

原油行业事件点评

中东局势紧张加剧，原油价格大幅上升

◆ 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	执证编码：S0980520120002
证券分析师：	薛聪	010-88005107	xuecong@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120001
证券分析师：	董丙旭	0755-81982570	dongbingxu@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090002

事项：

据央视新闻报道，当地时间 22 日，伊朗议会国家安全委员会委员库萨里表示，伊朗议会已得出结论，认为应关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。

- ◆ **国信化工观点：**1) 美国直接介入伊以冲突，伊朗存在直接封锁霍尔木兹海峡的可能。霍尔木兹海峡作为国际原油、天然气的重要通道，若被封锁可能导致国际原油价格飙涨；2) OPEC+连续三个月宣布大幅恢复补偿性减产，但由于伊拉克、阿联酋和俄罗斯等国为此前的超产做出补偿，造成原油增产打折执行；3) 美国现有油井运营成本及新完井成本不断提高，预期 2026 年美国原油产量下降。

评论：

◆ 伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，国际原油供给或受冲击

2025 年 6 月 22 日，美国对伊朗核设施发动了空袭。在美国袭击发生后，伊朗总统及外长均做出强硬表态。中央广播电视总台记者当地时间 22 日获悉，伊朗议会国家安全委员会委员库萨里表示，伊朗议会已得出结论，认为应关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。

霍尔木兹海峡位于阿曼和伊朗之间，连接了东部的阿曼湾和西部的波斯湾，是海湾地区石油输往世界各地的唯一海上通道。2024 年，通过该海峡的石油流量平均超 2000 万桶/日，相当于全球石油液体消费量的约 20%。2025 年第一季度，通过霍尔木兹海峡的石油流量略低于去年平均水平，但仍超 2000 万桶/日。此外，霍尔木兹海峡也是全球 LNG 重要运输通道，约 20%左右的 LNG 经其运输。

历史上，伊朗曾多次威胁或采取行动干扰霍尔木兹海峡航运，但从未全面、持续的封锁过该海峡。

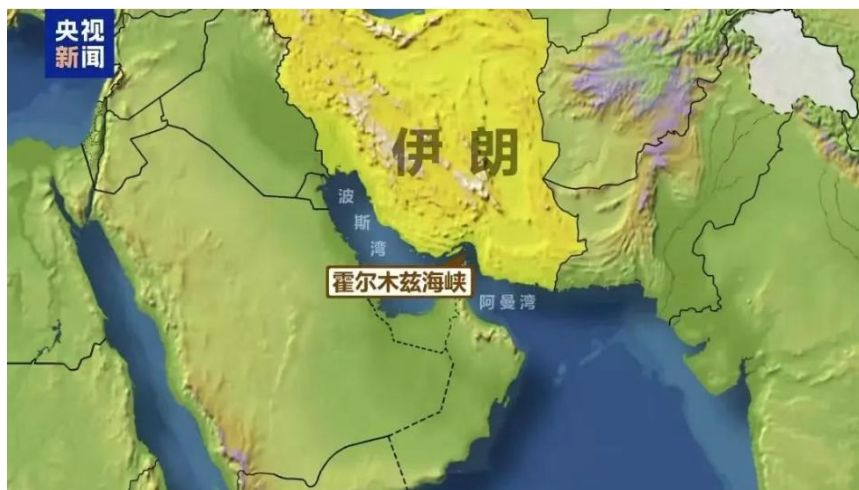
(1) 两伊战争：在两伊战争后期，尤其在“油轮战争”阶段，伊朗为了报复伊拉克，在霍尔木兹海峡攻击科威特、沙特等国油轮，试图切断伊拉克石油运输。此次封锁造成了油价飙升了约三倍，油轮运费显著上升 50%以上。

(2) 伊核危机：2008 年伊核问题期间，伊朗革命卫队威胁关闭霍尔木兹海峡，造成原油单日跳涨。

(3) 2011-2012 制裁危机：2011 年底至 2012 年上半年，美国及欧盟国家加强了对伊朗的制裁，伊朗举行大规模军事演习，并威胁关闭霍尔木兹海峡，但并未真正实施，同样推升原油价格上涨。

在美国对伊朗发动袭击后，中东紧张局势进一步升级。若油轮无法通过霍尔木兹海峡，可能会导致全球能源价格快速上升。有机构预测，若伊朗封锁霍尔木兹海峡，国际原油价格将会快速上升至 120 美元/桶。即使是短期封锁，也会严重扰乱国际能源供应格局。面对伊朗封锁霍尔木兹海峡的风险，国际社会在评估石油运输的不确定性。国际超大型原油游轮（VLCC）运价出现了显著波动，其中中东-中国航线运价在 6 月 21 日价格为 6.3 万美元/天，较 6 月初的 4.2 万美元/天大幅上升 50%。

图1：霍尔木兹海峡地形图



资料来源：央视新闻，国信证券经济研究所整理

◆ OPEC+连续宣布大幅增产，但原油增产未如预期

OPEC+连续宣布三个月持续增产。2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底。3 月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。4 月初、5 月初，OPEC+分别宣布将在 5 月、6 月分别增产 41.1 万桶/日，为原定增产计划额的两倍；5 月 28 日 OPEC+宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，连续第三个月大幅增产。按此增产幅度，OPEC+增产计划将在今年 10 月前完成，较原定的 2026 年 9 月底大幅提前。

表1：220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	8 国合计	
2025 年	1-3 月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
	4 月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
	5 月	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
	6 月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
	7 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	8 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	9 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	10 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	11 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	12 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	1 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	2 月	939	4134	2496	9589	3195	1518	785	9266	31922
3 月	942	4147	2503	9645	3221	1523	787	9292	32060	
2026 年	4 月	945	4159	2511	9700	3246	1527	789	9318	32195
	5 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	6 月	951	4183	2526	9811	3298	1536	794	9371	32470
	7 月	953	4196	2533	9867	3324	1541	796	9397	32607
	8 月	956	4208	2541	9922	3349	1545	799	9423	32743
	9-12 月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
	生产配额	1007	4431	2676	10478	3519	1628	841	9949	34529

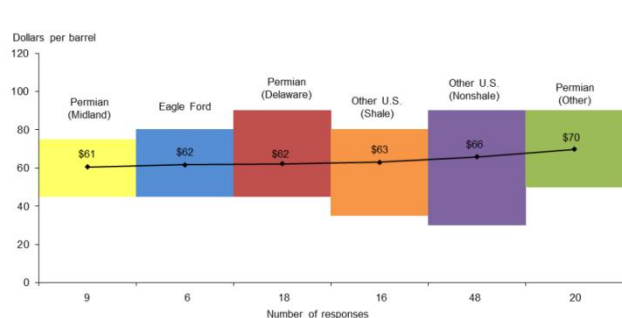
资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理（增产规划至 2025 年 7 月，其余为原规划）

OPEC+5月原油产量增幅低于协议要求。OPEC秘书处报告显示22个成员国总产量在2025年5月份环比增加18万桶，远低于原定计划的日增产41.1万桶，主要原因为伊拉克、阿联酋和俄罗斯等国为此前的超产做出补偿。

◆ 美国页岩油开发成本抬升，预期明年美国油气产量下降

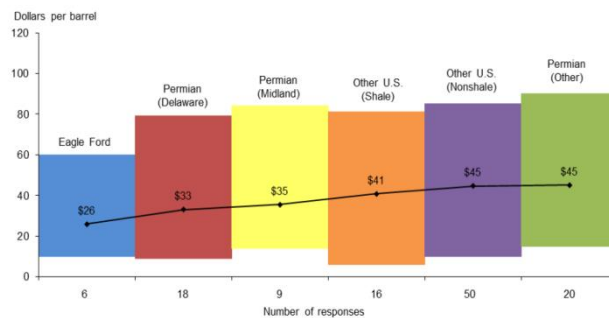
根据达拉斯联储2025年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看，美国页岩油盆地现有油井运营成本处于26-45美元/桶，平均价格为41美元/桶，较2024年第一季度的39美元/桶增加2美元/桶。其中大型公司（原油产量达到或超过10000桶/天）油井运营费用为31美元/桶，小型企业（日产量低于10000桶/天）则为44美元/桶。美国页岩油盆地新打井-完井成本处于61-70美元/桶区间，从全样本统计来看，企业实现盈利性钻探的平均成本为65美元/桶，较2024年第一季度的64美元/桶增加1美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为65美元/桶，较2024年第一季度持平。其中大型公司盈亏平衡油价为61美元/桶，较2024年第一季度增加3美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为66美元/桶，较2024年第一季度降低1美元/桶。

图2: 美国新打井-完井的完全成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

图3: 美国现有井运营成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

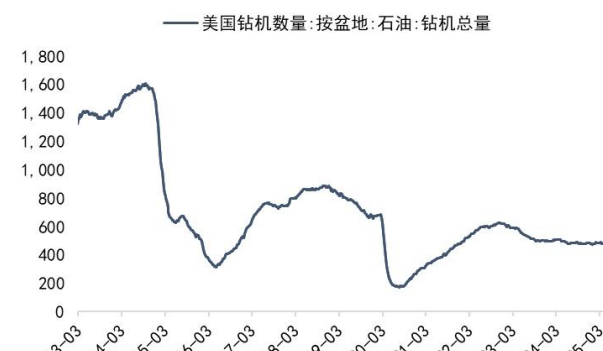
由于活跃钻井平台的减少和油价的下跌，EIA在2025年6月进一步下调了美国原油的产量。该组织预测，美国原油产量将会从2025年第二季度的1350万桶/天，降至2026年四季度的1330万桶/天。目前EIA预测2025年全年美国原油平均产量为略大于1340万桶/天，2026年全年美国原油平均产量为略少于1340万桶/天。

图4: 美国原油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图5: 美国石油钻机数量（部）



资料来源：贝克休斯，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

若伊朗采取封锁霍尔木兹海峡或有其他局势升级情况发生，不排除国际油价大幅上升可能性。若中东局势维持目前紧张状态，我们预计布伦特油价中枢在 70-80 美元/桶，WTI 油价中枢在 65-75 美元/桶。

可比公司估值

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	昨收盘 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
中国石油	601857.SH	优于大市	9.16	0.90	0.91	0.93	10.18	10.07	9.85	1.06
中国海油	600938.SH	优于大市	26.69	2.90	2.95	3.02	9.20	9.05	8.84	1.54
海油发展	600968.SH	优于大市	4.18	0.36	0.41	0.49	11.61	10.20	8.53	1.38
中曼石油	603619.SH	优于大市	21.99	1.57	2.11	2.75	14.01	10.42	8.00	2.54

数据来源：国信证券经济研究所预测，Wind 一致预期（截止 6 月 20 日）

◆ 风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

相关研究报告：

《油气行业 2025 年 5 月月报-OPEC+7 月延续增产，受地缘局势及关税政策影响油价波动》——2025-06-05
 《2025 年石化化工行业 6 月投资策略-看好钾肥、阿洛酮糖、制冷剂、农药、生物柴油的投资方向》——2025-05-30
 《油气行业 2025 年 4 月月报-受 OPEC+增产及关税政策扰动，国际油价大幅下行》——2025-05-08
 《2025 年石化化工行业 5 月投资策略-看好钾肥、制冷剂、芳纶纸、民爆、季戊四醇的投资方向》——2025-05-01
 《石油石化行业事件点评-三桶油发布控股股东增持公告，切实维护股东权益》——2025-04-10

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.CSI）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确观点
	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中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