

关注参与沙特能源转型的中国企业

行业评级：看好

2024年5月27日

分析师 任宇超
邮箱 renyuchao01@stocke.com.cn
电话 18221128668
证书编号 S1230523100005

分析师 金维
邮箱 jinwei@stocke.com.cn
电话 15711081620
证书编号 S1230524040003

联系人 邹骏程
邮箱 zoujuncheng@stocke.com.cn
电话 18170254139

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

01

沙特愿景及 中沙机遇

2030愿景

中沙进出口分析



雄心壮志的国家

高效的政府



将非石油政府收入从1630亿里亚尔增加到1万亿里亚尔



将沙特在政府效能指数中的排名由80提升至20



将沙特在电子政府调查指数上的排名从目前的36位提高到前五名

负责的启用



将家庭储蓄占家庭总收入的比例从6%提高到10%



把非营利性部门对GDP的贡献率从不到1%提高到5%



每年动员100万志愿者(目前为1.1万)

充满活力的社会

强健的根基



将每年接待朝觐游客的能力从800万提高到3000万



将沙特在联合国教科文组织登记的遗产数量增加一倍以上

充实的生活



在世界排名前100的城市中,有3个沙特城市被认可



将国内家庭在文化和娱乐活动上的支出从目前的2.9%提高到6%



将每周至少锻炼一次的人口比例从13%提高到40%

坚实的基础



将沙特社会资本指数排名从26位提高到10位



将平均预期寿命从74岁提高到80岁

繁荣发展的经济

奖励机会



将失业率从11.6%降至7%



将中小企业对国内生产总值的贡献率从20%提高到35%



将妇女的劳动参与率从22%提高到30%

长期投资



从目前的世界第19大经济体进入前15大经济体



将石油和天然气行业的本地化比例从40%提高到75%



将公共投资基金的资产从6000亿里亚尔增加到7万亿里亚尔

对外开放



在全球竞争力指数排名中,我们将从目前的25位上升到前10位



将外商直接投资占国内生产总值的比重从3.8%提高到5.7%的国际水平



将私营部门对GDP的贡献从40%提高到65%

独特的地理位置

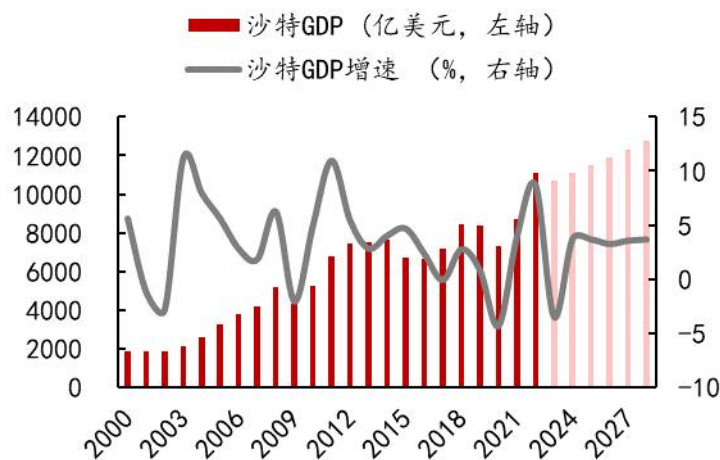


将沙特在物流绩效指数中全球排名从49提升到25,并确保沙特成为地区领导者

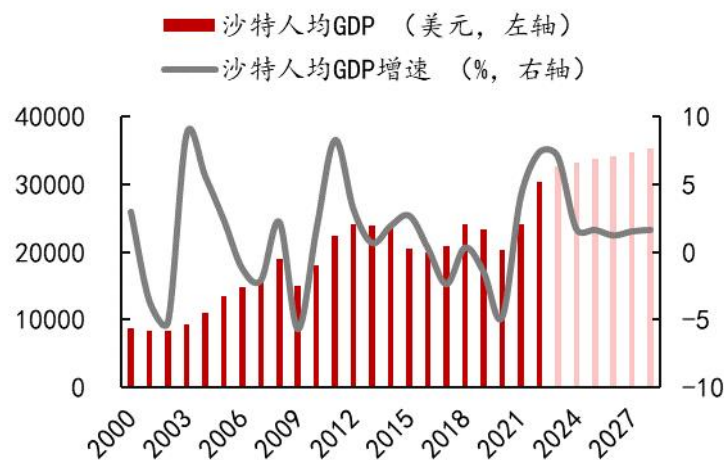


将非石油出口占非石油GDP的比重从16%提高到50%

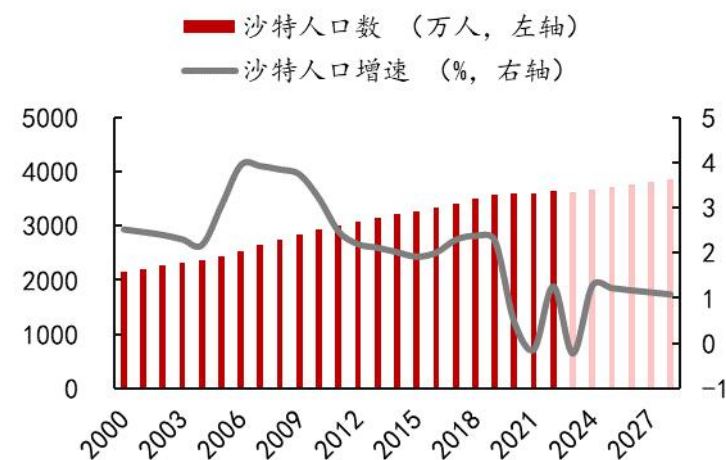
图：未来几年沙特GDP增速预计达3.5%



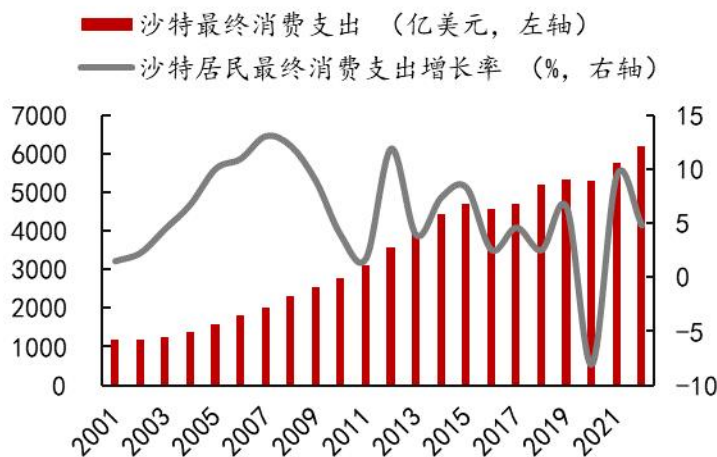
图：沙特的人均GDP总量处于较高水平



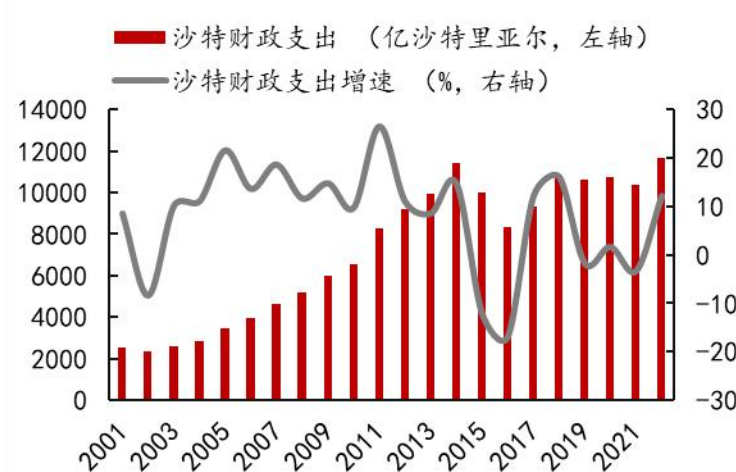
图：沙特人口数量保持较为稳定的增长



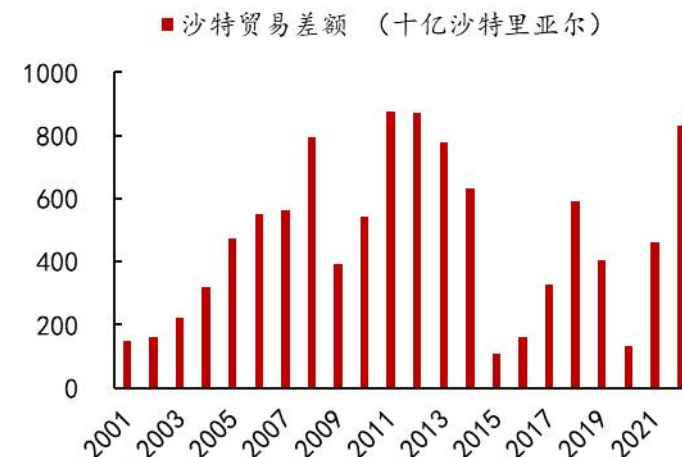
图：沙特居民消费支出保持稳定增长



图：沙特财政支出处于温和扩张



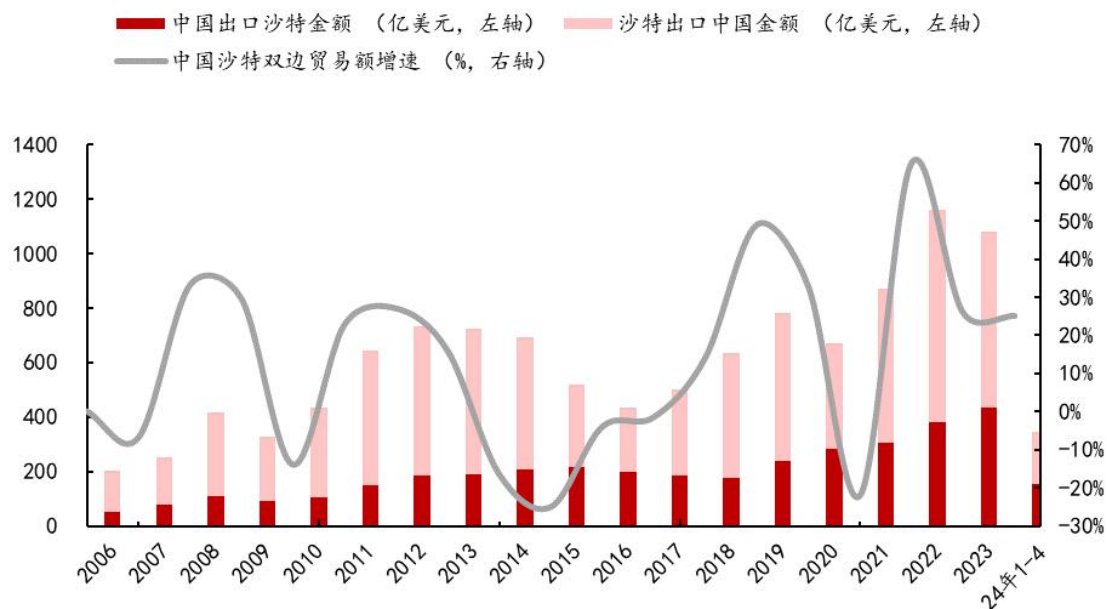
图：近两年沙特贸易顺差明显扩大



□ 中国和沙特之间的进出口贸易在近年来持续增长。

□ 2023年，中国与沙特双边贸易额1078亿美元，同比下降7%，其中，中方出口435.4亿美元，同比增长14.3%。2022年，中国与沙特双边贸易额1157.8亿美元，同比增长32.6%。其中，中方出口377.2亿美元，同比增长24.4%，进口 780.6亿美元，同比增长37.0%。

图：中沙贸易额巨大并在逐年上升



图：沙特占据中国出口比重逐年增加

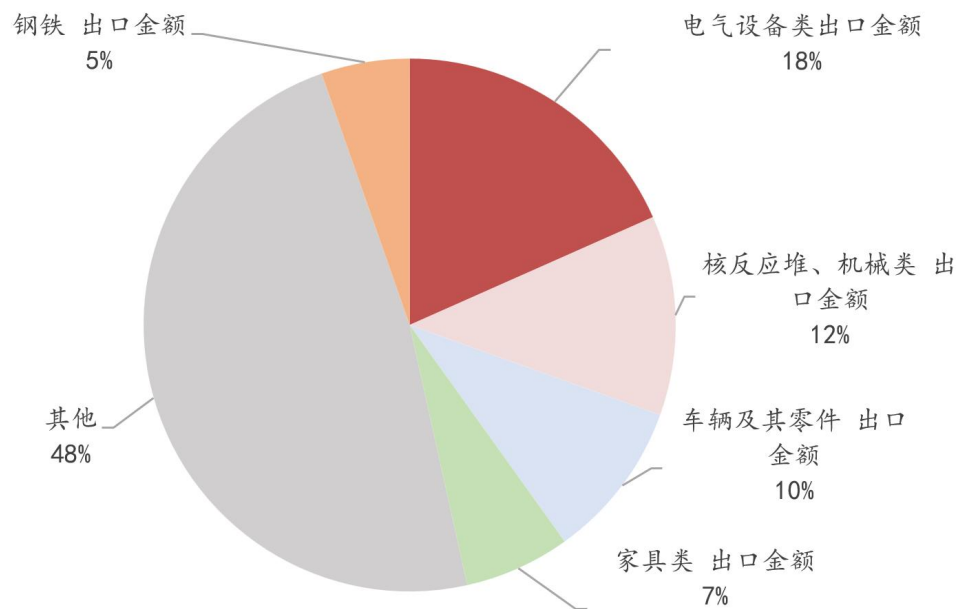


□中沙贸易情况反映了两国经济结构的互补性。

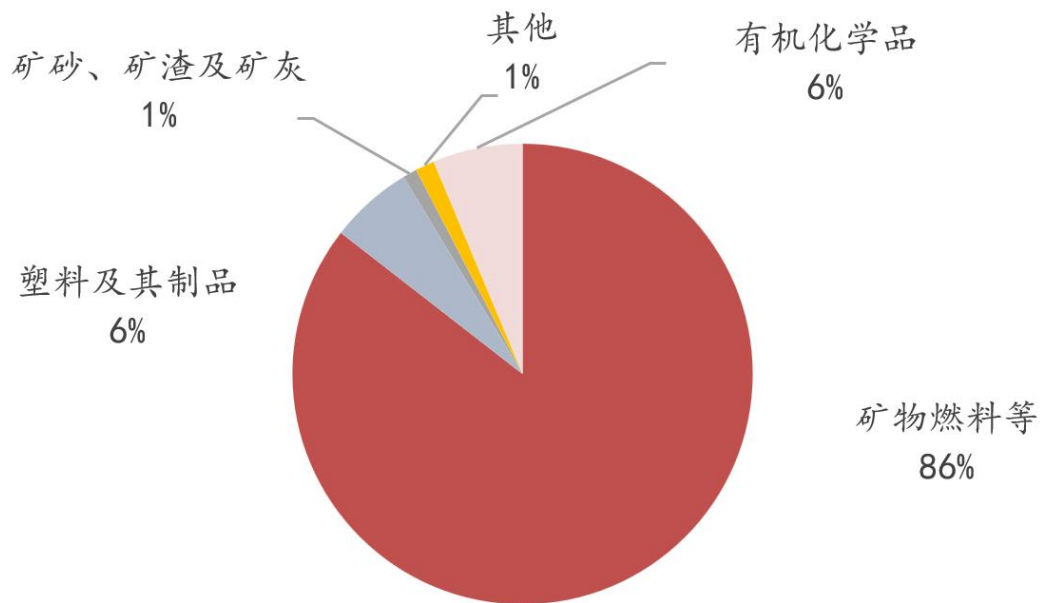
□中国的工业制成品满足了沙特进口需求。沙特最重要的进口商品类别是“机器、机械器具、电气设备及零件”和“运输设备及零件”，2023年电气设备类贸易金额约553亿人民币，占中国出口沙特总贸易金额的18%。

□沙特对中国出口以燃料为主，满足中国对燃料和化工产品不断增长的需求。2023年出口金额为386亿人民币，占比高达86%。

图：2023年中国向沙特出口以制造业为主

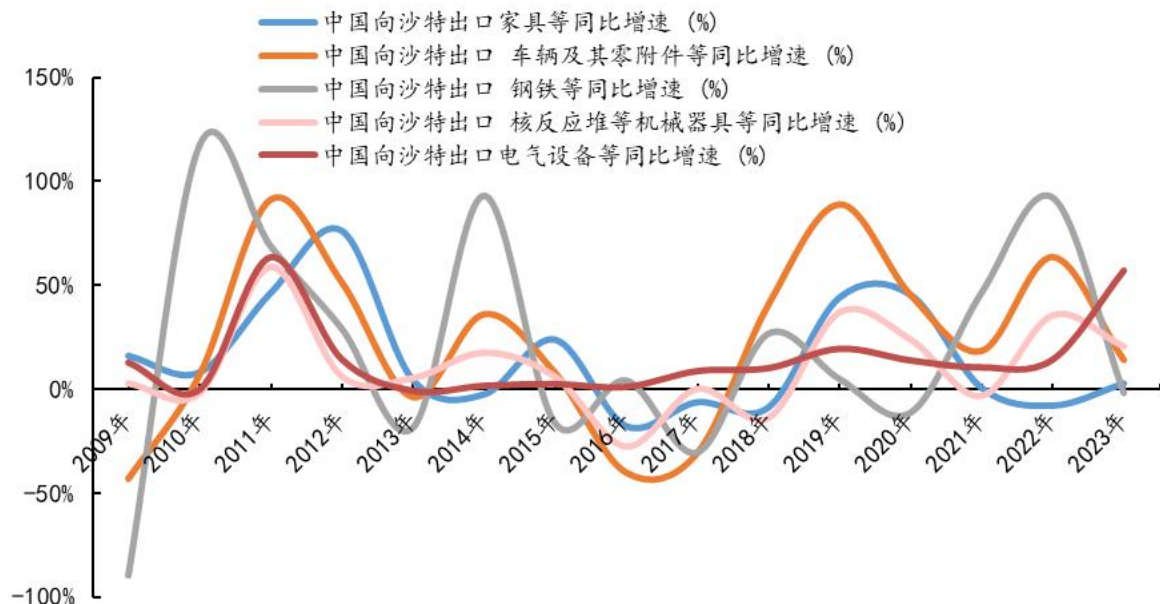


图：2023年沙特向中国出口中矿物燃料占绝大部分

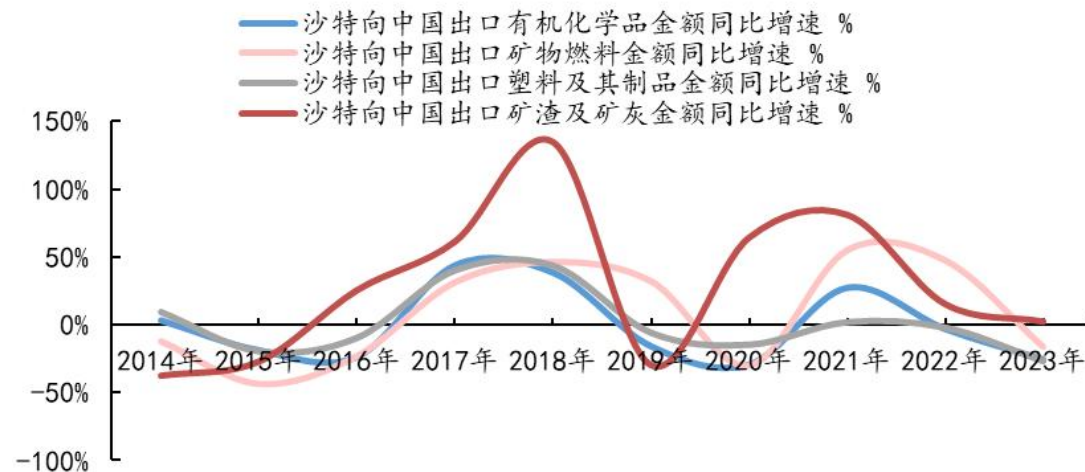


□中国向沙特出口金额前五大产品中，电气设备类增速最快，2023年增速为57.3%。

图：中国向沙特出口金额前五大产品中电气设备类增速最快

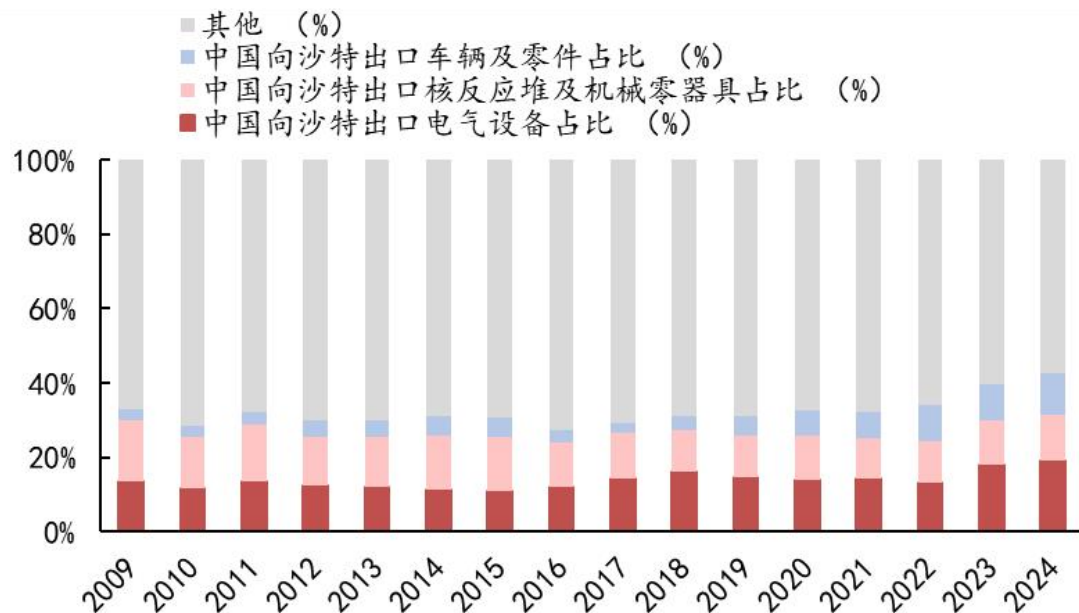


图：沙特向中国出口产品以燃料资源为主增速有所下滑



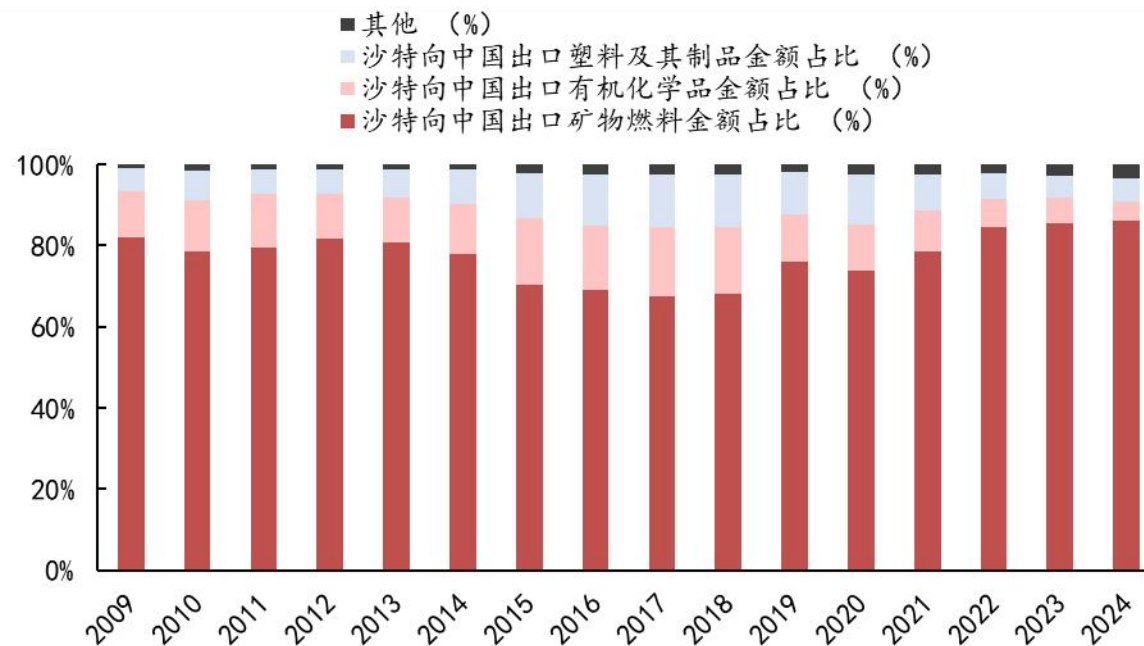
□中沙贸易主要集中在制造业和一次能源交换，贸易占比大。

图：中国向沙特出口产品金额占比



注：图中2024为1-4月数据

图：沙特中国向出口化工产品金额占比



注：图中2024为1-4月数据

02

沙特能源结构梳理

可再生能源占比较低

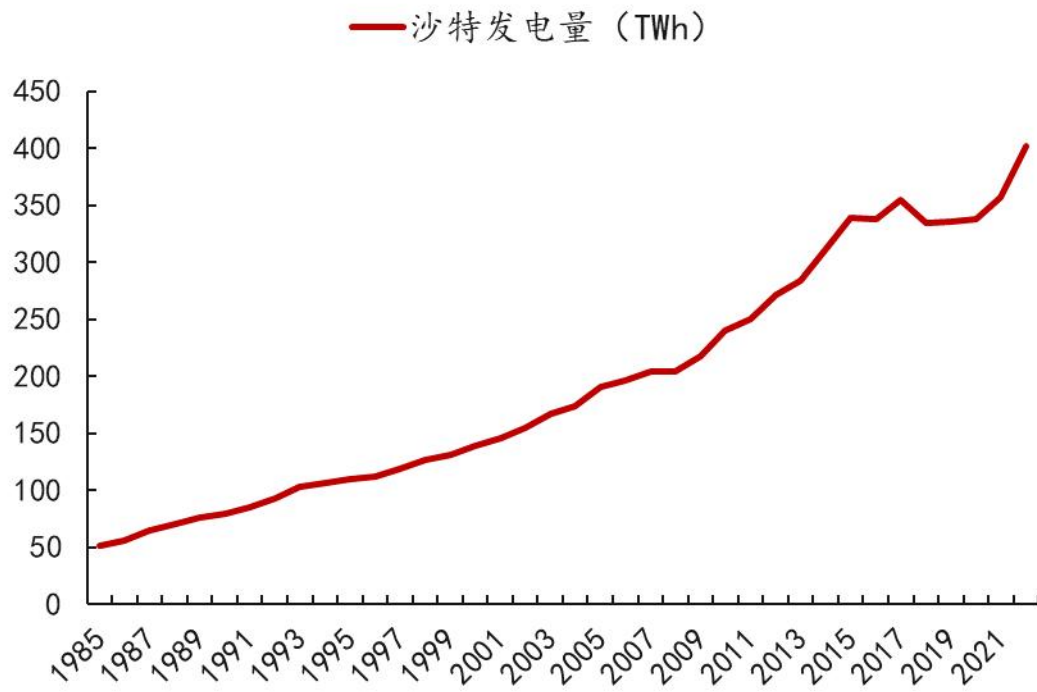
新能源转型规划

新能源转型存在巨大空间

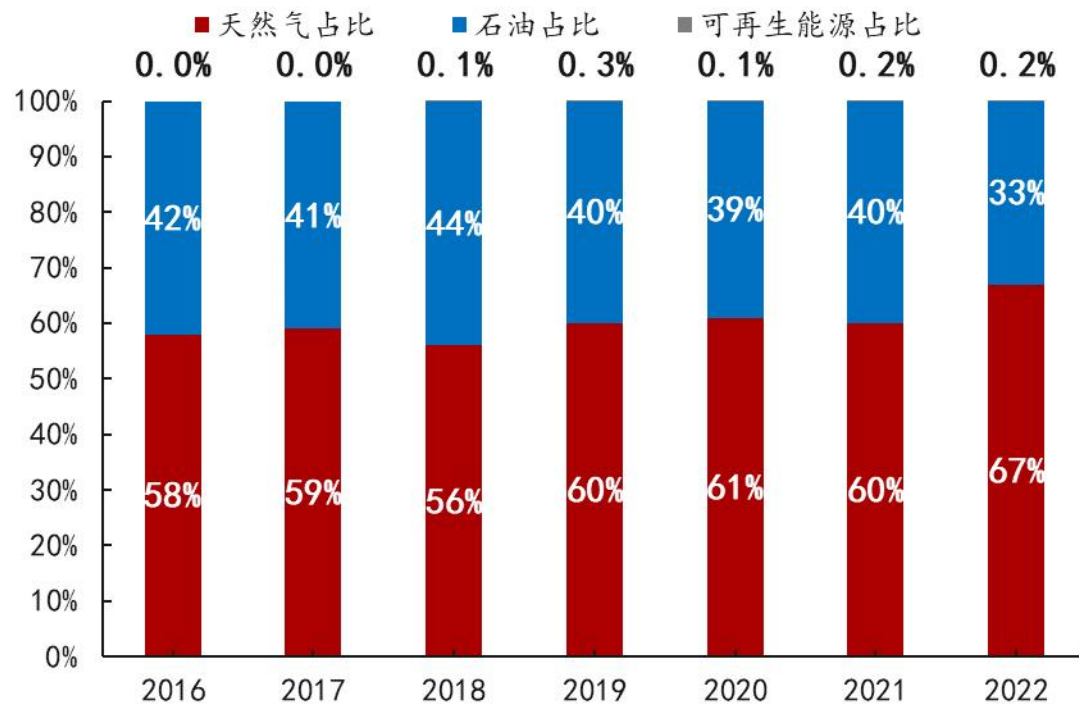
沙特石油产业潜力巨大

- 2022年沙特阿拉伯发电量为 402TWh，过去十年的CAGR达3.98%。
- 2022 年，沙特 67% 的电力来自天然气、33%来自石油、来自可再生能源的比例不到 1%。

图：沙特总发电量近十年CAGR达3.98%



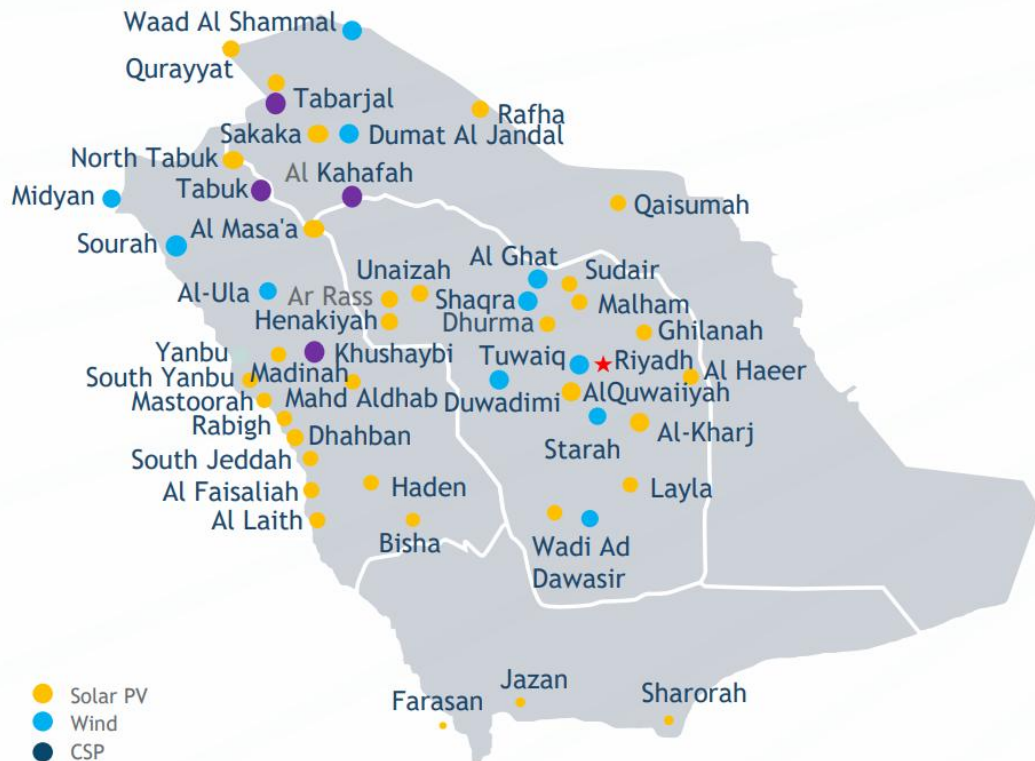
图：沙特当前电力主要来自于天然气和石油，可再生能源占比正逐渐增加



□为推动能源转型，2017年，沙特启动国家可再生能源计划（NREP）。

目标到2030年实现新能源发电装机58.7GW，占发电装机总量的50%，其中光伏发电装机量占新能源之首达40GW，风能、氢能等其他清洁能源的高速发展也将助力沙特能源结构转型。

图：光伏、风力和光热项目将分布在35个以上的区域开展

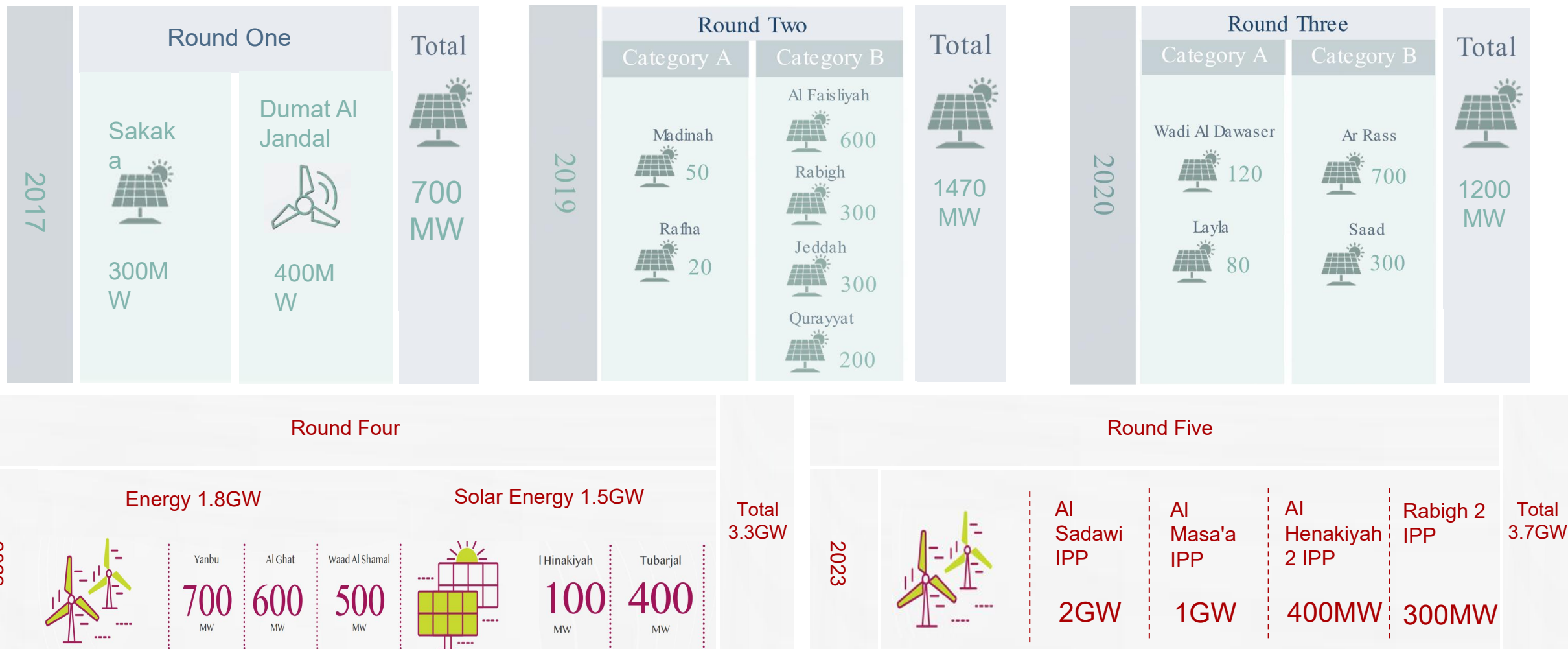


图：国家可再生能源计划重点目标是形成产业链集群和本土化生产

短期目标（当前）			本地化率 达到17%- 19%
基础设施建设	颁布基础阶梯电价基准线	启动供应链开发	
中期目标（2024-2025）			本地化率 达到33%- 35%
全球竞争	平衡阶梯电价和当地电价	建立太阳能和风能集群	
长期目标（2028年后）			本地化率 达到40%- 45%
可再生能源产业化中心	平衡阶梯电价和当地电价	出口重点可再生能源供应链	

- 自2017年至今，沙特已进行5轮可再生能源发电项目招标。
- 目前五轮招标预计将使得沙特可再生能源容量达到10.37GW。

图：沙特招标计划



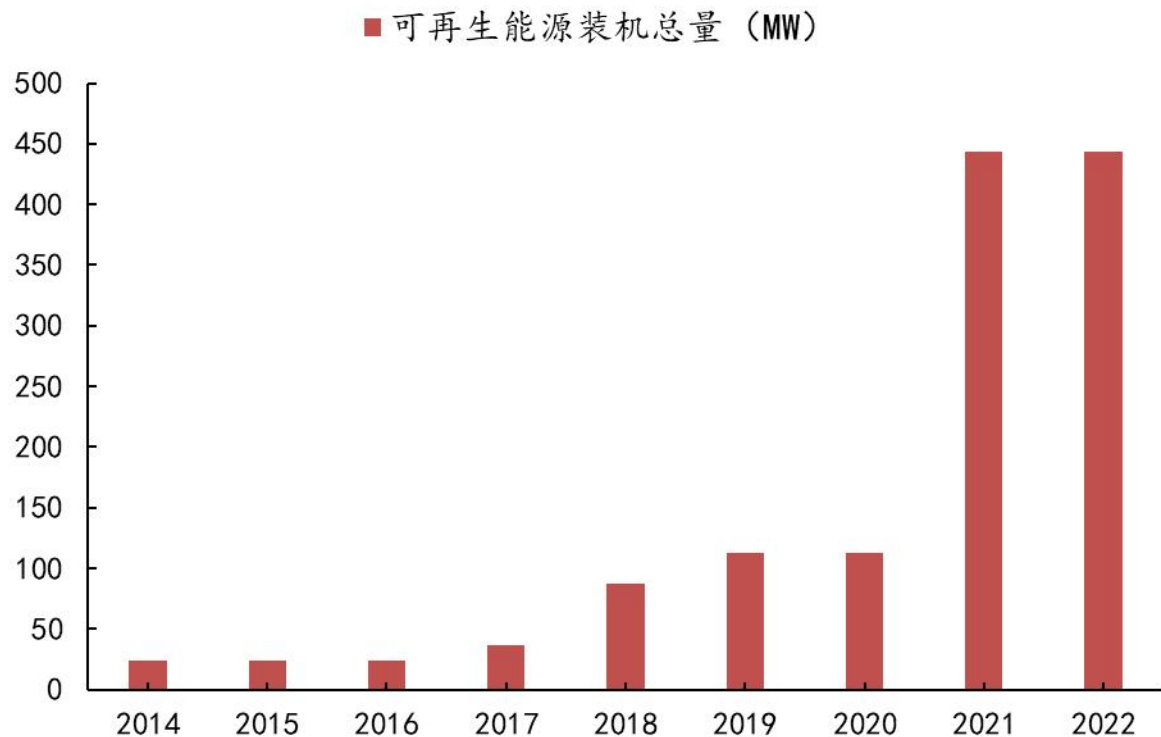
□ 沙特2022-2023年宣布的可再生能源项目容量约10GW。

□ 沙特可再生能源装机量自2021年以来飞速增长，2022年和2021年持平，为443MW，与宣布容量相比有较大增长空间，未来将步入飞速上涨阶段。

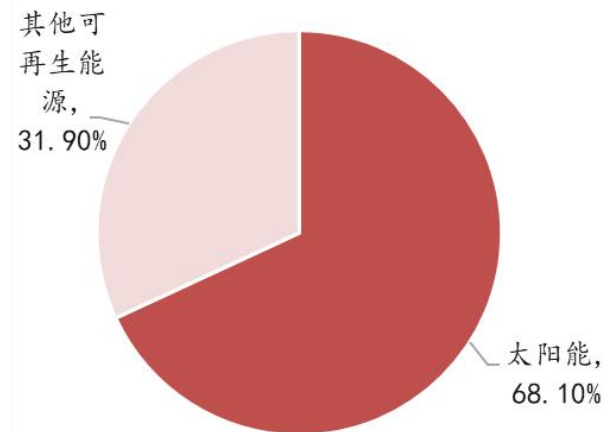
表：沙特2022-2023年宣布的可再生能源项目容量约10GW

2022-2023年沙特阿拉伯宣布的可再生能源项目		
发电类型	项目	项目容量 (MW)
太阳能	Al-Shuaibah 2	2060
	Rass 2	2000
	Al-Kahfa	1425
	Saad 2	1125
	Al-Henekiyah	1100
	Tubarjal	400
风能	Yanbu	700
	AL-Chat	600
	Waad Al-Shamal	500
总计		9910

图：沙特可再生能源装机量自2021年以来飞速增长



图：NREP计划2030年可再生能源分布

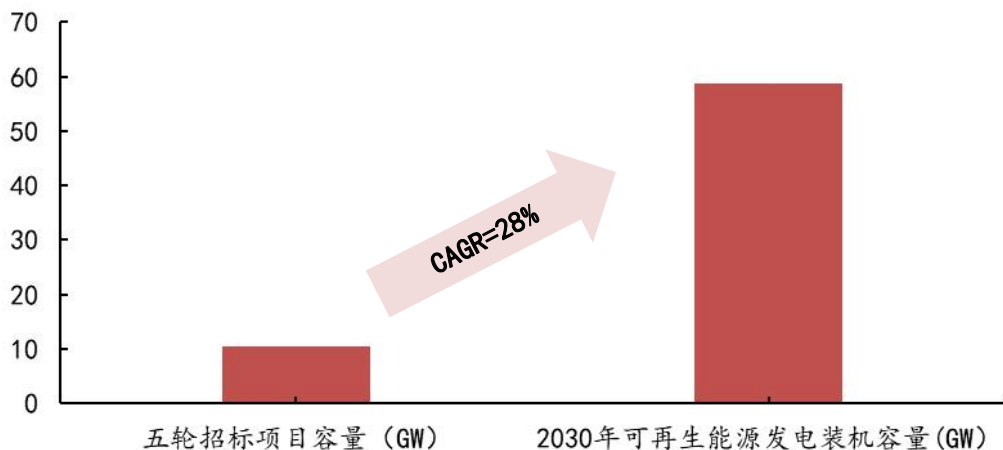


□根据国家可再生能源计划（NREP）计划2030年可再生能源分布以太阳能发电为主，其中**光伏太阳能**占总可再生能源的**68.1%**。

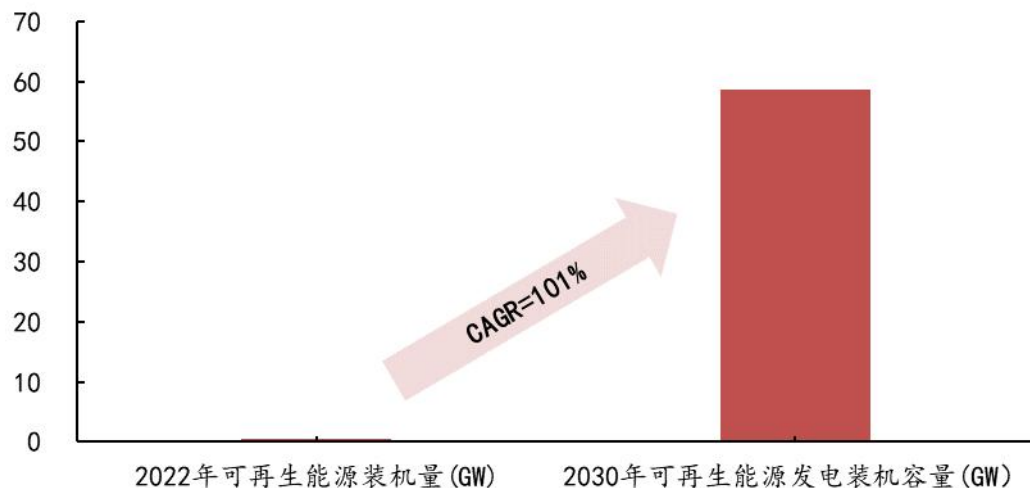
□五轮招标容量约达10.37GW，距2030年58.7GW的目标，**仍需保持每年28%的复合增速**。

□沙特2022年可再生能源发电装机量仅0.443GW，距离58.7GW目标，**需保持101%的复合增速**。

图：未来可再生能源招标复合增速为28%



图：未来可再生能源装机容量复合增速为101%



□ **沙特油气储量分列世界第二和第六，占据重要地位。**2022年全球石油储量为2406.9亿吨；石油产量为46.18亿吨；天然气储量为211万亿立方米。其中，沙特阿拉伯石油储量增长2.1%，为366.0亿吨，占全球15.21%；石油产量增长9.2%，为5.91亿吨，占全球12.80%，石油储量和产量均位居世界第二；天然气储量增长0.8%，为8.5万亿立方米，占全球4.03%，位居世界第六。

□ **此前产量受疫情影响下滑，现已恢复疫情前水平。**2022年沙特炼油厂产能有所提升，产量恢复至疫情前水平。

图 2022年全球主要国家石油储量（单位：亿吨）

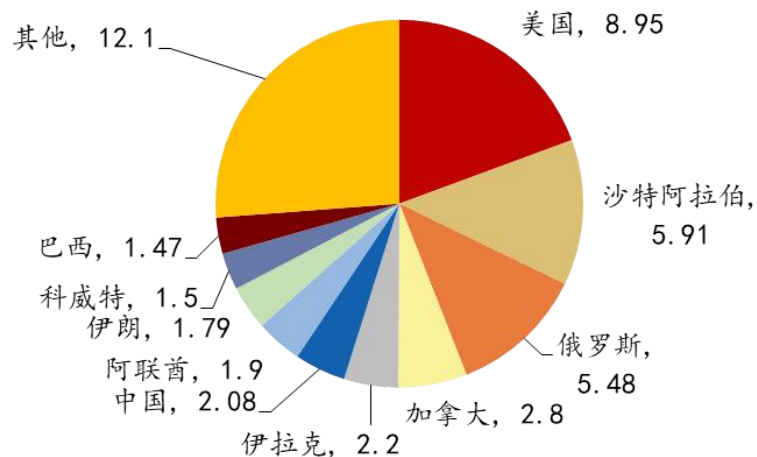


图 2022年全球主要国家石油产量（单位：亿吨/年）

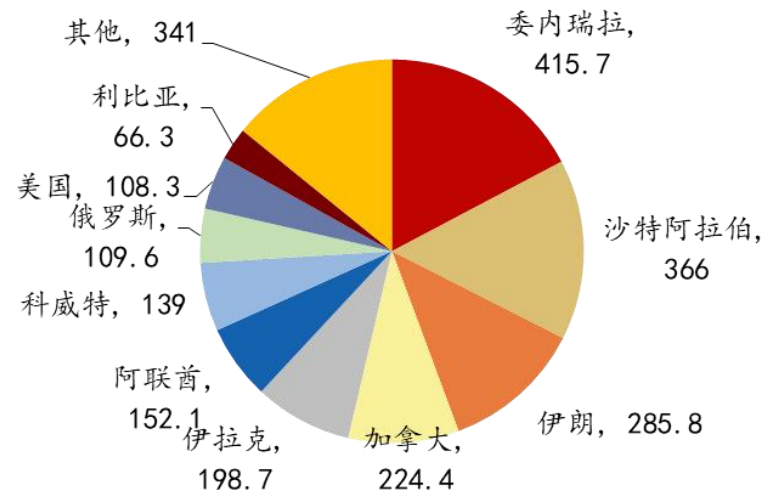
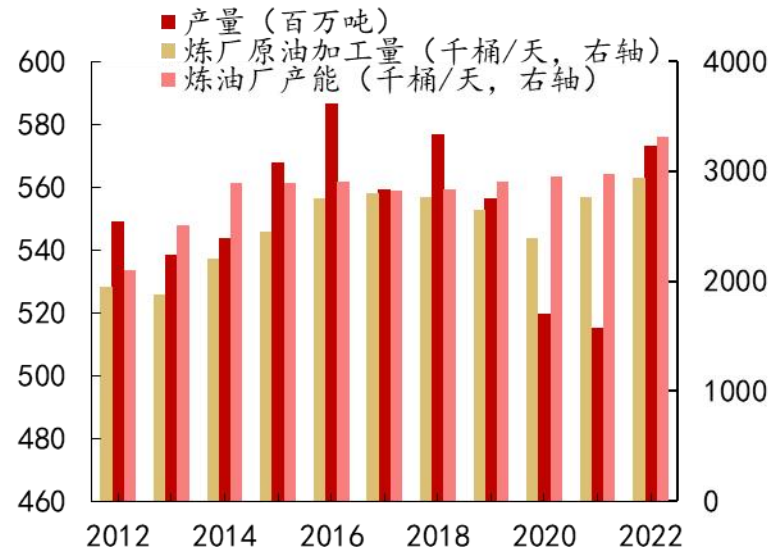
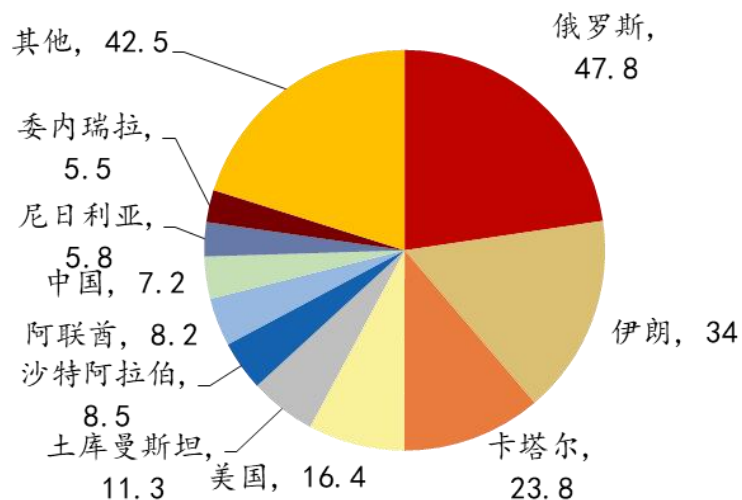
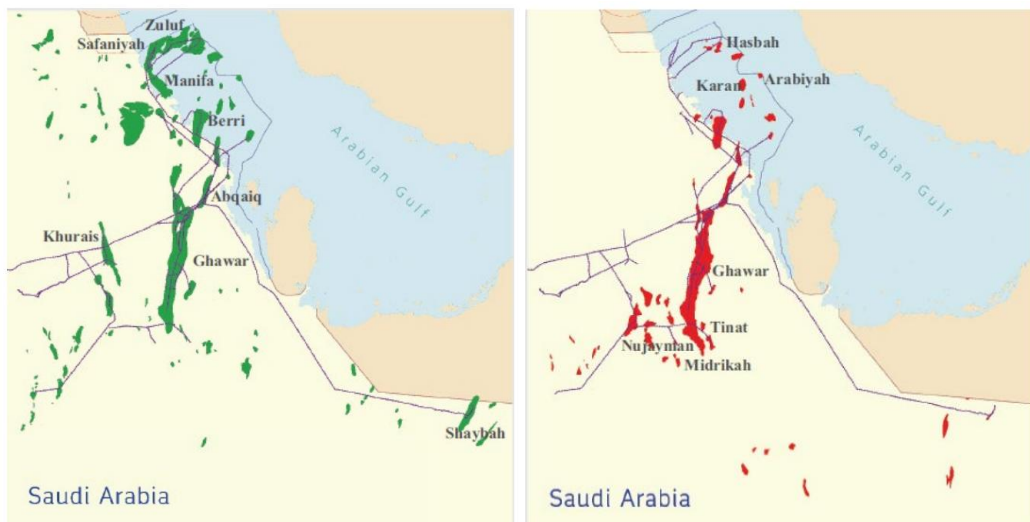


图 2022年全球主要国家天然气储量（单位 万亿立方米）图 沙特石油产量、加工量和炼油厂产能



- 沙特油气储量丰富，多分布在波斯湾及沙特东部地区。沙特规模较大的油田共7个，分别为Ghawar、Khurais、Qatif-Abu Sa'fah、Safaniya、Zuluf、Manifa、Shaybah，其中规模最大的为Ghawar，产量500万桶/日。规模较大的油田共两个，分别为Karan和Hasbah-Arabiya。
- 近年沙特不断发现新油气田。2022年沙特阿美新发现五处天然气田，每日可生产超1亿立方英尺天然气。2023年11月沙特阿美又于鲁卜哈利沙漠新发现两处天然气田。

图 沙特油气田分布



注：绿色色块为油田，红色色块为气田，线条为管线

表 沙特主要油田统计

名称	位置	产量（万桶/日）
Ghawar	Al-Ahsa	500
Khurais	Dhahran/Riyadh	120
Qatif-Abu Sa'fah	Qatif	80
Safaniya	Dhahran	120
Zuluf	Arabian Gulf	140
Manifa	Dhahran	90
Shaybah	Rub' al Khali	100

表 沙特主要天然气田统计

名称	位置	产量（亿立方英尺/日）
Karan	波斯湾	18
Hasbah-Arabiyyah	波斯湾	29
Al-Hiran	Rub' al Khali	0.3（2023年新发现）
Al-Mahakik	Rub' al Khali	0.0085（2023年新发现）
Shadoon	Riyadh	0.27（2022年新发现）
Shehab	Rub' al Khali	0.31（2022年新发现）
Shorfa	Rub' al Khali	0.169（2022年新发现）
Umm Khansir	/	0.02（2022年新发现）
Samna	/	0.267（2022年新发现）

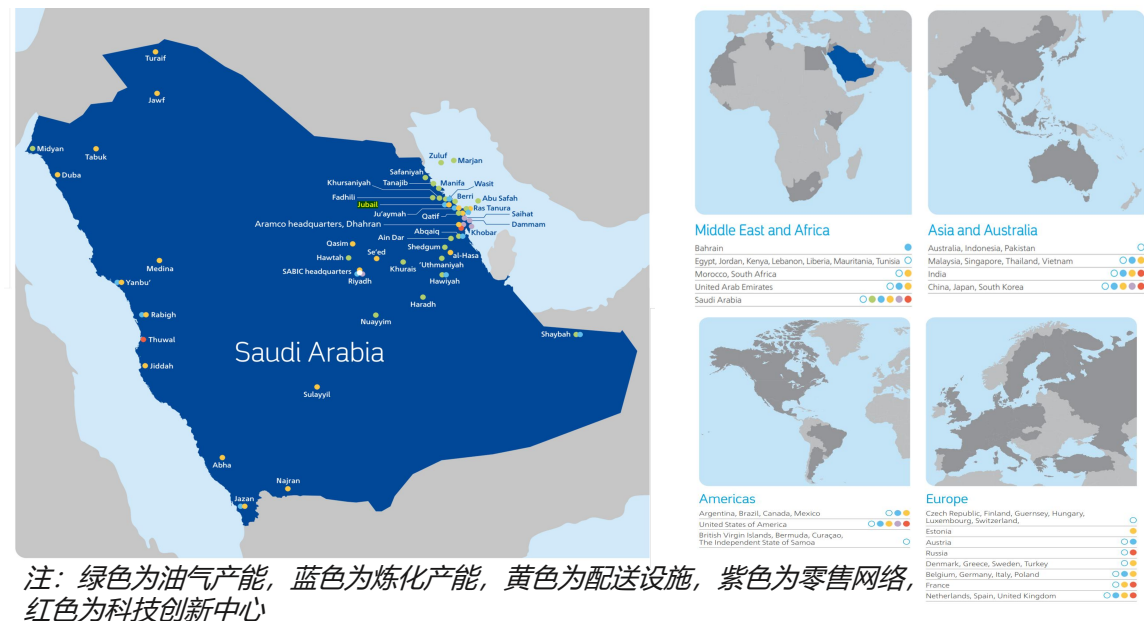
注：油田和天然气田统计数据截至2021.12.2

- 沙特阿美是全球最大的综合性能源和化学品公司之一，产能丰富遍布全球。2022年沙特阿美平均油气产量为1360万桶当量/日，其中原油产量1150万桶/日，交付可靠性达99.9%，阿美计划将其原油最大可持续产能在2027年提升至1300万桶/日。
- 积极拓展海外产能，产能计划兑现可期。为实现2027年产能计划，近年阿美积极拓展产能，在中国、韩国等地建设石化产品和原油产能，预计将于未来几年完工并投入商业运营。

表 阿美及子公司SABIC在建项目

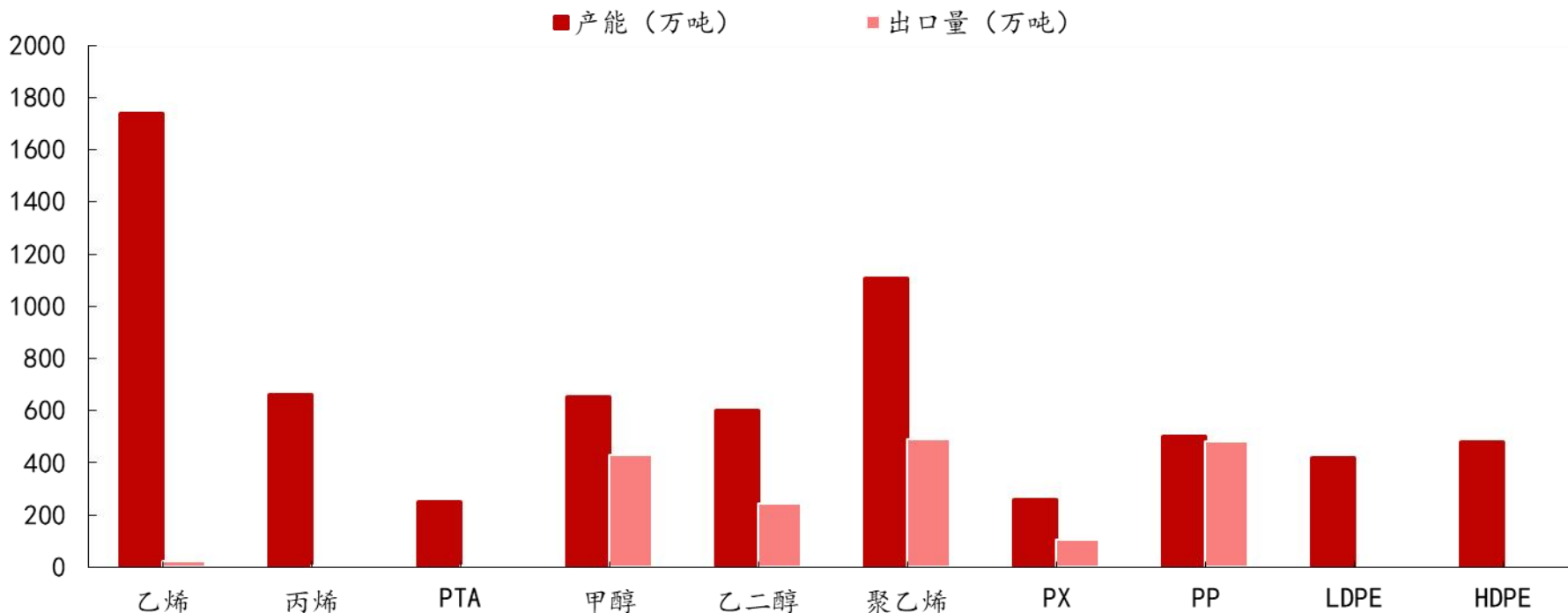
项目	地点	涉及公司	产能	时间线
Shaheen	韩国蔚山	沙特阿美/韩国S-Oil	石化产品：320万吨/年	已于2023年开始，计划于2026年完工
Amiral综合设施	沙特朱拜勒	沙特阿美/道达尔能源	乙烯：165万吨/年	将于2023年开工建设，2027年投入商业运营
华锦阿美炼化一体化项目	中国辽宁盘锦	沙特阿美/盘锦鑫诚实业集团/北方华锦化工集团	原油：21万桶/日，折合约2000万吨/年	/
宁煤公司70万吨/年煤制烯烃新材料示范项目	中国宁夏	SABIC/神华宁煤	煤制烯烃新材料：70万吨/年	通过环评
古雷二期项目	中国福建	沙特阿美/中石化	1600万吨/年炼油、150万吨/年乙烯裂解及下游衍生物一体化装置	预计2025年底建成投产
Ras Al-Khair一体炼化项目	沙特Ras Al-Khair	沙特阿美/SABIC	石化产品：转换40万桶原油/天，折合约2000万吨/年	/

图 阿美全球机构和产能布局



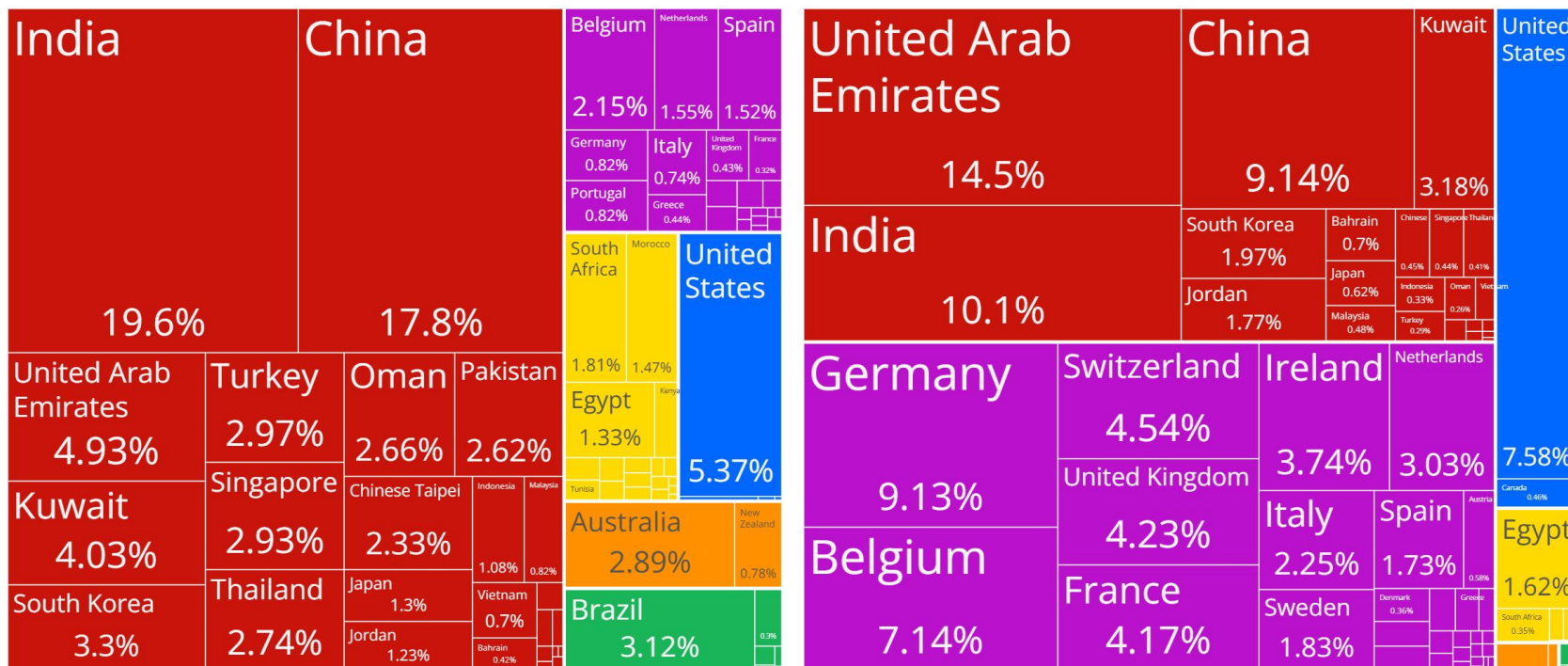
- 沙特是世界主要的石化产品生产国之一。据中国化信咨询数据，2019年，沙特**乙烯**产能为1740万吨/年，**丙烯**产能为660万吨/年，出口量分别为24.3万吨/年和7.1万吨/年，出口量少，主要供应国内下游化工产业。
- 我们观察到：沙特后端化工品中有相当部分产能用于出口，国内消费有限。下游产品中PTA产能250万吨/年；甲醇产能655万吨/年；乙二醇产能600万吨/年；聚乙烯产能1106万吨/年；PX产能260万吨/年；PP产能500万吨/年；LDPE产能420万吨/年；HDPE产能480万吨/年，其中**甲醇、乙二醇、聚乙烯**均有接近半数产能用于出口，PP产能出口占比则超过90%。

图：沙特主要化工品产能（万吨/年）及部分出口量（万吨/年）



- 2022年，沙特化工产品出口总金额为280亿美元，进口化工产品总金额为169亿美元，前五大进口来源地包括阿联酋（24.6亿美元）、印度（17.1亿美元）、中国（15.5亿美元）、德国（15.5亿美元）和美国（12.8亿美元）。
- **中沙化工产品贸易以出口至中国为主导。** 2022年，沙特向中国出口化工品总金额为49.9亿美元，中国是沙特在化工品出口方面的第二大目的地。进口方面，2022年沙特自中国进口化工品总额15.5亿美元。

图：沙特化学品进出口贸易情况（左侧进口，右侧出口）



03

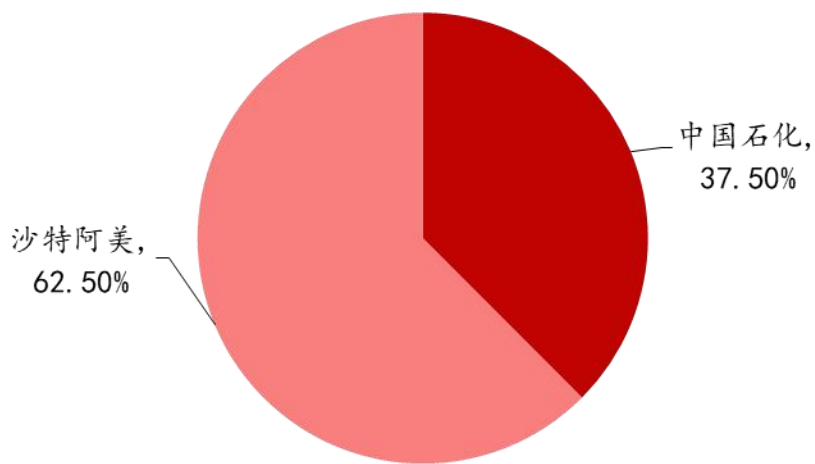
回顾：中沙两国企业密切合作

石化方面梳理

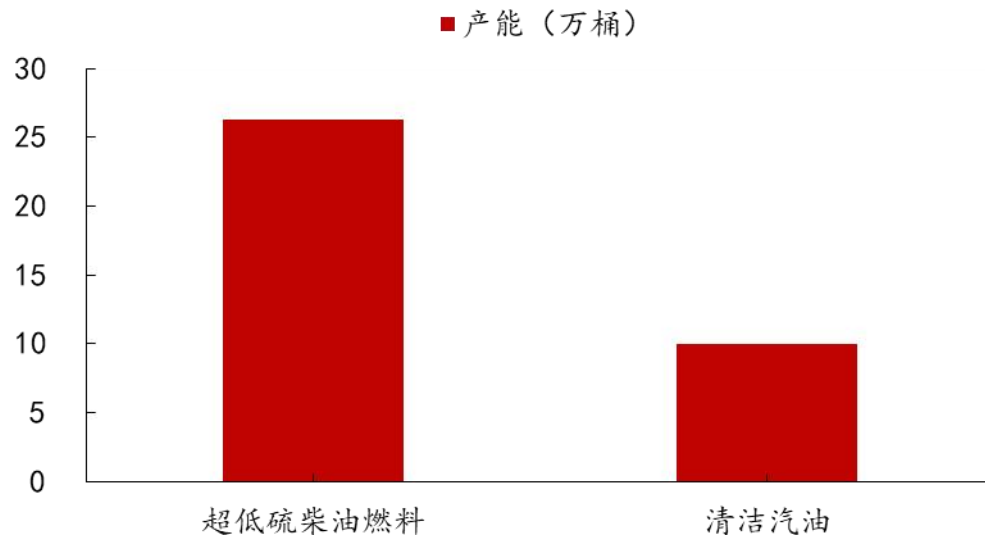
新能源方面梳理

- 由**中国石化与沙特阿美**合资建设的延布炼厂位于沙特西部延布市工业区，于2016年投入商业运营。炼厂以**沙特重油**作为原料，**产能为2000万吨/年**，每日生产超过1350万加仑超清洁交通燃料及其他高附加值炼油产品。主要设施为馏分油氢化裂解器、两台加氢处理装置，可生产高标准的**汽油、柴油、石油焦、硫黄**等产品。
- 2022年10月23日建设“**延布炼厂+**”项目毗邻延布炼厂，建设**180万吨/年乙烯裂解及下游衍生化工装置**。项目主要原料由延布炼厂供应，主要产品包括聚乙烯、聚丙烯、苯、PX（对二甲苯）等，将满足全球主要市场的化工品需求。

图：延布炼厂出资比例

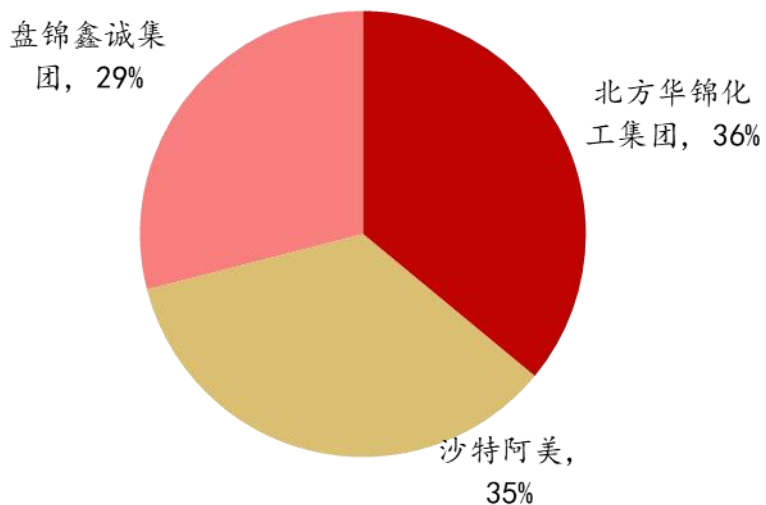


图：延布炼厂主要产品产能

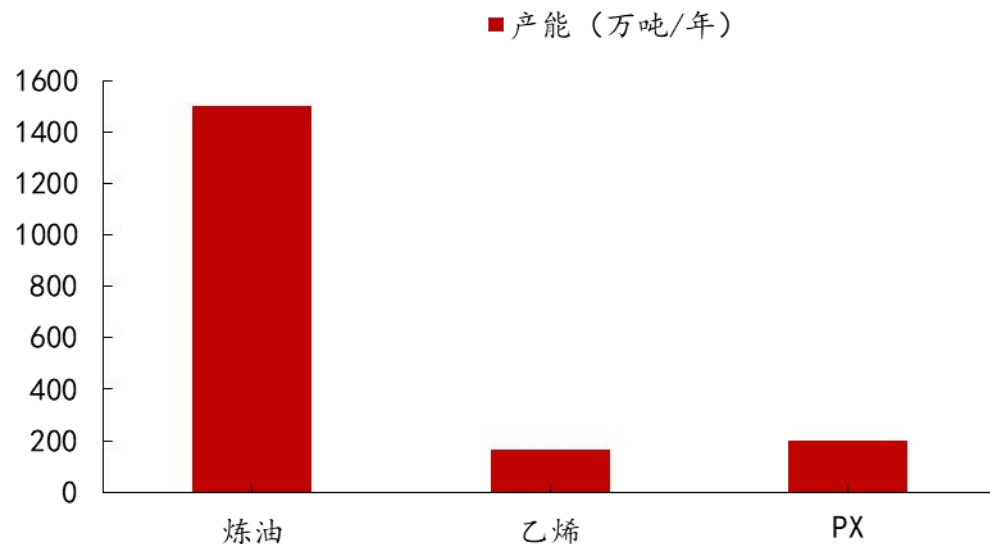


- 2019年12月，**沙特阿美、北方华锦化工集团公司和盘锦鑫诚实业集团**出资共同设立华锦阿美石油化工有限公司，项目总投资约100亿美元。联合装置预计将于 2024 年投入运营，装置包括原油加工能力为**30万桶/日**的炼油厂和乙烯蒸汽裂解装置，沙特阿美将为联合装置供应最多**21万桶/日**的原油。
- 2023年3月29日，中沙两国携手共建的精细化工及原料工程项目正式开工。该项目由**北方工业华锦集团、沙特阿美公司与盘锦鑫诚集团**三方共同出资，由华锦阿美石油化工有限公司实施建设，总投资 837 亿元。沙特阿美将供应最多 **21 万桶/日**的原油，项目预计 2025 年竣工，投产后可实现年销售收入超千亿元。

图：华锦阿美持股比例



图：精细化工及原料工程项目新建产能



- 2023年3月27日，沙特阿美全资子公司 **AOC** 入股民营大炼化龙头**荣盛石化**，**转让价格24.3元/股**，对价总额约为**246亿元**。荣盛石化当天的收盘价12.75元/股，**溢价超90%**，**入股后AOC持股比例达10%**。双方签署《股份买卖协议》《战略合作协议》等**一揽子协议**，推动各自战略目标的实现和长期可持续发展。
- 双方在产业上互为上下游，股权合作可以实现双方资源共享、优势互补。沙特阿美是荣盛石化第一大原油供应商，通过战略合作，公司将获得**长期稳定的原油供应**，进一步**拓展化工产品的海外销售**，保障**石油化工品产业链的稳定性**。AOC 将成为持有民营大炼化头部公司10%股份的战略投资者，沙特阿美也将获得**大量稳定的原油采购需求**，进一步**拓展在中国化工品领域的布局**。

表：一揽子协议主要内容

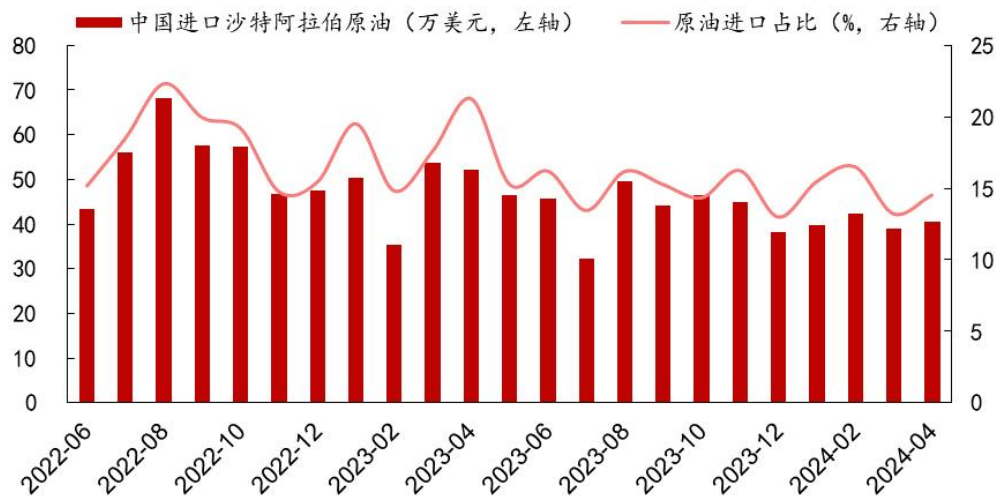
协议名称	买方	卖方	期限	主要内容
《原油采购协议》	浙石化	沙特阿美	固定期限20年，后续以5年为期延长	48万桶/天各类不同等级原油
《化学品框架协议》	沙特阿美	荣盛石化、荣盛新加坡	同《原油采购协议》	80万吨/年聚乙烯、聚丙烯等化工产品
《精炼和化工产品框架协议》	ATS	荣盛石化、荣盛新加坡		30万吨/年化工产品，1.5万桶/日精炼产品
《ATS框架协议》	荣盛新加坡	ATS		不超过8万桶/日原油
《技术分享框架协议》	合作：荣盛石化与沙特阿美			技术互补，共享研究和开发的技术资源，共同开发满足市场需求的新技术、工艺、设备

- 2023年9月27日，**东方盛虹**与沙特阿美的子公司**阿美亚洲**签署框架协议，以推动有关沙特阿美可能收购东方盛虹全资子公司盛虹石化**股权**的相关探讨，框架不涉及具体金额。
- 对沙特阿美而言，中国作为其**原油主要输出国之一**，合作将推进公司的下游战略，提升**原油产品的最终附加值和整体盈利空间**，为石油生产提供**稳定销售市场**。
- 对东方盛虹而言，公司现拥有1600万吨/年炼化一体化装置、240万吨/年的甲醇制烯烃（MTO）及70万吨/年的丙烷脱氢（PDH）装置，面对原油价格波动、产品价格较弱、价差收窄等困境，沙特阿美作为**公司重要的原油等原料供应商之一**，合作协议将会对公司经营有积极影响。

表：双方框架协议主要内容

协议主要内容	沙特阿美或其关联方有意成为江苏盛虹石化有限公司的战略投资者，拟持有股权
	双方有意向在原油等原料的长期采购和供应、化工产品和燃料产品销售、高附加值技术许可等方面进行合作

图：2022-2024月度中国进口沙特阿拉伯原油及占比



- **宁夏煤业（原神华宁煤）与沙特基础工业公司**
合作项目，**总投资额为220.4亿元**，其中工程建设投资约为204亿元，计划年运行8000小时，采用粉煤加压气化、净化、甲醇合成、甲醇制烯烃等工艺，生产200万吨甲醇并进一步加工生产聚合级乙烯、丙烯
- 拟利用本地煤炭资源426.33万吨/年，其中原料煤339.4万吨/年、燃料煤86.93万吨/年，最终生产70万吨/年聚烯烃产品，乙烯-醋酸乙烯酯（EVA）10万吨/年，低密度聚乙烯（LDPE）21万吨/年，超高分子量聚乙烯（UHMWPE）3.5万吨/年，聚丙烯43万吨/年
- 该项目环境影响报告书于2020年3月获得批复，建成后预计可实现销售收入68亿元、利润20亿元，新增税收4.5亿元，**经济效益好，生产技术先进，能推进自治区积极高质量发展**

图 中国聚乙烯进出口量及单价

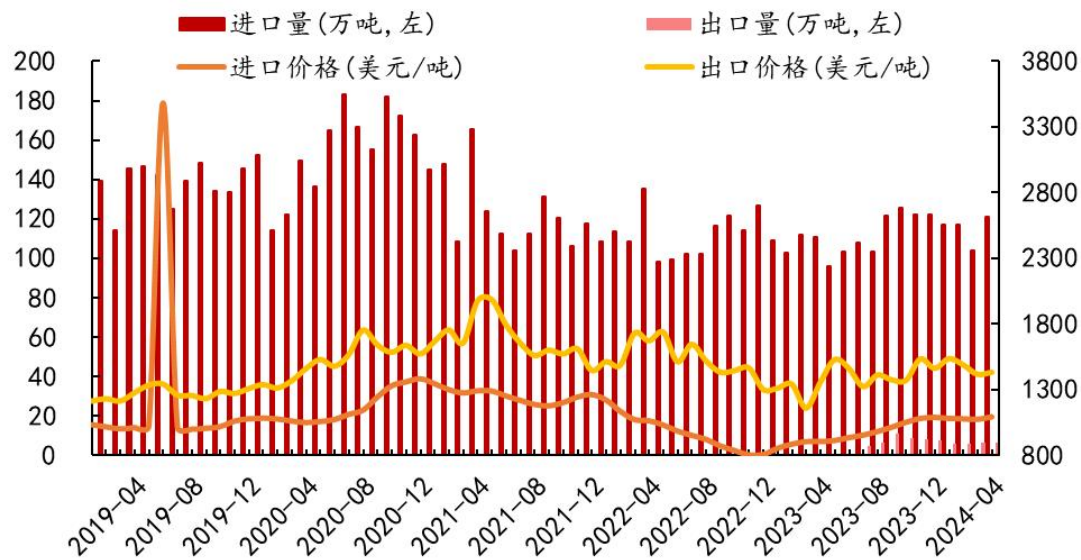
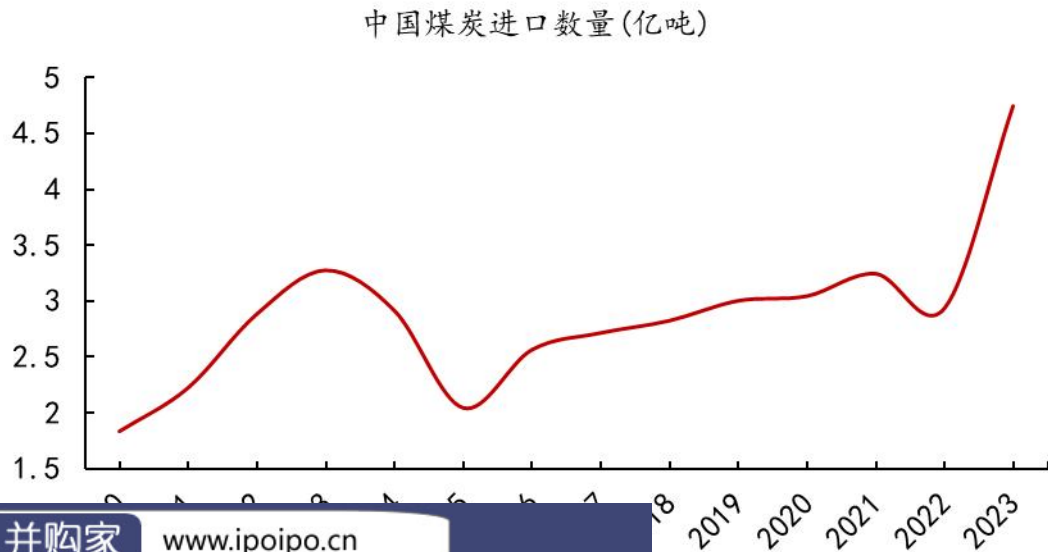
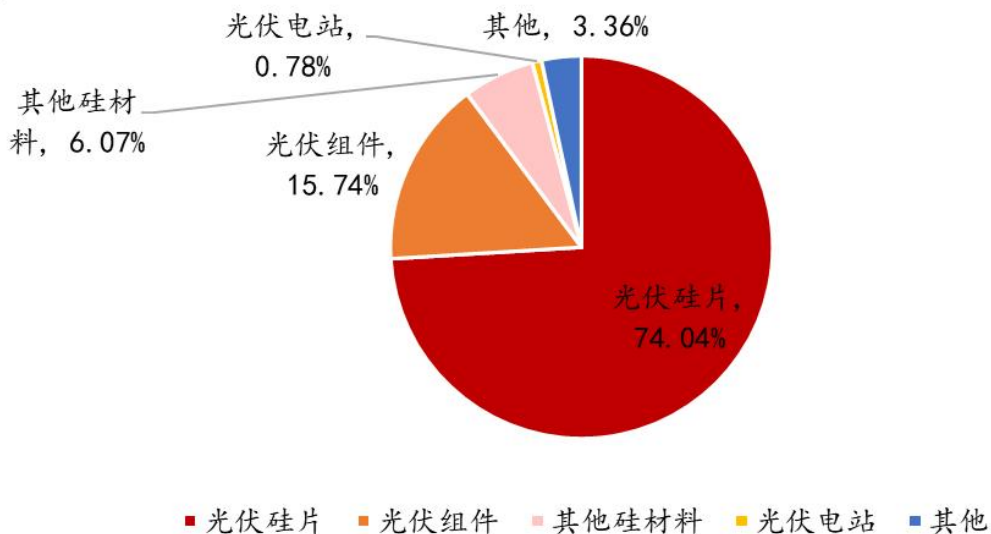


图 2010-2023年中国煤炭进口数量

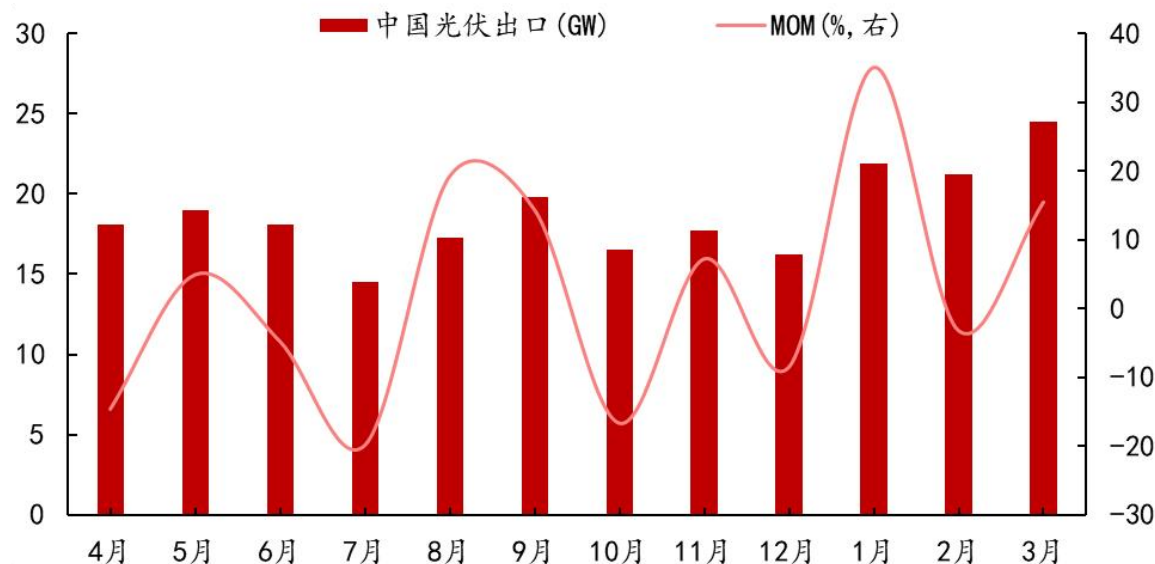


- ❑ **TCL中环与Vision Industries Company合作打造光伏产业链。** 公司作为**光伏硅片领域龙头企业**，截至2023年半年度，晶体产能达165GW，**硅片市占率全球第一**。公司具备技术创新及工业4.0优势、产业链协同优势。
- ❑ 公司在新能源光伏材料领域的技术和工业4.0制造优势、以及长期在建设ESG可持续发展方面的理念，结合Vision Industries的本土化资源及新能源光伏产业投资经验，成立合资公司投资建设光伏晶体晶片工厂，**一期目标产能预计20GW**。
- ❑ **合作方主营业务：新能源全产业链投资开发，包括太阳能光伏、风能、氢能、储能等。**

图：2023年TCL分产品营收比例

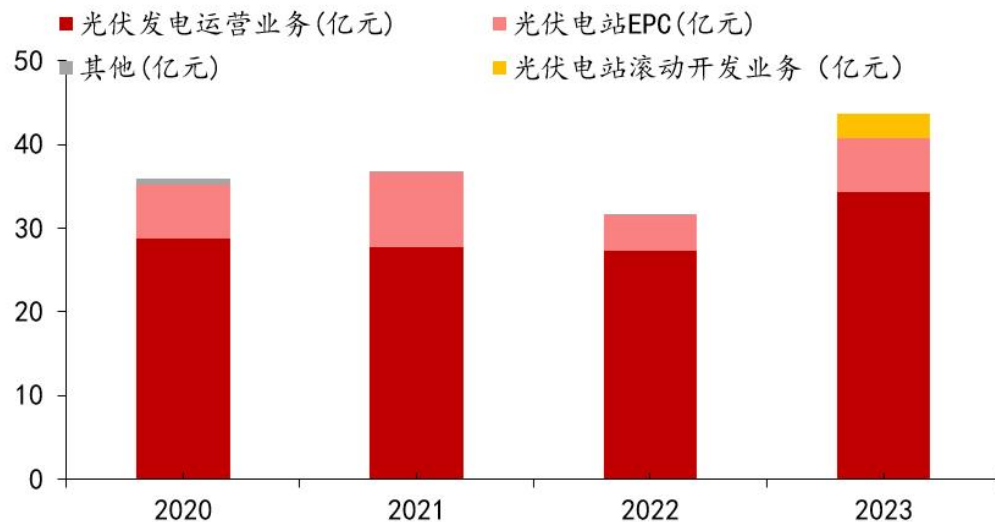


图：2023年后三季度及2024年一季度我国光伏组件出口



- 2022年1月28日，晶科科技审议通过**沙特建设300MW光伏发电项目**，实际建设规模约348.80MW，投资总额约2.27亿美元。该项目建成后，**预计年均营业收入约1494万美元，年均净利润约179万美元**，资本金内部收益率约7.9%，**投资回收期约16年**。
- 2023年10月26日，晶科科技审议通过**沙特建设400MW光伏发电项目**，实际建设规模约450MW，项目投资总额约3.15亿美元。项目预计年均发电量约12.45亿千瓦时，**资本金内部收益率约8%，投资回收期约14年**。该项目运营后，预计每年将**减少超过717万吨的二氧化碳排放量**。

图：公司主营业务(亿元)



04 风险提示

(1) 高成本和资金风险。

新能源产业需要大量资金投入，而石化产业也需要巨额资金进行技术升级和环保改造。

(2) 地缘政治风险。

地缘政治紧张局势和不可抗力事件可能阻碍新能源转型发展趋势。

(3) 政策风险。

沙特政府的政策变化及国内石油利益相关方的阻力可能影响能源产业的发展方向。

(4) 国际市场风险。

能源市场波动可能影响沙特能源产业的发展。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>