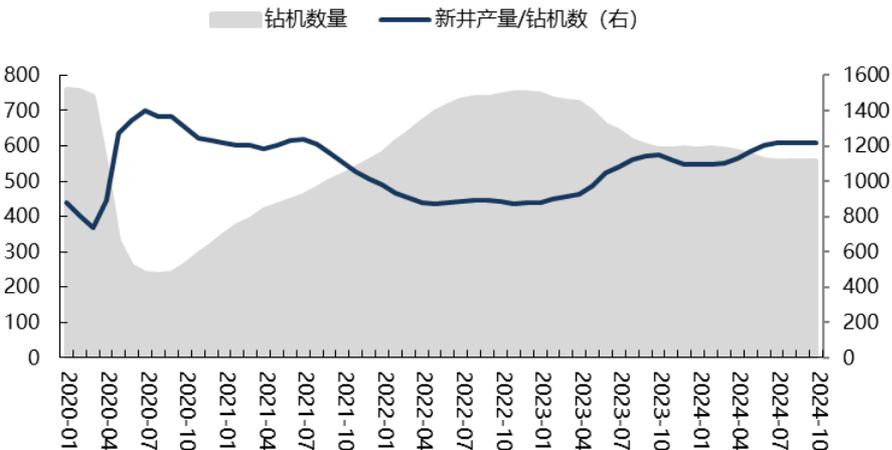
美国页岩油库存井和总完井率（口，%）



数据来源：EIA，东吴证券研究所  
注：完井率=完井数/钻井数

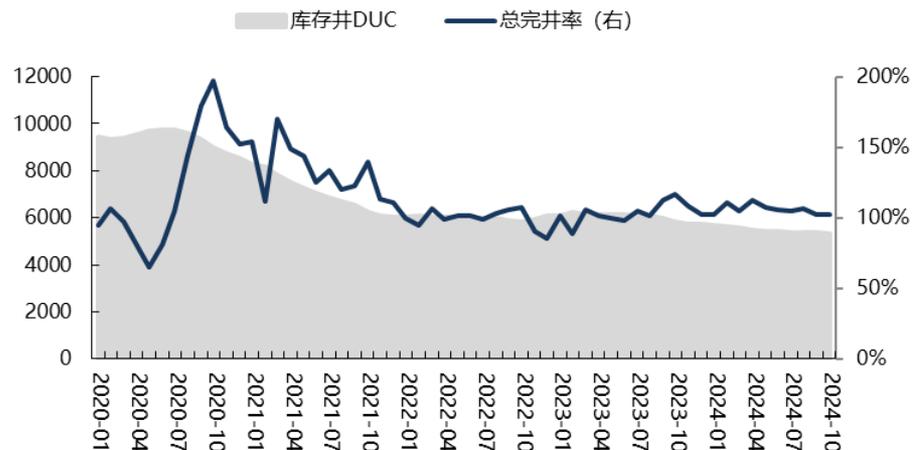
### 3.3 美国：原油增产乏力

美国总钻机数量 and 平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

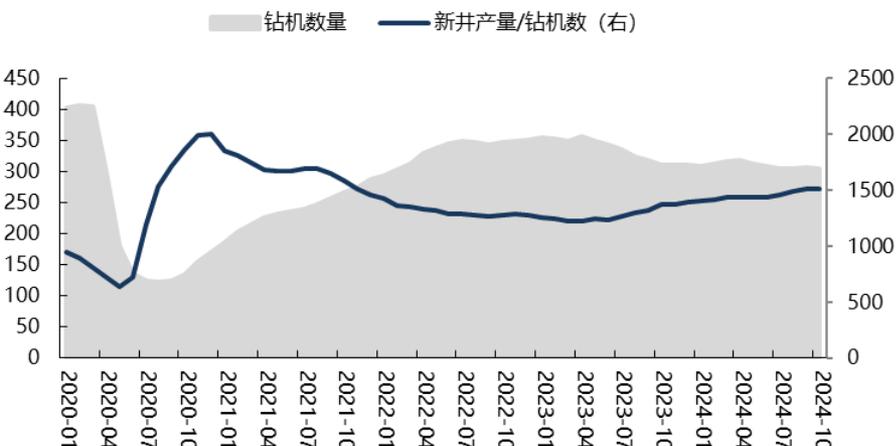
美国总体库存井和总完井率 (口, %)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所  
注: 完井率 = 完井数 / 钻井数

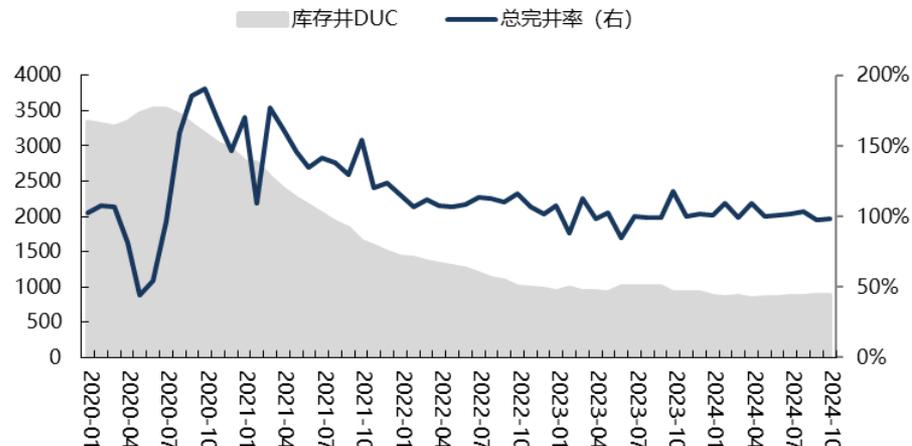
### 3.3 美国：原油增产乏力

Permian总钻机数量 and 平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日)



数据来源：EIA，东吴证券研究所

Permian产区库存井和总完井率 (口, %)



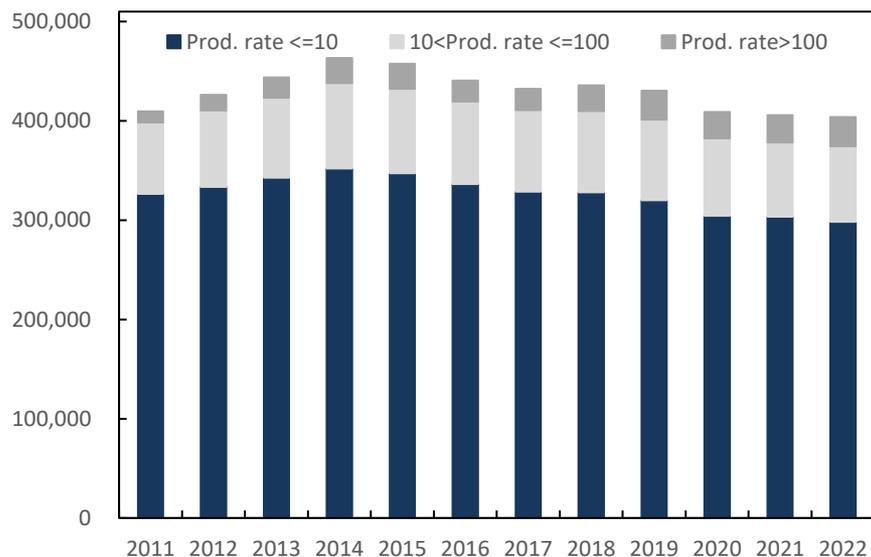
数据来源：EIA，东吴证券研究所  
注：完井率=完井数/钻井数

### 3.3 美国：原油增产乏力

#### ■ 美国页岩油生产遵循2-8定律，少数高产井数量贡献大部分原油产量

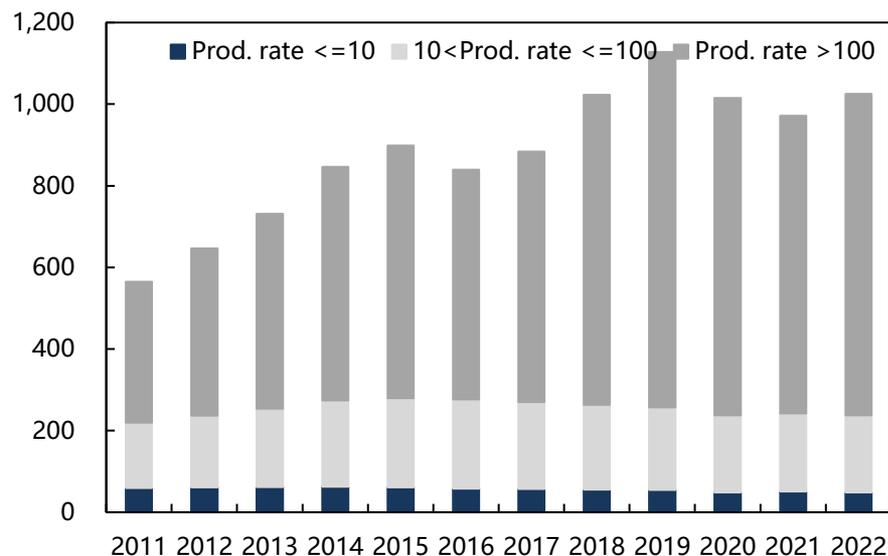
- 2022年，美国单井产量达到100桶/天的油井只占总油井数量的7%，这些油井却生产着全美70%以上的页岩油。油井产量小于10桶/天占比高达80%，但是贡献的产量不到10%，生产遵循2-8定律。根据这一规律，疫情期间页岩油公司为降低成本开发了大量单井日产高的优质库存井，美国很多现有的库存井的单井日产量较低，现有库存井能够带来的产量增量有限。

美国原油井口数量按不同生产效率井的分布（口）



资料来源：EIA，东吴证券研究所  
 注：Prod.rate 表示单井日产量（桶/日）

美国原油产量按不同生产效率井的分布（万桶/天）

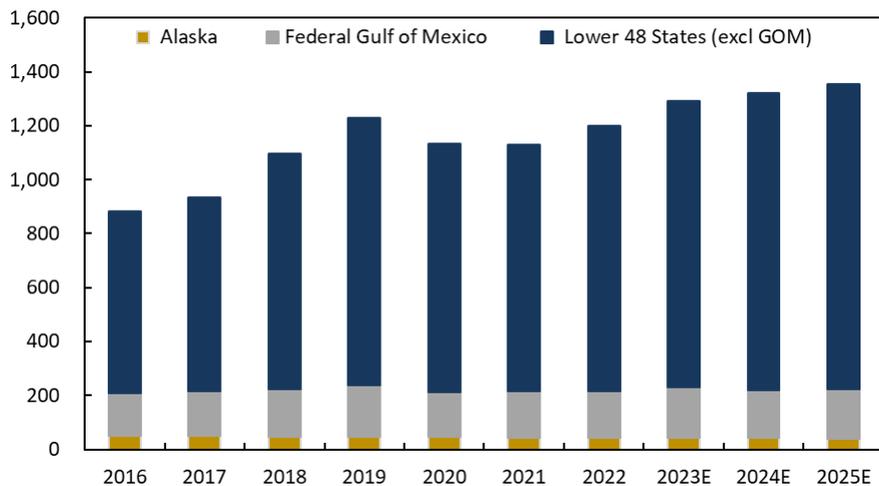


资料来源：EIA，东吴证券研究所

### 3.3 美国：原油增产乏力

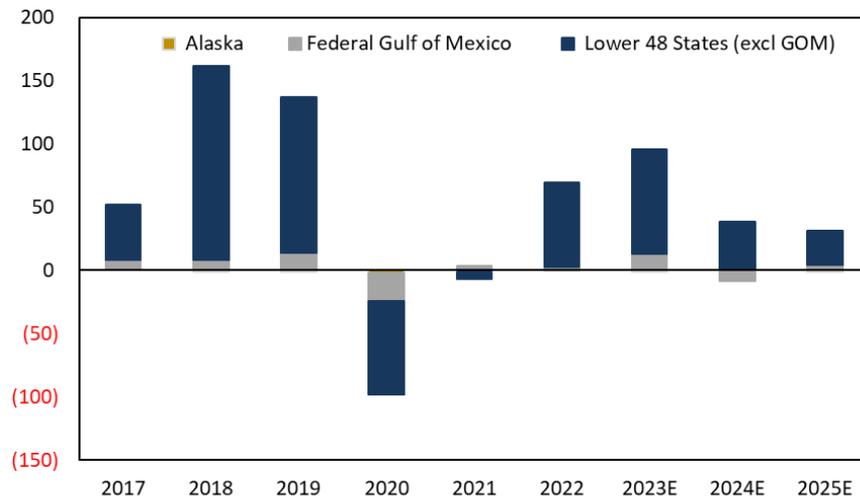
- EIA在2024年11月报中统计，预计2024年美国原油产量平均为1323万桶/日，较2023年增加30万桶/日，较上月预测增加0.8万桶/日；预计2025年美国原油产量平均为1353万桶/日，较2024年增加30万桶/日，较上月预测减少0.9万桶/日。

美国原油产量结构及预期（万桶/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

美国原油产量同比变化（万桶/日）

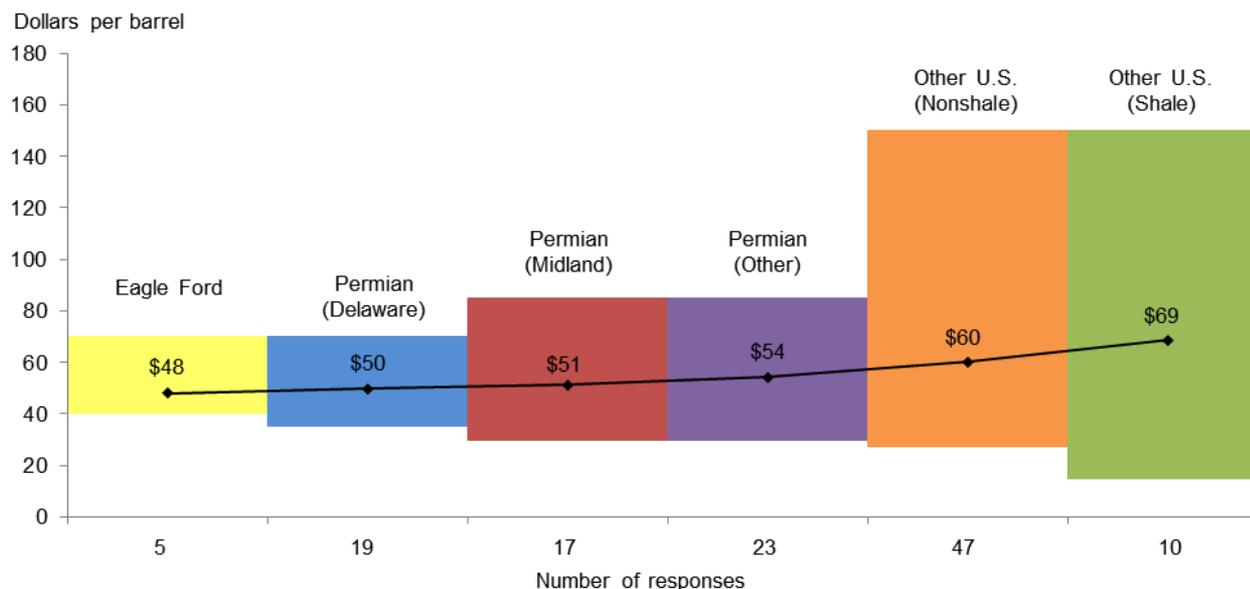


数据来源：EIA，东吴证券研究所

### 3.3 美国：油气公司的Breakeven Oil Price上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2022Q1的调查，对于83家上游勘探生产公司：
- 1) WTI油价需要在56美元/桶以上才能实现盈利（去年同期为52美元/桶）。在各个地区，平均盈亏平衡价格在48-69美元/桶之间，其中二叠纪盆地的盈亏平衡价格平均52美元/桶（去年同期为50美元/桶）。
- 2) 大型公司需要49美元/桶的价格才能盈利。相比之下，小型公司需要59美元/桶的价格才能盈利。

2022年 美国新打井-完井的完全成本 Breakeven Oil Price (美元/桶)



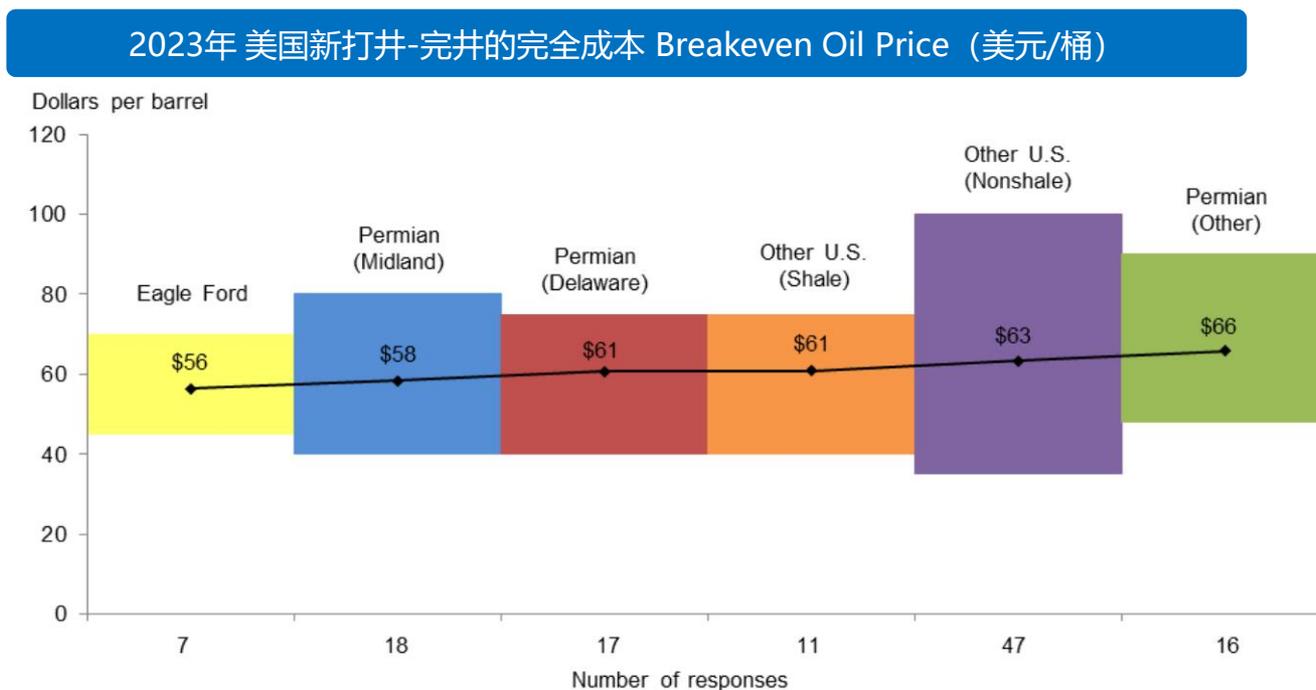
NOTES: Lines show the average, and bars show the range of responses. Executives from 83 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 9–17, 2022.

SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallased 2022Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：油气公司的Breakeven Oil Price上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2023Q1的调查，对于80家上游勘探生产公司：
- 1) WTI油价需要在62美元/桶以上才能实现盈利（去年同期为56美元/桶）。在各个地区，平均盈亏平衡价格在56-66美元/桶之间，其中二叠纪盆地的盈亏平衡价格平均61美元/桶（去年同期为52美元/桶）。
- 2) 大型公司需要55美元/桶的价格才能盈利。相比之下，小型公司需要64美元/桶的价格才能盈利。



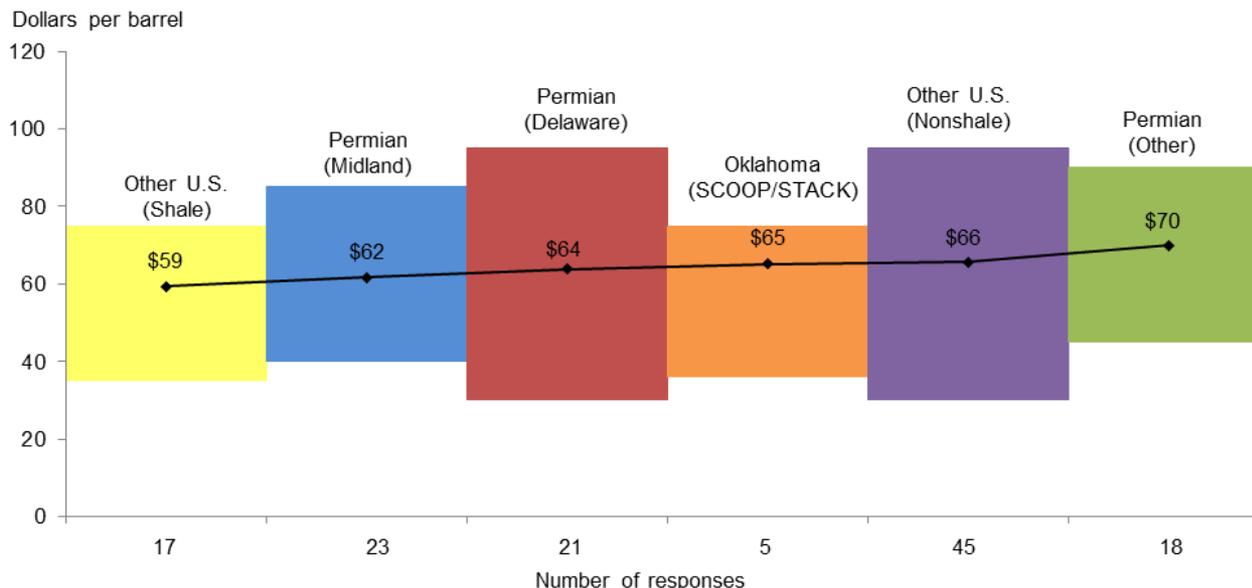
NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. The average response was \$62 per barrel. Executives from 80 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 15–23, 2023.  
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallasfed 2023Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：油气公司的Breakeven Oil Price上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2024Q1的调查，对于87家上游勘探生产公司：
- 1) WTI油价需要在64美元/桶以上才能实现盈利（去年同期为62美元/桶）。在各个地区，平均盈亏平衡价格在59-70美元/桶之间，其中二叠纪盆地的盈亏平衡价格平均65美元/桶（去年同期为61美元/桶）。
- 2) 大型公司需要58美元/桶的价格才能盈利。相比之下，小型公司需要67美元/桶的价格才能盈利。

2024年 美国新打井-完井的完全成本 Breakeven Oil Price (美元/桶)



NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 87 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 13–21, 2024.

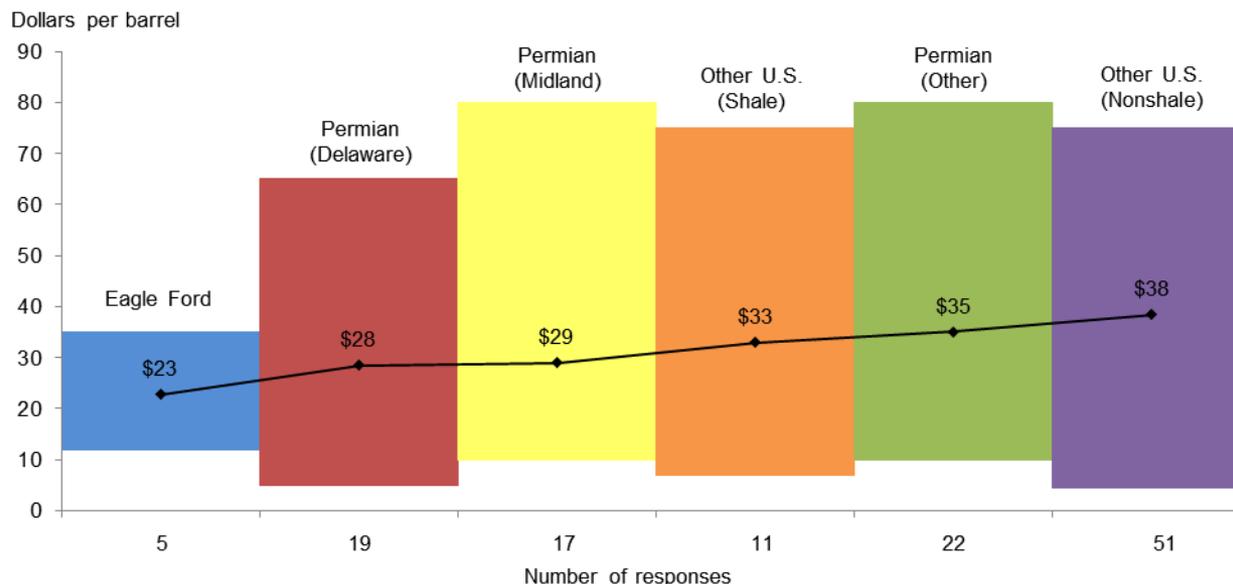
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallasfed 2024Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：油气公司的运营成本上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2022Q1的调查，对于84家上游勘探生产公司：
- WTI油价需要在34美元/桶以上才能实现对现有井的运营成本的覆盖（去年同期为31美元/桶）。在各个地区，该油价在23-38美元/桶之间。

2022年 覆盖现有井的运营成本所需的WTI油价（美元/桶）



NOTES: Lines show the average, and bars show the range of responses. Executives from 84 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 9-17, 2022.

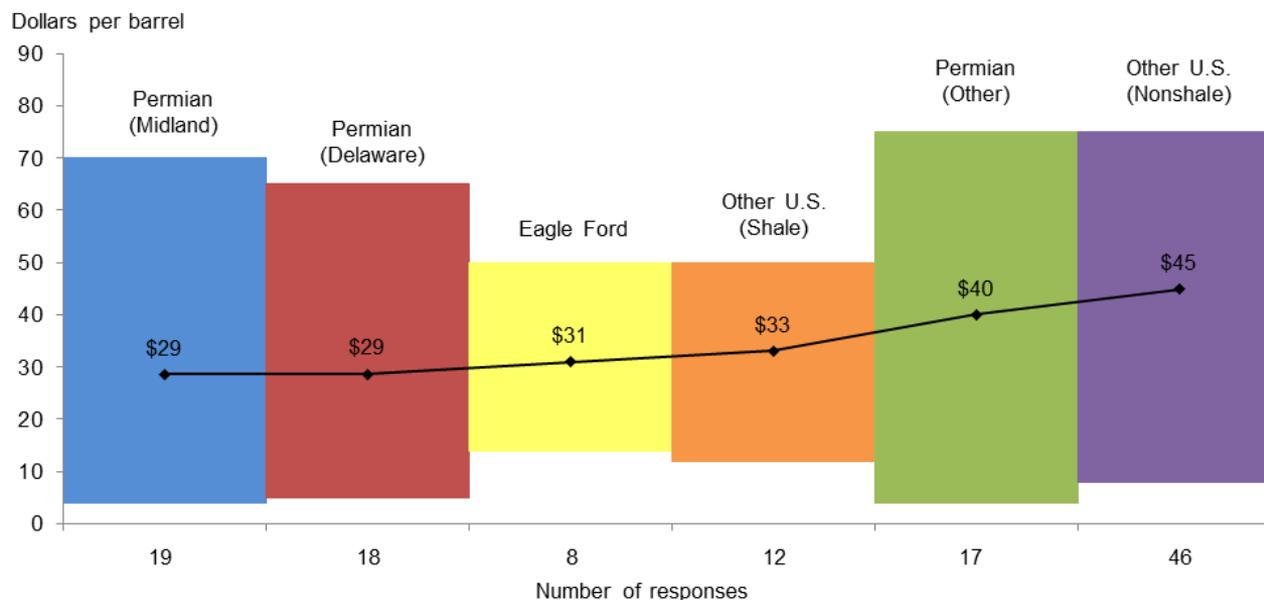
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallasfed 2022Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：油气公司的运营成本上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2023Q1的调查，对于83家上游勘探生产公司：
- WTI油价需要在37美元/桶以上才能实现对现有井的运营成本的覆盖（去年同期为34美元/桶）。在各个地区，该价格在29-45美元/桶之间。

2023年 覆盖现有井的运营成本所需的WTI油价（美元/桶）



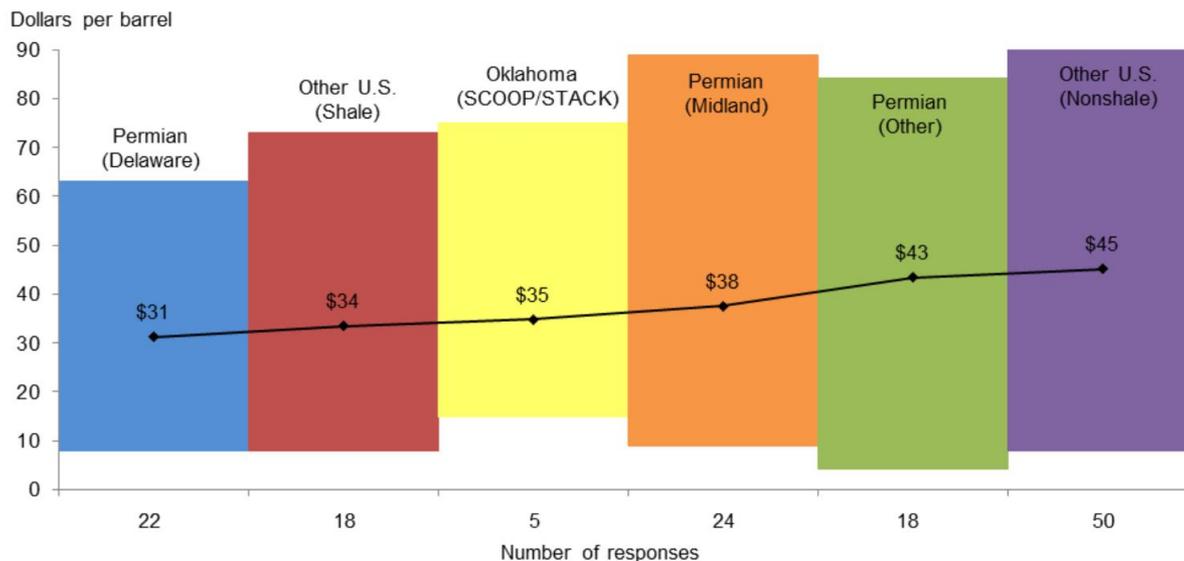
NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. The average response was \$37 per barrel. Executives from 83 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 15-23, 2023.  
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallasfed 2023Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：油气公司的运营成本上升

- 根据达拉斯联邦储备银行2024Q1的调查，对于91家上游勘探生产公司：
  - 1) WTI油价需要在39美元/桶以上才能实现对现有井的运营成本的覆盖（去年同期为34美元/桶）。在各个地区，该价格在31-45美元/桶之间。
  - 2) 大型公司需要26美元/桶的价格才能覆盖运营成本。相比之下，小型公司需要44美元/桶的价格才能覆盖运营成本。

2024年 覆盖现有井的运营成本所需的WTI油价（美元/桶）



NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 91 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 13-21, 2024.

SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：Dallasfed 2024Q1问卷，东吴证券研究所。注：大型页岩油公司指原油日产量1万桶以上的公司

### 3.3 美国：以西方石油为例：Breakeven Oil Price和运营成本上升

#### 2020-2023年 西方石油 油气量、价情况

##### 单位实现价格

单位	2020	2021	2022	2023
美元/桶	37.34	66.14	94.36	76.85
美元/桶	12.58	30.01	35.48	21.32
美元/千立方英尺	1.31	2.87	4.51	2
美元/百万英热单位	1.31	2.87	4.51	2
美元/桶	8	17	27	12
美元/立方米	0.05	0.10	0.16	0.07
元/立方米	0.33	0.71	1.12	0.50

##### 量

单位	2020	2021	2022	2023
百万桶	264	226	226	234
百万桶	94	91	95	103
十亿立方英尺	756	649	609	656
百万桶油当量	484	426	423	446

##### 量的占比

	2020	2021	2022	2023
Oil	55%	53%	53%	52%
NGL	19%	21%	22%	23%
Natural Gas	26%	25%	24%	25%
Boe	100%	100%	100%	100%

##### 收入

##### 计算

单位	2020	2021	2022	2023
百万美元	9858	14948	21325	17983
百万美元	1183	2731	3371	2196
百万美元	990	1863	2747	1312
合计	12031	19541	27443	21491

##### \$/Boe

	2020	2021	2022	2023
按比例计算单桶油气收入	24.86	45.87	64.88	48.19
公司披露单桶油气收入	24.79	45.31	64.22	47.66

1立方米=35.315立方英尺=6.29桶	35.315
1立方英尺=0.0283立方米	0.028
1 Mcf= 1 MMBtu	1
1 千立方英尺 (MCF) 的气体= 1,000,000 BTU (英热单位) =1 百万英热	

一个 BTU 是在海平面将一磅水的温度升高一华氏度所需的热量 (大致相当于厨房火柴)

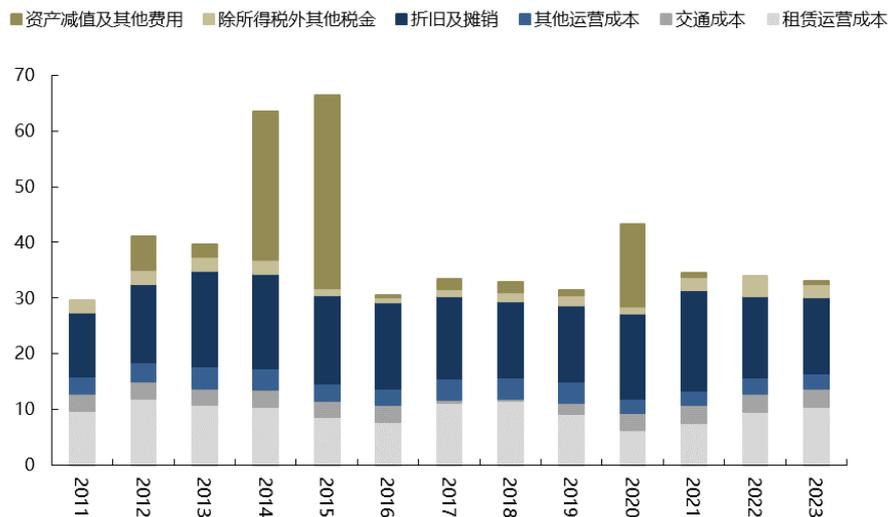
以每6,000立方英尺天然气为1桶油当量进行换算

根据西方石油的油气产量结构和实现价格和单桶油气生产成本，以及分析了达拉斯联储2022-2024年每年第一季度统计的美国油气公司breakeven oil price和维持operating expense需要的油价，整体来看，两者都有上升，运营成本上升这与人力、物力、交通运输、通胀等有关，breakeven oil price上升的也受到了过去3年美国天然气和NGL价格下降的影响，所以折算下到2022-2024年西方石油达到整体盈亏平衡需要的油价WTI更高了。

按照2023年西方石油披露的NGL 20美元/桶左右，天然气2美元/百万英热单位（相当于12美元/桶），桶油气当量占比50%、25%、25%，单桶油气开采成本35美元/桶，那么WTI 55美元/桶左右可以实现西方石油公司整体的盈亏平衡。巴菲特买的西方石油是属于成本低的页岩油公司，根据达拉斯联储2022-2024年第一季度的统计，对于小的页岩油公司来讲桶油气开采成本比大的页岩油公司大概高10美元/桶左右，所以WTI 65美元/桶也就是Brent 70美元/桶应该有支撑，否则美国上市的小公司以及另外还有一些非上市的小公司整体盈亏平衡无法实现。

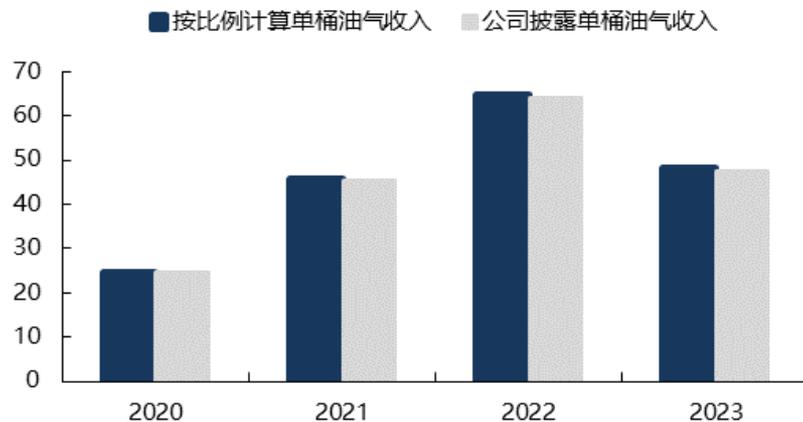
### 3.3 美国：以西方石油为例：Breakeven Oil Price和运营成本上升

西方石油单桶油气成本（美元/桶）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

西方石油单桶油气收入（\$/Boe）

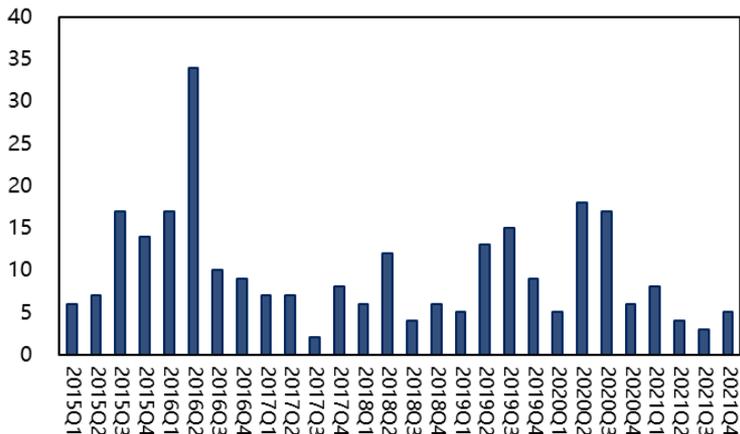


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3 美国：油气行业集中度提升，很多油气公司已经退市或破产

- 我们统计了73家美国上市油气公司的信息（包括7家大型、66家小型油气公司），其中约半数已退市，且主要集中于2016、2019年附近退市。截至2023年底，还剩余37家企业未退市。
- 根据Haynes Boone，2020年Q2-Q3期间，上游勘探开发企业破产数量再次达到近年高位，与2015-2016年单季企业破产水平持平。

2015-2021年美国上游勘探开发企业破产数量（家）



资料来源：Haynes Boone，东吴证券研究所

美国上市油气公司存续、退市情况

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Apache Corporation	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Anadarko Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Antero Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Approach Corporation	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Abraxas Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Bonanza Creek Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Chesapeake Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Continental Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cabot Oil & Gas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Callon Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
California Resources	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
COMSTOCK Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Carrizo Oil & Gas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Concho Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Denbury Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
EP Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
EQT Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diamondback Energy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gulfport Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Halcon Resources	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jones Energy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Legacy Reserves LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Laredo Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Mid-Con Energy Partners	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Contango Oil & Gas	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
MONTAGE RESOURCE	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Matador Resources	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Noble Energy	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
Northern Oil & Gas	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Oasis Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
PDC Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Parsley Energy	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Pioneer Natural Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
QEP Resources	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
RING ENERGY	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Range Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
SM Energy	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sanchez Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Southwestern Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Viper Energy	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Whiting Petroleum	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
WPX Energy	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
W&T Offshore	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cimarex Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
ARPL US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BIG US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CWEI US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
EGN US Equity	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
ERF US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
EVEP US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
GST US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
MEMP US Equity	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
MRO US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
MUSA US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NFX US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
PQ US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
REN US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
RSXX US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
RICE US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RSP US Equity	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
SGY US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SU US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VNRL US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
VRML US Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KCO US Equity	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Devon Energy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
EOG Resources	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CONOCOPHILLIPS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
OCCIDENTAL	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
HESS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
XOM	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CVX	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

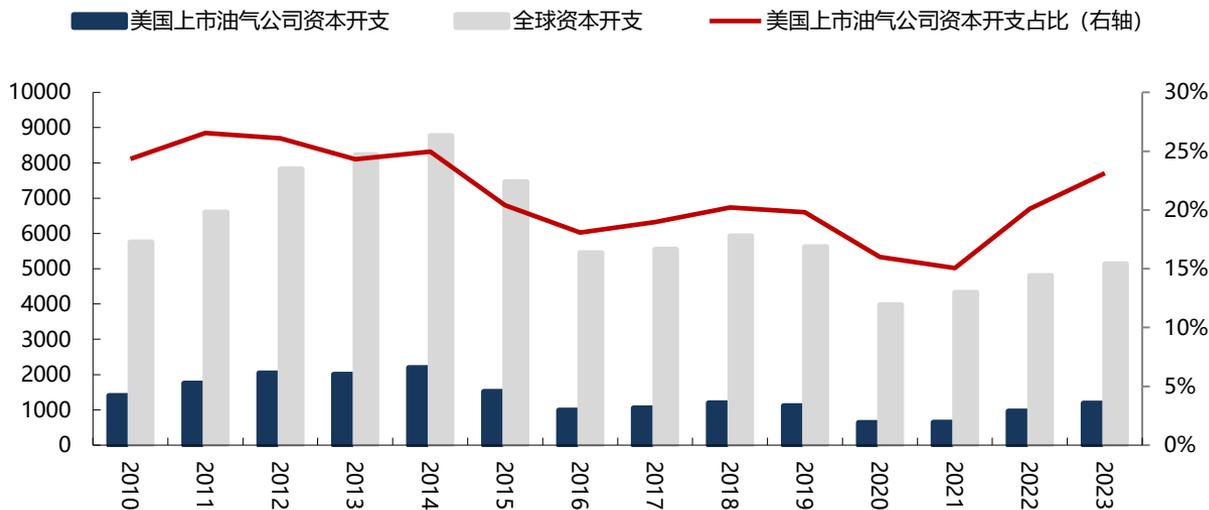
资料来源：Bloomberg，东吴证券研究所

注：标注1（绿色）表明仍上市，标注0（红色）表明Bloomberg已退市

### 3.3 美国：油气行业集中度提升

- 资本开支方面：2010-2023年，美国上市油气公司的资本开支占全球上游油气投资总额的20%左右，且近三年增加资本开支力度，占比从15%提升至23%。**在低油价时期（2015-2016年、2020年），美国油公司以及全球上游公司的资本开支总额都有所下降，且美国油公司的资本开支下降幅度更大，导致美国油公司的资本开支占比同比明显下滑。而在高油价时期（2011-2014年、2022-2023年），美国油公司的资本开支快速增加，近三年占全球上游油气投资总额的比例快速提升。

美国上市油气公司资本开支占全球上游油气投资情况（亿美元，%）

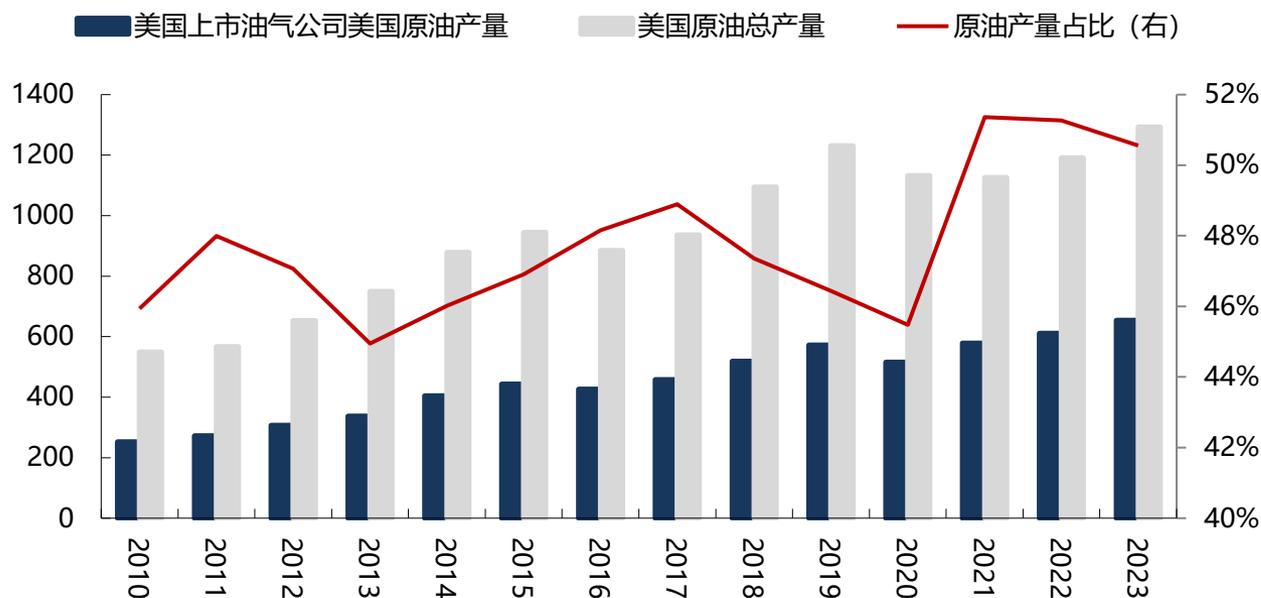


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3 美国：油气行业集中度提升

- 原油产量方面：美国上市油气公司的美国本土原油产量集中度整体提升。2010年，美国上市油气公司本土原油产量252万桶/天，占美国原油总产量的比例为46%；到2023年美国上市油气公司本土原油产量653万桶/天，占美国原油总产量的比例提升至51%。

美国上市油气公司本土原油产量占美国原油总产量情况（万桶/天，%）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3 美国：油气行业集中度提升

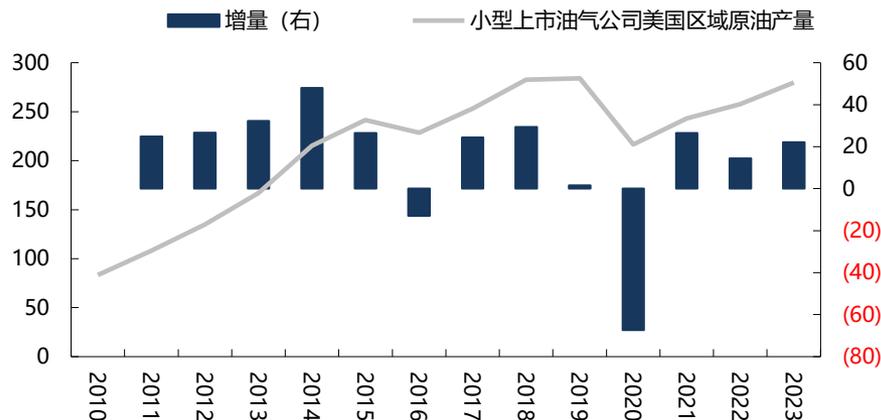
- 美国小型上市油气公司原油产量基数低，增速快；美国大型上市油气公司原油产量基数高，增速较快，但略低于小型上市油气公司增速。**7家美国大型上市油气公司包括：**戴文能源、EOG、康菲石油、西方石油、赫斯、埃克森美孚、雪佛龙。

美国小型上市油气公司本土原油产量及增速（万桶/天，%）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

美国小型上市油气公司本土原油产量变动情况（万桶/天）



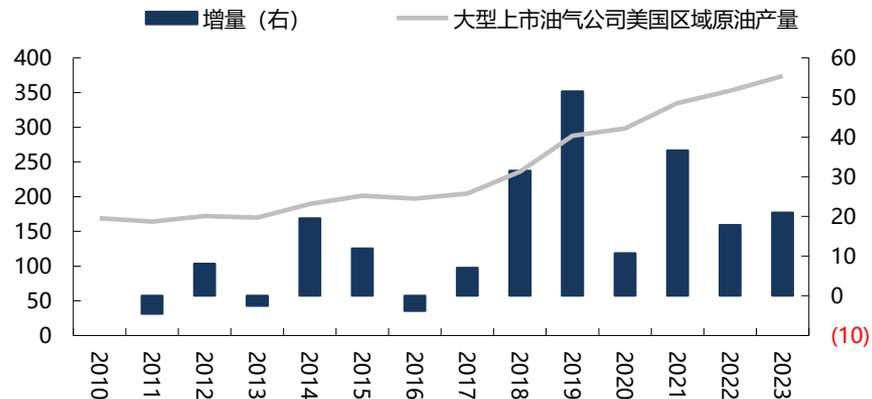
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

美国7家大型上市油气公司本土原油产量及增速（万桶/天，%）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

美国7家大型上市油气公司本土原油产量变动情况（万桶/天）

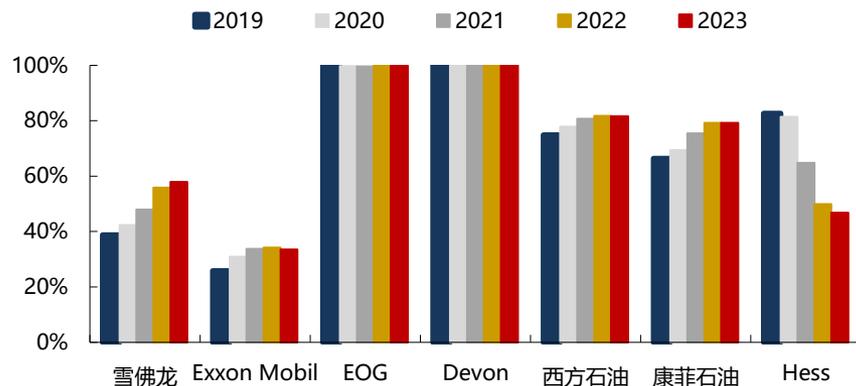


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3 美国：油气行业集中度提升

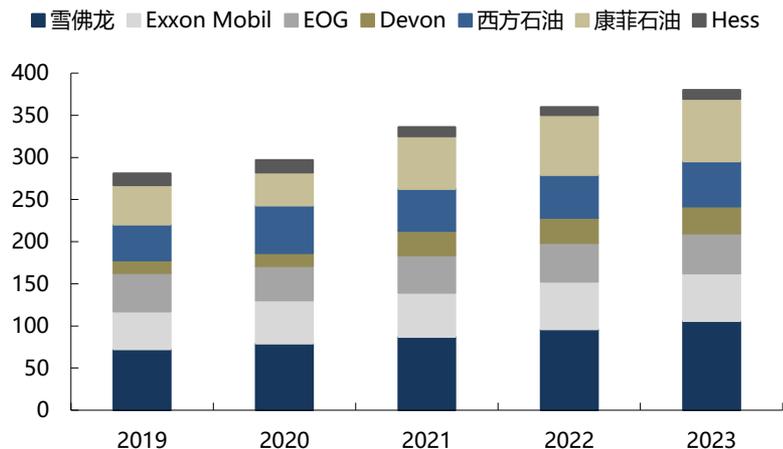
- 大型美国油公司在过去几年通过自身扩产&兼并收购，实现原油快速增产，7家大型美国上市油气公司的原油产量集中度提升，从2019年的23%提升至2023年的30%。2019-2023年，美国原油总产量增产近30万桶/天，而美国大型上市油气公司增产近100万桶/天，其增量主要来自于雪佛龙、康菲石油等；而Hess在美国的原油产量减少，在圭亚那的原油产量增加。

美国7家大型上市油气公司美国本土原油产量占比 (%)



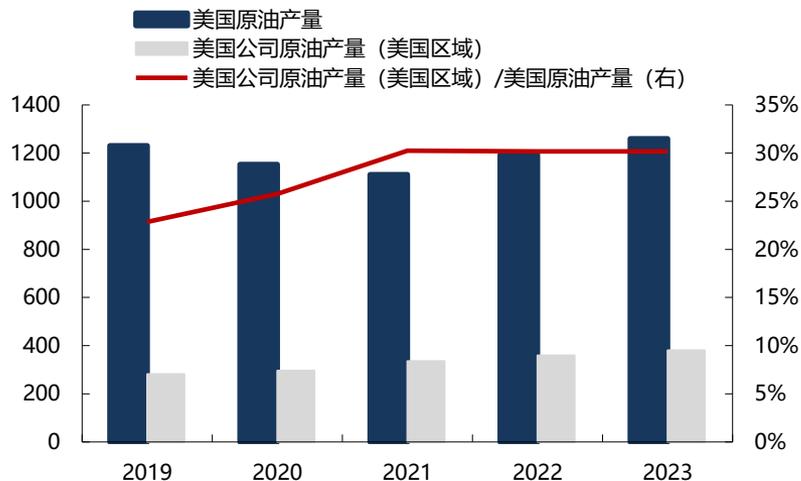
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

美国7家大型上市油气公司本土原油产量 (万桶/天)



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

美国7家大型上市油气公司原油产量/美国原油产量 (万桶/天, %)

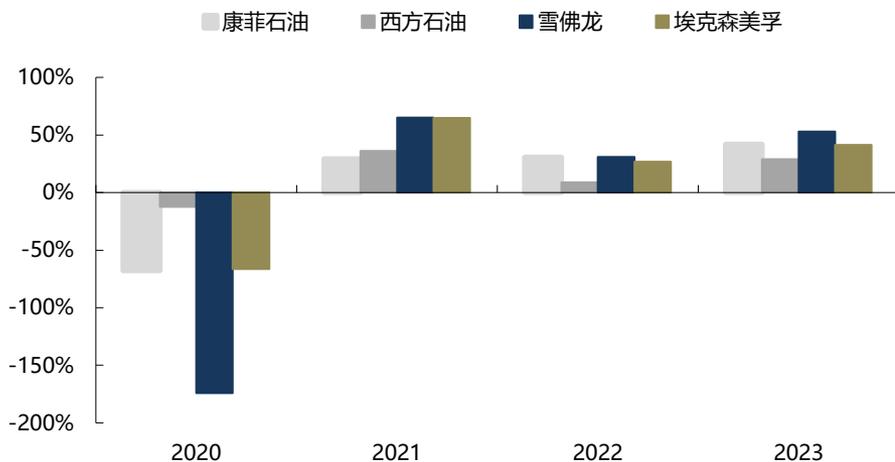


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.3 美国：国际油气龙头公司将现金流更多用于回馈股东

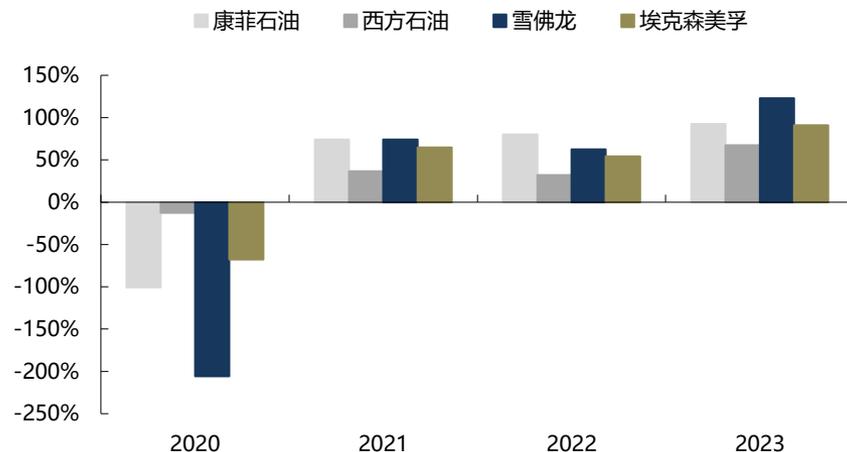
- 国际油气龙头公司加大分红&回购力度，提高股利支付率水平。
- 1) 仅考虑分红：2023年，康菲石油、西方石油、雪佛龙、埃克森美孚的股利支付率分别42%/29%/22%/15%，同比+11pct/+20pct/+22pct/+15pct。
- 2) 考虑分红+回购：2023年，康菲石油、西方石油、雪佛龙、埃克森美孚的股利支付率分别92%/67%/123%/91%，同比+12pct/+35pct/+60pct/+37pct。

国际油气龙头公司 分红/归母净利润



资料来源：Wind，东吴证券研究所

国际油气龙头公司（分红+回购）/归母净利润



资料来源：Wind，东吴证券研究所

### 3.3 美国：2023年4季度开始美国油气公司进行了多笔高价并购，行业集中度进一步提升

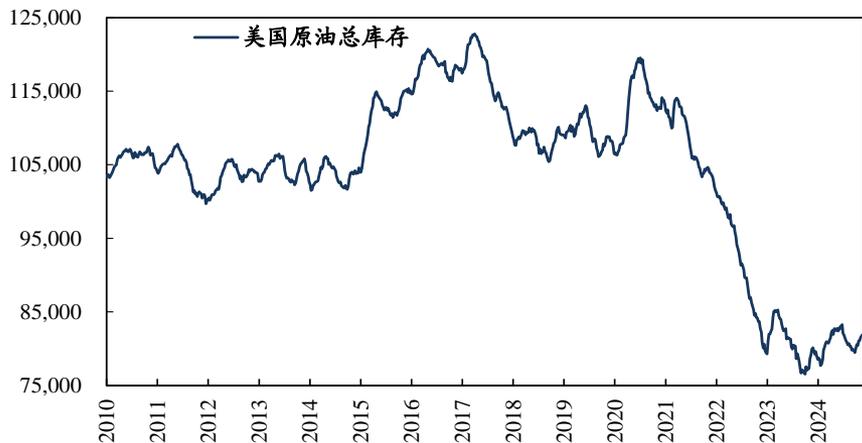
- 相较于低油价时期的并购，自2023年4季度开始的高油价时期的并购具备以下特点：
  - 1) 产量增加、资源连块，规模化生产优势提升。**例如雪佛龙收购先锋能源，将实现在二叠纪盆地的连片规模优势。
  - 2) 收购油田资产更加成熟优质，有助于降低桶油成本。**主要被收购方的资源位于二叠纪盆地，油田开采成本低，且自带低碳排放属性。收购方期待快速获得低成本、高质量的油田区块，迅速增加产量，创造现金流，用于偿还负债、回馈股东等。
  - 3) 收购方式以全股票收购为主。**全股票收购完成后，在油价上升，油气公司市值上升的背景下，收购方可获得额外的股票溢价收益，且部分股票为前期低价回购的库存股，进一步降低了收购成本。

国际石油公司并购情况

公告时间	收购方	被收购方	被收购方资源主要所在地	实际收购金额	单位	实际收购完成时间
2019年4月	西方石油	阿纳达科 (Anadarko Petroleum Corp.)	二叠纪盆地	380亿	USD	2019年8月
2020年7月	雪佛龙	Noble Energy	二叠纪盆地、科罗拉多州	130亿	USD	2020年底
2023年10月	雪佛龙	赫斯	圭亚那、Bakken	600亿	USD	-
2023年10月	埃克森美孚	先锋自然资源	二叠纪盆地	600亿	USD	2024年5月
2023年12月	西方石油	CrownRock	二叠纪盆地	120亿	USD	预计2024Q3
2024年2月	Diamondback Energy	Endeavor Energy Partners	二叠纪盆地	260亿	USD	-
2024年5月	康菲石油	马拉松石油	二叠纪盆地、Bakken	225亿	USD	预计2024Q4

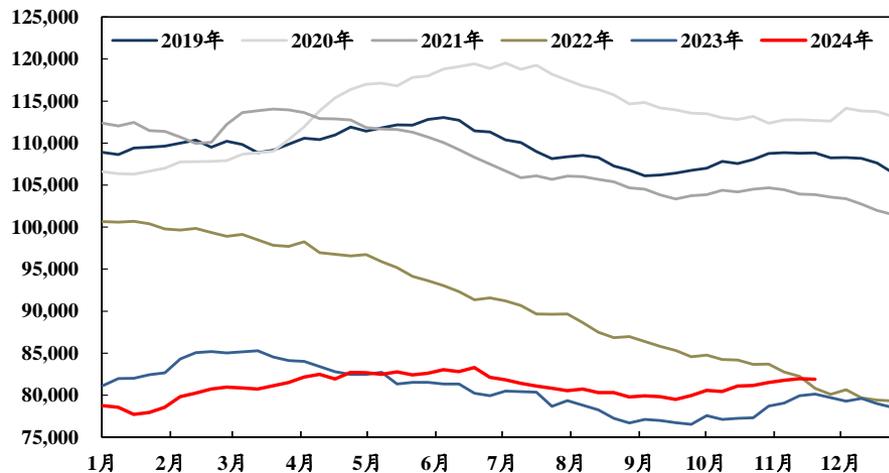
### 3.3 美国：商业原油库存处于低位，SPR补库

美国原油总库存 (万桶)



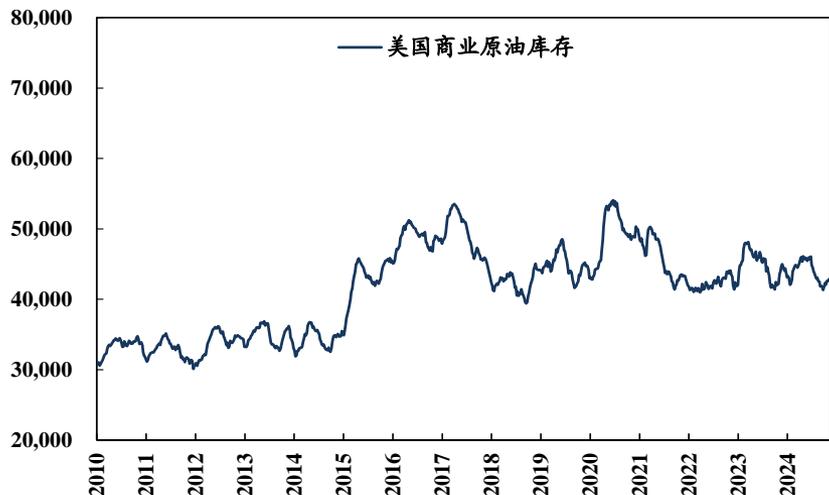
数据来源：WIND，东吴证券研究所

美国原油总库存 (万桶)



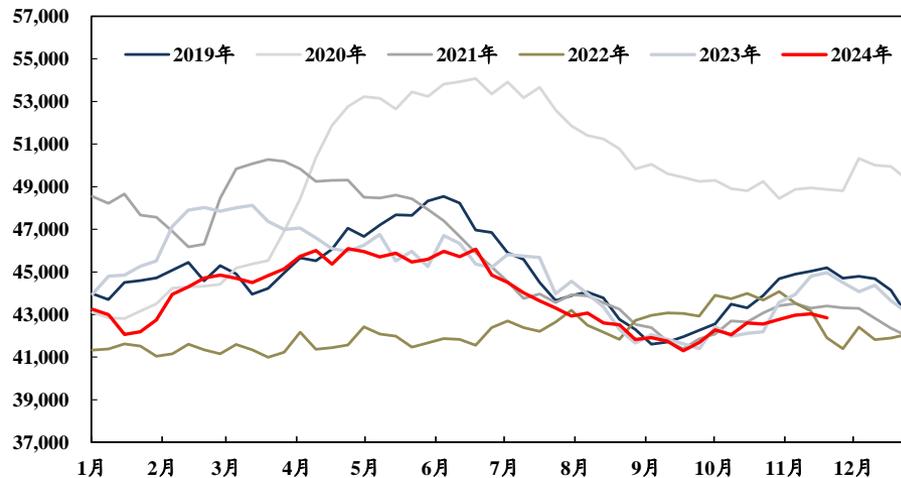
数据来源：WIND，东吴证券研究所

美国商业原油库存 (万桶)



数据来源：WIND，东吴证券研究所

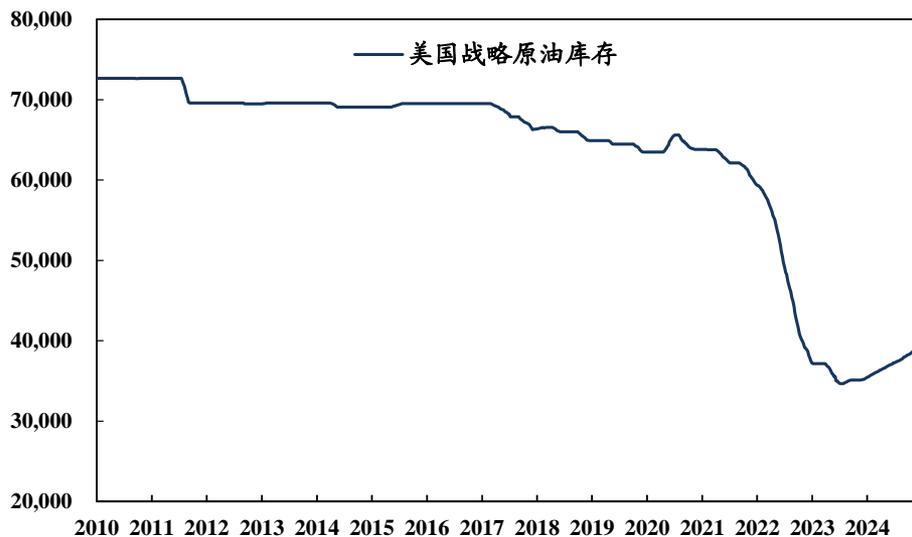
美国商业原油库存 (万桶)



数据来源：WIND，东吴证券研究所

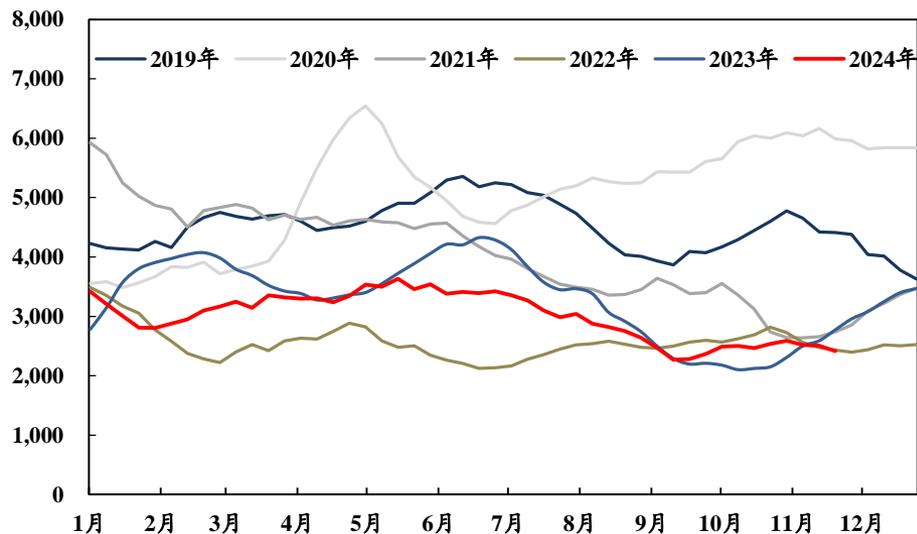
### 3.3 美国：商业原油库存处于低位，SPR补库

美国战略原油库存（万桶）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

美国库欣地区原油库存（万桶）

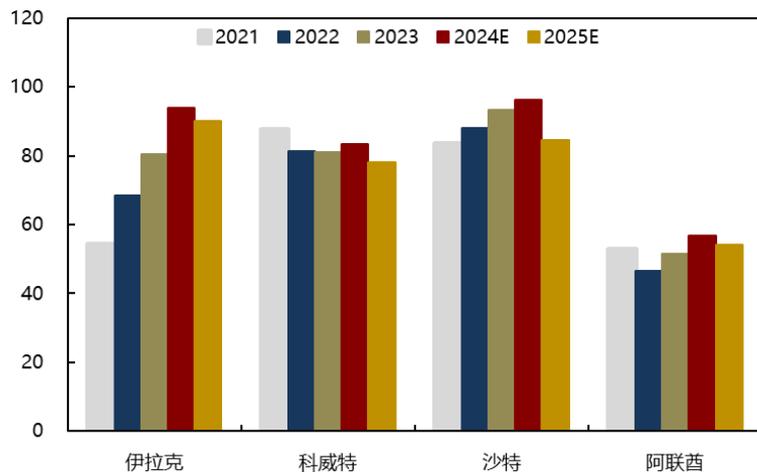


数据来源：WIND，东吴证券研究所

### 3.4 OPEC+：托底油价意愿强烈

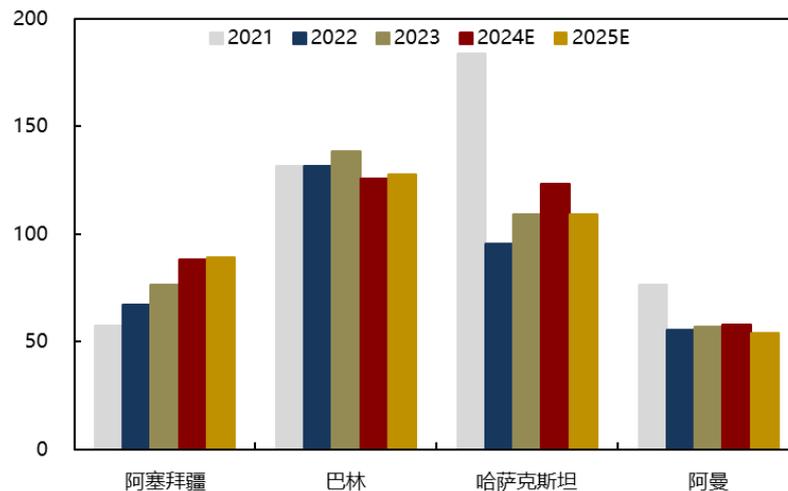
- OPEC+主要产油国财政平衡油价达80-90美元/桶，以控制全球原油供需平衡为首要目标，财政平衡油价上升，高油价诉求强烈。我们认为，国际油价底部应在70美金/桶左右，一旦油价超跌，沙特或将会进一步采取措施维持油价稳定，OPEC+控制产量行为给油价奠定较为坚实的底部支撑。

伊拉克、科威特、沙特和阿联酋财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF，东吴证券研究所

阿塞拜疆、巴林、哈萨克斯坦和阿曼财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF，东吴证券研究所

### 3.4 OPEC+：托底油价意愿强烈

- 2024年10月，参与减产协议的OPEC+成员国合计剩余产能约620万桶/日，但控制产量维持高油价。

#### 2024.10 OPEC+原油产量情况（百万桶/日）

OPEC+ Crude Oil Production (excluding condensates)						
(million barrels per day)						
	Sep 2024 Supply	Oct 2024 Supply	Oct Prod vs Target	Oct 2024 Implied Target <sup>1</sup>	Sustainable Capacity <sup>2</sup>	Eff Spare Cap vs Oct <sup>3</sup>
Algeria	0.90	0.91	0.00	0.91	1.0	0.1
Congo	0.26	0.26	-0.01	0.28	0.3	0.0
Equatorial Guinea	0.06	0.05	-0.02	0.07	0.1	0.0
Gabon	0.22	0.23	0.06	0.17	0.2	0.0
Iraq	4.30	4.25	0.35	3.90	4.9	0.6
Kuwait	2.50	2.49	0.08	2.41	2.9	0.4
Nigeria	1.31	1.32	-0.19	1.50	1.4	0.1
Saudi Arabia	9.04	9.00	0.02	8.98	12.1	3.1
UAE	3.26	3.23	0.32	2.91	4.3	1.0
<b>Total OPEC-9</b>	<b>21.85</b>	<b>21.73</b>	<b>0.60</b>	<b>21.13</b>	<b>27.1</b>	<b>5.4</b>
Iran <sup>4</sup>	3.41	3.35			3.8	
Libya <sup>4</sup>	0.57	0.97			1.2	0.3
Venezuela <sup>4</sup>	0.93	0.93			0.9	0.0
<b>Total OPEC</b>	<b>26.76</b>	<b>26.97</b>			<b>33.0</b>	<b>5.6</b>
Azerbaijan	0.49	0.49	-0.06	0.55	0.5	0.0
Kazakhstan	1.54	1.28	0.08	1.20	1.6	0.3
Mexico <sup>5</sup>	1.56	1.58			1.6	0.0
Oman	0.76	0.76	0.00	0.76	0.9	0.1
Russia	9.15	9.20	0.23	8.97	9.8	
Others <sup>6</sup>	0.73	0.73	-0.14	0.87	0.9	0.1
<b>Total Non-OPEC</b>	<b>14.24</b>	<b>14.05</b>	<b>0.11</b>	<b>12.35</b>	<b>15.2</b>	<b>0.6</b>
<b>OPEC+ 18 in Nov 2022 deal<sup>5</sup></b>	<b>34.52</b>	<b>34.20</b>	<b>0.72</b>	<b>33.48</b>	<b>40.7</b>	<b>5.9</b>
<b>Total OPEC+</b>	<b>40.99</b>	<b>41.02</b>			<b>48.2</b>	<b>6.2</b>

1 Includes extra voluntary curbs and revised, additional compensation cutback volumes.  
2 Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period.  
3 Excludes shut in Iranian, Russian crude.

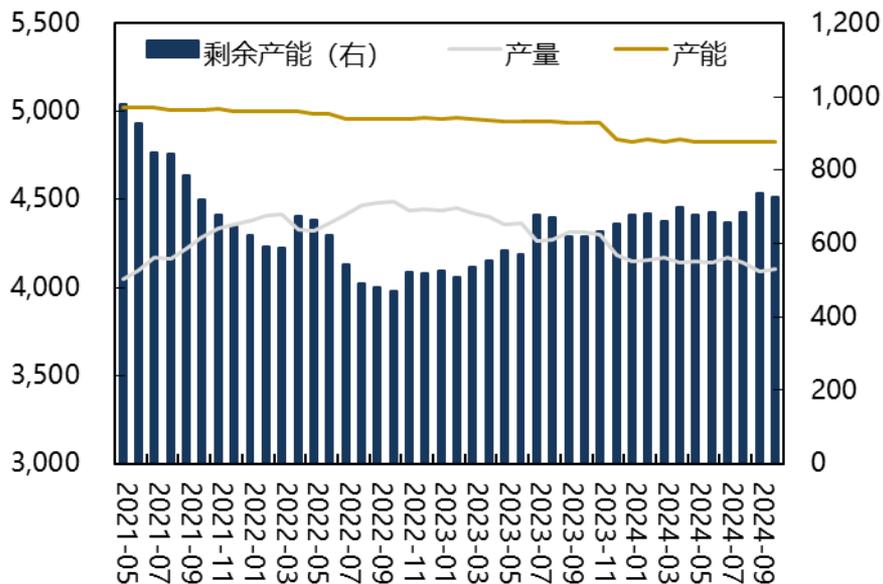
4 Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts.  
5 Mexico excluded from OPEC+ compliance.  
6 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

数据来源：IEA，东吴证券研究所备注：此处OPEC+合计剩余产能未包括减产协议豁免国（伊朗、利比亚、委内瑞拉、墨西哥）

### 3.4 OPEC+：托底油价意愿强烈

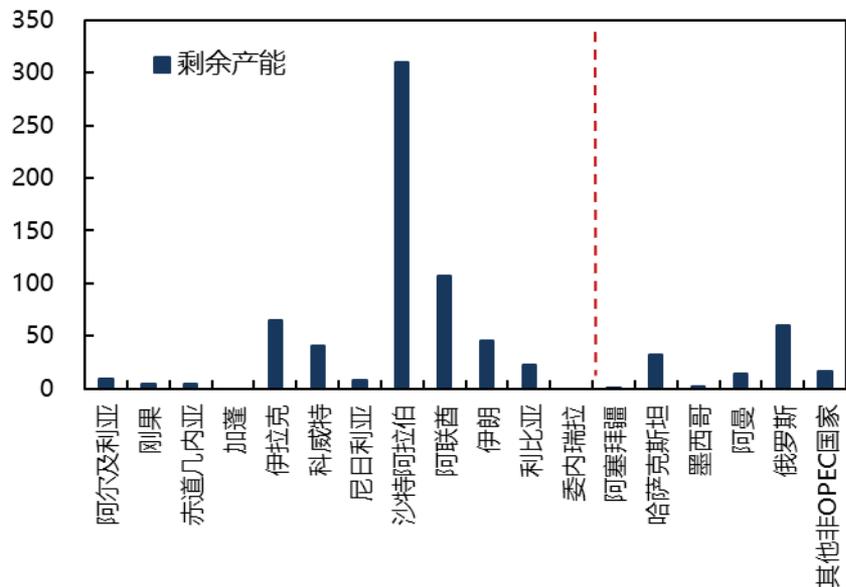
- 根据IEA 2024年11月报披露数据，2024年10月OPEC+合计剩余产能为728万桶/日，环比-10万桶/日。其中，OPEC-12国剩余产能为611万桶/日，主要集中在沙特、阿联酋、伊拉克、伊朗，四国剩余产能分别为310、107、65、45万桶/日；非OPEC国家剩余产能为115万桶/日，主要集中在俄罗斯，其剩余产能为60万桶/日。

OPEC+产能、产量及剩余产能（万桶/日，万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

IEA对OPEC+2024.10的剩余产能测算（万桶/日）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.4 OPEC+：托底油价意愿强烈

- 2024年6月初，OPEC+宣布将220万桶/日的自愿减产措施延长至9月底。
- 2024年8月1日，OPEC+表态要继续维护原油供需稳定。8月1日OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）会议也对市场有稳定。伊拉克共和国、哈萨克斯坦共和国和俄罗斯联邦保证实现它们向OPEC秘书处提交的自2024年1月以来产量过剩的数量的补偿计划。另外OPEC+强调逐步退出自愿减产的措施可以暂停或逆转，这取决于当前的市场状况。
- 2024年8月7日，俄罗斯表示进一步进行了减产，逐步接近OPEC+生产配额。
- 2024年9月初，OPEC+宣布将220万桶/日的自愿减产措施延长至11月底。
- 2024年11月3日，OPEC发表声明，OPEC+决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。
- 2024年12月5日，OPEC+会议宣布，将200万桶/日的“正式”减产和166万桶/日的“自愿”减产期限延长至2026年底，将220万桶/日的“额外自愿”减产期限延长至2025年3月底。在后期没有政策调整的情况下，计划于2025年4月开始逐步回补这部分产量，历时18个月。

### 3.4 OPEC+：托底油价意愿强烈

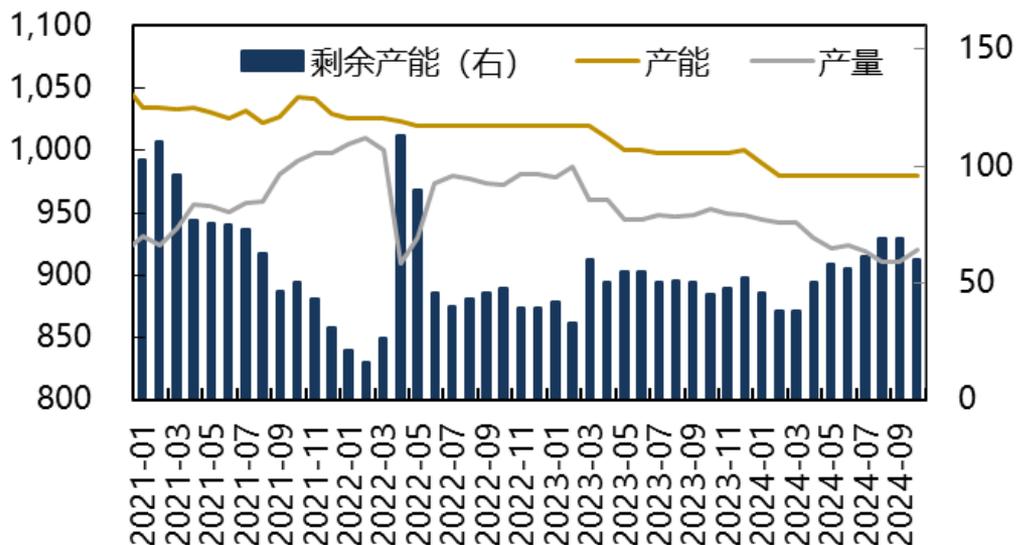
#### ■ 三次减产情况：1次联合减产+2次自愿减产

- 1) **联合减产**：2020年疫情后，由OPEC+提出的减产，至今已维持4年，减产约200万桶/日。
  - 2) **自愿减产1**：2023年4月，9个成员国（沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋等）自愿减产165.7万桶/日（约166万桶/日）。
  - 3) **自愿减产2**：2023年11月，8个成员国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）额外自愿加深减产219.3万桶/日（约220万桶/日）。
- 这三部分减产属于叠加关系，且秉着“后减先补”的原理，OPEC+未来若逐步回补之前的减产缺口，首先要回补的是最后一次减产，即2023年11月约220万桶/日的自愿减产幅度。

### 3.5 俄罗斯：主动进行减产，受西方制裁效果有限

- 俄乌冲突以来，俄罗斯原油产能出现衰减，产量一直在下降，当前剩余产能约60万桶/日。俄罗斯主动进行减产，西方对俄制裁效果有限。

俄罗斯原油产能、产量（万桶/日，万桶/日）

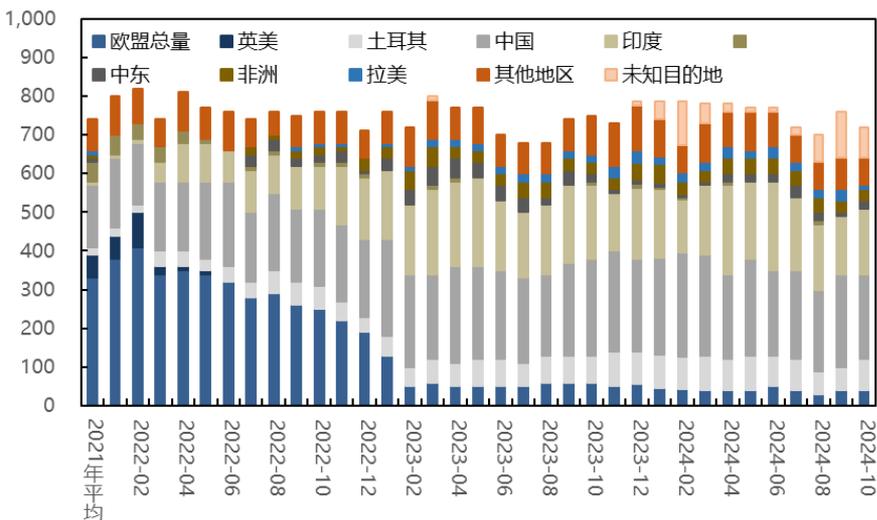


资料来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.5 俄罗斯：主动进行减产，受西方制裁效果有限

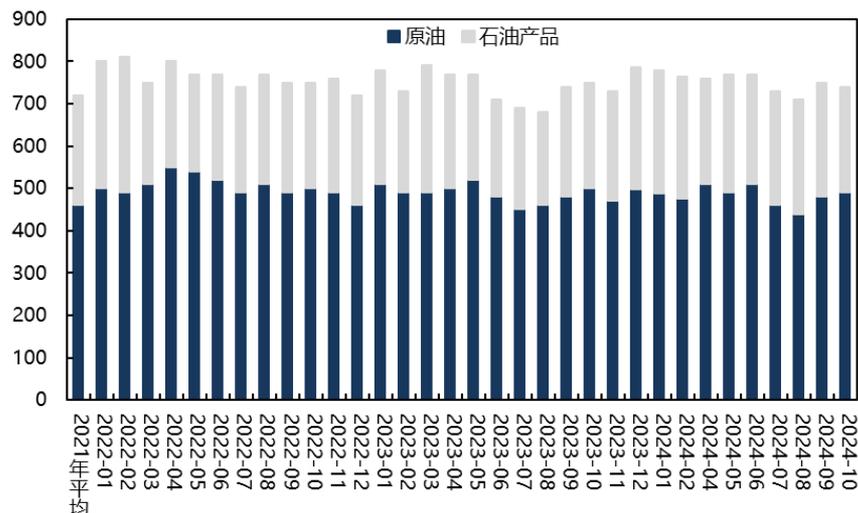
- 俄乌冲突以来，俄罗斯原油和成品油总体出口量下降不大，给欧洲的量转到给中国和印度等。

俄罗斯对世界不同地区石油出口量（万桶/日）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

俄罗斯石油、成品油出口量（万桶/日）



资料来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.6 国际趋势：欧洲油气公司放缓能源转型，但只是减缓产量下降幅度

- 2022-2024E，欧洲系公司（如BP、壳牌）放缓能源转型步伐，受到当前需求强劲和国际能源局势影响，部分企业碳排放量上升，低碳战略放缓，减碳目标下滑；美国系公司（如雪佛龙、康菲石油、西方石油）以传统能源为主业，低碳目标维持稳定，坚定把化石燃料作为核心业务，通过技术革新（CCUS、氢能、生物燃料等）减少排放。

国际石油公司低碳战略计划

策略	公司	2022	2024E
向综合能源服务商转型	BP (英国)	1) 承诺实现2050净零排放目标。到2030年，BP的石油和天然气日产量将至少减少100万桶油当量，相较2019年-40%。 2) 到2025年公司两成以上的资本将用于包括低碳在内的转型业务。未来10年，BP在低碳能源领域的年投资额由约5亿美元增加到约50亿美元。	1) 英国石油bp宣布，将在更长的周期内开采更多油气，到2030年，产量目标提高至200万桶油气当量/日，相较2019年-25%。 2) 2023年总体碳排放量自2019年以来首次攀升。BP范围1和范围2排放2023年增至3210万吨二氧化碳当量，同比+0.6%，范围3排放量从2022年的3.07亿吨增加到2023年的3.15亿吨。
	壳牌 (荷兰)	1) 到2030年将其能源产品的净碳强度在2016年的强度水平上降低20%。 2) 预计石油产量每年将逐步减少1-2%左右，到2030年代初成为极具规模的低碳企业。 3) 承诺实现2050净零排放目标。每年在未来增长型业务投资50-60亿美元（其中市场营销业务约30亿美元；可再生能源和能源解决方案业务20-30亿美元），在转型支撑业务投资80-90亿美元（其中天然气一体化约40亿美元；化工和化工产品业务40-50亿美元），在传统上游业务投资约80亿美元。	1) 降低2030年的碳减排目标，理由是对强劲天然气需求的预期和能源转型的不确定性。壳牌表示，其目标是到2030年将其能源产品的净碳强度在2016年的强度水平上降低15%-20%。 2) 壳牌 2023年取消石油产量每年将逐步减少1-2%的计划，24Q1维持取消每年减少1-2%产量的计划。 3) 由于回报率不佳，壳牌退出了爱尔兰和法国的海上风电项目，出售了英国电力零售业务。分拆了其低碳业务，并取消了全球可再生能源负责人职位。
以传统能源为核心	雪佛龙 (美国)	在澳大利亚和加拿大的碳捕获与封存项目中投资了10亿美元。但仍以石油和天然气业务为核心。2021-2025年，公司油气产量将扩大，但资本开支不会显著增加，同时也承诺控制碳排放增长速度。	雪佛龙承诺在可能的情况下设计新的上游设施，无需常规甲烷排放。同时利用现有的炼油系统，雪佛龙目标是到2030年生产约100百万桶油当量的可再生燃料，其中包括可再生柴油、可持续航空燃油、生物柴油和其他生物燃料。目前雪佛龙距离实现2030年产能目标大约已经过半。
	埃克森美孚 (美国)	承诺未来五年减少其业务的温室气体排放，并且到2030年将不再常规燃烧甲烷。将发展CCUS，藻类生物燃料，新型碳氢化合物材料等技术手段实现减排。但其能源转型方法将建立在现有的碳氢化合物和石化产品业务基础上。	2023年公司范围1和范围2的排放强度降低了9%，绝对排放量下降了约13%。计划2030年公司的温室气体强度降低20-30%，包括上游强度降低40-50%，全公司甲烷强度降低70-80%，全公司甲烷除强度降低60-70%。
	康菲石油 (美国)	以石油和天然气业务为主。目标到2050年实现净零排放，具体通过设定净零治理框架、减少运营排放，碳补偿机制、对碳抵消项目和基金进行多元化投资；优先发展碳捕集和封存（CCS）、氢能减少温室气体排放等方式实现。	康菲石油计划在2030年前将温室气体排放强度降低50%-60%，并于2050年前实现项目运营净零排放目标。
	西方石油 (美国)	以石油和天然气业务为主。2024年将油气和化工业务运营中的温室气体排放减少368万吨/年二氧化碳，2032年实现25万吨/年二氧化碳捕集储存或使用，2035-2040年实现公司运营和能源使用的净零排放，2050年实现总的净零排放。	到2024年，西方石油范围1和范围2的二氧化碳排放量每年至少减少368万吨。在二叠纪盆地部署至少4个减排项目，并在2020年的基础上实现常规燃除减少15%。

### 3.6 国际趋势：2024年国际油气公司有新增传统陆地和海上油田投资项目，但开发周期3-5年，投产时间较晚

- 进入2024年，油气公司在坚持能源转型的同时，继续加大了油气主业的投资力度。

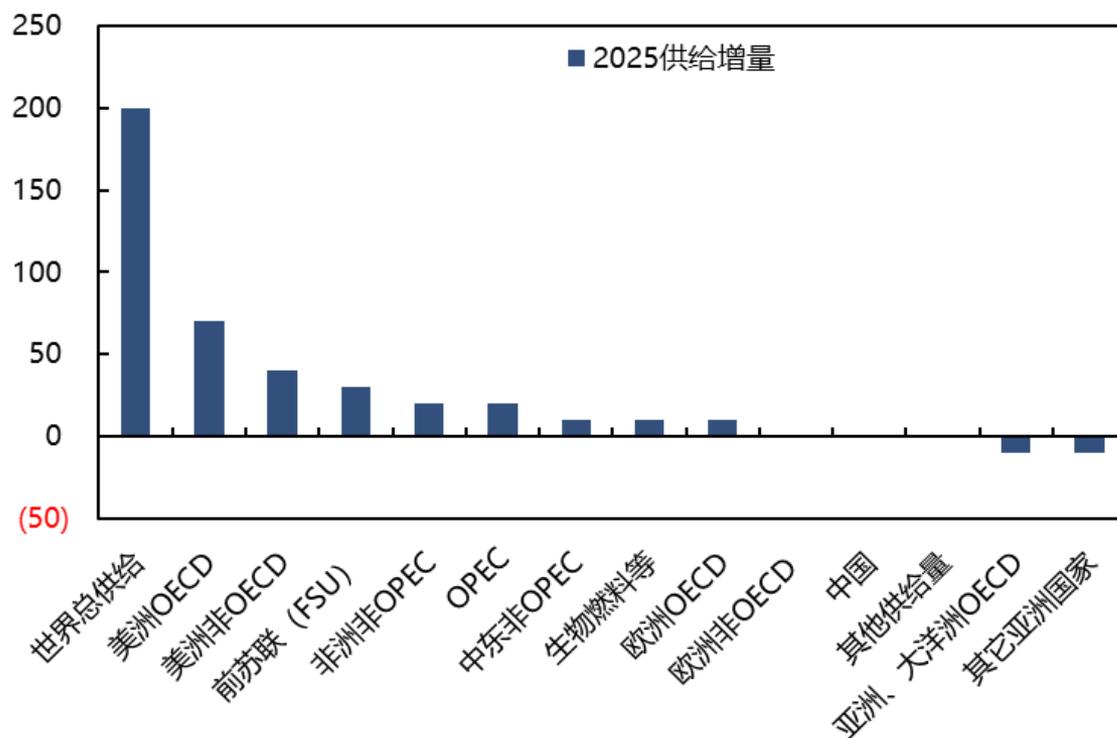
国际石油公司2024年原油投资项目

序号	公告时间	公司名称-中文	项目名称	项目所在国家/地区	区域	合作方及股权占比	项目情况	预计投产时间
1	2024年1月	中石油	伊拉克油田开发	西古尔纳-1油田 (West Qurna 1)	陆地	中石油持有西古尔纳-1油田最多的股份，为32.7%；巴士拉石油公司持股22.7%，印尼国家石油公司持股20%，伊藤忠持股19.6%，伊拉克石油勘探公司持股5%	西古尔纳1号油田位于巴士拉西北约50公里处，是伊拉克最大的油田之一。巴士拉石油公司说，伊拉克和中石油计划在2024年底将产量提高到每天60万桶	-
2	2024年4月	埃克森美孚	圭亚那近海Whiptail开发项目	圭亚那近海，位于Stabroek区块的东南部分，距Georgetown约183公里	海上	埃克森美孚子公司埃克森美孚圭亚那有限公司45%，赫斯基圭亚那勘探有限公司30%，中海油圭亚那有限公司25%	ExxonMobil在圭亚那的第六个数十亿美元的项目，将使该国的产能达130万桶/天。上游投资组合中排放强度最低的资产之一，将为世界提供额外的可靠能源供应	2027
3	2024年5月	中曼石油天然气集团	伊拉克油田开发	东巴格达油田的北部延伸部分和横跨南部纳杰夫省和卡尔巴拉省的中幼法拉底油田的开发权	陆地	-	-	-
4	2024年5月	中国联合能源集团	伊拉克油田开发	巴士拉南部法奥油田开发	陆地	-	-	-
5	2024年5月	振华石油控股有限公司	伊拉克油田开发	伊拉克与沙特阿拉伯边境地区库尔南油田开发	陆地	-	-	-
6	2024年5月	洲际油气	伊拉克油田开发	伊拉克瓦西特东部的祖尔巴蒂亚油田开发	陆地	-	-	-
7	2024年5月	中海油	伊拉克油田开发	7号区块开发权	陆地	-	-	-
8	2024年5月	中石化	伊拉克油田开发	Summer油田开发权	陆地	-	-	-
9	2024年5月	安东油服	伊拉克油田开发	Dhafriyah油田开发权	陆地	-	-	-
10	2024年5月	道达尔能源	Kaminho深水项目	距离安哥拉海岸100公里、水深1700米处开发Cameia和Golfinho油田	海上	道达尔能源Total 40%、马来西亚国家石油公司 (Petronas) 40%、安哥拉国家石油公司 (Sonangol) 20%	油价低于30美元/桶，即能达到收支平衡；碳排放强度为16 kg CO2e/boe——将成为道达尔能源在Kwanza盆地的第一个开发项目	2028
11	2024年5月	中海油	莫桑比克深水海域开发项目	莫桑比克深水海域5个区块	海上	中海油在莫桑比克的五个全资子公司担任作业方，拥有70%-80%的权益；莫桑比克国家石油公司拥有20%-30%的权益	五个区块均位于莫桑比克深水海域，总面积约2.9万平方公里	-
12	2024年5月	Azule Energy (BP-Eni joint venture)	纳米比亚海上勘探项目	纳米比亚	海上	获得了在纳米比亚石油勘探许可证85 (PEL85) 中2914A区块42.5%的权益	-	-
13	2024年7月	英国石油公司	美国墨西哥湾Kaskida项目	美国新奥尔良海岸西南约250英里处的Keathley峡谷地区	海上	-	Kaskida项目预计于2029年正式投产。Kaskida项目配备了一个新型浮式采油生产平台，预计第一阶段6口井的原油产量为8万桶/日	2029
14	2024年8月	英国石油公司	基尔库克北部油气田开发	伊拉克基尔库克地区	陆上	-	英国石油公司将在基尔库克地区开发四个油气田群，据称，基尔库克估计蕴藏着约90亿桶剩余可开采石油	-

### 3.6 国际趋势：美洲OECD、非OECD国家维持增产，贡献主要增量来源

- IEA预计2025年，全球原油供给增量集中在美洲OECD国家（美国、加拿大等）、美洲非OECD国家（巴西、圭亚那等）。

2024.11 IEA对2025年全球原油供给增量预测（万桶/日）

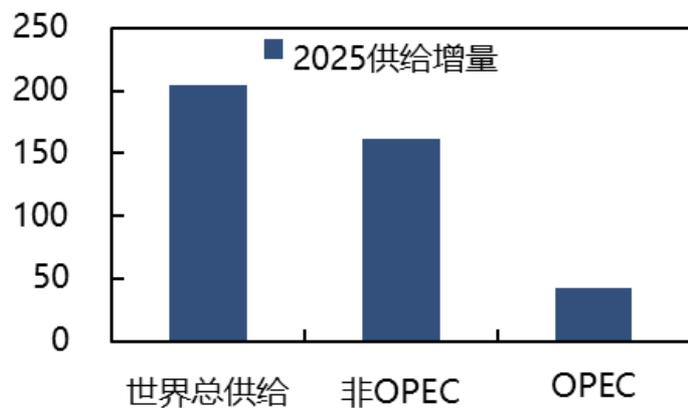


数据来源：IEA，东吴证券研究所

### 3.6 国际趋势：美洲OECD、非OECD国家维持增产，贡献主要增量来源

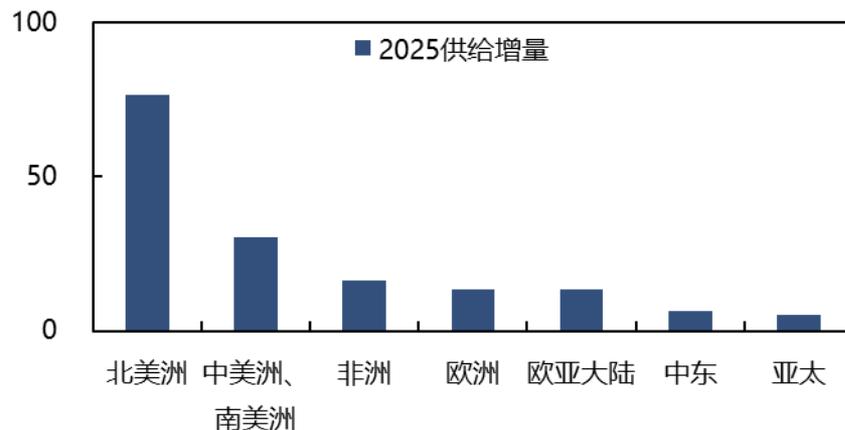
- EIA预计2025年，全球原油供给增量集中在北美洲国家（美国、加拿大等）、中美洲及南美洲国家（巴西、圭亚那等）。

2024.11 EIA对2025年全球原油供给增量预测  
(万桶/日)



数据来源：EIA，东吴证券研究所

2024.11 EIA对2025年非OPEC原油供给增量预测  
(万桶/日)

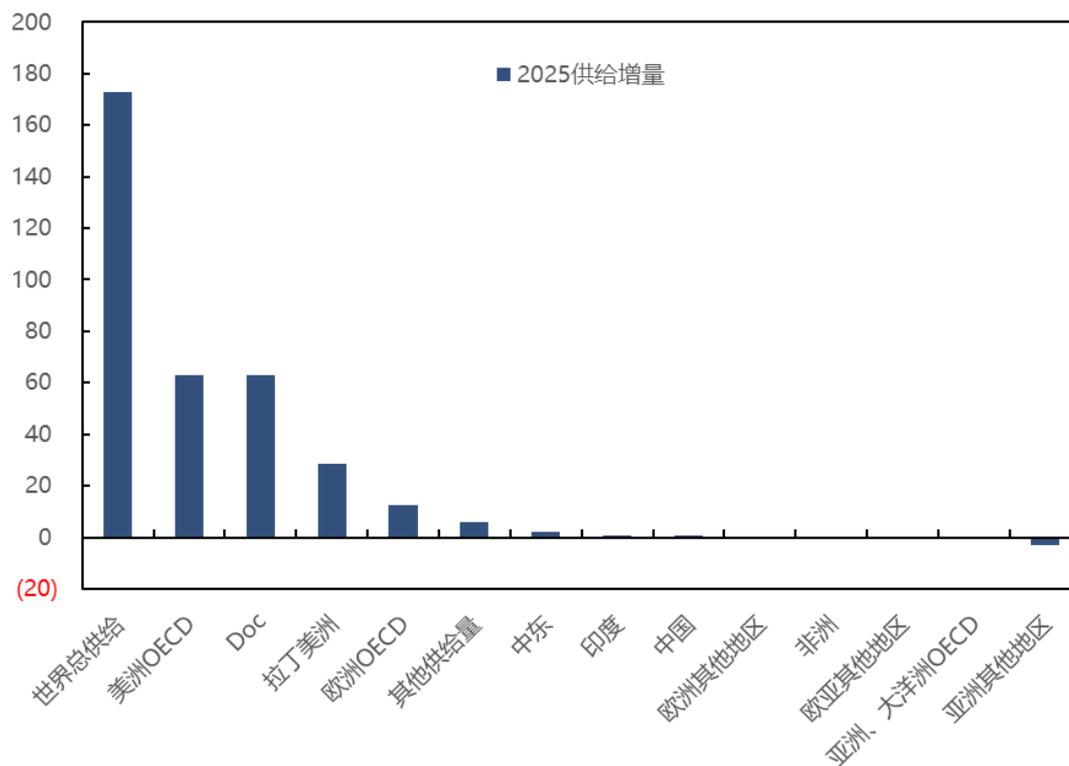


数据来源：EIA，东吴证券研究所

### 3.6 国际趋势：美洲OECD、非OECD国家维持增产，贡献主要增量来源

- OPEC预计2025年，全球原油供给增量集中在美洲OECD国家（美国、加拿大等）。

2024.11 OPEC对2025年全球原油供给增量预测（万桶/日）



数据来源：OPEC，东吴证券研究所

## 四、需求：短期增长延续，长期看达峰尚需时日

- 4.1 原油需求格局及分析框架
- 4.2 全球、中国原油及成品油达峰时间测算

# 4.1 原油需求格局及分析框架

## 全球原油需求主要影响因素

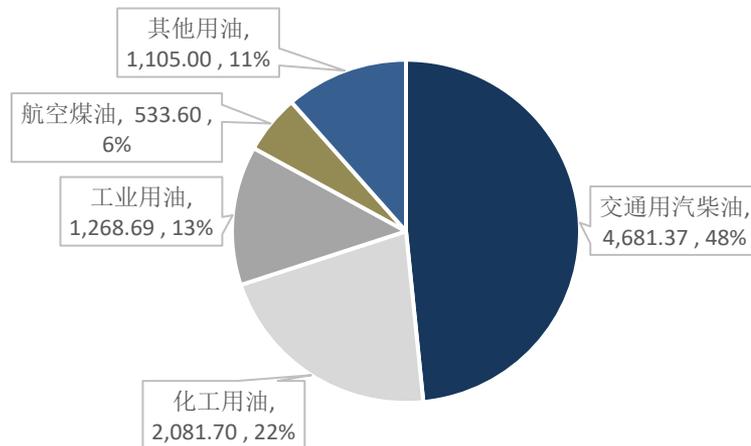


资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4.2 交通用汽柴油受新能源车渗透影响，化工用油受人口影响

- 2021年全球交通用汽柴油消费量达4681万桶/天，占全球油品总消费量的48%，位列所有终端用油的第一位。其次，全球化工用油消费量为2082万桶/天，占全球油品总消费量的22%。全球工业用油、航空煤油和其他用油分别占全球油品总消费量的13%、6%和11%。

2021年全球终端用油消费量及占比（万桶/天，%）

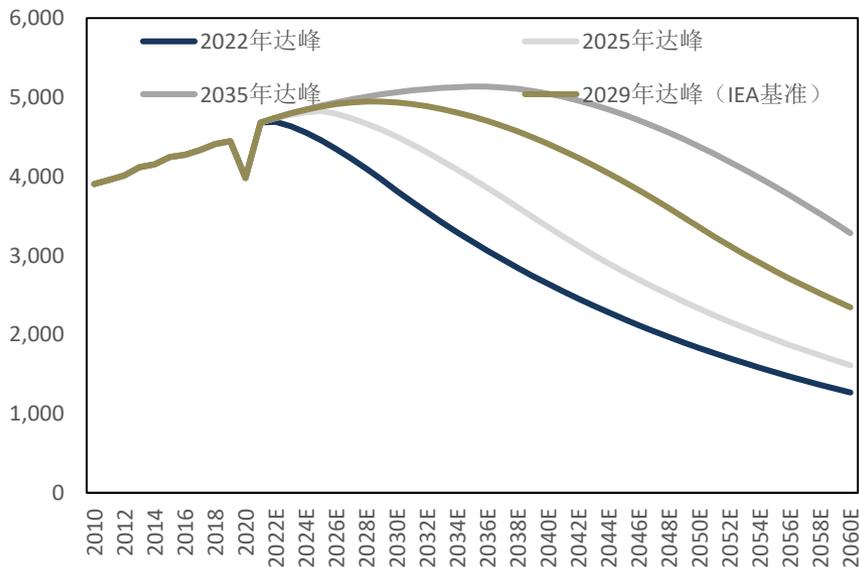


资料来源：IEA，东吴证券研究所

## 4.2 海外新能源车渗透速度低于预期，全球成品油需求达峰时间预计从2029年推迟到2031年

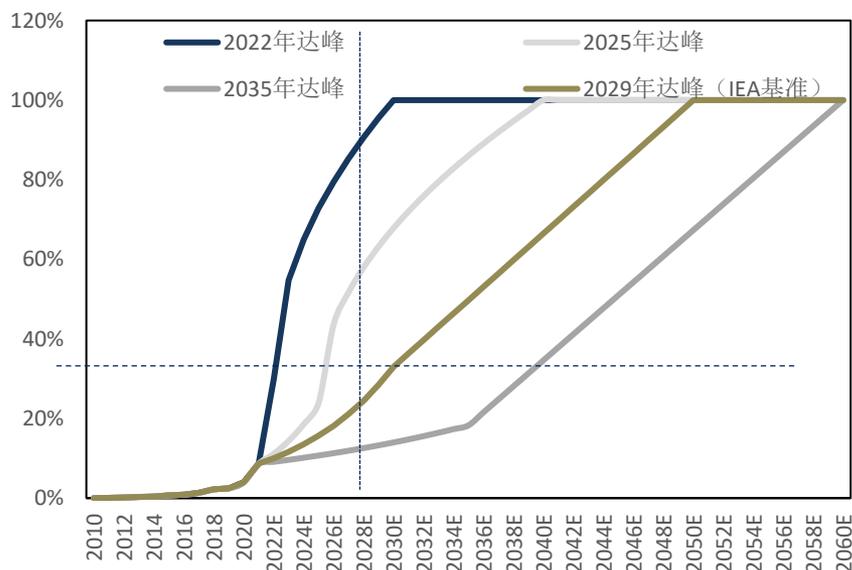
- 通过对新能源汽车渗透率做敏感性分析，我们认为新能源汽车销售渗透率对全球交通用汽柴油消费量有显著影响。对不同达峰情况下全球新能源汽车销售渗透图进行纵向比较，全球交通用汽柴油消费量在2022年达峰、2025年达峰、2029年（基准年）达峰和2035年达峰，分别对应2030年全球新能源汽车销售渗透率（指：新车销售量中多少比例是纯电车，不包括混电车）100%、68%、33%和14%。考虑到海外新能源车渗透率不及预期，我们预测全球交通用汽柴油需求量将在2031年达峰。

不同达峰情况下全球交通用汽柴油总消费量（万桶/天）



资料来源：BP, IEA, 东吴证券研究所

不同达峰情况下全球新能源汽车销售渗透率（%）

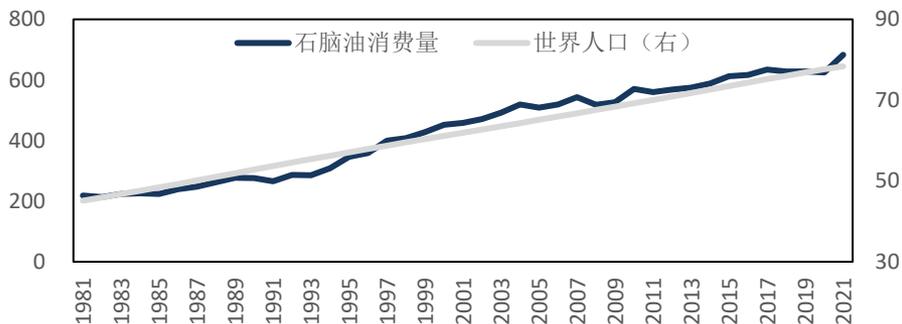


资料来源：IEA, 东吴证券研究所

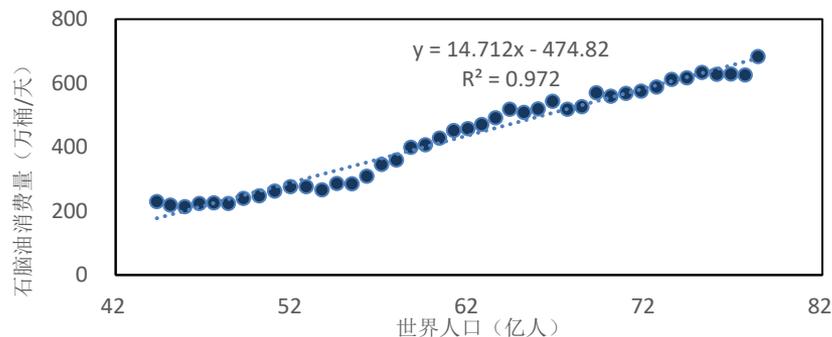
## 4.2 化工需求跟随人口，亚非拉美地区在继续人口增长

- 全球石脑油、LPG和乙烷的需求总量和人口呈高度线性正相关。除了2008年的全球金融危机和2020年疫情爆发导致化工用油消费量降低外，整体趋势随着人口的增长而同步增长。

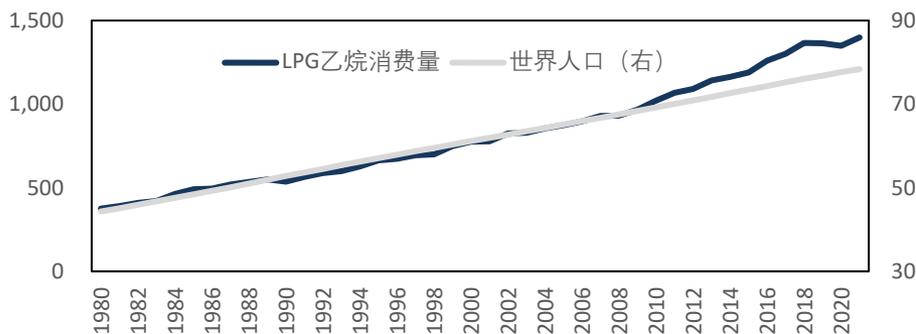
1980-2021年全球石脑油消费与世界人口  
(万桶/天, 亿人)



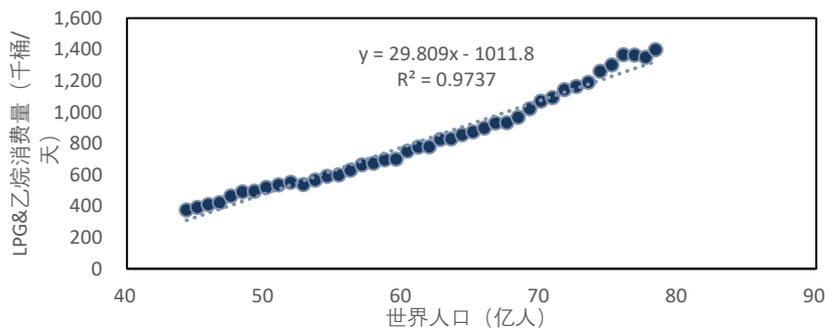
1980-2021年全球石脑油消费与世界人口线性正相关



1980-2021年全球LPG&乙烷消费与世界人口  
(万桶/天, 亿人)



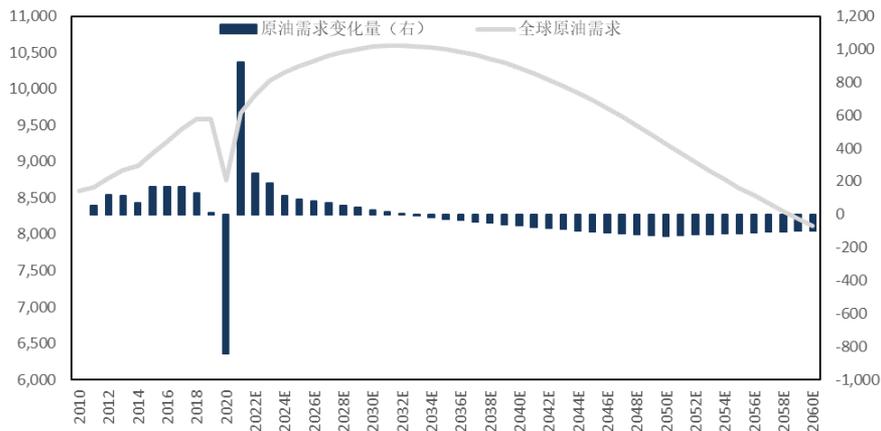
1980-2021年全球LPG&乙烷消费与世界人口线性正相关



## 4.2 海外新能源车渗透速度低于预期，全球原油需求达峰时间预计从2032年推迟到2034年

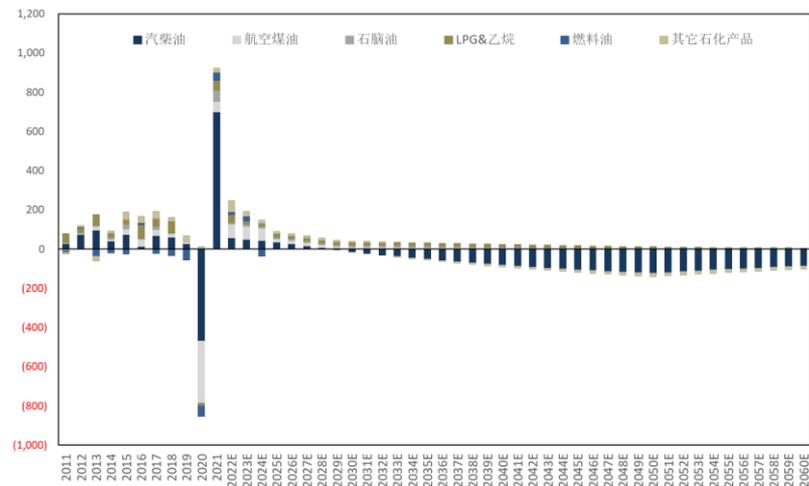
- 我们预测在2034年左右，全球原油需求达峰。2020-2021年受疫情影响，全球原油需求出现大幅下降和大幅回升。考虑到海外新能源车渗透率不及预期，我们预测全球交通用汽柴油需求量将在2031年达峰。并基于我们对航空煤油、工业用油、化工用油和其他用油的假设和模型，全球原油总需求量将在2034年左右达峰，对应2034年原油总需求量为10594万桶/天（1.06亿桶/天）。2034-2050年，由于新能源汽车的快速替代导致交通用汽柴油逐年大幅下降，原油总需求加速下降。到2050年全球燃油车全面退出市场后，原油需求下降速度放缓。到2060年原油总需求为8120万桶/天，较2034年水平年均下降约95万桶/天。

2010-2060年全球原油需求量和需求变化测算  
(万桶/天, 万桶/天)



资料来源: BP, IEA, 东吴证券研究所

2011-2060年全球原油分产品消费量变化贡献 (万桶/天)

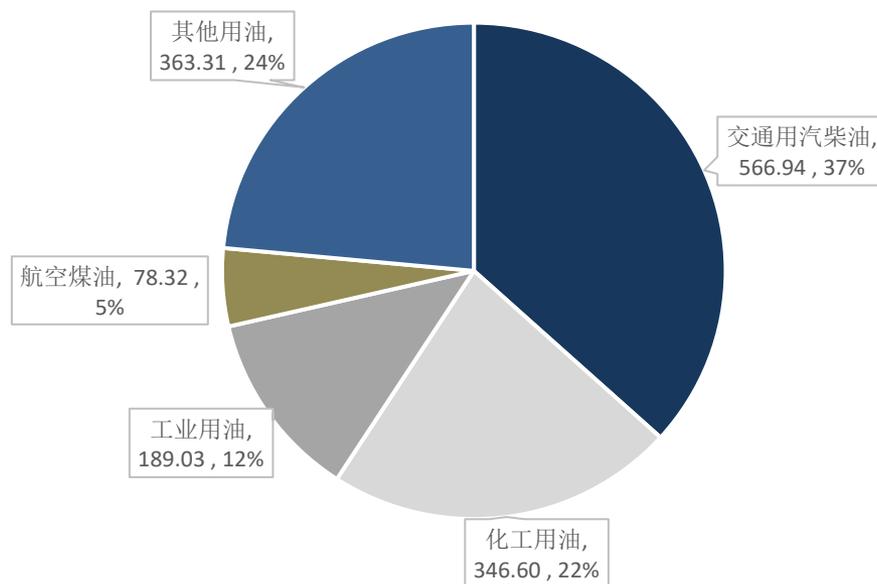


资料来源: BP, IEA, 东吴证券研究所

## 4.2 中国原油需求达峰时间提前

- 我们同样将中国市场的终端用油拆分为交通用汽柴油、化工用油、工业用油、其他用油和航空煤油。2021年中国交通汽柴油消费量达567万桶/天，占中国油品总消费量的37%，虽然占比低于全球水平，但仍然在总消费量中占比最高。其次，中国化工用油、工业用油和其他用油消费量分别占中国油品总消费量的22%、12%和24%。中国工业用油和航空煤油消费量占比和全球水平相近，占比分别为12%和5%。

2021年中国终端用油消费占比（万桶/天，%）

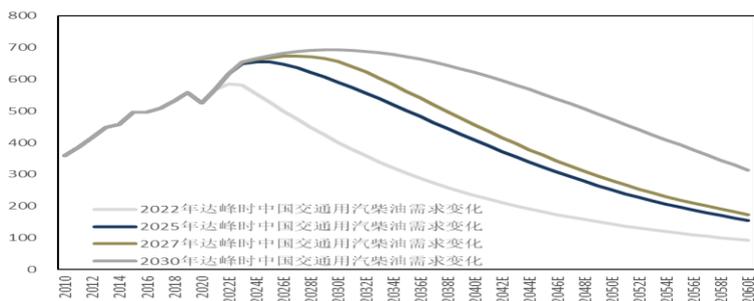


资料来源：BP，东吴证券研究所

## 4.2 中国新能源车渗透率超预期，中国成品油达峰时间提前至2025年，中国原油需求达峰时间从2030年提前至2027年

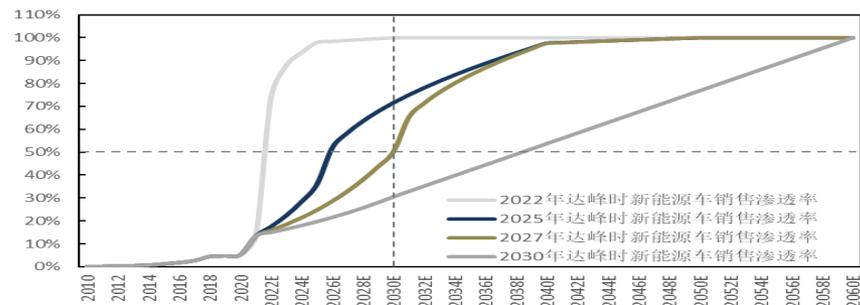
- 新能源车销售渗透率可作为交通用汽柴油需求达峰的重要标志。通过纵向比较可以看出，在2030年，若新能源汽车销售渗透率在31%、50%、74%和100%时，中国交通汽柴油需求分别在2030、2027、2025、2022年达峰；通过横向比较可以看出，若50%的新能源车销售渗透率分别在2022、2026、2030、2039年达到，则对应交通用汽柴油达峰时间为2022、2025、2027和2030年。

不同年度达峰情况下中国交通用汽柴油消费量（万桶/天）



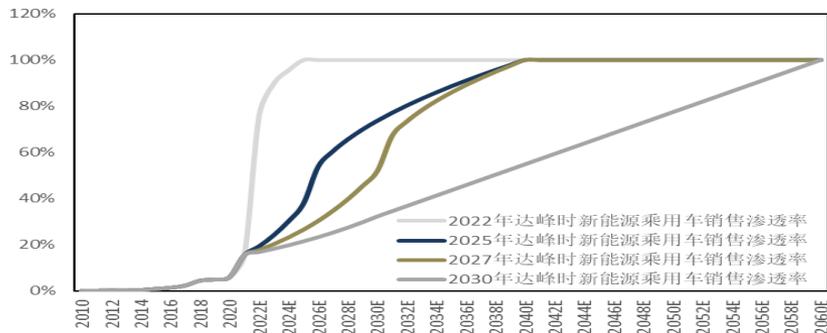
资料来源：万得，中国汽车工业协会，东吴证券研究所

不同年度达峰时中国新能源车销售渗透率变化（%）



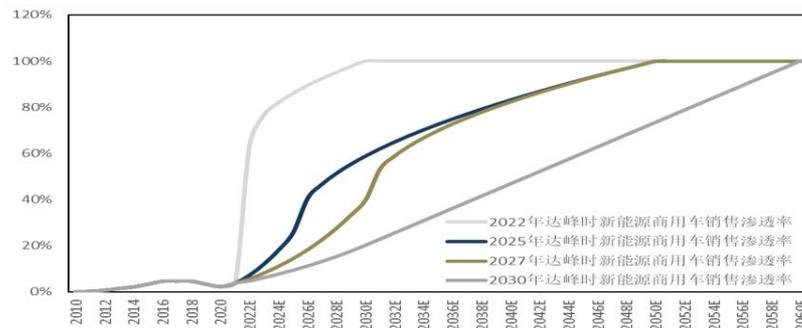
资料来源：万得，中国汽车工业协会，东吴证券研究所

不同年度达峰时中国新能源乘用车销售渗透率变化（%）



资料来源：万得，中国汽车工业协会，东吴证券研究所

不同年度达峰时中国新能源商用车销售渗透率变化（%）

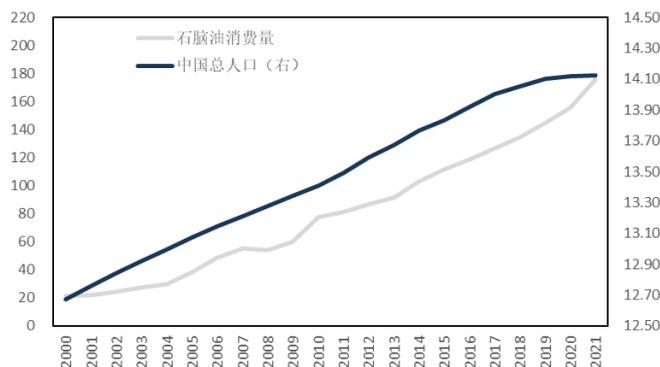


资料来源：万得，中国汽车工业协会，东吴证券研究所

## 4.2 中国化工需求跟随人口，中国人口有下降的压力

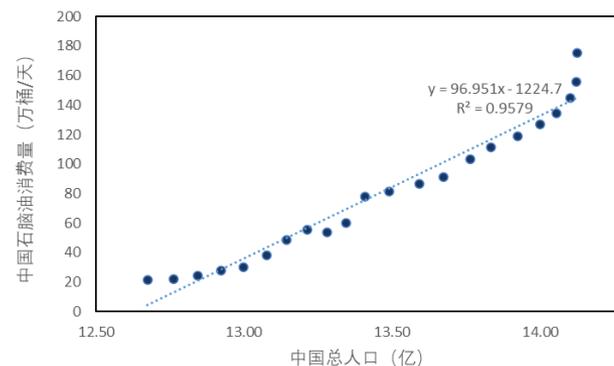
- 石脑油、乙烷和LPG消费量趋势类似，化工用油与人口变量具有较强正相关关系。

2000-2021年中国总人口和石脑油消费量 (万桶/天, 亿)



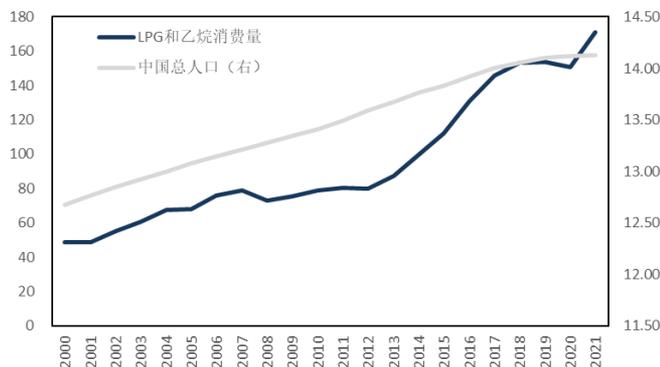
资料来源: 万得, BP, 东吴证券研究所

2000-2021年中国总人口和石脑油消费量呈线性正相关



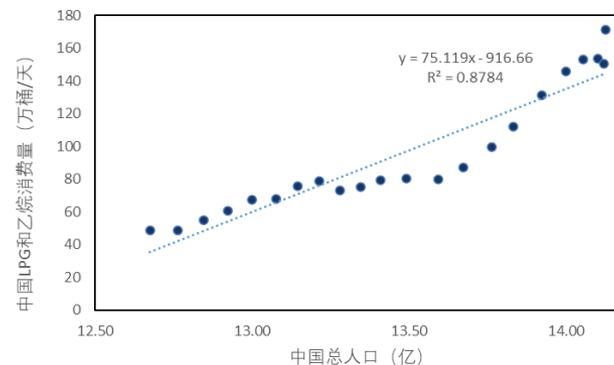
资料来源: 万得, BP, 东吴证券研究所

2000-2021年中国总人口与LPG和乙烷消费量 (万桶/天, 亿)



资料来源: 万得, BP, 东吴证券研究所

2000-2021年中国总人口与LPG和乙烷消费量呈线性正相关

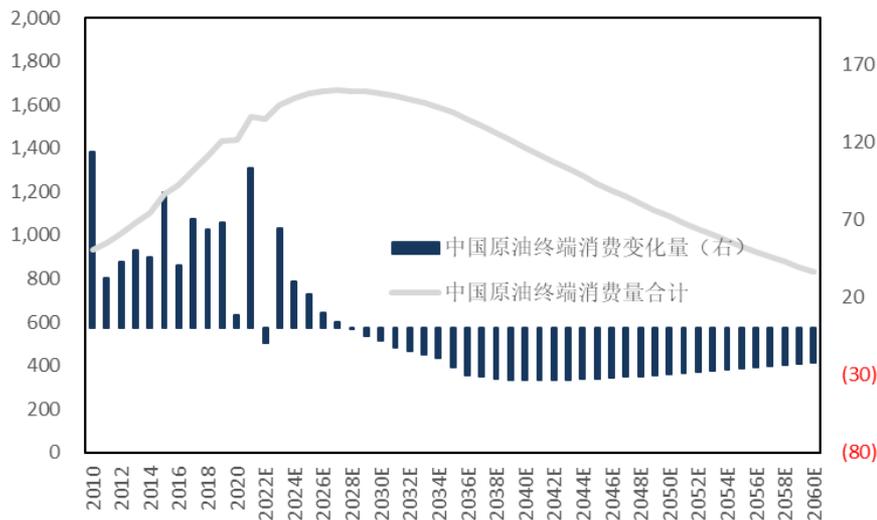


资料来源: 万得, BP, 东吴证券研究所

## 4.2 中国新能源车渗透率超预期，中国成品油达峰时间提前至2025年，中国原油需求达峰时间从2030年提前至2027年

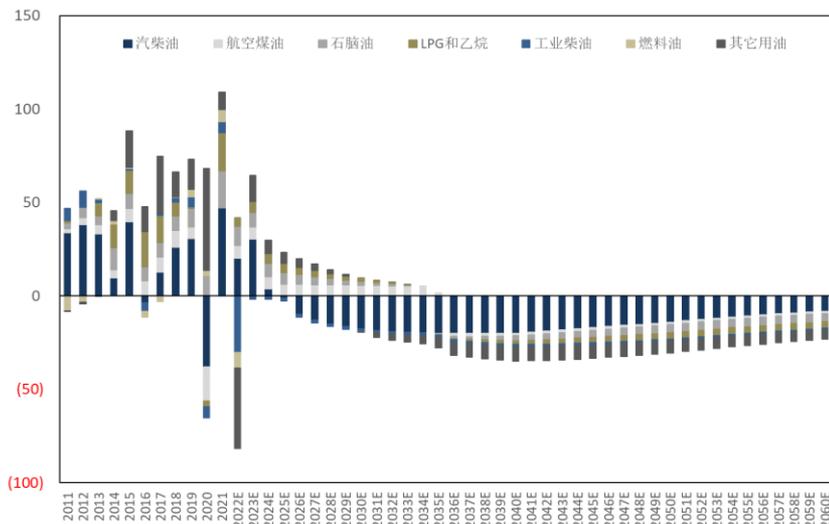
- 交通用汽柴油将于2025年达峰，中国原油终端消费量或在2027年左右达峰，达峰后消费量持续下滑。我们通过测算不同用途的原油终端消费，分别测算了成品油、化工用油、工业用油和其它用油等各类石油消费量预测值，根据预测值我们得到中国原油终端消费总量或在2027年左右达峰，达峰后原油终端消费将逐步下滑。

2010-2060年中国原油终端消费合计量及其变化量  
(万桶/天)



资料来源: BP, 万得, 东吴证券研究所

2011-2060年中国原油分产品消费量变化贡献 (万桶/天)



资料来源: BP, 东吴证券研究所



## ■ 2. 炼化分析框架

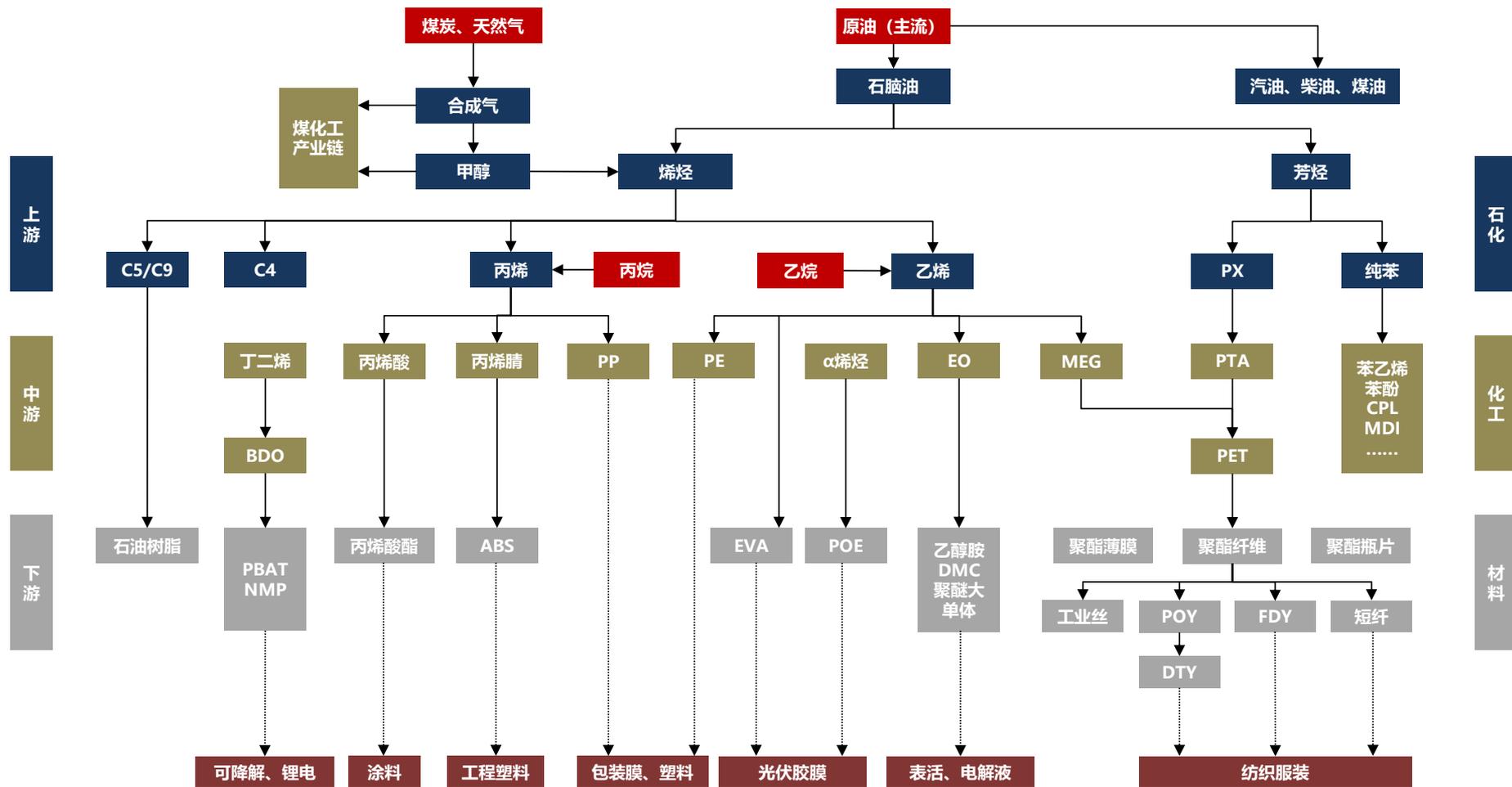
---

- 一、石化产业链概览
- 二、炼化行业及公司数据跟踪

## 一、石化产业链概览

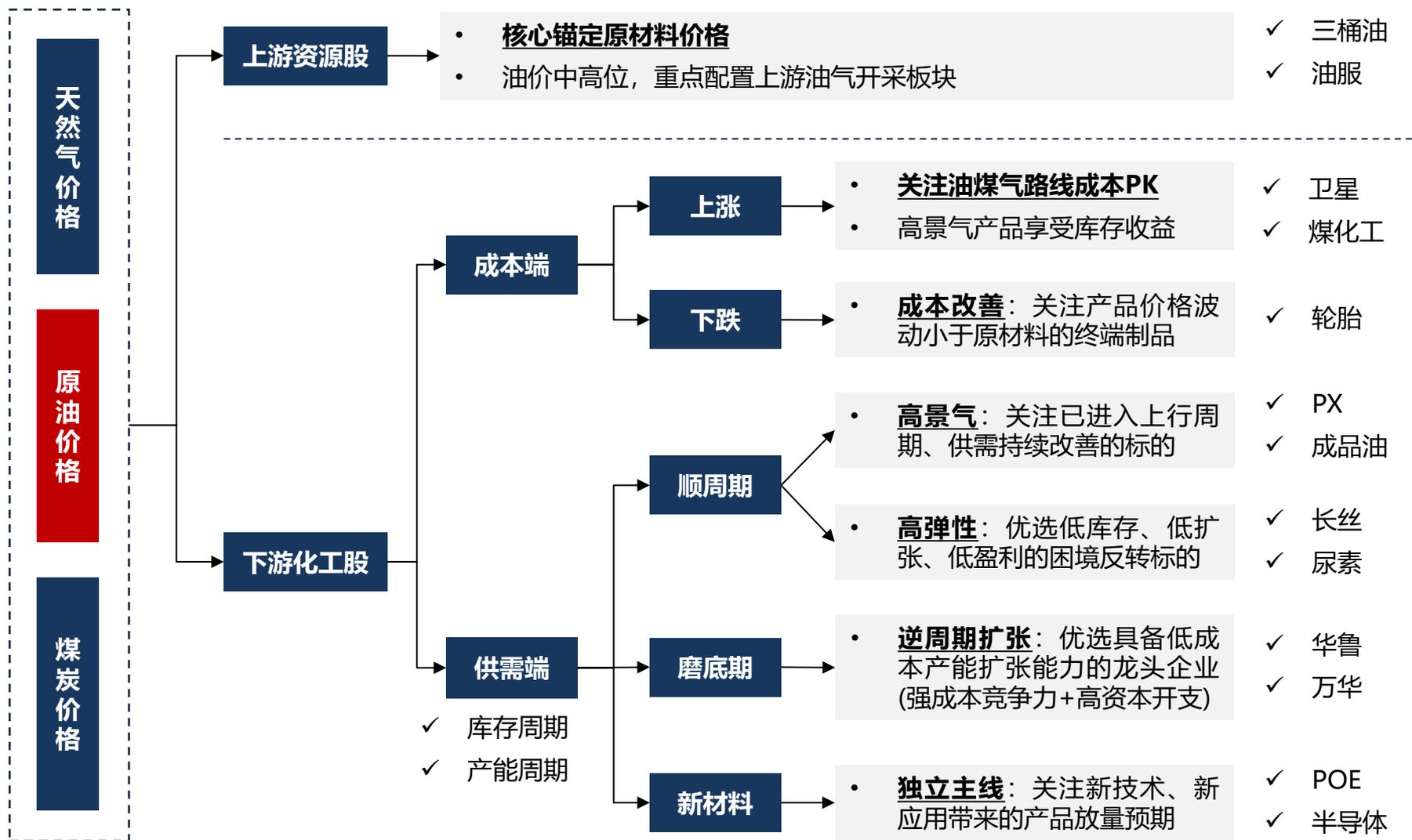
## 2.1 石化产业链概览

### 石化产业链概览



资料来源：百川盈孚，东吴证券研究所

## 2.1 石化产业链概览

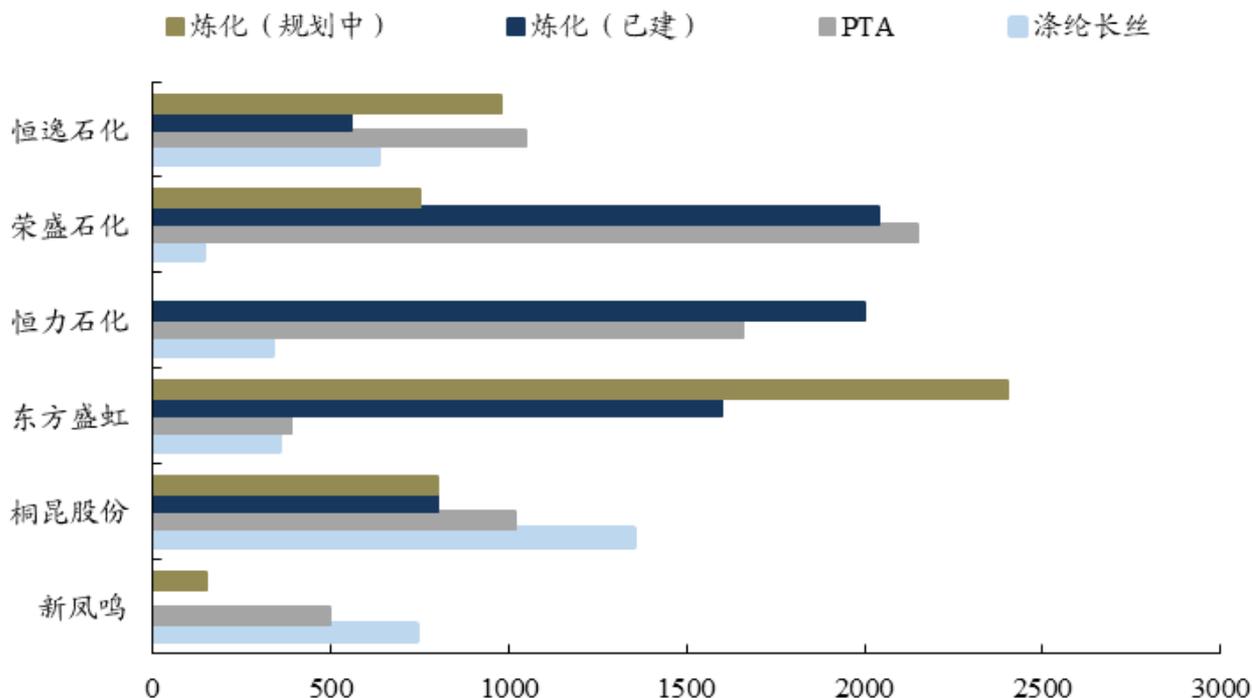


## 二、炼化行业及公司数据跟踪

## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

- 打通了从炼油到化纤织造的全产业链——荣盛石化、恒逸石化、恒力石化、东方盛虹和桐昆股份。

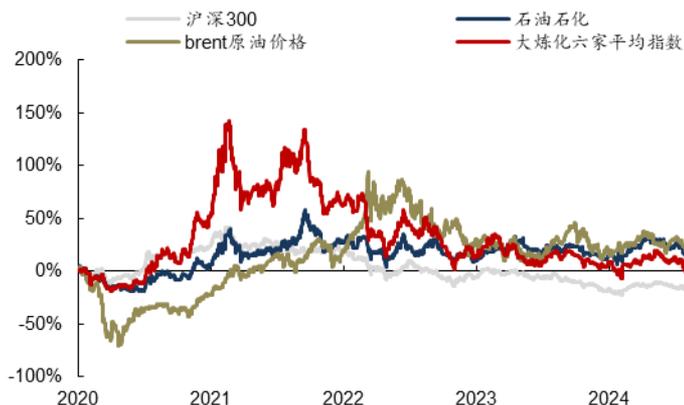
六大民营石化企业炼化和聚酯产能情况（万吨）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

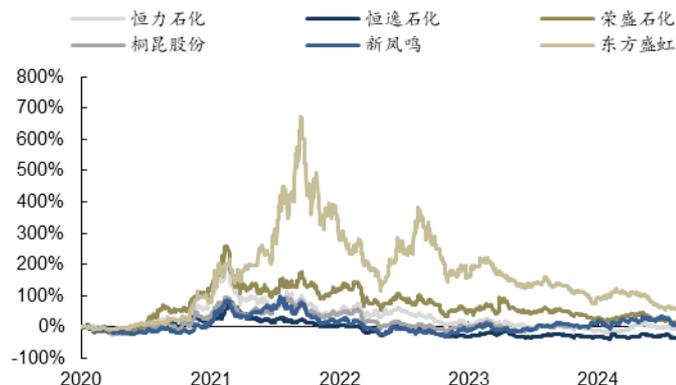
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

### 沪深300、石油石化和油价变化幅度



数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 六家民营大炼化公司的市场表现



数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 国内大炼化项目周度价差 (元/吨, 美元/桶)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

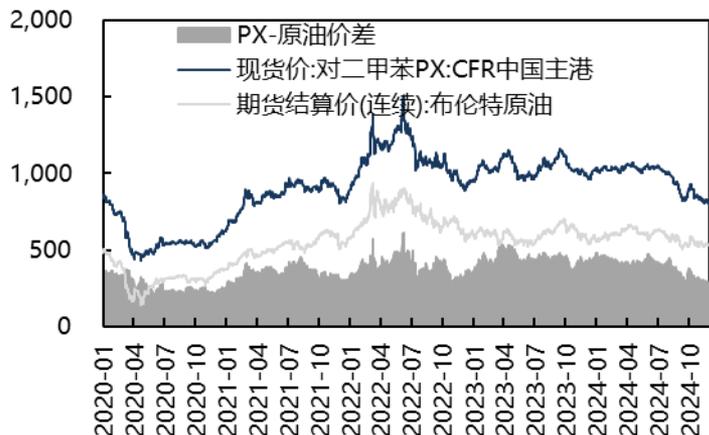
### 国外大炼化项目周度价差 (元/吨, 美元/桶)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

原油、PX价格及价差 (美元/吨)



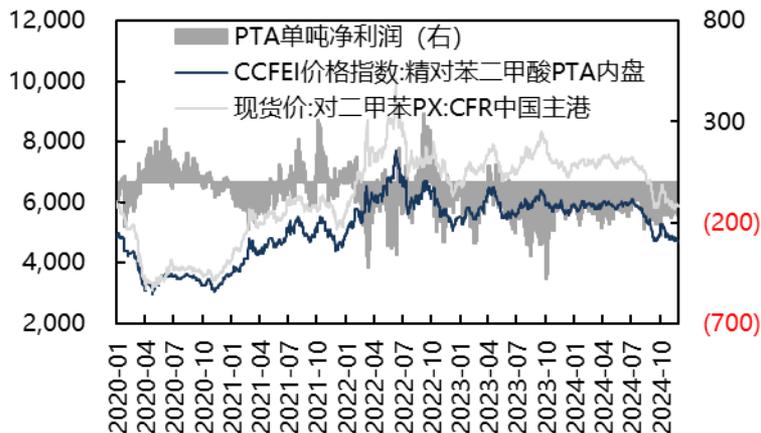
数据来源: wind, 东吴证券研究所

石脑油、PX价格及价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

PX、PTA价格及PTA单吨净利润 (元/吨, 元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

PTA库存 (天)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

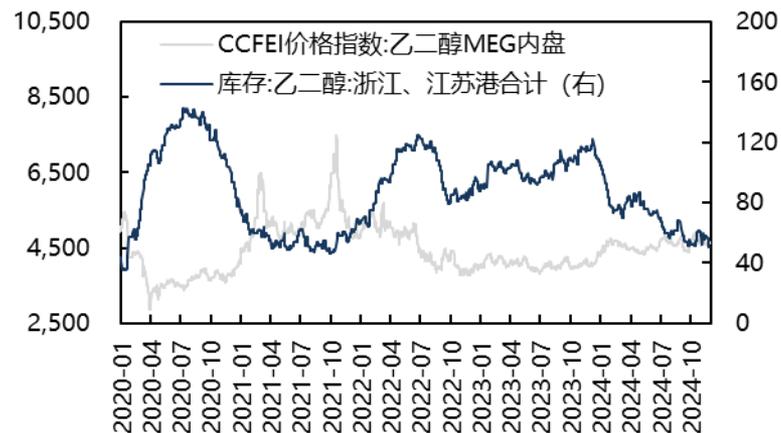
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

PX、PTA和MEG开工率 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

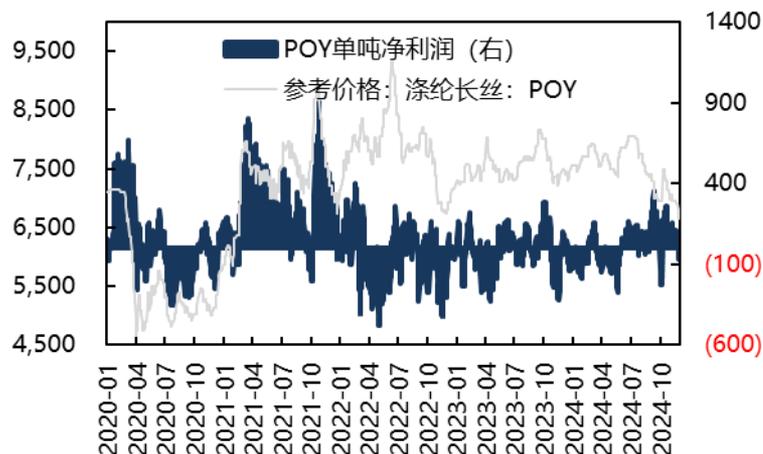
MEG价格和华东MEG库存 (元/吨, 万吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

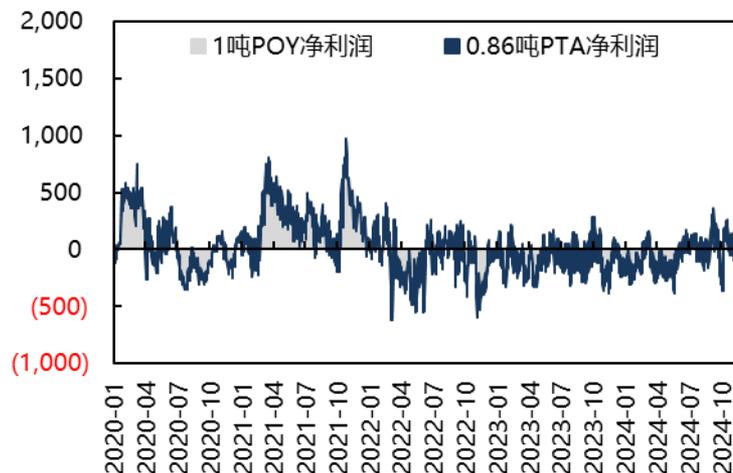
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

POY价格及POY单吨净利润 (元/吨, 元/吨)



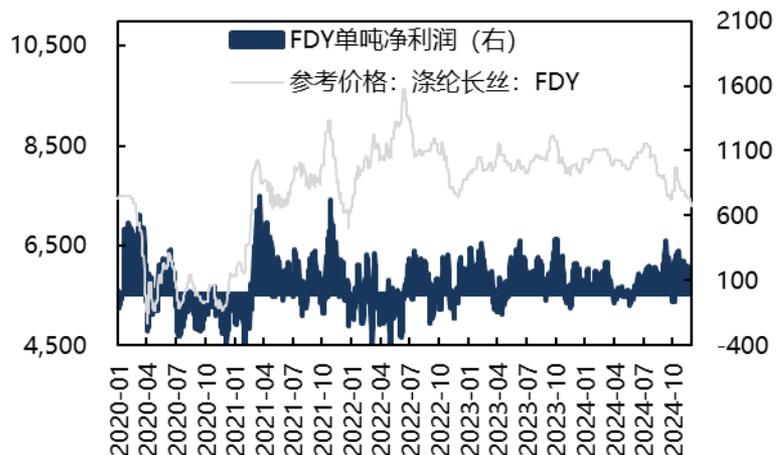
数据来源: wind, 东吴证券研究所

0.86吨PTA + 1吨POY净利润 (元/吨)



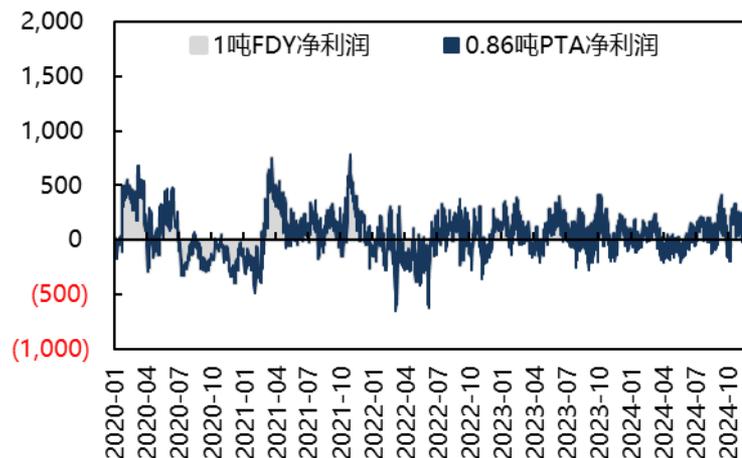
数据来源: wind, 东吴证券研究所

FDY价格及FDY单吨净利润 (元/吨, 元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

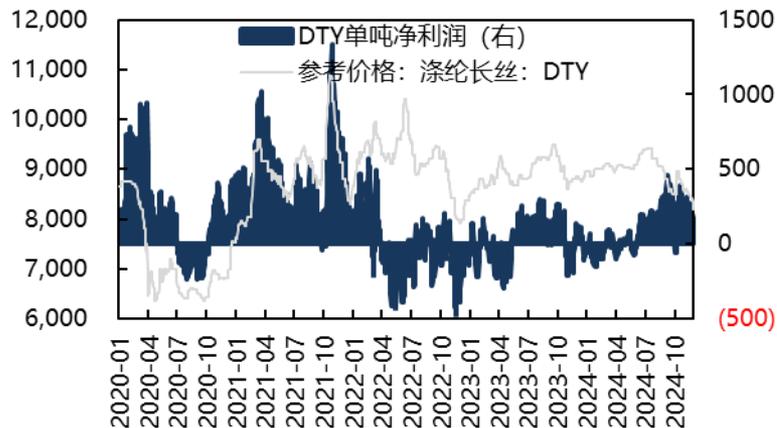
0.86吨PTA + 1吨FDY净利润 (元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

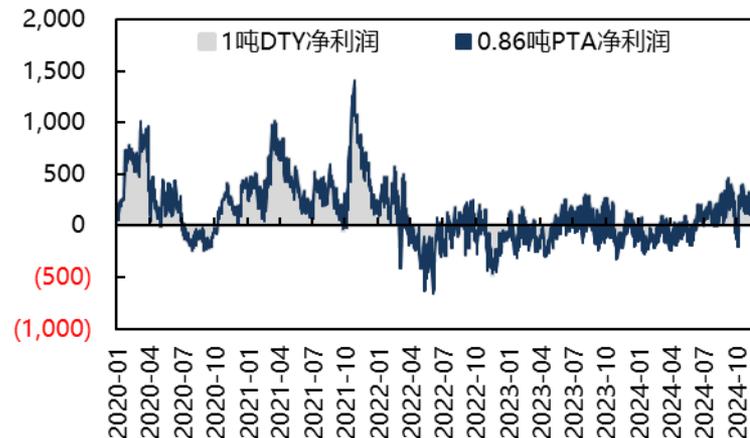
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

DTY价格及DTY单吨净利润 (元/吨, 元/吨)



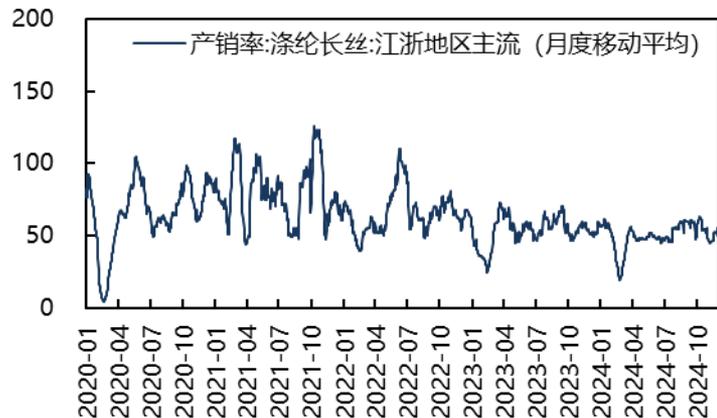
数据来源: wind, 东吴证券研究所

0.86吨PTA + 1吨DTY净利润 (元/吨)



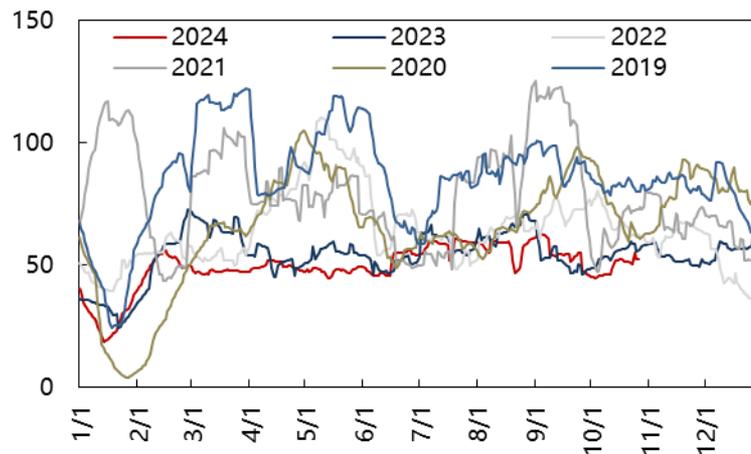
数据来源: wind, 东吴证券研究所

江浙地区涤纶长丝产销率 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所 (月度移动平均)

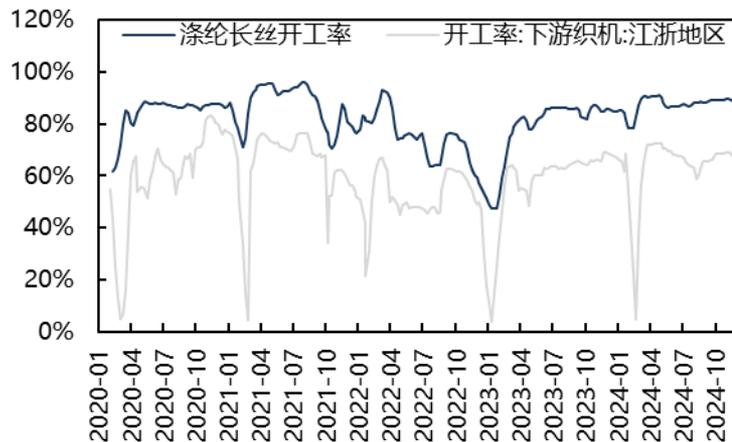
涤纶长丝产销率全年分布 (农历, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所 (月度移动平均)

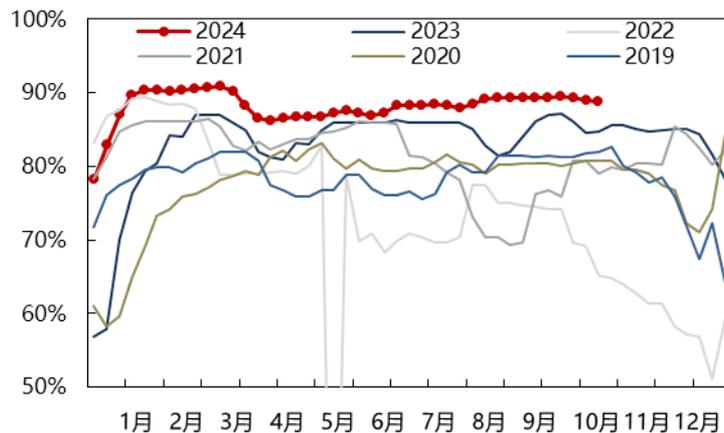
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

涤纶长丝与下游织机开工率（公历、%）



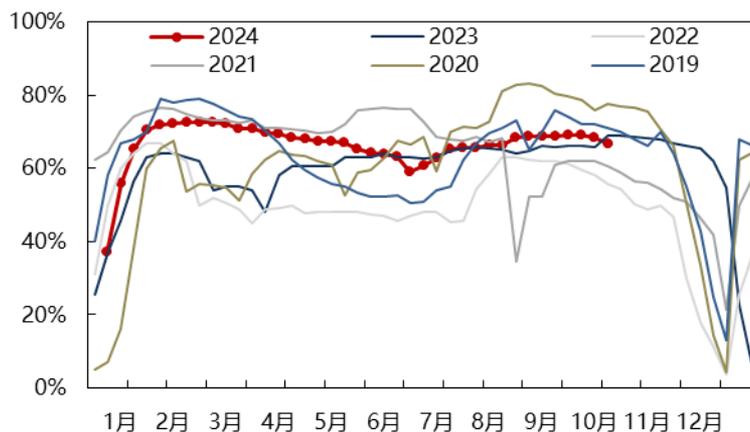
数据来源: wind, 东吴证券研究所

涤纶长丝开工率全年分布（农历、%）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

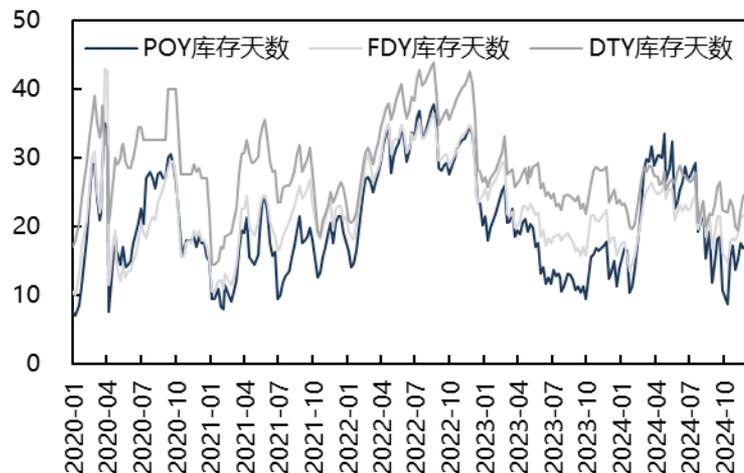
下游织机开工率全年分布（农历、%）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

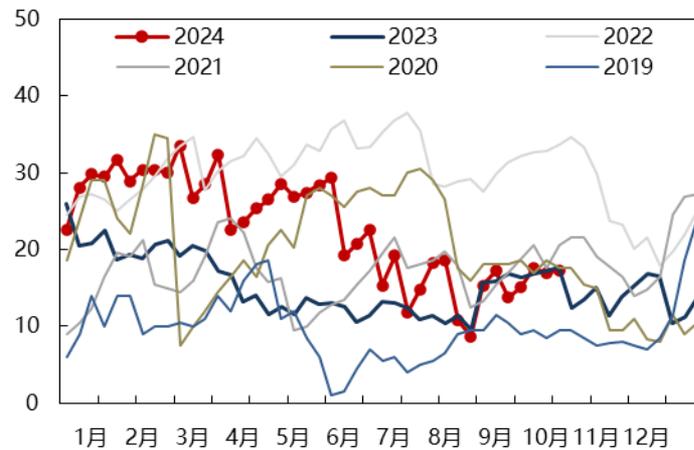
## 2.2 炼化行业及公司数据跟踪

聚酯企业的涤纶长丝库存天数（公历、天）



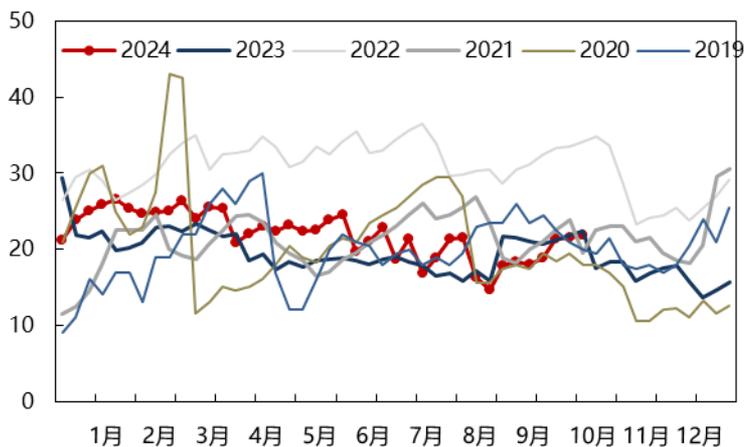
数据来源: wind, 东吴证券研究所

POY库存天数全年分布（农历、天）



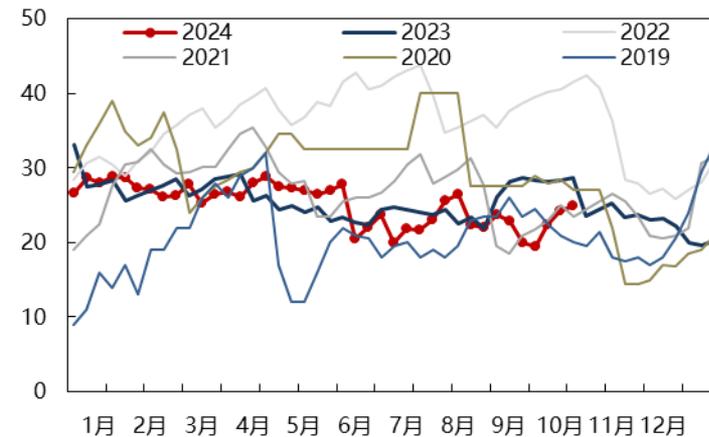
数据来源: wind, 东吴证券研究所

FDY库存天数全年分布（农历、天）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

DTY库存天数全年分布（农历、天）



数据来源: wind, 东吴证券研究所



### ■ 3. 相关标的

---

### 3. 相关标的

陈淑娴, CFA 15000282495/ 周少玟18221783250

	中石油A股	中石油H股	中石化A股	中石化H股	中海油A股	中海油H股	Brent油价
2024年预测归母净利润 (亿元CNY)	1754	1754	555	555	1500	1500	
2024E预测股利支付率 (%)	50%	50%	65%	65%	43%	43%	
预测总分红金额 (亿元CNY)	877	877	361	361	645	645	
总股本 (亿)	1,830	1,830	1,216	1,216	475	475	
预测每股分红 (CNY/股)	0.48	0.48	0.30	0.30	1.36	1.36	
股价 (CNY/股) 和油价 (美元/桶)	8.4	5.4	6.5	4.1	27.2	16.7	71.90
总市值 (亿元CNY)	15429	9941	7866	4930	12947	7920	
税前-预测股息率 (%)	5.7%	8.8%	4.6%	7.3%	5.0%	8.1%	
PE-2024E	8.4	5.4	11.8	7.4	8.6	5.3	
PB-2024E	1.0	0.6	0.95	0.60	1.7	1.1	
EV/EBITDA-2024E	3.4	2.2	4.6	3.3	4.6	2.8	
按持有1年以上计算, 征收红利税情况	0%	20%	0%	20%	0%	10%+ (1-10%)*20%=28%	
税后-预测股息率 (%)	5.7%	7.1%	4.6%	5.9%	5.0%	5.9%	
假设取消港股20%红利税	0%	0%	0%	0%	0%	10%	
税后-预测股息率 (%)	5.7%	8.8%	4.6%	7.3%	5.0%	7.3%	
涨跌幅-近一天	1.3%	1.6%	0.9%	1.9%	0.9%	1.8%	1.10%
涨跌幅-近一周	4.9%	6.7%	1.7%	5.5%	4.0%	5.5%	0.08%
涨跌幅-近两周	5.2%	5.9%	3.2%	6.6%	3.9%	5.7%	-4.35%
涨跌幅-近三周	5.0%	7.5%	2.4%	4.8%	6.2%	7.3%	1.21%
涨跌幅-近一月	2.2%	2.8%	2.2%	0.7%	2.0%	1.6%	-2.67%
涨跌幅-年初至今	25.6%	22.9%	22.5%	15.5%	35.4%	49.0%	-6.67%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

# 3. 相关标的

## 【东吴能源开采-化工陈淑娴】三桶油及海外油气公司估值&涨跌幅对比

2024/12/9

陈淑娴, CFA 15000282495/ 周少玟18221783250

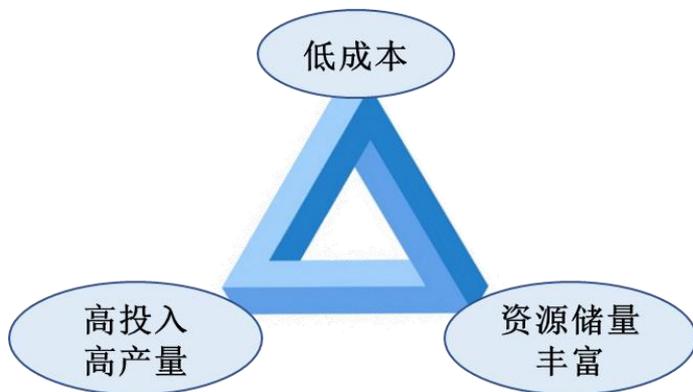
代码	公司名称	货币	股价	市值(亿)	归母净利润				PE				PB				EV/EBITDA				涨跌幅(%)			
					2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	近一天	近一周	近一月	年初至今
欧洲油气上下游一体化油气公司																								
SHEL.N	英国壳牌石油	USD	32.4	1,991	194	254	255	-	7.7	7.8	7.8	-	1.1	1.1	1.0	-	4.2	3.8	3.8	-	2.3	-0.1	-2.5	2.4
TTE.N	法国道达尔	USD	57.6	1,381	214	219	220	-	6.1	6.3	6.3	-	1.2	1.1	1.0	-	3.9	3.8	3.8	-	1.2	-0.7	-5.9	-11.2
E.N	意大利埃尼	USD	14.1	477	53	79	78	-	5.2	6.0	6.1	-	0.8	0.8	0.7	-	4.4	2.9	2.9	-	0.5	0.2	-3.9	-11.2
美国油气上下游一体化油气公司																								
XOM.N	埃克森美孚	USD	112.9	4,962	360	410	433	-	11.9	12.1	11.5	-	2.2	2.0	1.9	-	6.3	7.0	6.5	-	-0.6	-4.3	-6.0	16.8
CVX.N	雪佛龙	USD	157.1	2,823	214	233	263	-	12.0	12.1	10.8	-	1.8	1.7	1.7	-	6.4	5.7	5.1	-	1.2	-3.0	1.1	9.8
美股纯上游油气公司																								
OXY.N	西方石油	USD	48.7	457	47	35	43	-	13.2	13.2	10.7	-	2.2	1.9	1.4	-	5.9	5.3	4.7	-	2.5	-3.7	-3.6	-17.5
COP.N	康菲石油	USD	103.2	1,187	110	101	108	-	11.8	11.7	11.0	-	2.5	2.4	2.2	-	6.3	5.2	5.0	-	-0.1	-4.8	-7.6	-9.1
DVN.N	戴文能源	USD	35.5	233	37	34	37	-	6.2	6.8	6.4	-	1.9	1.7	1.5	-	4.6	4.1	3.9	-	1.5	-6.4	-8.6	-20.1
EOG.N	EOG	USD	127.9	719	76	67	69	-	10.9	10.7	10.3	-	2.6	2.4	2.1	-	5.2	5.6	5.3	-	0.0	-4.1	-4.7	8.8
其他国家石油公司																								
2222.ID	沙特阿美	SAR	28.3	68,462	6034	4444	4529	-	15.1	15.4	15.1	-	4.5	4.5	4.3	-	8.4	7.9	7.8	-	1.3	2.7	2.8	-8.4
海外公司平均值																								
					10.0	10.2	9.6		2.1	1.9	1.8		5.5	5.1	4.9									
三桶油A+H																								
0857.HK	中国石油股份*	HKD	5.9	10,762	1611	1754	1822	1860	6.2	5.7	5.5	5.3	0.7	0.6	0.6	0.6	1.9	2.2	1.9	2.4	1.6	6.7	2.8	22.9
601857.SH	中国石油*	CNY	8.4	15,429	1611	1754	1822	1860	9.6	8.8	8.5	8.3	1.1	1.0	0.9	0.9	2.8	3.4	3.1	3.5	1.3	4.9	2.2	25.6
0386.HK	中国石油化工股份*	HKD	4.4	5,337	605	556	599	630	8.2	8.9	8.2	7.8	0.6	0.6	0.6	0.6	3.7	3.3	2.9	3.4	1.9	5.5	0.7	15.5
600028.SH	中国石化*	CNY	6.5	7,866	605	556	599	630	13.0	14.2	13.1	12.5	1.0	1.0	0.9	0.9	4.7	4.6	4.2	4.0	0.9	1.7	2.2	22.5
0883.HK	中国海洋石油*	HKD	18.0	8,574	1238	1500	1635	1729	6.4	5.3	4.8	4.6	1.2	1.1	0.9	0.8	2.0	2.8	2.6	2.6	1.8	5.5	1.6	49.0
600938.SH	中国海油*	CNY	27.2	12,947	1238	1500	1635	1729	10.5	8.6	7.9	7.5	1.9	1.7	1.5	1.4	3.4	4.6	4.4	4.1	0.9	4.0	2.0	35.4

资料来源: 万得, 彭博, 股价为2024年12月9日收盘价, 东吴证券研究所, 注: 标\*为我们自行预测, 其余公司为wind一致预期、彭博一致预期

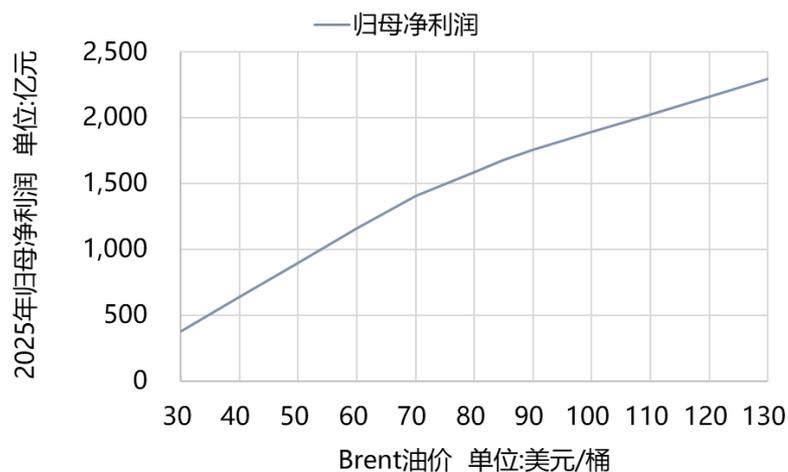
### 3. 相关标的：中国海油/中国海洋石油

- **低成本优势明显，构成中海油核心投资逻辑：**低成本是石油公司的核心竞争力，也是提升盈利和对抗油价波动风险的关键，使得公司在中低油价水平下仍具有持续盈利的能力。公司2024年前三季度桶油主要成本28.14美元/桶，同比-0.23美元/桶（-0.8%）。
- **资本支出持续加大，助力储量和产量增长：**公司年初制定的2024年资本开支为1250-1350亿元，资本开支的同比增速为-4%至+4%。2024-2026年公司油气产量目标分别为700-720、780-800、810-830百万桶油当量，按中值计算的年增速为5%、11%、4%，且海外产量占比逐渐提升。
- **海上资源储备丰富，助力中海油可持续增长。**
- **风险提示：**宏观经济波动风险、油价波动风险、公司增储上产速度不及预期。

中海油三大优势



2025年中海油归母净利润对油价敏感性分析（亿元，美元/桶）



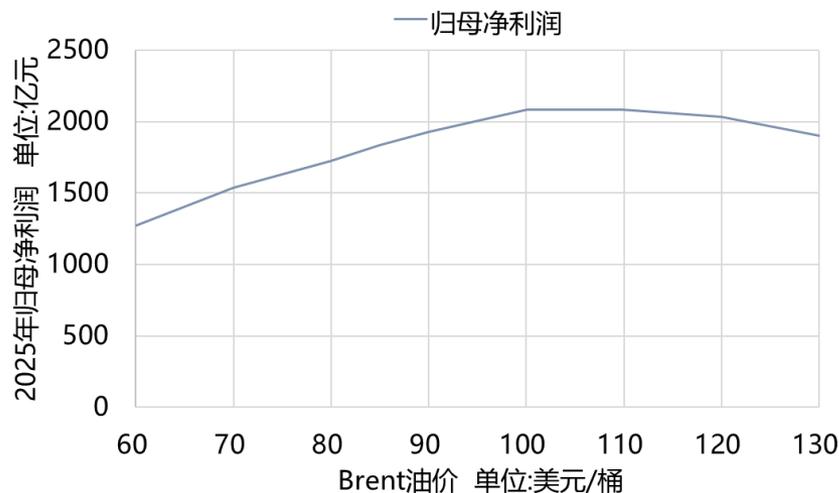
### 3. 相关标的：中国石油/中国石油股份

- 国家政策推动增储上产+油价持续高位运行，上游业务稳健发展。
- 新建炼能政策趋严+成品油消费税改革，炼化板块业绩有望改善。中国正推动炼厂转型升级，未来大幅新增炼化产能有限。在此情况下，公司有多个重点炼化项目正在投建，炼化板块未来可期。此外，随着成品油消费税改革的推进，本身交税规范的中石油有望受益。
- 化工板块基本见底，经济改善+新建乙烯项目逐步推进，化工盈利有望改善。
- 政策发力+国际气价回落，板块业绩有望改善。政策层面：未来有关部门或将建立健全规则相对统一的天然气上下游价格联动机制，天然气成本传导压力或将减小。海外气价：2024年，国际气价下行，天然气进口成本有望下降。
- 风险提示：地缘政治风险、宏观经济波动风险、成品油需求复苏不及预期、原油价格下跌风险。

中石油季度营业利润与油价关系（美元/桶，亿元）



2025年中石油归母净利润对油价敏感性分析（亿元，美元/桶）



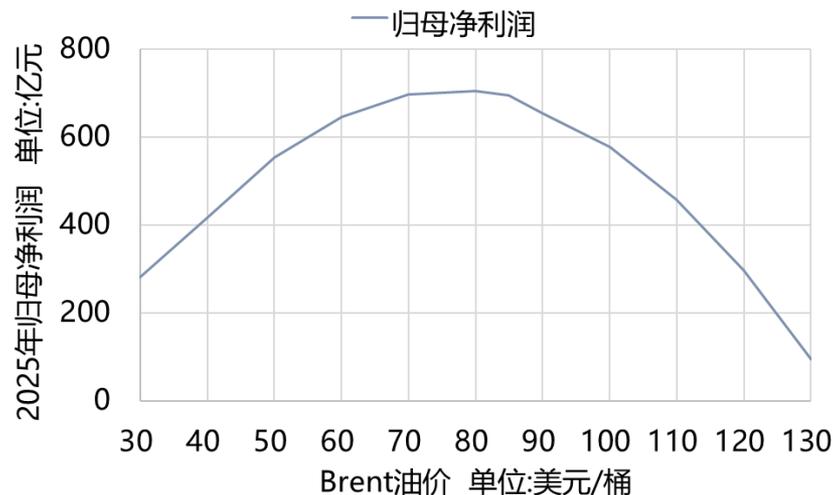
### 3. 相关标的：中国石化/中国石油化工股份

- **全球炼化龙头，一体化优势有效抵御油价波动风险。** 公司是世界第一大炼油公司、第二大化工公司，业务板块包括勘探与开发、炼油、化工、营销与分销，一体化特征可较好抵御油价波动风险，在油价高度波动下仍保持较稳定的业绩表现。
- **新建炼能政策趋严+成品油消费税改革，炼化板块业绩有望改善。** 中国正推动炼厂转型升级，未来大幅新增炼化产能有限。在此情况下，公司有多个重点炼化项目正在投建，炼化板块未来可期。此外，随着成品油消费税改革的推进，本身交税规范的中石化有望受益。
- **化工板块基本见底，经济改善+新建乙烯项目逐步推进，化工盈利有望改善。**
- **风险提示：** 地缘政治风险、宏观经济波动风险、成品油需求复苏不及预期。

中石化季度营业利润与油价关系（美元/桶，亿元）



2025年中石化归母净利润对油价敏感性分析（亿元，美元/桶）



### 3. 相关标的

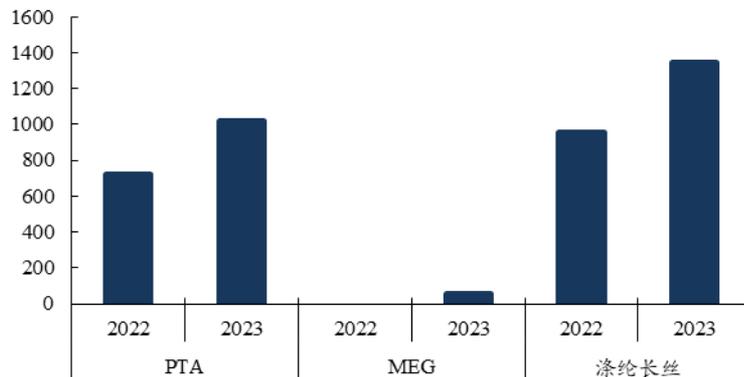
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES		【东吴能源开采-化工陈淑娴】化工企业估值表												2024/12/9					
		陈淑娴, CFA 15000282495/ 周少玫18221783250																	
代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润				PE				PB				涨跌幅 (%)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	近一天	近一周	近一月	年初至今
民营大炼化&长丝																			
002493.SZ	荣盛石化	9.6	972	11.6	20.3	44.4	65.0	83.9	47.8	21.9	15.0	2.2	2.1	2.1	2.0	0.5	0.6	-3.8	-6.4
600346.SH	恒力石化	14.9	1,045	69.0	76.7	99.5	119.6	15.1	13.6	10.5	8.7	1.7	1.6	1.4	1.3	2.3	3.4	-2.9	17.0
000301.SZ	东方盛虹	9.5	625	7.2	-6.0	20.8	36.7	87.2	-103.9	30.1	17.0	1.8	1.8	1.7	1.5	0.1	-0.8	11.6	-0.3
601233.SH	桐昆股份	12.2	294	8.0	18.9	30.1	39.3	36.9	15.5	9.8	7.5	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	5.6	4.5	-19.1
000703.SZ	恒逸石化	6.3	230	4.4	5.9	9.4	14.4	52.9	38.8	24.4	16.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.6	1.0	4.4	-3.3
603225.SH	新凤鸣	11.1	169	10.9	11.9	17.8	22.2	15.6	14.3	9.5	7.6	1.0	1.0	0.9	0.8	-0.4	0.3	-6.8	-20.5
化工白马&小票																			
600309.SH	万华化学	73.2	2,297	168.2	157.7	197.4	230.6	13.7	14.6	11.6	10.0	2.6	2.3	2.0	1.7	-0.6	-1.5	-10.3	-2.2
600989.SH	宝丰能源	16.6	1,216	56.5	72.5	126.1	141.3	21.5	16.8	9.6	8.6	3.2	2.8	2.2	1.9	4.4	2.7	0.9	14.2
002648.SZ	卫星化学	17.9	601	47.9	55.6	67.3	86.3	12.6	10.8	8.9	7.0	2.4	2.0	1.7	1.4	0.6	-0.6	4.7	23.5
600426.SH	华鲁恒升	22.6	479	35.8	41.8	51.0	58.9	13.4	11.5	9.4	8.1	1.7	1.5	1.3	1.2	-0.4	2.3	3.7	-15.4

资料来源：万得，股价为2024年12月9日收盘价，东吴证券研究所，注：以上为wind一致预期

### 3. 相关标的：桐昆股份

- 24年起长丝新增产能明显减少，长丝供需边际修复，行业景气度提升。
- 在建项目陆续投产，PTA&长丝双双迈入千万吨级。2023年初以来，新疆宇欣、宿迁恒阳、嘉通能源等项目陆续投产，公司产能快速增长。
- 印尼炼化项目正式启动，全产业链布局打开成长空间。公司携手新凤鸣在印尼布局1000万吨/年炼化一体化项目（桐昆持股80%）。
- 风险提示：原材料价格大幅波动；涤纶长丝投产量超预期；国内外需求表现低迷；炼化项目审批不及预期。

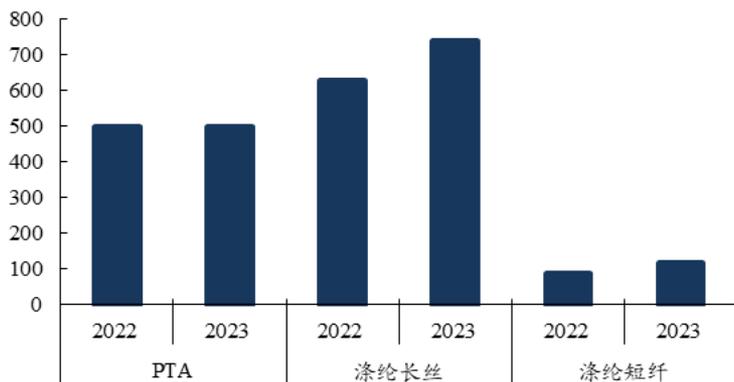
2023年桐昆股份产能规模情况<sup>1</sup>（万吨/年）



### 3. 相关标的：新凤鸣

- 24年起长丝新增产能明显减少，长丝供需边际修复，行业景气度提升。
- 上下游建设同步推进，印尼炼化打开成长空间。公司携手桐昆股份在印尼布局1000万吨/年炼化一体化项目（新凤鸣持股15%）。
- 风险提示：原材料价格大幅波动；涤纶长丝投产量超预期；国内外需求表现低迷；炼化项目审批不及预期。

2023年新凤鸣产能规模情况（万吨/年）



### 3. 相关标的：恒力石化

- **公司是国内领先的炼化一体化企业。**截至2023年底，上游拥有2000万吨炼化产能、520万吨PX、150万吨乙烯以及500万吨煤化工产能，中游拥有1660万吨PTA，下游拥有660万吨聚酯、以及PC/ABS/DMC/锂电隔膜等新材料。
- 沙特阿美拟向恒力集团收购其持有的恒力石化的10%股权，恒力集团亦将支持和促使恒力石化（及其控制的关联方）与沙特阿美（及其控制的关联方）在原油供应、原料供应、产品承购、技术许可等方面进行战略合作。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；宏观需求持续疲软；行业扩产导致竞争加剧。

恒力石化（大连长兴岛）炼化一体化股权结构图（截至2023年底）



### 3. 相关标的：荣盛石化

- 截至2023年底，荣盛石化通过子公司浙石化拥有原油加工能力4000万吨/年（持股51%），年产成品油超过1500万吨、芳烃1370万吨、乙烯420万吨、丙烯330万吨。
- 目前公司依托浙石化和中金石化前道原料，合计向下布局了五大新材料项目，产品涉及EVA、DMC、PC、POE、PETG等一批新能源新材料产品，规划总投资金额约3000亿元，其中高性能树脂项目和高端新材料项目已开工建设，金塘项目和台州项目的前期工作正在有序开展。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；宏观需求持续疲软；行业扩产导致竞争加剧。

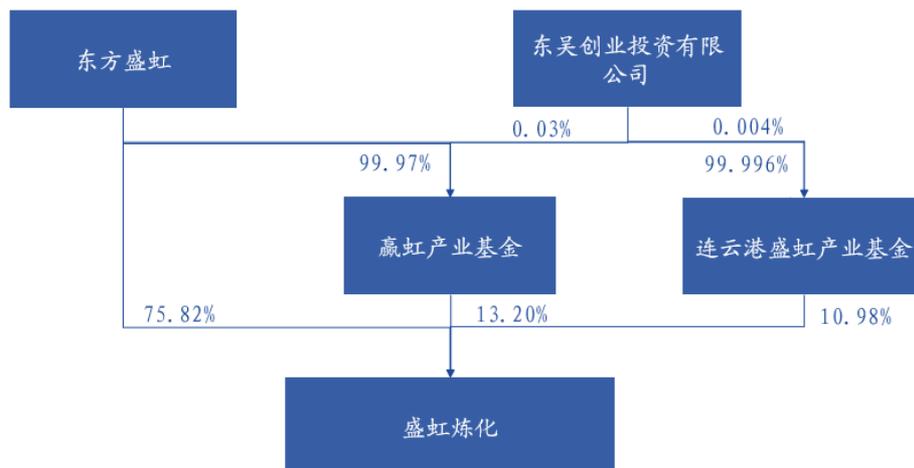
荣盛石化新材料项目建设情况

项目	实施主体	地点	建设内容
140万吨乙烯及下游化工装置	浙石化	舟山	140万吨乙烯、30万吨醋酸乙烯、38万吨聚醚多元醇、27/60万吨PO/SM、40/25万吨苯酚丙酮、25万吨丁二烯、35万吨高密度聚乙烯、40万吨ABS、10万吨HRG胶乳、6万吨融聚丁苯&10万吨稀土顺丁橡胶、75万吨裂解汽油加氢、10万吨苯乙烯等，目前已全面投产
高性能树脂项目	浙石化	舟山	30万吨LDPE/EVA（管式）、10万吨EVA（釜式）、40万吨LDPE、20万吨DMC、3×6万吨PMMA、120万吨ABS
高端新材料项目	浙石化	舟山	400万吨催化裂解装置、35万吨 $\alpha$ -烯烃、2×20万吨/年POE、8万吨聚丁烯-1、100万吨醋酸、2×30万吨醋酸乙烯、30万吨EVA/LDPE（管式）、2×15万吨己二酸、25万吨己二腈、28万吨己二胺、50万吨尼龙66盐、60万吨顺酐、50万吨1,4-丁二醇、20万吨PBS、12万吨聚四氢呋喃、3万吨NMP、27万吨硝酸、66万吨丙烯腈、100万吨甲醇、60万吨合成氨、24万吨双酚A等，计划于25年底前陆续投产
金塘新材料项目	荣盛新材料（舟山）	舟山	包括POE、PTT、PETG、PBS、PBT、DMC、ABS、PC、UHMWPE、聚氨酯弹性体等产业链，2023年11月30日，正式开工建设。预计到2024年底，首批10套主体装置建成；2025年6月相关装置投产运行
台州新材料项目	荣盛新材料（台州）	台州	规划1000万吨高端化工新材料，包括八大产业链，目前环评已公示

### 3. 相关标的：东方盛虹

- 截至2023年底，公司上游拥有1600万吨炼化产能、280万吨PX、110万吨乙烯、240万吨MTO、以及70万吨PDH，中游拥有390万吨PTA、190万吨乙二醇、104万吨丙烯腈，下游拥有330万吨涤纶长丝、以及EVA/DMC/UHMWPE等新材料。
- **高开支构筑高成长，新材料项目建设加速推进。**公司以盛虹炼化为基础原料平台，加速向下游新材料产业链延伸，重点在建项目包括：75万吨EVA、10万吨POE（总规划50万吨）、10万吨磷酸铁锂（总规划30万吨）、10万吨EC/DMC、12万吨PBAT（总规划百万吨）、26万吨丙烯腈、25万吨再生PET以及PETG/CHDM等新材料项目。
- **战略性引入沙特阿美，强强联合助力长远发展。**2023年9月27日，公司与沙特阿美亚洲签署了战略框架协议，沙特阿美拟战略入股公司全资子公司盛虹石化产业集团，并持有少数股权。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；宏观需求持续疲软；行业扩产导致竞争加剧。

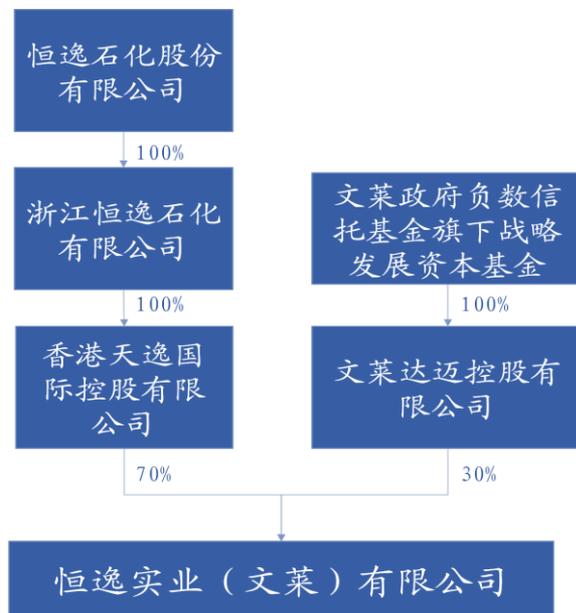
东方盛虹炼化一体化股权结构图（截至2023年底）



### 3. 相关标的：恒逸石化

- 截至2023年底，公司通过子公司恒逸文莱（持股比例70%）拥有800万吨炼化产能、265万吨PX与苯等化工品，中游通过逸盛系参控股2150万吨PTA，下游合计参控股聚酯产能超1000万吨。
- **看好长丝向上弹性。**长丝投产已进入尾声，24年起行业新增产能明显减少，行业供需关系有望持续修复。
- **涤锦双链并行，在建项目有序推进。**1) 炼化方面，推进文莱二期项目建设。2) 聚酯方面，海南逸盛180万吨瓶片和250万吨PTA于23年底投产。3) 锦纶方面，广西恒逸120万吨己锦一体化项目已于2023年底正式开工，该项目采用公司自主研发的气相重排技术，有望进一步提升公司锦纶产业链的竞争力。
- **风险提示：**原油价格大幅波动；宏观需求持续疲软；行业扩产导致竞争加剧。

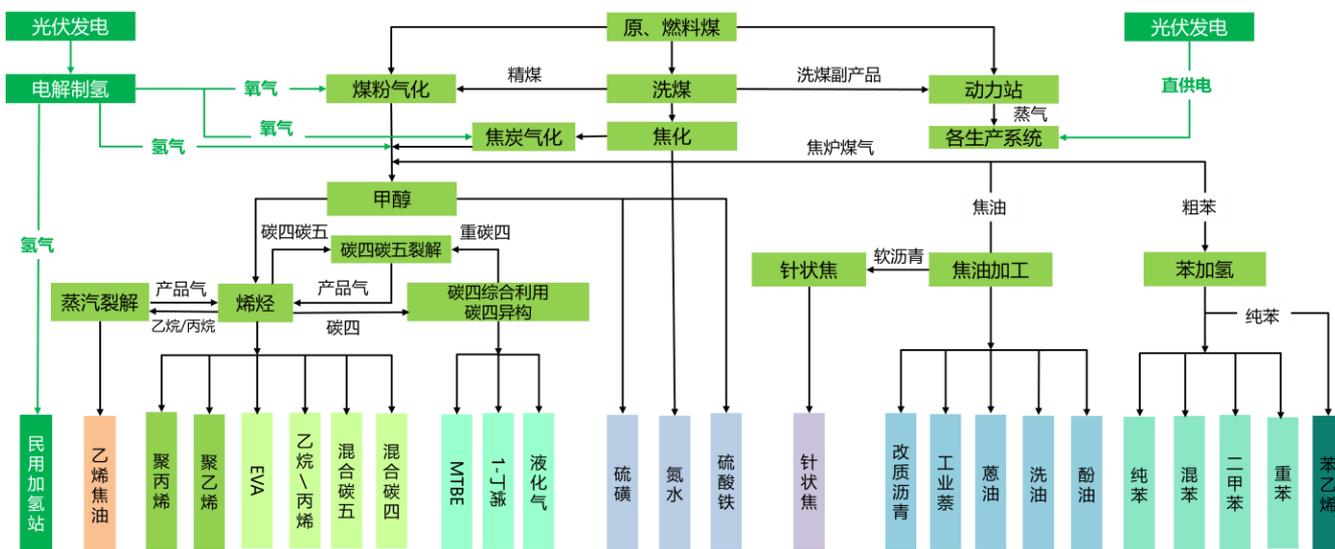
恒逸文莱炼化一体化股权结构图（截至2023年底）



### 3. 相关标的：宝丰能源

- **煤化工领军企业，煤制烯烃产能持续释放。**公司以煤炭采选为基础，形成了煤制烯烃、焦化和精细化工三大业务板块。
- **油煤价差扩大，煤制烯烃盈利能力向好。**油价上涨推升烯烃产品价格，而煤价虽也有上涨，但煤制烯烃的原材料成本占比小于油制烯烃，因此煤制烯烃的盈利反而扩大，煤制烯烃路线较石脑油路仍有显著的超额利润。
- **公司煤制烯烃成本业内领先，进一步增厚超额收益。超额收益主要来自于四方面：1) 投资成本更低。**煤制烯烃成本构成中原材料占比约50%，其余为折旧、人工等成本，投资效率的差异将显著影响折旧水平。与同业相比，公司煤制烯烃项目的投资效率和集约化程度更高。**2) 技术迭代。**宁东三期和内蒙一期均采用DMTO-3代工艺，单套装置烯烃规模由60万吨提升至100万吨，甲醇单耗降低10%。**3) 开工率更高。**公司煤制烯烃开工率长期维持在110%以上，高于行业水平。**4) 产业链协同。**其中宁东一二期项目利用低成本的焦炉回收气制甲醇，相较于外购煤炭成本更低，而宁东三期和内蒙一期则配套轻烃回收裂解装置，进一步提升产品收率。
- **风险提示：**油价大幅下跌或煤价大幅上涨；宏观需求表现弱于预期；项目投产进度不及预期。

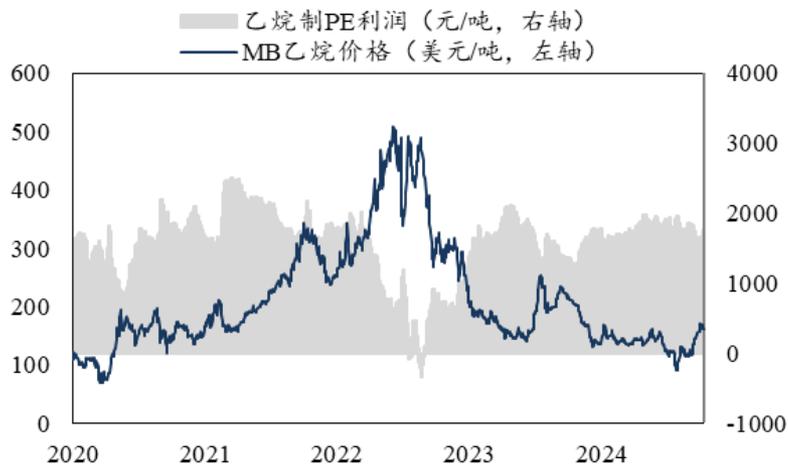
宝丰能源产业链示意图



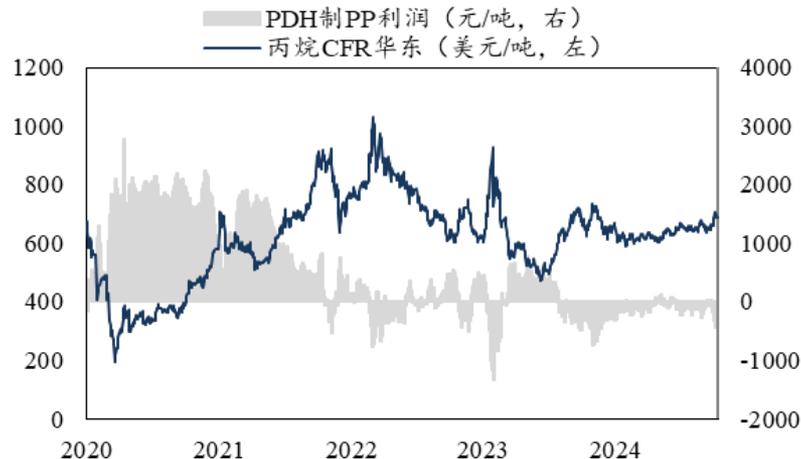
### 3. 相关标的：卫星化学

- **C2：乙烷价格维持中低位，C2成本优势突出。** 公司是国内稀缺的乙烷裂解龙头，向后看，我们认为在美国天然气库存整体高位运行的背景下，天然气及乙烷价格不具备大幅上行基础，公司乙烷裂解的盈利具备较强支撑。
- **C3：丙烷价格高位回落，PDH盈利有望修复。** 此外，公司在下游配套丙烯酸-丙烯酸酯-丙烯酸乳液等完整产业链，一体化优势突出。
- **项目落地贡献业绩，看好公司长期成长。** 公司 $\alpha$ -烯烃综合利用高端新材料产业园项目稳步推进。此外，2024年7月，公司80万吨多元碳醇项目一阶段装置已经投产，有效解决C3一体化产业链上下游原料配套的问题，开始贡献增量。
- **风险提示：** 油价大幅下跌或乙烷价格大幅上涨；宏观需求表现弱于预期；新产品研发进度不及预期。

乙烷价格及乙烷裂解制聚乙烯盈利（美元/吨，元/吨）



丙烷价格及PDH制聚丙烯盈利（美元/吨，元/吨）





## ■ 4. 周报、月报数据库

---

- 一、周报数据库
- 二、月报数据库

# 4.1 周报数据库：原油周报

## 原油周度数据简报

上游重点公司涨跌幅									
公司名称	代码	最新日期	货币	最新价	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
中国海油	600938.SH	2024/12/6	人民币	27.0	3.1%	0.3%	4.1%	44.6%	34.2%
中国海洋石油	0883.HK	2024/12/6	港币	17.7	3.6%	-1.2%	-7.0%	48.6%	46.8%
中国石油	601857.SH	2024/12/6	人民币	8.3	3.5%	0.7%	6.4%	28.5%	24.0%
中国石油股份	0857.HK	2024/12/6	港币	5.8	5.1%	0.0%	-4.5%	25.7%	21.0%
中国石化	600288.SH	2024/12/6	人民币	6.4	0.8%	2.1%	-0.5%	25.6%	21.4%
中国石化化工股份	0386.HK	2024/12/6	港币	4.3	3.6%	-0.9%	-7.8%	18.7%	13.4%
中海油服	601808.SH	2024/12/6	人民币	15.0	0.9%	-7.4%	9.3%	5.2%	3.8%
中海油田服务	2883.HK	2024/12/6	港币	6.7	0.0%	-10.7%	-0.4%	-15.2%	-13.1%
海油工程	600583.SH	2024/12/6	人民币	5.5	2.6%	-4.0%	7.5%	-8.0%	-5.5%
海油发展	600968.SH	2024/12/6	人民币	4.2	2.5%	-5.4%	1.5%	51.8%	50.4%

重点公司估值													
公司名称	总市值 (亿人民币)	归母净利润 (亿人民币)				PE				PB			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
中国海油*	12833	1238	1500	1635	1729	10.4	8.6	7.8	7.4	1.9	1.7	1.5	1.4
中国海洋石油*	7775	1238	1500	1635	1729	6.3	5.2	4.8	4.5	1.2	1.0	0.9	0.8
中国石油*	15227	1611	1754	1822	1860	9.5	8.7	8.4	8.2	0.9	0.9	0.9	0.9
中国石油股份*	9783	1611	1754	1822	1860	6.1	5.6	5.4	5.3	0.6	0.6	0.6	0.6
中国石化*	7793	605	556	599	630	13.1	14.0	13.0	12.4	1.1	1.0	0.9	0.9
中国石化化工股份*	4837	605	556	599	630	8.2	8.7	8.1	7.7	0.7	0.6	0.6	0.6
中海油服*	715	30	38	44	52	23.8	18.7	16.1	13.8	1.7	1.6	1.5	1.4
中海油田服务*	296	30	38	44	52	10.7	8.4	7.2	6.2	0.8	0.7	0.7	0.6
海油工程*	242	16	19	23	28	14.8	12.4	10.3	8.8	1.0	0.9	0.9	0.8
海油发展*	424	31	36	39	43	13.8	11.9	11.0	9.9	1.7	1.7	1.6	1.5

注：标\*为自行预测，其他为Wind一致预期，注：股价为2024年12月6日收盘价

原油板块									
油价板块	时间	周均价	环比变化	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今	单位
布伦特	2024/12/6	72.2	-0.8	-1.1%	-3.7%	-1.8%	-4.6%	-7.0%	美元/桶
WTI	2024/12/6	68.4	-0.3	-0.4%	-4.4%	-2.4%	-3.7%	-5.8%	美元/桶
俄罗斯Urals	2024/12/6	69.6	-0.4	-0.5%	-2.1%	1.3%	-4.6%	6.5%	美元/桶
俄罗斯ESPO	2024/12/6	67.6	0.0	0.0%	0.0%	-3.5%	6.1%	3.4%	美元/桶
LME铜现货	2024/12/4	8951.0	26.0	0.3%	-6.5%	1.4%	6.3%	6.2%	美元/吨
美元指数	2024/12/4	106.4	-0.5	-0.5%	2.9%	5.0%	2.6%	4.0%	/

库存板块									
库存板块	时间	库存量	环比变化	单位	库存板块	时间	库存量	环比变化	单位
美国原油	2024/11/29	81518	-363	万桶	美国商业原油	2024/11/29	42338	-507	万桶
美国战略原油	2024/11/29	39181	144	万桶	美国库存原油	2024/11/29	2419	5	万桶

生产板块									
生产板块	时间	数量	环比变化	同比变化	单位	生产板块	时间	数量	环比变化
美国原油产量	2024/11/29	1351	2	0.1%	万桶/天	美国原油产量	2024/11/29	840	5.9%
美国原油钻机数量	2024/12/6	477	5	1.0%	台	美国原油钻机数量	2024/12/6	-26	-5.2%
美国压裂车队数量	2024/12/6	220	5	2.3%	部	美国压裂车队数量	2024/12/6	-58	-20.9%

炼厂板块									
炼厂板块	时间	加工量	环比变化	同比变化	单位	炼厂板块	时间	加工量	环比变化
美国炼厂	2024/11/29	1691	62	7.1%	万桶/天	美国炼厂	2024/11/29	93.3%	2.8%
中国地方炼厂	2024/12/4	/	/	/	万桶/天	中国地方炼厂	2024/12/4	58.8%	0.4%

进出口板块									
进出口板块	时间	进口量	环比变化	出口量	环比变化	净进口量	环比变化	同比变化	单位
美国原油	2024/11/29	729	121	424	(43)	306	164	115.1%	万桶/天

数据来源：Bloomberg, WIND, EIA, TSA, Baker Hughes, 东吴证券研究所

# 4.1 周报数据库：原油周报

## 原油周度数据简报 (续)

成品油板块									
价格板块	时间	周均价	环比变化	单位	价差板块	时间	与布伦特价差	环比变化	单位
中国汽油	2024/12/6	153.3	1.5	美元/桶	中国汽油	2024/12/6	81.1	2.2	美元/桶
中国柴油	2024/12/6	136.8	0.4	美元/桶	中国柴油	2024/12/6	64.6	1.1	美元/桶
中国航煤	2024/12/6	130.9	1.1	美元/桶	中国航煤	2024/12/6	58.7	1.6	美元/桶
美国汽油	2024/12/6	81.0	-2.0	美元/桶	美国汽油	2024/12/6	8.9	-1.1	美元/桶
美国柴油	2024/12/6	91.3	-2.0	美元/桶	美国柴油	2024/12/6	19.2	-1.1	美元/桶
美国航煤	2024/12/6	88.6	-2.1	美元/桶	美国航煤	2024/12/6	16.5	-2.2	美元/桶
欧洲汽油	2024/12/6	91.6	-0.5	美元/桶	欧洲汽油	2024/12/6	19.5	0.4	美元/桶
欧洲柴油	2024/12/6	89.5	-2.1	美元/桶	欧洲柴油	2024/12/6	17.4	-1.3	美元/桶
欧洲航煤	2024/12/6	92.9	-2.4	美元/桶	欧洲航煤	2024/12/6	20.8	-1.5	美元/桶
新加坡汽油	2024/12/6	80.9	0.2	美元/桶	新加坡汽油	2024/12/6	8.7	0.9	美元/桶
新加坡柴油	2024/12/6	87.6	-1.5	美元/桶	新加坡柴油	2024/12/6	15.2	-0.9	美元/桶
新加坡航煤	2024/12/6	88.0	-1.1	美元/桶	新加坡航煤	2024/12/6	15.7	-0.5	美元/桶
库存板块	时间	库存量	环比变化	环比涨跌幅	同比变化	同比涨跌幅	单位		
美国汽油	2024/11/29	21460	236	1.1%	-9001	-4.0%	万桶		
美国柴油	2024/11/29	11810	338	2.9%	6055	5.4%	万桶		
美国航煤	2024/11/29	4166	-84	-2.0%	3703	9.8%	万桶		
新加坡汽油	2024/12/4	1340	70	5.5%	183.0	15.8%	万桶		
新加坡柴油	2024/12/4	1327	-13	-1.0%	137.0	11.5%	万桶		
产量板块	时间	产量	环比变化	环比涨跌幅	同比变化	同比涨跌幅	单位		
美国汽油	2024/11/29	950	-25	-2.5%	-2.1	-0.2%	万桶/天		
美国柴油	2024/11/29	532	22	4.3%	24.5	4.8%	万桶/天		
美国航煤	2024/11/29	180	-3	-1.1%	-0.4	-0.2%	万桶/天		
消费板块	时间	消费量	环比变化	环比涨跌幅	同比变化	同比涨跌幅	单位		
美国汽油	2024/11/29	874	23	2.7%	27.2	3.2%	万桶/天		
美国柴油	2024/11/29	340	-32	-8.6%	-35.8	-9.5%	万桶/天		
美国航煤	2024/11/29	161	-24	-15.1%	19.3	13.6%	万桶/天		
进出口板块	时间	进口量	环比变化	出口量	环比变化	净出口量	环比变化	环比涨跌幅	单位
美国汽油	2024/11/29	8	-2	99	-7	92	-5	-5%	万桶/天
美国柴油	2024/11/29	12	-3	155	9	143	12	9%	万桶/天
美国航煤	2024/11/29	8	-5	38	23	31	28	1033%	万桶/天
油服板块									
日费板块	时间	周均价	周度环比	月均价	月度环比	季均价	季度环比	年初至今	单位
海上自升式钻井平台	2024/12/6	94269	-1.1%	95359	0%	95674	1%	-3%	美元/天
海上半潜式钻井平台	2024/12/6	294764	0.0%	294909	-2%	297532	-3%	-7%	美元/天

数据来源: Bloomberg, WIND, EIA, TSA, Baker Hughes, 东吴证券研究所

## 4.1 周报数据库：原油周报

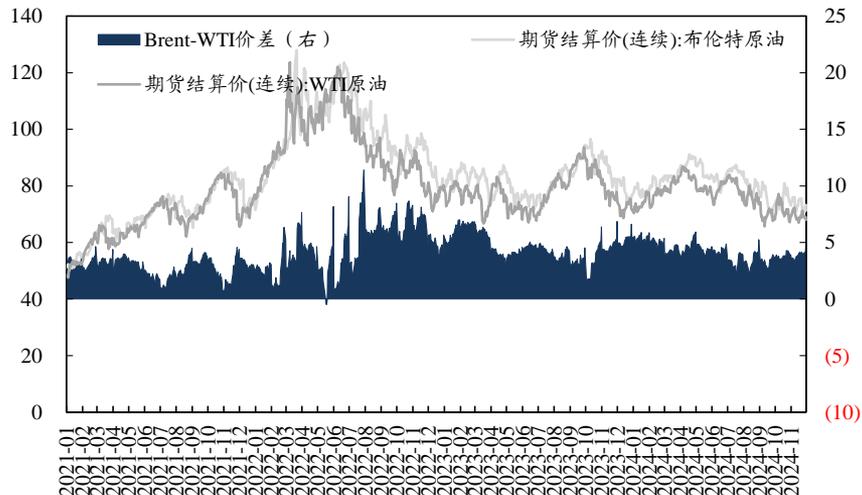
### 原油周度数据库-核心指标

编号	数据名称	数据来源	更新频率
1	布伦特油价	ICE	日度
2	WTI油价	ICE	日度
3	美国原油总库存	EIA	周度
4	美国商业原油库存	EIA	周度
5	美国战略原油库存	EIA	周度
6	美国原油产量	EIA	周度
7	美国原油钻机数量	贝克休斯公司	周度
8	美国压裂车队数量	根据新闻整理	周度
9	美国炼厂加工量	EIA	周度
10	美国炼厂加工率	EIA	周度
11	山东地炼开工率	金联创	周度
12	中国汽油价格、价差	百川盈孚	日度
13	中国柴油价格、价差	百川盈孚	日度
14	中国航煤价格、价差	百川盈孚	日度
15	美国汽油价格、价差	NYMEX	日度
16	美国柴油价格、价差	NYMEX	日度
17	美国航煤价格、价差	NYMEX	日度
18	欧洲汽油价格、价差	隆众资讯	日度
19	欧洲柴油价格、价差	隆众资讯	日度
20	欧洲航煤价格、价差	金联创	日度
21	新加坡汽油价格、价差	隆众资讯	日度
22	新加坡柴油价格、价差	隆众资讯	日度
23	新加坡航煤价格、价差	隆众资讯	日度
24	美国汽油消费量	EIA	周度
25	美国柴油消费量	EIA	周度
26	美国航煤消费量	EIA	周度
27	TSA美国交通出行数据	美国交通安全管理局	日度

数据来源：东吴证券研究所整理

## 4.1 周报数据库：原油周报-原油价格

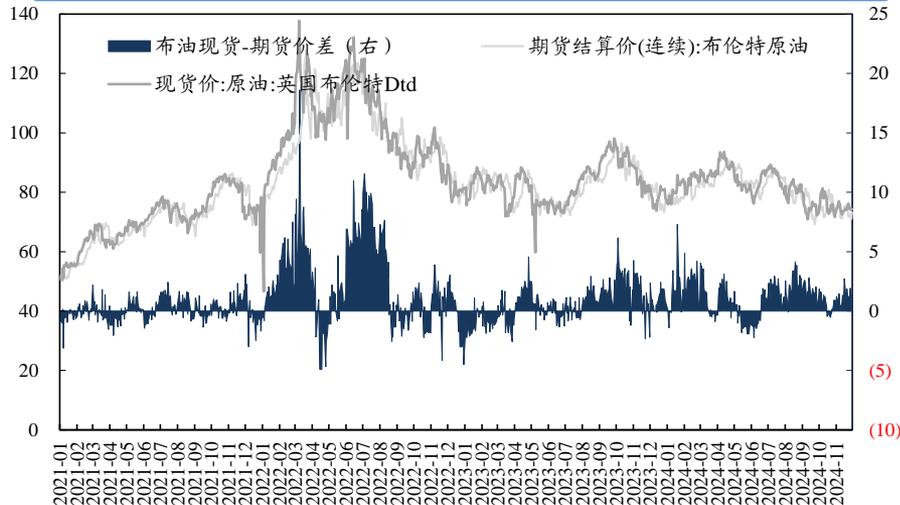
布伦特和WTI原油期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



(5)  
(10)

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

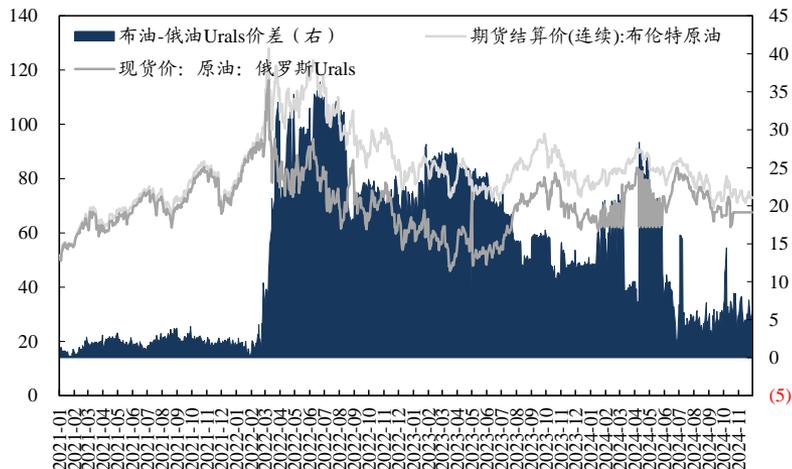
布伦特原油现货-期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



(5)  
(10)

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

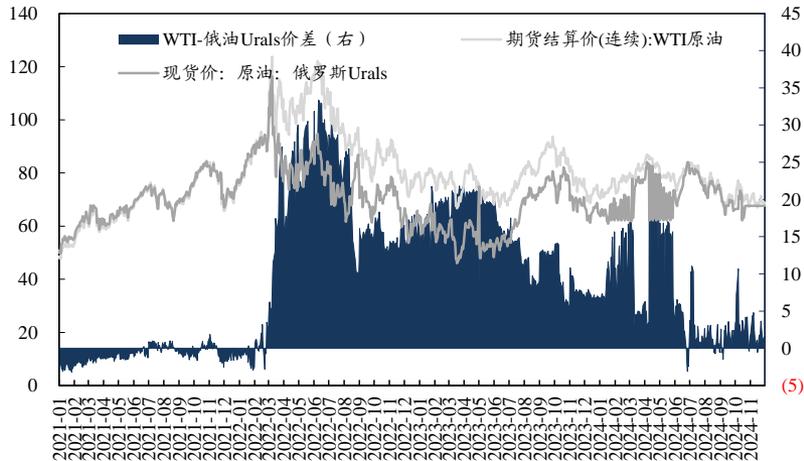
布伦特、Urals原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



(5)

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

WTI、Urals原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)

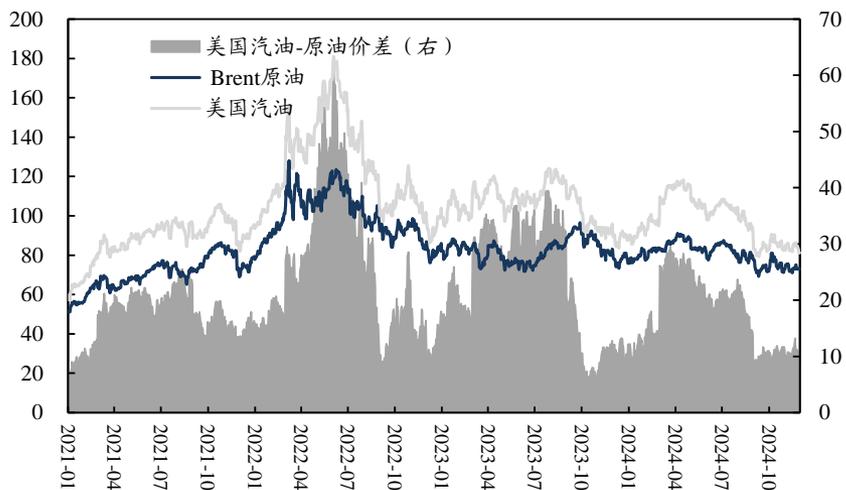


(5)

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

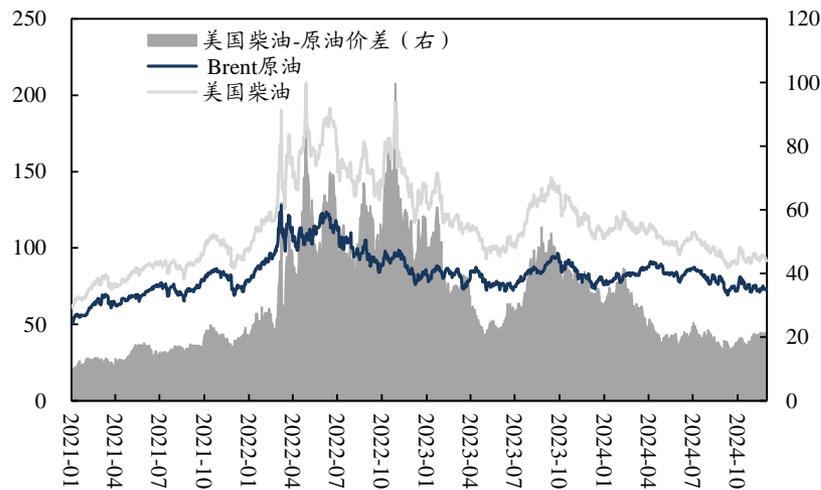
## 4.1 周报数据库：原油周报-美国成品油价格

原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



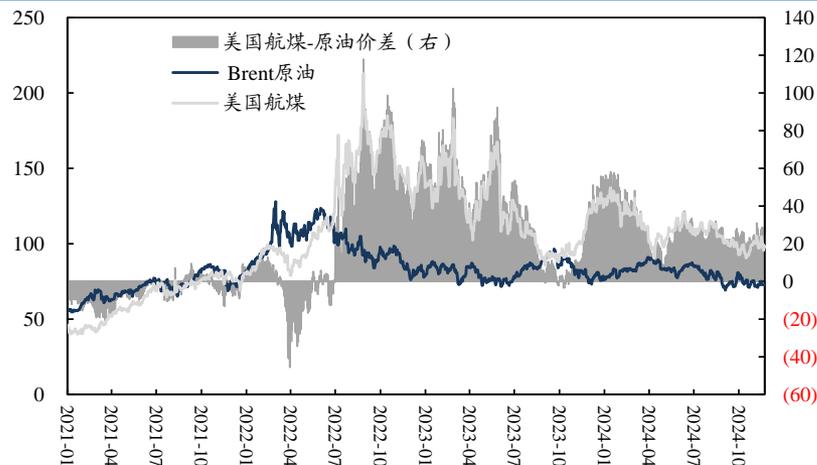
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 4.1 周报数据库：石油化工周报

### 石油化工行业跟踪简报

#### 6大民营炼化公司涨跌幅数据跟踪表

公司名称	最新日期	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
石油石化指数	2024/12/6	2.0%	1.4%	10.1%	8.1%	6.6%
荣盛石化	2024/12/6	0.1%	-1.6%	10.3%	-6.5%	-6.9%
恒力石化	2024/12/6	1.1%	3.1%	12.0%	11.6%	14.4%
东方盛虹	2024/12/6	-0.9%	15.2%	20.3%	-1.5%	-0.4%
恒逸石化	2024/12/6	0.3%	-3.3%	5.4%	-6.1%	-5.9%
桐昆股份	2024/12/6	4.8%	-1.9%	6.0%	-10.1%	-19.7%
新凤鸣	2024/12/6	0.6%	-3.6%	7.3%	-5.6%	-20.2%

#### 6大民营炼化公司盈利预测跟踪表，股价为2024年12月6日收盘价

代码	公司名称	股价(元)	总市值(亿元)	归母净利润(百万元)				PE				PB
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E
600346.SH	恒力石化	14.5	1,022	6,905	7,674	9,948	11,960	14.8	13.3	10.3	8.5	1.6
002493.SZ	荣盛石化	9.6	967	1,158	2,034	4,440	6,499	83.5	47.5	21.8	14.9	2.1
000301.SZ	东方盛虹	9.5	625	717	-602	2,077	3,669	87.1	-103.8	30.1	17.0	1.8
603225.SH	新凤鸣	11.1	170	1,086	1,186	1,782	2,222	15.6	14.3	9.5	7.6	1.0
601233.SH	桐昆股份	12.1	292	797	1,895	3,009	3,931	36.6	15.4	9.7	7.4	0.8
000703.SZ	恒逸石化	6.2	229	435	593	944	1,435	52.5	38.6	24.2	15.9	0.9

#### 油价及国内外大炼化价差

国际原油	品种	本周均价	环比变化	环比涨跌幅	同比涨跌幅	单位	本周均价	环比变化	环比涨跌幅	同比涨跌幅	单位
		布伦特	72.1	-0.9	-1.2%	-6.3%	美元/桶	3783.5	-48.2	-1.3%	-5.2%
	WTI	68.3	-0.4	-0.7%	-5.1%	美元/桶	3600.6	-24.7	-0.7%	-4.1%	元/吨
炼化价差测算	炼化项目	本周价差	环比变化	环比涨跌幅	同比涨跌幅	炼化项目	本周价差	环比变化	环比涨跌幅	同比涨跌幅	单位
	国内炼化项目	2534.3	101.0	4.2%	0.5%	国外炼化项目	987.6	26.8	2.8%	-22.3%	元/吨

# 4.1 周报数据库：石油化工周报

## 石油化工行业跟踪简报（续）

聚酯板块												
	产品	本周均价	环比变化	本周价差	环比变化	单位	库存/万吨	环比变化	开工率	环比变化	产销率	环比变化
聚酯上游	PX	813.9	-1.1	287.6	5.4	美元/吨	/	/	86.0%	0.4%	/	/
	MEG	4727.1	92.1	943.7	140.3	元/吨	48.7	-2.2	60.6%	0.2%	/	/
	产品	本周均价	环比变化	单吨净利润	环比变化	单位	库存天数/天	环比变化	开工率	环比变化	产销率	环比变化
	PTA	4726.4	-16.4	-166.5	-5.8	元/吨	3.8	0.1	85.3%	3.0%	/	/
涤纶长丝	POY	6700.0	-100.0	-80.1	-77.0	元/吨	11.6	-5.7				
	FDY	7321.4	-64.3	66.8	-53.3	元/吨	17.9	-3.9	89.0%	0.2%	37.9%	-23.6%
	DTY	8217.9	-128.6	64.5	-95.9	元/吨	23.5	-1.4				
短纤&瓶片	涤纶短纤	6982.9	-37.9	273.5	-35.7	元/吨	10.4	-1.6	76.0%	0.0%	53.2%	0.1%
	聚酯瓶片	6097.9	-16.4	-181.1	-23.5	元/吨	/	/	/	/	/	/
聚酯下游	织布			/			8.4	(0.3)	65.7%	-1.1%	/	/
炼油板块												
区域	油品	本周均价	环比变化	本周价差	环比变化	单位	本周均价	环比变化	本周价差	环比变化	单位	
中国	汽油	153.0	1.2	80.9	2.1	美元/桶	8061.9	59.7	4278.4	107.9	元/吨	
	柴油	136.6	0.1	64.5	1.0	美元/桶	7200.4	2.7	3417.0	50.9	元/吨	
	航空煤油	125.1	0.8	53.0	1.7	美元/桶	6590.7	40.0	2807.3	88.2	元/吨	
美国	汽油	81.0	(2.0)	8.9	(3.1)	美元/桶	4251.5	-108.4	468.1	-60.3	元/吨	
	柴油	91.3	(2.0)	19.2	(3.1)	美元/桶	4790.6	-105.7	1007.2	-57.6	元/吨	
	航空煤油	85.8	(0.5)	13.7	0.4	美元/桶	4499.3	-28.1	715.9	20.0	元/吨	
欧洲	汽油	91.6	(0.5)	19.5	0.4	美元/桶	4825.5	-29.2	1042.0	18.9	元/吨	
	柴油	89.5	(2.1)	17.4	(3.3)	美元/桶	4718.4	-114.5	934.9	-66.3	元/吨	
	航空煤油	92.9	(2.4)	20.8	(3.5)	美元/桶	4894.8	-127.1	1111.3	-79.0	元/吨	
新加坡	汽油	80.9	0.2	8.7	0.9	美元/桶	4247.1	7.1	463.7	55.3	元/吨	
	柴油	87.5	(1.6)	15.2	(0.9)	美元/桶	4590.9	-85.7	807.4	-37.6	元/吨	
	航空煤油	87.9	(1.3)	15.7	(0.5)	美元/桶	4613.0	-67.4	829.5	-19.2	元/吨	
化工品板块												
产品	类型	本周均价	环比变化	本周价差	环比变化	产品	本周均价	环比变化	本周价差	环比变化	单位	
EVA	EVA光伏料	10734.0	6.0	6950.5	54.2	纯苯	7435.7	17.4	3652.3	219.6	元/吨	
	EVA发泡料	10100.0	0.0	6316.5	48.2	苯乙烯	8950.0	42.9	5166.5	91.0	元/吨	
聚乙烯	LDPE	11050.0	0.0	7266.5	48.2	丙烯腈	10000.0	100.0	6216.5	148.2	元/吨	
	LLDPE	8422.6	28.9	4639.1	77.0	聚碳酸酯	16500.0	0.0	12716.5	48.2	元/吨	
	HDPE	8350.0	0.0	4566.5	48.2	MMA	11400.0	-235.7	7616.5	-187.6	元/吨	
聚丙烯	均聚聚丙烯	6345.5	37.6	2562.0	0.5	EO	7000.0	0.0	3216.5	48.2	元/吨	
	无规聚丙烯	8350.0	0.0	4566.5	48.2	苯酚	7914.3	64.3	4130.8	112.4	元/吨	
	抗冲聚丙烯	8000.0	42.9	4216.5	5.3	丙酮	5900.0	0.0	2116.5	48.2	元/吨	

注：以上价差为产品价格-布伦特原油价格

## 4.1 周报数据库：石油化工周报

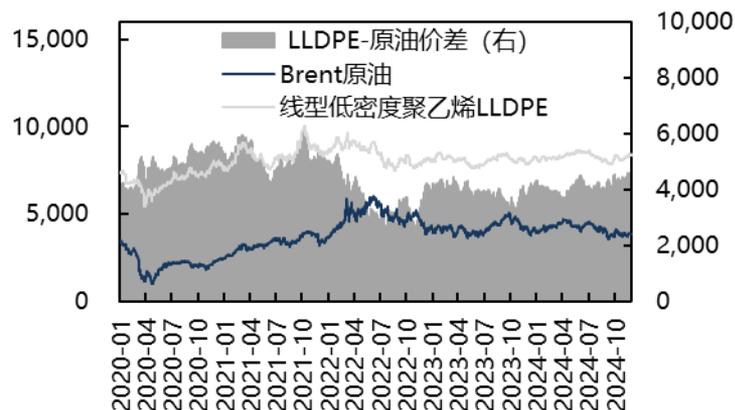
### 石油化工周度数据库-核心指标

编号	数据名称	数据来源	更新频率
1	国内大炼化项目周度价差 (元/吨, 美元/桶)	-	周度
2	国外大炼化项目周度价差 (元/吨, 美元/桶)	-	周度
3	PX价格、价差	隆众资讯	日度
4	PX开工率	隆众资讯	日度
5	MEG价格、价差	隆众资讯	日度
6	MEG开工率	隆众资讯	日度
7	PTA价格、价差	金联创	日度
8	PTA开工率	隆众资讯	周度
9	PTA库存	隆众资讯	周度
10	POY价格、价差	百川盈孚	日度
11	FDY价格、价差	百川盈孚	日度
12	DTY价格、价差	百川盈孚	日度
13	涤纶长丝开工率	隆众资讯	周度
14	江浙地区织机开工率	Wind	周度
15	POY库存	Wind	周度
16	FDY库存	Wind	周度
17	DTY库存	Wind	周度
18	涤纶短纤价格、价差	百川盈孚	日度
19	涤纶短纤开工率	隆众资讯	周度
20	涤纶短纤库存	Wind	周度
21	聚酯瓶片价格、价差	隆众资讯	日度
22	LDPE价格、价差	中塑在线	日度
23	LLDPE价格、价差	大连商品交易所	日度
24	HDPE价格、价差	中塑在线	日度
25	均聚聚丙烯价格、价差	中塑在线	日度
26	无规聚丙烯价格、价差	中塑在线	日度
27	抗冲聚丙烯价格、价差	中塑在线	日度
28	丙烯腈价格、价差	隆众资讯	日度
29	聚碳酸酯价格、价差	中塑在线	日度
30	石脑油价格、价差	金联创	日度
31	MMA价格、价差	隆众资讯	日度
33	苯酚价格、价差	金联创	日度
34	丙酮价格、价差	金联创	日度
35	EVA发泡料价格、价差	中塑在线	日度
36	EVA光伏料价格、价差	百川盈孚	周度
37	纯苯价格、价差	金银岛	日度
38	苯乙烯价格、价差	金银岛	日度

数据来源：东吴证券研究所整理

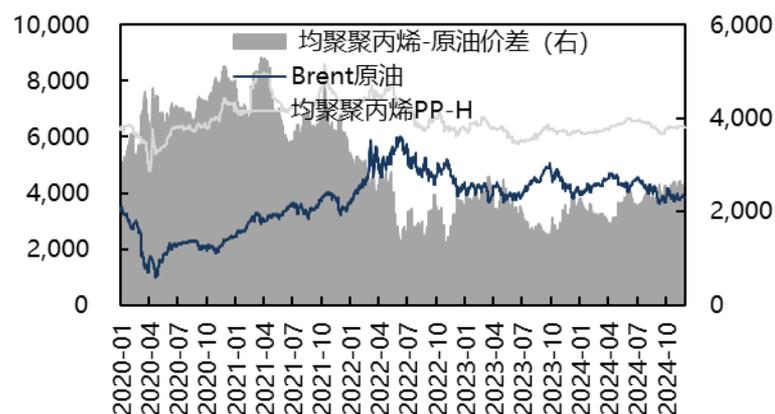
## 4.1 周报数据库：石油化工周报-化工板块

原油、聚乙烯LLDPE价格及价差 (元/吨, 元/吨)



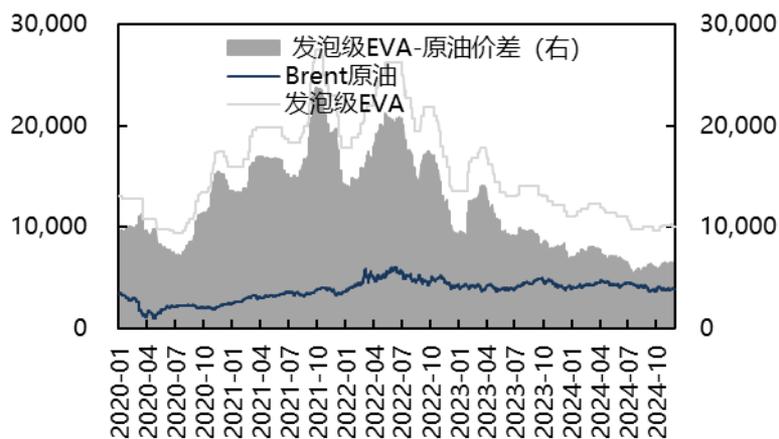
数据来源: wind, 东吴证券研究所

原油、均聚聚丙烯价格及价差 (元/吨, 元/吨)



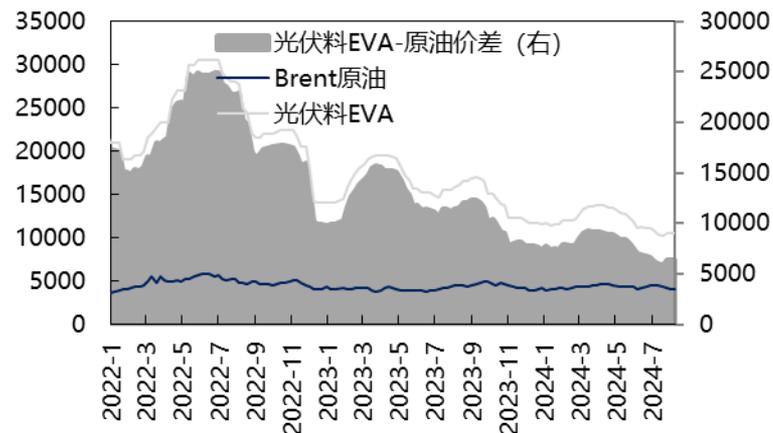
数据来源: wind, 东吴证券研究所

原油、EVA发泡料价格及价差 (元/吨, 元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

原油、EVA光伏料价格及价差 (元/吨, 元/吨)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

# 4.1 周报数据库：基础化工周报

## 基础化工行业跟踪简报

相关公司涨跌幅跟踪							
代码	公司名称	最新日期	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
801030.SI	基础化工指数	2024/12/6	↓1.9%	↓0.7%	↓5.0%	↓0.4%	↓0.9%
600309.SH	万华化学	2024/12/6	↓0.9%	↓6.7%	↓4.0%	↓2.0%	↓1.6%
600989.SH	宝丰能源*	2024/12/6	↓1.7%	↓2.2%	↓7.9%	↓3.8%	↓3.4%
002648.SZ	卫星化学*	2024/12/6	↓1.1%	↓9.6%	↓6.7%	↓7.7%	↓2.8%
600426.SH	华鲁恒升*	2024/12/6	↓2.7%	↓4.2%	↓2.6%	↓1.7%	↓1.5%

相关公司盈利跟踪，股价为2024年12月6日收盘价												
代码	公司名称	股价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（百万元）				PE				PB
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E
600309.SH	万华化学	74	2312	16816	15772	19743	23065	13.7	14.7	11.7	10.0	2.3
600989.SH	宝丰能源*	16	1165	5651	6486	12161	13524	20.6	18.0	9.6	8.6	2.6
002648.SZ	卫星化学*	18	598	4789	5413	6375	8977	12.5	11.0	9.4	6.7	2.0
600426.SH	华鲁恒升*	23	481	3576	4476	5467	6783	13.4	10.7	8.8	7.1	1.5

注：带\*为东吴证券研究所预测值，其余采用Wind一致预期

聚氨酯产业链							
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数
纯MDI	18800	↓30	26%	元/吨	5502	↓39	36%
聚合MDI	17920	↓70	58%	元/吨	5545	↓39	76%
TDI	12900	↓300	20%	元/吨	345	↓11	29%

油煤气路线价格							
品种	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	本周均价	环比变化	近十年分位数
乙烷	21	↓103	36%	美分/加仑	1143	↓5	47%
丙烷	621	↓3	66%	美元/吨	4466	↓9	72%
NYMEX天然气	3.1	↓0.18	70%	美元/mmbtu	1162	↓6	75%
布伦特原油	72	↓1	58%	美元/桶	3790	↓1	67%
石脑油	627	↓7	59%	美元/吨	4506	↓0	68%
动力煤	/	/	/	/	652	↓1	70%
甲醇	/	/	/	/	2536	↓6	53%
产品	本周均值	环比变化	近十年分位数	单位			
乙烷-天然气溢价	15.79	0.48	23%	美元/吨			

油煤气路线盈利对比						
PE盈利	工艺路线	单吨利润	环比变化	较年初变化	同比变化	单位
	乙烷裂解	1657	6	290	↓60	元/吨
	石脑油裂解	12	1	↓3	↓63	元/吨
	MTO	32	7	429	↓29	元/吨
	CTO	1880	-29	83	↓79	元/吨
PP盈利	工艺路线	单吨利润	环比变化	较年初变化	同比变化	单位
	PDH	-211	4	↓59	↓61	元/吨
	石脑油裂解	-296	3	↓38	↓1	元/吨
	MTO	-466	10	2	↓76	元/吨
	CTO	1383	4	424	↓3	元/吨

# 4.1 周报数据库：基础化工周报

## 基础化工行业跟踪简报（续）

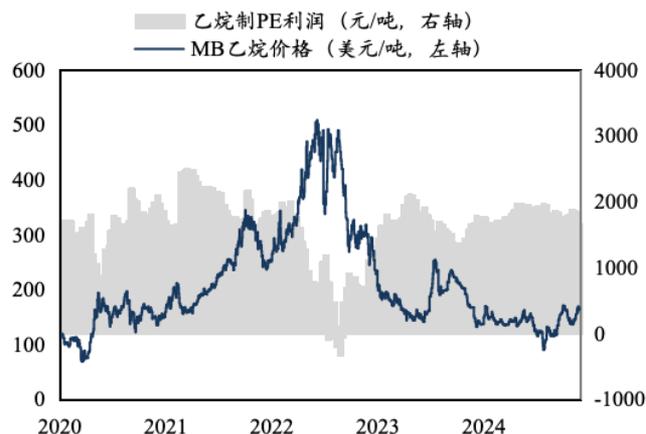
C2板块									
产品	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	原材料	本周价差	环比变化	近十年分位数	单位
乙烯	6444	7	42%	元/吨	1.3乙烷(到岸价)	2714	79	28%	元/吨
HDPE	8350	-50	24%	元/吨	1.02乙烯	817	-52	28%	元/吨
乙二醇	4788	75	41%	元/吨	0.6乙烯	371	62	39%	元/吨
环氧乙烷	7000	0	23%	元/吨	0.8乙烯	1040	-5	20%	元/吨
聚醚大单体	8200	0	46%	元/吨	0.85环氧乙烷	1991	0	35%	元/吨
乙醇胺	6700	-100	0%	元/吨	0.8环氧乙烷	973	-354	0%	元/吨
碳酸二甲酯	3960	-120	9%	元/吨	0.6环氧乙烷	-212	-106	25%	元/吨
苯乙烯	8950	30	54%	元/吨	0.29乙烯+0.79苯	749	-48	30%	元/吨
聚苯乙烯	9450	-150	34%	元/吨	1.02苯乙烯	284	-150	22%	元/吨
C3板块									
产品	本周均价	环比变化	近十年分位数	单位	原材料	本周价差	环比变化	近十年分位数	单位
丙烯	5976	51	29%	元/吨	1.2丙烷	617	121	14%	元/吨
聚丙烯	7300	0	9%	元/吨	1.02丙烯	364	-52	5%	元/吨
丙烯酸	6560	-100	31%	元/吨	0.7丙烯	1622	-124	29%	元/吨
丙烯酸丁酯	8750	-20	35%	元/吨	0.6丙烯酸+0.6正丁醇	273	25	34%	元/吨
环氧丙烷	8614	-76	6%	元/吨	0.75丙烯+2.5双氧水	1778	-56	24%	元/吨
煤化工产业链									
煤焦产品									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
焦煤	1465	8	57%	元/吨	-	-	-	元/吨	
焦炭	1622	0	4%	元/吨	27	1	29%	元/吨	
传统煤化工									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
合成氨	2606	-14	12%	元/吨	443	-15	4%	元/吨	
甲醇	2224	-21	53%	元/吨	178	-42	62%	元/吨	
尿素	1828	-3	31%	元/吨	86	17	12%	元/吨	
DMF	4285	325	4%	元/吨	-116	451	12%	元/吨	
醋酸	2659	1	19%	元/吨	12	12	1%	元/吨	
新材料									
产品	本周均价	环比变化	近七年分位数	单位	本周毛利	环比变化	近七年分位数	单位	
DMC	12800	0	0%	元/吨	-2252	-131	1%	元/吨	
草酸	3279	-129	0%	元/吨	-	-	-	元/吨	
辛醇	8582	-570	41%	元/吨	906	-311	46%	元/吨	
己二酸	8173	140	23%	元/吨	-1183	25	5%	元/吨	
己内酰胺	11275	155	16%	元/吨	-1273	37	5%	元/吨	
PA6	12570	105	18%	元/吨	-75	-36	24%	元/吨	

数据来源：Wind, Bloomberg, 百川盈孚, 东吴证券研究所

风险提示：1) 项目实施进度不及预期；2) 宏观经济增速下滑，导致需求复苏弱于预期；3) 地缘风险演化导致原材料价格波动；4) 行业产能发生重大变化；5) 统计口径及计算误差

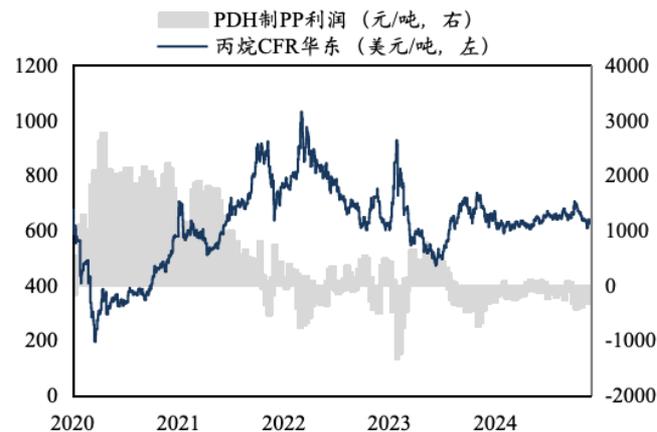
## 4.1 周报数据库：基础化工周报-油煤气烯烃板块

### MB乙烷价格及乙烷裂解制PE盈利（美元/吨，元/吨）



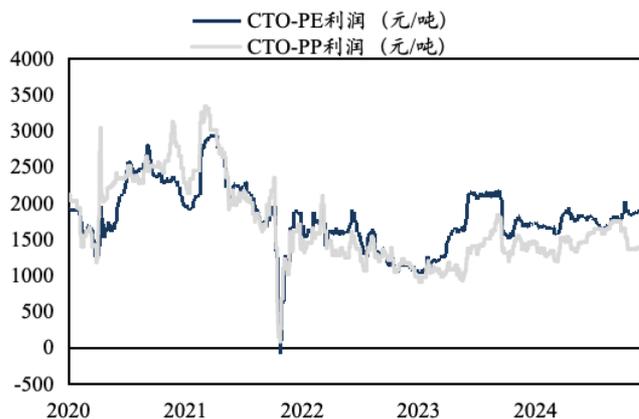
数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

### 华东丙烷价格及PDH制PP盈利（美元/吨，元/吨）



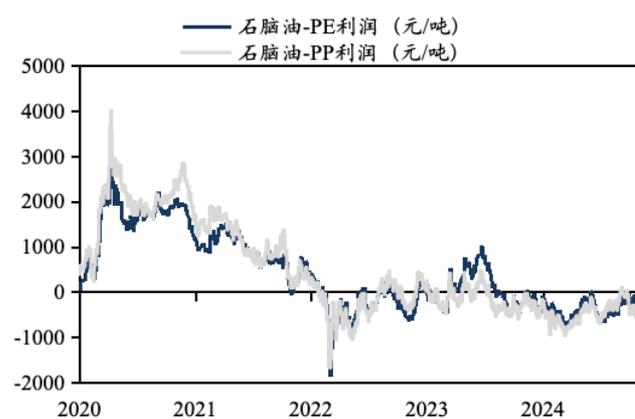
数据来源: wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

### 煤制PE、煤制PP盈利（元/吨）



数据来源: wind, 东吴证券研究所

### 石脑油制PE、石脑油制PP盈利（元/吨）



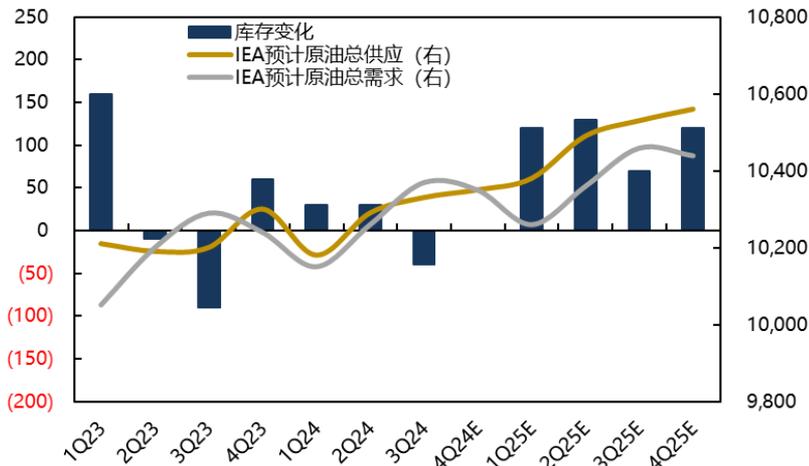
数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 月报数据库目录

原油库存	图 1: 2024.11 IEA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日, 万桶/日) 7	
	图 2: 2024.11 EIA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日, 万桶/日) 7	
	图 3: 2024.11 OPEC对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日, 万桶/日) 7	
	图 4: 2024.11 三大机构对全球原油供需及库存变化预测均值 (万桶/日, 万桶/日) 7	
原油供给	图 5: 2024.11三大机构对全球原油年度供给预测量 (万桶/日) 8	
	图 6: 2024.11三大机构对全球原油年度供给预测同比增量 (万桶/日) 8	
	图 7: 2024.11三大机构对全球原油季度供给预测量 (万桶/日) 8	
	图 8: 2024.11三大机构对全球原油季度供给预测同比增量 (万桶/日) 8	
	图 9: 2024.11 IEA对全球原油季度供给预测较2024.08调整 (万桶/日) 8	
	图 10: 2024.11 EIA对全球原油季度供给预测较2024.08调整 (万桶/日) 8	
	图 11: 2024.11 OPEC对全球原油季度供给预测较2024.08调整 (万桶/日) 9	
	图 12: 2024. IEA对2024年全球原油供给增量预测 (万桶/日) 9	
	图 13: 2024.11 EIA对2024年全球原油供给预测增量 (万桶/日) 10	
	图 14: 2024.11 OPEC对2024年全球原油供给预测增量 (万桶/日) 10	
	图 15: 2024.11 OPEC-9实际产量与目标产量之差 (万桶/日) 11	
	图 16: 2024.11非OPEC实际产量与目标产量之差 (万桶/日) 11	
	图 17: OPEC-9目标产量与实际产量 (万桶/日) 11	
	图 18: 非OPEC目标产量与实际产量 (万桶/日) 11	
	图 19: OPEC+产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日) 13	
	图 20: IEA对OPEC+2024.11的剩余产能测算 (万桶/日) 13	
	图 21: OPEC-12产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日) 13	
	图 22: 非OPEC国家产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日) 13	
	图 23: 沙特产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日) 14	
	图 24: 伊朗产能、产量及剩余产能 (万桶/日, 万桶/日) 14	
	图 25: 俄罗斯原油产能、产量 (万桶/日, 万桶/日) 14	
	图 26: 俄罗斯对世界不同地区石油出口量 (万桶/日) 15	
	图 27: 美国7大页岩油产区原油产量及占比 (万桶/日, %) 16	
	图 28: 美国7大页岩油产区原油产量 (万桶/日) 16	
	图 29: 美国原油产量结构及预期 (万桶/日) 16	
	图30: 美国原油产量同比变化 (万桶/日) 16	
	图 31: 美国七大页岩油产区总钻机数量和平均单个钻机对应的新井原油产量 (台, 桶/日) 17	
	图 32: 美国页岩油库存井和总完井率 (口, %) 17	
	原油需求	图 33: 2024.11 三大机构对全球原油年度需求预测量 (万桶/日) 18
		图34: 2024.11 三大机构对全球原油年度需求预测同比增量 (万桶/日) 18
图 35: 2024.11 三大机构对全球原油季度需求预测量 (万桶/日) 18		
图 36: 2024.11三大机构对全球原油季度需求预测同比增量 (万桶/日) 18		
图 37: 2024.11 IEA对全球原油季度需求预测较2024.08调整 (万桶/日) 18		
图 38: 2024.11 EIA对全球原油季度需求预测较2024.08调整 (万桶/日) 18		
图 39: 2024.11 OPEC对全球原油季度需求预测较2024.08调整 (万桶/日) 18		
图 40: 2024.11 IEA预测2024全球原油分地区需求增量 (万桶/日) 20		
图41: 2024.11 EIA预测2024年全球原油分地区需求增量 (万桶/日) 21		
图42: 2024.11 OPEC预测2024年全球原油分地区需求增量 (万桶/日) 21		
图43: 2024.11 IEA预测2024全球原油分产品需求增量 (万桶/日) 21		
图44: 2024.11 IEA预测2024中国原油分产品需求增量 (万桶/日) 22		

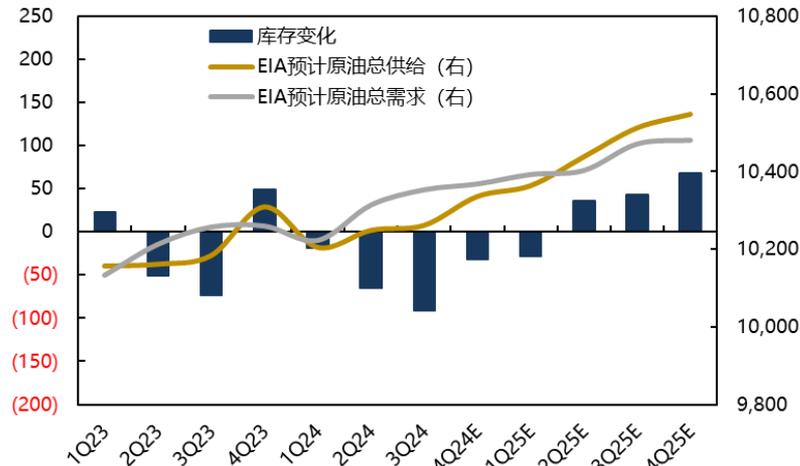
## 4.2 月报数据库

2024.11 IEA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



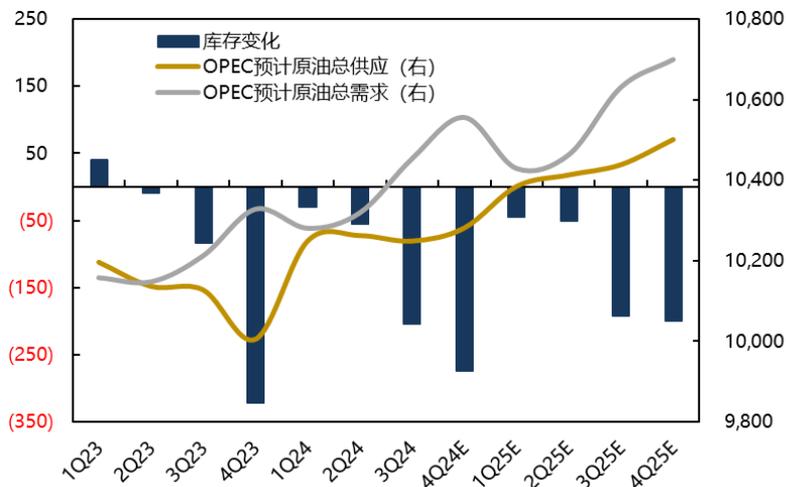
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

2024.11 EIA对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



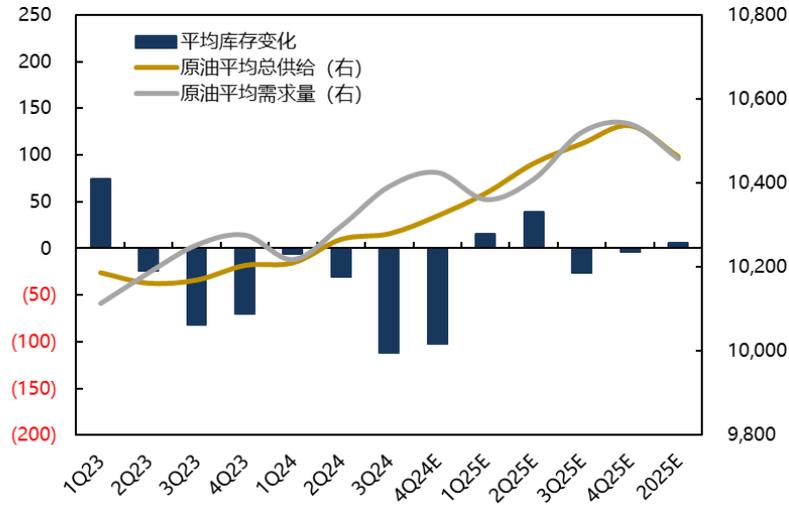
数据来源: EIA, 东吴证券研究所

2024.11 OPEC对全球原油供需及库存变化预测 (万桶/日)



数据来源: OPEC, 东吴证券研究所

2024.11 三大机构对全球原油供需及库存变化预测均值 (万桶/日)



数据来源: IEA, EIA, OPEC, 东吴证券研究所

## 五、风险提示

- **经济衰退风险**：若出现经济衰退的情况，可能影响原油需求。
- **OPEC石油供应计划变动风险**：若OPEC调整原油供应计划，将会对供需平衡产生影响。
- **地缘政治风险**：地缘风险会影响国家原油生产供应。
- **终端需求低迷**：石油产品下游需求不及预期，将影响原油需求。
- **原材料价格波动**：若原材料价格大幅上升，公司成本端承压，影响业绩。
- **项目投产不及预期**：项目达产进度缓慢，将影响公司盈利水平。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园