

石油化工

证券研究报告
2019年03月03日

页岩油公司普遍下调 2019 年资本支出

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

贾广博 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519010002
jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

郑小兵 联系人
zhengxiaobing@tfzq.com

引言: 2018 年四季度国际油价大跌, 进入 2019 年油价开始回暖, 面对油价的剧烈波动, 上游公司就 2019 年资本开支会做出什么样选择? 我们选取了六家美国代表性页岩油公司分析, 并得出了以下结论:

页岩油公司普遍下调 2019 年资本开支

根据 RBN 统计, 在其跟踪的 18 家页岩油公司中, 目前有 10 家公司已经公布了 2019 年资本支出指引, 这 10 家公司整体资本支出预计比 2018 年下降 9%。根据我们统计, Marathon 公司 2019 年总资本支出 26 亿美元, 同比下滑 2.1%, 但开发支出同比增长 5.0%, 下滑主要原因是公司缩减了勘探支出; Diamondback 公司 4 季报指引中明确提出要下调 2019 年资本支出预算, 将总支出控制在 27-30 亿美元; Anadarko Petroleum 公司计划将资本支出从 2018 年的 43 亿美元削减至 37 亿美元; Carrizo 公司 2019 年预计将资本支出降至 5.25-5.75 亿美元, 下调比例达到 35%; Pioneer 公司预计 2019 年资本支出在 28-31 亿美元之间, 下调比例高达 18%; WPX Energy 公司 2018 年资本支出 15.1 亿美元, 预计 2019 年总资本支出将降至 11-12.75 亿美元之间。

六家页岩油公司 2019 年产量整体呈增长趋势

2019 年六家页岩油公司中, 五家产量同比增长超过 2 位数, 一家产量略有下降。剔除 Diamondback 并购的影响, 其他五家公司 2019 年总产量增长在 9.2%-13.7% 之间, 2018 年美国页岩油平均产量 731 万桶/天, 如果按照这个产量增长假设, 我们预计 2019 年页岩油平均增长在 67-100 万桶/天之间, 总产量将达到 798-831 万桶/天。

主流公司 2019 年盈亏平衡在 WTI 45-50 美元/桶区间

Marathon 在其公告中对不同油价假设下公司自由现金流情况做出了预估, 它指出当 WTI 价格在 45 美元/桶左右时, 公司自由现金流刚好为正, 如果 WTI 上涨到 50 美元/桶左右, 公司自由现金流将有望达到 7.5 亿美元, 考虑到公司在评估方法上比较保守谨慎, 我们预计公司实际盈亏平衡点略低于 45 美元/桶; Anadarko 公司在其公告中测算出 2019 年公司盈亏平衡点在 WTI 54 美元/桶左右, 公司在测算盈亏平衡点时考虑到了股利的影响, 如果不考虑股利, 公司的盈亏平衡点应该在 50 美元/桶。

风险提示: 国际油价大跌的风险; 页岩油公司最终资本开支不及预期的风险。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

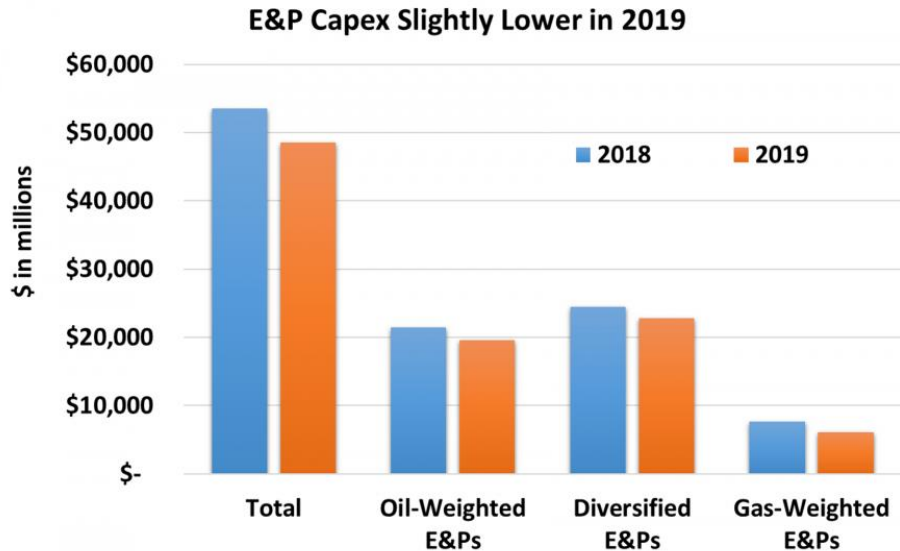
- 1 《石油化工-行业研究简报: 烯烃月报: 烯烃利润改善, 下游利润走弱》
2019-02-26
- 2 《石油化工-行业研究周报: “国企改革” : 2019 年石化行业关键词》
2019-02-23
- 3 《石油化工-行业研究简报: 聚酯月报: 2019 年 1 月聚酯产业链有所复苏》
2019-02-19



1. 页岩油公司下调 2019 年资本支出

根据 RBN 统计，在其跟踪的 18 家页岩油公司中，目前有 10 家公司已经公布了 2019 年资本支出指引，这 10 家公司整体资本支出预计比 2018 年下降 9%。我们将选取 Marathon，Diamondback，Anadarko Petroleum，Carrizo，Pioneer 和 WPX Energy 做具体分析。

图 1：页岩油公司 2019 年资本支出计划（百万美元）



资料来源：RBN，天风证券研究所

1.1. 六家公司均不同程度下调 2019 年资本支出计划

Marathon 公司 2018 年总资本支出 26.55 亿美元，其中开发部分 22.86 亿美元，占比 86.1%，剩下 3.69 亿美元用于勘探。2019 年总资本支出 26 亿美元，同比下滑 2.1%，但开发支出同比增长 5.0%，下滑主要原因是公司缩减了勘探支出。考虑到 2018 年公司在 Eagle Ford, Bakken, Northern Delaware, 和 SCOOP/STACK 四个页岩区投资回报最高，2019 年开发支出的 90% 仍将用于这四个地区。

Diamondback 公司 2018 年资本支出 30 亿美元，公司在 4 季报指引中明确提出要下调 2019 年资本支出预算，将总支出控制在 27-30 亿美元，其中 23—25.5 亿用于水平钻井和完井，2.25-2.5 亿用于管道投资，剩下部分用于基础设施建设。

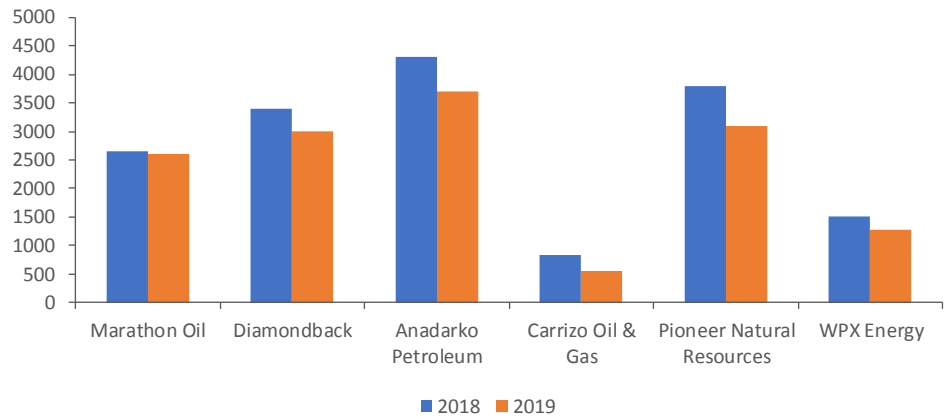
Anadarko Petroleum 公司计划将资本支出从 2018 年的 43 亿美元削减至 37 亿美元，削减的大头是减少了墨西哥湾的勘探支出。

Carrizo 公司 2018 年资本支出 8.44 亿美元，2019 年预计将资本支出降至 5.25-5.75 亿美元，下调比例达到 35%，是 E&P 公司中缩减资本支出幅度最大的公司。另外，该公司正打算将其在 Eagle Ford 的四个钻机削减至一个。

Pioneer 公司 2018 年资本支出 37.8 亿美元，预计 2019 年资本支出在 28-31 亿美元之间，下调比例高达 18%。

WPX Energy 公司 2018 年资本支出 15.1 亿美元，预计 2019 年总资本支出将降至 11-12.75 亿美元之间，其中 10-11 元美元用于钻井和完井。

图 2：六家公司 2019 年资本支出计划（百万美元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.2. 六家页岩油公司 2019 年产量整体呈增长趋势

Marathon 公司 2018 年总产量 19.6 万桶/天，预计 2019 年总产量将达到 20.5-22.5 万桶/天，同比增长 10%左右，其中美国地区总产量预计将从 16.9 万桶增长至 18.5-19.5 万桶/天。

Diamondback 公司 2018 年原油产量 9.4 万桶/天，2019 年产量将达到 19.0-20.0 万桶/天，增幅超过 1 倍，公司 2019 年产量成倍增加的主要原因是 2018 年 4 季度，公司收购了 3 家油气公司，这 3 家公司油气产量将在 2019 年体现在公司的报表里面。

Anadarko Petroleum 公司 2018 年原油销量 38.3 万桶/天，2019 年销量预计在 41-43.5 万桶/天之间，同比增长 10%左右。

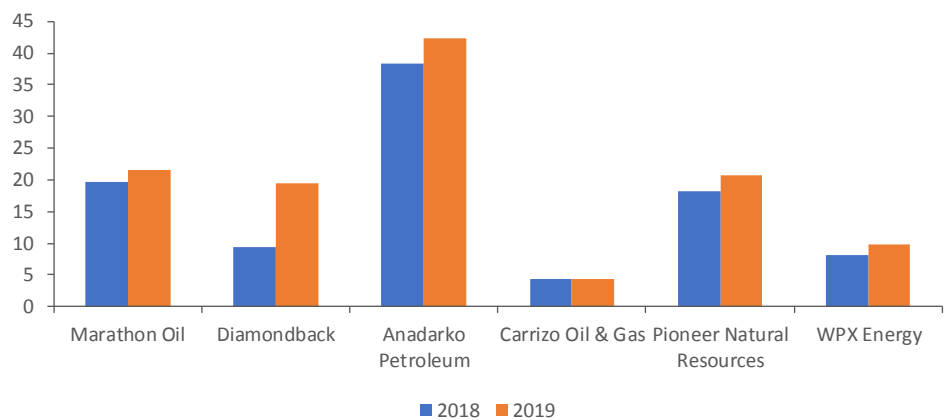
Carrizo 公司 2018 年原油产量 4.3 万桶/天，预计 2019 年产量在 4.2 万桶/天，同比减少 1.5%。

Pioneer 公司在 Permian 地区 2018 年原油产量 18.1 万桶/天，预计该地区 2019 年产量在 20.3-21.3 万桶/天之间，同比增长 15%左右。

WPX Energy 公司 2018 年原油产量 8.2 万桶/天，预计 2019 年产量在 9.6-10 万桶/天，同比增长 20%左右。

剔除 Diamondback 并购的影响，其他五家公司 2019 年总产量增长在 9.2%-13.7%之间，2018 年美国页岩油平均产量 731 万桶/天，如果按照这个产量增长假设，我们预计 2019 年页岩油平均增长在 67-100 万桶/天之间，总产量将达到 798-831 万桶/天。

图 3：六家公司 2019 年产销量计划（万桶/天）



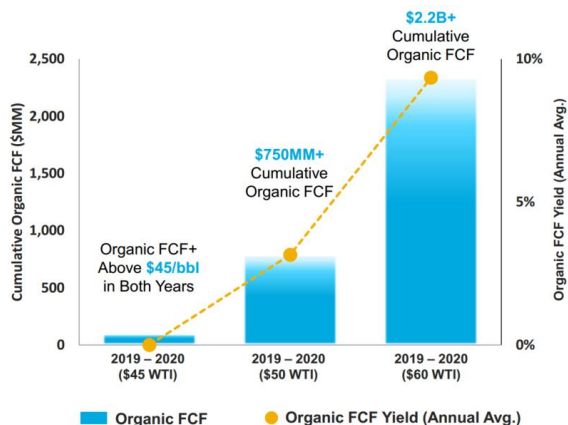
资料来源：公司公告，天风证券研究所，注：Anadarko Petroleum 仅公告了销量计划

1.3. 主流公司 2019 年盈亏平衡在 WTI 45-50 美元/桶区间

Marathon 在其公告中对不同油价假设下公司自由现金流情况做出了预估，它指出当 WTI 价格在 45 美元/桶左右时，公司自由现金流刚好为正，如果 WTI 上涨到 50 美元/桶左右，公司自由现金流将有望达到 7.5 亿美元，考虑到公司在评估方法上比较保守谨慎，我们预计公司实际盈亏平衡点略低于 45 美元/桶。

Anadarko 公司在其公告中测算出 2019 年公司盈亏平衡点在 WTI 54 美元/桶左右，公司在测算盈亏平衡点时考虑到了股利的影响，如果不考虑股利，公司的盈亏平衡点应该在 50 美元/桶。

图 4：Marathon 公司不同油价假设下自由现金流情况（百万美元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：Anadarko 公司盈亏平衡点（美元/桶）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com