

石油石化行业事件点评

美国对俄罗斯能源产业发起制裁，国际原油价格大幅上涨

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 石油石化

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn
证券分析师： 薛聪 010-88005107 xuecong@guosen.com.cn

执证编码：S0980520120002
执证编码：S0980520120001

事项：

根据新华社报道，美国政府于当地时间 2025 年 1 月 10 日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等。

国信化工观点：

1) **此次制裁是美国对俄罗斯能源产业实施的迄今为止范围最广的一揽子制裁措施。**美国财政部 1 月 10 日当天发表声明，宣布（1）对两家俄罗斯大型石油天然气生产企业——俄罗斯天然气工业石油公司和苏尔古特石油天然气公司及这两家企业的数十家子公司实施制裁；（2）对 183 艘运油船及其他船只进行制裁，理由是这些船只组成所谓“影子船队”，运输受美国制裁的俄罗斯出口石油；（3）制裁 30 余家俄罗斯本土油田服务提供商；（4）制裁俄罗斯能源领域高级官员和企业高管等；（5）将此前被豁免的能源支付中介服务重新纳入对俄罗斯银行制裁框架、切断俄罗斯获取与原油开采和石油产品生产相关的美国服务；（6）对俄罗斯两座液化天然气出口终端设施和东方石油项目的运营企业实施制裁；（7）制裁所谓帮助俄罗斯石油和天然气出口活动规避美国制裁的若干实体。

2) **受到美国对俄罗斯能源产业制裁影响，国际原油价格大涨。**根据卓创资讯数据，俄罗斯天然气工业石油公司和苏尔古特石油天然气公司共有原油产能约 300 万桶/日，2024 年 1-10 月，这两家公司每天通过海运出口约 97 万桶石油，约占俄罗斯油轮总流量的 30%。此外，美国还制裁了这两家公司的 20 多家子公司、180 多艘运油船、与数百种货物有关的重要保险公司和贸易商。受此影响，布伦特原油期货价格由 1 月 9 日收盘价的 77 美元/桶上涨至 81.7 美元/桶，涨幅 6.1%；WTI 原油期货价格由 1 月 9 日收盘价的 74.3 美元/桶上涨至 78.6 美元/桶，涨幅 5.8%。

3) **燃料油进口关税上调叠加原油价格上涨，国内成品油价格上涨。**自 2025 年 1 月 1 日起油品进口类燃料油品种税号合二为一，燃料油进口关税由 1%上调到 3%。随着燃料油进口关税的提升，国内独立炼厂的原料成本有所增加，叠加近期国际原油价格大涨，国内成品油价格也随之大幅上涨。根据卓创资讯数据，1 月 13 日国内汽油价格为 9104 元/吨，较上个交易日上涨 612 元/吨，涨幅为 7.2%；国内柴油价格为 7518 元/吨，较上个交易日上涨 427 元/吨，涨幅为 6.0%。

4) **投资建议：**我们预计 2025 年随着全球经济不断修复，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，上游油气开采板块维持高景气，重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【中曼石油】；以及受益于油价上涨的煤制烯烃龙头【宝丰能源】和轻烃裂解龙头【卫星化学】。

5) **风险提示：**制裁政策发生变化；原油产品价格波动；OPEC+大幅增产；原油下游需求不及预期等。

评论：

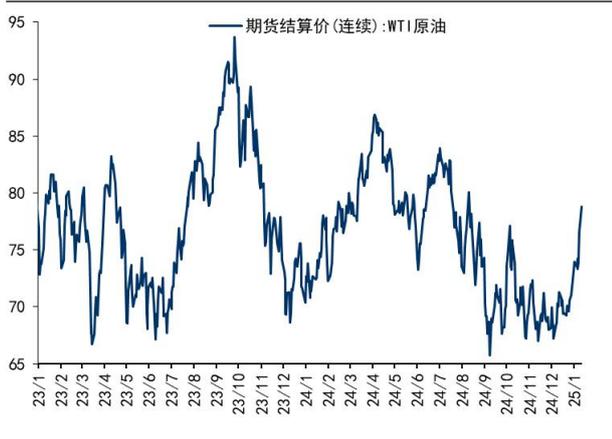
◆ 此次制裁是美国对俄罗斯能源产业实施的迄今为止范围最广的一揽子制裁措施

美国财政部 1 月 10 日当天发表声明，宣布（1）对两家俄罗斯大型石油天然气生产企业——俄罗斯天然气工业石油公司和苏尔古特石油天然气公司及这两家企业的数十家子公司实施制裁；（2）对 183 艘运油船及其他船只进行制裁，理由是这些船只组成所谓“影子船队”，运输受美国制裁的俄罗斯出口石油；（3）制裁 30 余家俄罗斯本土油田服务提供商；（4）制裁俄罗斯能源领域高级官员和企业高管等；（5）将此此前被豁免的能源支付中介服务重新纳入对俄罗斯银行制裁框架、切断俄罗斯获取与原油开采和石油产品生产相关的美国服务；（6）对俄罗斯两座液化天然气出口终端设施和东方石油项目的运营企业实施制裁；（7）制裁所谓帮助俄罗斯石油和天然气出口活动规避美国制裁的若干实体。

◆ 受到美国对俄罗斯能源产业制裁影响，国际原油价格大涨

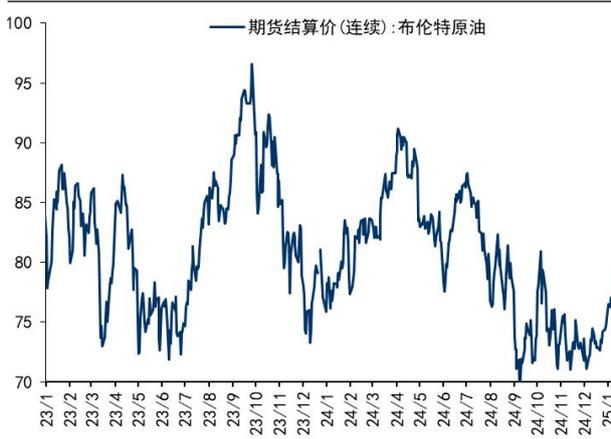
根据卓创资讯数据，俄罗斯天然气工业石油公司和苏尔古特石油天然气公司共有原油产能约 300 万桶/日，2024 年 1-10 月，这两家公司每天通过海运出口约 97 万桶石油，约占俄罗斯油轮总流量的 30%。此外，美国还制裁了这两家公司的 20 多家子公司、180 多艘运油船、与数百种货物有关的重要保险公司和贸易商。受此影响，布伦特原油期货价格由 1 月 9 日收盘价的 77 美元/桶上涨至 81.7 美元/桶，涨幅 6.1%；WTI 原油期货价格由 1 月 9 日收盘价的 74.3 美元/桶上涨至 78.6 美元/桶，涨幅 5.8%。

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

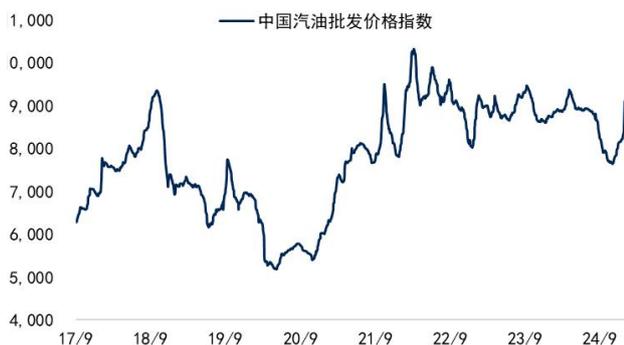
图2: 布伦特油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 燃料油进口关税上调叠加原油价格上涨，国内成品油价格上涨

自 2025 年 1 月 1 日起油品进口类燃料油品种税号合二为一，燃料油进口关税由 1% 上调到 3%。随着燃料油进口关税的提升，国内独立炼厂的原料成本有所增加，叠加近期国际原油价格大涨，国内成品油价格也随之大幅上涨。根据卓创资讯数据，1 月 13 日国内汽油价格为 9104 元/吨，较上个交易日上涨 612 元/吨，涨幅为 7.2%；国内柴油价格为 7518 元/吨，较上个交易日上涨 427 元/吨，涨幅为 6.0%。

图3：中国汽油价格（元/吨）


资料来源：卓创资讯、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

图4：中国柴油价格（元/吨）


资料来源：卓创资讯、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

我们预计 2025 年随着全球经济不断修复，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，上游油气开采板块维持高景气，重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【中曼石油】；以及受益于油价上涨的煤制烯烃龙头【宝丰能源】和轻烃裂解龙头【卫星化学】。

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 2024
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
600938.SH	中国海油	优于大市	28.83	2.60	3.15	3.29	8.1	9.2	8.8	2.0
601857.SH	中国石油	优于大市	8.87	0.88	0.95	1.02	8.0	9.3	8.7	1.1
002648.SZ	卫星化学	优于大市	19.10	1.42	1.61	2.06	10.4	11.9	9.3	2.3
600989.SH	宝丰能源	优于大市	16.72	0.77	0.89	1.66	19.2	18.8	10.1	3.0
603619.SH	中曼石油	优于大市	20.52	2.02	2.07	2.53	9.2	9.9	8.1	2.6

数据来源：Wind、国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为 2025 年 1 月 13 日）

◆ 风险提示：

制裁政策发生变化；原油产品价格波动；OPEC+ 大幅增产；原油下游需求不及预期等。

相关研究报告：

- 《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》——2025-01-03
- 《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

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.GSI）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±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显观点
	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±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