

十大维度： 全面对比中石油、中石化与美国油气公司

能源化工首席证券分析师：陈淑娴，CFA

执业证书编号：S0600523020004

联系方式：chensx@dwzq.com.cn

2024年9月2日

- 1. 收入利润:** **1) 营业收入:** 中石油近一半的营业收入来源于油气销售, 中石化的营业收入来源比例相对均衡且稳定; 雪佛龙、埃克森美孚营业收入主要来自下游。 **2) 利润:** 中石油超一半利润来源于油气和新能源, 中石化勘探及开发板块贡献主要利润, 化工板块存在亏损; 雪佛龙、埃克森美孚均主要从上游业务中获利。
- 2. 财务分析:** **1) ROE:** 埃克森美孚的ROE水平最高, 其次为雪佛龙、中石油、中石化。 **2) 利润率:** 雪佛龙、埃克森美孚的毛利率、净利率过去五年都高于国内的中石油和中石化。 **3) 总资产周转率:** 中石化总资产周转率最高, 其次是中石油、埃克森美孚、雪佛龙。 **4) 权益乘数:** 中石化权益乘数最高; 其次是埃克森美孚、中石油, 近两年均呈下降趋势; 雪佛龙权益乘数最低且较稳定。
- 3. 资本开支:** 中石油资本开支最多, 其次是埃克森美孚、中石化、雪佛龙。 **分板块来看,** 中石油绝大部分资本投入到油气和新能源, 中石化资本开支结构相对均衡, 雪佛龙、埃克森美孚资本开支均以上游业务为主。
- 4. 产量:** **1) 原油产量:** 中石油原油产量最多, 其次是埃克森美孚、雪佛龙、中石化。 **2) 天然气产量:** 中石油天然气产量最多, 埃克森美孚和雪佛龙基本持平, 最后是中石化。 **3) 油气总产量:** 中石油油气总产量最多, 其次是埃克森美孚、雪佛龙、中石化。 **4) 原油产量占比:** 中石油、中石化原油产量占比逐年下降, 埃克森美孚原油产量占比逐年上升, 雪佛龙原油产量占比先降后升, 近两年呈上升趋势。
- 5. 储量:** **1) 原油储量:** 埃克森美孚原油储量最多, 其次是中石油、雪佛龙、中石化。 **2) 天然气储量:** 中石油天然气储量最多, 其次是埃克森美孚、雪佛龙、中石化。 **3) 油气总储量:** 中石油油气总储量最多, 其次是埃克森美孚、雪佛龙、中石化。 **4) 原油储量占比:** 埃克森美孚、中石化、雪佛龙原油储量均超过一半, 中石油原油储量占比较少, 整体均较稳定。 **5) 储量替代率:** 中石化储量替代率最高, 中石油和雪佛龙储量替代率基本持平, 最后是埃克森美孚。其中雪佛龙储量替代率整体稳定, 中石油、中石化、埃克森美孚储量替代率均出现下降趋势。 **6) 储量寿命:** 埃克森美孚储量寿命最长, 其次是中石油、雪佛龙、中石化。

6. **桶油成本：**1) **操作成本：**中石化桶油操作成本最高，其次是中石油、埃克森美孚、雪佛龙。2) **折旧成本：**中石油桶油折旧成本最高，其次是雪佛龙、中石化、埃克森美孚。3) **操作+折旧桶油成本：**中石油、中石化桶油操作+折旧成本基本持平，其次是雪佛龙、埃克森美孚。
 7. **炼油业务：**1) **炼油能力：**中石油炼油能力逐年上升，埃克森美孚炼油能力逐年下降，雪佛龙炼油能力整体稳定。2) **原油加工量：**中石油原油加工量近两年呈上升趋势，埃克森美孚、雪佛龙、中石化原油加工量整体稳定。3) **原油加工负荷率：**中石油、埃克森美孚、雪佛龙近两年原油加工负荷率呈上升趋势。
 8. **油气销售：**1) **成品油销售量：**四家公司成品油销量22-23年整体稳定。2) **天然气销量：**中石油、中石化、雪佛龙近两年天然气销量整体稳定，其中中石油自产天然气销量占比近两年呈上升趋势。3) **加油站数量：**中石化加油站数量最多且整体稳定，其次是中石油；埃克森美孚加油站数量近两年呈下降趋势，最后是雪佛龙。
 9. **分红回购：**1) **分红：**中石油、埃克森美孚、雪佛龙分红近两年整体稳定。2) **回购：**海外公司回购金额多，中石化、埃克森美孚、雪佛龙22-23年均均有回购，中石油近年来暂无回购。
 10. **估值：**埃克森美孚、雪佛龙的EV/EBITDA和PB水平，高于中石油、中石化。
- **风险提示：**地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰；宏观经济增速下滑，导致需求端不振；OPEC+联盟修改石油供应计划的风险；美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险；新能源加大替代传统石油需求的风险；全球2050净零排放政策调整的风险。



1. 收入利润

2. 财务分析

3. 资本开支

4. 产量

5. 储量

6. 桶油成本

7. 炼油业务

8. 油气销售

9. 分红回购

10. 估值

11. 投资建议

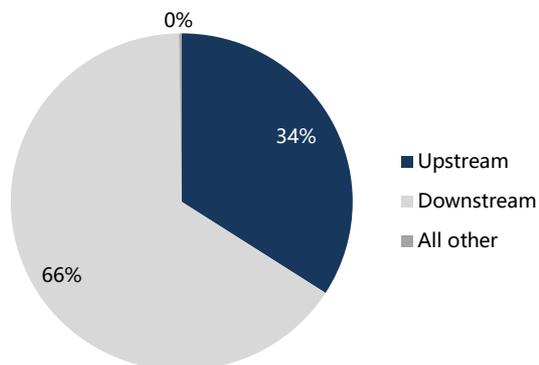
12. 风险提示



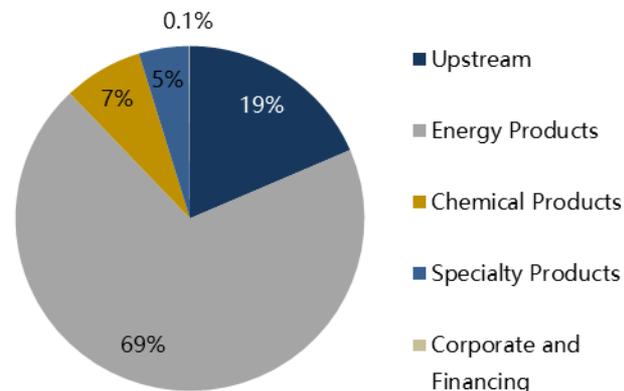
■ 1. 收入利润

1 收入利润

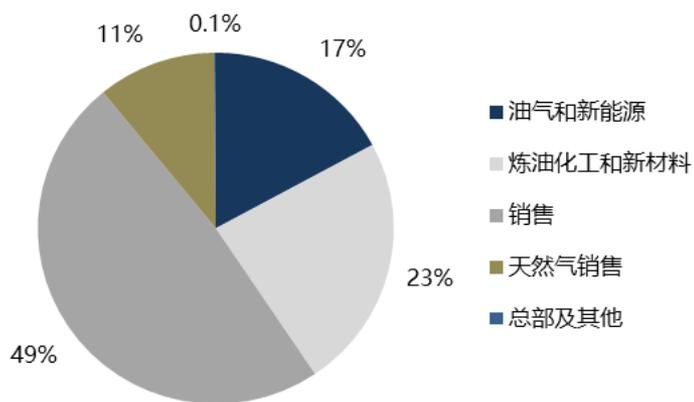
雪佛龙收入结构-2023年 (不考虑内部抵消)



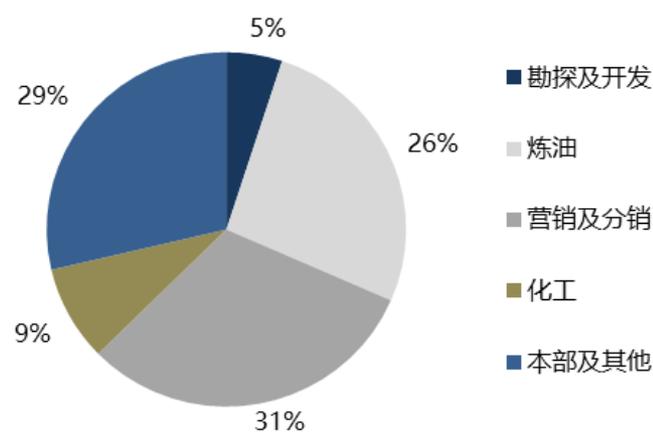
埃克森美孚收入结构-2023年 (不考虑内部抵消)



中国石油收入结构-2023年 (不考虑内部抵消)

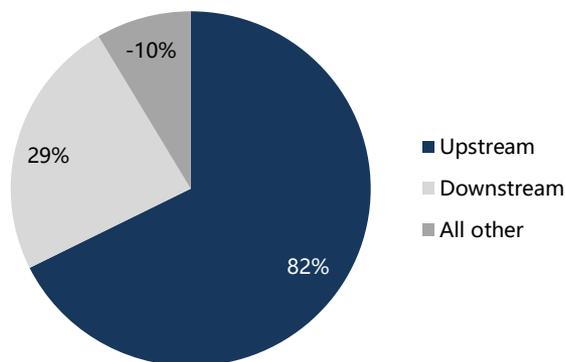


中国石化收入结构-2023年 (不考虑内部抵消)

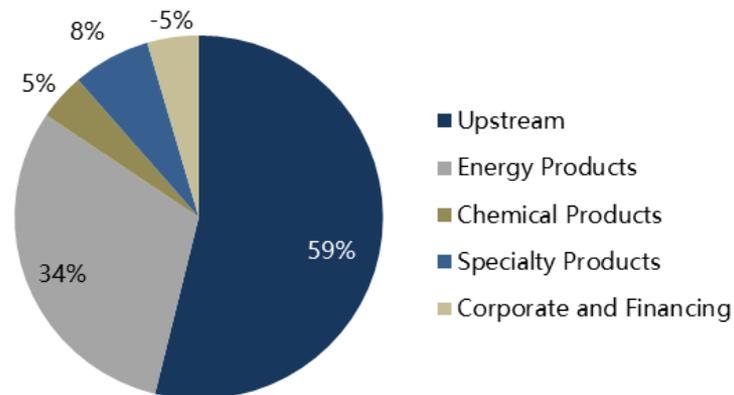


1 收入利润

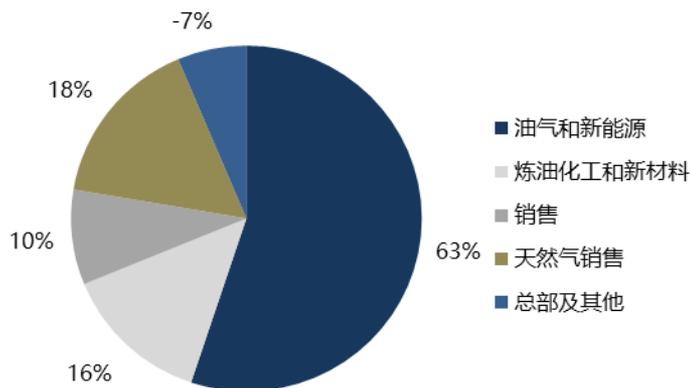
雪佛龙 利润结构-2023年



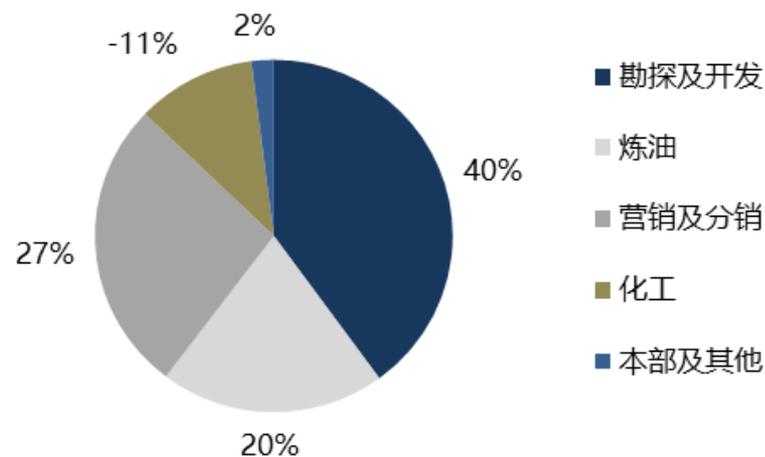
埃克森美孚 利润结构-2023年



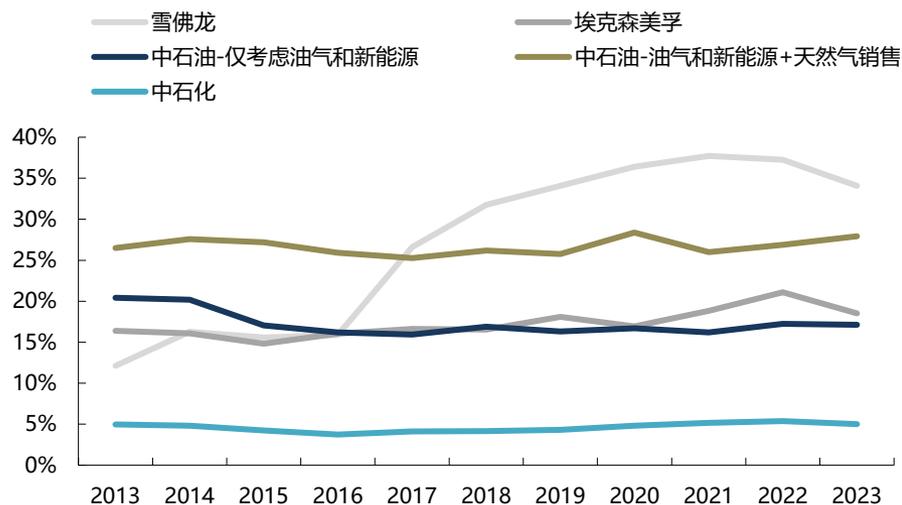
中国石油 经营利润结构-2023年



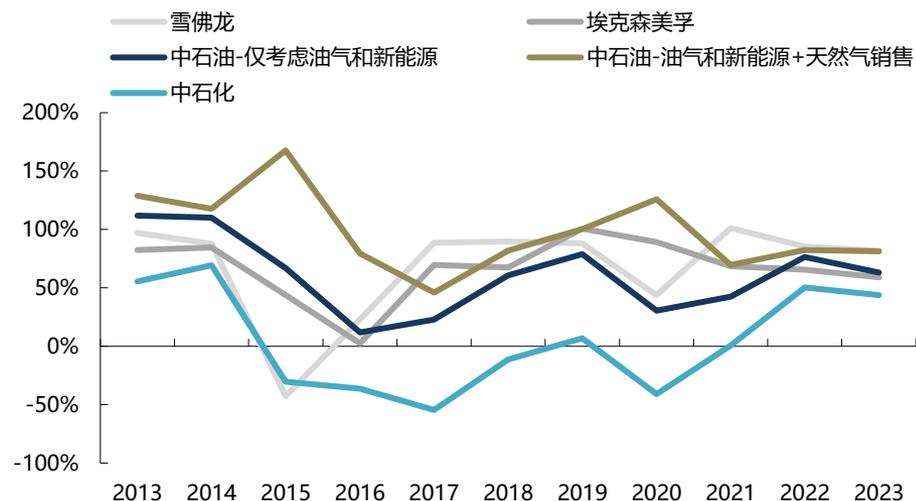
中国石化 经营利润结构-2023年



上游业务收入占比 (%)



上游业务利润占比 (%)

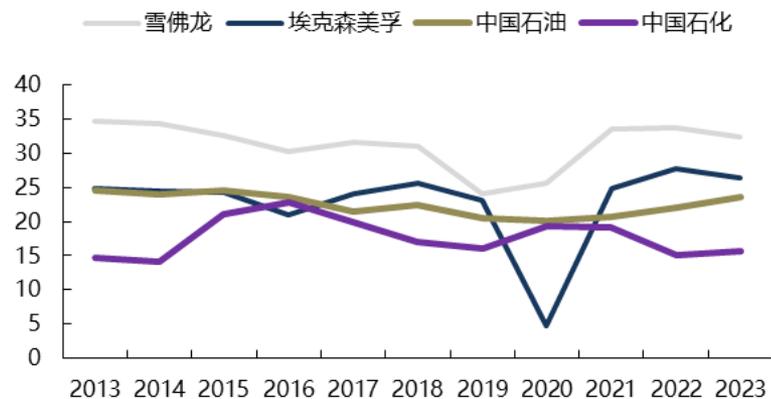




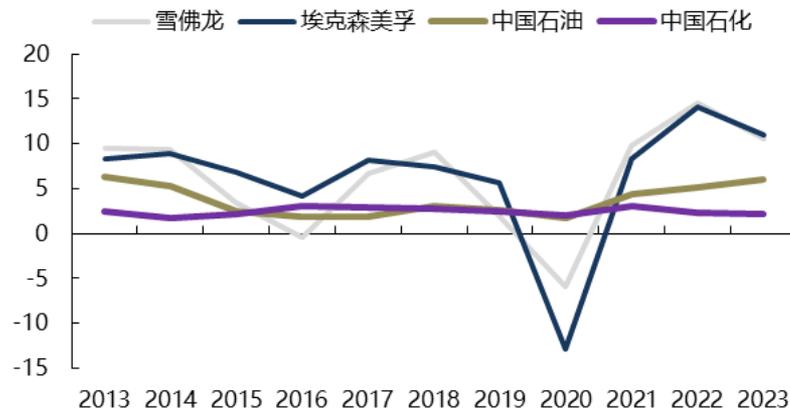
■ 2. 财务分析

2 财务分析

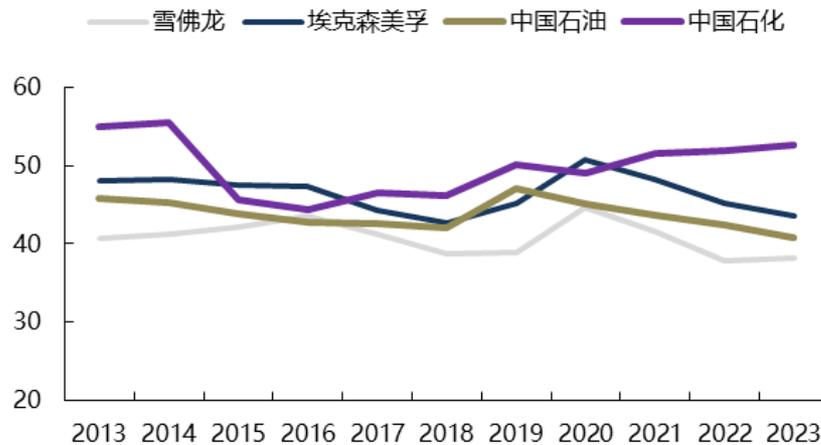
毛利率 (%)



净利率 (%)

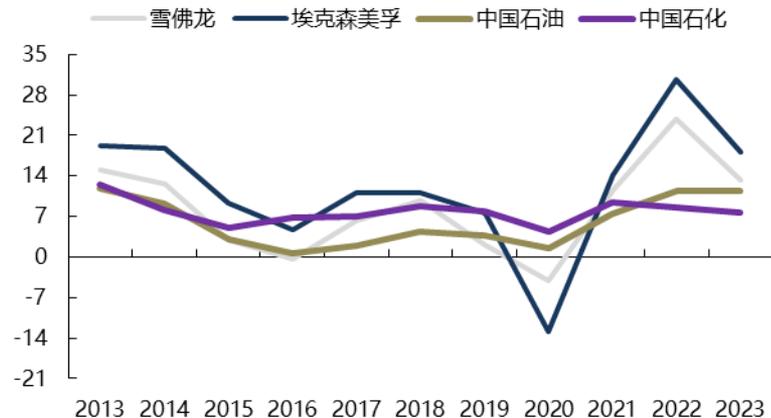


资产负债率 (%)

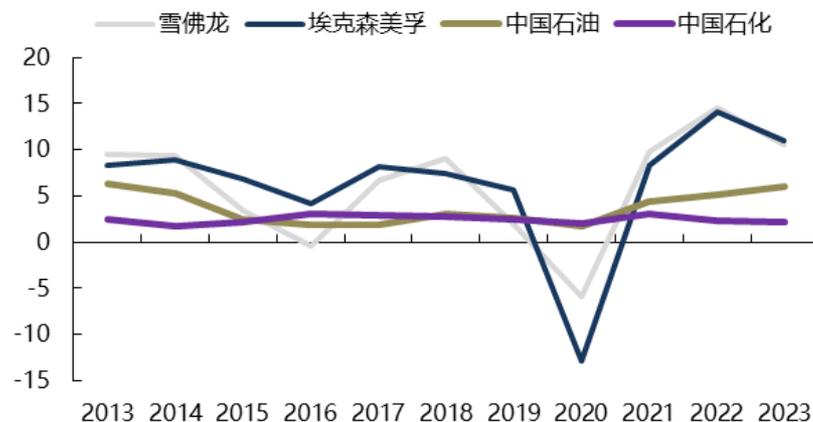


2 财务分析

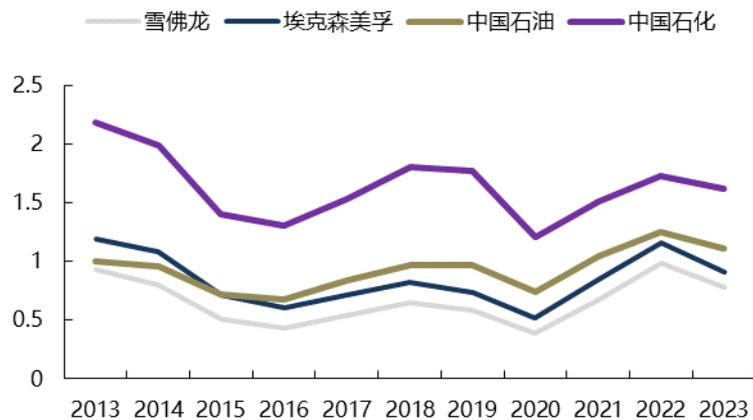
ROE (%)



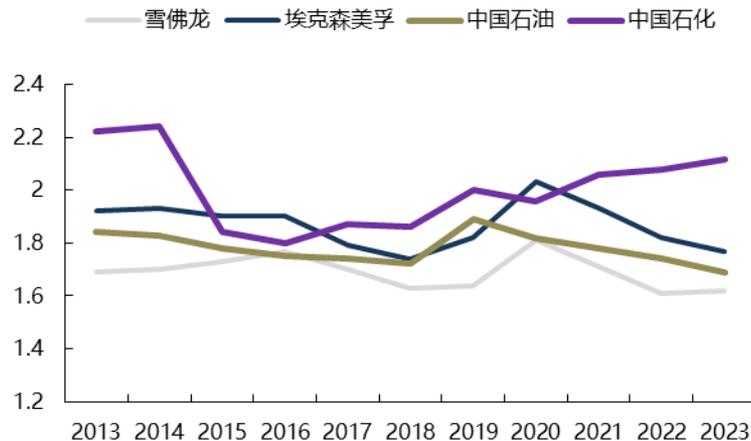
净利率 (%)



总资产周转率 (倍)



权益乘数 (倍)

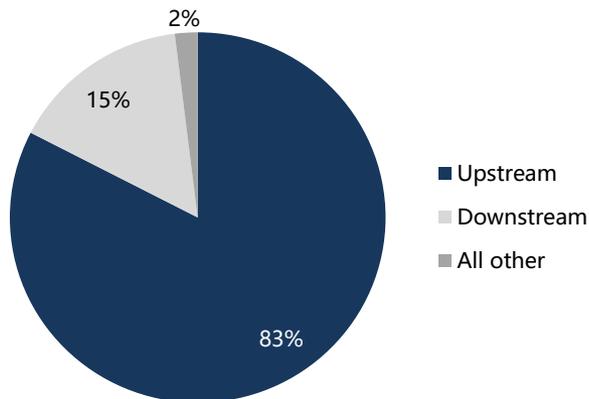




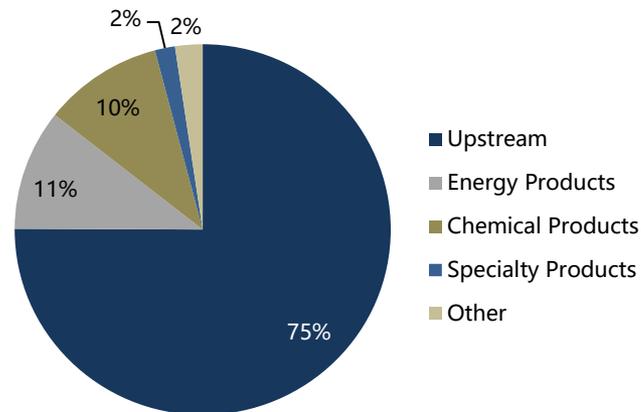
■ 3. 资本开支

3 资本开支

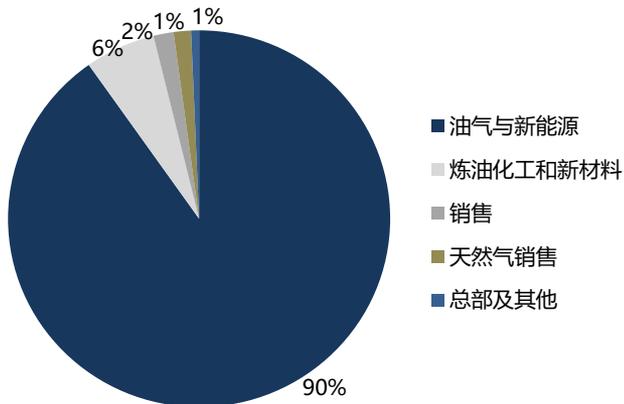
雪佛龙资本开支结构-2023年



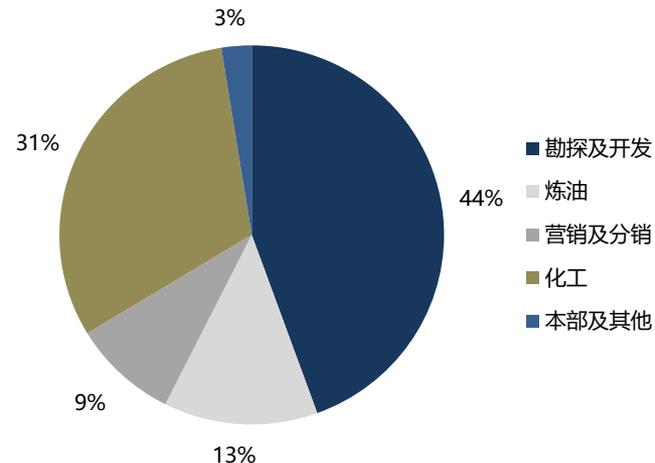
埃克森美孚资本开支结构-2023年



中国石油资本开支结构-2023年

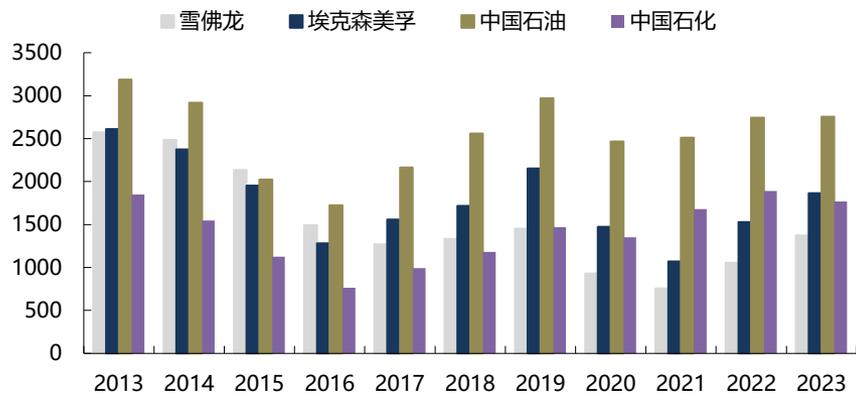


中国石化资本开支结构-2023年

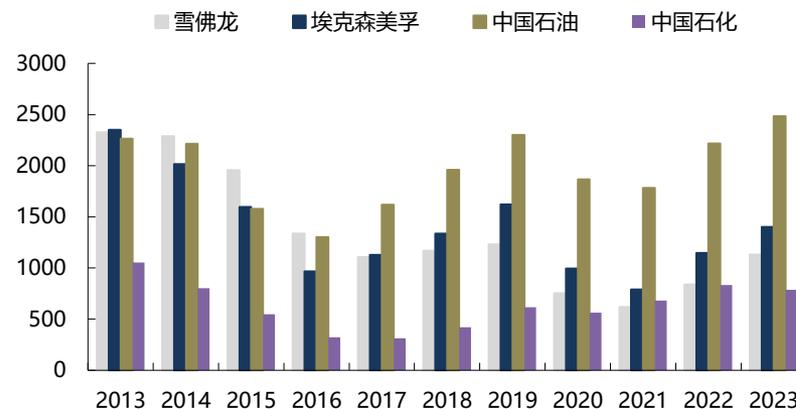


3 资本开支

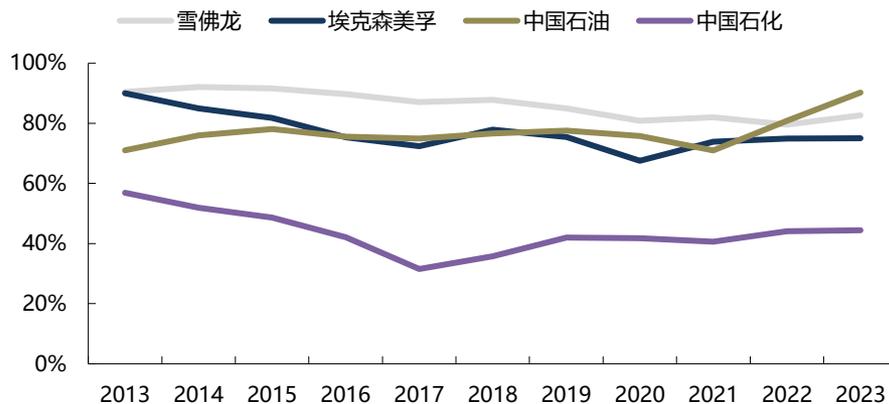
资本开支总额 (亿元)



上游资本开支 (亿元)



上游资本开支占比 (%)

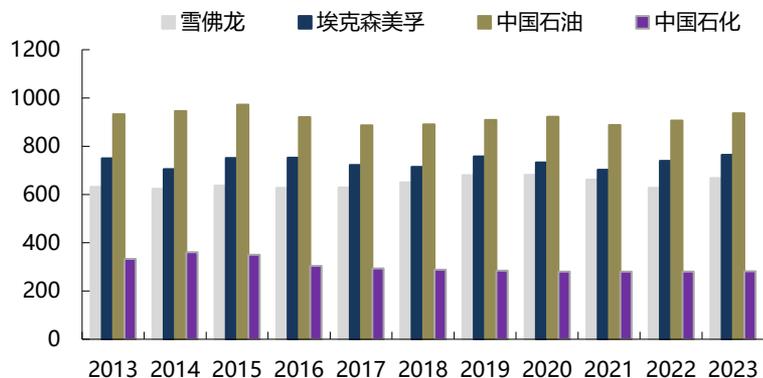




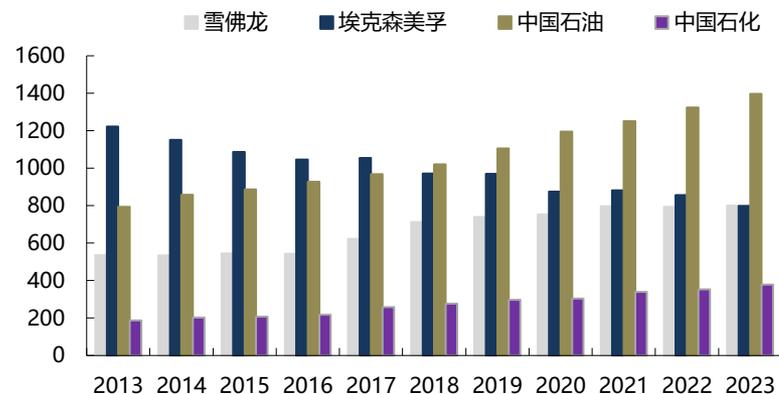
■ 4. 产量

4 产量

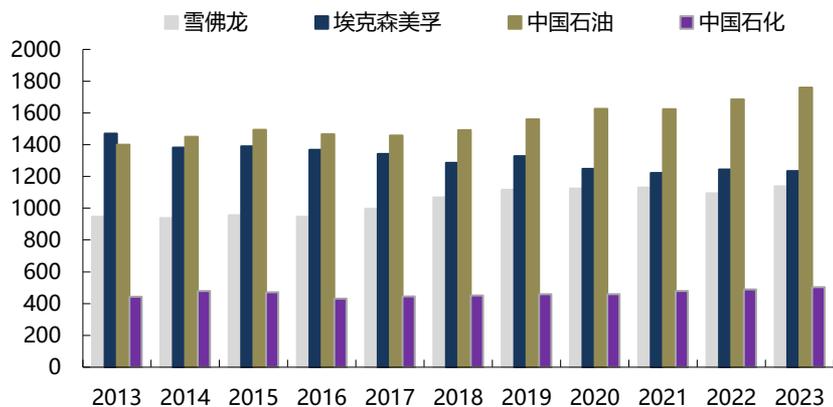
原油产量-含NGL、合成油 (百万桶)



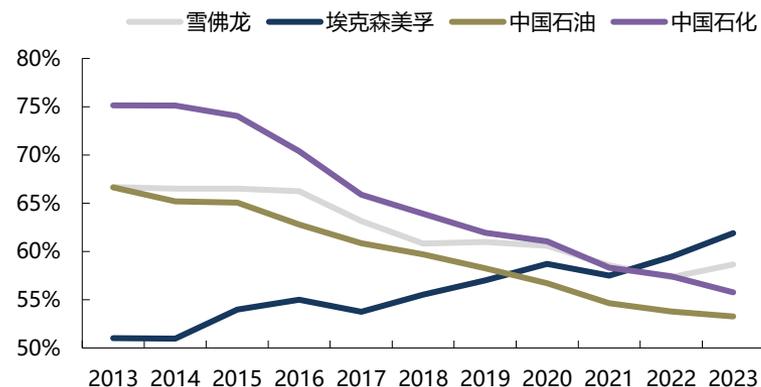
天然气产量 (亿立方米)



油气总产量 (百万桶油当量)

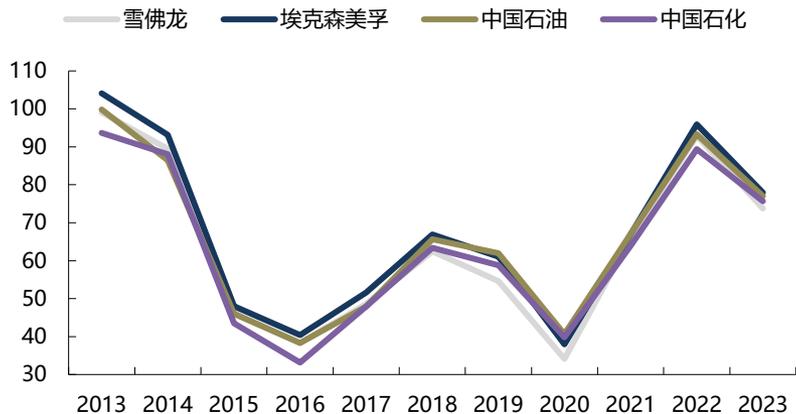


原油产量占比-含NGL、合成油 (%)

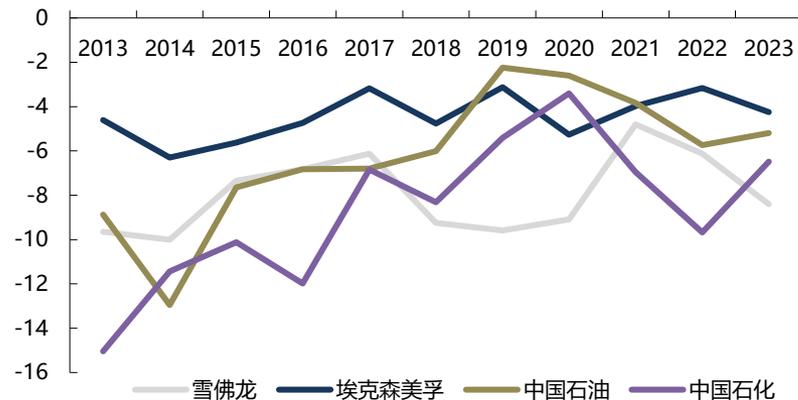


4 产量

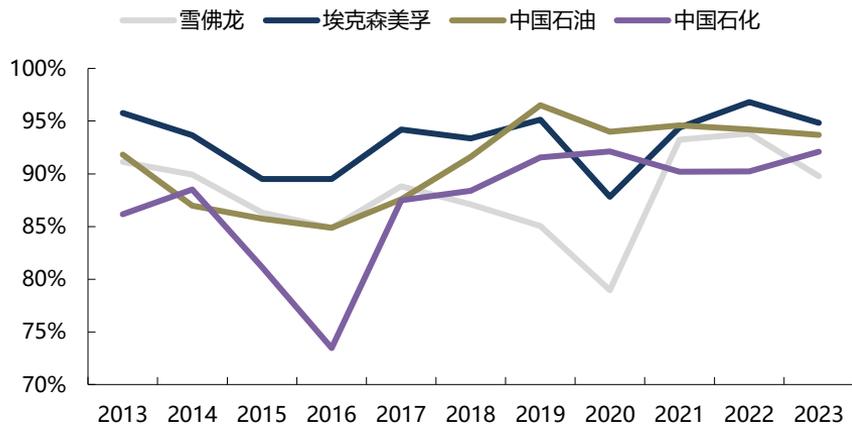
原油平均售价 (美元/桶)



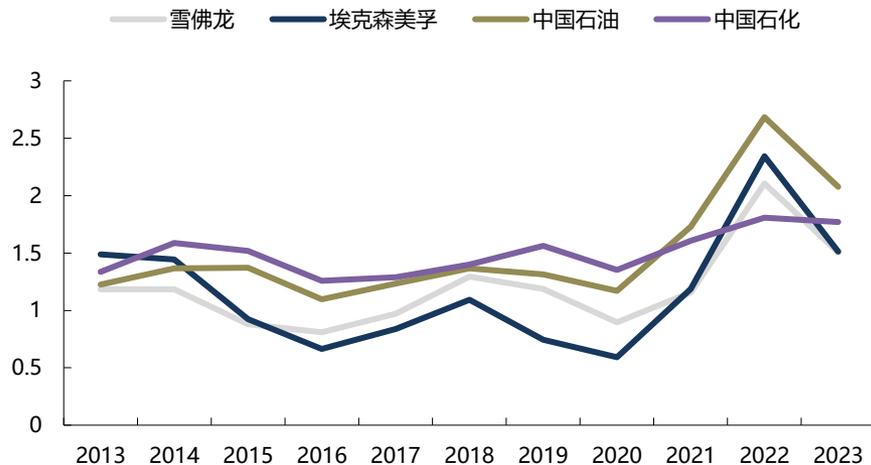
原油售价-布伦特均价 (美元/桶)



原油售价/布伦特均价 (%)



天然气平均售价 (元/立方米)

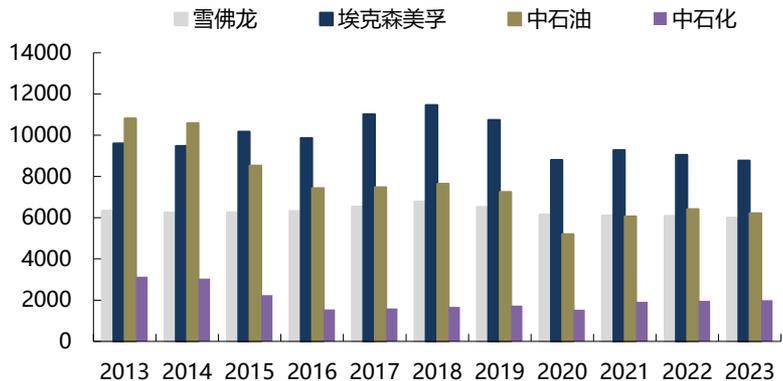




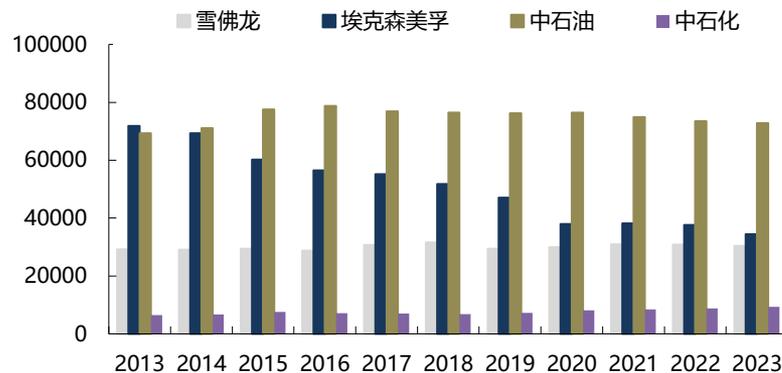
■ 5. 储量

5 储量

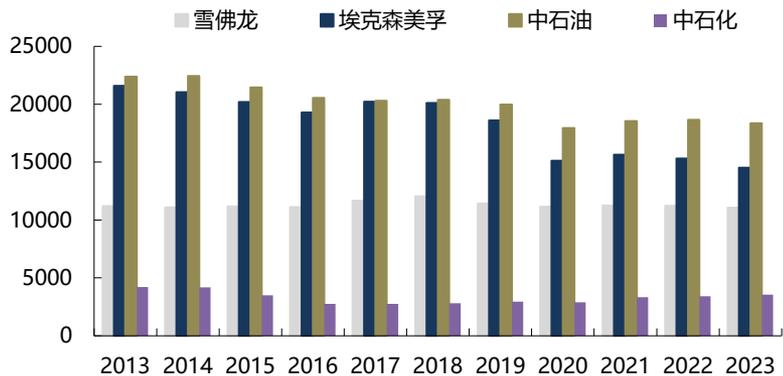
原油储量-含NGL、合成油 (百万桶油当量)



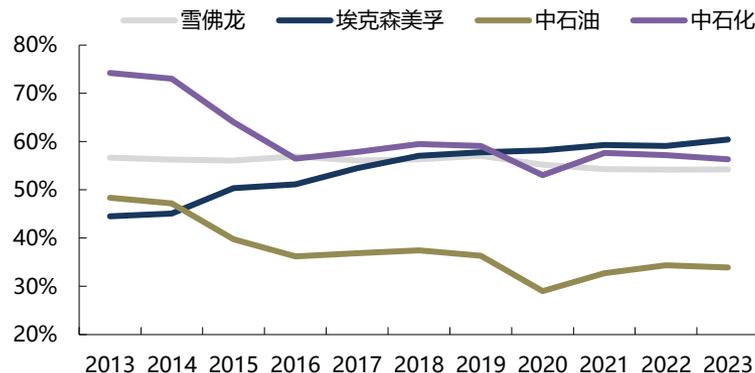
天然气储量 (十亿立方英尺)



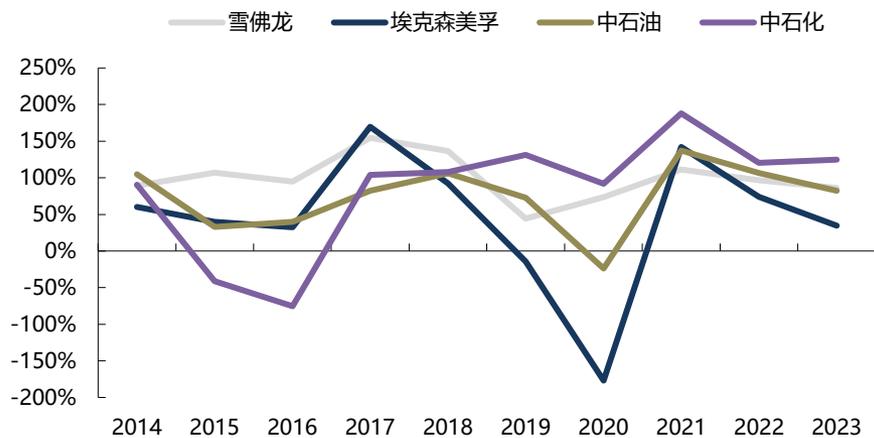
油气总储量 (百万桶油当量)



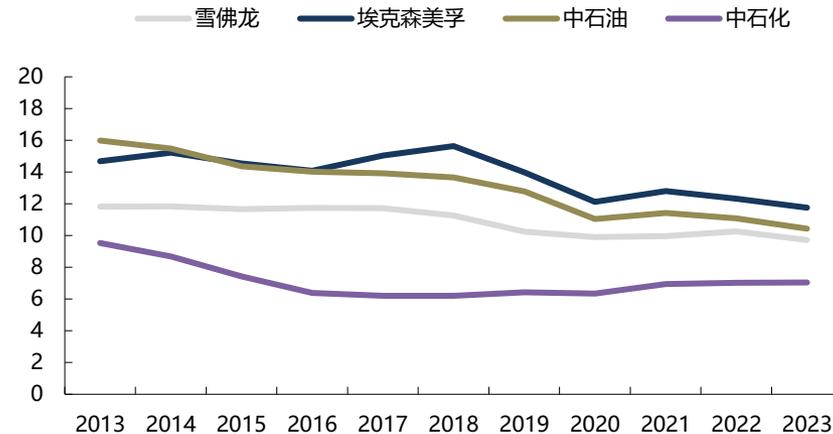
原油储量占比-含NGL、合成油 (%)



储量替代率 (%)



储量寿命 (年)

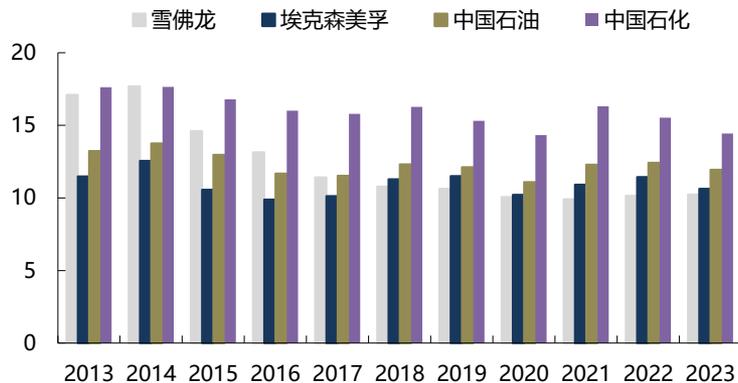




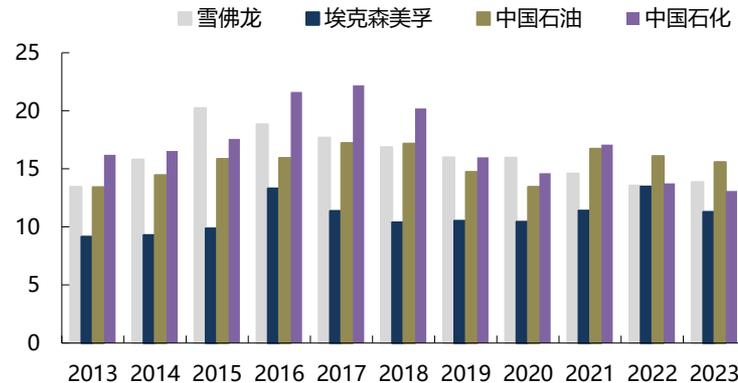
■ 6. 桶油成本

6 桶油成本

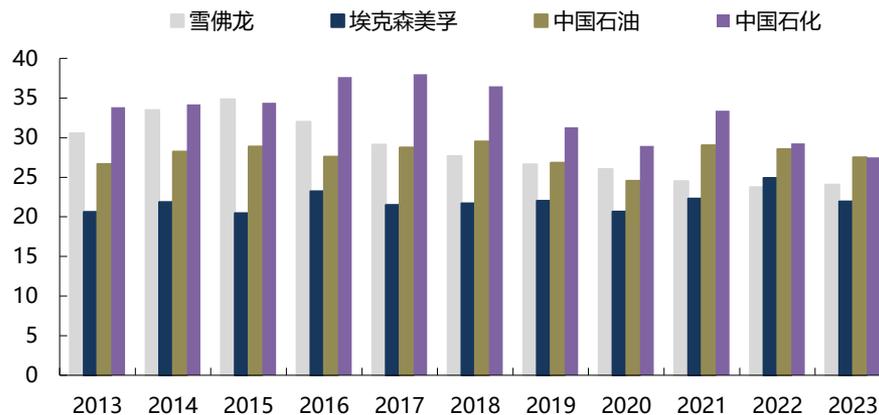
桶油操作成本 (美元/桶)



桶油折旧成本 (美元/桶)



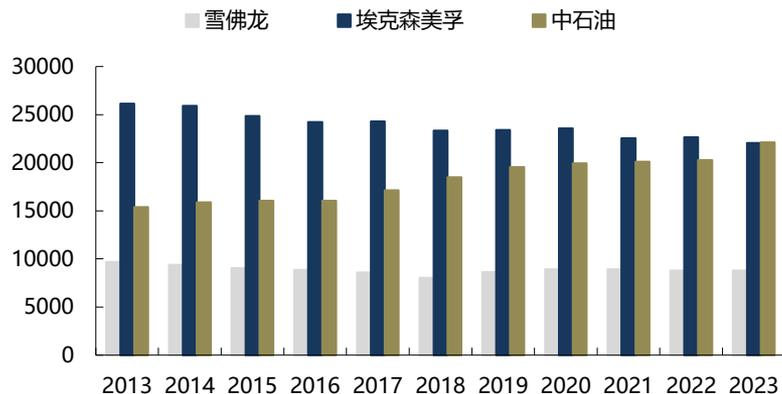
桶油操作+折旧成本 (美元/桶)



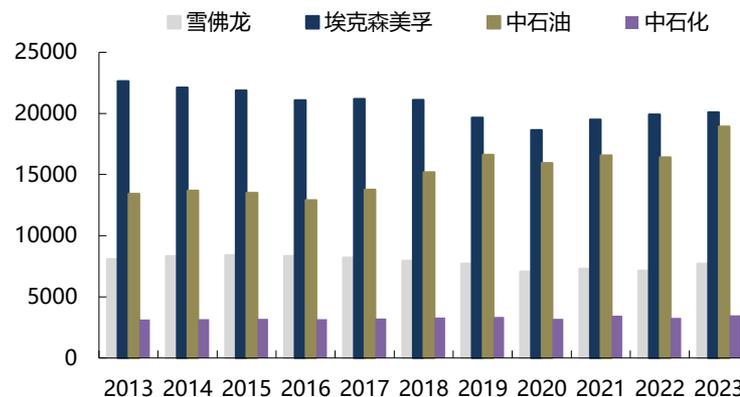


7. 炼油业务

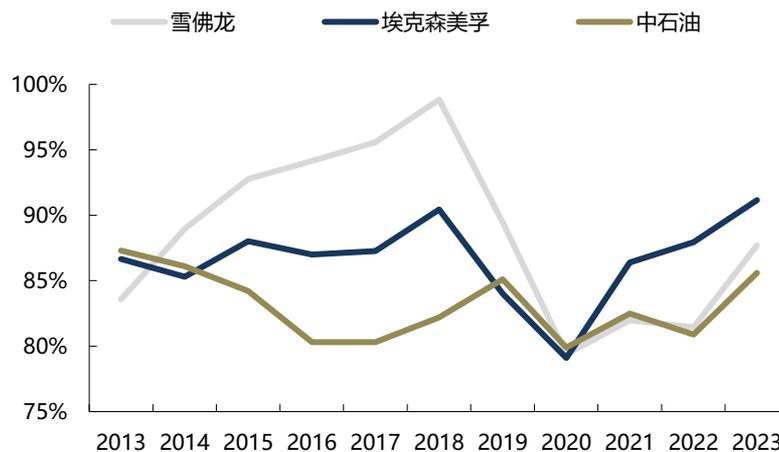
炼油能力 (万吨/年)



原油加工量 (万吨/年)



原油加工负荷率 (%)

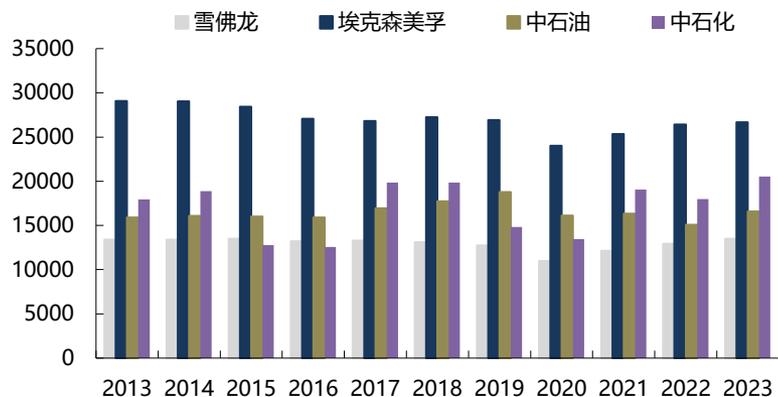




■ 8. 油气销售

8 油气销售

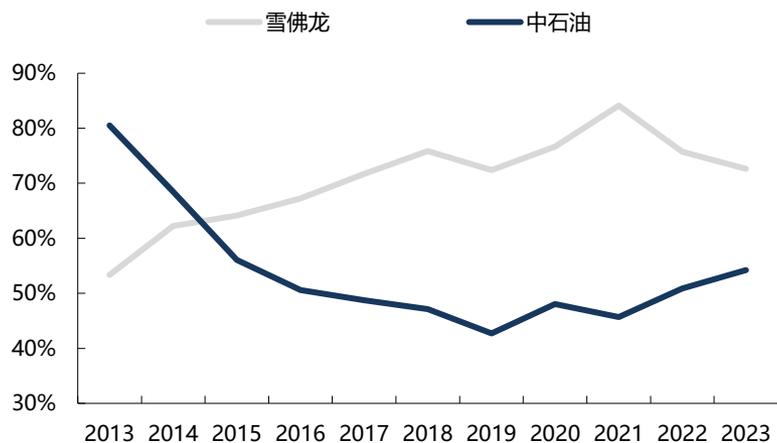
成品油销售量 (万吨)



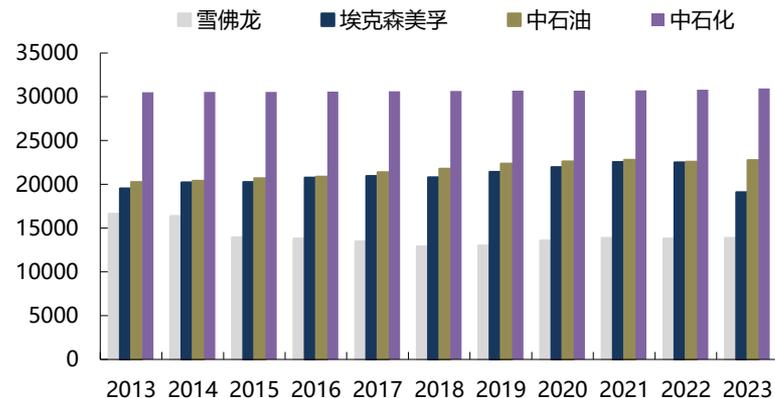
天然气销售量 (亿立方米)



自产天然气/天然气销量比例 (%)



加油站数量 (座)

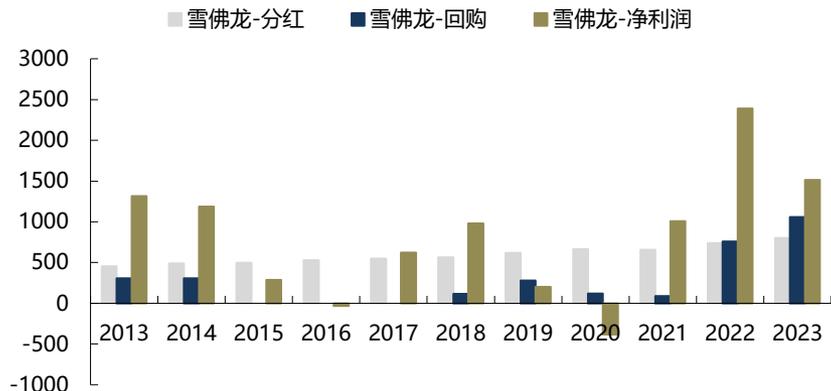




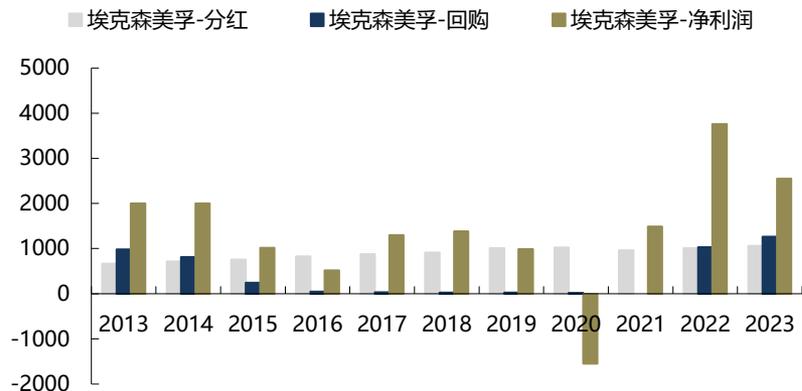
■ 9. 分红回购

9 分红回购

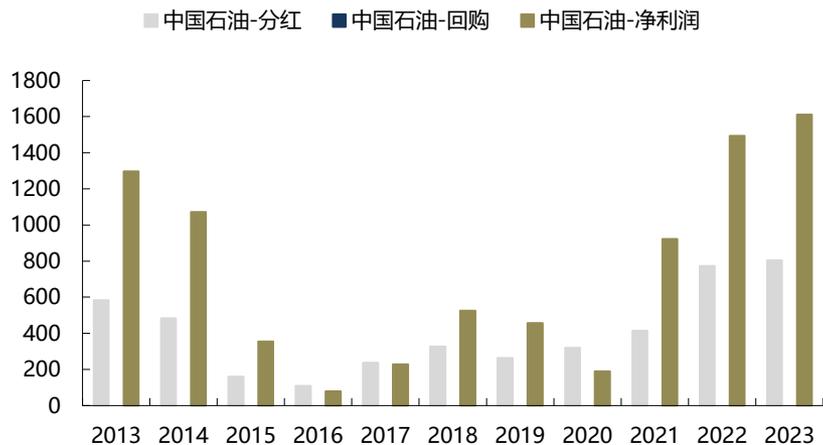
雪佛龙-分红&回购&净利润 (亿元)



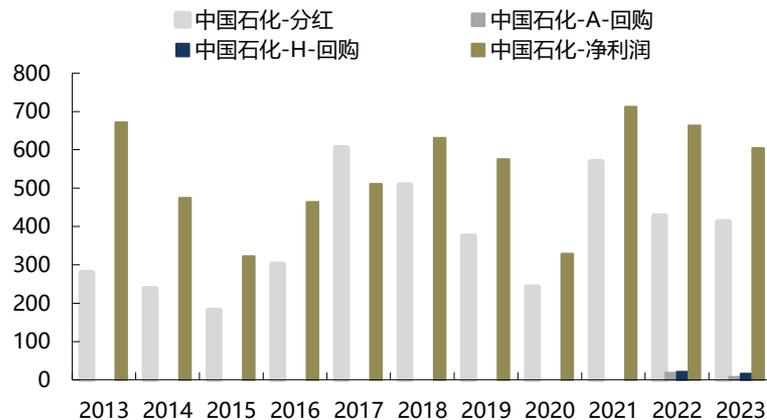
埃克森美孚-分红&回购&净利润 (亿元)



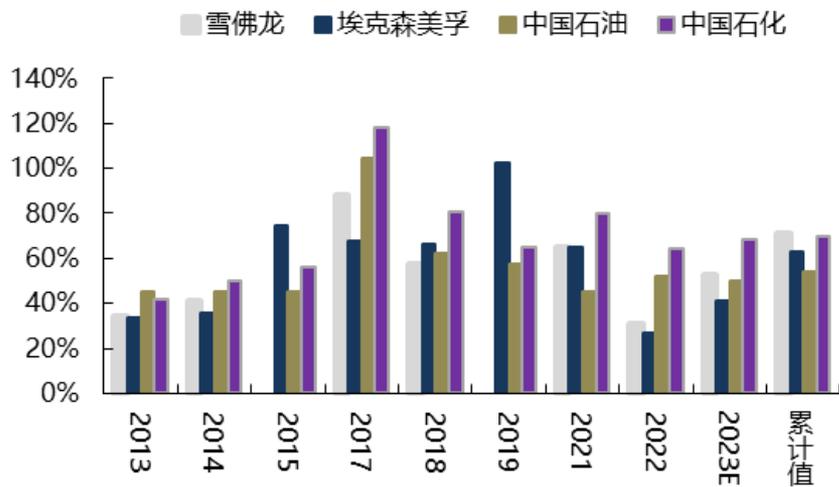
中国石油-分红&回购&净利润 (亿元)



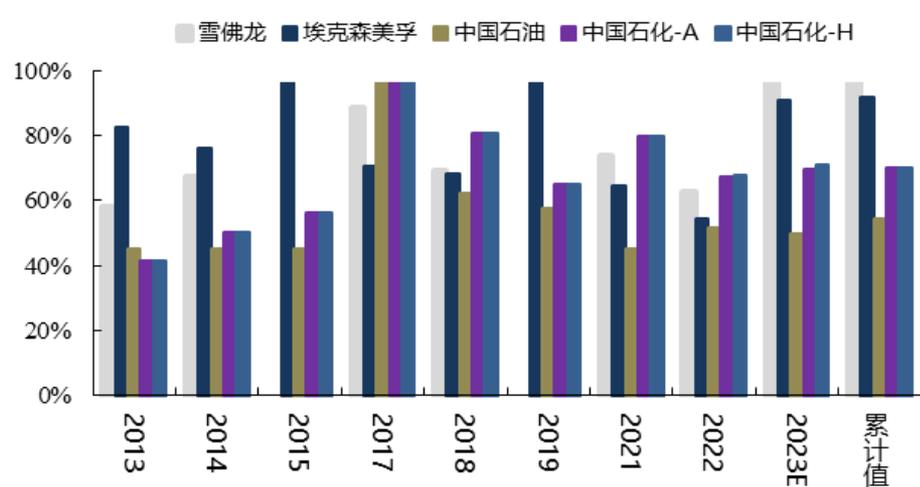
中国石化-分红&回购&净利润 (亿元)



分红/净利润 (%)

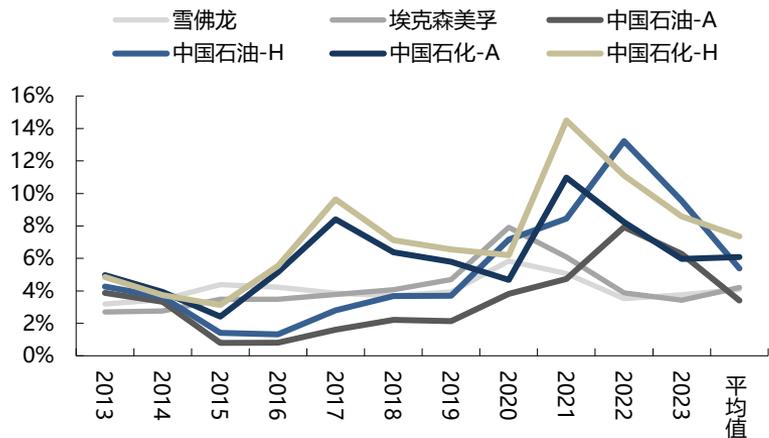


(分红+回购)/净利润 (%)

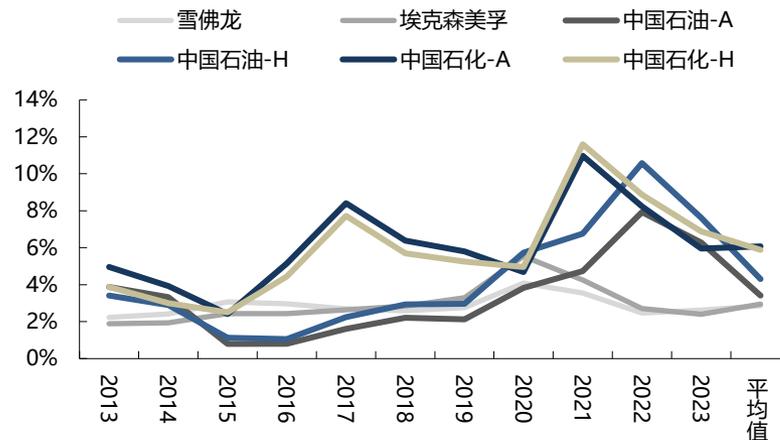


9 分红回购

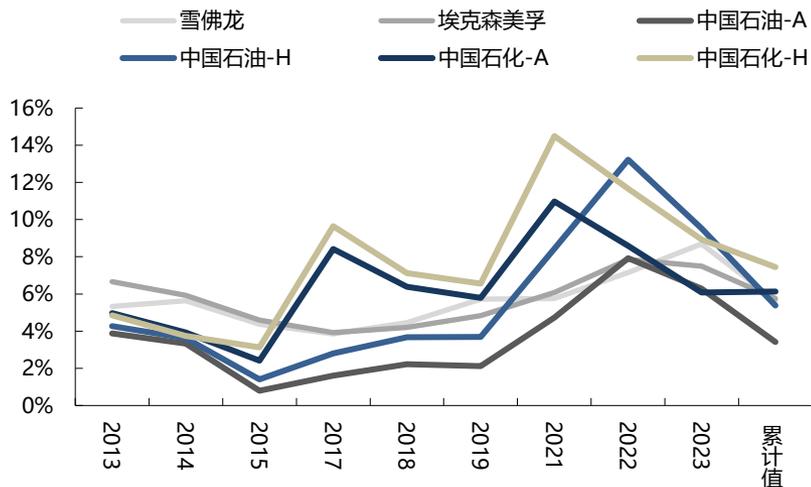
股息率 (%)



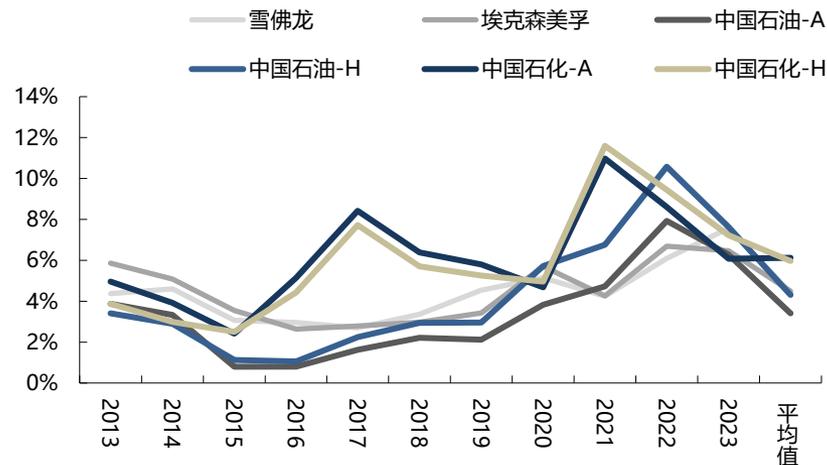
税后股息率 (%)



(分红+回购)/市值 (%)



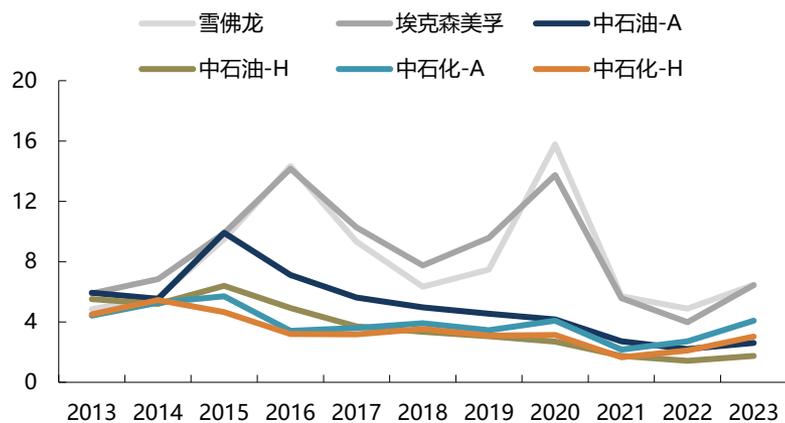
(税后分红+回购)/市值 (%)





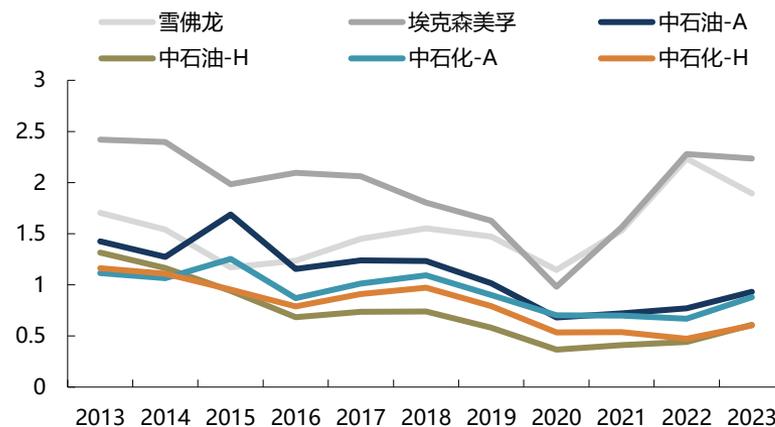
■ 10. 估值及持仓

EV/EBITDA (倍)



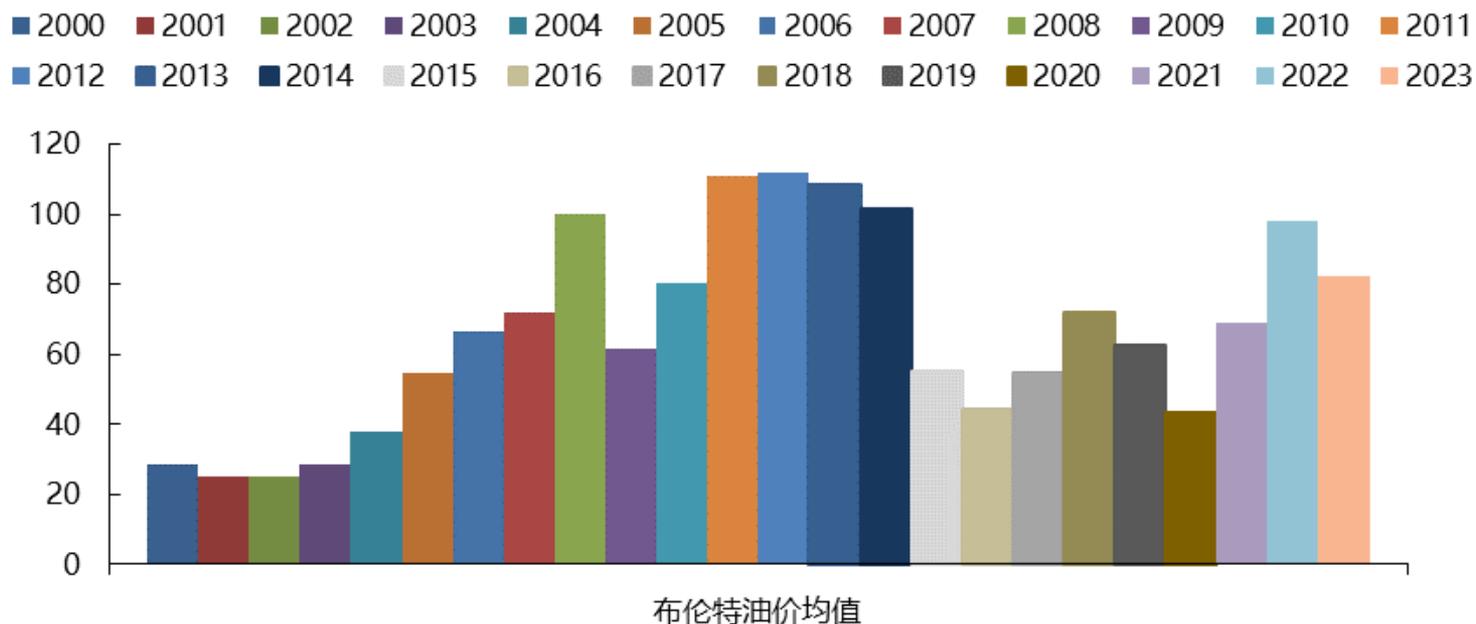
数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所; 注: 市值采用当年平均市值

PB (倍)



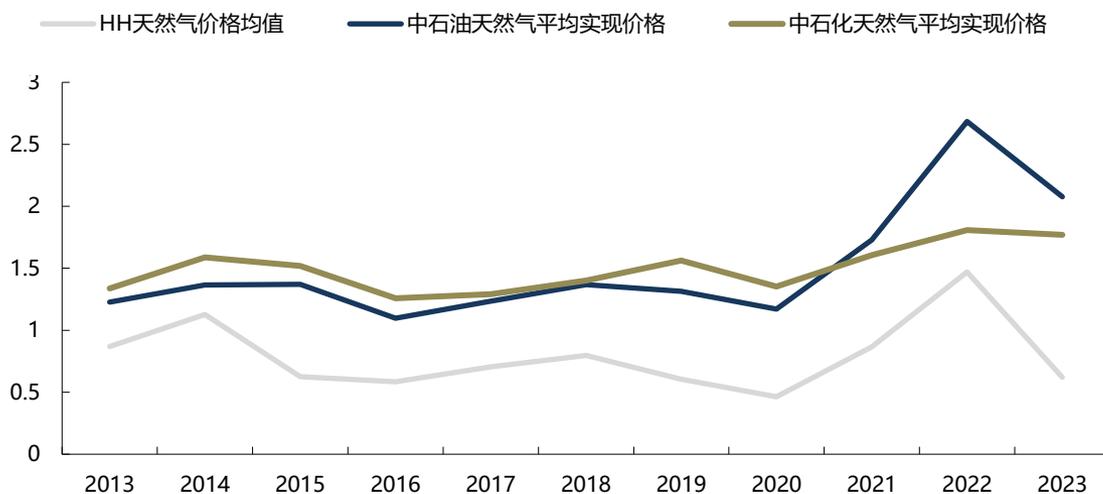
数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

2010-2024E PV10计算方式的油价 (美元/桶)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

中石油、中石化 天然气销售价格与每月第一个工作日HH天然气价格均值 (元/方)

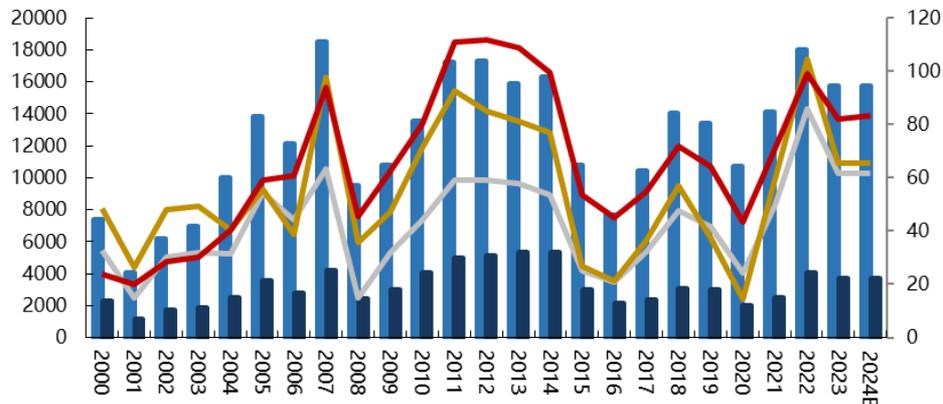


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

10 估值

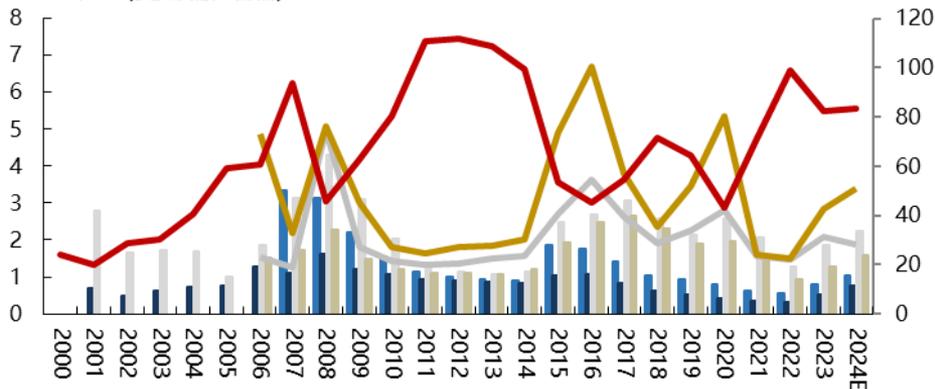
PV10 (亿元)

■ 中石油 ■ 中石化 ■ 雪佛龙 ■ 埃克森美孚 ■ 布油 (美元/桶, 右轴)



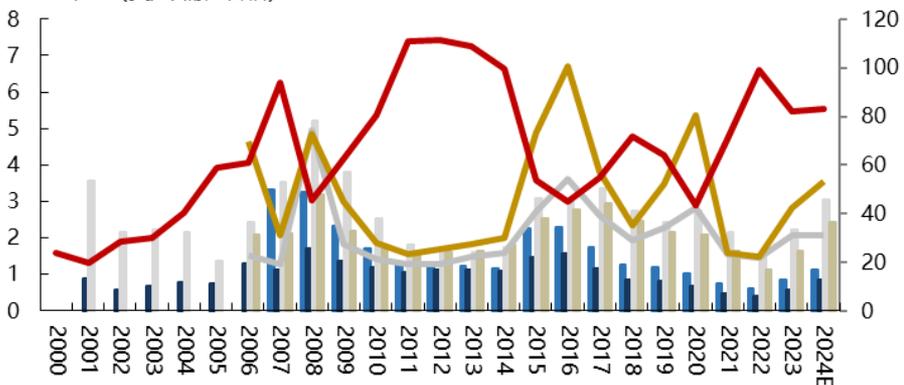
市值/PV10 (倍)

■ 中石油A ■ 中石油H ■ 中石化A ■ 中石化H ■ 雪佛龙 ■ 埃克森美孚 ■ 布油 (美元/桶, 右轴)



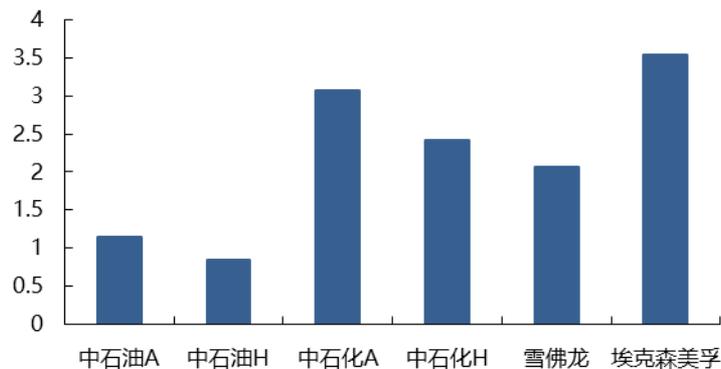
EV/PV10 (倍)

■ 中石油A ■ 中石油H ■ 中石化A ■ 中石化H ■ 雪佛龙 ■ 埃克森美孚 ■ 布油 (美元/桶, 右轴)



2024E EV/ 2023年 PV10 (倍)

■ EV/2023 PV10



三桶油与康菲石油、西方石油 2023年多维度对比 (亿元)

| | 归母净利润 | 经营性现金流 | 有息负债 | 货币资金 | 折旧摊销 | 资本开支 | 分红+回购 | (分红+回购) / 归母净利润 | (分红+回购) /FCF | FCF | 固定资产 | 油气资产 |
|------|-------|--------|------|------|------|------|-------|--------------------|-----------------|------|------|------|
| 中海油 | 1238 | 2097 | 1202 | 1506 | 689 | 1296 | 544 | 44% | 37% | 1453 | 7010 | 5843 |
| 中石油 | 1611 | 4566 | 3934 | 2699 | 2252 | 2753 | 806 | 50% | 39% | 2057 | 4682 | 8563 |
| 中石化 | 605 | 1615 | 4420 | 1650 | 1033 | 1768 | 436 | 72% | 288% | 151 | 6909 | - |
| 康菲石油 | 776 | 1414 | 1342 | 399 | 586 | 789 | 790 | 102% | 131% | 605 | 4961 | - |
| 西方石油 | 333 | 872 | 1398 | 101 | 486 | 442 | 227 | 68% | 52% | 440 | 4145 | - |

数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

中石油PV10情况

中国石油天然气股份有限公司

原油及天然气勘探及生产活动补充资料(未经审计)
 (除特别注明外,均以百万为单位)

经折现的未来净现金流量标准化度量(续)

于 2023 年 12 月 31 日和 2022 年 12 月 31 日,有关油气证实储量的经折现的未来净现金流量标准化度量列示如下:

| | 人民币 |
|---------------------|-------------|
| 本集团: | |
| 于 2023 年 12 月 31 日 | |
| 未来现金流量 | 6,200,288 |
| 未来生产费用 | (2,216,219) |
| 未来开发费用 | (613,943) |
| 未来的所得税费用 | (752,434) |
| 未来的净现金流量 | 2,617,692 |
| 以 10%折现率估计现金流量的时间价值 | (1,043,450) |
| 经折现的未来净现金流量标准化度量 | 1,574,242 |

| | 人民币 |
|---------------------|-------------|
| 本集团: | |
| 于 2022 年 12 月 31 日 | |
| 未来现金流量 | 6,719,784 |
| 未来生产费用 | (2,421,683) |
| 未来开发费用 | (557,902) |
| 未来的所得税费用 | (711,177) |
| 未来的净现金流量 | 3,029,022 |
| 以 10%折现率估计现金流量的时间价值 | (1,271,392) |
| 经折现的未来净现金流量标准化度量 | 1,757,630 |

于 2023 年 12 月 31 日有关油气证实储量的经折现的未来净现金流量标准化度量中,人民币 15,165.04 亿元(2022 年:人民币 16,528.87 亿元)位于中国大陆;人民币 577.38 亿元(2022 年:人民币 1,047.43 亿元)位于中国大陆以外。

应占联营公司及合营公司经折现的未来净现金流量标准化度量:

| | |
|------------------|--------|
| 2023 年 12 月 31 日 | 5,106 |
| 2022 年 12 月 31 日 | 47,342 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

中石化PV10情况

中国石油化工股份有限公司

(D) 石油和天然气生产情况补充资料(未经审计)(续)

表三：贴现未来净现金流量标准化量度

下表是与上述已探明油气储量相关的贴现未来净现金流量的标准化衡量标准。估计的未来生产现金流入是通过将报告所涵盖期间截止日前12个月期间根据石油和天然气差额调整的平均每月第一天价格应用于估计的已探明净储量的年终数量来计算的。未来的价格变动仅限于每个报告年度结束时存在的合同安排所提供的价格变动。未来开发和生产成本是指根据年末成本指数开发和生产年末估计探明储量所需的估计未来支出，假设年末经济状况可持续。预估未来所得税的计算方法是，对预估的未来税前净现金流量减去相关资产的计税基础，采用适当的年末法定税率。贴现的未来净现金流量使用10%的贴现系数计算。这种贴现需要逐年估计未来支出何时发生以及何时产生储备。

这里所提供的数据并不代表管理层对本集团及本集团权益法核算的被投资单位预计的未来现金流量或探明的石油和天然气储备价值所作的估计。探明储量的估计并不精确，会在得到新的数据后不时修正。此外，计算中不包括未来探明的大概及可能储备。任意估值需要对未来开发和生产成本的时间和金额作出假设。计算是截至2023年及2022年12月31日止年度进行，但不应被视为是本集团及本集团权益法核算的被投资单位的未来现金流量或石油及天然气储备价值的指标。

| | 2023 年 | | | 2022 年 | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| | 合计 | 中国 | 海外 | 合计 | 中国 | 海外 |
| 本集团： | | | | | | |
| 未来现金流 | 1,365,530 | 1,354,246 | 11,284 | 1,490,949 | 1,479,098 | 11,851 |
| 未来生产成本 | (576,620) | (571,451) | (5,169) | (635,757) | (630,922) | (4,835) |
| 未来开发成本 | (105,071) | (102,896) | (2,175) | (98,212) | (96,575) | (1,637) |
| 未来所得税支出 | (172,520) | (169,975) | (2,545) | (190,893) | (187,900) | (2,993) |
| 未贴现未来净现金流量 | 511,319 | 509,924 | 1,395 | 566,087 | 563,701 | 2,386 |
| 现金流的估算时间贴现（10%） | (146,846) | (146,599) | (247) | (170,126) | (169,810) | (316) |
| 贴现未来净现金流量标准化量度 | 364,473 | 363,325 | 1,148 | 395,961 | 393,891 | 2,070 |
| 按权益法核算的投资： | | | | | | |
| 未来现金流 | 42,746 | - | 42,746 | 57,107 | - | 57,107 |
| 未来生产成本 | (16,828) | - | (16,828) | (18,011) | - | (18,011) |
| 未来开发成本 | (6,449) | - | (6,449) | (7,393) | - | (7,393) |
| 未来所得税支出 | (3,426) | - | (3,426) | (5,831) | - | (5,831) |
| 未贴现未来净现金流量 | 16,043 | - | 16,043 | 25,872 | - | 25,872 |
| 现金流的估算时间贴现（10%） | (7,656) | - | (7,656) | (13,015) | - | (13,015) |
| 贴现未来净现金流量标准化量度 | 8,387 | - | 8,387 | 12,857 | - | 12,857 |
| 本集团和按权益法核算投资的贴现未来净现金流量标准化量度 | 372,860 | 363,325 | 9,535 | 408,818 | 393,891 | 14,927 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

埃克森美孚PV10情况

| Standardized Measure of Discounted Future Cash Flows (continued) <i>(millions of dollars)</i> | United States | Canada/Other Americas ⁽¹⁾ | Europe | Africa | Asia | Australia/Oceania | Total |
|--|---------------|--------------------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|----------------|
| As of December 31, 2022 | | | | | | | |
| Consolidated Subsidiaries | | | | | | | |
| Future cash inflows from sales of oil and gas | 316,486 | 284,643 | 11,806 | 30,040 | 271,732 | 114,959 | 1,029,666 |
| Future production costs | 78,939 | 113,264 | 2,627 | 7,489 | 63,705 | 21,972 | 287,996 |
| Future development costs | 31,960 | 34,968 | 2,016 | 6,143 | 9,241 | 7,089 | 91,417 |
| Future income tax expenses | 45,278 | 31,603 | 3,164 | 8,300 | 156,595 | 24,955 | 269,895 |
| Future net cash flows | 160,309 | 104,808 | 3,999 | 8,108 | 42,191 | 60,943 | 380,358 |
| Effect of discounting net cash flows at 10% | 83,711 | 49,861 | 187 | 322 | 21,772 | 34,896 | 190,749 |
| Discounted future net cash flows | 76,598 | 54,947 | 3,812 | 7,786 | 20,419 | 26,047 | 189,609 |
| Equity Companies | | | | | | | |
| Future cash inflows from sales of oil and gas | 12,312 | — | 13,706 | 7,194 | 261,409 | — | 294,621 |
| Future production costs | 5,379 | — | 1,981 | 266 | 96,788 | — | 104,414 |
| Future development costs | 1,773 | — | 895 | 60 | 7,275 | — | 10,003 |
| Future income tax expenses | — | — | 5,262 | 1,965 | 51,838 | — | 59,065 |
| Future net cash flows | 5,160 | — | 5,568 | 4,903 | 105,508 | — | 121,139 |
| Effect of discounting net cash flows at 10% | 2,236 | — | 2,234 | 2,694 | 44,728 | — | 51,892 |
| Discounted future net cash flows | 2,924 | — | 3,334 | 2,209 | 60,780 | — | 69,247 |
| Total consolidated and equity interests in standardized measure of discounted future net cash flows | 79,522 | 54,947 | 7,146 | 9,995 | 81,199 | 26,047 | 258,856 |
| As of December 31, 2023 | | | | | | | |
| Consolidated Subsidiaries | | | | | | | |
| Future cash inflows from sales of oil and gas | 213,623 | 227,365 | 3,918 | 19,282 | 221,822 | 63,204 | 749,214 |
| Future production costs | 68,753 | 113,875 | 1,611 | 5,025 | 52,672 | 13,971 | 255,907 |
| Future development costs | 37,784 | 38,436 | 1,881 | 4,466 | 11,926 | 6,393 | 100,886 |
| Future income tax expenses | 14,270 | 15,973 | 509 | 4,337 | 121,751 | 12,119 | 168,959 |
| Future net cash flows | 92,816 | 59,081 | (83) | 5,454 | 35,473 | 30,721 | 223,462 |
| Effect of discounting net cash flows at 10% | 49,199 | 23,471 | (762) | 402 | 18,537 | 16,215 | 107,062 |
| Discounted future net cash flows | 43,617 | 35,610 | 679 | 5,052 | 16,936 | 14,506 | 116,400 |
| Equity Companies | | | | | | | |
| Future cash inflows from sales of oil and gas | 818 | — | 5,101 | 4,393 | 158,643 | — | 168,955 |
| Future production costs | 503 | — | 982 | 233 | 73,496 | — | 75,214 |
| Future development costs | 75 | — | 697 | 100 | 5,452 | — | 6,324 |
| Future income tax expenses | — | — | 1,539 | 1,120 | 24,374 | — | 27,033 |
| Future net cash flows | 240 | — | 1,883 | 2,940 | 55,321 | — | 60,384 |
| Effect of discounting net cash flows at 10% | 76 | — | 672 | 1,635 | 20,135 | — | 22,518 |
| Discounted future net cash flows | 164 | — | 1,211 | 1,305 | 35,186 | — | 37,866 |
| Total consolidated and equity interests in standardized measure of discounted future net cash flows | 43,781 | 35,610 | 1,890 | 6,357 | 52,122 | 14,506 | 154,266 |

⁽¹⁾ Includes discounted future net cash flows attributable to noncontrolling interests in ExxonMobil consolidated subsidiaries of \$6,596 million in 2022 and \$3,055 million in 2023.

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

雪佛龙PV10情况

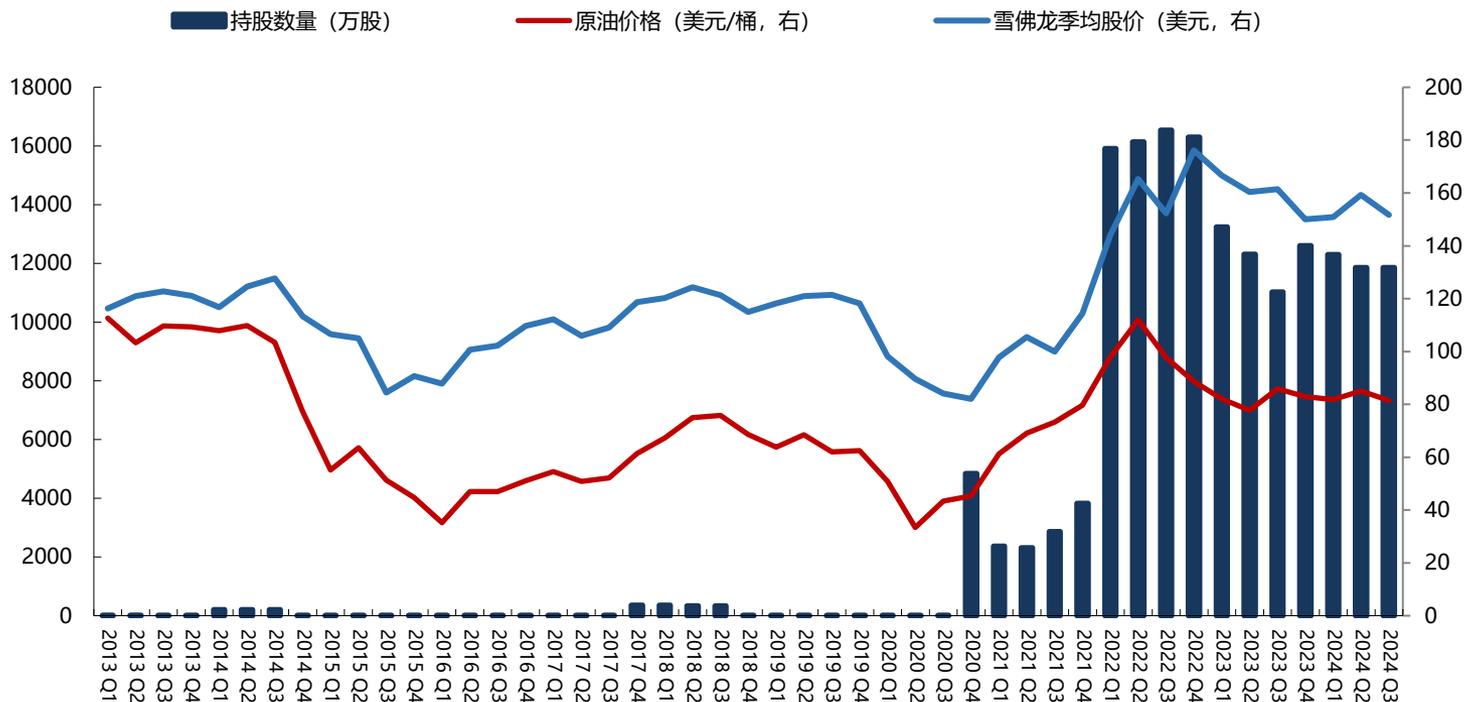
Table VI - Standardized Measure of Discounted Future Net Cash Flows Related to Proved Oil and Gas Reserves

The standardized measure of discounted future net cash flows is calculated in accordance with SEC and FASB requirements. This includes using the average of first-day-of-the-month oil and gas prices for the 12-month period prior to the end of the reporting period, estimated future development and production costs assuming the continuation of existing economic conditions, estimated costs for asset retirement obligations (includes costs to retire existing wells and facilities in addition to those future wells and facilities necessary to produce proved undeveloped reserves), and estimated future income taxes based on appropriate statutory tax rates. Discounted future net cash flows are calculated using 10 percent mid-period discount factors. Estimates of proved reserve quantities are imprecise and change over time as new information becomes available. Probable and possible reserves, which may become proved in the future, are excluded from the calculations. The valuation requires assumptions as to the timing and amount of future development and production costs. The calculations are made as of December 31 each year and do not represent management's estimate of the company's future cash flows or value of its oil and gas reserves. In the following table, the caption "Standardized Measure Net Cash Flows" refers to the standardized measure of discounted future net cash flows.

| Millions of dollars | Consolidated Companies | | | | | | | Affiliated Companies | | Total Consolidated and Affiliated Companies |
|---|------------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|-------------------|----------------------|-----------------|---|
| | U.S. | Other Americas | Africa | Asia | Australia | Europe | Total | TCO | Other | |
| At December 31, 2023 | | | | | | | | | | |
| Future cash inflows from production | \$ 181,152 | \$ 65,265 | \$ 42,786 | \$ 62,094 | \$ 99,003 | \$ 4,395 | \$ 454,695 | \$ 74,758 | \$ 7,324 | \$ 536,777 |
| Future production costs | (48,784) | (22,549) | (16,502) | (13,000) | (11,534) | (1,194) | (113,563) | (21,467) | (484) | (135,514) |
| Future development costs | (16,938) | (3,538) | (4,474) | (2,845) | (5,804) | (438) | (34,037) | (3,617) | (67) | (37,721) |
| Future income taxes | (21,089) | (10,337) | (12,446) | (27,415) | (24,499) | (1,160) | (96,946) | (14,902) | (2,371) | (114,219) |
| Undiscounted future net cash flows | 94,341 | 28,841 | 9,364 | 18,834 | 57,166 | 1,603 | 210,149 | 34,772 | 4,402 | 249,323 |
| 10 percent midyear annual discount for timing of estimated cash flows | (39,553) | (16,623) | (3,262) | (9,343) | (22,011) | (600) | (91,392) | (11,283) | (1,640) | (104,315) |
| Standardized Measure Net Cash Flows | \$ 54,788 | \$ 12,218 | \$ 6,102 | \$ 9,491 | \$ 35,155 | \$ 1,003 | \$ 118,757 | \$ 23,489 | \$ 2,762 | \$ 145,008 |
| At December 31, 2022 | | | | | | | | | | |
| Future cash inflows from production | \$ 257,478 | \$ 76,940 | \$ 55,865 | \$ 67,188 | \$ 147,839 | \$ 5,920 | \$ 611,230 | \$ 106,114 | \$ 22,630 | \$ 739,974 |
| Future production costs | (51,022) | (22,744) | (16,373) | (12,261) | (13,313) | (1,069) | (116,782) | (28,046) | (574) | (145,402) |
| Future development costs | (20,907) | (3,233) | (2,657) | (2,879) | (5,030) | (502) | (35,208) | (4,127) | (8) | (39,343) |
| Future income taxes | (40,096) | (13,207) | (26,160) | (30,674) | (38,861) | (2,827) | (151,825) | (22,182) | (7,707) | (181,714) |
| Undiscounted future net cash flows | 145,453 | 37,756 | 10,675 | 21,374 | 90,635 | 1,522 | 307,415 | 51,759 | 14,341 | 373,515 |
| 10 percent midyear annual discount for timing of estimated cash flows | (62,918) | (22,165) | (3,001) | (10,769) | (37,519) | (571) | (136,943) | (18,810) | (5,824) | (161,577) |
| Standardized Measure Net Cash Flows | \$ 82,535 | \$ 15,591 | \$ 7,674 | \$ 10,605 | \$ 53,116 | \$ 951 | \$ 170,472 | \$ 32,949 | \$ 8,517 | \$ 211,938 |
| At December 31, 2021 | | | | | | | | | | |
| Future cash inflows from production | \$ 174,976 | \$ 48,328 | \$ 41,698 | \$ 52,881 | \$ 87,676 | \$ 4,366 | \$ 409,925 | \$ 80,297 | \$ 8,446 | \$ 498,668 |
| Future production costs | (40,009) | (16,204) | (15,204) | (13,871) | (13,726) | (1,400) | (100,414) | (23,354) | (285) | (124,053) |
| Future development costs | (16,709) | (2,707) | (2,245) | (2,774) | (5,283) | (661) | (30,379) | (5,066) | (18) | (35,463) |
| Future income taxes | (24,182) | (7,723) | (17,228) | (21,064) | (20,600) | (922) | (91,719) | (15,563) | (2,850) | (110,132) |
| Undiscounted future net cash flows | 94,076 | 21,694 | 7,021 | 15,172 | 48,067 | 1,383 | 187,413 | 36,314 | 5,293 | 229,020 |
| 10 percent midyear annual discount for timing of estimated cash flows | (41,357) | (11,370) | (1,899) | (7,277) | (21,141) | (485) | (83,529) | (14,372) | (2,244) | (100,145) |
| Standardized Measure Net Cash Flows | \$ 52,719 | \$ 10,324 | \$ 5,122 | \$ 7,895 | \$ 26,926 | \$ 898 | \$ 103,884 | \$ 21,942 | \$ 3,049 | \$ 128,875 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

巴菲特雪佛龙持仓情况与原油价格走势 (万股, 美元/桶)



- 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。
- 宏观经济增速下滑，导致需求端不振。
- OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。
- 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。
- 新能源加大替代传统石油需求的风险。
- 全球2050净零排放政策调整的风险。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园