

交通运输

油轮制裁升级，合规运输市场需求看涨

投资要点:

➤ **事件 1:** 据路透社新闻，2025 年 1 月 7 日起山东港口集团禁止受美国制裁的油轮停靠其港口。

山东港口集团主要管理青岛、日照和烟台等区域港口，位于山东省的独立炼油厂将因此面临更高运输成本，这些炼油厂是伊朗、俄罗斯和委内瑞拉受制裁的折扣价原油的主要买家。

➤ **事件 2:** 2025 年 1 月 10 日，美国宣布对俄罗斯石油行业实施迄今为止最严厉的制裁。

美国财政部 1 月 10 日宣布针对俄罗斯石油生产和出口加强制裁。新措施针对俄罗斯两家主要能源公司：俄气和苏尔古特油气公司，以及 183 艘“影子船队”运油船及其他船只，同时被制裁的还有 30 余家俄本土油田服务供应商，以及俄能源领域高级官员和企业高管等。

点评:

➤ **对黑船制裁收紧利好合规运力市场的需求。**

根据反对核伊朗 (UANI) 组织出具的报告，全球 VLCC 运力中约 12% 的船只目前处于其所列出的“影子船队”名单上。山东港口集团禁止美国 OFAC 制裁船只挂靠，表征了业界对黑船的制裁从名录到实质落地的收紧过程，此举会增加合规运力市场的运输需求，包括倒逼 60 美金以下合规俄油出口量增加、STS 形式灰油出口量的增加，此类海运需求亦将为合规市场贡献增量吨公里。

➤ **对俄油制裁引发的替代货盘或有助于拉长运距。**

货盘方面向远东、印度供应的俄油量的下滑，可能会推动包括美湾、西非、中东等合规产油国出口量的增长，此类替代性货源或将拉长油运运距，提升吨公里需求。我们认为这一传导路径实质上受到包括 OPEC 在内的主要产油国的增减产行为的影响，若短期存在出货缺口、推高油价或导致短期油运需求被压制。

➤ **投资建议**

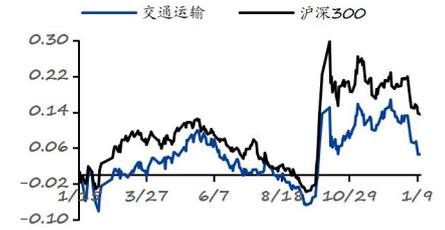
在油轮市场因为地缘政治矛盾而现实处于的黑船/合规市场双轨制的背景下，我们认为对黑船供给的打击、降低黑船的资产周转效率对于油运板块是全局性利好，将有助于合规运油市场下需求的增长，有助于抬升运价中枢。根据 Clarksons 2025 年 1 月最新数据，VLCC 船型在手订单运力比仅为 9.3%，2025/2026 年 VLCC 新船交付数分别为 5 艘/24 艘，较 2025 年初 VLCC 总运力增速分别为 0.55%/2.69%，长期看，原油轮年龄结构中 15 岁以上老船占比接近 30%，行业供给端低增速保证了头部合规公司中长期的盈利稳健性。我们看好 2025 年原油轮供需格局的改善，推荐招商轮船、中远海能 A/H。

➤ **风险提示**

终端油品消费不及预期；船只制裁不及预期；地缘政治风险

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、行业周报(11.25-12.1): 长协季船公司停航涨价, 欧线运价改善显著——2024.12.02
- 2、行业周报(11.11-11.17): 内贸需求持续反弹, 大中型干散货船运价改善——2024.11.17
- 3、行业周报(11.4-11.10): 内需预期向好, 选择结构性改善品种——2024.11.12

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价				EPS (摊薄)				PE				
			(元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601872	招商轮船	买入	6.29	0.59	0.64	0.70	0.78	10.7	9.8	9.0	8.1				
600026	中远海能*	买入	12.12	0.70	0.97	1.25	1.45	17.3	12.5	9.7	8.4				

数据来源：华福证券研究所

注：收盘价日期为 2025.1.10，带*公司 EPS 预测来自 Choice 一致预期，其他公司 EPS 预测来自华福证券



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn