

超配（维持）

运力收缩与原油增产共振，油运价格大幅上涨

油运点评

2025 年 9 月 15 日

分析师：邓升亮（SAC 执业证书编号：S0340523050001）

电话：0769-22119410 邮箱：dengshengliang@dgzq.com.cn

事件：

近期中国进口原油运价指数大幅上涨，波罗的海交易所的评估显示，2025 年 9 月 12 日 VLCC 平均日租金单日飙升 13,417 美元，达到 71,863 美元，部分成交运价更是突破六位数大关。自 9 月初以来，平均日租金已累计上涨 59%。

点评：

OPEC+增产刺激原油出口需求。2025年9月7日OPEC+线上会议决议沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼等八个参与国在10月再实施13.7万桶/日的产量调整。2025年4月以来，OPEC+逐步增产以捍卫市场份额，推动了油价中枢的持续下行，预计将对全球原油需求产生刺激作用、拉动原油出口需求。上半年原油增产并未直接刺激油运运价，我们认为原因在于增产初期产量被内部消化以及部分参与国并未按配额恢复产量。从长周期角度来看，OPEC+已进入增产周期，叠加美国新一届政府鼓励原油开采、减少此前批准的清洁能源项目或取消相关法规，我们预计全球油价中枢将继续下降，提升油运需求。

制裁提振合规运力价格。近期美欧加大对影子油轮市场制裁力度。美国近期宣布了迄今为止针对胡塞武装最大规模的制裁措施，英国在最近一次打击与俄罗斯有关的影子油轮船队的行动中，已对70艘油轮实施制裁。在近期俄乌冲突加剧后，美国总统表示可能对俄罗斯实施第二阶段的制裁，我们认为当前背景下潜在的制裁措施包括针对印度等俄油买家的二级制裁，这将导致更多的原油贸易转向合规油轮运力，可能进一步提升合规运力的价格。

投资策略：油运行业旺季将至，美欧制裁预期叠加OPEC+增产提振运价。油运旺季将至，VLCC运价已提前开始大幅上涨，自9月初以来，平均日租金已累计上涨59%。我们分析认为，近期油运运价上涨受到原油增产油价下行的刺激，以及欧美制裁力度加大提振合规油轮需求的双重影响。长周期来看，全球原油价格在美国、OPEC+进入增产周期的背景下有望进一步下行持续刺激油运需求，而当前油轮整体船龄较大，若美欧加大对灰色市场的制裁可能导致老旧船舶运力的出清、减少行业供给。油运行业供需格局有望持续改善，建议关注招商轮船（601872）、招商南油（601975）、中远海能（600026）。

风险提示：（1）行业运力增加导致竞争加剧。（2）海运政策变化。（3）国际关系变化油运整体运距变化风险。（4）原油价格波动导致需求不及预期等风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn