

美国制裁俄罗斯石油行业，油价表现坚挺

2025年01月11日

➤ **事件：**美国财政部发布了对俄罗斯石油业全面的新制裁，将 180 艘船只、数十家贸易商、两家主要石油公司（俄罗斯天然气工业石油公司和苏尔古特油气公司）和一些俄罗斯顶级石油高管列入制裁名单。该消息使得市场担心石油市场供给收缩，从而 1 月 10 日晚，原油价格最高涨至 80 美元/桶以上，最高涨幅 4.8% 以上，当日收盘价为 79.79 美元/桶，收盘涨幅为 3.73%。

➤ **国际政局频频扰动，强化市场对供给的担忧。**一方面，1 月初，拜登部署永久禁止美国部分海上石油和天然气钻探的行政令，已使得市场对原油供给有所担忧，而在特朗普将结束俄乌冲突的时间预期从“24 小时内”更改为“少于六个月”后，拜登此时对俄油的制裁政策进一步深化了供给下降的风险；另一方面，欧美遭遇寒潮，而乌克兰天然气管道关闭，天然气供需面临紧张态势，截至 2025 年 1 月 8 日，欧盟的天然气管库容率仅为 68.24%，同比 23/24 年下滑 14.84/15.11pct，也为油价提供了向上的动力。

➤ **制裁涉及 31% 的俄罗斯影子船队，涉及俄罗斯原油出口量约 111 万桶/日、占其产量的 12%。**据标普数据显示，俄罗斯影子油轮船队数量约 586 艘，则美国最新的制裁数量可达到 31%；且 2024 年 9 月俄罗斯原油出口中使用“影子船队”的比例达到 83.8%；同时，2024 年前 10 月俄罗斯出口量为 433 万桶/日，以此计算，制裁涉及俄罗斯出口量约 111 万桶/日，占其出口量的 26%，占其产量的 12%。

➤ **油价短期或较为坚挺，后续需持续跟踪产量和国际政局情况。**考虑到俄乌短期发酵未必能得到迅速解决，美国的提产也仍需时间，我们预计，油价短期或较为坚挺。后续，尽管非 OPEC+ 存在增产潜力，OPEC+ 的减产承诺暂时维持到 2025 年 3 月底，但当前国际局势多变，伊朗、俄罗斯受制裁的程度仍是未知，在国际政局不稳的情况下，我们认为不宜对油价过度悲观。

➤ **投资建议：**标的方面，我们推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本最低的中国海油、抗风险能力强且资源量优势最强的中国石油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

➤ **风险提示：**地缘政治风险，伊核协议达成可能引发的供需失衡风险，全球经济不及预期。

推荐

维持评级

**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 石化周报：气价上涨和美国政策推动石油市场升温-2025/01/04
- 石化周报：过乌俄气运输即将关闭，关注后续气价走势-2024/12/28
- 石化周报：美国 12 月降息落地，谨慎态度引发油价回调-2024/12/21
- 石化周报：中东局势多变，地缘冲突推涨油价-2024/12/14
- 石化行业 2025 年度投资策略：变中取恒，静待花开-2024/12/13

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600938.SH	中国海油	28.25	2.60	3.09	3.29	11	9	9	推荐
601857.SH	中国石油	8.75	0.88	0.94	0.95	10	9	9	推荐
600028.SH	中国石化	6.29	0.50	0.44	0.46	13	14	14	推荐
603393.SH	新天然气	27.36	2.47	3.10	3.74	11	9	7	推荐
603619.SH	中曼石油	19.35	1.75	1.98	2.63	11	10	7	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 1 月 10 日收盘价)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048