

石油化工

证券研究报告
2019年05月05日

雪佛龙和巴菲特都在抢的 Anadarko, 是怎样一家石油公司?

投资评级
行业评级 中性(调低评级)
上次评级 强于大市

作者

张樨樨 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《石油化工-行业专题研究:原油:美国产地折价缩窄,限制油价上行空间》 2019-04-14
- 《石油化工-行业研究简报:不破不立——江苏化工园区从严整顿,连云港石化产业园有望受益》 2019-04-08
- 《石油化工-行业专题研究:专题:油服行业能否走出价值陷阱?》 2019-04-05

事件: Anadarko 成炙手可热的收购标的

4月12日,雪佛龙宣布达成协议,330亿美金收购Anadarko石油。4月24日,Occidental(西方石油)以380亿美金对价,加入对Anadarko的争夺。伯克希尔近日承诺将向西方石油投资100亿美元,为西方石油收购Anadarko提供资金。Anadarko到底是怎样一家石油公司,值得各路资金争夺控制权?

Anadarko: 断臂重生之后的页岩巨头

2010~2014年深陷困境。2010年深水平平台漏油事件,以及与收购相关的化学品环境诉讼,让公司承担了巨额赔偿。2014年油价大跌之后,公司2015年经营现金流大幅下滑,同时大幅削减资本开支。

2015~2018年进入战略收缩期,出售资产,业务瘦身。将发展重点放在了美国页岩,以及莫桑比克LNG。2018年底,探明储量有15亿桶油当量。目前市值363亿美金,在页岩油上市公司中排名第3,仅次于EOG和西方石油。

盈利能力和现金流: 仅同行中游

Anadarko的成本和单位产量的经营现金流,均位于同行中游。从公司贡献最大产量的区块DJ盆地来看,占其2018年总产量比例39%,该区块位于七大页岩产区之一的Niobrara盆地,并不算是最好的产区。

亮点一: 莫桑比克巨型LNG项目即将FID

公司是作业者,并拥有26.5%的权益。2018年2月,一期和二期取得了莫桑比克政府的批准,产能1288万吨/年。有望在2019年上半年取得FID。

公司已经在莫桑比克的海上区域进行了三维地震,后续还将进行评价工作。LNG项目的建成有望为莫桑比克的天然气资源打开市场空间。

亮点二: Delaware盆地即将打开输送瓶颈

Delaware盆地,位于德克萨斯州Permian盆地的一个区域,是页岩油产量最好的区域。该区块也是公司资产组合里成长性最好的。

目前公司在该盆地的作业产量中,46%通过管道销售到墨西哥湾沿岸,以接近国际市场价格销售,远高于产地价格。而另外一条管道Cactus II预计2019Q3建成后,公司管道销售比例将达到100%。平均实现价格有望进一步回升。

风险提示: 国际油价大跌风险,莫桑比克项目延迟风险

内容目录

1. Anadarko：断臂重生之后的页岩巨头.....	3
2. 盈利能力和现金流：同行中游.....	4
3. 亮点一：莫桑比克 LNG 项目即将 FID.....	4
4. 亮点二：Delaware 盆地即将打开输送瓶颈.....	5

图表目录

图 1：Anadarko 储量结构	3
图 2：Anadarko 储量变化情况（百万桶油当量）	3
图 3：Anadarko 成本位于同行中游	4
图 4：Anadarko 单位经营现金流位于同行中游	4
图 5：莫桑比克 LNG 项目即将 FID	5
图 6：Cactus II 管线预计 2019Q3 投产	5
图 7：Anadarko 实现油价（\$/b）	5
表 1：Anadarko 储量	3

1. Anadarko：断臂重生之后的页岩巨头

Anadarko 石油公司，是全球最大的独立上游勘探开发公司之一，也是一家有历史的公司。成立于 1959 年，起家是在 Anadarko 盆地发现了天然气资源。90 年代进入墨西哥湾和阿尔及利亚。

2010~2014 年深陷困境。2010 年深水平台漏油事件，赔偿了 40 亿美金（即著名的“BP 墨西哥湾漏油事件”，BP 为作业者，Anadarko 拥有 25%权益）。与一次收购相关的化学品部门，承担了环境成本 52 亿美金。

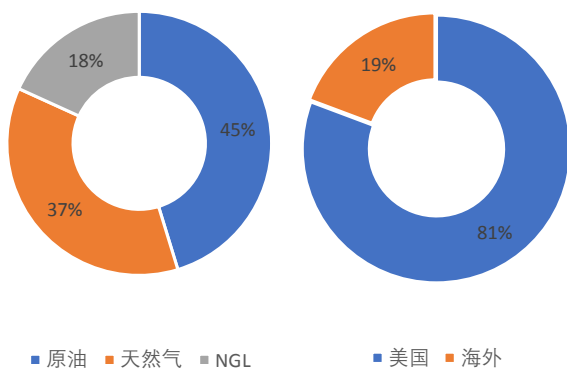
2014 年油价大跌之后，公司连续两年大幅削减资本开支，从 2014 年原计划的 81~85 亿美金，2015 年削减了 40%，2016 年再度削减 50%到 26 亿美金。公司 2015 年的经营现金流大幅下滑。

战略收缩期（2015 年~2018 年）初现成效。2015 年开始，公司做了大量重组，砍掉了美国陆上的很多资产，把资产集中在 Delaware 盆地和 DJ 盆地。2016 年处置了 69 亿美金资产，2017 年卖掉了 51 亿资产。这导致公司储量从 2014 年高点到 2017 年持续下降。

目前，公司的资产集中在三部分：一是现金流优良的产桶产油区，包括墨西哥湾、阿尔及利亚、加纳的油田；二是高增长的美国路上非常规资源，包括 Delaware 盆地、DJ 盆地、Powder River 盆地；三是世界级的天然气田，在莫桑比克。除此之外，公司还有一块中游资产，主要业务是集输、处理、运输油气，及其并购的另外一家中游公司 WES（也是上市公司）。

2018 年底，探明储量有 15 亿桶油当量。目前市值 363 亿美金，在页岩油上市公司中排名第 3，仅次于 EOG 和西方石油。

图 1：Anadarko 储量结构



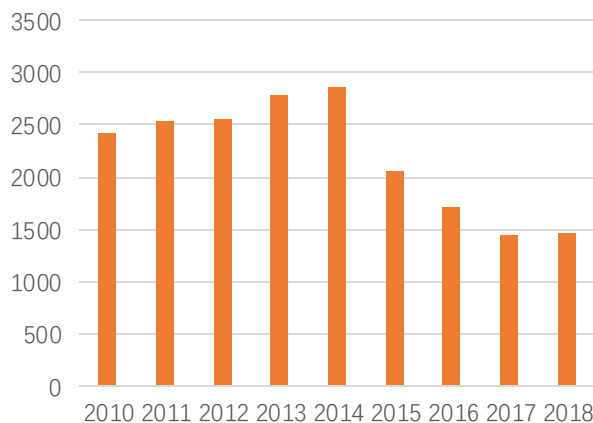
资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：Anadarko 储量

	原油（百万桶）	天然气（十亿立方英尺）	NGL（百万桶）	总计（百万桶油当量）
探明已开发				
—美国	392	2564	192	1011
—海外	123	24	10	137
探明未开发				
—美国	137	634	66	309
—海外	15	8	—	16
总探明储量	667	3230	268	1473

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：Anadarko 储量变化情况（百万桶油当量）



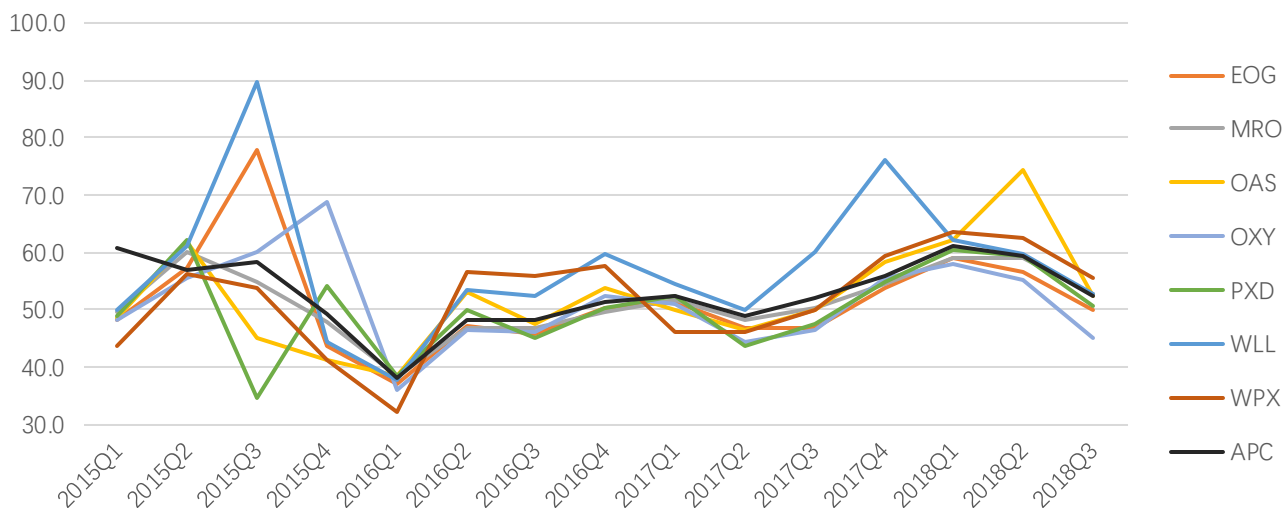
资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 盈利能力和现金流：同行中游

Anadarko 的成本和单位产量的经营现金流，均位于同行中游。

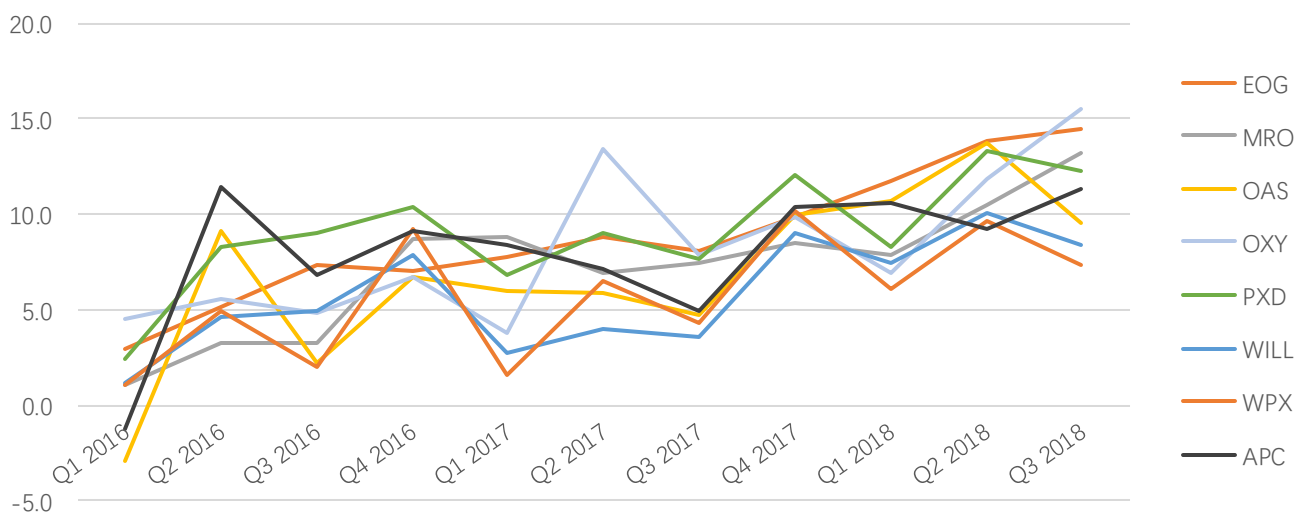
从公司贡献最大产量的区块 DJ 盆地来看，占其 2018 年总产量比例 39%，该区块位于七大页岩产区之一的 Niobrara 盆地，并不算是最好的产区。

图 3：Anadarko 成本位于同行中游



资料来源：bloomberg，天风证券研究所 注：单位成本=油价-单位税前利润

图 4：Anadarko 单位经营现金流位于同行中游



资料来源：bloomberg，天风证券研究所 注：单位经营现金流=经营现金流/产量桶油当量

3. 亮点一：莫桑比克 LNG 项目即将 FID

公司是作业者，并拥有 26.5% 的权益。2018 年 2 月，一期和二期取得了莫桑比克政府的批准，产能 1288 万吨/年。2018 年底，与东京天然气公司、壳牌、中海油气电等签订 LNG 销售合同，合同总量达到了 950 万吨/年（相当于 105 亿方/年）。2018 年 12 月，公司开始了项目融资，有望在 2019 年上半年取得 FID。

公司已经在莫桑比克的海上区域进行了三维地震，后续还将进行评价工作。LNG 项目的建设有望为莫桑比克的天然气资源打开市场空间。

图 5：莫桑比克 LNG 项目即将 FID



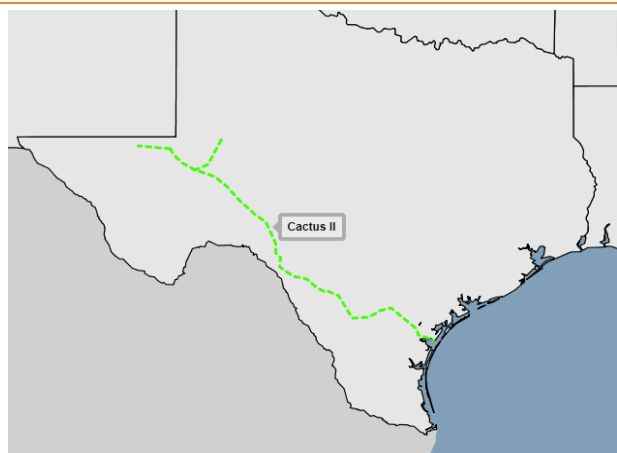
资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 亮点二：Delaware 盆地即将打开输送瓶颈

Delaware 盆地，位于德克萨斯州 Permian 盆地的一个区域，是页岩油产量最好的区域。公司拥有 750 口井（作为作业者）和 450 口井的少数权益（作为非作业者）。公司在 2019 年资本开支计划中，该区域是重头戏，计划投资 14 亿美金，占总投资的 30% 以上。

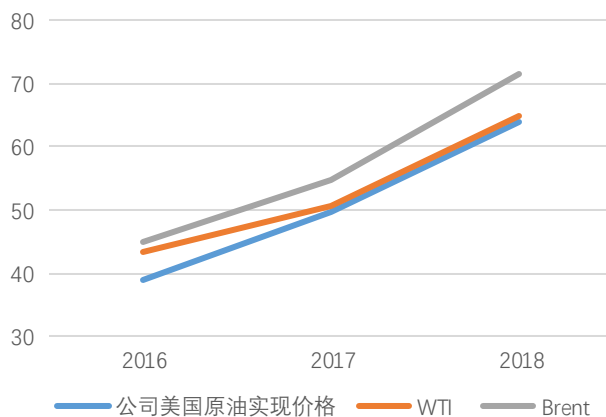
公司优势在于，其作为作业者的原油产量中，46% 通过管道销售到墨西哥湾沿岸，以接近国际市场价格销售，远高于产地价格。而等另外一条管道 Cactus II 预计 2019Q3 建成，总输送能力达到 67 万桶/天，建成后预计公司管道销售比例将达到 100%。平均实现价格有望进一步回升。

图 6：Cactus II 管线预计 2019Q3 投产



资料来源：RBN，天风证券研究所

图 7：Anadarko 实现油价（\$/b）



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