



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

越南石油和天然气 行业报告

全球石油天然气更新

- ✓ 由于地缘政治紧张和衰退风险，供应缓慢增长
- ✓ 影响短期和中期油价的因素包括：
 - OPEC 继续维持减产计划。
 - 中东冲突升级。
 - 另一方面，目前油价仍然较低，主要是由于对美国——全球最大的石油消费国的经济衰退风险的担忧以及中国——全球最大的原油进口国的购买力有限。

越南石油天然气行业

- ✓ 越南石油行业概览
- ✓ 从2024年到2030年，预计将成为越南石油企业的黄金增长期。这一增长将受到越南能源发展规划的战略方向的推动，包括天然气电力和石油气田的开发计划
- ✓ 重点项目：B区块-乌门及其进展

投资策略

- ✓ 个股推荐：PVS、PVD、GAS、PLX。

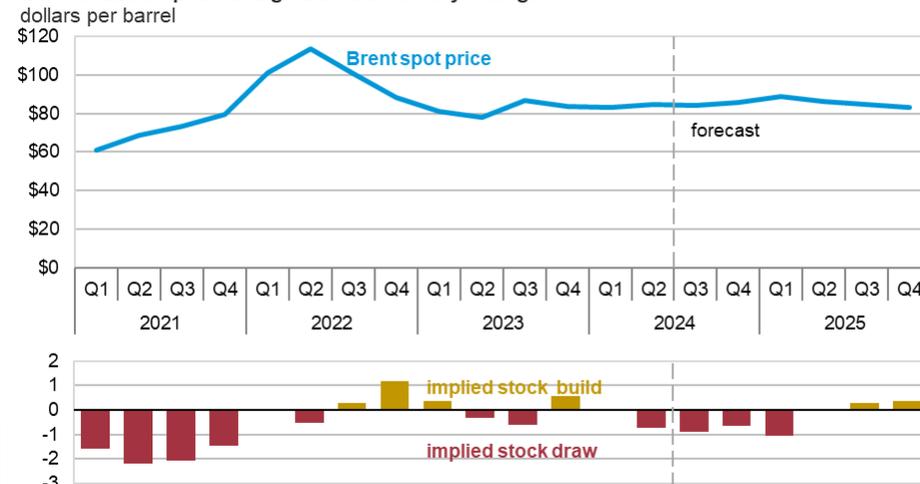


在平衡需求因素的基础上，今年全球石油供应预计将保持保守水平

根据国际能源署（IEA）7月份的更新报告，2024年第二季度全球石油需求增长放缓，仅为每日71万桶，为一年多来最低的季度增幅。作为全球石油需求增长的推动力，中国的石油消费在4月和5月均有所下降，目前2024年第二季度的消费水平略低于去年同期水平。这与2023年每日增加150万桶和2024年第一季度每日增加74万桶的年增幅形成鲜明对比。工业燃料和石化原料的需求疲软。相反，经济合作与发展组织（OECD）经济体第二季度的柴油和石脑油分销数据高于预期，可能表明欧洲疲软的制造业正在复苏。2024年和2025年世界石油需求增长预期几乎保持不变，分别为每日97万桶和98万桶。

与此同时，全球石油供应呈现出上升趋势，2024年第二季度的产量比2024年第一季度增加每日91万桶，其中美国排名第一。预计2024年第三季度产量将再增加每日77万桶，其中非OPEC+国家产量将增加每日60万桶。2024年全年，全球石油供应预计平均增加每日77万桶，这将推动石油供应量达到创纪录的每日1.03亿桶。如果维持目前的自愿减产，非OPEC+产量预计将增加每日150万桶，而OPEC+产量将同比减少每日74万桶。2025年全球供应增长：预计2025年全球石油供应将增长每日180万桶。其中，非OPEC+国家主要包括美国、加拿大、圭亚那和巴西将连续第三年领先，增加产量达每日150万桶。

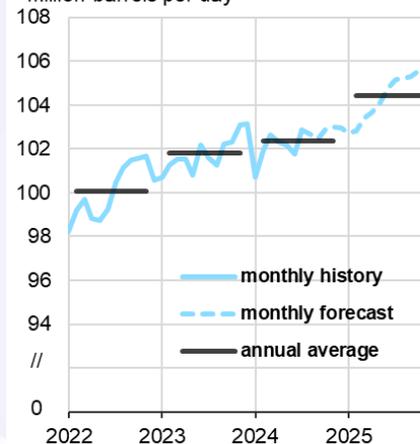
Brent crude oil price and global oil inventory change



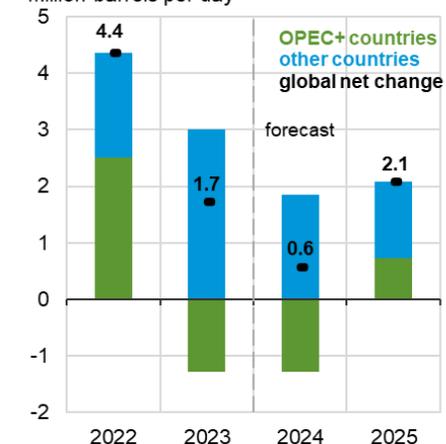
Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, August 2024



World crude oil and liquid fuels production



Components of annual change



Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, August 2024



源 IEA, GTJASVN Research

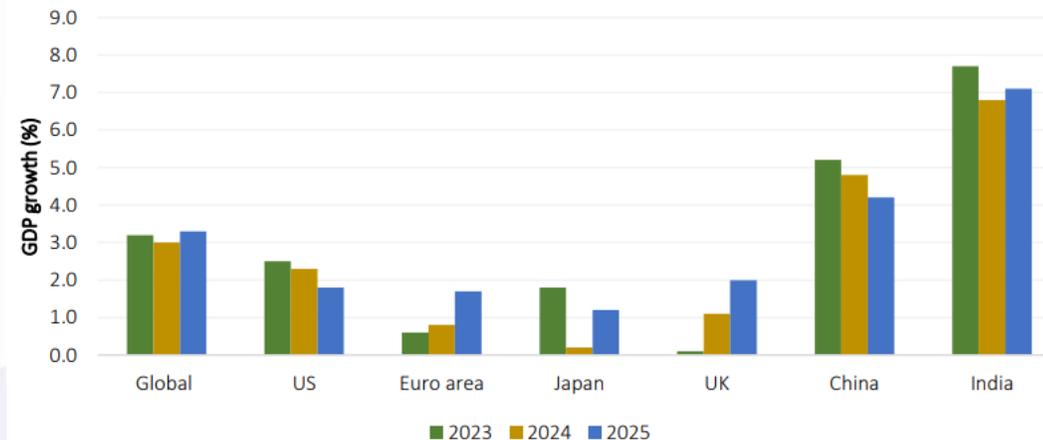
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



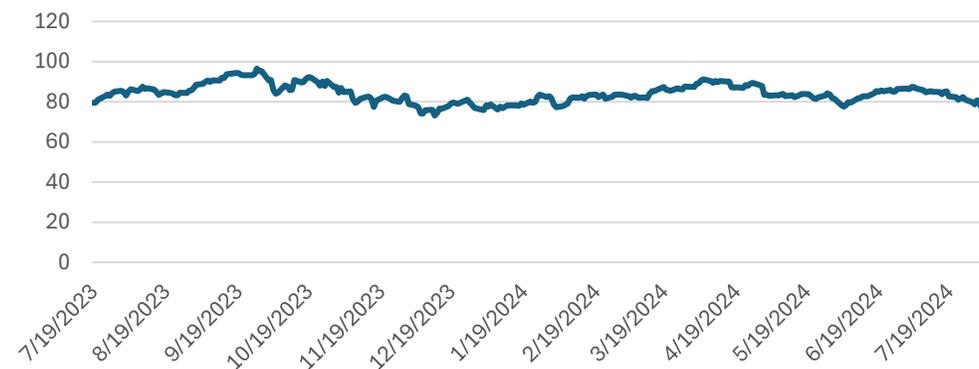
影响油价的短期和中期因素

- OPEC维持生产削减计划：2024年6月，OPEC+部长级会议决定将目前的减产计划至少延长至今年第三季度。八个OPEC+国家还在会议上宣布，将把每日220万桶的自愿减产期限延长至2024年9月底，并按月逐步收窄减产幅度，直至2025年9月底。
- Hamas政治领袖伊斯梅尔·哈尼亚（Hamass Ismail Haniyeh）在德黑兰遇刺身亡后，中东地区冲突于8月初升级。
- 该地区的战争风险升级，伊朗和真主党可能会对以色列发动攻击。这一事态发展引发影响石油供应的担忧。此外，伊朗的报复行动也可能干扰霍尔木兹海峡（Hormuz）的石油流动，该海峡是全球约30%的石油运输通道。
- 此外，利比亚国家石油公司（NOC）于8月6日宣布将逐步减少沙拉拉油田（Sharara）的产量，这引发对石油供应的担忧。
- 另一方面，目前油价仍然较低，主要是由于对美国——全球最大的石油消费国的经济衰退风险的担忧以及中国——全球最大的原油进口国的购买力有限。

GDP growth forecast



Brent oil price (USD/br)



源: Bloomberg, aecf, GTJASVN Research



全球石油天然的开发活动与供应资源

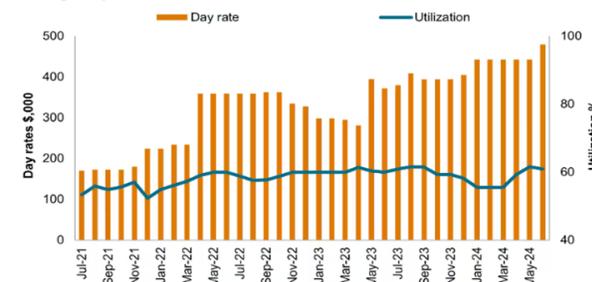
OPEC+ crude oil production¹
million barrels per day

	May 2024 Supply	Jun 2024 Supply	May Prod vs Target	Jun-2024 Implied Target ¹	Sustainable Capacity ²	Eff Spare Cap vs Jun ²
Algeria	0.9	0.91	0.0	0.91	0.99	0.08
Congo	0.26	0.26	-0.02	0.28	0.27	0.01
Equatorial Guinea	0.06	0.05	-0.02	0.07	0.06	0.01
Gabon	0.22	0.22	0.05	0.17	0.22	0.0
Iraq	4.3	4.26	0.26	4.0	4.87	0.61
Kuwait	2.49	2.48	0.07	2.41	2.88	0.4
Nigeria	1.28	1.32	-0.18	1.5	1.42	0.1
Saudi Arabia	9.03	8.85	-0.13	8.98	12.11	3.26
UAE	3.25	3.28	0.37	2.91	4.28	1.0
Total OPEC-9⁴	21.79	21.63	0.41	21.22	27.1	5.47
Iran ⁵	3.35	3.35			3.8	
Libya ⁵	1.19	1.19			1.23	0.04
Venezuela ⁵	0.88	0.89			0.87	-0.02
Total OPEC	27.21	27.06			33.0	5.5
Azerbaijan	0.46	0.49	-0.06	0.55	0.49	-0.0
Kazakhstan	1.49	1.57	0.11	1.47	1.62	0.05
Mexico ⁶	1.56	1.58		1.6	1.6	0.02
Oman	0.76	0.76	0.0	0.76	0.85	0.09
Russia	9.24	9.22	0.24	8.98	9.76	
Others ⁷	0.74	0.75	-0.12	0.87	0.86	0.1
Total Non-OPEC	14.25	14.38	0.17	12.62	15.17	0.26
OPEC+ 1B in Nov 2022 deal³	34.48	34.43	0.58	33.85	40.67	5.71
Total OPEC+	41.46	41.44			48.17	5.76

1. Includes extra voluntary curbs where announced. 2. Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period. 3. Excludes shut in Iranian, Russian crude. 4. Angola left OPEC effective 1 Jan 2024. 5. Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts. 6. Mexico excluded from OPEC+ compliance. 7. Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

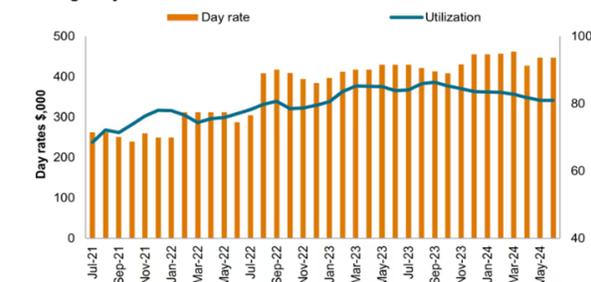
在新钻井平台供应持续短缺的背景下，东南亚地区的自升式钻井平台的平均租金和租赁率大幅上涨

Worldwide Semisubmersibles >7,500 ft
Average day rate v Total contracted utilization



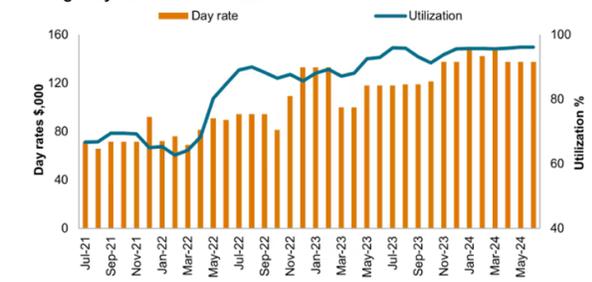
Data compiled July 15, 2024.
Source: Petrodata Rigs, a product of S&P Global Commodity Insights.
© 2024 S&P Global.

Worldwide Drillships >7,500 ft
Average day rate v Total contracted utilization



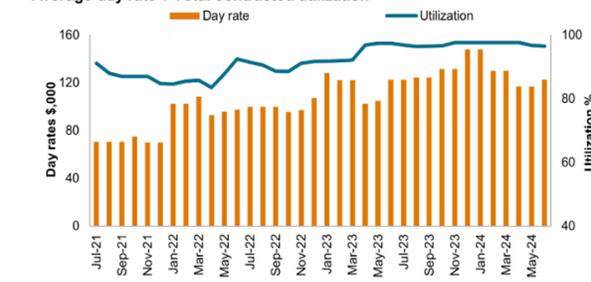
Data compiled July 15, 2024.
Source: Petrodata Rigs, a product of S&P Global Commodity Insights.
© 2024 S&P Global.

Southeast Asia Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization



Data compiled July 15, 2024.
Source: Petrodata Rigs, a product of S&P Global Commodity Insights.
© 2024 S&P Global.

Middle East Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization



Data compiled July 15, 2024.
Source: Petrodata Rigs, a product of S&P Global Commodity Insights.
© 2024 S&P Global.

源: IEA.org, S&P Global, GTJASVN Research

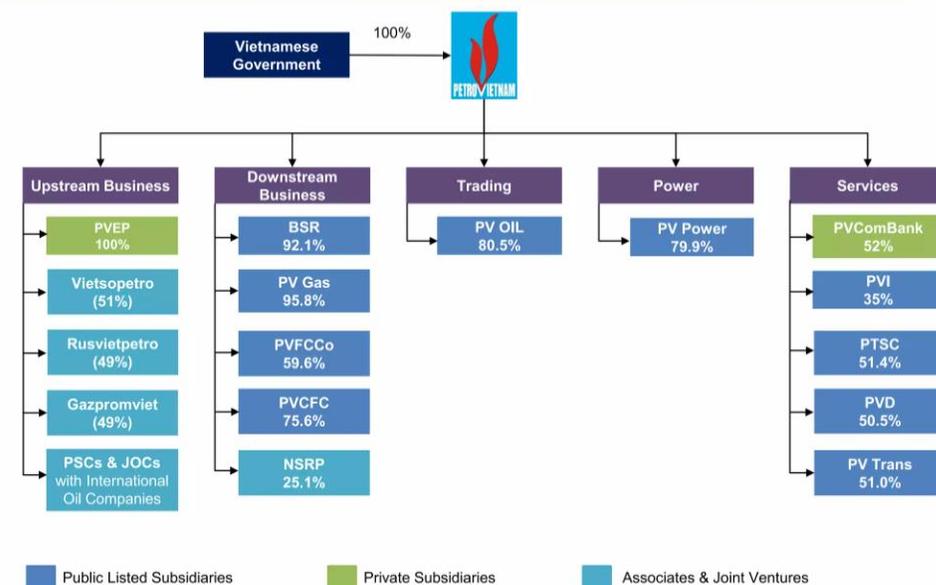
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



概览

- 根据BP的统计数据，越南在全球52个拥有石油资源的国家中排名第28位。截至2013年底，越南的已探明原油储量约为44亿桶，位居东南亚地区第一，而已探明的天然气储量约为6000亿立方米，位居东南亚第三，仅次于印度尼西亚和马来西亚。自1986年开采第一吨原油以来，越南石油行业已在国内开采约4.3亿吨原油和约1800亿立方米天然气。
- 作为与国家能源安全相关的特殊行业，越南石油行业直接由越南石油集团（Petrovietnam-PVN）管理，并受工业和贸易部的监督。PVN已经成立了在石油领域运营的子公司和关联公司，并按照母公司 – 子公司模式组织运营，参与从勘探到产品分销的整个价值链。
- 石油和天然气行业在越南国家预算收入中发挥重要作用。具体，PVN每年平均贡献国家预算总收入的25 - 30%（2015年之前），目前平均贡献国家预算总收入的9% - 11%，GDP的10% - 13%。仅原油收入就占国家预算总收入的5%-6%。
- PVN拥有5个大型天然气管道系统，每年供应近90至110亿立方米的天然气，为全国提供35%的电力产量、为国内家庭用户提供70%的氮气产量和70-80%的燃气。PVN也是第二大电力供应商，电厂总容量达6605兆瓦，占全国电力总量的约15%。PVN的两家金瓯氮肥厂（Ca Mau）和富美氮肥厂（Phu My）每年提供超过1500万吨尿素，满足国内化肥需求的约70%，有助于结束化肥短缺和依赖进口化肥的局面。榕桔炼油厂（Dung Quat），作为越南石化行业的世纪工程，自正式投入运营以来，每年生产约600万吨石油，满足国内约30%的石油需求。
- 石油和天然气行业不仅在经济方面发挥重要作用，还为维护越南在南海的主权、主权权利和管辖权方面做出重要贡献。

Petrovietnam – Group structure



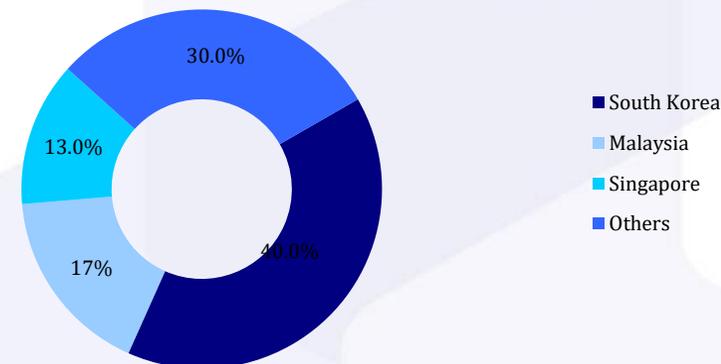
源: PVN, GTJASVN Research



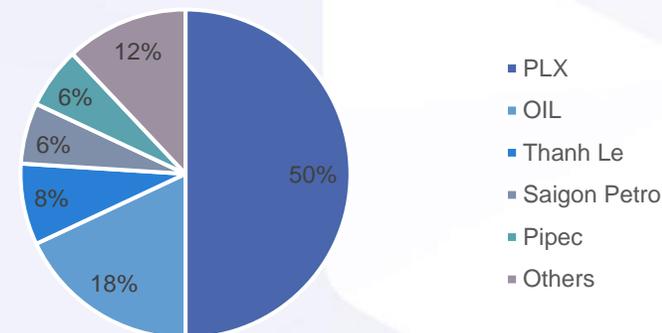
原油和成品油的供应来源包括国内和进口渠道

- 越南仍需进口大量原油，以满足国内两家炼油厂的需求包括榕桔炼油厂（Dung Quat）和义山炼油厂（Nghi Sơn）的投入需求。这两家工厂80%的原油来自进口。虽然越南是原油开采和出口国，但仍需要进口原油进行炼制，专家表示主要原因是为了优化炼油厂的技术、经济和运营效率。每家炼油厂的设计技术要求使用不同类型的原油。义山炼油厂（Nghi Sơn）炼油厂使用100%从海湾地区进口的原油，从沙漠和页岩中开采的石油。榕桔炼油厂（Dung Quat）则设计使用来自白虎油田的原油。然而，近年来白虎油田的产量逐渐减少，而其他油田的石油与炼油厂的技术不匹配，因此需要进口更合适的原油来炼制。此外，与从国内采购原油相比，这种进口在许多情况下具有价格优势。
- 榕桔炼油厂（Dung Quat）和义山炼油厂（Nghi Sơn）两家炼油厂每年提供1000到1300万立方米的各种成品油，占国内汽油和柴油消费需求的约70%。剩余的30%消费需求来自进口，主要来自东南亚国家、韩国等。越南可以在这些市场中利用已签署的自由贸易协定的进口税收优惠。对进口活动的依赖使得油气企业的经营业绩更加收到国际油价波动的影响。

Top oil exporters to Vietnam



Petroleum wholesaler market share (2022)



源: VESS, GTJASVN Research



石油行业的价值链

上游

中游

下游



原油和天然气勘探开发
企业: PVS, PVD, PVC, PXS



石油和天然气运输
企业: PVT, PVS, PVX, PVB, GAS



石油和天然气加工 => 成品: 液化石油气 (LPG)、液化天然气 (LNG)、压缩天然气 (CNG)、汽油、润滑油等作为电厂、化肥厂、工业生产的原材料)、石油精炼、分销。
企业: PLX, BSR, PVS, GAS, OIL

源: PVN, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



《2021-2030年国家能源的总体规划和2050年愿景》

越南副总理已批准实施《2021-2030年国家能源的总体规划和2050年愿景》

该计划的目标是有效落实2023年7月26日总理批准的《2021-2030年国家能源的总体规划和2050年愿景》的第893/QĐ-TTg号决定，包括：

1. 国家能源规划涉及石油和天然气、煤炭、电力、新能源和可再生能源，包括基础调查、勘探、开采、生产、储存、分配、使用等相关活动。

根据2019年12月2日政府第110/NQ-CP号决议，能源领域的规划已纳入国家能源规划，其包括石油和天然行业发展规划、天然气工业发展规划、煤炭工业发展规划、可再生能源规划。这些规划将不继续按照《规划法》第59条第1款第c项的规定执行。

2. 预计用地需求：2021-2030年，能源产业基础设施和建设用地需求约为9.354万至9.724万公顷；2031-2050年约为17.141万至19.676万公顷。到2030年，海上项目面积预计约为33.48万公顷，到2050年约为130-170万公顷。

3. 资源确定与使用

所有能源项目的投资资金将来自除公共投资之外的其他资金来源。2021-2030年，年能源产业投资需求约4.133-4.808万亿越盾，投资分阶段计划如下：

- 2021-2025年：约为1.640万亿至1.887万亿越南盾。
- 2026-2030年：约为2.493万亿至2.921万亿越南盾。



源: GTJASVN Research



《到2030年国家能源发展战略及2045年远景规划》

根据国家能源油气行业发展战略，目标是增加原油和天然气的开采量；发展天然气市场并建设天然气分销和进口基础设施；成品油产量至少满足国内需求的70%；确保战略性石油储备至少满足90天的净进口量；到2030年，有足够的力量进口液化天然气（LNG）约120亿至150亿立方米，到2045年约200亿立方米。为了实现上述目标，工贸部已制定石油和天然气行业各个领域的发展方向，包括石油和天然气的勘探、开采、加工；石油和天然气成品的运输、储存和分销。一些具体计划包括：

- 石油和天然气勘探：重点加大对九龙（Cuu Long）、南崑山（Nam Con Son）、马来-土珠（Ma Lai - Tho Chu）和红河盆地的勘探力度，尤其是九龙、马来-土珠、南部红河盆地和南崑山盆地的中心区域。
- 石油和天然气开采：继续推进发展和开采，并进行 B区块气田、蓝鲸气田（Ca voi xanh）、西南气田项目（Bao Vang,）、白豹油田（Bao Trang）和气田项目的勘探工作。集中资源加快两个大型气田项目的进度，包括B&48/95 和 52/97区项目以及蓝鲸气田项目。
- 天然气工业领域：完善和同步发展天然气工业领域的所有环节：开采、收集、运输、加工、储存、分配及天然气产品的进出口；推进天然气运输项目，尤其是与B区块和蓝鲸气田开发相关的项目；实施液化天然气（LNG）储备基地和天然气进口的投资建设。



源: 第215/QĐ-TTg 号决定, GTJASVN Research



国家能源规划- 《第八个电力规划》集中于推动电气和可再生能源发电

2023年5月15日第500/QĐ-TTg号总理决定，批准《2021-2030年国家能源的总体规划和2050年愿景》，主要内容如下：

2023年5月15日，政府总理决定关于批准《2021-2030年国家能源的总体规划和2050年愿景》《第八个电力规划》的第500/QĐ-TTg号决定（电力规划VIII），其主要内容如下：

关于资源潜力及储量，越南能源杂志专家表示：该计划审查并更新关于国内能源资源的潜力、储量和开采能力的研究和评估，从而指出越南将变得越来越依赖进口能源所的重要挑战。因此，该规划已提出减少能源进口依赖并通过发展国内可再生能源来提高自主供应能力的目标。

从长期视角来看，规划已提升对越南可再生能源资源的开发规模，这在越南具有巨大的潜力（比如海上风电技术600吉瓦的技术潜力、各种太阳能发电超过960吉瓦等）。该规划强调逐步从化石燃料来源转向电力来源的方向：减少对煤电发电的依赖，增加对天然气发电和可再生能源的开发。具体：

- 煤电：继续开发现有项目，并在2030年后不再开发新的煤电项目。
- 天然气电力：在2035年前大力发展，之后不再新增。
- 可再生能源（包括水电、风电、太阳能、电生物质能）：从现在到2050年将增加开发力度。

根据上述目标，可以看出与油气行业相关的重点趋势是：从现在到2030年是油气行业各个企业的高峰期，重点是加快气田开采，以支持天然气电力的开发。我们强调天然气电力在国家能源战略中的重要基础作用。按照《第八个电力规划》，预计到2050年以及从2030年至2035年的加速阶段天然气电力将在规划中保持稳定发展。

Electricity Generation Shares According to Power Development Plan VIII

	2020	2030	2050
Coal-fired Power Generation	29%	20.50%	4.50%
Gas-fired Power	10.20%	21.80%	7% (No further development after 2035)
Renewable Energy (hydropower, solar power, wind power, biomass power)	40%	50.30%	69.80%

源: nangluongvietnam.vn, GTJASVN Research



能源领域重要和优先项目清单

能源领域重点优先投资项目

Crude Oil Exploration and Production						
No.	Project	Basin	Stage		Note	
			2021-2025	2026-2030		
1	Block 09-1	Cửu Long	X	X	Areas Explored and Under Exploration	
2	Block 09-2/09 (Kinh Ngư Trắng- Kinh Ngư Trắng Nam)	Cửu Long	X			
3	Block 15-1/05 (Lạc Đà Vàng)	Cửu Long	X			
4	Block 05-1a (Đại Hùng Pha 3)	Nam Côn Sơn	X			
Gas and Condensate Extraction						
No.	Project	Basin	Stage		Note	
			2021-2025	2026-2030		
1	Block B (48/95 & 52/97)	Mã Lai- Thổ Chu		X	First gas expected in December 2026	
2	Block 118 (Cá Voi Xanh)	Sông Hồng		X	First gas expected in 2028	
Offshore Gas Pipeline Project						
No.	Project	Capacity	Expected length	Stage		Note
				2021-2025	2026-2030	
		billion cubic meters/year	km			
1	Lô B Ô Môn Gas Pipeline	6.4	329		X	In line with the Block B Gas Field Development Project
2	Pipeline from Block 118 (Ca Voi Xanh Field) to Shore	7 to 11	90 to 110		X	In line with the Block 118 Gas Field Development Project
List of LNG Storage Projects Not Accompanied by LNG-Fueled Power Plants in the Power Development Plan VIII						
No.	Projects	Capacity	Stage	Location	Notes	
					million tons/year	
1	Expand and Increase Capacity of Thi Vai LNG Storage	2	2021-2030	BRVT	Supply gas to Long An I and II Power Plants and gas consumers in the BRVT area	

源: 国家能源的总体规划, GTJASVN Research



能源领域重要和优先项目清单

For the Oil and Gas Sector					
List of Oil and Gas Exploration Projects					
No.	Projects	Basin	Stage	Stage	Note
			2021-2025	2026-2030	
1	Open Blocks and Returned Areas	Cửu Long	X	X	Continue Implementation in the 2026-2030 Period
2	Open Blocks and Returned Areas	Nam Côn Sơn	X	X	Continue Implementation in the 2026-2030 Period
3	Open Blocks and Returned Areas	Sông Hồng	X	X	Continue Implementation in the 2026-2030 Period
4	Open Blocks and Returned Areas	Mã Lai- Thổ Chu	X	X	Continue Implementation in the 2026-2030 Period
5	Open Blocks and Returned Areas	Phú Khánh		X	
List of Crude Oil Extraction Projects					
No.	Projects	Basin	Stage	Stage	Note
			2021-2025	2026-2030	
1	Expand Development and Extraction of Previously Explored Blocks		X		
2	Oil and Gas Blocks with Exploration and Appraisal Results for the 2026 Period	Cuu Long and Other Basins		X	
3	Block 206 and 106/10 (Ham Rong, Ham Rong East, Ham Rong South)	Sông Hồng		X	After Signing the Oil and Gas Contract

能源领域重要和优先项目清单

Gas and Condensate Extraction Sector					
No.	Project	Basin	Stage	Stage	Note
			2021-2025	2026-2030	
1	Block 12/11 (Thiên Nga-Hải Âu)	Nam Côn Sơn	X	X	Depends on gas consumption and project's progress
2	Block 46/7-51 (Nam Du- U Minh)	Mã Lai- Thổ Chu	X	X	Depends on gas consumption and project's progress
3	Block 15-1 (Sư Tử Trắng)	Cửu Long		X	Dependent on the extension or signing of new PSC
4	Block 06.1 (PLDCC)	Nam Côn Sơn		X	Dependent on the results of appraisal
5	Block 112-11-113 (Báo Vàng)	Sông Hồng		X	Dependent on the results of appraisal
6	Block 114-115-116 (Kèn Bầu)	Sông Hồng		X	Dependent on the results of appraisal
7	Block 103-107/4 (field cluster Kỳ Lân)	Sông Hồng		X	Dependent on the results of appraisal
8	Block 46-13 (Đầm Dơi, Khánh Mỹ)	Mã Lai- Thổ Chu		X	Depends on gas consumption and project's progress
9	Block 05-2, 05-3 (new structure)	Nam Côn Sơn		X	Dependent on the results of appraisal
10	Oil and gas blocks with exploration and appraisal results from before 2026	Nam Côn Sơn và các bể khác		X	
11	Qualified gas blocks	Tư Chính- Vũng Mây		X	

源: 国家能源的总体规划, GTJASVN Research



能源领域重要和优先项目清单

Offshore Gas Pipeline Projects					
No.	Project	Capacity	Estimated length	Stage	Stage
		Billion cube metres/year	km	2021-2025	2026-2030
1	Pipeline System from Thien Nga - Hai Au Field (Block 12/11) to Rong Doi - Rong Doi Tay Field (Block 11-2) or to Nam Con Son 1 Pipeline	1-1.5	30 to 90	X	X
2	Pipeline from Nam Du and U Minh Fields to PM3 - Ca Mau Pipeline	0.5	30 to 40	X	X
3	PM3 - Ca Mau Gas Replacement Pipeline	2.4	37		X
4	Gas Pipeline from Block 113 to Shore	1 to 3	150 to 300		X
5	Gas Pipeline from Blocks 114-115-116 (Ken Bau Field) to Shore	4 to 10	150 to 300		X
6	Gas Pipeline from Ham Rong/Ham Rong Dong/Ham Rong Nam to Thai Binh	0.5	50 to 60		X
7	Gas Collection Pipeline from Potential Fields (Phong Lan Dai, Lan Tay, etc.) in Block 06.1 to Nam Con Son	1.5	20 to 25		X
8	Expansion of the Nam Con Son 2 Offshore Pipeline System				X
9	Pipeline Connecting the Bạch Hổ-Nam Con Son 2 Central Compression Platform	1 to 7	14		X
10	Pipeline for Collecting Gas from the Sư Tử Trắng Field to the Nam Con Son 2 System	2 to 4	75 to 125		X
11	Pipeline for Transporting Gas from Potential Fields in Blocks 09-2/09 to Bạch Hổ		46	X	X
12	Pipeline for Collecting Gas from Potential Fields in Blocks 04-1 and 04-2 to the Nam Con Son 2 System	1.4	50		X
13	Pipeline for Transporting Gas from the Tuna Field to the Nam Con Son 1 Pipeline	1 to 4	80 to 250		X
14	Pipeline for Collecting Gas from Potential Fields in Blocks 103 & 107/4 to Thái Bình	2 to 4	80 to 100		X
15	Pipeline for Collecting Gas from Potential Fields in Block 46/13 to the Nam Du and U Minh Pipelines, Connecting to PM3-Cà Mau	2.2	40 to 60		X

源: 国家能源的总体规划, GTJASVN Research



油气行业的前景与发展天然气发电和可再生能源的紧迫性齐头并进

根据第500/QĐ-TTg号决定，到2030年总发电量为150489兆瓦（不包括现有屋顶太阳能电源）。以目前2023年电源总容量约80000兆瓦的情况计算，需要新建的电源规模约为70489兆瓦。

在直到2030年新增电力建设规模中：

- 国内天然气发电项目预计将提供6900兆瓦的发电量，处于B区块-乌门和Ca Voi Xanh等两个天然气发电项目，其中包括乌门2、3、4天然气发电厂（3150兆瓦）、中部地区1、2和Dung Quat 1、2、3（3750兆瓦）。
- 液化天然气发电项目，共有13个项目，总规模达22400兆瓦。

国产燃气发电和进口液化天然气是两类新增发电原，总容量达2.93万兆瓦，占新增发电总容量的41.6%。同时，在新电源规划中，到2030年投运的海上风电总容量为6000兆瓦，分布在北部、中部、中南海岸和南部地区。**海上风电预计占新增装机容量的8.5%以上**。因此，预计到2030年，需要新建的海上风电和天然气/液化天然气发电总量将占新增发电量的50.1%。据此，海上风电和天然气/液化天然气发电将在未来7年占一半需要投运的电源。

尽管在越南能源规划中占有重要地位，但越南天然气发电和风电项目的进度仍然慢于预期。

近10年来，没有燃气发电项目投产。使用国内气源的两条天然气发电项目仍落后于计划：

1. B区块-乌门天然气和电力项目链已多次推迟，比调整后的第七号电力计划晚了12年。在经历了上游（气田）、中游（天然气管道）和下游（电厂）多年的问题后，2023年10月30日，越南石油天然气集团（PVN）组织了相关合同的签署仪式和实施，投资规模120亿美元。预计如果各阶段顺利实施，到2026年底和2027年初，将有第一批天然气流供应给乌门电力中心的发电厂。
2. Ca Voi Xanh - Chu Lai、Dung Quat 天然气和电力项目链是从修订后的第七号电力计划过渡而来，尚未启动任何组成项目。

处于规划初期的新建海上风电：

凭借越南政府对可再生能源发电项目的激励机制，截至2020年底，越南电力系统引进各类太阳能发电量约16500兆瓦，风电发电量近4000兆瓦。不过，风电项目大多是陆上和海岸，**越南还没有海上风电项目**。

根据专家的经验，通常海上风电项目的实施时间为6至8年（从现场勘察开始），有的项目甚至长达11年，可见海上风电的前景，根据计划到2030年，如果现在没有明确的举措，很难取得预期的进展。尽管部署难度较大，**但海上风电由于稳定积累和尚未开发的规模，仍具有优势**。

源: nangluongvietnam.vn, GTJASVN Research



B区块-乌门项目概览

B区块-乌门系列项目是一个国内的气电项目链，包括B区块开发项目（上游）、B区块-天然气管道项目（中游）和4座乌门气电厂（下游，预计总装机容量为3800兆瓦），总投资约为120亿美元。洛B-Ô Môn项目被认为在越南的能源发展计划中具有非常重要的作用，预计将推动气电发展，并成为越南能源行业绿色转型的一个过渡。该项目的正式启动实施，得到了越南国家石油集团（PVN）和相关单位的坚定支持（为越南的气电厂供应LNG）。

详情

上游	B区块天然气开发项目	<p>B区块气田项目的生命周期为20年，总投资额为70亿美元，由越南石油天然气集团（PVN）、越南石油勘探开采总公司（PVEP）、日本三井石油勘探公司（MOECO）和泰国勘探与生产公司（PTTEP）等多方共同投资。具体，Petrovietnam是合同的运营商，在两个石油产品分成合同（PSC，B&48/95区和52/971区）中的总参与份额约为42.9%。Petrovietnam的另一家子公司——PVEP持有27%的股份。MOECO（日本）和PTTEP（泰国）的持股比例分别为22.4%和7.7%。</p> <p>该项目的目标是开采和收集B区块气田资源，预计可采总储量为37.8亿立方英尺（约1070亿立方米）天然气和1265万桶凝析油，年气体产量约为50.6亿立方米，用于为4家乌门气电厂及周边气电项目供气。</p> <p>项目由富国石油运营公司（PVN子公司）实施，包括“设计、采购、建造和安装中央处理平台、生活平台和火炬塔（EPCI#1）”的招标包，“设计、采购、建造和安装集气平台、井口平台和井间管道系统（EPCI#2）”的招标包，以及“提供和租赁凝析油储存和出口装置（FSO）”的招标包。</p>
中游	B区块天然气管道项目	<p>B区块天然气管道项目总投资额为12.77亿美元，目标是开发总长度为431公里的管道系统。其中，海底管道长329公里，陆上管道长102公里（包括接收站、天然气分配站、阀门站等）。该管道途经的省份包括：金瓯省（Ca Mau）、坚江省（Kien Giang）（坚江）和芹苴市（Can Tho）。该项目包括“整个项目的详细设计、采购、施工、安装陆上管道、相关站和整个项目的调试（EPC）”。截至2023年12月，SWPOC已完成承包商选择程序。中标者是PTSC和Lilama 18组成的联合体，将执行B区块-乌门天然气管道项目的陆上EPC包。2024年7月初，越南石油天然气集团-西南管道运营公司批准了B区块-乌门天然气管道项目调整后的承包商选择计划。项目总投资额约为28.788万亿越南盾。根据该计划，2024年第三季度将实施四个工程包，包括：“浅水海上管道（PC1）供货和建设”工程包，投资额约为6.222万亿越南盾；“深水海上管道（PC2）供货和建设”工程包，投资额约为8.078亿越南盾；“海上管道段炸弹和地雷清除”工程包，投资额为92.013 万亿越南盾；“海上管道段勘察咨询、制定技术实施计划、成本估算和施工监督、炸弹和地雷清除”工程包，投资额为61.4亿越南盾。</p>
下游	4座乌门气电厂	<p>预计总装机容量为3800兆瓦</p>



预计整个项目链投入运营后，将为政府带来约300亿美元的总收入，其中上中游项目约220亿美元，下游项目约80亿美元。越南合作伙伴包括越南国家石油公司（Petrovietnam）、越南石油勘探开采总公司（PVEP）、越南天然气总公司（PV GAS）预计将在上游和中游项目中获得约110亿美元的收入，从国外获得约40亿美元的收入。

源: nangluongvietnam, GTJASVN Research



逐步消除B区块-乌门项目的障碍/机制，为类似项目的实施创造前提

谈判购电协议（PPA）

PPA谈判是这些天然气项目的主要障碍，B区块和Ca Voi Xanh的新气源的特点是生产成本低，导致天然气价格和电力成本高于其他现有油田。与此同时，电价仍然处于低位，而EVN的电价投入成本却有所增加，使得与天然气发电/液化天然气项目的购电协议谈判面临诸多困难。

据此，2024年5月27日，越南工商部发布了第1260/QĐ-BCT号决定，批准2024年使用液化石油气（LNG）的联合循环燃气轮机火电厂发电价格框架。因此，PPA的主要瓶颈之一已被消除。然而，气价与电价的横向转换机制仍然是需要解决的一大瓶颈。

我们预计，鉴于在不久的将来发展天然气发电的重要性和目标，以及到2030年发展天然气发电的承诺，至少针对B区块-乌门战略项目的购电协议将得以签署（作为试点案例并可能会有所调整）。

最近，越南工商部已完成并正在收集关于规范天然气和液化天然气开发电力项目机制的政府法令草案的公众意见。

根据草案，对于使用进口液化天然气的燃气电厂，参与投资液化天然气电厂项目的组织和个人必须按照规定积极实施电力规划中的项目，确保有效性；同意企业必须主动谈判、签署合同和商业协议并承担责任。

越南政府同意燃气电厂燃气价格转电价机制原则。

到2030年期间，政府规定通过长期购电合同的发电比例至少为电厂项目债务偿还期限的70%但不超过07年，以确保电厂项目在吸引投资方面具有竞争力，避免对零售价格产生强烈影响，并确保与电力市场上其他类型电源的平等竞争。

同时，对于使用国产天然气的燃气电厂，政府同意对对经济发展、保障国家能源安全、国防安全，保护越南主权有重要贡献的重点油气电厂项目按照燃气价格转电价机制原则实施。

据此，越南工商部已对Ca Voi Xanh气田和B区块天然气上游天然气提出产出消耗机制的指引。

源: Nangluongvietnam.vn, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



B区块-乌门项目进展

经过近20年的诸多阻碍，越南政府自从2023年6月起批准PVN作为承包商。2023年10月，与合作伙伴签署了实施该项目的重要合同（包括B区块的框架协议、乌门一气体销售合同统一备忘录、EPC 1合同的授标），并签署了贸易协议。

尽管该项目尚未获得最终投资决定（FID），但项目的建设包和场地清理活动已在上游、中游、下游区域开展，以确保进度符合计划。我们预计项目将在2024年下半年或最迟2025年上半年获得终投资决定，以确保项目按计划和相关承诺进展。

Progress update										
Upstream					Awarding of the EPC contract	FID		Installation of wellhead platforms	Installation of the central processing platform	Commence gas production
					23-Oct	2H2024		Q3-25	Q3-26	26-Dec
Midstream					Awarding of the EPC contract	Commence installation of the onshore pipeline		Commence installation of the onshore pipeline		Launch pipeline
					23-Dec	Q4-24		Q4-25		Q4-26
Downstream	O Mon 1 Power plant		Approval of investment for upgrading the plant	Awarding of the consulting contract			Awarding of the EPC contract			Launch pipeline
			Q4-22	Q4-22			Q1-25			Q4-26
	O Mon 4 Power plant	Approval of investment				Awarding of the EPC contract				Launch pipeline
			19-Sep				Q3-24			Q2-27
	O Mon 2 Power plant	Approval of investment				Awarding of the EPC contract				Launch pipeline
			Q2-22				Q4-24			Q3-27
O Mon 3 Power plant	Approval of investment	Approval of investment			Sign consultant contract	Awarding of the EPC contract			Launch pipeline	
		Q4-22	Q4-22		Q3-24	Q1-25			Q4-27	

根据最新消息，该项目的大部分问题已得到解决，预计将在2026年迎来B区的第一批气体，并且乌门二、乌门三和乌门四的三座火电厂预计将在2026年至2028年期间投入运行。

源: nangluongvietnam, GTJASVN Research



石油和天然气股票及投资观点

	Ticker	Exchange	Revenue (bn VND)					PBT (bn VND)					Market cap (VND bn)
			2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	
Downstream	BSR	UPCoM	102,824	57,959	101,114	167,126	147,423	3,054	-2,852	6,941	15,586	9,639	72,576
	OIL	UPCoM	79,872	50,034	57,848	104,221	102,672	412	-111	928	912	798	15,927
	PLX	HOSE	189,656	124,001	169,106	304,172	274,082	5,648	1,410	3,789	2,270	3,947	62,068
Midstream	PVB	HNX	383	695	39	34	244	52	74	1	-10	4	600
	PVT	HOSE	7,758	7,383	7,460	9,047	9,556	1,016	1,039	1,040	1,457	1,549	10,075
Upstream	PVC	HNX	2,267	2,195	2,767	2,936	3,229	45	33	35	39	55	1,072
	PVD	HOSE	4,368	5,229	3,995	5,432	5,804	189	204	62	-139	658	14,925
	PVS	HNX	16,870	20,180	14,277	16,373	19,379	1,336	1,025	969	1,276	1,277	18,736
	PVX	UPCoM	1,998	1,565	2,063	1,783	1,190	-388	-170	45	3	-267	800
	PXS	UPCoM	405	1,137	1,082	554	412	-267	2	1	-65	-159	180

源: FiinproX, GTJASVN Research



石油和天然气股票及投资观点

我们将石油和天然气股票的投资前景分为两类:

- ❖ 上游和中游企业受益于国内石油和天然气开采项目，特别是 B 区块 - 乌门区块国内天然气和石油项目（PVS、GAS）以及国际高钻机需求的增加（PVD）。



- ❖ 下游企业依赖于供需和国内石油分销法规。有关石油业务的政策调整可能会给PLX股票带来投资机会。



源: PVN, PLX, GTJASVN Research



石油业务法令草案（取代第83/2014/ND-CP号法令）

近日，根据第65/NQ-CP号决议关于2024年任务分配，越南工商部公布了石油业务法令草案，其中提出一些新的内容以下：

-提议主要石油贸易商和石油分销商决定石油零售价格。具体来说，工贸部在草案第三十三条中提出：“系统内、外汽油批发价、零售价，由重点汽油经营者、汽油销售者自行决定，但不高于按照汽油和石油业务法令第34条规定的公式计算的汽油销售价格。”此外，法令草案第十七条第四款还提出，重点贸易商和汽油分销商有权：在分销系统中公布汽油和成品油的零售价格（仅燃料油为批发价格），但不高于按照本令第三十四条规定的公式计算的石油出售价格。据此，如果该提案获得批准，汽油贸易商和汽油经销商将可以自行决定汽油的市场零售价（仅有燃料油是批发价格的），但不得超过按照规定计算的价格。

-补充经销商只能向重点企业采购汽油，不得相互采购汽油的规定。这是为了避免交叉购买，产生中间商，增加这一步的成本，从而难以控制供应。

评估:

1. 关于新的汽油价格机制：根据现行机制，汽油价格受到基准价的控制。虽然，石油行业企业类型众多（国有企业、私营企业等），但销售价格必须以国家规定的基准价为基础，7天调整一次。新的汽油价格机制更接近市场机制，草案规定国家不参与价格管理过程，而是将形成价格的因素予以公布，由企业自行决定价格。这将造成石油企业之间的竞争，并减少协调当前汽油价格的行政因素。
2. 石油分销商的权力规定：根据越南工商部的规定，目前分销系统中包括主要贸易商（石油贸易商、石油生产商），汽油分销商（从多种来源获取汽油，包括来自批发商和其他汽油分销商的供应）、汽油零售代理商（从 1-3 个供应商获取汽油）、汽油零售特许经营商（从一个供应商获取汽油）。允许石油分销商相互购买汽油，会在分销阶段（二级市场）产生中间商，增加该阶段的成本，从而难以控制供应。因此，法令草案规定，汽油、石油产品经销商只能向汽油、油品贸易商购买汽油、油品，不得相互买卖汽油、油品。我们认为，这一机制将使当局的市场管理更加集中和轻松。同时，随着这一变化，当前的石油分销企业将受益于汽油分销商只能从主要贸易商购买货物，同时在分销渠道和管理方面也将具有优势

源：工商部, GTJASVN Research



PVS

越南石油技术服务股份公司（PTSC）是越南石油天然气集团（PVN）的成员。公司的主要活动领域是为石油和天然气、能源和工业领域提供各类技术服务。PVS的一些典型服务包括：海洋工程EPCI、工业项目EPC；浮式储存、加工和出口原油FSO/FPSO；石油和天然气服务船；地震勘探、地质、地下工程；服务港口；为可再生能源项目提供技术人力资源和服务。据此，PVS是越南最著名的提供石油和天然气相关技术服务的企业。



经营策略及投资前景

➤ 2021-2025年发展前景：

- 稳步发展，巩固了其作为越南优质油气技术服务领先供应商的地位。
- 加强与国内外有实力的合作伙伴的合作，提高竞争力，开发新型服务，积极吸收新技术以占领国内市场，并向东南亚和中东地区拓展。

➤ 2023 年业务成果：

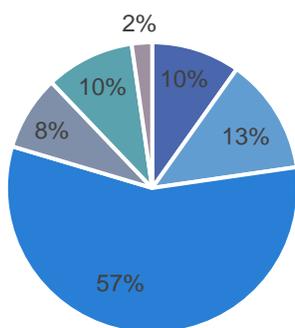
2023年实现的综合收入为21.742万亿越南盾，比2022年增长27%，比2021年增长47%；2023年综合税前利润为1.277亿越南盾，与2022年相当，并且较2021年增长32%。2023年母公司-PTSC的收入为11.334万亿越南盾，较2022年增长65%，较2021年增长71%；母公司——PTSC 2023年税前利润为1.287万亿越南盾，较2022年和2021年增长42%。

2023年境外服务收入占比达到55%以上（2022年为40%），较往年大幅提升，体现了PTSC将收入结构转向境外市场的努力。尤其是PTSC参与海上可再生能源领域，开启了新业务开发的转折点，为PTSC未来的发展提供保障。

➤ 2024 年业务计划：

2024年，PVS提出2024年综合收入达15.5万亿越南盾的计划，较上年实际收入下降20%；税后利润目标为6600亿越南盾，同比下降38%。我们认为，PVS业务计划相当保守，事实上，根据PVS收到的新项目和潜在项目的前景，该公司2024年的业务业绩可能会超出预期。更新2024年前6个月的经营业绩，PVS录得收入8.2万亿越南盾，达到2024年前6个月计划的132%，相当于2024年全年计划的53%，同比下降6%。预计2024年前6个月综合税前利润为6000亿越南盾，达到2024年前6个月计划的174%，相当于2024年计划的70%，同比增长8%。

Revenue structure by services



- Specialized ship supply service
- FSO/FPSO container ship service
- Oil and gas mechanical services and industrial works
- Oil and gas port base services

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

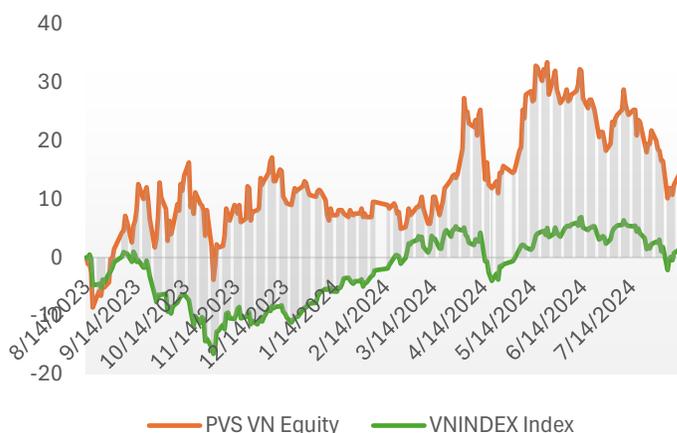


PVS

Recommendation: **BUY**
TP **40,000**

Shares in issue (m) 477.97
Market cap. (VND b) 18,162.72
3 -month average vol. ('000) 4,426.51
52 Weeks high/low (VND) 48000 / 30500

1-Y Price performance



短期、中期和长期的增长前景:

- 通过向其他亚洲市场拓展服务范围，收入和利润不断增加。
- 全国天然气开采和天然气发电建设项目工作量巨大。值得注意的是，B区块-乌门项目将成为 2025-2026 年期间PVS 的强大催化剂，尤其是B区块-乌门项目运营阶段的项目周期将维持至2049 年。
- 正如本报告所述，2024-2030年是越南推动天然气发电的阶段，这可能是越南油气股的黄金时期，尤其是几乎遍布整个油气开采领域的PVS。
- 从长远来看，参与海上风电连锁项目的前景——目前还没有具体的计划或策略。然而凭借PVS的优势和经验，PVS具备深入到这个领域的的能力。
- 港口服务、浮动仓库和服务船带来稳定的利润和较高的利润率。

PVS属于B区块-乌门项目的中标包

STT	Package name	Value	Note
1	Design, procurement, construction and installation of central technology platform, housing platform and flare tower (EPCI#1) - Block B Gas Project	Total value 1,085 billion USD PVS realized value: 491.7 million USD (12.07 trillion)	PQPOC Customer
2	Design, procurement, fabrication, installation of gathering platform, oil well platform, infield pipeline system (EPCI#2) - Block B Gas Project	Total value: 300 million USD Value PVS M&C implemented 100%	PVS subsidiary performs; PQPOC customer
3	Supply and lease of condensate storage and export warehouse - Block B gas project	TBA	Received tender documents from PQPOC
4	Detailed design for the entire project, procurement, construction and installation of onshore pipelines, stations and commissioning for the entire EPC project - Block B O Mon Gas Pipeline Project	Total value: 7,622 trillion PVS realized value: 6,243 trillion	SWPOC Clients
5	Procurement, construction and installation of offshore pipeline (PC) - Block B O Mon gas pipeline project		In the process of clarifying bidding documents
6	Other related packages of Block B gas project: supply and lease of vessels to support drilling, operation and mine monitoring; ...		Implemented in 2024-2025

源: FiiiproX, GTIASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PVD - PVD Drilling

PVD的业务领域是提供钻机和钻井技术服务，服务于国内外油气搜寻、勘探和开采活动。PVD拥有4座自升式钻井平台、1座半潜式补水辅助钻井平台（TAD）和1座陆地钻井平台，目前占据越南约70%的钻井市场份额。此外，PVD还参与向国外提供钻井人力供应服务、油气设备制造和维修服务、劳务输出培训等服务。

Recommendation:

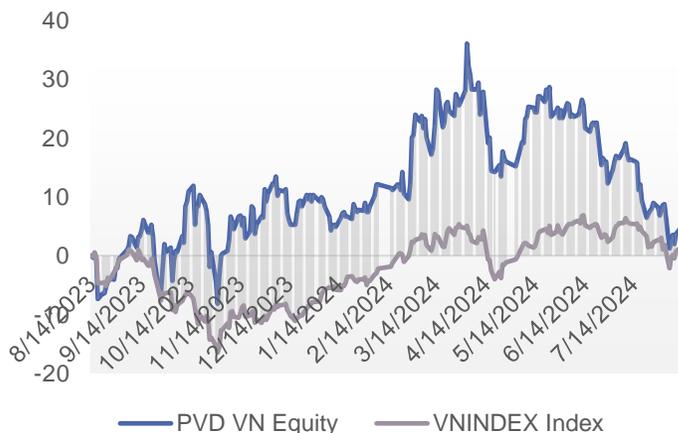
BUY

TP

33,000

Shares in issue (m)	555.88
Market cap. (VND b)	14,536.26
3- month average vol. ('000)	4,143.35
52 Weeks high/low (VND)	34900 / 22800

1-Y Price performance



源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research

2024年上半年业绩更新: 截至今年上半年末，PVD录得综合收入40360亿越南盾，税后利润2810亿越南盾，分别比去年同期增长53%和34%。从而完成今年收入计划的65%和利润计划的74%。

期内PVD Drilling收入增长的驱动力主要来自钻井服务板块（增长36%），这主要归功于由PV Drilling所有的自有钻机日均租赁价格较2023年上半年增长30%，这些钻机的平均效率高达99.54%。

此外，该公司还记录了租赁钻机Hakuryu-11的收入贡献；而2023年上半年则没有这个收入。与此同时，PV Drilling今年上半年来自油井相关服务的收入也较2023年同期增长了33%。



PVD - PVD Drilling

金融指数	2021	2022	2023
P/E	625.09	-149..14	25.54
P/B	0.62	1.11	1.02
基本EPS (VND)	31	-185	1,051
BVPS	32,243	24,895	26,354
毛利率	9.29%	10.63%	22.49%
EBIT	-0.68%	1.23%	13.07%
EBITDA	12.69%	15.65%	27.83%
净利润	0.92%	-2.85%	9.41%
ROE	0.14%	-0.57%	4.10%
ROA	0.09%	-0.50%	2.76%
流动比率	1.79	1.97	2.20
动比率	1.01	1.48	1.45
负债总额占资产总额	0.33	0.32	0.31
负债占权益比率	0.50	0.47	0.45

投资讨论

短期内，PVD钻机租赁市场的钻井活动仍然非常活跃。我们预计这一趋势至少会持续到2025年中期。

钻机租赁供应的稀缺有助于租赁价格上涨，从而提升PVD的收入，尤其是与去年同期相比钻机租赁价格已经上涨了25%。我们认为，鉴于当前的钻井需求，钻机租赁价格将继续居高不下。

中长期来看，我们预计PVD将从2025年开始受益于B区块-乌门项目链，并有望在2026年获得第一批天然气（firstgas）。

B区块-乌门项目取得新进展，于2024年3月28日签署了商业合同GPSA（天然气购买合同）、GTA（天然气运输合同），我们预计2024年Q2会有FID。随着上述进展，该项目的钻井活动将于2025年底至2026年初进行，预计PVD将携带1至2座自升式钻井平台参与该钻井活动。

PVD管理层最近宣布将以约9000万美元的价格回购一座自升式钻井平台（低于之前的估计——约1.3亿美元）。我们预计钻机回购将于2024年底至2025年上半年完成，以便将其投入B区块-乌门项目的钻井作业。PVD计划租金约为12万美元/天，预计投资回收期为3-4年。除上述钻机外，PVD还计划与一家外国企业成立合资公司，投资下一批钻机，具体合资内容将由PVD稍后更新。

源: FiinproX, GTJASVN Research



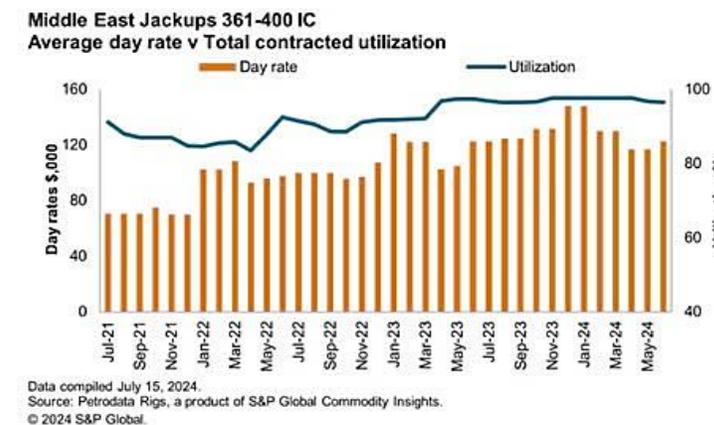
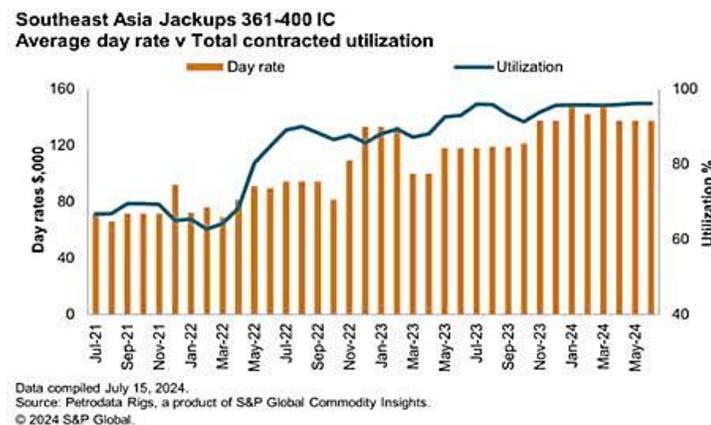
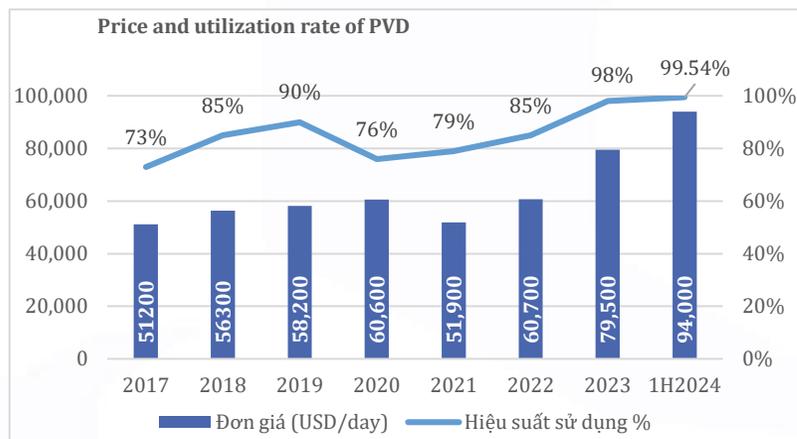
东南亚钻井市场：价格和业绩继续保持高位

目前，平均钻机租赁价格较今年前三个月有所下降，但仍保持在 13-13.5 万美元/天的高位，2024 年上半年效率达到 95.8%。对于该地区高端钻机，目前钻机租赁价格达到每天15万美元以上，接近2013-2015年期间的峰值。

该地区钻机价格上涨的原因是：(1) 当油价处于高位（超过 70 美元/桶）时，钻机需求增加以服务于重新启动勘探/开采活动；(2) 在许多东南亚石油公司的钻机参与中东的长期钻探活动，并且该地区没有建造新的钻机的背景下钻井平台供应有限。

我们相信，由于市场上可用的自升式钻井平台数量较少，自升式钻井平台的租赁价格和租赁效率将继续保持在高位。预计2024年油价最高可能会上涨至85美元/桶，在全球钻井平台供应有限的背景下，PV Drilling未来一段时间的业务活动可能会积极增长，预计自升式钻井平台租金将保持在高位。

在国内市场，预计2025-2027年期间钻机需求也将出现积极增长。因此，PV Drilling的钻机预计将在国内外市场上获得大量工作量，有助于保持未来几年钻井服务利润的稳定性。



源: PVD IR, Annual report, S&P Global, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2024年，在PVD的6台钻机中，共有5台钻机（PVD 11号钻机除外）保证工作量直到年底，甚至到2025年。与2023年PVD为客户进行多项短期合同不同，2024年的合同均来自国外市场：重点关注马来西亚和印度尼西亚市场。PVD表示，他们目前正专注于寻找2026年的长期商机。

钻机	合作伙伴	预计租金 (美元/天)
PVD I:	Participate in drilling campaign with PCSB - Malaysia in 2024 - 2025 (extended for 1 year with higher unit price)	
PVD II:	Participate in drilling campaign with Pertamina - Indonesia in 2024 - 2025 (extended for 1 more year with higher unit price)	
PVD III:	Participate in drilling campaign with Hibicus - Malaysia until the end of 2024 (contract extended with higher price in 2023); and participate in a 3-year drilling campaign with Pertamina - Indonesia in the period 2025 - 2027 with a 2-year extension option.	
PVD VI:	Participate in drilling campaign with PCSB - Malaysia similar to PVD I rig.	
TAD – PVD V rig	Enter into a 6-year drilling contract lasting until 2027, with an option to extend until 2029; with fixed rental price and 100% rental efficiency. (The current contract was signed in 2019 with a low unit price, mainly helping PVD maintain cash flow).	
PVD 11	Temporarily suspend operations in the second quarter of 2024 and wait for the signing of a new contract expected in September 2024	23,000 – 25,000
1 jack-up drilling rig for rent	Rent a jack-up drilling rig to serve the domestic exploration drilling campaign of customers Idemitsu and Murphy Oil (Exploratory drilling of Hai Su Vang and Lac Da Hong fields), starting in Q2/2024.	110,000

PVD's rig rental schedule has been filled until 2026

Name	Type	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
PVD I	Jack-up rig	PCSB – Malaysia (11/01-31/12/2024)								Extending option/Potential client			
PVD II		Pertamina – Indonesia (07/12/2022-15/09/2024) (26/09 – 21/12/2024)								Extending option/Potential client			
PVD III		Hibiscus – Malaysia (03/10/2023 – 31/12/2024)				Pertamina - Indonesia							
PVD VI		PCSB – Malaysia (09/12/2023 – 31/12/2025)								Extending option/Potential client			
PVD V	Deepwater drilling rig (TAD)	BSP – Brunei (27/01/2022 – 31/12/2027)											
PVD 11	Land rig (Landrig)	GPRS	R&M& Stack										
1 giàn thuê	Jack-up rig		Idemitsu - VN & Murphy Oil - VN										



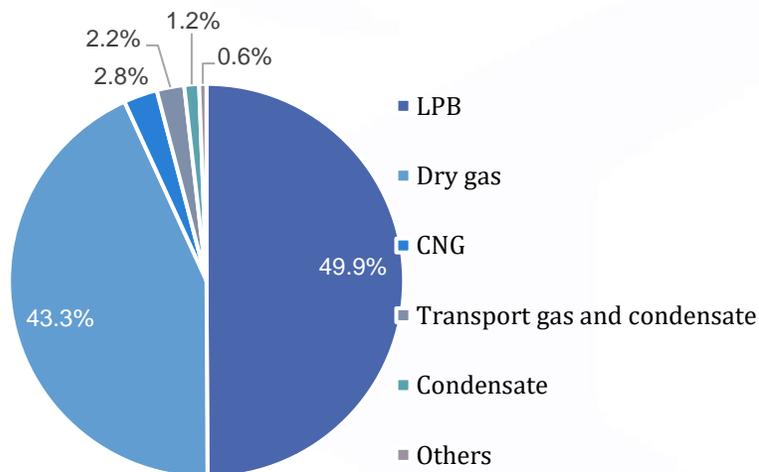
GAS

越南天然气公司（GAS）是越南国家石油天然气集团的成员单位。GAS在国家天然气行业中占有重要地位，业务涉及天然气和天然气产品的收集、运输、储存、加工、出口、进口和贸易。该公司每年为全国近15%的发电量、70%的氮需求和多个工业园区的燃料提供原材料和燃料。该公司目前运营3个天然气管道系统：东南地区的Cuu Long、Nam Con Son和西南地区的PM3，以及东南地区的Dinh Co和Nam Con Son 2个天然气处理厂，系统液化石油气仓库遍布全国。PV GAS自2023年7月起完成了Thi Vai的100万吨液化天然气储存项目，是迄今为止唯一获得越南液化天然气进出口贸易商资格证书的单位。

营业结果

2024年前6个月，PV GAS的液化石油气业务产量创下历史最高增速，达到150万吨，同比增长38%。液化石油气业务收入达到26万亿越南盾，较2023年同期增加9万亿越南盾。总收入达到64.5万亿越南盾，达到计划的92%，同比增长12%。税前利润达到3.4万亿越南盾，相当于计划的58%。（2024年业务计划较为保守：公司将收入和净利润计划分别设定为70.2万亿越南盾（较去年同期下降22%）和5.8万亿越南盾（较去年同期下降51%）。

收入结构



收入 - bVND (左) 和毛利率 (右)



源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



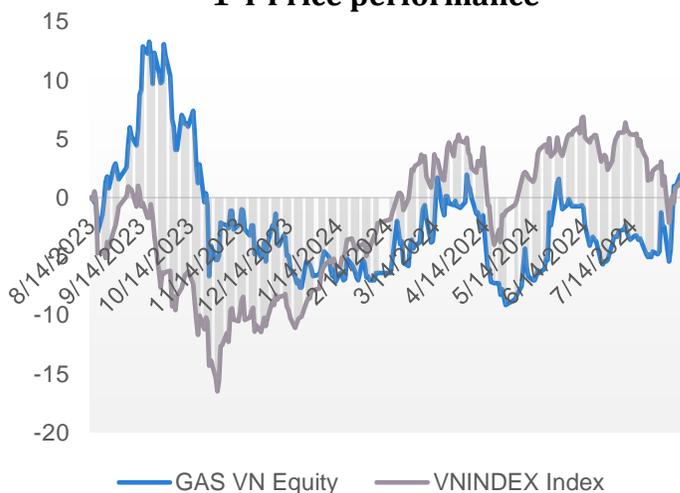
GAS – 越南天然气总公司

Recommendation:
TP

Hold
89,000

Shares in issue (m)	2,296.74
Market cap. (VND b)	187,643.65
3 -month average vol. ('000)	1,307.36
52 Weeks high/low (VND)	93250 / 73000

1-Y Price performance



投资论点

- **液化石油气 (LPG) 供应领先:** GAS产能为450000 – 500000吨液化石油气/年，相当于越南液化石油气市场70%的份额。7月底，GAS在PV GAS头顿港口库场投入使用3个LPG储罐，容量相当于全国液化石油气总容量的50%，进一步巩固其在液化石油气供应方面的领先地位。
- **增加LNG Thi Vai港口库场的产能:** 液化天然气 (LNG) 供应市场份额约占50%。在接下来一段时间内，PV GAS将启动Thi Vai液化天然气港口库场第二期建设项目，将产能提升至300万吨/年，预计于2026年投入运营。
- **因参与B区块-乌门天然气电力项目带来乐观增长前景:** 目前PV GAS参与B区块-乌门天然气管道项目（总投资额12亿美元），按照商业合作条约（BCC），出资比例为51%。通过天然气运输活动，预计该项目将为PV GAS带来每年近10万亿越南盾的收入（从2027年开始）。在建设和安装这两年过程中，预计每年GAS收入近4万亿越南盾，并为约400名员工创造就业机会。若Lo B项目按预期于2026年底开始投入运行，Lo B油田年产气量约50亿立方米，相当于PV GAS 2022年干气消费量的65%，并成为企业的主要增长动力。
- **扩大天然气开采来源:** GAS与Khanh My-Dam Doi（西南部天然气40.3亿立方米）、Nam Du-U Minh（西南部天然气56亿立方米）、Thien Nga - Hai Au（东南部天然气74.3亿立方米）等油田业主签署合作合同。
- **派息率创历史新高:** PV GAS董事会已批准2023年现金分红计划，执行比例为60%，这是公司上市以来最高派息率（相当于每股将获得6000越南盾）。PV GAS公布分配时间为2024年10月14日至11月29日。

投资风险: 干气消费量弱于预期；燃料成本高于预期。

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PLX

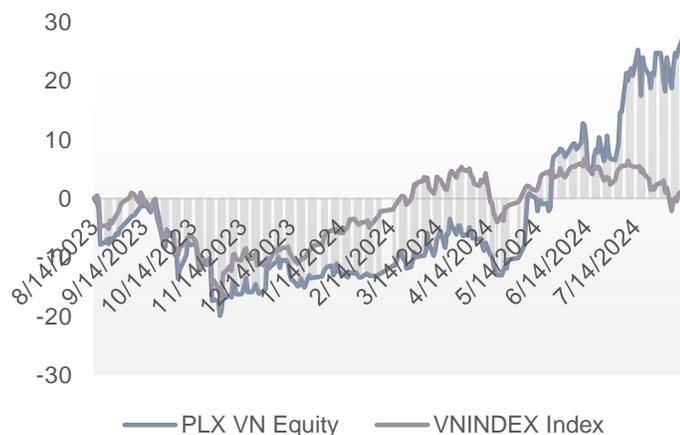
越南石油集团（PLX）前身是越南石油总公司，成立于1995年。Petrolimex的主营业务领域包括石油进出口、经营、炼油、投资。Petrolimex在全国拥有超过5500个零售站和分销店，为国内市场上最大的石油产品供应商。此外，Petrolimex也开展保险、银行、运输等其他业务领域，包括PLC、PGC、PG TANKER、PJJICO。PLX自2017年4月起在胡志明市证券交易所（HOSE）上市挂牌交易。

Recommendation: **Neutral**

TP **45,000**

Shares in issue (m) 1,270.59
Market cap. (VND b) 60,416.66
3 -month average vol. ('000) 2,399.62
52 Weeks high/low (VND) 48700 / 31300

1-Y Price performance



投资论点:

- 行业中居于领先地位，占国内石油市场份额47%，远超前于同行业其他主导企业，汽油零售店和分销店遍布全国。
- 受益于汽油分销相关法规修订：(i) 仅从批发商（PLX）购买汽油将有助于减少中间步骤和额外成本，从而为企业提升优势 (ii) 价格机制由企业决定，经营活动将更加积极主动。
- 上半年业绩强劲增长：PLX母公司2024年上半年税后利润达到2.272万亿越南盾（同比增长58.6%）。
- 财务状况良好、现金充裕：应收账款减少，库存增加，可见库存管理成效显著，与2023年相比，债务股本比（D/E）从0.68下降至0.62，有利于降低利息成本；在美元对越南盾汇率超过25000情况下，现金占总资产32.6%，助力PLX提升开展商业活动的主动性并有效应对汇率影响。
- 历史股息支付的稳定性，2019年至2022年期间以每股700 - 3000 越南盾支付现金股息，提升股票的吸引力。2023年，该公司计划以每股1500越南盾支付现金股息。我们预计，到2024年，该公司将以面值10%的比例支付股息，相当于股息收益率约为2.7%。
- 由于油价走势出现向好发展迹象，预计LNG利润率将保持稳定：(1)世界汽油价格波动率小于2023年同期；(2)商家按照计划并确保效率进行进口汽油。

源: FiiiproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



行业剩余企业

企业	主营业务	经营展望	2024年经营计划	评估
PVB	石油天然气管道包装	<p>预计该企业将参与B区块-乌门项目石油天然气管道包装（长达340公里），期望收入约2万亿越南盾。</p> <p>2023年，PVCOATING中标，与客户Vietsovpetro签署RC8、R8.RC9、Dai Hung - Phase 3和Kinh Ngu Trang等项目的服务合同，总价值3485亿越南盾（其中Kinh Ngu Trang合同价值2920亿越南盾）。公司已完成RC8、R8.RC9、Dai Hung - Phase 3项目和Kinh Ngu Trang部分工程量。此外，该公司还与其他客户签署非行业服务合同，合同总价值约700亿越南盾。2024年，PVCOATING重点完成已签署的包管及服务合同，同时为执行B区块-乌门项目的管道包装合同做好准备。</p>	<p>PVB设定收入为2100亿越南盾，税后利润为22.8亿越南盾，与2023年相比分别下降14%和32%的目标。</p>	<p>PVB的业务活动较为特殊，增长前景很大程度上取决于新石油天然气开采项目的实施/扩展。</p>
PVC	石油天然气钻井液、石化产品	N/A	<p>总收入：1280亿越南盾；税前利润：465亿越南盾</p>	<p>产品特殊，依附于石油天然气项目的开采和勘探活动</p>
PVX	石油天然气工程建设	N/A	<p>收入1.7万亿越南盾，利润37亿越南盾。</p>	<p>工作业务多样化，涉及整个石油天然气行业价值链</p>
PXS	油气工程建设、油气码头服务、工业与民用建筑	<p>除了从2023年启动的在建项目，包括DaiHungPhase3、Orsted风电、External Platform制造等项目之外，包括B区块-乌门、DKI、金骆驼项目在内的新项目也属于2024年生产经营计划中。</p> <p>对于B区块-乌门区块项目，PXS设定到2025年将与其他合作伙伴一起参与B区块-乌门综合体项目的下游项目，例如陆上天然气、阀门站、燃气配气站和O Mon 4热电厂，并且根据各项目的进度实施。</p>	<p>收入达5470亿越南盾，增长31%，税前利润达101.6亿越南盾</p>	<p>工作业务多样化，涉及整个石油天然气行业价值链</p>

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



行业剩余企业

企业	主营业务	经营展望	2024年经营计划	评估
PVT	油气、化学品运输	PVT 继续将新的船队投入运行，增加市场新供给。 Nguyen Duyen Hieu先生在分享2024年展望时表示，由于大西洋地区的出口量和中国的高需求，包括原油和石油产品在内的液体货物运输市场前景总体保持积极趋势。此外，在船舶供应有限，运输距离与时间延长的背景下，中东紧张局势和俄乌冲突等因素有助于推动船舶运费价格上涨。	PVTrans设定收入目标为8.8万亿越南盾，较2023年计划增长29.4%；税后利润为7600亿越南盾，增长41.3%。	经营活动依附于石油运输需求、船队规模、航线、船舶租金以及原材料成本。
OIL	石油产品加工和分销	由于分销业务的拓展，经营前景出现逐步改善迹象。今年前6个月，PVOIL已增加60个加油站，将整个系统的加油站总数提升至807个。	PVOIL设定石油经营业务产量目标达500万立方米/吨；合并收入达83万亿越南盾（计划原油价格70美元/桶），合并税前利润达7400亿越南盾。	营业结果依附于石油产品的供需、石油价格走势及相关政策
BSR	石油加工	根据上半年经营报告，Dung Quat石化炼油厂录得收入55.118万亿越南盾，同比下降19%；税后利润为1.884万亿越南盾，比去年半年下降36%。 该公司计划在2024年末至2025年期间将在胡志明交易所上挂牌交易。目前，BSR转板事宜的相关瓶颈已经被解除，为将来转板创造便利条件。	合并总收入为95.2744万亿越南盾，税前利润达到1.2913万亿越南盾，税后利润为1.1482万亿越南盾。	营业结果依附于石油产品的供需、石油价格走势及相关政策

源: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。





GTJA证券（越南）- 研究部

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

陈氏红绒

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





GTJA证券（越南） – 客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist

and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist

and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:113

阮秋庄

Customer Service Specialist

and translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:114





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35.730.073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二 号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35.779.999	电话: (024) 35.730.073	电话: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn	传真: (024) 35.730.088	传真: (028) 38.239.696
Website: www.gtjai.com.vn		

