

美国油气公司及产油区块的成本分析

优于大势

上次评级:优于大势

报告摘要:

(1) 特朗普能源政策, 对美国油气公司生产经营决策的影响力或有限。

特朗普高举“制造业回流”的“大旗”, 对外或将加征关税, 对内或将进一步降息、降税、刺激投资。市场预期特朗普的“政策组合拳”可能会造成美国经济的“二次通胀”, 而压低传统能源价格, 可能是特朗普缓解美国再通胀的重要手段。因此, 市场部分观点认为: 压低油价以缓解通胀, 对于特朗普来说“势在必行”。

但我们认为: 油价与成本共同决定的投资回报率, 或为美国油气企业决策资本开支的主要考量因素。特朗普的能源政策, 虽然理论上能鼓励美国油气企业扩产, 但可能不是美国油气企业决策资本开支的主要依据。

(2) 美国多位油气公司高管表态: 需维持行业资本开支纪律。

埃克森美孚: 2024年11月26日, 埃克森美孚高级执行官 Liam Mallon 在伦敦举行的能源情报论坛会议上表示, 预计美国油气生产商不会在候任总统特朗普的新政府下大幅增加产量。他表示不会看到任何企业进入“疯狂钻探”模式, 并强调了成本效益和质量的重要性。

雪佛龙: 宣布将削减2025年的资本支出预算。雪佛龙首席执行官迈克·沃斯 (Mike Wirth) 表示: 2025年的资本预算以及我们宣布的结构性成本削减, 体现了我们对成本和资本纪律的承诺。

(3) 由于天然气价格、油气比下滑, 美国主要油气公司的平衡油价已抬升至 50 美金/桶的高位

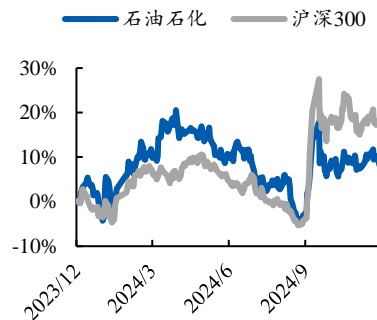
我们选取西方石油、康菲石油、大陆能源、Diamondback、EOG 这 5 家重要的美国油气公司作为样本。我们发现: 2024 年, 美国主要油气公司的桶油成本 (含企业所得税) 均值已经超过 30 美金/桶。

受天然气售价持续走低的拖累, 以及产品结构持续恶化 (油气比持续走低) 的影响, 美国主要油气公司的盈亏平衡油价 (保平净利润所需的最低油价) 持续走高, 2024 年均值已接近 50 美金/桶。受资本开支普遍高于折旧摊销的影响, 美国主要油气公司的现金流油价 (保平自由现金流所需的最低油价) 普遍比平衡油价高, 2024 年均值已超过 50 美金/桶。

在成本曲线高企的背景下, 我们预计美国油气公司的资本开支计划或偏谨慎 (具体测算过程, 及敏感性分析测试见正文部分)。

风险提示: 地缘冲突的不确定性、宏观经济的不确定性、供需环境的不确定性、特朗普政策的不确定性等。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	11%	9%
相对收益	-1%	-11%	-10%

行业数据

成分股数量 (只)	48
总市值 (亿)	27503
流通市值 (亿)	4557
市盈率 (倍)	11.68
市净率 (倍)	1.25
成分股总营收 (亿)	81738
成分股总净利润 (亿)	3726
成分股资产负债率 (%)	49.23

相关报告

- 《沙特政府通讯办公室并未回复增产置评》
--20240927
- 《利比亚东部油田或面临停产风险》
--20240828
- 《苏贾天然气计量站仍存停运风险》
--20240813

证券分析师: 张煜暄

执业证书编号: S0550524110002
13122676501 zhangyx3@nesc.cn

研究助理: 杨占魁

执业证书编号: S0550124060015
15711081620 yangzk@nesc.cn

目 录

1.	美国多位油气公司高管表态：需维持行业资本开支纪律.....	5
2.	西方石油：平衡油价接近 60 美金/桶，资本开支或偏谨慎.....	8
2.1.	桶油成本：接近 40 美金，所得税占比约 10%	8
2.2.	产品结构：油气比及天然气售价，均呈下降趋势	9
2.3.	平衡油价：保平利润所需的最低油价已接近 60 美金/桶.....	10
2.4.	现金流油价：略低于盈亏平衡油价，差距不大	11
2.5.	敏感性分析-气价：若气价维持在 2\$/Mcf，平衡油价下调 3 美金.....	11
2.6.	敏感性分析-所得税：若所得税打七折，平衡油价下调 2 美金/桶	12
2.7.	小结：平衡油价接近 60 美金/桶，资本开支或偏谨慎.....	12
3.	康菲公司：平衡油价接近 50 美金/桶，资本开支或放缓.....	14
3.1.	桶油成本：接近 35 美金，所得税占比约 15%	14
3.2.	产品结构：油气比已低于 1.5：1，天然气售价走低	15
3.3.	平衡油价：保平利润所需的最低油价已接近 50 美金/桶.....	15
3.4.	现金流油价：高于盈亏平衡油价，主要受资本开支影响.....	16
3.5.	敏感性分析-气价：若气价维持在 5.7\$/Mcf，平衡油价下调 5 美金.....	17
3.6.	敏感性分析-所得税：若所得税打七折，平衡油价下调 3 美金/桶	17
3.7.	小结：平衡油价接近 50 美金/桶，资本开支或放缓.....	18
4.	大陆能源：平衡油价超过 50 美金/桶，资本开支偏谨慎.....	19
4.1.	桶油成本：32 美金左右，所得税占比约 11%	19
4.2.	产品结构：油气比在 1.2 左右，天然气售价走低	20
4.3.	平衡油价：保平利润所需的最低油价已超过 50 美金/桶.....	20
4.4.	现金流油价：高于盈亏平衡油价，主要受资本开支影响.....	21
4.5.	敏感性分析-气价：若气价维持在 2.6\$/Mcf，平衡油价下调 4.5 美金.....	21
4.6.	敏感性分析-所得税：若所得税打七折，平衡油价下调 2 美金/桶	22
4.7.	小结：平衡油价超过 50 美金/桶，资本开支偏谨慎.....	23
5.	EOG：平衡油价接近 40 美金/桶，资本开支偏谨慎.....	24
5.1.	桶油成本：接近 30 美金，所得税占比约 20%	24
5.2.	产品结构：油气比及天然气售价，均呈下降趋势	24
5.3.	平衡油价：保平利润所需的最低油价已接近 40 美金/桶.....	25
5.4.	现金流油价：高于盈亏平衡油价，主要受资本开支影响.....	26
5.5.	敏感性分析-气价：若气价维持在 3\$/Mcf，平衡油价下调 4 美金.....	27
5.6.	敏感性分析-所得税：若所得税打七折，平衡油价下调 3 美金/桶	27
5.7.	小结：平衡油价接近 40 美金/桶，资本开支或偏谨慎.....	28
6.	Diamondback：平衡油价接近 50 美金/桶，资本开支偏谨慎.....	29
6.1.	桶油成本：接近 30 美金，所得税占比约 20%	29
6.2.	产品结构：油气比小幅波动，天然气售价走低	30
6.3.	平衡油价：保平利润所需的最低油价已接近 50 美金/桶.....	30
6.4.	现金流油价：高于盈亏平衡油价，主要受资本开支影响.....	31
6.5.	敏感性分析-气价：若气价维持在 1.32\$/Mcf，平衡油价下调 3 美金.....	32
6.6.	敏感性分析-所得税：若所得税打七折，平衡油价下调 3 美金/桶	32
6.7.	小结：平衡油价接近 50 美金/桶，资本开支偏谨慎.....	33

7.	由于天然气售价及油气比走低，美国油气公司的平衡油价、现金流油价已至 50 美金/桶的高水位	34
8.	美国主要产油区，约 20% 储量的原油成本高于 60 美金/桶.....	37
8.1.	二叠纪：约 14% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	37
8.2.	阿纳达科：约 28% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	38
8.3.	Eagle Ford：约 16% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	39
8.4.	丹佛-朱尔斯堡：约 35% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	40
8.5.	威利斯頓：约 27% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	40
8.6.	Uinta：约 39% 储量的原油成本在 60 美金/桶之上	41
8.7.	小结：美国主要产油区，约 20% 储量的原油成本高于 60 美金/桶.....	42
9.	风险提示	43

图表目录

图 1:	特朗普任期内，美国原油产量与油价同步波动	5
图 2:	美国新增钻井数与油价同步波动	5
图 3:	2021-2023 年康菲海外利润的税率相对美国 21% 的法定税率分别高出 15.1/13.7/12.7pcts	15
图 4:	美国原油的盈亏平衡油价均值约为 54 美金/桶	36
图 5:	二叠纪特拉华地区原油成本曲线	37
图 6:	二叠纪米德兰地区原油成本曲线	37
图 7:	二叠纪位于德克萨斯州西部和新墨西哥州东南部，是美国最多产的石油盆地	38
图 8:	阿纳达科地区原油成本曲线	39
图 9:	阿纳达科位于俄克拉荷马州和堪萨斯州	39
图 10:	Eagle Ford 地区原油成本曲线	39
图 11:	Eagle Ford 盆地位于德克萨斯州.....	39
图 12:	丹佛-朱尔斯堡地区原油成本曲线	40
图 13:	丹佛-朱尔斯堡位于科罗拉多州和怀俄明州	40
图 14:	威利斯頓地区原油成本曲线	41
图 15:	威利斯頓盆地是贝肯页岩的所在地	41
图 16:	Uinta 地区原油成本曲线.....	42
图 17:	Uinta 位于犹他州.....	42
表 1:	西方石油的桶油成本接近 40 美金（含所得税）	8
表 2:	西方石油的桶油成本里，所得税占比约为 10%	8
表 3:	2024Q1-Q3，西方石油所得税税率在 30% 左右	9
表 4:	西方石油在海外的销售收入需要按更高的税率纳税	9
表 5:	西方石油的天然气售价，以及油气比，均呈下降趋势	9
表 6:	西方石油的盈亏平衡油价，已接近 60 美金/桶	10
表 7:	西方石油的现金流油价，略低于盈亏平衡油价	11
表 8:	若 2024 年天然气售价维持在 2 美金/Mcf，西方石油平衡油价下滑约 3 美金/桶	12
表 9:	若 2024 年所得税打七折，西方石油平衡油价下滑约 2 美金/桶	12
表 10:	康菲石油的桶油成本接近 35 美金（含所得税）	14
表 11:	康菲石油的桶油成本里，所得税占比约为 15%.....	14
表 12:	2024Q1-Q3，康菲石油所得税税率在 35% 左右	14
表 13:	康菲石油的油气比小幅波动，天然气售价走低	15
表 14:	康菲石油的盈亏平衡油价，已接近 50 美金/桶	16
表 15:	康菲石油的现金流油价高于盈亏平衡油价	16
表 16:	若 2024 年天然气售价维持在 5.7 美金/Mcf，康菲石油平衡油价下滑约 5 美金/桶.....	17

表 17: 若 2024 年所得税打七折, 康菲石油平衡油价下滑约 3 美金/桶	18
表 18: 大陆能源的桶油成本在 32 美金左右 (含所得税)	19
表 19: 大陆能源的桶油成本里, 所得税占比约为 11%.....	19
表 20: 2024Q1-Q3 大陆能源所得税税率情况.....	19
表 21: 大陆能源的油气比在 1.2 左右, 天然气售价走低	20
表 22: 大陆能源的盈亏平衡油价, 已超过 50 美金/桶	21
表 23: 大陆能源的现金流油价高于盈亏平衡油价	21
表 24: 若 2024 年天然气售价维持在 2.60 美金/Mcf, 大陆能源平衡油价下滑约 4.5 美金/桶.....	22
表 25: 若 2024 年所得税打七折, 大陆能源平衡油价下滑约 2 美金/桶	22
表 26: EOG 的桶油成本接近 30 美金 (含所得税)	24
表 27: EOG 的桶油成本里, 所得税占比约为 20%.....	24
表 28: 2024Q1-Q3, EOG 所得税税率在 20%左右	24
表 29: EOG 的天然气售价, 以及油气比, 均呈下降趋势.....	25
表 30: EOG 的盈亏平衡油价, 已接近 40 美金/桶	26
表 31: EOG 的现金流油价, 高于盈亏平衡油价.....	26
表 32: 若 2024 年天然气售价维持在 3 美金/Mcf, EOG 平衡油价下滑约 4 美金/桶.....	27
表 33: 若 2024 年所得税打七折, EOG 平衡油价下滑约 3 美金/桶.....	28
表 34: Diamondback 的桶油成本接近 30 美金 (含所得税)	29
表 35: Diamondback 的桶油成本里, 所得税占比约为 20%.....	29
表 36: 2024Q1-Q3, Diamondback 所得税税率在 22%左右	30
表 37: Diamondback 的油气比小幅波动, 天然气售价走低.....	30
表 38: Diamondback 的盈亏平衡油价, 已接近 50 美金/桶	31
表 39: Diamondback 的现金流油价, 高于盈亏平衡油价	31
表 40: 若 2024 年天然气售价维持在 1.32 美金/Mcf, Diamondback 平衡油价下滑约 3 美金/桶.....	32
表 41: 若 2024 年所得税打七折, Diamondback 平衡油价下滑约 3 美金/桶	33
表 42: 2024 年, 美国主要油气公司桶油成本超 30 美金/桶	34
表 43: 2022 年以来, 美国主要油气公司的油气比持续走低	34
表 44: 2022 年以来, 美国主要油气公司的天然气售价持续走低	34
表 45: 2024 年, 美国主要油气公司的平衡油价均值已接近 50 美金/桶	35
表 45: 2024 年, 美国主要油气公司的现金流油价均值已超过 50 美金/桶	35
表 46: 二叠纪区域, 约 14%储量的原油成本在 60 美金/桶之上	37
表 47: 阿纳达科区域, 约 28%储量的原油成本在 60 美金/桶之上	38
表 48: Eagle Ford 区域, 约 16%储量的原油成本在 60 美金/桶之上	39
表 49: 丹佛-朱尔斯堡区域, 约 35%储量的原油成本在 60 美金/桶之上	40
表 50: 威利斯顿区域, 约 35%储量的原油成本在 60 美金/桶之上	40
表 51: Uinta 区域, 约 39%储量的原油成本在 60 美金/桶之上.....	41
表 52: 美国主要产油区, 约 18%储量的原油成本在 50-60 美金/桶, 约 20%储量的原油成本高于 60 美金/桶	42

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/936033203210011013>