

从价值投资看中海油和西方石油

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19日

价值投资：根据长期油价和股票的内在价值投资油股票

- ◆ **巴菲特的价值投资，三位一体：护城河（大宗商品行业靠成本优势）、德才兼备的公爵（好的管理层和好的资本配置）、经济城堡（全生命周期自由现金流折现）。**巴菲特说：我们无法准确判断短期油价，否则就直接交易原油期货，而不是交易石油股票，但是我们看好长期油价（bet on long-term oil price more than anything），并从内在价值（Intrinsic value）的估值方法出发投资西方石油的股票。
- ◆ **从价值投资看中海油：**
 - **1) 桶油成本低，截至2023年底桶油成本28美元/桶，即使在2020年疫情期间中海油净利润仍达到250亿元。**公司产量仍在增长，即使未来布伦特油价年均值回落到60美元/桶，我们测算中海油仍有1000亿左右的净利润。
 - **2) 好的管理层和好的资本配置capital allocation。**2024年初至2024年9月18日，中海油H股已进行8次回购，一方面回购可以给想要离场的投资者不错的价格，另一方面公司认为中海油H股是低估的，正确的回购（回购价格低于每股内在价值）也会提升剩下的存续股东手里股票的每股内在价格。
 - **3) 需要重视中海油的内在价值PV10。**这是美国证监会SEC统一对油气公司当前已有证实储量的未来可产生的自由现金流按照10%折现的方法，是一个保守的评估方法。一方面没有考虑到未来潜在储量的转化和证实储量的增长，另一方面10%是一个不低的折现率。截至2024年9月18日，中海油A股市值/PV10在1.3倍左右，中海油H股市值/PV10在0.8倍左右（上市以来平均值是1.5倍），西方石油市值/PV10在1.2倍左右。基于对长期原油供需分析得出长期油价高位运行的判断，以及对中海油内在价值的分析，我们认为中海油是低估的。

核心观点：中海油A+H自2022年以来股价表现与油价逐渐脱钩的底层逻辑

- ◆ 2022年至今：OPEC+继续推动减产，叠加地缘冲突加剧，油价整体高位，且中海油股价在油价下降时仍逆势上涨。投资者逐渐认可，只要油价处于较高托底位置，中海油仍然具有投资价值，具备估值修复空间。在全球新老能源结构转型+全球上游油田资本开支并未随着油价上涨而大幅增加的大背景下，即使在全球经济较差的情况下，在OPEC+联盟这3年以维护市场供需稳定为首要目标的持续努力下，油价出现了【超预期地】【持续多年地】【高位运行】的情况，2022年1月到2024年7月，布伦特油价范围70-140美元/桶。
- ◆ 2022年至今，不论油价上升亦是下降，中海油A+H股价整体攀升。我们认为，中海油A+H股价逐渐与油价脱钩，投资者已经逐步形成了“油价有底+估值修复，从炒油价买油股票转为从油公司的内在价值（PV10）出发”来投资油股票。
- ◆ 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的风险。

核心观点：中海油A+H自2022年以来股价表现与油价逐渐脱钩的底层逻辑



- ◆ 2022-01-25 高油价+低估值+高股息，中海油迎历史机遇
- ◆ 2022-04-21 高油价+低估值+高股息持续兑现，中海油迎来历史机遇
- ◆ 2023-02-17 22年业绩腾飞，增储上产前景广阔
- ◆ 2023-03-31 2022年年报点评，业绩高增长，增储上产成果显著
- ◆ 2023-04-12 成本优势明显业绩可期，海上油气龙头央企迎来估值修复
- ◆ 2023-04-29 2023年一季报点评，油气产量稳步增长，成本管控效果显著
- ◆ 2023-08-18 2023年半年报点评，高资本开支推动油气产量增长，降本增效成果显著
- ◆ 2023-10-25 2023年三季报点评，上调资本开支预算助力增储上产，降本增效成果斐然
- ◆ 2024-01-26 增储上产表现亮眼，能源央企展望未来迎新篇
- ◆ 2024-03-08 发现开平南亿吨级油田，增储上产继续推进
- ◆ 2024-03-18 发现秦皇岛27-3亿吨级油田，增储上产继续推进
- ◆ 2024-03-22 2023年年报点评，高开支+低成本，未来成长可期
- ◆ 2024-04-26 2024年一季报点评，经营情况大超预期！
- ◆ 2024-08-29 2024年半年报点评，油气产量增长，成本管控优异

目录



1. 价值投资：中海油

2. 复盘巴菲特投资西方石油

3. 风险提示

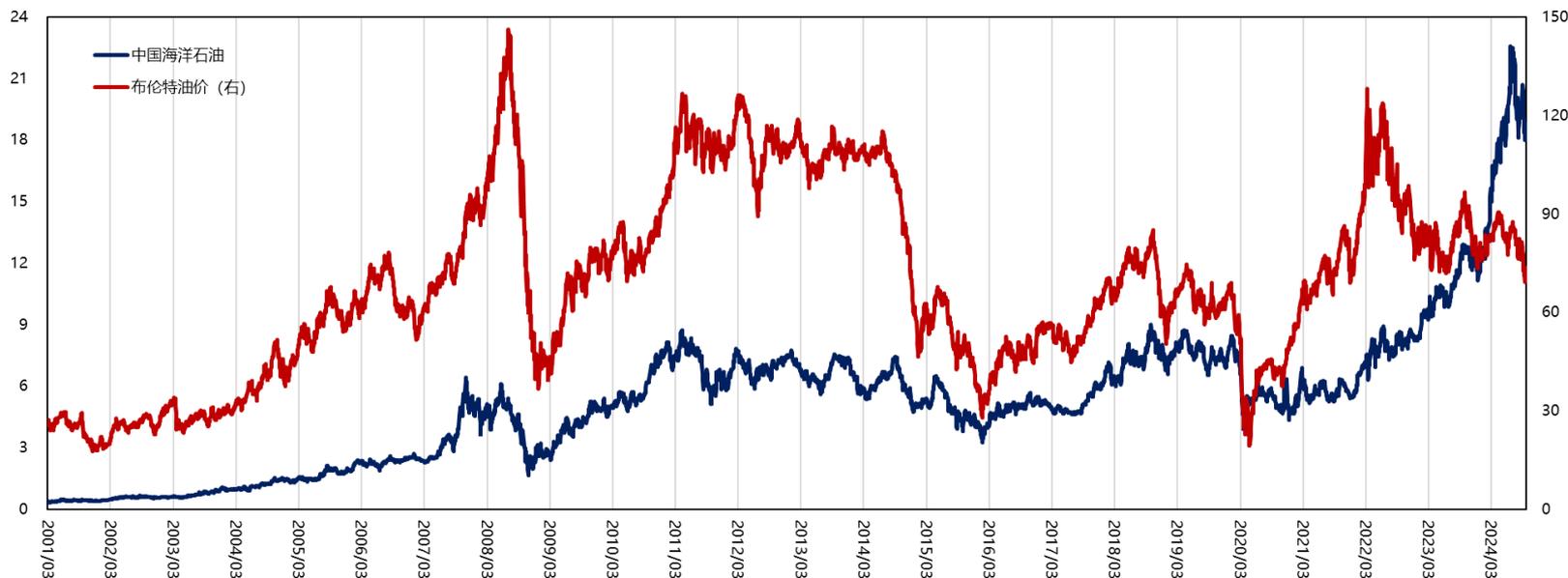
1 价值投资：中海油

- 1.1 中海油H上市以来股价复盘
- 1.2 巴菲特的投资理念
- 1.3 中海油投资 第一位：护城河深
- 1.4 中海油投资 第二位：公司管理层德才兼备
- 1.5 中海油投资 第三位：估值分析

1.1 中海油H上市以来股价复盘

- 中海油H股价与油价走势：国际油价及影响油价的重要因素对中海油H股价有着关键的影响力和驱动力，但以前强正相关，过去几年股价表现与油价逐渐脱钩，具体分三段：
- 2001-2020年4月：中海油H股价与布伦特油价走势基本保持一致，两者的相关系数为0.7，通过了显著性检验，为显著正相关。
- 2020年4月-2021年12月：油价涨，但是股价不涨，受美国制裁和美国投资者抛售的影响。
- 2022年1月-至今：油价整体高位运行，股价持续上涨。

2001-2024年 中海油H股的股价及布伦特油价走势（港元，美元/桶）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1.2 巴菲特：价值投资，三位一体



1.2 巴菲特：资本配置总结与价值投资的应用

巴菲特对投资的阐述：

Investments are simply business decisions in terms of capital allocation.

资本配置总结：

无论是将资本留在公司体内进行再投资，还是将资本以分红或者回购方式分配给投资者，抑或是大型企业集团在子公司层面调拨资金，这些都是一种资本配置行为。资本配置应当以投资一门生意的视角，以股东利益最大化为导向，遵循机会成本的原则，尽可能增加这笔投资的内在价值。

分红：企业如果拥有很多账面资金，在没有比较好的投资方向的时候，同时企业自身的内在价值因为各种原因难以被大致准确估算的时候，那最稳妥的资本配置行为就是直接分红。

回购：回购是一笔投资，只不过不是对外投资，而是对自己的股票进行投资。正确的回购（回购价格低于每股内在价值）提升存续股东每股内在价值含金量，但是错误的回购（回购价格高于每股内在价值）会损害存续股东每股内在价值含金量。另外，回购不需要交税。

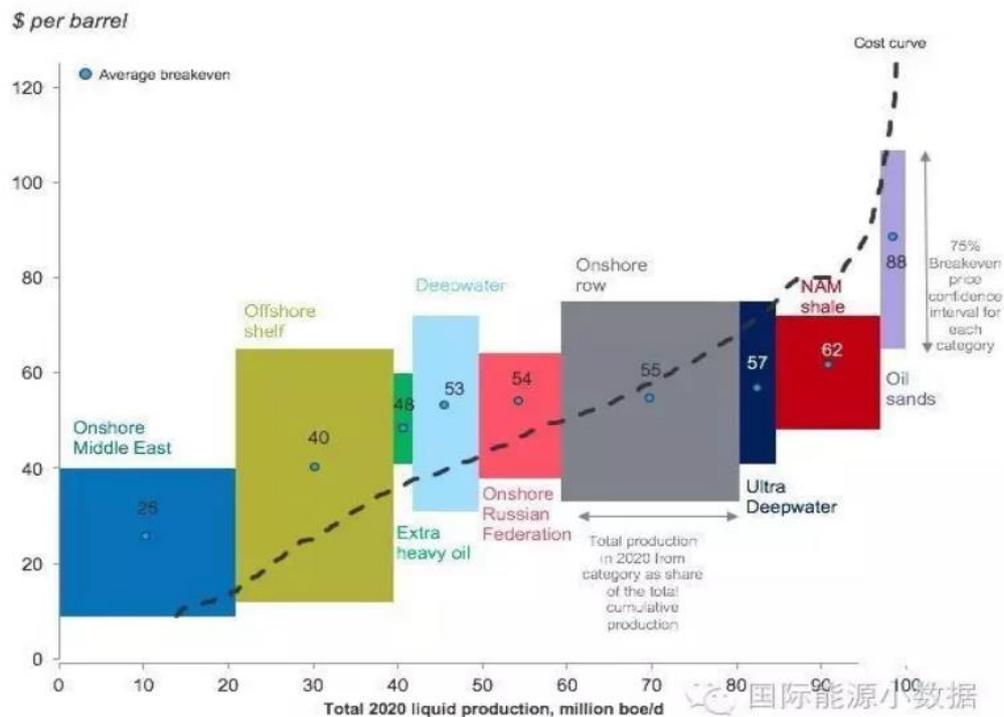
价值投资思路在周期股的应用：

周期股关注那些成本低的护城河，并且上市公司高管能够持续不断的做更好的资本配置，内在价值被低估的企业。

但是其他生意的护城河不一定是成本低，比如特许经营权等。

1.3 第一位：护城河深：中海油桶油成本行业领先

2020年 全球原油边际成本曲线（美元/桶）

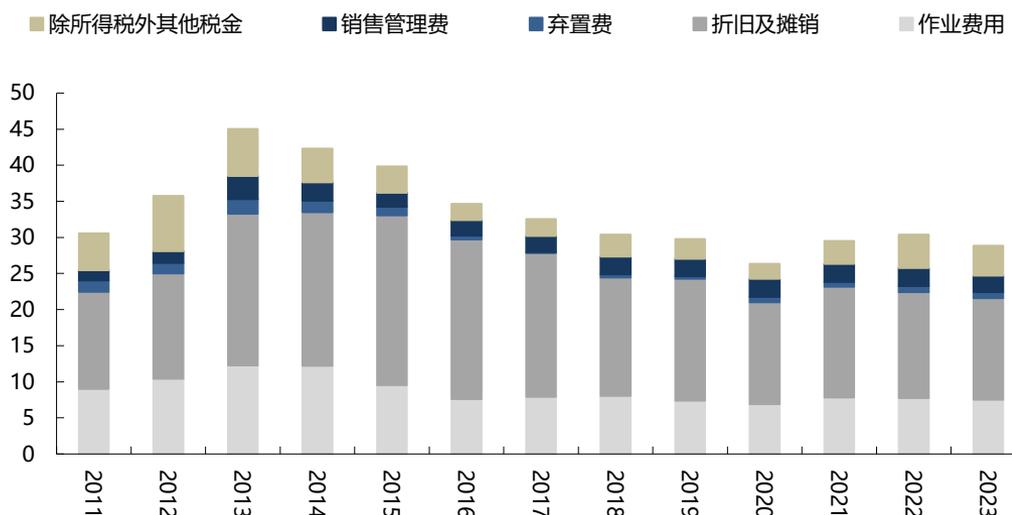


数据来源：国际能源小数据，东吴证券研究所

1.3 第一位：护城河深：中海油桶油成本行业领先

- 桶油成本管控良好，桶油作业费用位于行业前列：公司2023年桶油主要成本28.83美元/桶，较2022年降低-1.56美元/桶，同比-5.1%。其中，公司2023年作业费用7.54美元/桶，同比-0.2美元/桶（-2.6%）；折旧、折耗及摊销14.06美元/桶，同比-0.61美元/桶（-4.1%）；弃置费0.83美元/桶，同比-0.02美元/桶（-2.4%）；销售及管理费用2.29美元/桶，同比-0.24美元/桶（-9.5%）；除所得税以外的其他税金4.11美元/桶，同比-0.49美元/桶（-10.7%）。

中海油桶油主要5项成本结构(美元/桶)

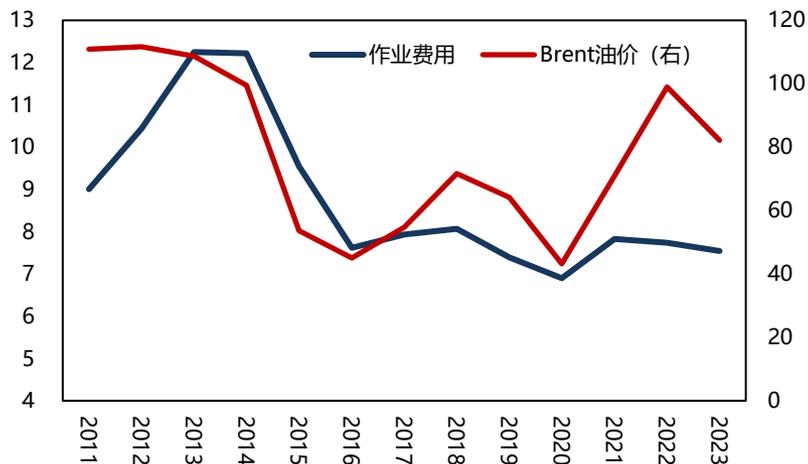


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

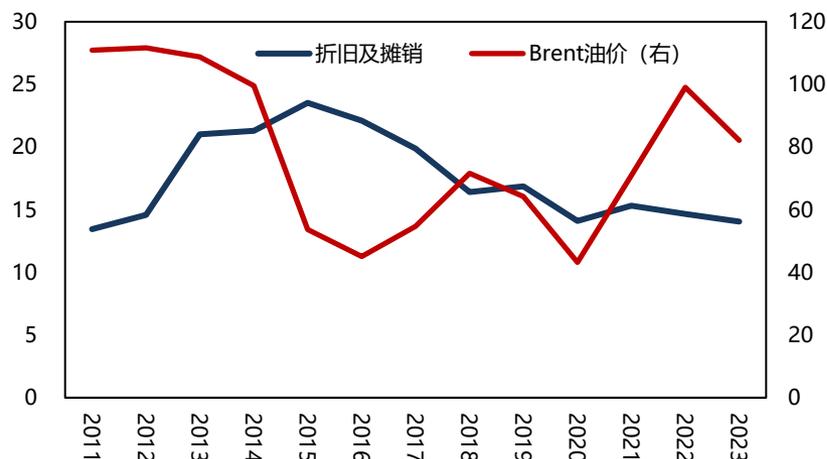
1.3 第一位：护城河深：中海油桶油成本行业领先

- 低成本是石油公司的核心竞争力，也是提升盈利和对抗油价波动风险的关键。
- 石油公司中油气资产占比很高，一般按产量法进行折旧，则桶油折旧摊销和油气探明已开发经济可采储量存在负相关性，即在相同的投资下，油价越高，获得储量越大，则桶油折旧摊销成本越低。
- 中海油实际桶油折旧呈下降趋势，不断扩大成本优势。

桶油作业费用与油价正相关（美元/桶）



公司实际桶油折旧摊销与油价（美元/桶）



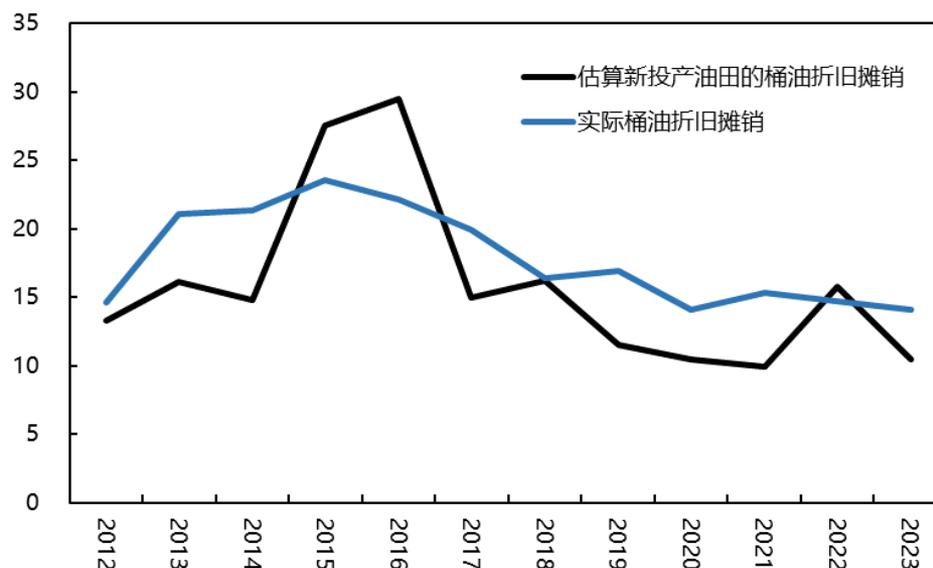
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3 第一位：护城河深：中海油桶油成本行业领先

- 低成本是石油公司的核心竞争力，也是提升盈利和对抗油价波动风险的关键。
- 石油公司中油气资产占比很高，一般按产量法进行折旧，则桶油折旧摊销和油气探明已开发经济可采储量存在负相关性，即在相同的投资下，油价越高，获得储量越大，则桶油折旧摊销成本越低。
- 中海油实际桶油折旧呈下降趋势，不断扩大成本优势。

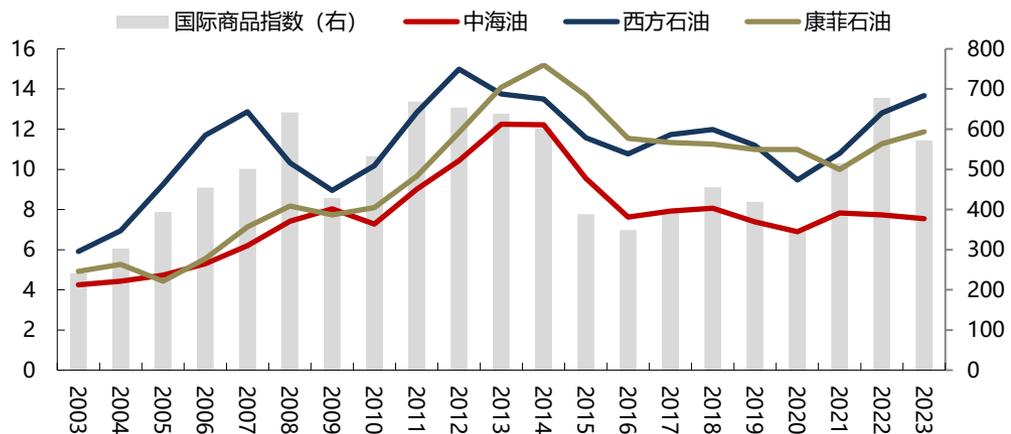
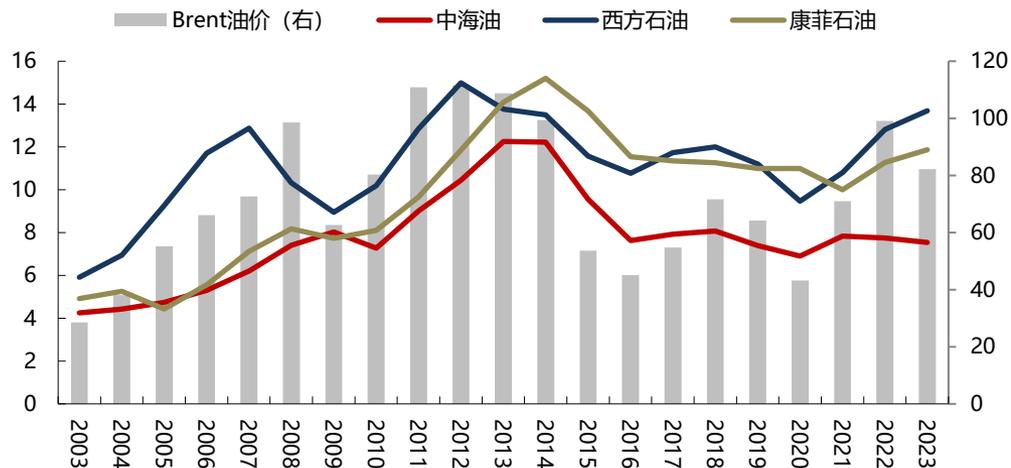
公司估算桶油折旧摊销与实际桶油折旧摊销（美元/桶）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

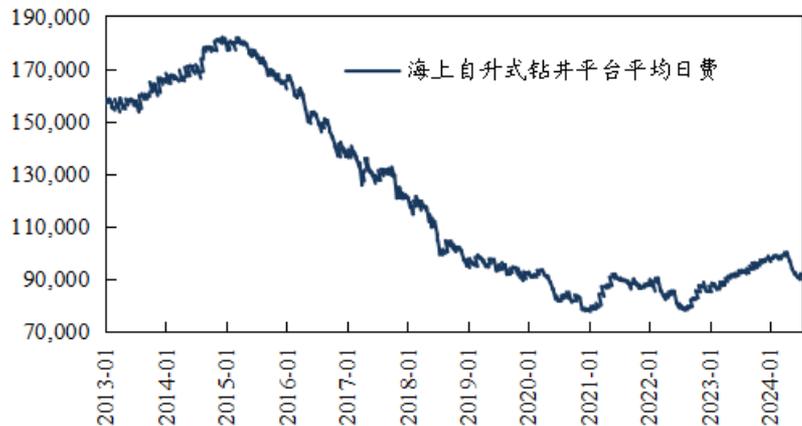
1.3 第一位：护城河深：桶油成本分析——作业费用

作业费用与Brent油价关系 (美元/桶, 美元/桶)

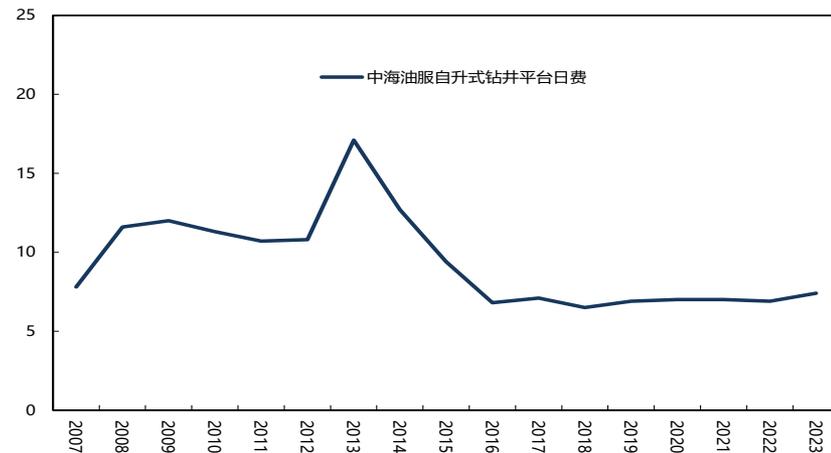


1.3 第一位：护城河深：桶油成本分析——作业费用

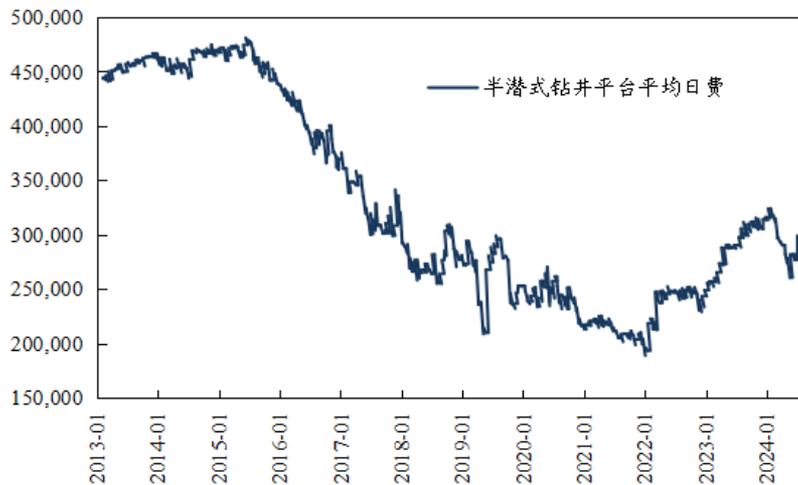
国外自升式钻井平台行业平均日费（美元/天）



中海油服自升式钻井平台行业平均日费（万美元/天）



国外半潜式钻井平台行业平均日费（美元/天）

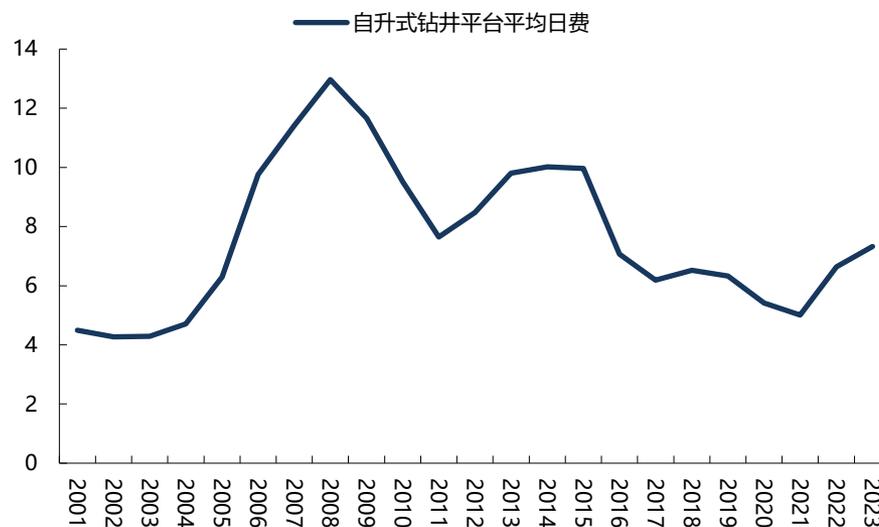


中海油服半潜式钻井平台行业平均日费（万美元/天）



1.3 第一位：护城河深：桶油成本分析——作业费用

海外某地区自升式钻井平台日费（万美元/天）



数据来源: Wind, Bloomberg, 东吴证券研究所

1.3 第一位：护城河深：桶油成本分析——资本开支效率 (单桶DDA)

单桶折旧摊销 (美元/桶)

Formula for the Unit of Production Method

Depreciation expense for a given year is calculated by dividing the original cost of the equipment less its [salvage value](#), by the expected number of units the asset should produce given its useful life. Then, multiply that quotient by the number of units (U) used during the current year.

$$DE = \left[\frac{(\text{Original Value} - \text{Salvage Value})}{\text{Estimated Production Capability}} \right] \times U$$

where:

DE = Depreciation Expense

U = Units per year

每年的：折旧摊销金额=单桶折旧摊销*原油产量

中海油计算单桶折旧摊销的大原则：前期勘探开发生产资本开支/证实已开发储量

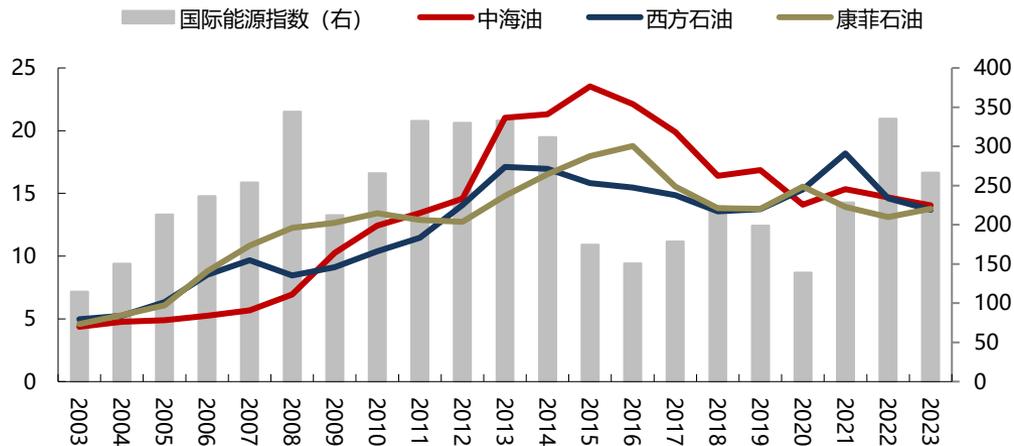
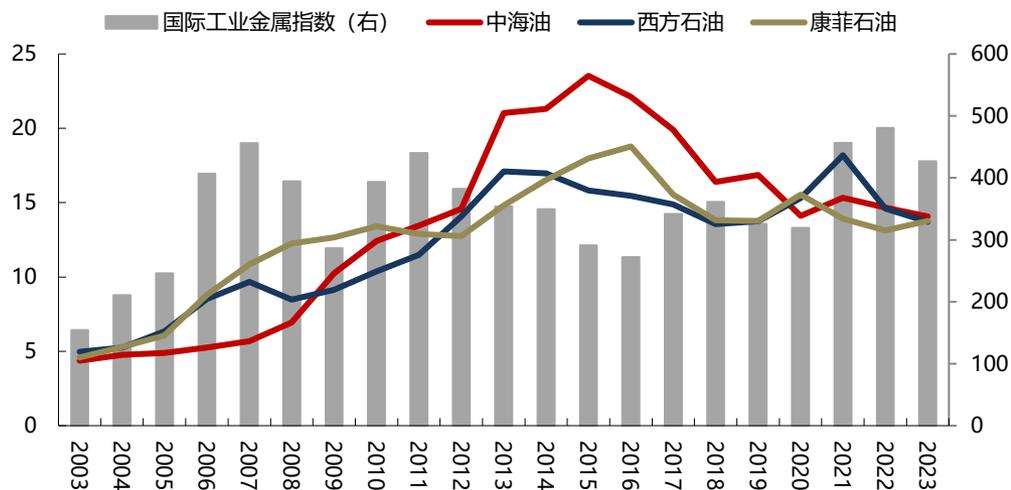
康菲、西方石油年报单桶折旧摊销的计算规则：

-勘探开发生产投入/证实已开发储量

-土地租赁投入/证实总储量

1.3 第一位：护城河深：桶油成本分析——资本开支效率 (单桶DDA)

单桶折旧摊销 (美元/桶)



1.4 第二位：德才兼备的公爵，公司管理层——资本配置

2001-2010年公司管理层及策略

时间	董事长	CEO	资本开支计划 (亿元)		公司发展大方向	战略强调	
2001年	卫留成	卫留成	43.43	削减资本开支	专注既定的业务计划	建立“油公司”体制,启动下游项目,制订和实施跨世纪的战略目标,实现了海洋石油高速高效发展。	增储上产
2002年			117.24	增加资本开支	横向开拓天然气业务, 纵向开拓油气业务		
2003年			95.13	削减资本开支	横向开拓天然气业务, 纵向开拓油气业务		
2004年	傅成玉	傅成玉	246.07	增加资本开支	重视产量、储量增长, 开拓天然气业务	资本运营, 企业重组, 境外上市, 体制改革	
2005年			293.49		重视产量、储量增长, 开拓天然气业务		
2006年			395.26		重视产量、储量增长, 开拓天然气业务		
2007年			213.74		重视产量、储量增长, 开拓天然气业务		
2008年			489.84		加大勘探和开发力度		
2009年			405.41		全球化市场布局		
2010年			杨华		541.39		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.4 第二位：德才兼备的公爵，公司管理层——资本配置

2011-2024年公司管理层及策略

时间	董事长	CEO	资本开支计划 (亿元)		公司发展大方向	战略强调	
2011年	王宜林	李凡荣	576.43	增加资本开支	国内加强增储上产；执行并购策略，积极发展海外业务。	全球化布局	
2012年			587.01-694.31		国内加强增储上产；继续并购策略布局海外资产。		
2013年			746.46-870.87		国内加强增储上产；基本完成全球海外资产布局。		
2014年			1,050-1,200		国内加强增储上产；基本完成全球海外资产布局。		
2015年	杨华	杨华	700-800	先削减再增加 资本开支	重塑成本优势；创新驱动战略；加强增储上产。	成本管控	增储 上产
2016年			600		重塑成本优势；创新驱动战略；加强增储上产。		
2017年		袁光宇	600-700		增储上产；成本管控；低碳绿色；国际化；创新驱动。	成本管控； 绿色低碳	
2018年			700-800		增储上产；低碳绿色。		
2019年			700-800		增储上产；成本管控；低碳化清洁能源发展。		
2020年	汪东进	徐可强	850-950	增加资本开支 7年行动计划 (19-25年)	增储上产；降本提质增效；创新驱动；发展清洁能源。	绿色低碳； 开发新能源	
2021年			900-1000		增储上产；低碳绿色；开发新能源		
2022年			900-1000		增储上产；低碳绿色；开发新能源		
2023年		周心怀	1000-1100		增储上产；低碳绿色；开发新能源		
2024年	1250-1350		增储上产；创新驱动；绿色低碳新能源发展				

数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1.4 第三位：估值分析

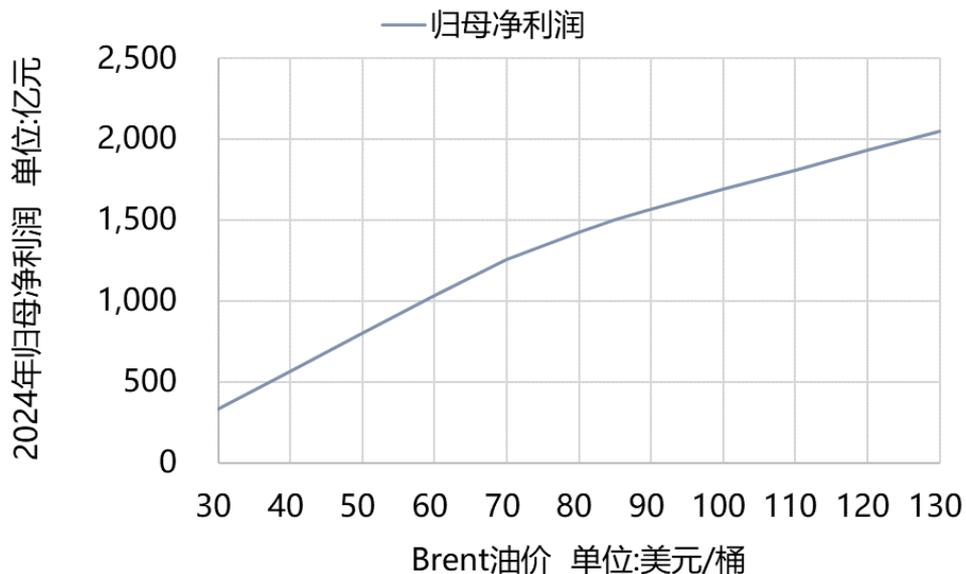
三层估值锚

- 1) 股息率（如果国债收益率继续下降，投资者对股息率的要求还会更低）。
- 2) 相对估值PE、PB、EV/EBITDA，历史分位数，及与康菲石油、西方石油的对比。
- 3) 绝对估值：自由现金流折现DCF，PV10以及市值/PV10（油气田储量资源未来现金流折现评估法）。如果利率继续下降，那么根据DCF，股票绝对估值还会继续提升。

1.3 第三位：估值分析

中国海油：低成本+高股息，高资本开支推动增储上产

2024年中海油归母净利润对油价敏感性分析 (亿元, 美元/桶)

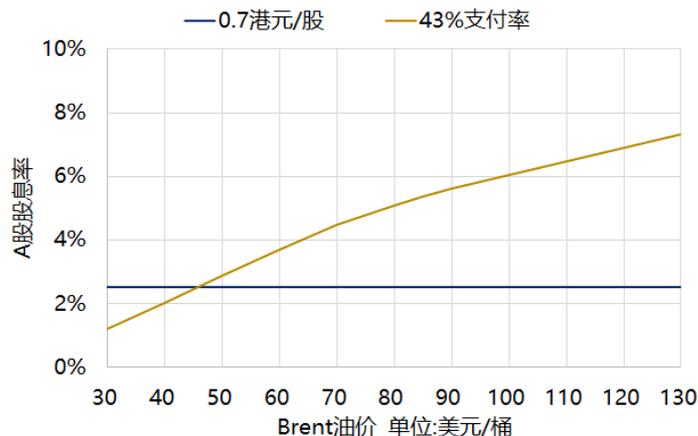


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

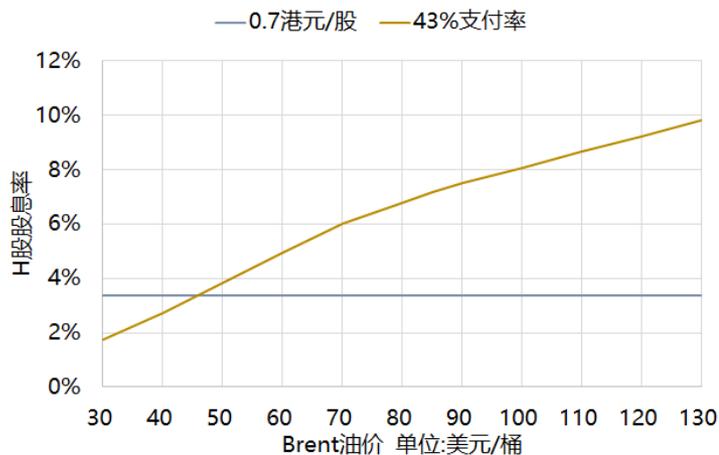
1.3 第三位：估值分析

中国海油：低成本+高股息，高资本开支推动增储上产

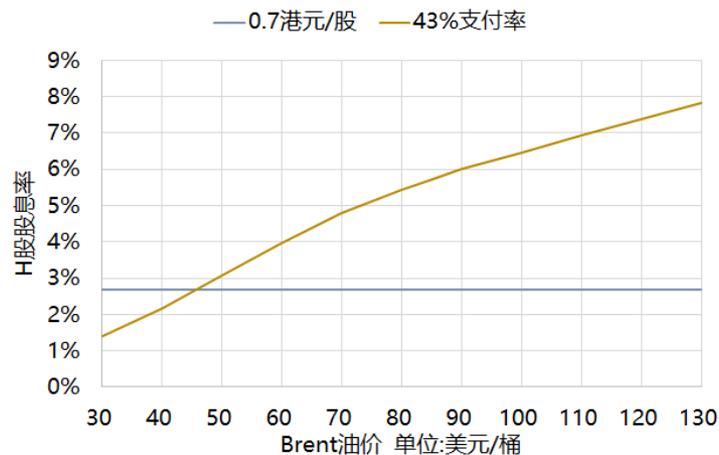
2024年公司A股股息率对油价敏感性分析（%，美元/桶）



2024年公司H股股息率（扣税10%）对油价敏感性分析（%，美元/桶）



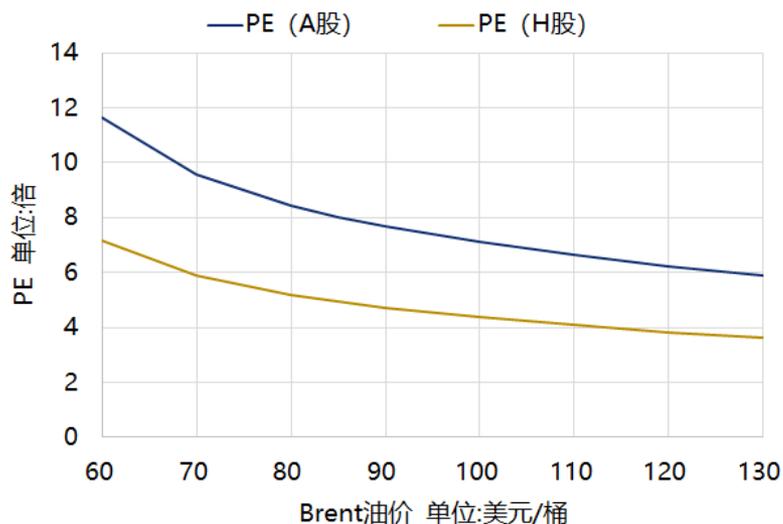
2024年公司H股股息率（扣税28%）对油价敏感性分析（%，美元/桶）



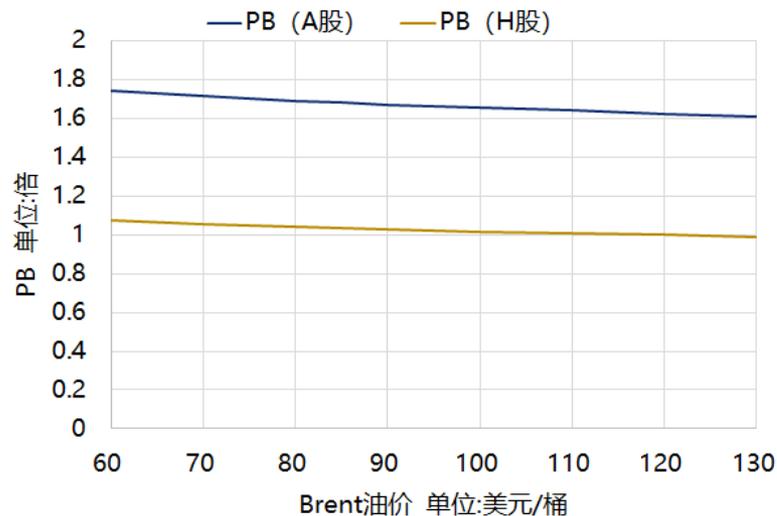
1.3 第三位：估值分析

中国海油：低成本+高股息，高资本开支推动增储上产

2024年公司PE对油价敏感性分析（倍，美元/桶）



2024年公司PB对油价敏感性分析（倍，美元/桶）

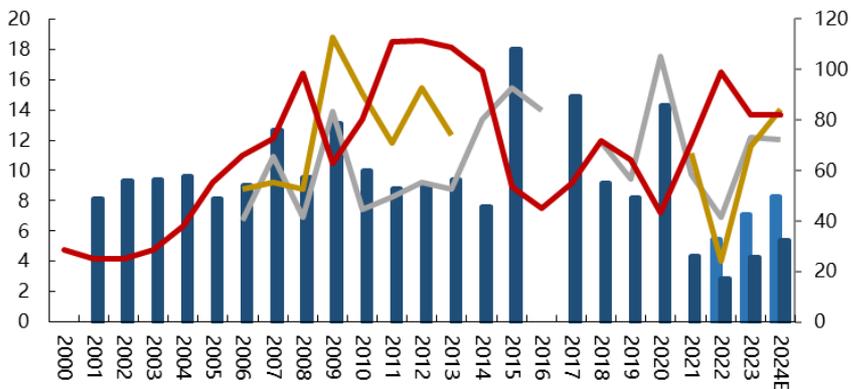


1.3 第三位：估值分析

PE、PB、EV/EBITDA估值-历史值：中海油、康菲石油、西方石油

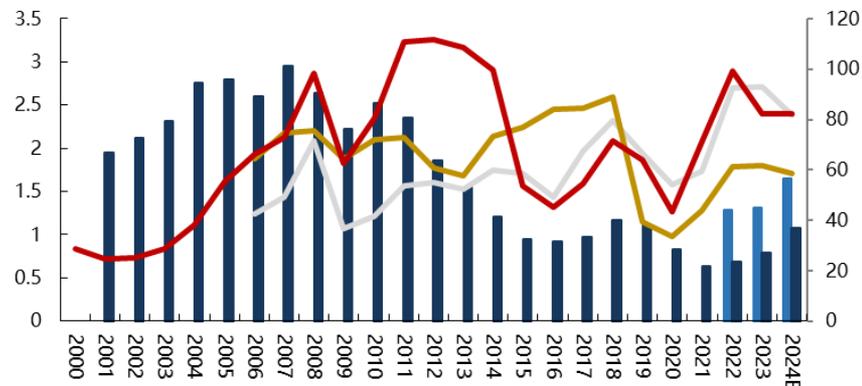
历史PE

中海油A 中海油H 康菲石油 西方石油 布伦特油价 (右轴)



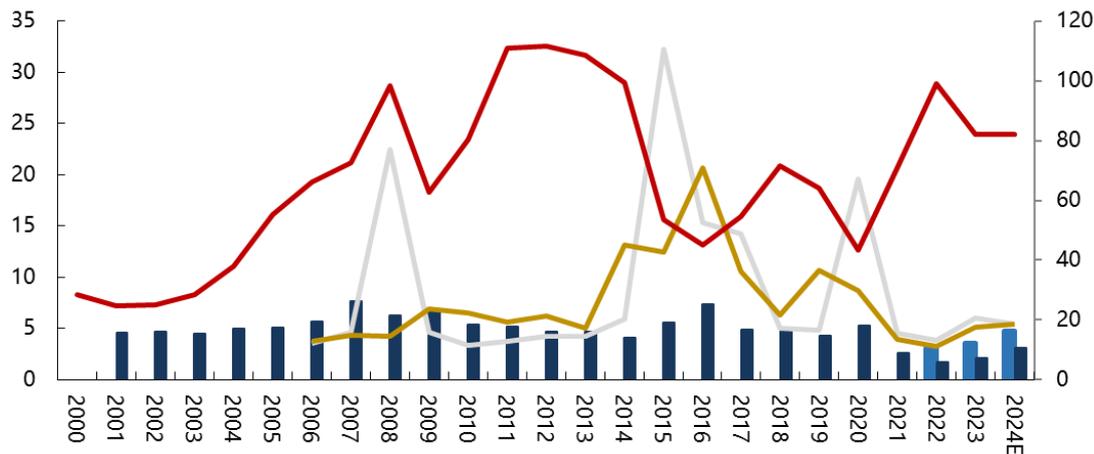
历史PB

中海油A 中海油H 康菲石油 西方石油 布伦特油价 (右轴)



历史EV/EBITDA

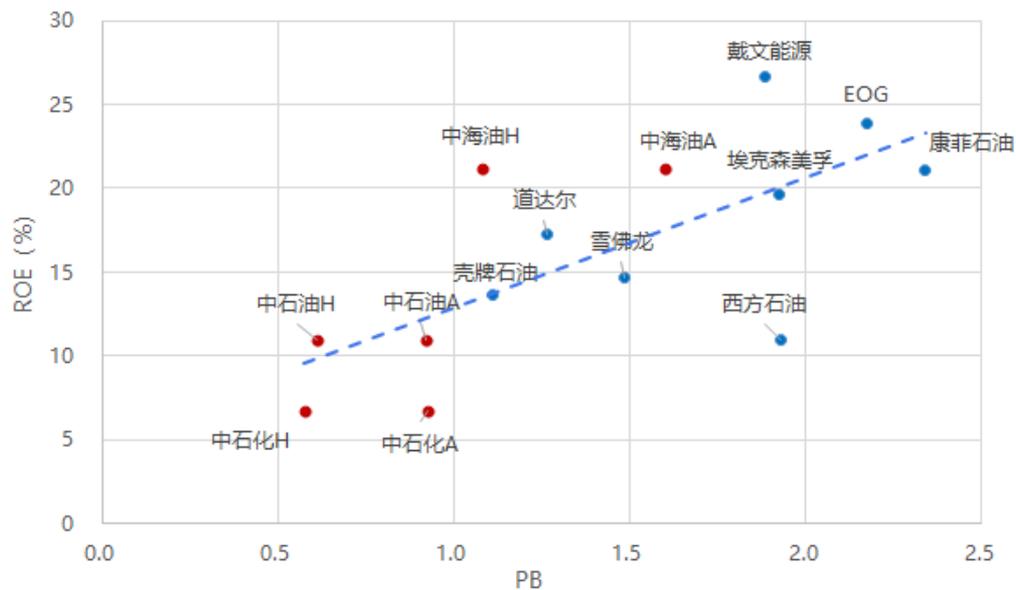
中国海油 中国海洋石油 康菲石油 西方石油 布伦特油价 (右轴)



1.3 第三位：估值分析

三桶油&海外油气公司估值对比

2024E国内外油气公司PB-ROE水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3 第三位：估值分析

PV10法介绍

- PV10是对预计未来油气收入的现值计算，扣除预测的直接费用，并以10%的年折现率计算。由此得出的数字在能源行业中用于估计公司已探明石油和天然气储量的价值。
- PV10是美国证监会SEC储量价值评估方法，是一种油气公司专用的净现值法。据中海油2022年年报，“经贴现的未来净现金流标准化度量”即为PV10。按照SEC的规定，2009年以前，油价使用当年最后一天的油价，2009年及以后，油价使用十二个月首日平均油价，用于估计未来探明储量中的年产量，以确定未来的现金流量。贴现是将估计的未来净现金流量以10%的贴现率计算得出的。

PV10计算方式

$$PV10 = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+10\%)^t}$$

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3 第三位：估值分析

PV10法介绍

中海油PV10计算过程

(2) 经贴现的未来净现金流量标准化度量及其变化

本公司采用了报告日之前的12个月的首日平均油价用于估计未来探明储量中的年产量，以确定未来的现金流量。

未来的开发成本是以价格不变为假设基础，并假设现有的经济、经营与法规情况会继续存在而作出的估计。未来的开发成本是以价格不变为假设基础，并假设现有的经济、经营与法规情况会继续存在而作出的估计。未来的所得税是通过将年末法定税率根据现有法律和法规扣除了油气资产的税项费用之后估计的未来税前现金流量而计算得出的。贴现是将估计的未来净现金流量以10%的贴现率计算得出的。

管理层认为，该等资料并不代表石油与天然气储量的公允市价，或估计的未来现金流量的现值，因为该资讯没有考虑潜在储量的经济价值，且采用10%的贴现率亦是有主观性的，同时价格也通常不断变化。

估计未来净现金流量的现值：

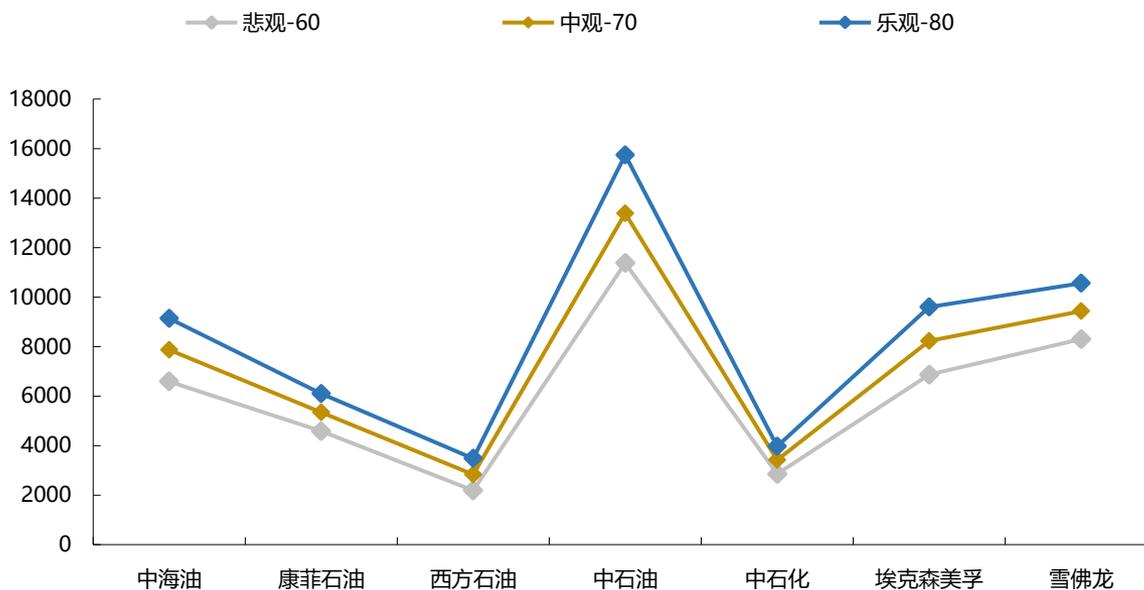
合并附属公司	附注	二零二三年			二零二二年		
		中国	海外	合计	中国	海外	合计
未来现金收入	(1)	2,295,064	1,167,001	3,462,065	2,162,624	1,309,079	3,471,703
未来作业费用		(816,220)	(433,858)	(1,250,078)	(811,963)	(491,174)	(1,303,137)
未来开发费用	(2)	(244,336)	(185,554)	(429,890)	(231,706)	(171,751)	(403,457)
未来所得税		(243,754)	(88,482)	(332,236)	(228,230)	(123,465)	(351,695)
未来现金流量	(3)	990,754	459,108	1,449,862	890,724	522,690	1,413,414
10%贴现率		(351,850)	(215,878)	(567,728)	(319,462)	(264,266)	(583,728)
标准化度量		638,904	243,229	882,133	571,262	258,424	829,686

- 未来现金流量包括本公司在自营油气资产中的全部权益和石油产品分成合同项下的参与权益，减去(i)支付给中国政府作为矿区使用费的产量以及中国政府按石油产品分成合同应得的留成油产量，并减去(ii)中国石油产品分成合同中项目下本公司参与权益对应的用以补偿外国合作方勘探费用的部分及加入本公司于海外国家拥有的油气田储量参与权益，减去本公司参与权益对应的应当支付当地政府及满足当地市场需求的产量。
- 未来开发成本包括预计的开发钻井和建造生产平台的成本。
- 未来净现金流量已考虑拆除海上生产平台和海上油气资产的预计拆除费用。

1.3 第三位：估值分析

不同油价下，油企PV10（按照2023年证实储量）

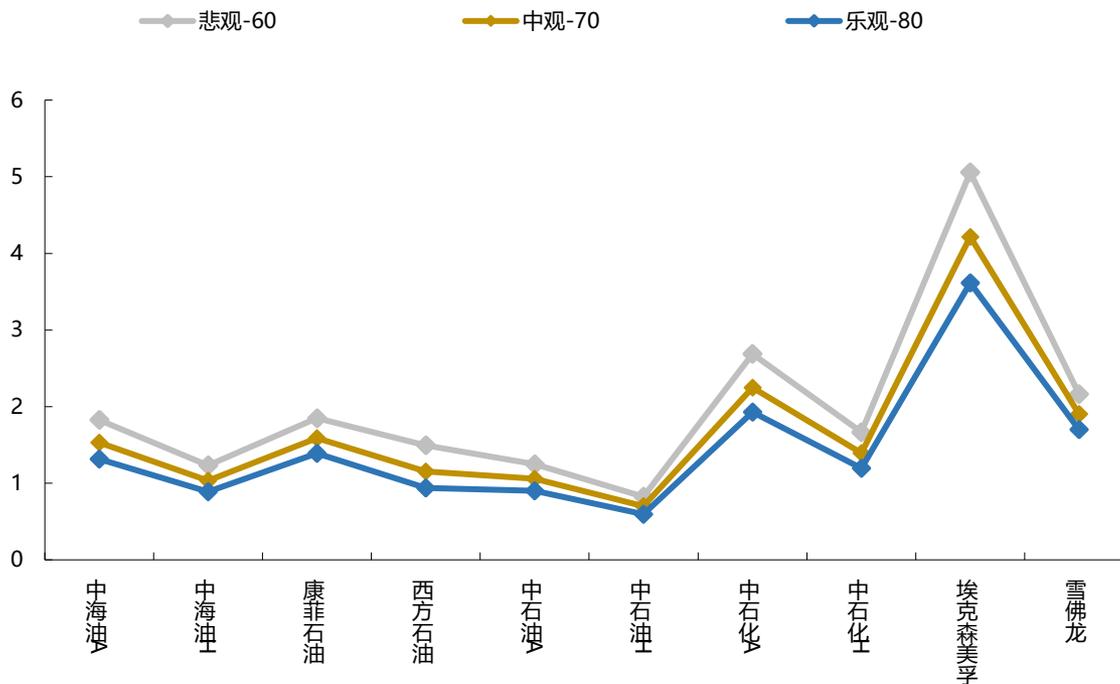
不同油价下，油企的 PV10情况（亿人民币）



1.3 第三位：估值分析

不同油价下，油企市值/PV10区间（按照2023年证实储量）

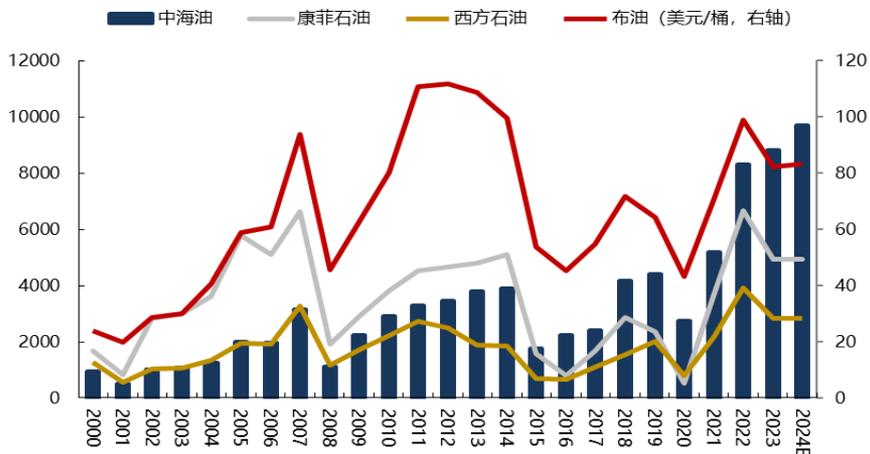
油企市值/PV10随油价变动的区间（倍）



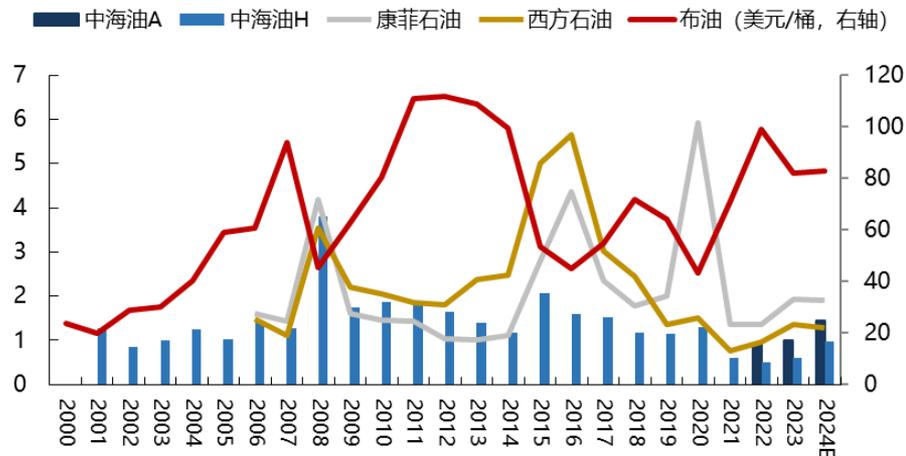
1.3 第三位：估值分析

PV10法估值：中海油、康菲石油、西方石油

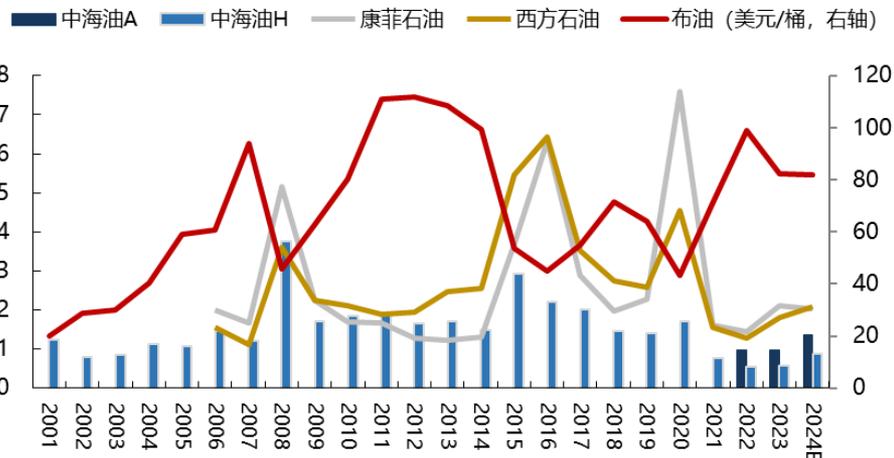
PV10 (亿元)



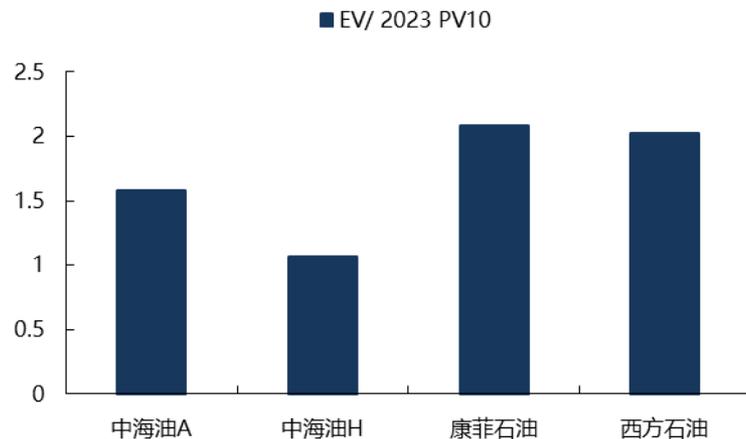
市值/PV10 (倍)



EV/PV10 (倍)



2024E EV/2023 PV10 (倍)



2 复盘巴菲特投资西方石油

- 2.1 巴菲特扩大对西方石油的持股数量
- 2.2 巴菲特投资西方石油：成本低（大宗商品类），护城河深
- 2.3 巴菲特投资西方石油：矿业工程师，懂技术、经营和资本配置

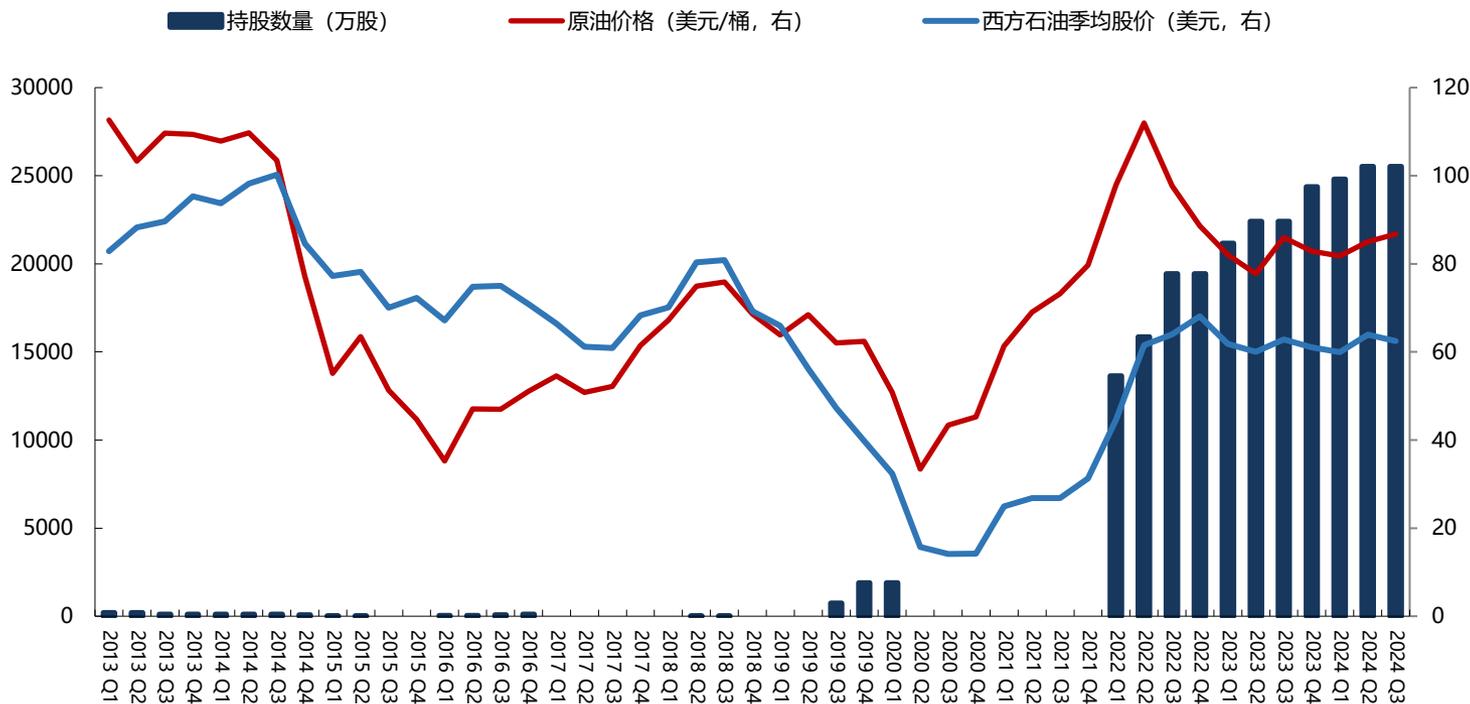
2.1 巴菲特扩大对西方石油的持股数量

- **2019年看好长期油价，100亿美元优先股投资西方石油，并有8000万股62.5美元/股的认股权证。** 2019年5月，巴菲特在接受CNBC采访时被问及西方石油和阿纳达科石油公司的并购案时，回答：伯克希尔对于西方石油的投资最主要是押注长期石油价格。2019年1-5月，布伦特处于50-70美元/桶，均值60美元/桶。当时巴菲特给西方石油提供了100亿美金的融资，优先股形式且股息率8%，并附加了未来购买8000万股西方石油普通股的认股权证，行权价格是62.5美元/股。说明早在2019年上半年油价处于60美金/桶的情况下，巴菲特就看好长期油价并且认为西方石油的内在价值是高于62.5美元/股。
- **2020年无法判断短期油价，2020年面对疫情也曾亏损清仓西方石油1893万股。** 2019年3-4季度，巴菲特在二级市场开始买入西方石油1893万股普通股，买入成本价约43.8美元/股，共耗资约8.3亿美元。但在2020年2季度面对疫情引发的油价暴跌，西方石油股价也最低跌至9美元/股，巴菲特全部清仓1893万股普通股。巴菲特说：没有人能够预测原油价格的短期走势，就像没有人能够预测股价短期走势一样，而依靠预测短期原油价格走势来投资股票获利更是难上加难，股神也做不到。
- **2022年-2024年再次大手笔持续加仓西方石油，继续看好长期油价。** 巴菲特在2022年2月25日看到西方石油的4季报现金流大幅改善，并认可CEO Vicki Hollub的正确经营管理后，2022年3月1日-15日，布伦特原油从100美元/桶涨到140美元/桶，再回到100美元/桶的环境下（俄乌冲突是2022年2月24日爆发引发了油价暴涨），巴菲特大手笔直接买入1.5亿股，过去两年油价最低回落到70美元/桶但整体高位运行中，巴菲特多次增持西方石油，并且在2024年6月5日-17日，油价从76美元/桶反弹到82美元/桶的过程中继续增持西方石油，增持价格在62美元/股左右，现在一共持有2.55亿股。我们估算下来伯克希尔持有的西方石油平均持仓成本是50-55美元/股左右，西方石油最新收盘52美元/股。
- **巴菲特是按照全生命周期自由现金流折现来评估内在价值。** 美国证监会SEC规定了全球油气公司通用储量评估方法，把证实储量（1p, proved）对应的未来油气产量形成的销售收入在扣除opex, capex, tax等所有税费后的cash flow按照10%贴现得到的净现值得到PV10。一般情况下，市值/PV10是大于1的。这是因为PV10其实是保守的测算，一方面只包括中海油1p储量的油田，至于概算储量（2p, probable）和可能储量（3p, possible）对应的油田不算PV10中。另一方面，PV10是按照10%折现的，也是美国证监会SEC规定的，任何国家、任何年份、任何公司都是按照10%，而利率下行，折现率更低，更有利于估值修复。

2.1 巴菲特扩大对西方石油的持股数量

- 巴菲特自2022Q1起快速加仓西方石油，2022Q1的持股数量1.36亿股，而截至2024H1，持仓数量已达2.5亿股，在此期间油价始终保持高位。

巴菲特西方石油持仓情况与原油价格、股价走势



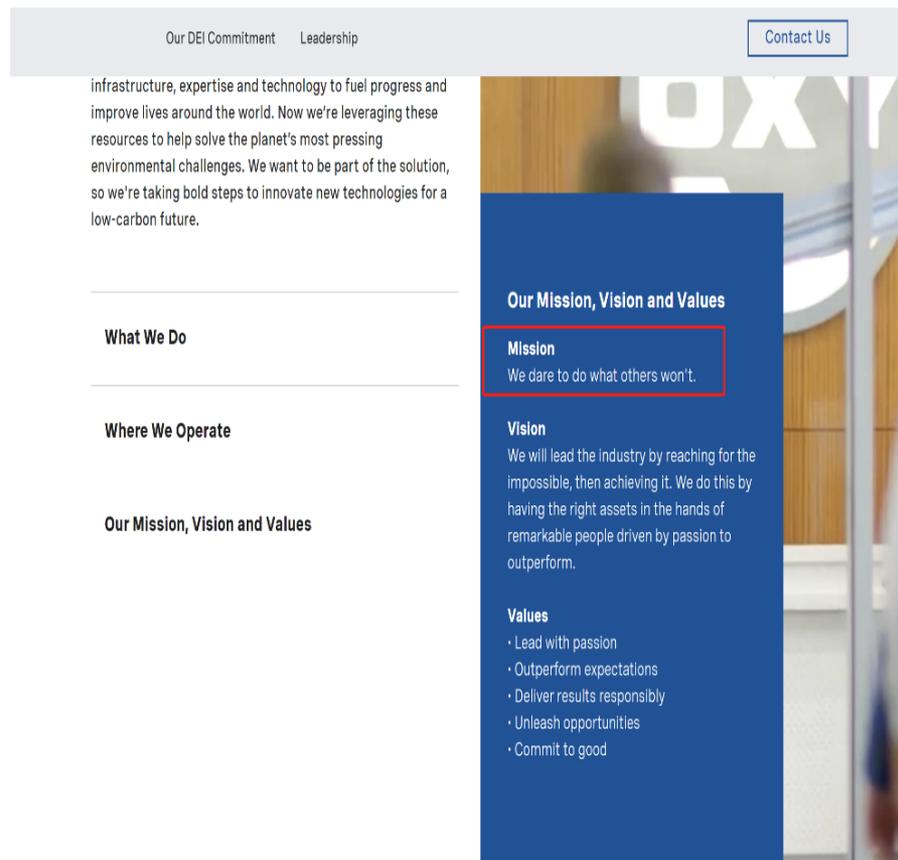
数据来源: Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

2.2 巴菲特投资西方石油：成本低（大宗商品类），护城河深

西方石油介绍



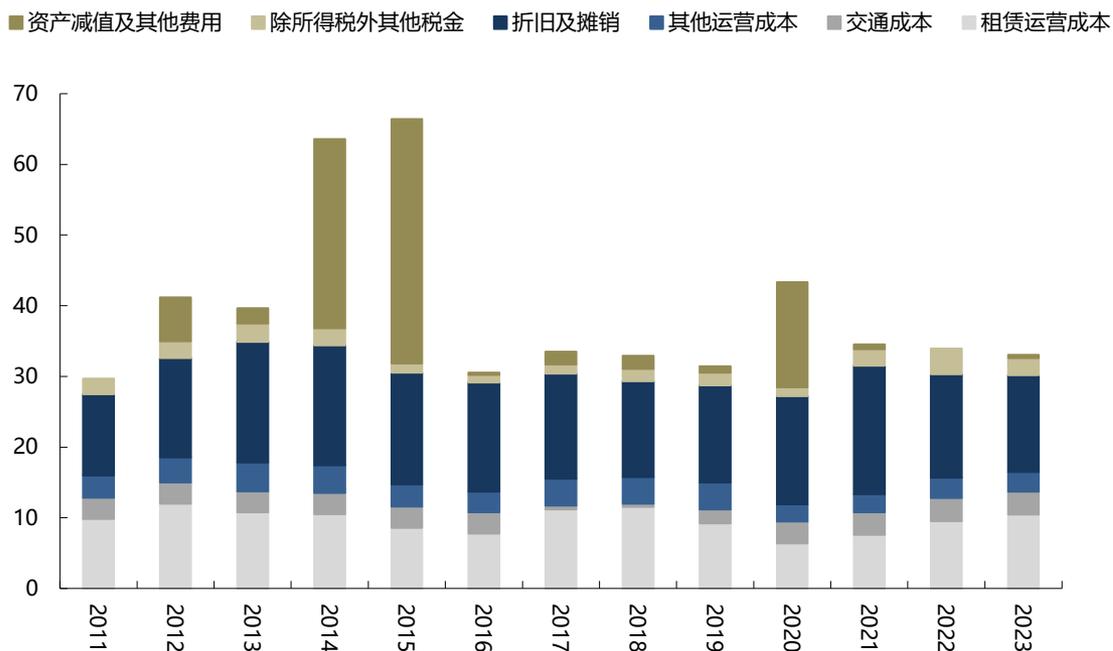
For 100 years, Oxy has developed extensive assets, infrastructure, expertise and technology to fuel progress and improve lives around the world. Now we're leveraging these resources to help solve the planet's most pressing environmental challenges. We want to be part of the solution, so we're taking bold steps to innovate new technologies for a low-carbon future.



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2 巴菲特投资西方石油：成本低（大宗商品类），护城河深

西方石油桶油成本（美元/桶）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Vicki Hollub介绍



Vicki Hollub

President and Chief Executive
Officer

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Vicki Hollub介绍

Vicki Hollub is President and Chief Executive Officer of Oxy. She has been a member of Oxy's Board of Directors since 2015.

During her more than 40-year career with Oxy, Vicki has held a variety of management and technical positions with responsibilities on three continents, including roles in the United States, Russia, Venezuela and Ecuador. Most recently, she served as Oxy's President and Chief Operating Officer, overseeing the company's oil and gas, chemical and midstream operations.

Vicki previously was Senior Executive Vice President, Oxy, and President, Oxy Oil and Gas, where she was responsible for operations in the U.S., the Middle East region and Latin America. Prior to that, she held a variety of leadership positions, including Executive Vice President, Oxy, and President, Oxy Oil and Gas, Americas; Vice President, Oxy, and Executive Vice President, U.S. Operations, Oxy Oil and Gas; Executive Vice President, California Operations; and President and General Manager of the company's Permian Basin operations. Vicki started her career at Cities Service, which was acquired by Oxy.

Vicki serves on the boards of Lockheed Martin and the American Petroleum Institute. She is chair of the World Economic Forum's Oil and Gas Community and a member of the Oil and Gas Climate Initiative. A graduate of the University of Alabama, Vicki holds a Bachelor of Science in Mineral Engineering. She was inducted into the University of Alabama College of Engineering 2016 class of Distinguished Engineering Fellows.

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3 风险提示

3 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。

- 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