证券研究报告

行业研究——数据点评

原油开采行业

陈淑娴 石化行业首席分析师
执业编号：S1500519080001
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱：chenshuxian@cindasc.com

曹 熠 石化行业研究助理
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱：caoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

每周油气：美国航油需求回升领先！

本期内容提要

2020 年 09 月 05 日

- **受 COVID-19 影响，美国航空燃油消耗量大幅减少。**根据 EIA 关于的统计数据，2020 年 1 月美国商业航班燃油需求占全国航空原油消耗总量的 73%，到目前为止，美国对航空原油需求的恢复速度比其他主要航空市场都要更快。**根据 EIA 估计，截至 2020 年 8 月 16 日，美国商业客运航班的航空燃油消耗量约为 61.2 万桶/日，为去年同期消耗量的 43%；这一数值远高于欧洲(36%)、非洲其他地区(31%)、中东和北非(30%)、除中国外亚洲其他地区(28%)和美洲其他地区(24%)。**相比之下，中国 8 月份的航空燃油消费相对更高，消耗量占去年同比的 60%。

- **在美国国内，商业客运航班燃油消耗量相比去年的下降主要是由于航班数量的下降**。尽管 2020 年 1 月，美国机场每天平均有 2.49 万次商业客运航班起飞，但是到 2020 年 7 月，客运量已下降至 1.37 万次，仅为 2019 年 7 月水平的 51%。**美国商业航班客运的总体需求下降的结构并不均匀，相比于国际航班，国内航班收到的影响较小**。2020 年 1 月-7 月，美国国内商业客运航班的燃油消耗量下降了 47%，而同期国际航班的燃油消耗量下降了 70%。因此，国内航班消耗的商用客机燃油总量占全国航空燃料需求的比例从 2020 年 1 月的平均 56%上升到 2020 年 7 月的平均 69%。**美国国内航班需求的增加是航空燃油消耗量快速恢复的主要原因。**

- COVID-19 引发全球石油价格暴跌，2020 年石油公司收入锐减，这对石油公司的支出选择上提出了新的要求，**4 个方面的因素使得本次原油价格下降成为区别于以往的独特挑战。首先，后疫情时代和能源转型下的石油需求是整个行业最不确定的因素。**今年全球石油消费量创纪录地减少了 1,100 万桶/天，抹去了近 10 年的需求增长。需求在 4 月份触底后逐渐上升，但化石燃料需求的未来，由于居民消费行为和政府政策方面的因素影响，比以往任何时候都更加不确定。在需求如此不确定的情况下，企业在新供应上投资也势必会减少。**其次，石油公司的债务水平达到了历史最高点。**IHS Markit 预计，到 2021 年底，全球 55 家国际能源公司,国家能源公司和原油生产商的集体净负债预计将上升到 9600 亿美元的历史高点,相较于 2019 年年底上涨约 14%。此外，能源公司债务股本比将从 2019 年的 33%上升到 2021 年底的 36%，高于 2014 年底的水平，未来几个季度将会继续进行资产减记，进一步提高能源开采行业的债务比率。**另外，美国上游原油行业对投资者的吸引力逐步下降**，尽管过去十年大量资金流入原油行业，但随着财务情况恶化、需求和油价的不确定性以及气候变化政策的影响，投资者的热情在逐步消退。**最后，上游成本通缩幅度较小。**2014 年-2016 年，原油产业资本支出下降了 50%，资本成本下降了 27%。但由于此前成本削减较多，IHS Markit 预计，2020 年底，上游资本成本预计将同比下降 3%，资本成本同比下降 30%。

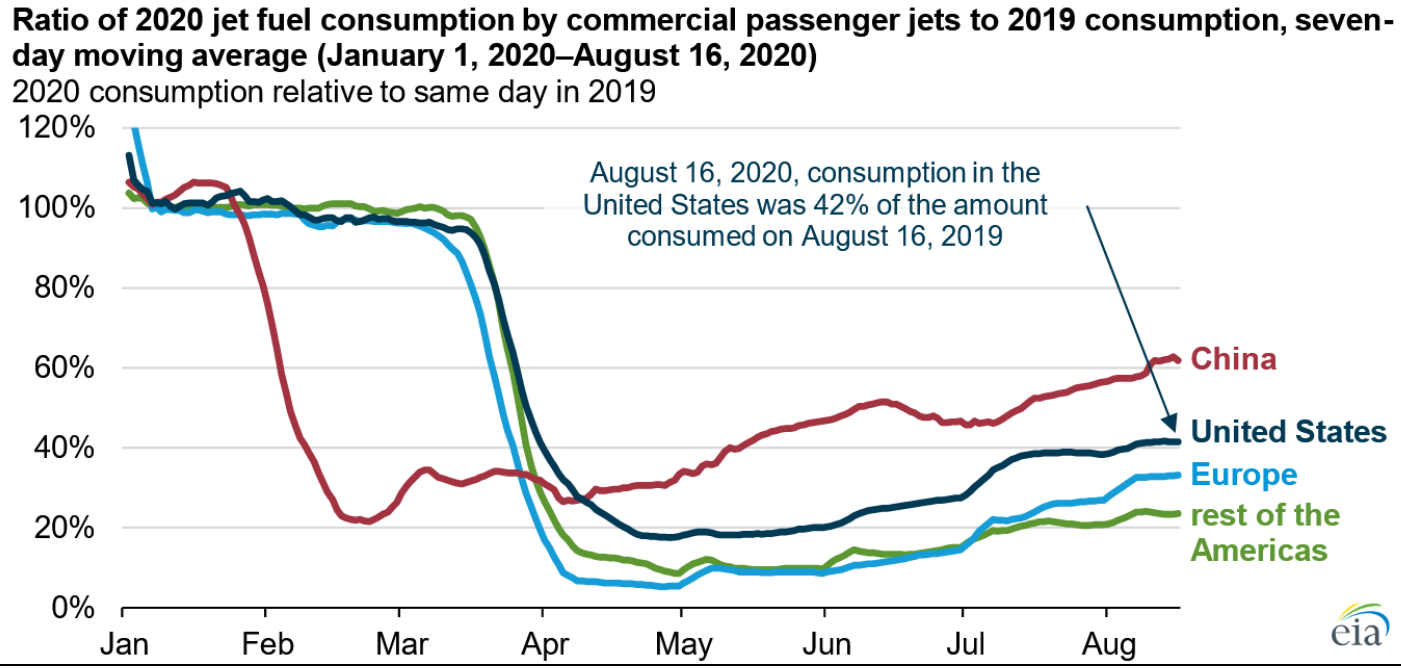
- 根据 IHS Markit 估算，从 2020 年初起五年内，全球能源开采行业需要 4.5 万亿美元来开发新供应(包括资本支出)和维持

生产(包括运营支出)，以满足需求。2020 年-2024 年，能源开采的自由现金流低于此前五年，根据 IHS Markit 的预计，2020 年能源开采行业的自由现金流为 2.5 美元/桶，远低于 2015 年的十年低点 4 美元/桶。但是，至 2024 年，自由现金流将从低点上升至 9.2 美元/桶，到 2024 年，行业现金流将大大改善。

- **相关上市公司：中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、中海油服(601808.SH)、海油工程(600583.SH)等。**
- **风险因素：**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

受 COVID-19 影响，美国航空燃油消耗量大幅减少。根据 EIA 关于的统计数据，2020 年 1 月美国商业航班燃油需求占全国航空原油消耗总量的 73%，到目前为止，美国对航空原油需求的恢复速度比其他主要航空市场都要更快。**根据 EIA 估计，截至 2020 年 8 月 16 日，美国商业客运航班的航空燃油消耗量约为 61.2 万桶/日，为去年同期消耗量的 43%；这一数值远高于欧洲(36%)、非洲其他地区(31%)、中东和北非(30%)、除中国外亚洲其他地区(28%)和美洲其他地区(24%)。**相比之下，中国 8 月份的航空燃油消费相对更高，消耗量占去年同比的 60%。

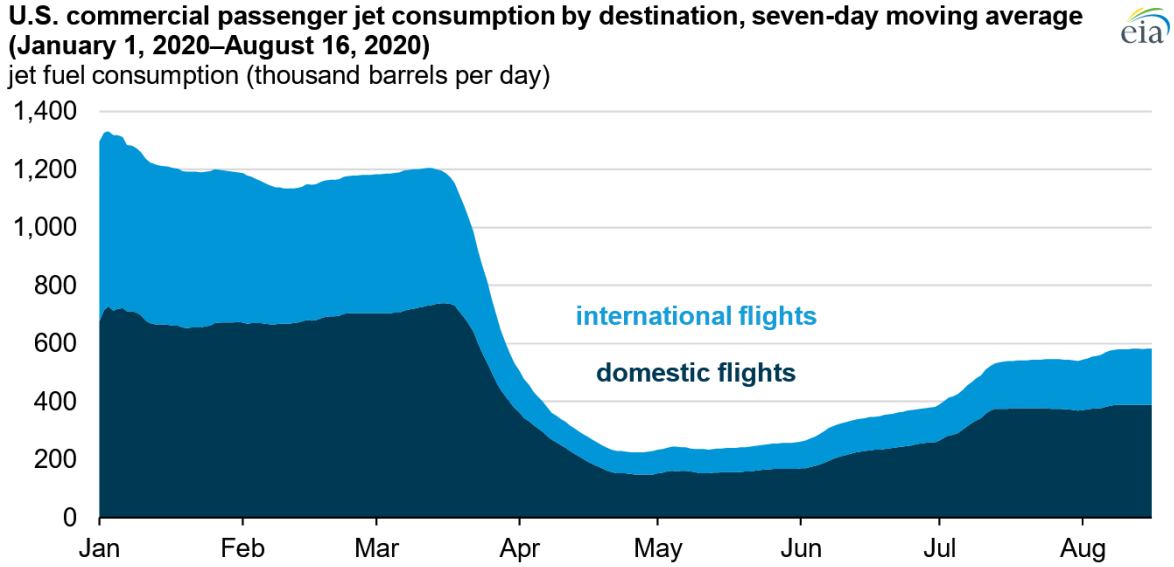
图表 1：全球各国航空燃油消耗量 2020 年与去年同期水平对比



资料来源：EIA，信达证券研发中心

在美国国内，商业客运航班燃油消耗量相比去年的下降主要是由于航班数量的下降。尽管 2020 年 1 月，美国机场每天平均有 2.49 万次商业客运航班起飞，但是到 2020 年 7 月，客运量已下降至 1.37 万次，仅为 2019 年 7 月水平的 51%。**美国商业航班客运的总体需求下降的结构并不均匀，相比于国际航班，国内航班收到的影响较小。**2020 年 1 月-7 月，美国国内商业客运航班的燃油消耗量下降了 47%，而同期国际航班的燃油消耗量下降了 70%。因此，国内航班消耗的商用客机燃油总量占全国航空燃料需求的比例从 2020 年 1 月的平均 56%上升到 2020 年 7 月的平均 69%。**美国国内航班需求的增加是航空燃油消耗量快速恢复的主要原因。**

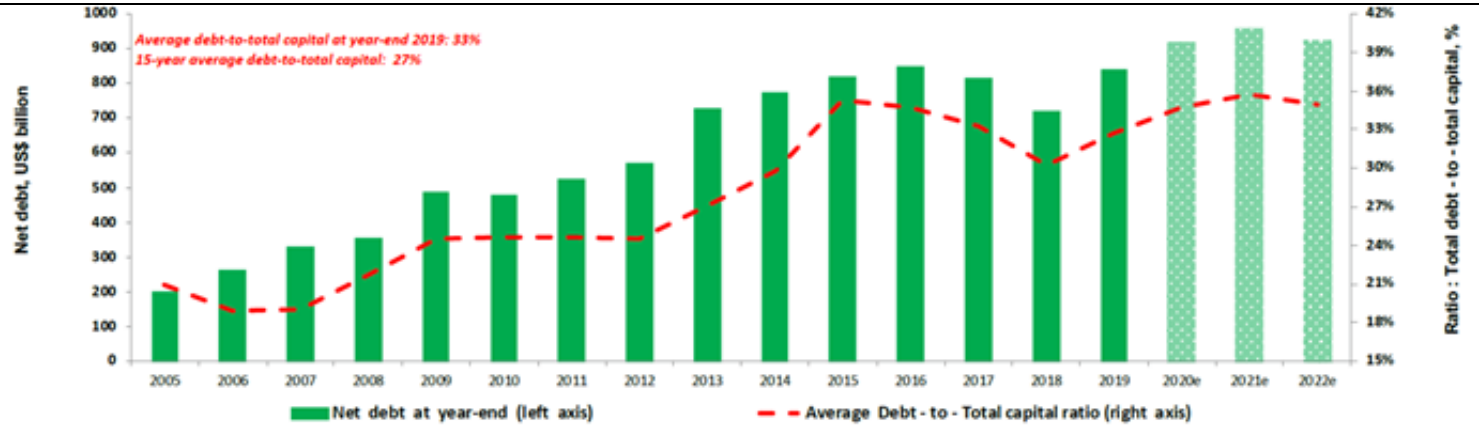
图表 2：美国 2020 年国内航班与国际航班航空燃油消耗量



资料来源：EIA，信达证券研发中心

COVID-19 引发全球石油价格暴跌，2020 年石油公司收入锐减，这对石油公司的支出选择上提出了新的要求，**4 个方面的因素使得本次原油价格下降成为区别于以往的独特挑战。首先，后疫情时代和能源转型下的石油需求是整个行业最不确定的因素。**今年全球石油消费量创纪录地减少了 1,100 万桶/天，抹去了近 10 年的需求增长。需求在 4 月份触底后逐渐上升，但化石燃料需求的未来，由于居民消费行为和政府政策方面的因素影响，比以往任何时候都更加不确定。在需求如此不确定的情况下，企业在新供应上投资也势必会减少。**其次，石油公司的债务水平达到了历史最高点。**IHS Markit 预计，到 2021 年底，全球 55 家国际能源公司,国家能源公司和原油生产商的集体净负债预计将上升到 9600 亿美元的历史高点,相较于 2019 年年底上涨约 14%。此外，能源公司债务股本比将从 2019 年的 33%上升到 2021 年底的 36%，高于 2014 年底的水平，未来几个季度将会继续进行资产减记，进一步提高能源开采行业的债务比率。**另外，美国上游原油行业对投资者的吸引力逐步下降**，尽管过去十年大量资金流入原油行业，但随着财务情况恶化、需求和油价的不确定性以及气候变化政策的影响，投资者的热情在逐步消退。**最后，上游成本通缩幅度较小。**2014 年-2016 年，原油产业资本支出下降了 50%，资本成本下降了 27%。但由于此前成本削减较多，IHS Markit 预计，2020 年底，上游资本成本预计将同比下降 3%，资本成本同比下降 30%。

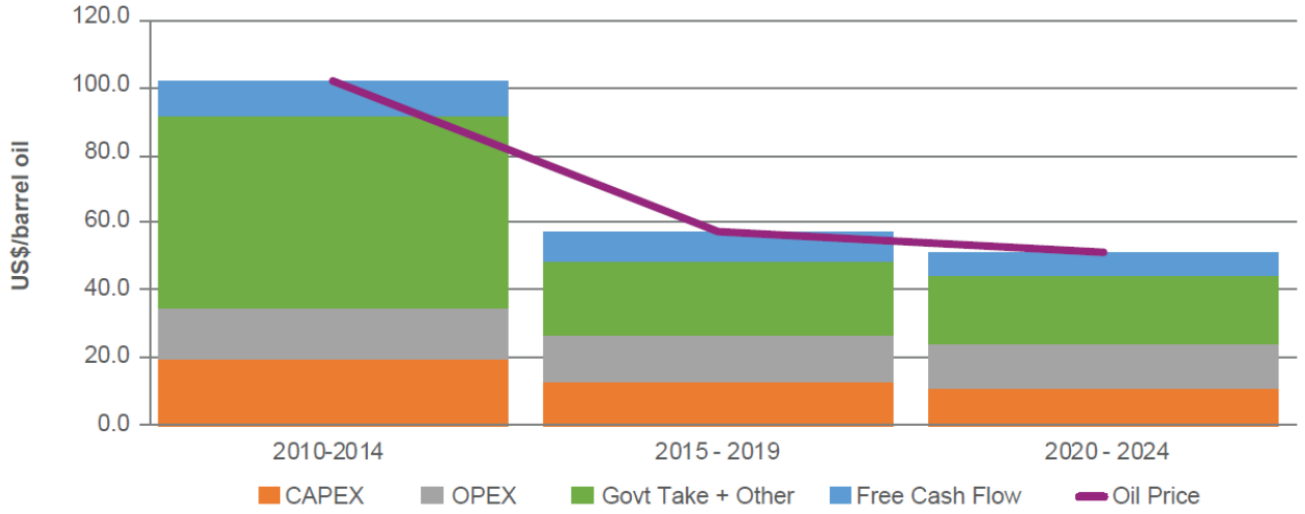
图表 3：美国能源开采公司净负债和平均债务股本比（十亿美元，%）



资料来源：IHS Markit，信达证券研发中心

根据 IHS Markit 估算，从 2020 年初起五年内，全球能源开采行业需要 4.5 万亿美元来开发新供应(包括资本支出)和维持生产(包括运营支出)，以满足需求。2020 年-2024 年，能源开采的自由现金流低于此前五年，根据 IHS Markit 的预计，2020 年能源开采行业的自由现金流为 2.5 美元/桶，远低于 2015 年的十年低点 4 美元/桶。但是，至 2024 年，自由现金流将从低点上升至 9.2 美元/桶，到 2024 年，行业现金流将大大改善。

图表 4：全球勘探与生产-指示性现金流组成部分（不包括债务、融资和股息）



资料来源：IHS Markit，信达证券研发中心

研究团队简介

陈淑娴，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。荣获 2019 年第 7 届 Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

曹熠，石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。