

油气行业 2024 年 12 月月报

OPEC+继续推迟增产，国际油价窄幅震荡上行

优于大市

核心观点

12 月油价回顾：

2024 年 12 月布伦特原油期货均价为 73.1 美元/桶，环比下跌 0.3 美元/桶，月末收于 74.4 美元/桶；WTI 原油期货均价 69.6 美元/桶，环比上涨 0.1 美元/桶，月末收于 71.0 美元/桶。12 月上旬，美国加大对伊朗制裁，以黎停火协议未得到遵守、韩国短暂戒严，但 OPEC+再次推迟增产后市场担忧供给过剩，原油价格先涨后跌；12 月中上旬，中国放松货币政策、欧盟将对俄罗斯石油出口实施新一轮制裁，原油价格小幅上涨；12 月中下旬，OPEC 月报下调 2025 年原油需求、IEA 月报称 2025 年原油仍然供应过剩、11 月中国消费不及预期，国际油价小幅下跌；12 月下旬，EIA 周报显示美国原油库存降幅超预期，美国消费需求保持韧性，欧美气温下降提振取暖需求，国际油价小幅上涨。

油价观点判断：

供给端：2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底。将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，随后这部分 220 万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量将从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底，18 个月时间内逐步恢复。

需求端：根据 OPEC、IEA、EIA 最新 12 月月报显示，2024 年原油需求分别为 103.82、102.80、103.03 万桶/天（上次为 104.03、102.80、103.14 百万桶/天），分别较 2023 年增加 161、84、88 万桶/天（上次为 82、92、99 万桶/天）。2025 年全球原油需求增长预测方面，OPEC 由 154 万桶/天下调至 145 万桶/天，IEA 由 100 万桶/天上调至 110 万桶/天，EIA 由 122 万桶/天上调至 130 万桶/天。

我们认为随着全球降息周期开启，全球经济不断修复，石油需求温和复苏。供给端 OPEC+继续维持减产力度，考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，油价有望继续维持中高区间。我们预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

相关标的：

我们预计 2024 年国际油价仍将维持中高区间，上游油气开采板块维持高景气。近期国内终端民用天然气价格开始密集调整，天然气价格上下游联动开启，重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】、【广汇能源】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023	2024E	2023	2024E
600938.SH	中国海油	优于大市	29.51	1,402,600	2.60	3.15	8.1	9.4
601857.SH	中国石油	优于大市	8.94	1,636,200	0.88	0.95	8.0	9.4
002648.SZ	卫星化学	优于大市	18.79	63,300	1.42	1.61	10.4	11.7
600968.SH	海油发展	优于大市	4.27	43,400	0.30	0.37	9.4	11.5
600256.SH	广汇能源	优于大市	6.73	44,200	0.79	0.64	9.1	10.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

石油石化

优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《2025 年石化化工行业 1 月投资策略-看好油气、钾肥、制冷剂、SAF 的投资方向》——2024-12-26

《2025 年石化化工行业投资策略-化工景气有望改善，资源行业盈利上行》——2024-12-19

《油气行业 2024 年 10 月月报-地缘冲突扰动油价，国际油价宽幅震荡》——2024-11-05

《2024 年石化化工行业 11 月投资策略-看好天然气、氟化工、民爆、磷化工的投资方向》——2024-11-01

《油气行业 2024 年 9 月月报-宏观经济与地缘冲突反复拉锯，国际油价宽幅震荡下行》——2024-10-09

内容目录

1、12月油价回顾：国际油价宽幅震荡.....	5
2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶.....	5
3、油气重点数据跟踪.....	10
3.1 原油价格与价差.....	10
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件.....	11
3.3 原油需求：美国炼厂受飓风影响，开工率小幅下降.....	13
3.4 原油库存：美国商业原油库存增加，战略储备库存稳定补库.....	14
3.5 成品油价格与价差.....	15
3.6 成品油供给.....	17
3.7 成品油需求.....	18
3.8 成品油库存.....	19
3.9 天然气价格.....	20
3.10 美国天然气供需.....	21
3.11 煤层气.....	22
4、油气行业新闻.....	23
风险提示.....	23
附表：重点公司盈利预测及估值.....	24

图表目录

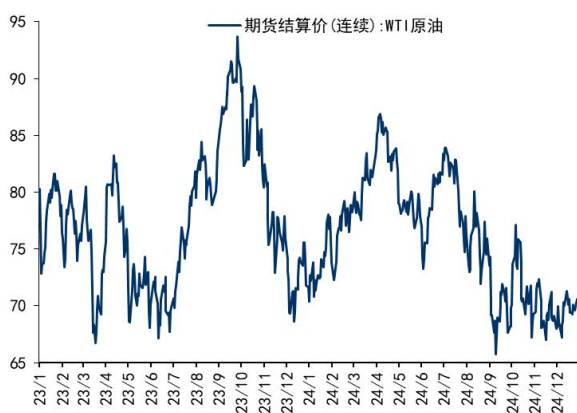
图 1: WTI 油价近期走势 (美元/桶)	5
图 2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶)	5
图 3: OPEC+主要成员国财政平衡油价 (美元/桶)	7
图 4: OPEC+主要成员国 2024 年财政平衡油价 (美元/桶)	7
图 5: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价 (美元/桶)	7
图 6: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)	9
图 7: 美国现有井运营成本 (美元/桶)	9
图 8: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天)	9
图 9: 主流机构对于原油需求增长的预测 (万桶/天)	9
图 10: WTI 油价走势 (美元/桶)	10
图 11: 布伦特油价走势 (美元/桶)	10
图 12: 布伦特-WTI 期货结算价差走势 (美元/桶)	10
图 13: 布伦特期货-现货价差走势 (美元/桶)	10
图 14: 美国原油产量 (千桶/天)	11
图 15: 美国未完钻油井数量 (口)	11
图 16: 美国石油钻机数量 (部)	11
图 17: 北美活跃压裂车队数量 (支)	11
图 18: 巴西原油产量 (千桶/天)	12
图 19: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)	12
图 20: 中国原油产量 (万吨) 及同比 (% , 右轴)	12
图 21: 中国原油进口量 (万吨) 及同比 (% , 右轴)	12
图 22: 美国炼油厂原油加工量 (千桶/天)	13
图 23: 美国炼厂开工率 (%)	13
图 24: 中国主营炼厂周度平均开工负荷 (%)	13
图 25: 山东地炼装置开工负荷 (%)	13
图 26: 中国月度原油加工量 (万吨) 及当月同比	14
图 27: 中国原油累计加工量 (万吨) 及累计同比	14
图 28: 美国原油总库存 (千桶)	14
图 29: 美国战略原油库存 (千桶)	14
图 30: 美国商业原油库存 (千桶)	15
图 31: 美国库欣地区原油库存 (千桶)	15
图 32: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)	15
图 33: 美国柴油价格及价差	15
图 34: 美国航空煤油价格及价差	16
图 35: 中国汽油价格 (元/吨)	16
图 36: 中国柴油价格 (元/吨)	16
图 37: 中国航空煤油价格 (元/吨)	16

图 38: 中国汽油批零价差 (元/吨)	16
图 39: 中国柴油批零价差 (元/吨)	16
图 40: 美国汽油产量 (千桶/天)	17
图 41: 美国柴油产量 (千桶/天)	17
图 42: 美国航空煤油产量 (千桶/天)	17
图 43: 中国汽油产量 (万吨)	17
图 44: 中国柴油产量 (万吨)	18
图 45: 中国煤油产量 (万吨)	18
图 46: 美国车用汽油需求 (万桶/天)	18
图 47: 美国柴油日需求量 (万桶/天)	18
图 48: 中国汽油表观消费量 (万吨)	19
图 49: 中国柴油表观消费量 (万吨)	19
图 50: 美国汽油库存量 (千桶)	19
图 51: 美国成品车用汽油库存量 (千桶)	19
图 52: 美国柴油库存量 (千桶)	20
图 53: 美国航空煤油库存量 (千桶)	20
图 54: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)	20
图 55: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)	20
图 56: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)	21
图 57: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	21
图 58: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)	21
图 59: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)	21
图 60: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天)	22
图 61: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺)	22
图 62: 中国煤层气产量及增速 (亿立方米)	22
图 63: 山西省煤层气产量及增速 (万立方米)	22
表 1: OPEC+自愿减产情况 (千桶/天)	6
表 2: 220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表 (千桶/天)	6
表 3: OPEC+减产情况 (百万桶/天)	8

1、12月油价回顾：国际油价宽幅震荡

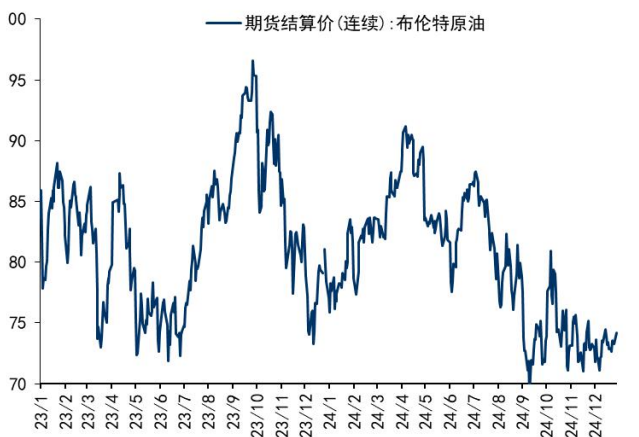
2024年12月布伦特原油期货均价为73.1美元/桶，环比下跌0.3美元/桶，月末收于74.4美元/桶；WTI原油期货均价69.6美元/桶，环比上涨0.1美元/桶，月末收于71.0美元/桶。12月上旬，美国加大对伊朗制裁，以黎停火协议未得到遵守、韩国短暂戒严，但OPEC+再次推迟增产后市场担忧供给过剩，原油价格先涨后跌；12月中上旬，中国放松货币政策、欧盟将对俄罗斯石油出口实施新一轮制裁，原油价格小幅上涨；12月中下旬，OPEC月报下调2025年原油需求、IEA月报称2025年原油仍然供应过剩、11月中国消费不及预期，国际油价小幅下跌；12月下旬，EIA周报显示美国原油库存降幅超预期，美国消费需求保持韧性，欧美气温下降提振取暖需求，国际油价小幅上涨。

图1: WTI 油价近期走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶

供给端: OPEC+继续延长减产时间，2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底。将220万桶/日自愿减产计划再延长3个月至2025年3月底，随后这部分220万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量将从2025年4月至2026年9月底，18个月时间内逐步恢复。

需求端: 根据OPEC、IEA、EIA最新12月月报显示，2024年原油需求分别为103.82、102.80、103.03万桶/天（上次为104.03、102.80、103.14百万桶/天），分别较2023年增加161、84、88万桶/天（上次为82、92、99万桶/天）。2025年全球原油需求增长预测方面，OPEC由154万桶/天下调至145万桶/天，IEA由100万桶/天上调至110万桶/天，EIA由122万桶/天上调至130万桶/天。

我们认为随着全球降息周期开启，全球经济不断修复，石油需求温和复苏。供给端OPEC+继续维持减产力度，考虑到OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，油价有望继续维持中高区间。我们预计2025年布伦特油价中枢在65-75美元/桶，2025年WTI油价中枢在60-70美元/桶。

2022年以来，OPEC+合计宣布三次减产，包括一次联合减产和两次自愿减产：（1）2022年10月第33届OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从2022年11月起联合减产200万桶/日。（2）2023年4月第48届JMMC会议，OPEC+宣布从2023年5月起自愿减产166万桶/天。（3）2023年11月第36届OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从2024年1月起再次自愿减产220万桶/天。

表1: OPEC+自愿减产情况（千桶/天）

国家	2023年4月自愿减产	2023年11月自愿减产
沙特阿拉伯	500	1000
伊拉克	211	220
阿联酋	144	163
科威特	128	135
阿尔及利亚	48	51
俄罗斯	500	500
哈萨克斯坦	78	82
阿曼	40	42
加蓬	8	
合计	1657	2193

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

2024年6月第37届OPEC+召开部长级会议决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2025年底。

2024年12月第38届OPEC+召开部长级会议决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底。将220万桶/日自愿减产计划再延长3个月至2025年3月底，随后这部分220万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量将从2025年4月至2026年9月底，18个月时间内逐步恢复。

表2: 220万桶/日自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）

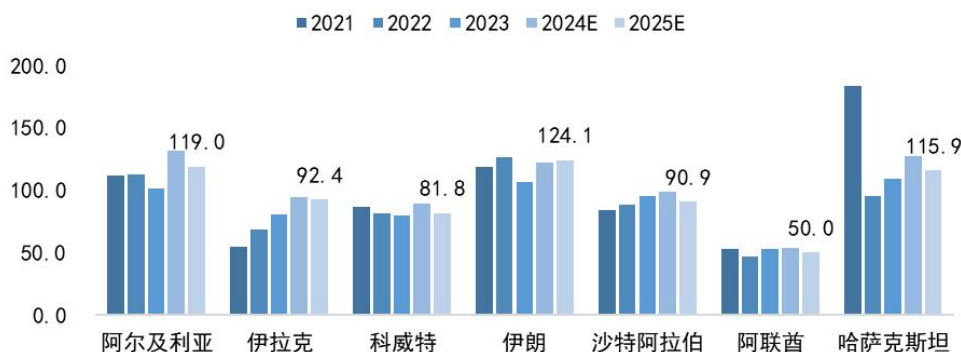
	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	8国合计
1-3月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
4月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
5月	914	4024	2428	9089	2963	1477	764	9030	30689
6月	917	4037	2436	9145	2989	1482	766	9057	30829
2025年	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
8月	922	4061	2451	9256	3041	1491	771	9109	31102
9月	925	4073	2458	9311	3066	1495	773	9135	31236
10月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
11月	931	4098	2473	9422	3118	1504	778	9187	31511
12月	934	4110	2481	9478	3144	1509	780	9214	31650
1月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
2月	939	4134	2496	9589	3195	1518	785	9266	31922
3月	942	4147	2503	9645	3221	1523	787	9292	32060
4月	945	4159	2511	9700	3246	1527	789	9318	32195
2026年	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
5月	951	4183	2526	9811	3298	1536	794	9371	32470
6月	953	4196	2533	9867	3324	1541	796	9397	32607
7月	956	4208	2541	9922	3349	1545	799	9423	32743
8月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
9-12月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
生产配额	1007	4431	2676	10478	3519	1628	841	9949	34529

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

OPEC+主要成员国财政平衡油价较高，对油价托底意愿强烈。根据 2024 年 10 月 IMF 数据，2025 年中东地区主要 OPEC+成员国的财政平衡油价大多高于 70 美元/桶，并且较 2024 年 4 月预测数据进一步提高。

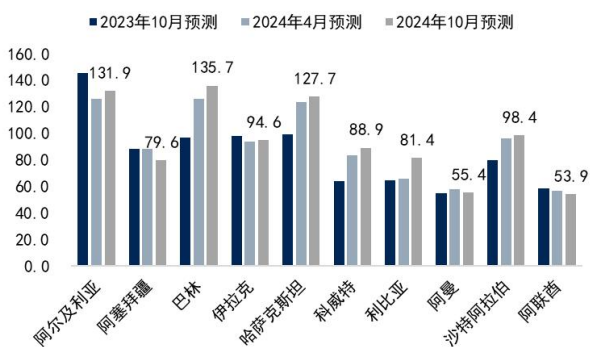
沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚的石油液体合计产量占全球的 25%左右，2024 年 10 月 IMF 预测其 2025 年财政平衡油价分别为 90.9、124.1、92.4、81.8、115.9、119.0 美元/桶，较 2024 年 4 月 IMF 预测数据分别+6.2、+0.2、+2.4、+3.5、+6.6、-0.4 美元/桶。

图3: OPEC+主要成员国财政平衡油价（美元/桶）



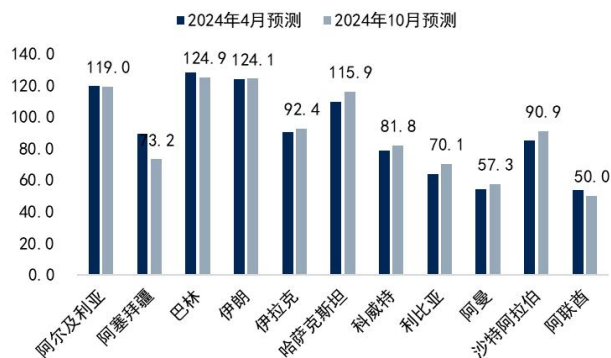
资料来源：IMF（2024 年 10 月预测），国信证券经济研究所整理

图4: OPEC+主要成员国 2024 年财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

图5: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

根据 IEA 最新发布的月度报告统计，2024 年 11 月 OPEC+产量为 4140 万桶/天，已经减产 587 万桶/天，减产总体履行率较高，沙特、俄罗斯产量分别为 904、925 万桶/天。2024 年 11 月 OPEC 9 国合计原油产量相比 2024 年 10 月增加约 31 万桶/天，主要由于利比亚产量恢复所致，伊拉克、阿联酋产量分别高于配额 30、33 万桶/天，伊拉克已经计划将石油产量削减至 385-390 万桶/天。出于对高油价的诉求，OPEC+减产约束力仍在，对于油价可以起到良好的托底作用。

表3: OPEC+减产情况 (百万桶/天)

国家	10月产量	11月产量	11月较配额	11月配额	生产能力	实际减产
阿尔及利亚	0.9	0.9	0	0.91	0.99	0.08
刚果	0.26	0.24	-0.04	0.28	0.27	0.03
赤道几内亚	0.05	0.06	-0.01	0.07	0.06	0
加蓬	0.23	0.23	0.06	0.17	0.22	-0.01
伊拉克	4.25	4.2	0.3	3.9	4.87	0.67
科威特	2.49	2.48	0.07	2.41	2.88	0.4
尼日利亚	1.33	1.34	-0.16	1.5	1.42	0.08
沙特阿拉伯	9.04	9.04	0.07	8.98	12.11	3.07
阿联酋	3.23	3.24	0.33	2.91	4.28	1.03
OPEC9 国产量	21.79	21.74	0.61	21.13	27.1	5.36
伊朗	3.35	3.4			3.8	
利比亚	0.96	1.18			1.23	0.05
委内瑞拉	0.92	0.89			0.89	0
OPEC12 国产量	27.03	27.21			33.02	5.41
阿塞拜疆	0.48	0.48	-0.07	0.55	0.49	0.01
哈萨克斯坦	1.32	1.45	0.02	1.44	1.62	0.17
墨西哥	1.53	1.53			1.59	0.05
阿曼	0.76	0.76	0	0.76	0.85	0.09
俄罗斯	9.26	9.25	0.27	8.98	9.76	
其他	0.71	0.71	-0.15	0.87	0.86	0.14
Non-OPEC 合计	14.06	14.19	0.07	12.59	15.16	0.46
OPEC+18 国产量	34.32	34.4	0.68	33.72	40.67	5.77
OPEC+合计	41.09	41.4			48.18	5.87

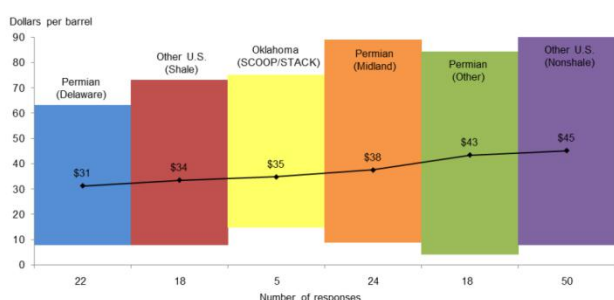
资料来源: IEA, 国信证券经济研究所整理

在页岩油资本开支方面,根据达拉斯联储 2024 年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看,美国页岩油盆地现有油井运营成本处于 31-45 美元/桶,平均价格为 39 美元/桶,较 2023 年第一季度的 37 美元/桶增加 2 美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于 59-70 美元/桶区间,从全样本统计来看,企业实现盈利性钻探的平均成本为 64 美元/桶,较 2023 年第一季度的 62 美元/桶增加 2 美元/桶,如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为 65 美元/桶,较 2023 年第一季度的 61 美元/桶增加 4 美元/桶。其中大型公司盈亏平衡油价为 58 美元/桶,而小型公司盈亏平衡油价为 67 美元/桶。

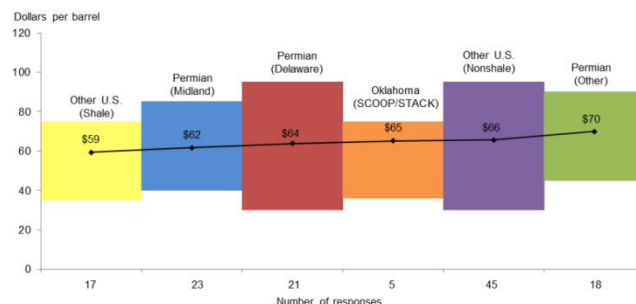
美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致,根据《通胀削减法案》,针对油气开采环节的甲烷排放从 2024 年起收费 900 美元/吨,2025 年提高至 1200 美元/吨。根据达拉斯联储调查问卷结果,有 46%的勘探与生产企业选择“略有负面影响”,有 34%的勘探与生产企业选择“有重大负面影响”。在特朗普新一任期中,或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本,但我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策,或为被动接受油价的结果,而非主动干预油价的因素,因此低油价下资本开支意愿较低,不具备大幅增产的条件。

图6: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)



资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

图7: 美国现有井运营成本 (美元/桶)



资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策, 或为被动接受油价的结果, 而非主动干预油价的因素, 因此低油价下资本开支意愿较低, 并不具备大幅增产的条件。

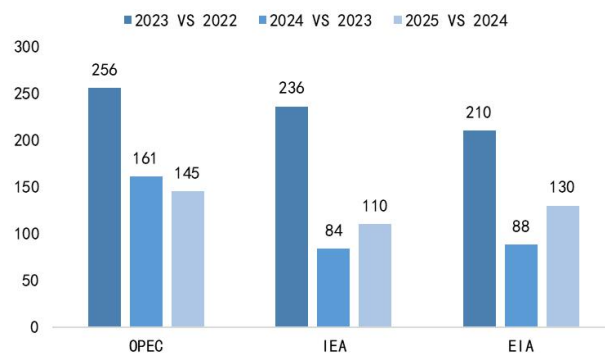
需求端: 国际主要能源机构预测 2024 年原油需求小幅增长, 但需求增速有所放缓, 我们认为未来布伦特油价中枢有望维持在 65-75 美元/桶区间。根据 OPEC、IEA、EIA 最新 12 月月报显示, 2024 年原油需求分别为 103.82、102.80、103.03 万桶/天 (上次为 104.03、102.80、103.14 百万桶/天), 分别较 2023 年增加 161、84、88 万桶/天 (上次为 82、92、99 万桶/天)。2025 年全球原油需求增长预测方面, OPEC 由 154 万桶/天下调至 145 万桶/天, IEA 由 100 万桶/天上调至 110 万桶/天, EIA 由 122 万桶/天上调至 130 万桶/天。

图8: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天)



资料来源: OPEC、IEA、EIA, 国信证券经济研究所整理

图9: 主流机构对于原油需求增长的预测 (万桶/天)



资料来源: OPEC、IEA、EIA, 国信证券经济研究所整理

我们认为随着全球降息周期开启, 全球经济不断修复, 石油需求温和复苏。供给端 OPEC+ 继续维持减产力度, 考虑到 OPEC+ 较高的财政平衡油价成本, 以及美国页岩油较高的新井成本, 油价有望继续维持中高区间。我们预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶, 2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

3、油气重点数据跟踪

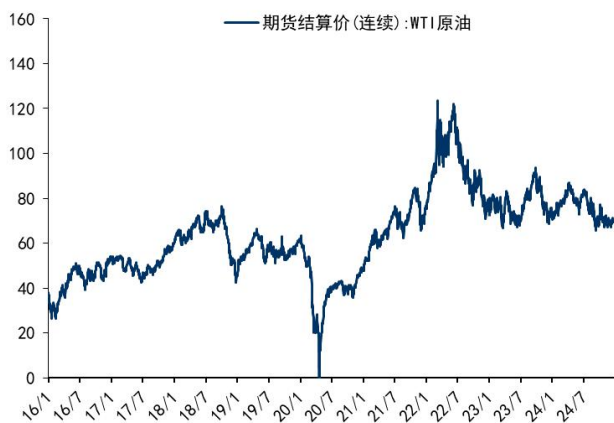
3.1 原油价格与价差

截至 12 月 30 日收盘，WTI 原油期货结算价为 70.99 美元/桶，较上月末上涨 3.0 美元/桶（+4.4%）；布伦特原油期货结算价为 74.39 美元/桶，较上月末上涨 1.5 美元/桶（+2.0%）。

2024 年 12 月，WTI 原油平均期货结算价为 69.57 美元/桶，较上月上涨 0.1 美元/桶（+0.1%）；布伦特原油平均期货结算价为 73.05 美元/桶，较上月下跌 0.4 美元/桶（-0.5%）。

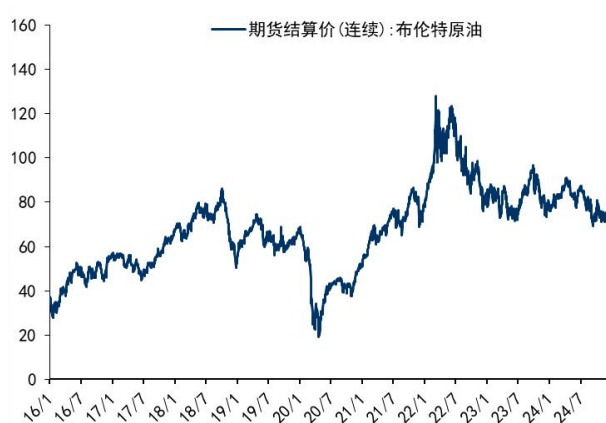
2024 年 12 月，布伦特-WTI 期货平均结算价差为 3.48 美元/桶，较上月收窄 0.40 美元/桶；布伦特期货-现货平均价差为-0.98 美元/桶，较上月扩大 0.23 美元/桶。

图10: WTI 油价走势（美元/桶）



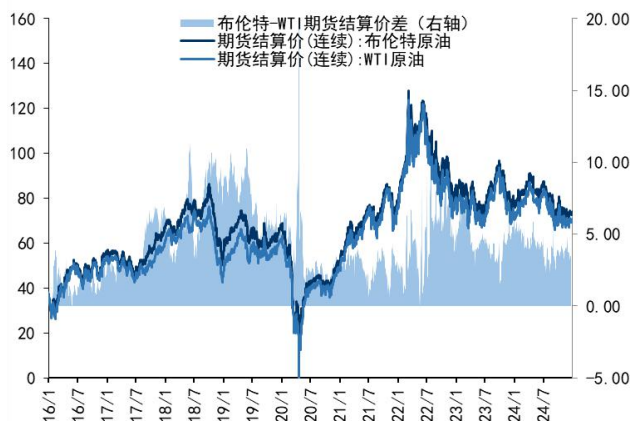
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 布伦特油价走势（美元/桶）



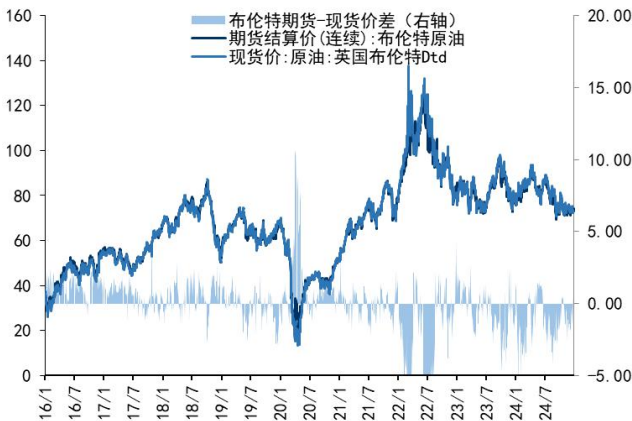
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 布伦特-WTI 期货结算价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 布伦特期货-现货价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

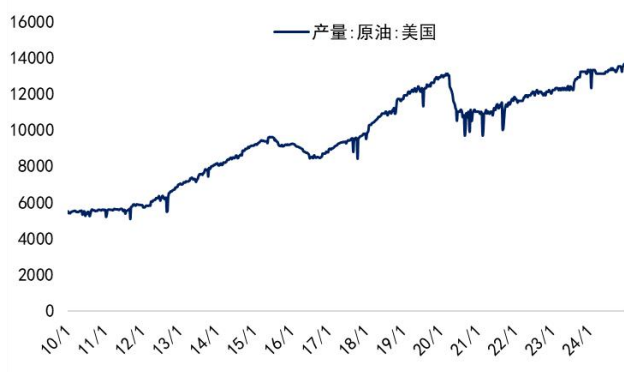
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件

2024年12月,美国原油平均产量为1361万桶/天,较上月增加20万桶/天(+1.5%);美国活跃石油钻机平均数量为483部,较上月增加4部(+0.9%);北美活跃压裂车队平均数量为212支,较上月减少8支(-3.6%)。

根据EIA最新月报数据,2023年美国原油产量增长102万桶/天至1293万桶/天,并预计2024-2025年美国原油产量分别为1324、1352万桶/天(上次预测为1323、1353万桶/天),分别增长31、28万桶/天(上次预测为增长30、30万桶/天),2024、2025年供给增速大幅放缓。

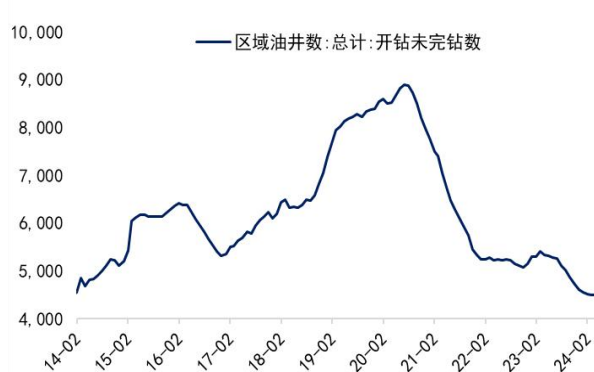
截至12月20日当周,美国原油产量为1359万桶/天,较上周减少2万桶/天(-0.1%);截至12月27日当周,美国活跃石油钻机数量为483部,较上周持平;北美活跃压裂车队数量为201支,较上周减少9支(-4.3%)。

图14: 美国原油产量 (千桶/天)



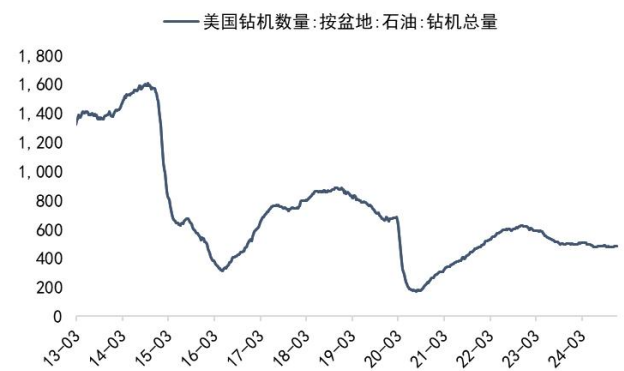
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图15: 美国未完钻油井数量 (口)



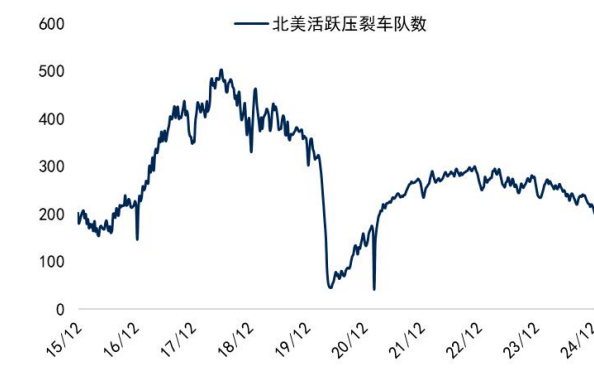
资料来源: 贝克休斯, 国信证券经济研究所整理

图16: 美国石油钻机数量 (部)



资料来源: 贝克休斯, 国信证券经济研究所整理

图17: 北美活跃压裂车队数量 (支)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据巴西国家石油、天然气和生物燃料局数据，2024年9月巴西原油产量347.0万桶/天，同比减少20.2万桶/天（-5.5%），环比增加13.0万桶/天（+3.9%）。

根据EIA数据，2024年8月俄罗斯原油（包括凝析油）产量为967.9万桶/天，较上月减少6.0万桶/天（-0.6%），较上年减少40.2万桶/天（-4.0%）。

图18: 巴西原油产量（千桶/天）



资料来源：Wind，巴西国家石油、天然气和生物燃料局，国信证券经济研究所整理

图19: 俄罗斯原油产量（千桶/天）

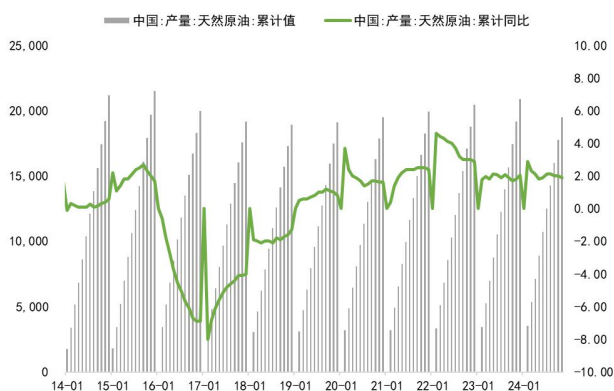


资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

根据国家统计局及海关总署数据，2024年1-11月，中国原油产量为19492.0万吨，累计同比增长1.9%；原油进口量为50559.0万吨，累计同比降低1.9%。

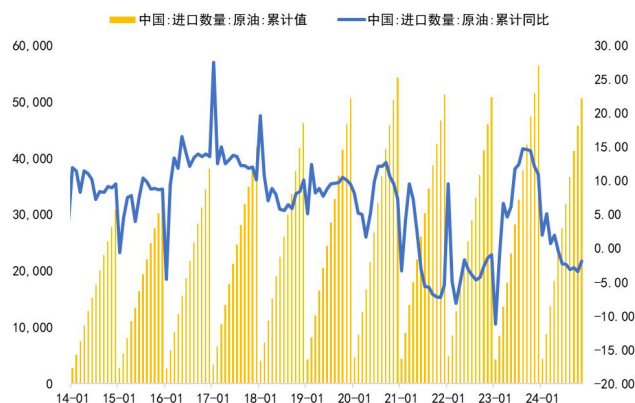
其中，11月份原油产量为1725.0万吨，同比增长0.2%，环比降低2.9%；原油进口量为4852.0万吨，同比增长14.4%，环比增长8.5%。

图20: 中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、国家统计局，国信证券经济研究所整理

图21: 中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

3.3 原油需求：美国炼厂受飓风影响，开工率小幅下降

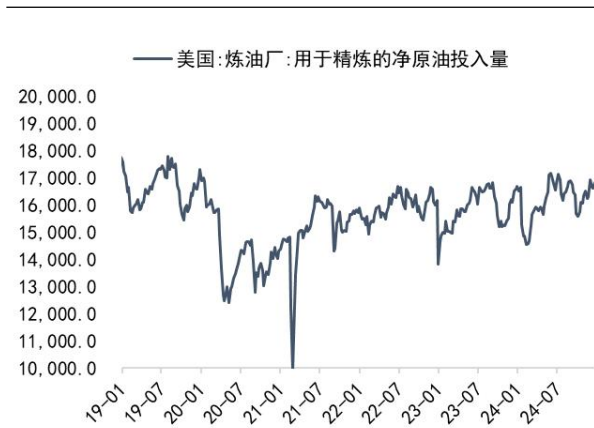
2024年12月，美国炼厂原油平均加工量为1674.9万桶/天，较上月增加40.8万桶/天（+2.5%），美国炼厂平均开工率为92.5%，较上月提高1.9个百分点。

截至12月20日当周，美国炼厂原油加工量为1681.6万桶/天，较上周增加20.5万桶/天（+1.6%）；美国炼厂开工率为92.5%，较上周提高0.7个百分点。

2024年12月，中国主营炼厂平均开工负荷为76.6%，较上月降低2.8个百分点；山东地炼装置平均开工负荷为53.5%，较上月提高1.8个百分点。截至12月26日，主营炼厂开工率为76.7%，较上周提高0.3个百分点，较上月降低2.9个百分点；山东地炼开工率为53.0%，较上周降低1.2个百分点，较上月提高0.4个百分点。

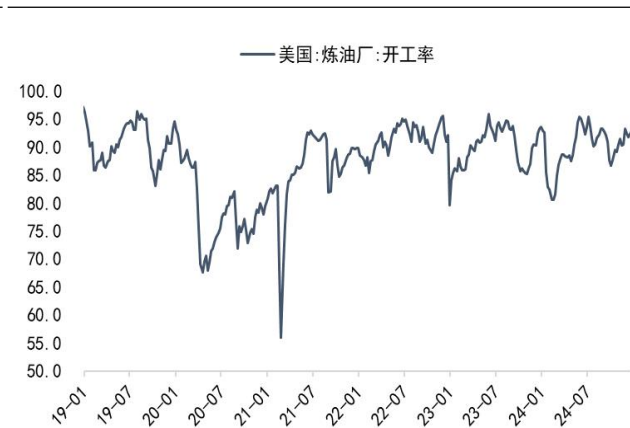
2024年1-11月，中国原油累计加工量为6.49亿吨，累计同比降低1.8%，其中11月份加工量为5851.0万吨，同比提高0.2%，环比降低1.7%。

图22: 美国炼油厂原油加工量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图23: 美国炼厂开工率（%）



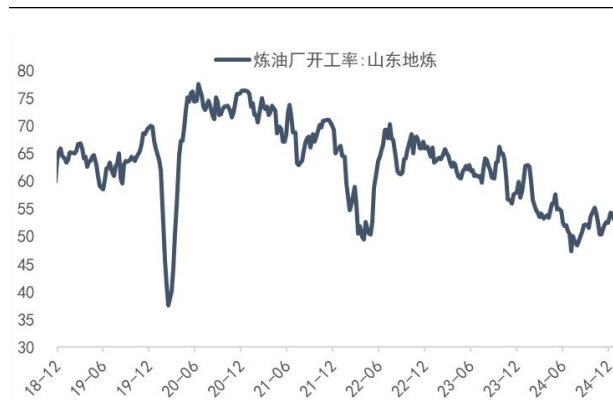
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图24: 中国主营炼厂周度平均开工负荷（%）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图25: 山东地炼装置开工负荷（%）



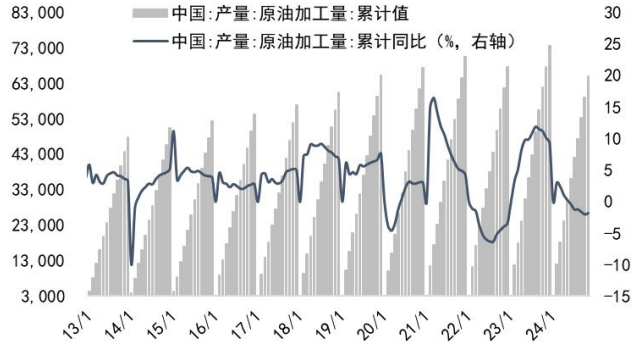
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26: 中国月度原油加工量（万吨）及当月同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图27: 中国原油累计加工量（万吨）及累计同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.4 原油库存：美国商业原油库存增加，战略储备库存稳定补库

截至12月20日当周，美国原油总库存为8.10亿桶，较上周减少397.7万桶（-0.5%），较上月减少872.1万桶（-1.1%）。其中**战略原油库存**为3.93亿桶，较上周增加26.0万桶（+0.1%），较上月增加294.8万桶（+0.8%）；**商业原油库存**为4.17亿桶，较上周减少423.7万桶（-1.0%），较上月减少1166.9万桶（-2.7%）；**库欣地区原油库存**为2268.2万桶，较上周减少32.0万桶（-1.4%），较上月减少146.0万桶（-6.0%）。

图28: 美国原油总库存（千桶）



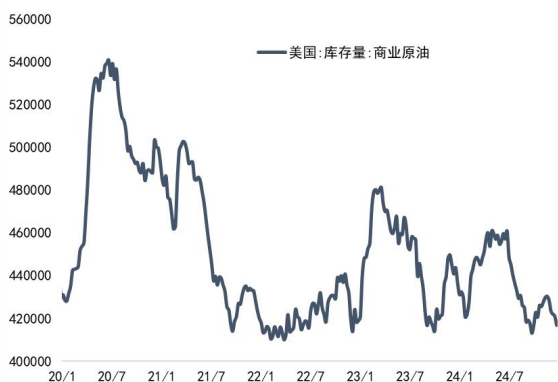
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图29: 美国战略原油库存（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图30: 美国商业原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图31: 美国库欣地区原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

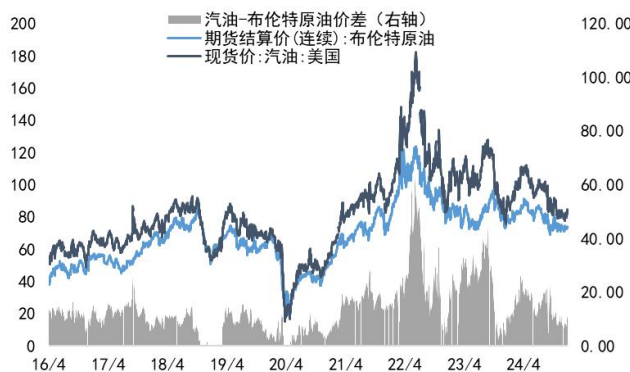
3.5 成品油价格与价差

截至 12 月 26 日, 美国汽油价格为 83.50 美元/桶, 较上月末上涨 4.26 美元/桶 (+5.2%); 美国柴油价格为 89.46 美元/桶, 较上月末上涨 1.47 美元/桶 (+1.7%); 美国航空煤油价格为 87.74 美元/桶, 较上月末上涨 2.06 美元/桶 (+2.4%)。

截至 12 月 26 日, 美国汽油-原油价差为 10.24 美元/桶, 较上月末扩大 3.84 美元/桶 (+60.0%); 美国柴油-原油价差为 16.20 美元/桶, 较上月末扩大 1.05 美元/桶 (+7.0%); 美国航空煤油-原油价差为 14.48 美元/桶, 较上月末扩大 1.74 美元/桶 (+13.7%)。

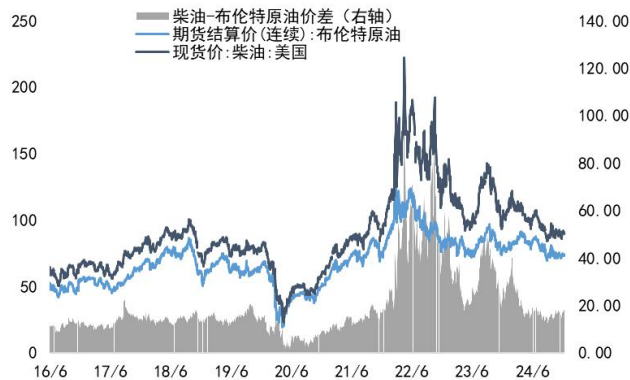
截至 12 月 27 日, 中国汽油价格为 8200 元/吨, 较上月末上涨 334 元/吨 (+4.2%); 中国柴油价格为 7145 元/吨, 较上月末上涨 71 元/吨 (+1.0%); 中国航空煤油价格为 5827 元/吨, 较上月末下跌 53 元/吨 (-0.9%)。

图32: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)



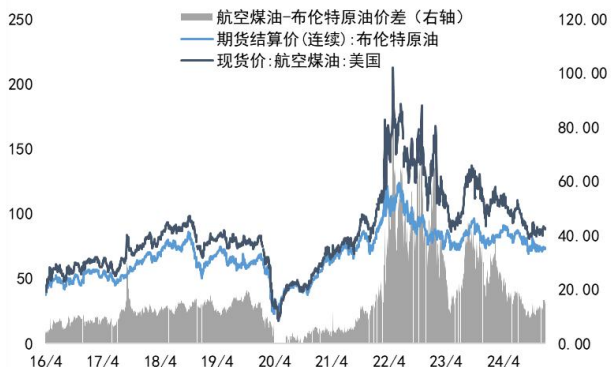
资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图33: 美国柴油价格及价差



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图34: 美国航空煤油价格及价差



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图35: 中国汽油价格 (元/吨)



资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图36: 中国柴油价格 (元/吨)



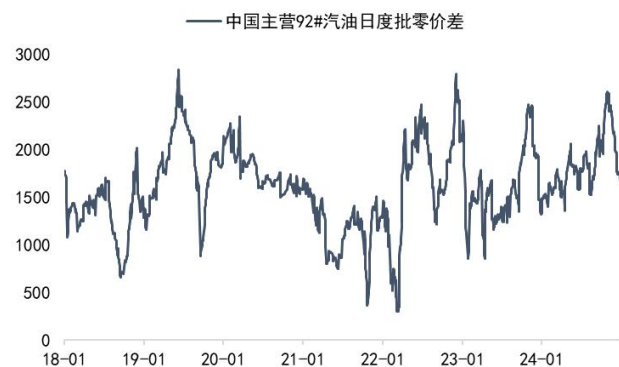
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图37: 中国航空煤油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图38: 中国汽油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图39: 中国柴油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

3.6 成品油供给

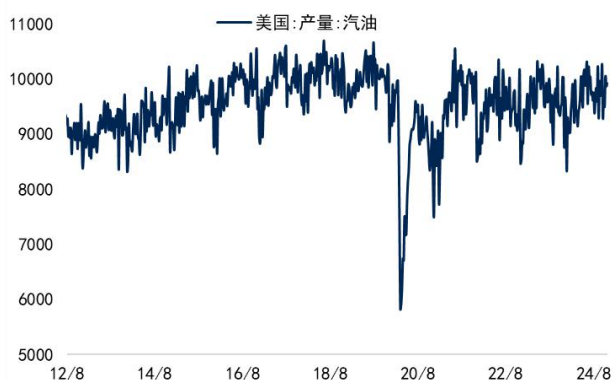
2024年12月，美国汽油平均产量为983.4万桶/天，较上月增加8.3万桶/天（+0.8%）；美国柴油平均产量为522.8万桶/天，较上月增加22.8万桶/天（+4.6%）；美国航空煤油平均产量为184.6万桶/天，较上月增加6.3万桶/天（+3.5%）。

截至12月20日当周，美国汽油产量为992.3万桶/天，较上周增加5.1万桶/天（+0.5%）；美国柴油产量为527.2万桶/天，较上周增加17.8万桶/天（+3.5%）；美国航空煤油产量为185.7万桶/天，较上周增加6.0万桶/天（+3.3%）。

根据国家统计局数据，2024年1-11月，中国汽油累计产量为14777.2万吨，累计同比降低0.4%；柴油累计产量为18576.3万吨，累计同比降低6.6%；煤油累计产量为5175.6万吨，累计同比增长13.2%。

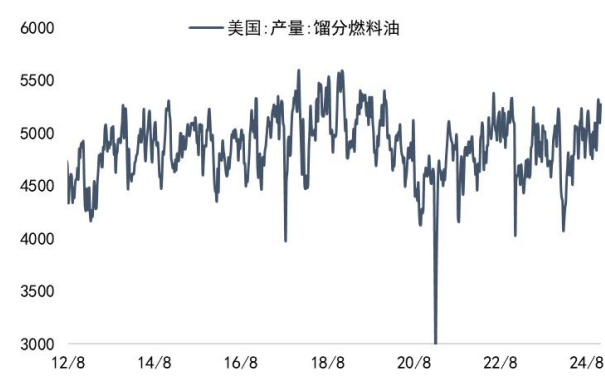
2024年11月，中国汽油产量为1209.5万吨，同比降低4.7%，环比降低8.6%；柴油产量为1747.0万吨，同比降低1.0%，环比降低0.8%；煤油产量为433.2万吨，同比增长6.0%，环比降低3.7%。

图40: 美国汽油产量（千桶/天）



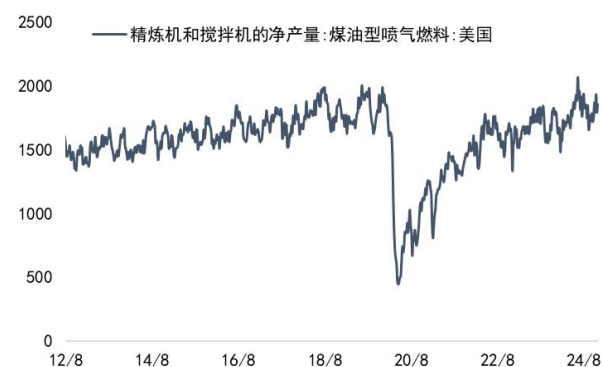
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图41: 美国柴油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图42: 美国航空煤油产量（千桶/天）



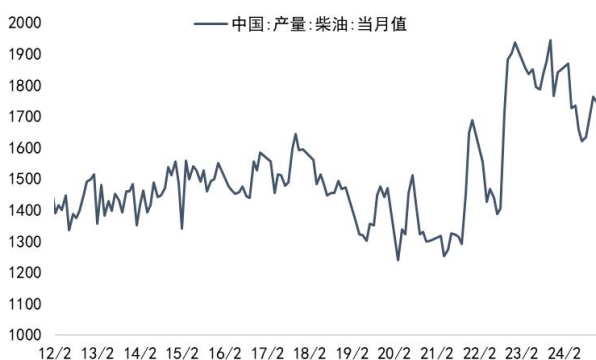
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图43: 中国汽油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图44: 中国柴油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图45: 中国煤油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.7 成品油需求

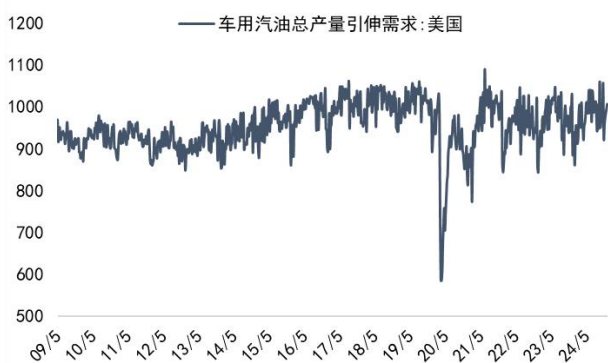
2024年12月，美国汽油平均需求量为989.5万桶/天，较上月增加12.6万桶/天（+1.3%）；美国柴油平均需求量为531.9万桶/天，较上月增加25.1万桶/天（+5.0%）。

截至12月20日当周，美国车用汽油需求量为1006.1万桶/天，较上周增加12.2万桶/天（+1.2%）；美国柴油需求量为569.4万桶/天，较上周减少1.8万桶/天（-0.3%）。

根据国家统计局数据，2024年1-10月，中国汽油累计表观消费量为12779.7万吨，累计同比增长2.3%；柴油累计表观消费量为16084.5万吨，累计同比降低4.9%；煤油累计表观消费量为3297.7万吨，累计同比增长11.6%。

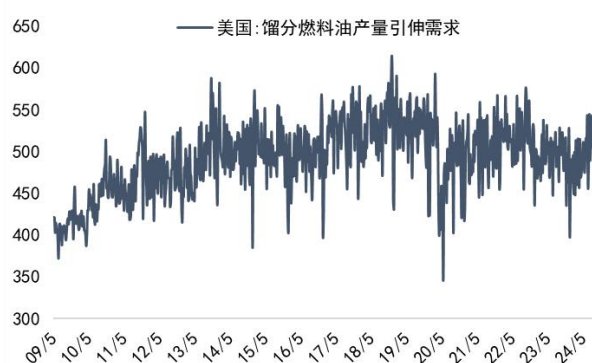
2024年10月，中国汽油表观消费量为1247.3万吨，同比降低6.3%，环比降低2.3%；柴油表观消费量为1702.8万吨，同比降低3.5%，环比增长2.2%；煤油表观消费量为310.9万吨，同比增长2.8%，环比降低7.3%。

图46: 美国车用汽油需求（万桶/天）



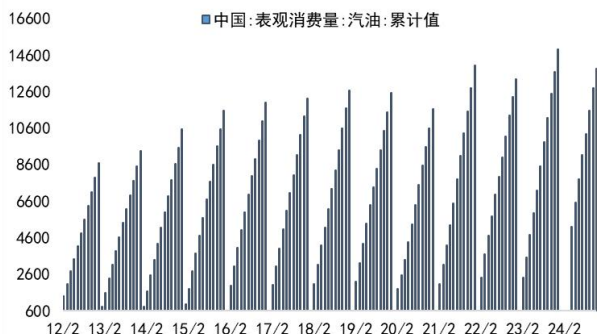
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图47: 美国柴油日需求量（万桶/天）



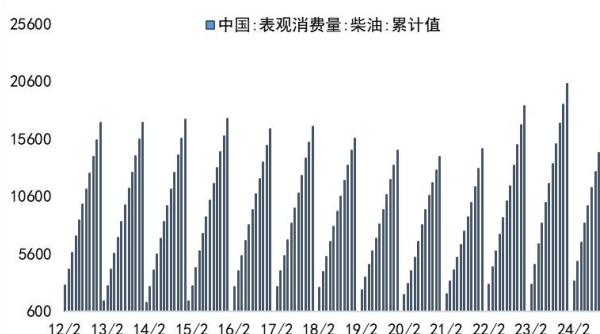
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图48: 中国汽油表观消费量 (万吨)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图49: 中国柴油表观消费量 (万吨)



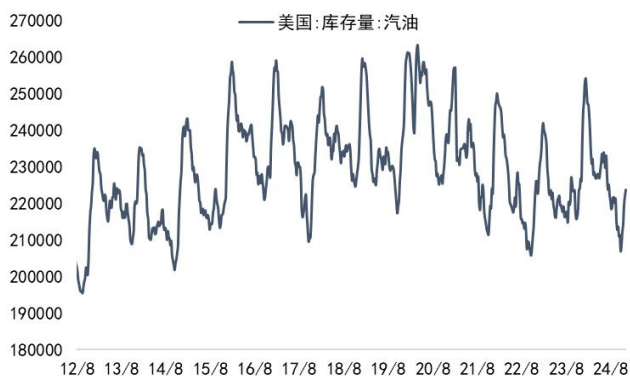
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

3.8 成品油库存

2024年12月,美国汽油平均库存量为2.20亿桶,较上月增加1016.9万桶(+4.8%);美国车用汽油平均库存量为1606.5万桶,较上月增加186.2万桶(+13.1%);美国柴油平均库存量为1.19亿桶,较上月增加370.2万桶(+3.2%);美国航空煤油平均库存量为4140.1万桶,较上月减少122.5万桶(-2.9%)。

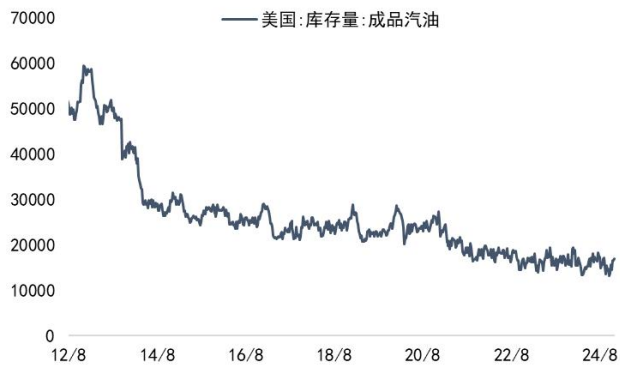
截至12月20日当周,美国汽油总库存量为2.24亿桶,较上周增加163.0万桶(+0.7%);美国车用汽油库存量为1683.3万桶,较上周增加38.1万桶(+2.3%);美国柴油库存量为1.16亿桶,较上周减少169.4万桶(-1.4%);美国航空煤油库存量为4070.7万桶,较上周减少62.5万桶(-1.5%)。

图50: 美国汽油库存量 (千桶)



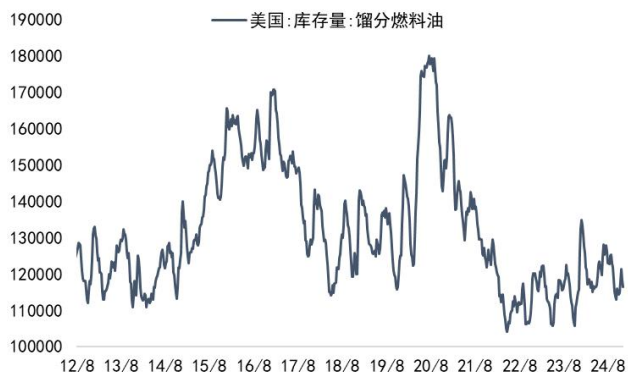
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图51: 美国成品车用汽油库存量 (千桶)



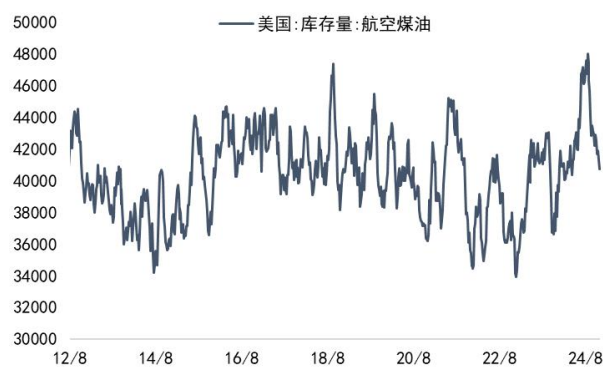
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图52: 美国柴油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图53: 美国航空煤油库存量 (千桶)



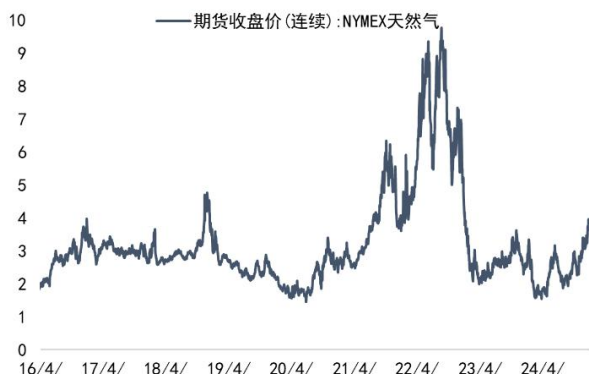
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

3.9 天然气价格

2024 年 12 月, NYMEX 天然气期货平均收盘价为 3.41 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.44 美元/百万英热单位 (+14.7%); Henry Hub 天然气平均现货价为 2.97 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.85 美元/百万英热单位 (+40.2%); 东北亚液化天然气平均到岸价为 14.30 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.08 美元/百万英热单位 (+0.6%); 中国液化天然气平均出厂价格为 4558 元/吨, 较上月上涨 16.6 元/吨 (+0.4%)。

截至 12 月 30 日, NYMEX 天然气期货收盘价为 3.92 美元/百万英热单位, 较上月末上涨 0.55 美元/百万英热单位 (+16.3%); 截至 12 月 26 日, Henry Hub 天然气现货价为 2.96 美元/百万英热单位, 较上月末下跌 0.43 美元/百万英热单位 (-12.7%); 截至 12 月 31 日, 东北亚液化天然气到岸价为 14.87 美元/百万英热单位, 较上月末下跌 0.02 美元/百万英热单位 (-0.1%); 截至 12 月 31 日, 中国液化天然气出厂价格为 4549 元/吨, 较上月末上涨 60 元/吨 (+1.3%)。

图54: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)



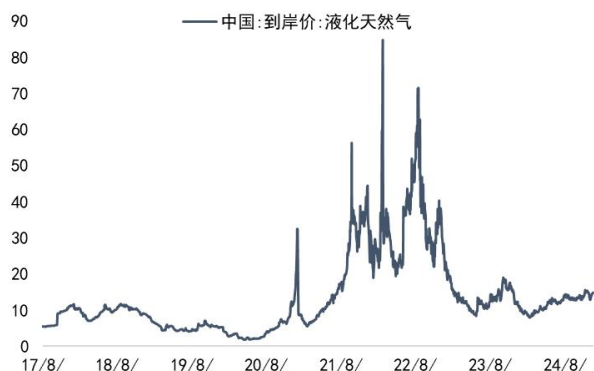
资料来源: Wind、NYMEX, 国信证券经济研究所整理

图55: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)



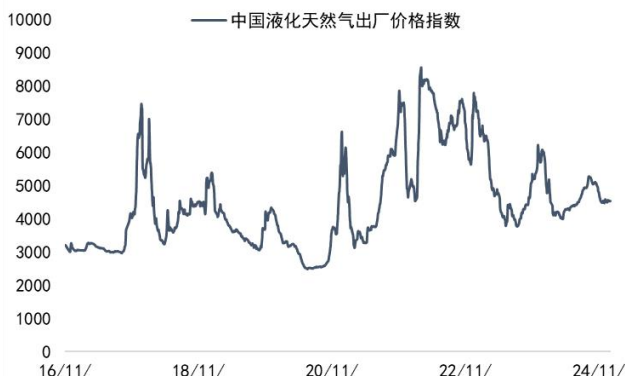
资料来源: Wind、EIA, 国信证券经济研究所整理

图56: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind、金联创, 国信证券经济研究所整理

图57: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)



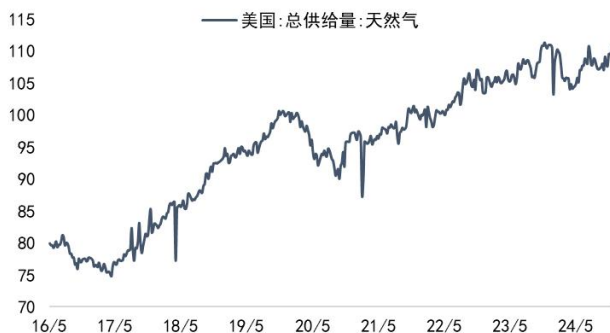
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

3.10 美国天然气供需

2024年12月,美国天然气平均供给量为1100.3亿立方英尺/天,较上月增加15.3亿立方英尺/天(+1.4%);美国天然气平均需求量为1273.0亿立方英尺/天,较上月增加206.8亿立方英尺/天(+19.4%);美国天然气平均消费量为992.3亿立方英尺/天,较上月增加192.0亿立方英尺/天(+24.0%);美国天然气平均库存量为37087.5亿立方英尺/天,较上月减少2510.0亿立方英尺/天(-6.3%)。

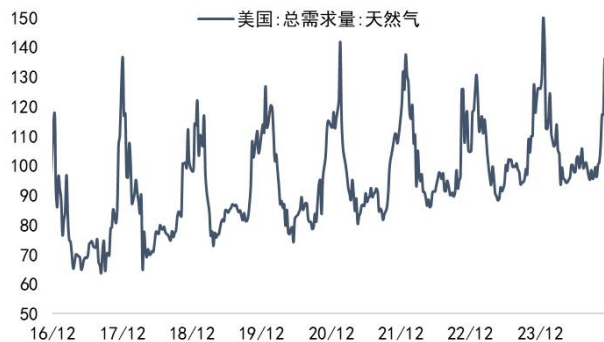
截至12月18日当周,美国天然气供给量为1102.0亿立方英尺/天,较上周减少3.0亿立方英尺/天(-0.3%);美国天然气需求量为1270.0亿立方英尺/天,较上周减少17.0亿立方英尺/天(-1.3%);美国天然气消费量为989.0亿立方英尺/天,较上周减少15.0亿立方英尺/天(-1.5%)。截至12月20日当周,美国天然气库存量为35290.0亿立方英尺/天,较上周减少930.0亿立方英尺/天(-2.6%)。

图58: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)



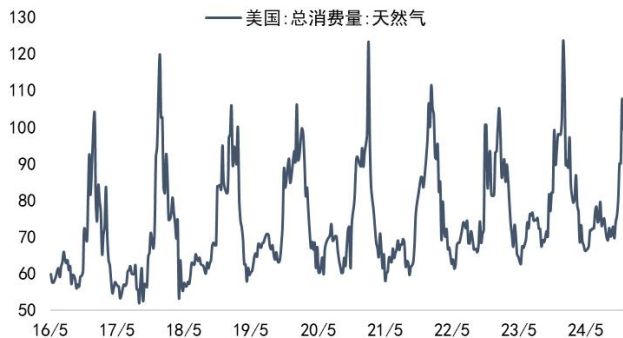
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图59: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图60: 美国天然气总消费量（十亿立方英尺/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图61: 美国天然气库存量（十亿立方英尺）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

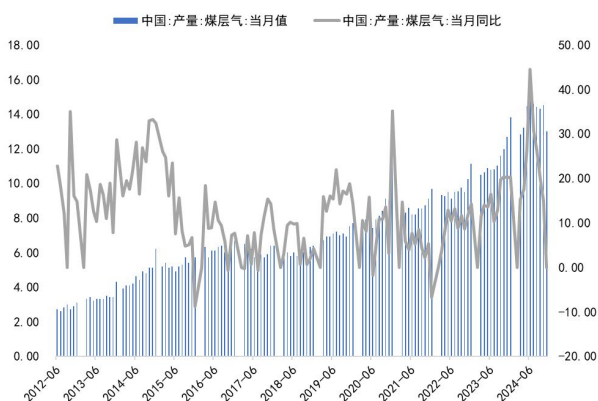
3.11 煤层气

2023 年，我国煤层气产量为 139.4 亿立方米，同比增长 17.8%，其中山西省煤层气产量 112.7 亿立方米，同比增长 20.0%，占全国煤层气总产量的 80.9%。

2024 年 1-11 月，我国煤层气产量为 153.5 亿立方米，同比增长 19.5%，其中山西省煤层气产量 124.1 亿立方米，同比增长 19.5%，占比达到 80.8%。

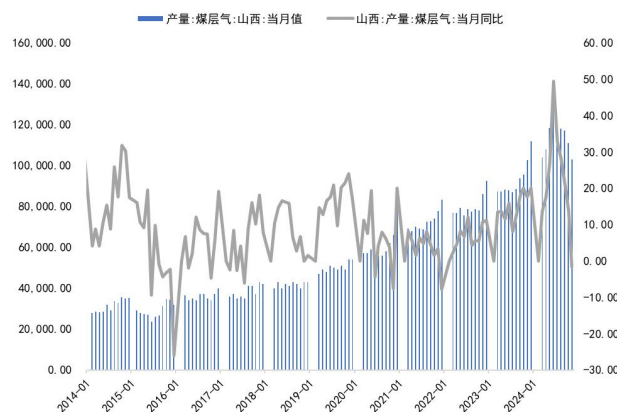
2024 年 11 月，我国煤层气产量为 13.0 亿立方米，同比降低 0.1%，环比降低 10.3%。其中山西省产量 10.3 亿立方米，同比降低 1.5%，环比降低 7.2%，产量占比为 79.2%。

图62: 中国煤层气产量及增速（亿立方米）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图63: 山西省煤层气产量及增速（万立方米）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

4、油气行业新闻

1、中国海油宣布惠州 26-6 油田、锦城 23-2 油田、绥中 36-2 油田 36-2 区块开发项目投产。

(1) 惠州 26-6 油田开发项目位于珠江口盆地，平均水深约 110 米，主要生产设施为新建 1 座综合智能钻采平台以及“南海奋进”FPSO，计划投产开发井 19 口，其中采油井 2 口，采气井 17 口，油品性质为轻质原油和天然气，预计 2027 年将实现高峰产量约 20600 桶油当量/天，中国海油拥有该项目 100%的权益，并担任作业者；(2) 锦城 23-2 油田开发项目位于渤海辽东湾北部海域，平均水深约 13 米，计划投产开发井 67 口，其中生产井 65 口，油品性质为重质原油，预计 2027 年将实现高峰产量约 17000 桶油当量/天，中国海油拥有该项目 100%的权益，并担任作业者；(3) 西江 30-2 油田西江 30-1 区开发项目位于渤海辽东湾海域，平均水深约 27 米，计划投产开发井 21 口，其中生产井 16 口，油品性质为轻质原油，预计 2026 年将实现高峰产量约 9700 桶油当量/天，中国海油拥有该项目 100%的权益，并担任作业者。

2、中国海油协议出售美国墨西哥湾的上游油气资产。

2024 年 12 月 14 日，公司宣布旗下全资子公司 CNOOC International Ltd. 的在美子公司 CNOOC Energy Holdings U.S.A. Inc. 与英力士能源子公司就出售 CNOOC Holdings U.S.A. Inc. 公司签署股权售购协议。协议涉及中国海油位于美国墨西哥湾的上游油气资产，主要包括在 Appomattox 油田和 Stampede 油田等油气项目的非作业者权益。

3、中国石化镇海炼化二期扩能和高端新材料项目全面机械竣工。

2024 年 12 月 18 日，中国石化镇海炼化二期扩能和高端新材料项目全面机械竣工，实现了数字工厂与物理工厂同步交付，创造了国内同体量项目群建设中自主创新应用最广、智能化程度最高、节能降耗最优等多项纪录。至此，镇海炼化的炼油能力提升至 4000 万吨级，使其所在的浙江宁波石化基地炼油总能力突破 5000 万吨级，成为全国规模最大、技术最先进、竞争力最强的世界级石化产业基地。镇海炼化二期扩能和高端新材料项目每年可为下游提供近 800 万吨相关产品，为长三角地区汽车、家电、纺织等优势产业的产业链完整度、竞争力提供强有力的支持，拉动上下游产业链万亿级产值。

风险提示

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024
600938.SH	中国海油	优于大市	29.51	2.60	3.15	3.29	8.1	9.4	9.0	2.0
601857.SH	中国石油	优于大市	8.94	0.88	0.95	1.02	8.0	9.4	8.8	1.1
002648.SZ	卫星化学	优于大市	18.79	1.42	1.61	2.06	10.4	11.7	9.1	2.3
600968.SH	海油发展	优于大市	4.27	0.30	0.37	0.44	9.4	11.5	9.7	1.7
600256.SH	广汇能源	优于大市	6.73	0.79	0.64	0.88	9.1	10.5	7.6	1.7

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为2024年12月31日）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032