



Research and  
Development Center

# 俄油制裁升级，相关油轮约占行业运力 2.4%

——航运行业事件点评

2025年01月12日

## 证券研究报告

### 行业研究

#### 行业事项点评

##### 航运

投资评级 看好

上次评级 看好

匡培钦

执业编号: S1500524070004

邮 箱: kuangpeiqin@cindasc.com

交运行业首席分析师

黄安

执业编号: S1500524110001

邮 箱: huangan@cindasc.com

交运行业分析师

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 俄油制裁升级，相关油轮约占行业运力 2.4%

2025 年 01 月 12 日

#### 本期内容提要:

- **事件:** 据美国财政部, 当地时间 1 月 10 日, 拜登政府宣布对俄罗斯实施新一轮能源制裁, 制裁名单包括: 俄罗斯第 3 大石油公司 Gazprom Neft (俄罗斯天然气工业石油公司)、俄罗斯第 4 大石油公司 Surgutneftegas (苏尔古特油气公司)、超过 180 艘船舶、俄罗斯排名前 5 的 2 家保险公司 Ingosstrakh Insurance Company (英戈斯特拉赫保险公司) 及 Alfastrakhovanie Group (阿尔法斯特拉霍瓦尼耶集团)、30 多家油田服务提供商、俄油匿名交易商等。
- **点评:**
  - **供给端:** 据美国财政部, 本次受制裁的油轮数量史无前例。受制裁的船舶中 158 艘为油轮, 受制裁的原因主要为未遵守前期俄油限价制裁或参与伊朗的油品装卸, 部分油轮属于“影子船队”。
    - ◆ **本次受制裁油轮合计运力:** 1646.80 万载重吨, 其中 VLCC、苏伊士型、阿芙拉型 (含 LR2)、巴拿马型 (含 LR2) 数量分别为 7、21、80、10 艘, 运力占比分别为 13.02%、20.14%、53.35%、4.41%。
    - ◆ **本次受制裁油轮占行业比重:** 截至 2025 年 1 月 11 日, 本次制裁受制裁油轮合计运力占全球油轮运力比重为 2.37%, 其中 VLCC、苏伊士型、阿芙拉型 (含 LR2)、巴拿马型 (含 LR2) 占全球同船型油轮运力比重分别为 0.77%、3.16%、6.89%、2.14%。
  - **需求端:** 新一轮制裁或进一步减少俄罗斯原油产量, 支撑油价并有望带动 OPEC 增产, 贡献远距离航运需求增量。国内原油需求不足、OPEC 原油减产为 2024 年下半年行业运价承压的主因, 2024 年 1~11 月, 全国原油进口量实现 5.06 亿吨, 同比下滑 1.90%, OPEC 原油产量为 26.56 百万桶/日, 同比下滑 4.92%。新一轮俄油制裁发布后, 1 月 10 日布伦特原油期货结算价环比 9 日提升 3.69% 至 79.76 美元/桶, 若油价持续回升, OPEC 有望增产并贡献航运需求增量。
- **投资建议:** 我们认为本次制裁将导致行业供给进一步收紧, 有望带动运价上行, 维持“看好”评级。建议关注中远海能 (600026.SH)、招商轮船 (601872.SH)、招商南油 (601975.SH)。
- **风险因素:** 新一轮俄油制裁实施情况不及预期; 船队规模扩张超预期; 中国原油进口量不及预期。

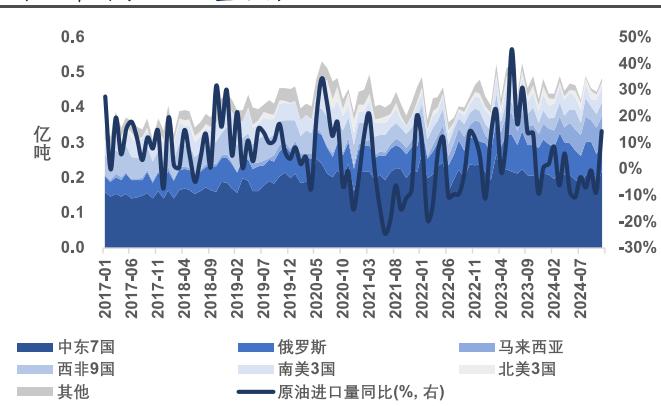
## 附录：相关图表

表1：本次俄油制裁范围新增船舶

船型	各船龄区间船舶数量 艘						合计 数量 艘	合计 运力 万载重吨	油轮运力 占行业比重	备注
	0~4	5~9	10~14	15~19	20~24	25+				
油轮	13	13	11	60	55	6	158	1646.80	2.37%	
VLCC				2	5		7	214.44	0.77%	2艘浮舱，2艘原油油轮
苏伊士型 Suezmax			6	5	9	1	21	331.67	3.16%	均为原油油轮
阿芙拉型 Aframax	8	5	1	30	33	3	80	878.59	6.89%	73艘原油油轮，5艘成品油轮，2艘穿梭油轮
巴拿马型 Panamax	1		2	6		1	10	72.61	2.14%	6艘原油油轮，2艘成品油轮，1艘油化两用船，1艘穿梭油轮
灵便型 Handysize	4	8	2	17	8	1	40	149.50	1.00%	3艘原油油轮，14艘成品油油轮，20艘油化两用船，1艘LPG船，1艘油驳船，1艘穿梭油轮
LNG船	1	1	2				4	39.60		
散货船			2				2	15.63		
普通货船	1						1	2.46		
供应船	1	4	2	3	1		11	15.36		
调查船			1				1	0.23		
拖轮		2	2			2	6	0.05		
客轮		1					1	0.00		
合计	16	21	20	63	56	8	184	1720.13		

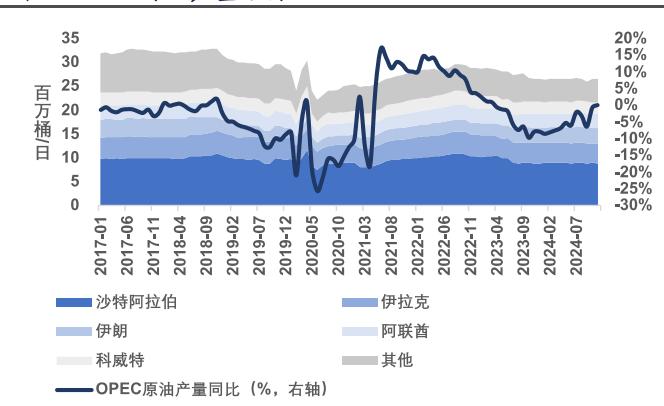
资料来源：美国财政部，VesselFinder, Clarksons, 信达证券研发中心

图1：中国原油进口量结构



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

图2：OPEC原油产量结构



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推论仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~15%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	<b>看好：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。