

提高美国能源进口关税，上游成本中枢整体上移

2025 年 02 月 04 日

➤ **事件：**2025 年 2 月 4 日，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告。

➤ **对煤炭、LNG 加征 15%关税，对原油加征 10%关税。**我国原对美国的进口煤炭、原油、LNG 产品执行进口税率分别为 3~6%、0%、0%。经国务院批准，自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税：①对煤炭、液化天然气加征 15%关税；②对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征 10%关税；③对本次涉及的美进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免。

➤ **进口动力煤/炼焦煤中，自美国进口的比重为 0.3%/8.7%，对美加征关税对焦煤影响较大，预计将提高两煤种进口成本 103/188 元/吨。**2024 年，我国进口煤炭总量为 54278 万吨，其中，自美国进口量为 1213 万吨、占比 2.2%。分煤种来看，我国自美国进口的动力煤/炼焦煤分别为 146/1067 万吨，分别占相应煤种的 0.3%/8.7%，因此，本次加征关税对焦煤影响更大。据海关总署数据计算，2024 年，我国自美国进口的动力煤/炼焦煤到岸价分别为 686/1255 元/吨，若加征 15%关税，则进口成本将分别提高 103/188 元/吨。

➤ **进口原油/LNG 中，自美国进口的比重为 1.7%/5.5%，加征关税或提高原油进口成本 8.9 美元/桶、提高 LNG 进口成本 624 元/吨。**2024 年，我国进口原油 55342 万吨；其中，自美国进口量为 964 万吨、占比 1.7%，自美国进口的原油到岸价为 89.05 美元/桶，若对进口美油加征 10%的关税，或将提高原油进口成本 8.90 美元/桶。2024 年，我国进口 LNG 7665 万吨；其中，自美国进口量为 422 万吨、占比 5.5%，自美国进口的 LNG 到岸价为 4158 元/吨（折合 3.01 元/立方米），若对进口美 LNG 加征 15%的关税，或将提高 LNG 进口成本 624 元/吨（折合 0.45 元/立方米）。

➤ **投资建议：**美国是我国能源进口来源国之一，加征关税将提高上游能源的成本中枢，有利于煤油气的价格上涨；此外，**本次受影响最大的品种为焦煤和 LNG，对原油和动力煤的供给影响较小。**标的方面，建议关注：1) 具备焦煤资源优势的淮北矿业、山西焦煤、平煤股份；2) 拥有油气资源、自产成本可控的中国海油、中国石油、中国石化、新天然气、中曼石油。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，能源价格大幅下跌的风险，行业政策发生扭转。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600985.SH	淮北矿业	14.15	2.31	1.73	1.72	6	8	8	推荐
000983.SZ	山西焦煤	7.41	1.19	0.59	0.39	6	13	19	推荐
601666.SH	平煤股份	9.03	1.62	0.94	1.04	6	10	9	推荐
600938.SH	中国海油	27.51	2.60	3.09	3.07	11	9	9	推荐
601857.SH	中国石油	8.33	0.88	0.94	0.95	9	9	9	推荐
600028.SH	中国石化	6.08	0.50	0.44	0.46	12	14	13	推荐
603393.SH	新天然气	30.15	2.47	3.10	3.74	12	10	8	推荐
603619.SH	中曼石油	19.43	1.75	1.98	2.63	11	10	7	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiagi@mszq.com

相关研究

- 1.煤炭周报：假期临近煤价趋稳，关注板块防御价值与中长期成长性-2025/01/25
- 2.煤炭周报：板块攻守兼备，兼具防御价值与中长期成长性-2025/01/18
- 3.煤炭周报：长协韧性凸显，关注板块底部机遇-2025/01/11
- 4.煤炭周报：煤价企稳反弹，长协更具韧性-2025/01/04
- 5.煤炭周报：煤价见底企稳，高股息资产迎估值提升-2024/12/28

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048