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：“双飓风”席卷墨西哥湾！

本期内容提要

2020 年 08 月 30 日

- 美国当地时间 8 月 26 日，墨西哥湾飓风 Laura 升级为 4 级飓风，继续向美国得克萨斯州和路易斯安那州沿海一带逼近。本次美国墨西哥湾地区同时迎来 Macro 和 Laura 两个热带飓风，多年罕见的双飓风极大程度影响当地运输燃料的供给与需求。墨西哥湾地区的炼油产能占到美国的一半以上，是美国石油基础设施的关键地区。受飓风影响，雪佛龙正在关闭位于得克萨斯州帕萨迪纳的炼厂，埃克森美孚和 Citgo 石油公司等炼油厂已经减少了运营或关闭了工厂，瓦莱罗能源公司在飓风 Laura 登陆前关闭了得克萨斯州亚瑟港的炼厂。产油商已经撤离了位于墨西哥湾的 310 个石油和天然气生产设施上的工作人员，并转移了 16 个钻井平台上的工作人员。**根据 Energy Aspect 预测，该地区各大炼厂的预防性关停涉及成品油产能约 300 万桶/日，相当于美国炼油能力的 15%左右。**

- 据美国安全与环境执法局（BSEE）预测，飓风将导致美国墨西哥湾的原油产量减少 84%，约 156 万桶/日。通过对比 2017 年-2019 年美国飓风季对原油产量的影响情况，我们发现，美国飓风季对美国原油产量的影响在 70 万桶/日-100 万桶/日，飓风的影响时间普遍较短，通常产量会在 1-2 周内恢复。相比于 2020 年 6 月的 Cristobal 飓风对墨西哥湾原油产量影响 62 万桶/日，本次飓风对原油产量的影响与 2005 年的“卡特里娜”飓风相差不大（减少 161.4 万桶/日），而后者引发的洪涝等灾害对原油产量的影响持续时间超过一个季度。**我们认为，本次飓风的规模和影响近年罕见，美国墨西哥湾的原油产量显著下滑，由于双飓风一前一后经过墨西哥湾上方，飓风影响时间较长，产量短期将无法恢复。相比之下，炼油产能的受影响程度更大，美国成品油库存将短暂去库，短期对原油价格和美国成品油价格提供一定支撑。但美国商业原油库存和成品油库存仍处于高位，后续仍需持续关注去库存进程。**

- **Rystad Energy 预测，尽管 WTI 原油价格已经突破 40 美元/桶，但是除非价格进一步上涨，否则约 150 多家美国能源开采公司在 2022 年底之前，仍需破产条款（Chapter 11）的保护**。据 Haynes & Boones 的数据，今年到目前为止，已有 32 家能源开采公司申请破产，累计债务约 400 亿美元。在油田服务方面，有 25 家公司申请破产。Rystad Energy 预测，如果 WTI 原油价格维持 40 美元/桶，今年还会有 29 家公司申请破产，预计债务规模为 260 亿美元。如果未来 WTI 原油价格持续维持在 40 美元/桶左右，预计 2021 年将会有 68 家公司申请破产，2022 年将会有 57 家公司申请破产，债务规模分别将为 580 亿美元和 440 亿美元。则从 2020 年-2022 年底，美国能源开采行业申请破产的案件数量将达到约 190 件，而 2015 年-2019 年期间，案件数量达到 207 件。预计 2020 年-2022 年风险债务规模将达到 1680 亿美元，较 2015 年-2019 年的 1220 亿美元增加 36%。

- 从平均债务的角度来看，2020 年能源开采企业的平均债务较此前的绝对值都要大，每家公司的平均债务为 12 亿美元，

比 2015 年-2019 年期间的 4.6 亿美元高出 160%；是 2017 年平均债务的两倍。尽管 WTI 原油价格回升至 40 美元/桶缓解了多家能源开采公司在 6 月-7 月期间的财务压力，但是许多能源开采企业设定的 50 美元/桶以上的对冲操作将在 2020 年下半年到期，除非 WTI 价格进一步回升，否则目前的价格环境仍然能以解决能源开采企业的债务危机。

- **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。

美国当地时间 8 月 26 日，墨西哥湾飓风 Laura 升级为 4 级飓风，继续向美国得克萨斯州和路易斯安那州沿海一带逼近。本次美国墨西哥湾地区同时迎来 Macro 和 Laura 两个热带飓风，多年罕见的双飓风极大程度影响当地运输燃料的供给与需求。墨西哥湾地区的炼油产能占到美国的一半以上，是美国石油基础设施的关键地区。受飓风影响，雪佛龙正在关闭位于得克萨斯州帕萨迪纳的炼厂，埃克森美孚和 Citgo 石油公司等炼油厂已经减少了运营或关闭了工厂，瓦莱罗能源公司在飓风 Laura 登陆前关闭了得克萨斯州亚瑟港的炼厂。产油商已经撤离了位于墨西哥湾的 310 个石油和天然气生产设施上的工作人员，并转移了 16 个钻井平台上的工作人员。**根据 Energy Aspect 预测，该地区各大炼厂的预防性关停涉及成品油产能约 300 万桶/日，相当于美国炼油能力的 15%左右。**

图表 1：美国 Macro 和 Laura 飓风对原油生产影响的预测

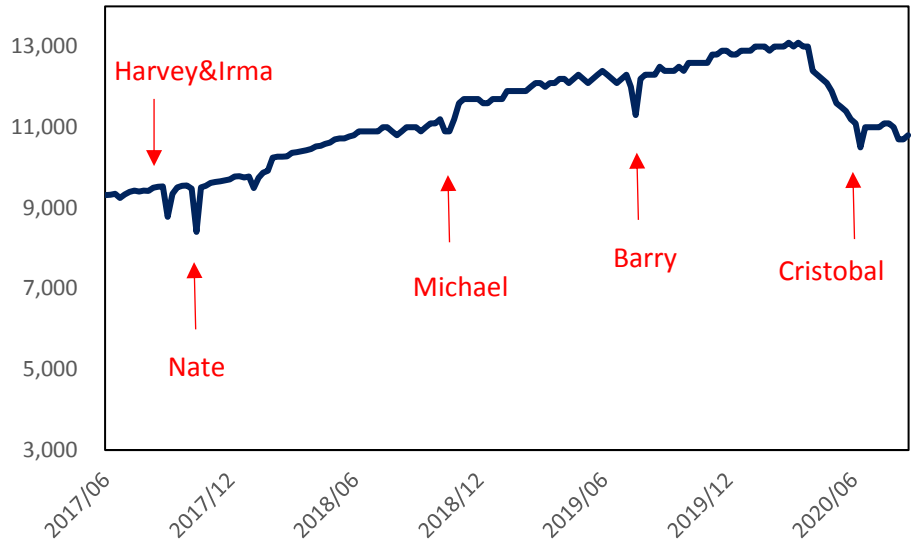


资料来源：EIA，信达证券研发中心

据美国安全与环境执法局（BSEE）预测，飓风将导致美国墨西哥湾的原油产量减少 84%，约 156 万桶/日。通过对比 2017 年-2019 年美国飓风季对原油产量的影响情况，我们发现，美国飓风季对美国原油产量的影响在 70 万桶/日-100 万桶/日，飓风的影响时间普遍较短，通常产量会在 1-2 周内恢复。相比于 2020 年 6 月的 Cristobal 飓风对墨西哥湾原油产量影响 62 万桶/日，本次飓风对原油产量的影响与 2005 年的“卡特里娜”飓风相差不大（减少 161.4 万桶/日），而后者引发的洪涝等灾害对原油产量的影响持续时间超过一个季度。**我们认为，本次飓风的规模和影响近年罕见，美国墨西哥湾的原油产量显著下滑，由于双飓风一前一后经过墨西哥湾上方，飓风影响时间较长，产量短期将无法恢复。相比之下，炼油产能的受影响程度更大，美国成品油库存将短暂去库，短期对原油价格和美国成品油价格提供一定支撑。但美国商业原油库存和成品油库存仍处于高**

位，后续仍需持续关注去库存进程。

图表 2：美国原油产量受飓风影响情况（千桶/日）

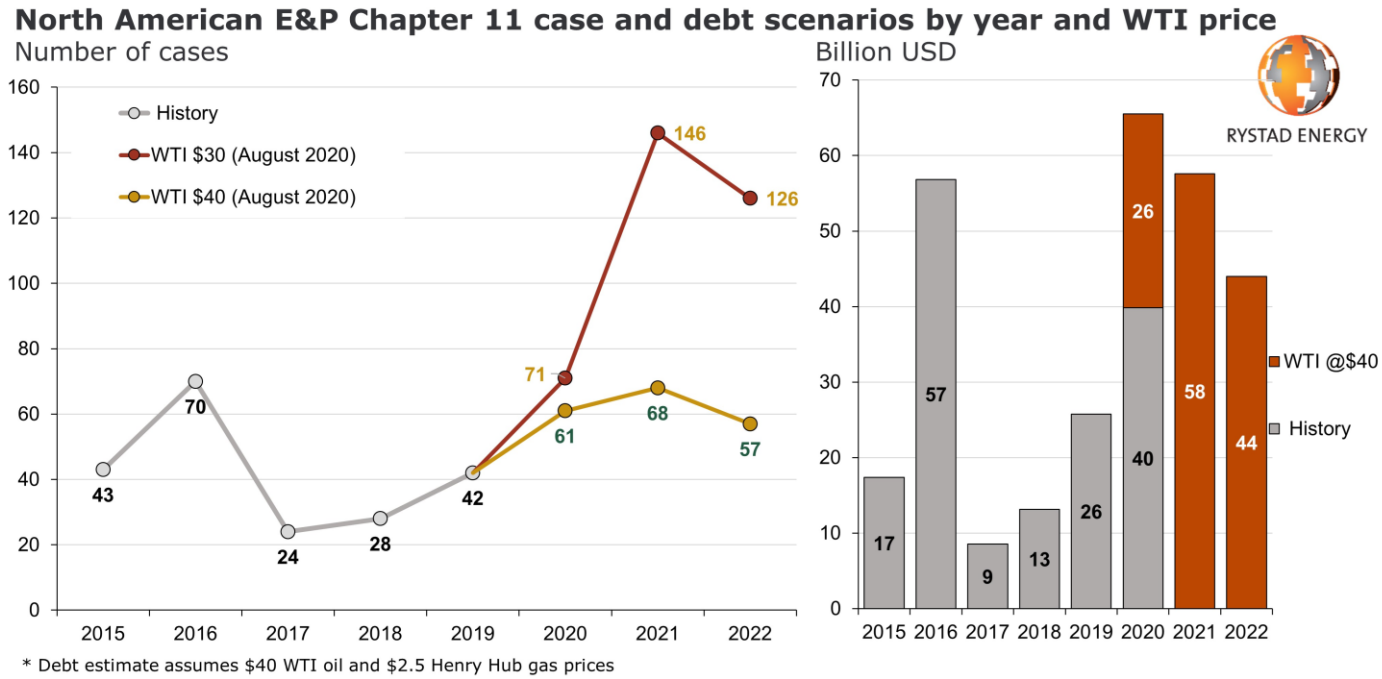


资料来源：EIA，信达证券研发中心

Rystad Energy 预测，尽管 WTI 原油价格已经突破 40 美元/桶，但是除非价格进一步上涨，否则约 150 多家美国能源开采公司在 2022 年底之前，仍需破产条款（Chapter 11）的保护。据 Haynes & Boones 的数据，今年到目前为止，已有 32 家能源开采公司申请破产，累计债务约 400 亿美元。在油田服务方面，有 25 家公司申请破产。Rystad Energy 预测，如果 WTI 原油价格维持 40 美元/桶，今年还会有 29 家公司申请破产，预计债务规模为 260 亿美元。如果未来 WTI 原油价格持续维持在 40 美元/桶左右，预计 2021 年将会有 68 家公司申请破产，2022 年将会有 57 家公司申请破产，债务规模分别将为 580 亿美元和 440 亿美元。则从 2020 年-2022 年底，美国能源开采行业申请破产的案件数量将达到约 190 件，而 2015 年-2019 年期间，案件数量达到 207 件。预计 2020 年-2022 年风险债务规模将达到 1680 亿美元，较 2015 年-2019 年的 1220 亿美元增加 36%。

从平均债务的角度来看，2020 年能源开采企业的平均债务较此前的绝对值都要大，每家公司的平均债务为 12 亿美元，比 2015 年-2019 年期间的 4.6 亿美元高出 160%；是 2017 年平均债务的两倍。尽管 WTI 原油价格回升至 40 美元/桶缓解了多家能源开采公司在 6 月-7 月期间的财务压力，但是许多能源开采企业设定的 50 美元/桶以上的对冲操作将在 2020 年下半年到期，除非 WTI 价格进一步回升，否则目前的价格环境仍然能以解决能源开采企业的债务危机。

图表 3：北美能源开采企业申请破产案件数量和 WTI 价格与企业债务情况（件，十亿美元）



资料来源：Rystad Energy，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。