

湘财证券研究所

石油和化工研究小组

王 强

Tel: 021-68634518-8221

Email: wq2835@xcsc.com

高 为

Tel: 021-68634518-8608

Email: gw2603@xcsc.com

相关研究报告:

《成品油下调 vs 天然气上调, 短期压力 vs 中期利好》(2010.06.01)

《新疆油气资源税改革影响较小, 利空已消化, 未来关注石油特别收益金上调》(2010.05.25)

《石化双雄估值优势显现, 战略建仓时机到来》(2010.05.13)

《公司季报点评 - 中国石化 (600028): 油气量价齐升、化工毛利恢复, 1 季增长符合预期》(2010.04.29)

《公司季报点评 - 中国石油 (601857): 一季度业绩同比大幅增长主要是低基数效应》(2010.04.28)

《天然气管输价上调影响有限, 关键看后续价改能否上下游联动》(2010.04.28)

《成品油 5 个月来终调价, 提升炼油毛利 3.8 美元, 价差缩小 1.5 美元》(2010.04.14)

《中国石化 (600028.SH) 大消费中的估值洼地, 行权到期临近、资产注入预期催化大涨》(2009.12.14)

《成品油价格上调扭转炼油板块 8 月以来亏损线临界状态, 中石化受益最大》(2009.11.10)

事件描述:

(1) 2010 年 4 月 20 日, 英国石油公司 (BP) 租赁的位于美国路易斯安那州威尼斯东南约 82 公里处海面的一座钻井平台爆炸起火, 36 小时后油井沉没, 11 名工作人员死亡。钻井平台底部油井自 4 月 24 日起漏油不止并引发了大规模原油污染。美国密西西比州、阿拉巴马州、路易斯安那州和佛罗里达州都宣布进入紧急状态。

(2) 5 月 27 日奥巴马政府发出了暂停深海钻探 6 个月的禁令, 油服公司本周一诉诸法庭, 法官将在周三前作出裁决。

(3) 据报道, 墨西哥湾漏油的损失远超预计, BP 内部报告表示漏油最多每天达 10 万桶, 而此前公布的数据是每天漏油 1000 桶, 大大超过了美国政府估计的每天 6 万桶。BP 此前为赔偿损失准备的 200 亿美元信托基金远远不够, 公司准备通过 3 种方式筹资 500 亿美元, 最快下周起发债 100 亿、贷款 200 亿、未来 2 年内变卖公司资产约 200 亿美元; BP 或将出售北海油田开采权, 同时放弃 10 多个开采项目。

事件点评:

□ BP 事件最大的影响是深海石油开采遭遇的挑战, 将推动油价上涨

墨西哥湾漏油是美国历史上最严重的漏油灾难, 到目前为止其泄漏量超过 1989 年埃克森*瓦尔迪兹号油轮在阿拉斯加漏油量的 2 倍, 仅次于海湾战争时的漏油。该事件给环境造成的污染, 远远超过了业内人士的预料, 这带给各国政府巨大压力, 迫使各国对深海石油开采小心谨慎。BP 为了堵住漏油, 已运用了世界最先进技术, 但进展缓慢, 并没有取得预期效果; 而且, 近期五大油企向美国国会提交的海洋安全开采的方案措施均没有合适的解决方案; 这说明, 至少目前为止, 人类对深海石油泄漏的处理, 尚没有特别有效果的处理办法。

墨西哥湾离岸油气生产平台可为美国提供 25% 的原油产量和 15% 的天然气产量, 而美属油气产量仅占美国总的原油产量的 5%, 因此短期来看, 该事件对美国的原油产量影响不大。不过, 墨西哥湾和巴西近海、安哥拉和尼日利亚近海是世界四大深海油区, 如果深海采油安全没有得到解决, 以后深海石油勘探和开采趋于谨慎, 因此中长期来看, BP 漏油事件除了环境污染, 还将大大推动油价的上涨。

□ 自升式钻井船费率的回升将延后, 未来钻井安全标准提升将增加更新需求

5 月 27 日奥巴马政府宣布 6 个月内停止墨西哥湾从事水深超过 500 英尺的勘探开发, 如果本周三对油服公司的诉讼驳回, 墨西哥湾海洋石油的停止勘探开发可能不止 6 个月, 甚至延至 1 年以上。目前在墨西哥湾作业的自升式钻井船达 71 艘, 浮动钻井装置有 34 艘, 占全球自升式钻井船和浮动钻井装置均为 15%; 如果整个墨西哥湾作业市场冻结, 很大一部分钻井船要到别的地区寻找业务, 漏油事件后墨西哥湾自升式钻井船的利用率已经出现显著的回落, 而费率基本保持稳定。

我们认为漏油事件对全球钻井船的费率回升起到较大的负面影响; 由于墨西哥湾作业的自升式钻井船很大一部分设备陈旧而不适合到其他地区作业, 因此对自升

式影响稍小,不过自升式钻井船费率回升将延后到 2011 年;而浮动式的影响较大,浮动式钻井船的费率预计将出现回落。中海油服为我国最大规模的油服企业,主要是近海作业,自升式钻井船为主,由于其费率与关联企业中海油一般一年一签相对稳定,因此短期影响不大;自升式钻井船费率回升延后对其稍显负面,不过其 2011 年业务将大幅增长的基本面没有改变。

漏油事件后,石油开采业特别是海洋石油开采的安全标准预计将提高。美国内政部长萨拉查于日前就呼吁对离岸能源企业采取严格的新运营标准和要求。对于浮动钻探活动,必须要有防喷器的再认证、实施更有力钻井控制条例、防喷及干预程序;对深海钻探活动实施更严格的检查;并扩大对钻井工人的安全和培训项目,并表示后续还会出台更严厉的安全措施。我们预计未来随着更高安全标准的强力推行,石油勘探开采设备行业将有望迎来更替的高峰。

随着美国近海勘探和开发项目的推迟,预计在全球各地拥有业务的石油巨头将更多业绩移到南美、非洲等区域,关注国内有将勘探设备出口到以上的国内企业,特别是固压设备和海上钻井岩屑回注业务出口优势明显的杰瑞股份(002353)。

□ BP 整体被收购的可能性很小,赔偿的后续发展主要看美国政府的政治考量

墨西哥湾漏油事件后的 2 个月时间里,BP 的市值缩水一半,于是被收购的传闻应运而生,渣打银行甚至建议中石油收购 BP,但 BP 市值下挫并不意味着其资产价值下跌,其盈利能力还基本没有受到影响;BP2009 年总资产 2360 亿美元,税前利润 251 亿美元,就算赔偿如有些专家预计的 370 亿美元,那也不超过 BP2 年的净利润,只要不是 1 次性支付,偿债压力很有限。何况这个偿债可能也是雷声大雨点小,1989 年埃克森美孚的阿拉斯加油轮泄露事件的许多赔偿最终不了了之,当然这次发生在美国人口密集、渔业资源丰富的墨西哥湾与人烟稀少的阿拉斯加不可同日而语。

BP 的资产占到英国 GDP 的 10%,因为 1/7 的英国人用养老金买了它的股票,所以英国人反而要在它犯了重大错误并造成英国持股人巨大损失后,出面为它护航、分担成本而非惩罚它。因此我们认为 BP 被整体收购的可能性很小,就算有,目前唯一规模相当且全球运营类似的潜在收购者是壳牌(Shell)或者英国政府。

美国奥巴马政府视此次漏油事件相当于“911”,主要是受国内舆论和政治压力影响。奥巴马政府为了医疗改革方案的通过而与共和党妥协、放开近海石油勘探,漏油事件的发生无疑是对奥巴马政府的重大考验;为了转移政治风险,奥巴马政府很可能把政治责任以 BP 不遵守安全作业为由推开,五大油企在事件发生后对 BP 落井下石也反映了这一点,最终除了赔偿,奥巴马政府可能会把 BP 赶出墨西哥湾。

BP 在墨西哥湾的资产,最大的受益者将是美国油企埃克森美孚、康菲和雪佛龙,当然其他油企也能分到羹,包括我国三大油企;我们认为中海油可能性最大;尽管中海油也没有深水业务经验,但至少其通过收购挪威石油公司在墨西哥湾的资产已经进入了该区域。

□ BP 的北海及其他资产对国内三大油企的机会

北海区域主要为浅海作业，对于据报道的 BP 有意出售的北海资产，国内三大油企机会最大的还是中海油；中海油下属子公司中海油服的全资子公司中海油服欧洲钻井公司（COSL）目前在北海挪威海域作业，将于 2011 年 8 月合同结束后直接赴北海英国海域作业，这为其积累了北海作业的经验，再加上中海油在国内也有丰富的浅海作业经验，可望在北海资产竞购中占据主动。

另外，中石油、中石化和包括巴西石油、沙特阿美等新兴国家石油公司均对 BP 资产感兴趣，我们认为 BP 在拉美、非洲和中东的资产或出售，比较适合石化双雄。不过，BP 的资产中也有很难碰的部分，即使拿到手里也会烫手，有的资产 BP 经营起来顺风顺水，却不适合中国企业单独经营。例如伊拉克鲁迈拉油田，BP 在那里扎根多年，与政界、经济界乃至地方势力关系密切。此前，中国企业与 BP 合作这一项目，就借用了这一优势，如果 BP 退出，中国企业就得独自面对那里复杂的政治经济环境。可见，长远来看，BP 的资产对中国企业发展是有利的，但并非获得所有的 BP 资产都对中国企业有正面价值。要想收购这些资产，必须对未来面临的风险审慎、全面地估计，否则会得不偿失。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。