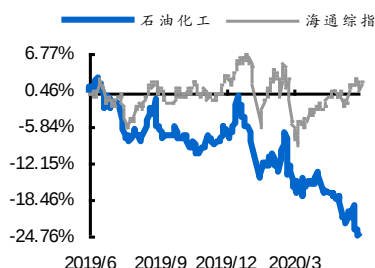


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《海通化工_投资策略（6 月份）：油价回升，需求改善》2020.06.09

《产销率提升、库存下降，5 月长丝盈利改善》2020.05.29

《炼化化工：大炼化推动转型升级——能源化工系列专题报告（二）》2020.06.05

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@htsec.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hxl1853@htsec.com

证书:S0850519080001

联系人:张璇

Tel:(021)23219411

Email:zx12361@htsec.com

OPEC 5 月减产执行率 84%

——OPEC 月报点评

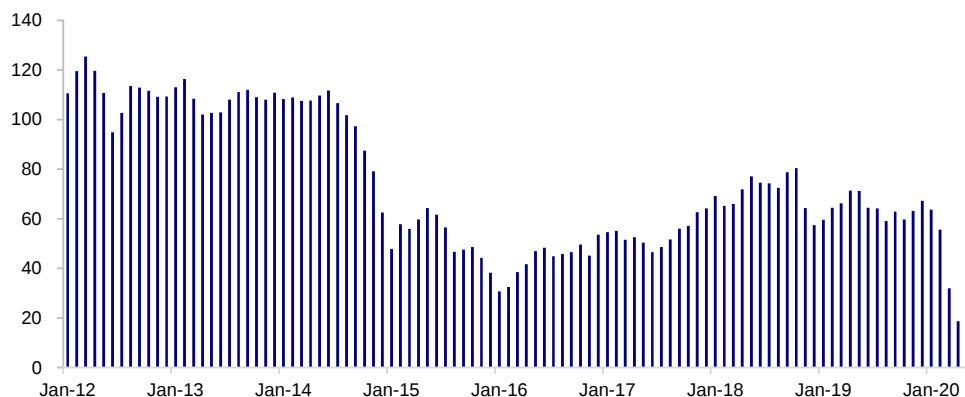
投资要点:

- **油价：5 月国际油价反弹。**2020 年 5 月，受 OPEC+减产正式执行、美国原油产量下降、全球需求逐步改善等多因素影响，国际油价反弹，布伦特原油现货月度均价为 29.22 美元/桶，环比上涨 10.52 美元/桶（+56.22%）。
- **5 月 OPEC+减产协议正式执行。**4 月 12 日 OPEC+达成减产协议，减产协议以 2018 年 10 月产量为基准（沙特、俄罗斯以 1100 万桶/天为基准），减产分三个阶段：（1）2020 年 5-6 月减产 970 万桶/天；（2）2020 年 7 月-2020 年 12 月，减产 770 万桶/天；（3）2021 年 1 月-2022 年 4 月，减产 580 万桶/天。6 月 6 日，OPEC+决定将第一阶段 970 万桶/天减产延长至 7 月。此外，沙特、阿联酋、科威特、阿曼 6 月分别计划额外减产 100 万桶/天、10 万桶/天、8 万桶/天、1.0-1.5 万桶/天。
- **OPEC 产量：5 月 OPEC 产量环比减少 630 万桶/天，减产执行率 84%。**根据 OPEC 6 月月报中二手数据源显示，2020 年 5 月，OPEC 总产量 2420 万桶/天，环比减少 630 万桶/天。OPEC 减产 10 国第一阶段协议减产 609 万桶/天，根据我们测算 5 月实际减产 512 万桶/天，减产执行率 84%；其中，沙特基本全额减产，伊拉克、尼日利亚减产力度仍有待提升，5 月减产执行率分别为 46%、56%。
- **非 OPEC 产量：预计 2020 年产量下降 323 万桶/天。**根据 OPEC 6 月月报，5 月 10 个非 OPEC 减产国产量环比减少 295 万桶/天以上；减产协议以外的国家（主要为美国与加拿大）在 4 月及 5 月产量分别减少 200 万桶/天和 80 万桶/天。OPEC 6 月月报预计 2020 年非 OPEC 国家原油产量下降 323 万桶/天。其中，美国、俄罗斯、加拿大分别预计减少 143 万桶/天、114 万桶/天、42 万桶/天；增量部分主要来自挪威（+30 万桶/天）、巴西（+19 万桶/天）、圭亚那（+10 万桶/天）。OPEC 预计 2020 年美国原油产量 1110 万桶/天，同比下降 113 万桶/天。
- **全球原油需求：维持 2020 年原油需求增速预期。**OPEC 6 月月报维持 2020 年原油需求预期。OPEC 6 月月报预计 2020 年全球经济增速-3.4%，与上月保持不变。预计 2020 年全球原油需求同比下降 907 万桶/天，与上月预期相同；预计 2Q20-4Q20 全球原油需求分别同比下降 1726 万桶/天、825 万桶/天、449 万桶/天，2020 年下半年原油需求有望逐季改善。预计 2020 年对 OPEC 原油需求为 2357 万桶/天。
- **库存：4 月 OECD 原油库存环比+5810 万桶，石油产品库存环比+4960 万桶。**4 月 OECD 石油商业库存 30.69 亿桶，同比+1.84 亿桶，环比+1.08 亿桶，较五年均值高出 1.41 亿桶。其中，原油库存 15.42 亿桶，同比+6080 万桶，环比+5810 万桶，高于五年均值 5790 万桶；石油产品库存 15.27 亿桶，同比+1.23 亿桶，环比+4960 万桶，高于五年平均值 8260 万桶。
- **投资建议。**5 月以来国际油价有所反弹，但仍处于底部区域，且石化行业盈利一季度见底，我们认为随着需求恢复、油价回升，企业盈利将逐步改善，我们建议关注既有业绩支撑、又有一定业绩弹性的板块或公司。关注民营炼化、开采油服、轻质化等子板块，关注卫星石化、恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、中国海洋石油、中海油服、新奥股份等公司。
- **风险提示：**原油价格回落，石化产品需求不及预期，产油国产量变化等。

1. 油价：5月国际油价反弹

2020年5月，受OPEC+减产正式执行、美国原油产量下降、全球需求逐步改善等多因素影响，国际油价反弹，布伦特原油现货月度均价为29.22美元/桶，环比上涨10.52美元/桶（+56.22%）。

图1 布伦特原油月度均价（美元/桶）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 原油供应：5月OPEC减产执行率84%

2.1 5月OPEC+减产协议正式执行

4月12日OPEC+达成减产协议。减产协议以2018年10月产量为基准（沙特、俄罗斯以1100万桶/天为基准），减产分三个阶段：（1）2020年5-6月减产970万桶/天；（2）2020年7月-2020年12月，减产770万桶/天；（3）2021年1月-2022年4月，减产580万桶/天。6月6日，OPEC+决定将第一阶段970万桶/天减产延长至7月。此外，沙特、阿联酋、科威特、阿曼6月分别计划额外减产100万桶/天、10万桶/天、8万桶/天、1.0-1.5万桶/天。

2.2 OPEC产量：5月产量环比减少630万桶/天，减产执行率84%

根据OPEC 6月月报中二手数据源显示，2020年5月，OPEC总产量2420万桶/天，环比减少630万桶/天。OPEC减产10国第一阶段协议减产609万桶/天，根据我们测算5月实际减产512万桶/天，减产执行率84%；其中，沙特基本全额减产，伊拉克、尼日利亚减产力度仍有待提升，5月减产执行率分别为46%、56%。

表1 OPEC原油产量（万桶/日）

国家	减产基准	协议减产规模	实际产量				减产执行率
	Oct-18	2020年5-7月	Mar-20	Apr-20	May-20	5月环比	May-20
OPEC减产10国							
阿尔及利亚	106	24	103	101	82	-19	99%
安哥拉	153	35	140	131	128	-3	71%
刚果	33	7	30	29	27	-2	72%
赤道几内亚	13	3	12	13	9	-3	119%
加蓬	19	4	20	20	19	-1	-5%
伊拉克	465	106	457	450	417	-34	46%
科威特	281	64	288	312	220	-92	95%
尼日利亚	183	42	185	178	159	-19	56%
沙特阿拉伯	1100	251	995	1164	848	-316	100%
阿联酋	317	72	351	384	248	-136	96%
OPEC减产10国合计	2668	609	2580	2782	2157	-625	84%
伊朗	333		203	197	198	1	
利比亚	112		9	8	8	0	
委内瑞拉	121		66	62	57	-5	
OPEC总计	3234		2858	3050	2420	-630	

注：合计数与各项加总略有不同，主要由于四舍五入。

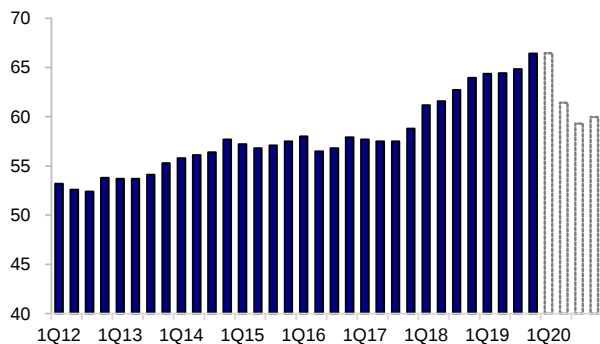
资料来源：OPEC，海通证券研究所

2.3 非OPEC产量：预计2020年产量下降323万桶/天

根据 OPEC 6 月月报, 5 月 10 个非 OPEC 减产国产量环比减少 295 万桶/天以上; 减产协议以外的国家 (主要为美国与加拿大) 在 4 月及 5 月产量分别减少 200 万桶/天和 80 万桶/天。

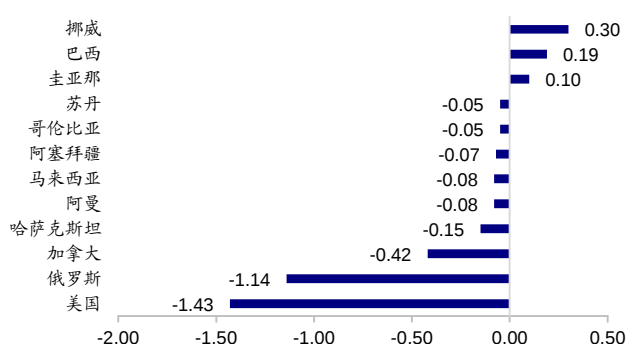
OPEC 6 月月报预计 2020 年非 OPEC 国家原油产量下降 323 万桶/天。其中, 美国、俄罗斯、加拿大分别预计减少 143 万桶/天、114 万桶/天、42 万桶/天; 增量部分主要来自挪威 (+30 万桶/天)、巴西 (+19 万桶/天)、圭亚那 (+10 万桶/天)。OPEC 预计 2020 年美国原油产量 1110 万桶/天, 同比下降 113 万桶/天。

图2 非 OPEC 原油季度产量 (百万桶/天)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 2020 年主要非 OPEC 国家原油产量变化预测 (百万桶/天)



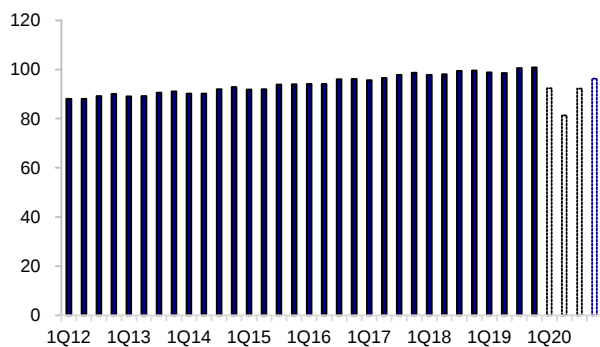
资料来源: OPEC 月报 (6 月), 海通证券研究所

3. 全球原油需求: 维持 2020 年原油需求预期

OPEC 6 月月报维持 2020 年原油需求预期。OPEC 6 月月报预计 2020 年全球经济增速-3.4%, 与上月保持不变。预计 2020 年全球原油需求同比下降 907 万桶/天, 与上月预期相同; 预计 2Q20-4Q20 全球原油需求分别同比下降 1726 万桶/天、825 万桶/天、449 万桶/天, 2020 年下半年原油需求有望逐季改善。

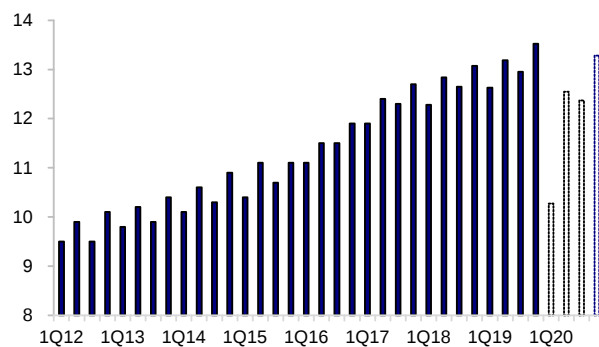
OPEC 6 月月报预计 2020 年对 OPEC 原油需求为 2357 万桶/天。

图4 全球原油季度需求 (百万桶/天)



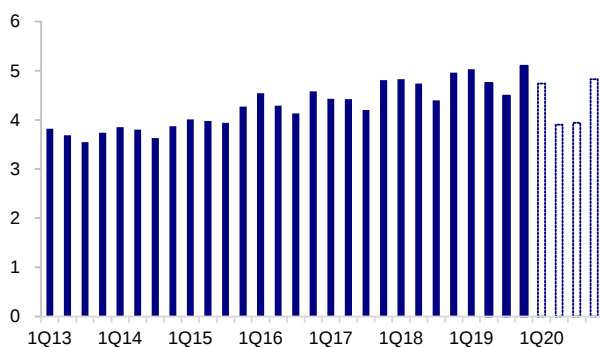
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 中国原油季度需求 (百万桶/天)



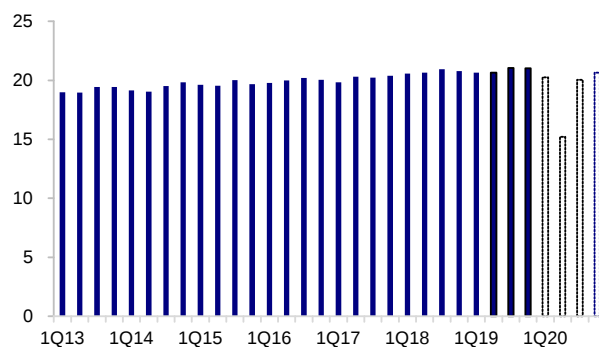
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 印度原油季度需求 (百万桶/天)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 美国原油季度需求 (百万桶/天)

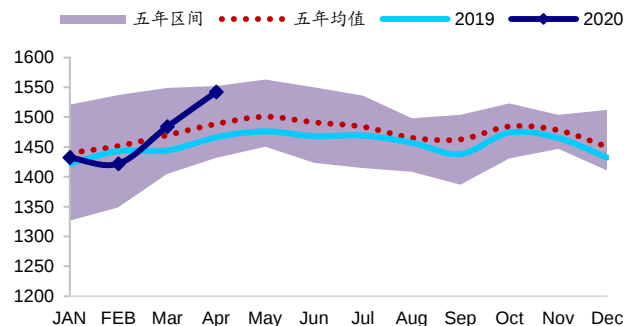


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 库存：4月 OECD 原油库存环比+5810 万桶，石油产品库存环比+4960 万桶。

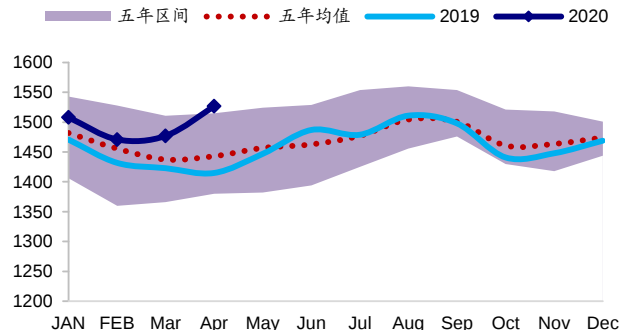
4月 OECD 石油商业库存 30.69 亿桶，同比+1.84 亿桶，环比+1.08 亿桶，较五年均值高出 1.41 亿桶。其中，原油库存 15.42 亿桶，同比+6080 万桶，环比+5810 万桶，高于五年均值 5790 万桶；石油产品库存 15.27 亿桶，同比+1.23 亿桶，环比+4960 万桶，高于五年平均值 8260 万桶。

图8 OECD 原油商业库存（百万桶）



资料来源：OPEC 月报，海通证券研究所

图9 OECD 石油产品商业库存（百万桶）



资料来源：OPEC 月报，海通证券研究所

5. 投资建议

5月以来国际油价有所反弹，但仍处于底部区域，且石化行业盈利一季度见底，我们认为随着需求恢复、油价回升，企业盈利将逐步改善，我们建议关注既有业绩支撑、又有一定业绩弹性的板块或公司。关注民营炼化、开采油服、轻质化等子板块，关注**卫星石化、恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、中国海洋石油、中海油服、新奥股份**等公司。

6. 风险提示

原油价格回落，石化产品需求不及预期，产油国产量变化等。

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 皇马科技,梅花生物,恒力石化,滨化股份,上海石化,苏博特,东华能源,浙江龙盛,通源石油,中石化冠德,桐昆股份,飞凯材料,石大胜华,海油发展,卫星石化,中国石化,万顺新材,金石资源,华锦股份,新潮能源,中油工程,新宙邦,嘉化能源,中国石油,星湖科技,八亿时空,新奥股份,中国海洋石油,荣盛石化,齐翔腾达

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。