

行业研究 | 行业专题研究 | 石油石化 (2175)

美国油企中报总结：大幅下调 CAPEX 增速，强化高分红



报告要点

美国 26 家油气企业 2024H1 中期业绩显示净利润合计同比下滑，主营业务板块经营情况表现分化：具体表现为原油板块温和增长，天然气板块利润亏损，炼油和化工延续低景气对业绩造成拖累。提高资本支出效率仍是油气企业中长期目标，根据中报指引，26 家企业在 2024 年资本开支或面临增速放缓，油气总产量或维持增长。股东回报方面，综合油企展现出更高的分红和回购金额占经营现金流净额比例。我们认为油价在基本面支持下或长期维持较高水平，具备大体量的上游勘探开发业务油气企业盈利或受到保障，建议关注中国石油和中国海油。

分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524080002



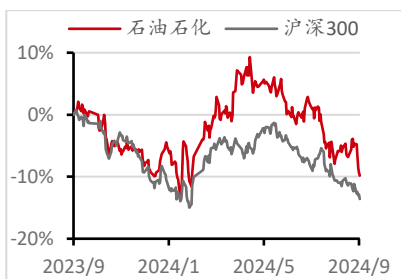
陈律楼

石油石化

美国油企中报总结：大幅下调 CAPEX 增速，强化高分红

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《石油石化：大化工板块 2024 年半年报业绩总结》2024.09.06
- 《石油石化：降息对化工行业影响几何？》2024.07.22

我们对 26 家美国油气样本企业中报进行统计分析发现：这些企业在 2024H1 资本支出合计 476.5 亿美元，占经营现金流比例接近 60%。CAPEX 增速或降至 1%-5% 区间，相比 2023 年 20%-25% 的增速区间，出现大幅下降。于此同时，样本企业依旧维持强势分红政策。

➤ 天然气和炼化板块盈利下滑

2024 上半年原油市场受欧佩克减产影响延续供需趋紧，天然气市场延续需求弱势和高库存：2024H1 美国油价和气价同比分别+5%和-25%，走势表现分化。油企主营业务经营情况表现为原油板块温和增长，天然气板块利润亏损，炼化化工板块延续低景气拖累业绩。样本企业在 2024H1 盈利下滑，净利润合计同比-17.8%。按公司类型看，上下游一体化综合油企净利润合计同比-14.1%；以油气开采为主的 E&P 企业净利润同比-3%；天然气企业净利润同比-100.2%。

➤ 大幅下调全年 CAPEX 和天然气板块负增长

样本企业 2024 中报指引资本开支合计同比增速或为 2.4%，较 2023 年资本开支同比增速-21pct。按公司类型看，综合油企/E&P 企业/天然气企业 2024 产量增速或分别为+10.7%/+7.5%/-3.7%；资本开支增速或分别为+4.4%/+2.1%/-9.1%。

➤ 维持低负债和高股东回报

样本企业 2024H1 经营现金流净额合计 821.7 亿美元，接近 2023 年同期水平。油气企业将自由现金优先用于归还债务和股东回报：自 2023Q1 至 2024Q2，样本企业资产负债比例维持接近 44%，其中综合油企/E&P 企业/天然气企业分别接近 41%/50%/42%；同期样本企业分红和回购力度维持强势，合计占经营现金比例接近 50%，其中综合油企/E&P 企业/天然气企业分别接近 70%/35%/20%。

投资建议：持续看好油价高位震荡下龙头央企业绩稳健性

全球原油市场供需趋紧的格局短期内难以改变，油价在基本面的支持下或长期维持中高位震荡，在此背景下持续看好拥有上游油气开采板块，业绩较为稳健且持续高股东回报的一体化龙头央企：中国石油、中国海油、中国石化。

风险提示：原油和天然气价格波动风险；中东地缘政治局势动荡风险；下游需求不及预期风险。



扫码查看更多

正文目录

1.	2024 美国油价高位震荡，气价回落	5
1.1	油价维持高位震荡	5
1.2	气价持续走低	5
2.	天然气和炼化业务表现低迷	6
2.1	原油板块实现盈利	8
2.2	天然气板块面临亏损	9
2.3	炼油化工延续低景气	10
3.	维持投资纪律，重视股东回报	11
3.1	资本开支或增速放缓	11
3.2	外延并购主导全年油气产量目标	13
3.3	优化资本结构，维持高比例分红	15
4.	投资建议：持续看好油价高位震荡下龙头央企业绩稳健性	17
5.	风险提示	17

图表目录

图表 1:	Jan-21 至 Jun-24 国际油价 (美元/桶)	5
图表 2:	Jan-12 至 Jun-24 美国原油库存 (百万桶) 和布伦特油价 (美元/桶)	5
图表 3:	Jan-21 至 Jun-24 美国气价 (美元/百万英热)	6
图表 4:	美国天然气库存 (十亿立方英尺)	6
图表 5:	2023Q1-2024Q2 美国 26 家油企净利润情况 (百万美元)	6
图表 6:	2023H1 和 2024H1 按类型油气企业净利润情况 (百万美元)	6
图表 7:	2023Q1-2024Q2 四大综合油企净利润合计情况 (百万美元)	7
图表 8:	2023H1 和 2024H1 四大综合油企净利润情况 (百万美元)	7
图表 9:	2023Q1-2024Q2 美国天然气企业净利润合计情况 (百万美元)	7
图表 10:	2023H1 和 2024H1 美国天然气企业净利润情况 (百万美元)	7
图表 11:	2023Q1-2024Q2 美国 E&P 企业净利润合计情况 (百万美元)	8
图表 12:	2023Q2 和 2024Q2 美国 E&P 企业净利润情况 (百万美元)	8
图表 13:	WTI 价格和石油企业实现油价 (美元/桶)	9
图表 14:	2023H1 和 2024H1 石油企业原油相关业务利润情况 (百万美元)	9
图表 15:	国际气价和石油企业实现气价 (美元/千立方英尺)	10
图表 16:	2023H1 和 2024H1 企业天然气相关业务利润情况 (百万美元)	10
图表 17:	美国 WTI 原油 3-2-1 裂解价差 (美元/桶)	11
图表 18:	2023H1 和 2024H1 石油企业炼化相关业务利润情况 (百万美元)	11
图表 19:	2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国石油企业经营活动现金情况 (百万美元)	11
图表 20:	2023H1 和 2024H1 被统计 26 家美国石油企业经营活动现金情况 (百万美元)	11
图表 21:	被统计 26 家美国石油企业经营活动现金和资本支出 (百万美元) 以及资本支出占经营现金比例 (%)	12
图表 22:	2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国油气企业资本开支情况 (百万美元)	13

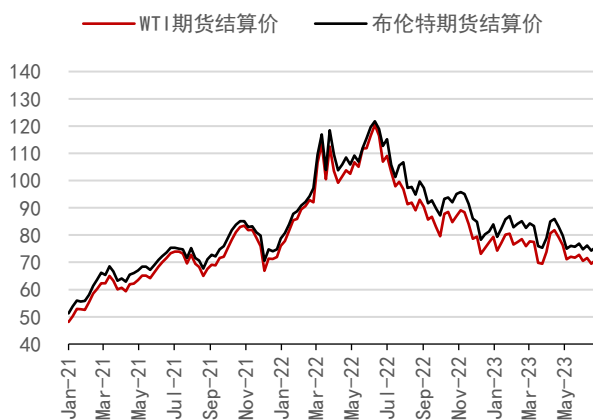
图表 23: 2022-2024 被统计 26 家美国油气企业资本开支及预期 (百万美元)	13
图表 24: 被统计 26 家美国石油企业 2024 年初和中报资本开支指引 (百万美元)	13
图表 25: 2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国油气企业原油产量 (千桶/日) 和天然气产量 (百万立方英尺/日)	14
图表 26: 2023-2024 被统计 26 家油气企业油气总产量及预期 (千桶油当量/日)	14
图表 27: 被统计 26 家美国石油企业 2024 年初和中报全年产量指引 (千桶油当量)	15
图表 28: 2023Q1-2024Q2 按公司类型样本企业资产负债率 (%)	15
图表 29: 2023Q1-2024Q2 样本企业资产和负债合计 (百万美元) 以及资产负债率	15
图表 30: 2023Q1-2024Q2 被统计 26 家油气企业分红和回购合计以及经营活动现金合计 (百万美元)	16
图表 31: 2023Q1-2024Q2 美国综合油企分红和回购合计以及经营活动现金合计 (百万美元)	16
图表 32: 2023Q1-2024Q2 美国 E&P 企业分红和回购合计以及经营活动现金合计 (百万美元)	16
图表 33: 2023Q1-2024Q2 美国天然气企业分红和回购合计以及经营活动现金合计 (百万美元)	16
图表 34: 2023Q1-2024Q2 埃克森美孚、康菲、道达尔、Chesapeake 股利支付率情况 (%)	17
图表 35: 2023Q1-2024Q2 雪佛龙、EOG、BP、EQT 股利支付率情况 (%)	17

1. 2024 美国油价高位震荡，气价回落

1.1 油价维持高位震荡

2024 年二季度欧佩克未放松接近 220 万桶/日的自愿额外减产，其中俄罗斯按计划新增了额外减产：根据 EIA STEO 数据，俄罗斯二季度原油产量较一季度减少 26 万桶/日，同期受减产协议约束的欧佩克成员国产量合计减少 65 万桶/日，供应端约束依旧显著。2024 年二季度 WTI 和布伦特均价分别为 80.73 美元/桶和 84.94 美元/桶，较一季度分别上涨 3.67 美元/桶和 1.70 美元/桶。

图表1：Jan-21 至 Jun-24 国际油价（美元/桶）



资料来源：ICE，国联证券研究所

图表2：Jan-12 至 Jun-24 美国原油库存（百万桶）和布伦特油价（美元/桶）



资料来源：EIA，国联证券研究所

1.2 气价持续走低

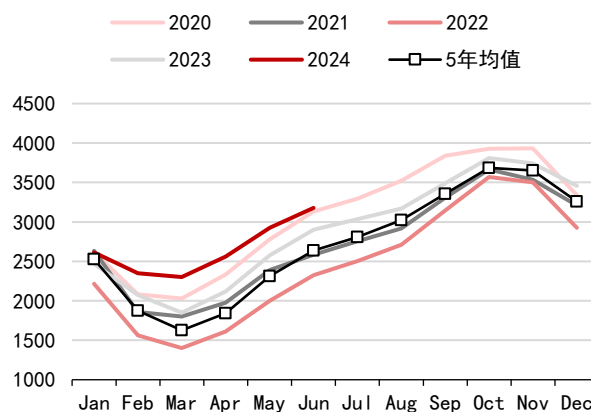
美国天然气价格在 2024 年二季度进一步下跌，2024 年二季度 Henry Hub 均价较一季度下跌 16% 至 1.89 美元/百万英热。EIA 资料显示 2024 年 3 月，剔除通胀影响的 Henry Hub 价格跌至 1.49 美元/百万英热，为自 1997 年以来最低天然气月均价；2024 年 2 月至 4 月气价亦是有记录以来当期最低。**美国天然气市场延续需求弱势和高库存**：2024 年二季度天然气呈现供需双弱局面，其中产量接近 2023 年同期，较一季度有所减少，于此同时二季度进入消费淡季，天然气消费低于一季度。在暖冬影响下，美国天然气库存自 2023-2024 取暖季就表现出历史较高水平，二季度末库存高于近五年均值约 20%，高于 2023 年同期约 10%。

图表3: Jan-21 至 Jun-24 美国气价 (美元/百万英热)



资料来源: NYMEX, 国联证券研究所

图表4: 美国天然气库存 (十亿立方英尺)



资料来源: EIA, 国联证券研究所

2. 天然气和炼化业务表现低迷

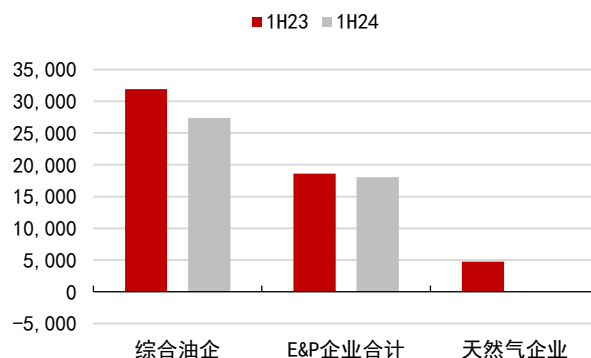
油价在 2024 年上半年小幅回升未能抵消气价持续低迷对油气企业利润的影响, 被统计的美国 26 家油气企业净利润在上半年同比下滑, 净利润合计在 2024H1 同比减少 17.8%。主营业务板块经营情况亦表现分化: **原油板块温和增长, 天然气板块利润亏损, 炼化板块延续低景气对业绩造成拖累**。按公司类型看, 以上游油气开采为主营的 E&P 企业净利润合计在 2024H1 同比小幅减少 3%, 而专注于天然气业务的上游企业净利润同比减少 100.2%, 一体化综合油企净利润在 2024H1 同比减少 14.1%。

图表5: 2023Q1-2024Q2 美国 26 家油企净利润情况 (百万美元)



资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

图表6: 2023H1 和 2024H1 按类型油气企业净利润情况 (百万美元)

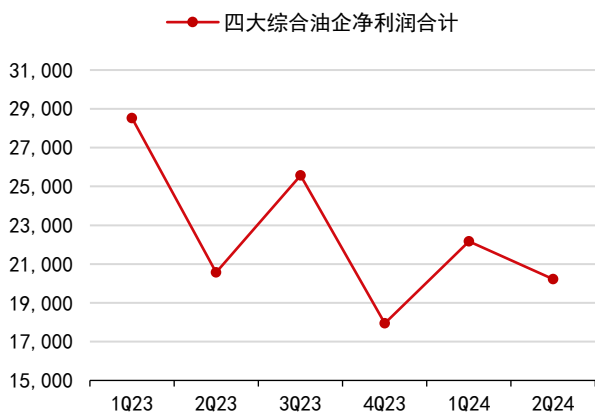


资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

美国综合油企埃克森美孚和雪佛龙上游板块受气价拖累, 下游业务受到成品油低裂解价差以及化工品低利润率影响, 净利润在 2024H1 同比分别减少 10%和 21%。国际天然气以及成品油化工品市场情况亦不乐观, 国际综合油企道达尔和 BP 在

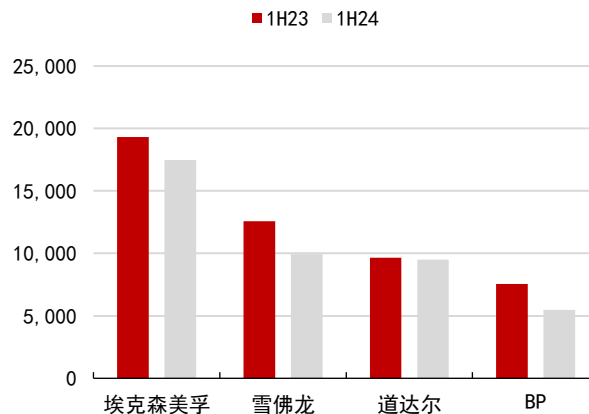
2024H1 净利润分别减少了 1%和 27%。

图表7：2023Q1-2024Q2 四大综合油企净利润合计情况（百万美元）



资料来源：石油企业财报整理，国联证券研究所

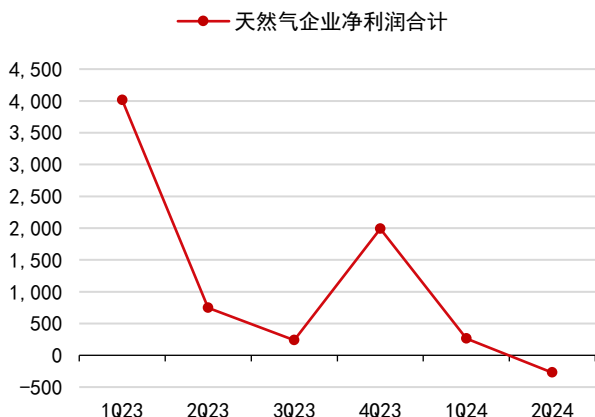
图表8：2023H1 和 2024H1 四大综合油企净利润情况（百万美元）



资料来源：石油企业财报整理，国联证券研究所

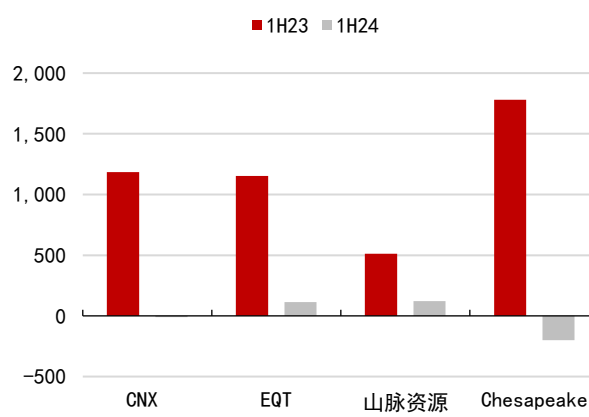
以天然气业务为主的上游企业净利润在 2024 年下降较为显著，美国独立天然气生产商 EQT 在 2024H1 实现气价同比下降 23.8% 的情况下增加了天然气产量，上半年仅实现了 1.1 亿美元净利润，同比减少 90.2%。CNX 和 Chesapeake 在 2024H1 净利润均实现亏损，在中报指引中全年的天然气产量计划同比有所下降。山脉资源在 2024H1 实现气价同比下降 8.3% 的情况下，净利润同比减少 76.4%。

图表9：2023Q1-2024Q2 美国天然气企业净利润合计情况（百万美元）



资料来源：石油企业财报整理，国联证券研究所

图表10：2023H1 和 2024H1 美国天然气企业净利润情况（百万美元）

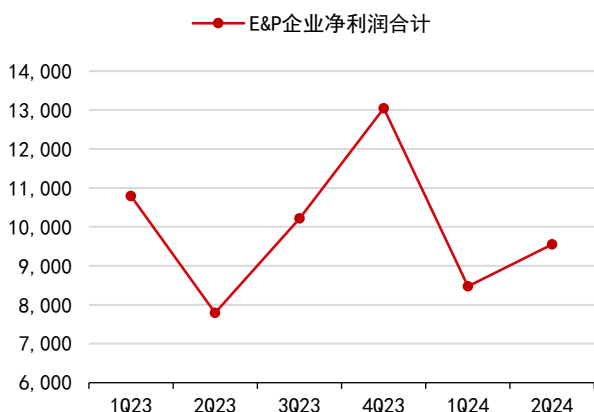


资料来源：石油企业财报整理，国联证券研究所

E&P 油气企业净利润合计在 2024Q2 受油价保护同比增长 22.6%，其中被统计的企业中，仅有少数市值在 100 亿美元以下的公司净利润同比增速为负，对板块整体趋势影响有限。由于天然气实现价格在 2024Q1 同比降幅较大，而产量增速与原油较

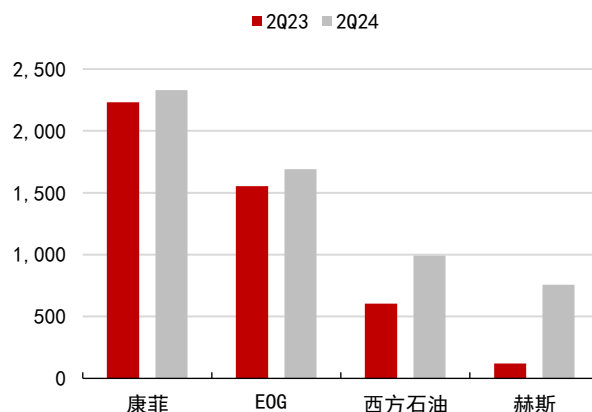
为接近,因此一季度净利润亏损明显,导致2024上半年E&P企业业绩整体表现一般,净利润同比-3%。

图表11: 2023Q1-2024Q2 美国 E&P 企业净利润合计情况 (百万美元)



资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

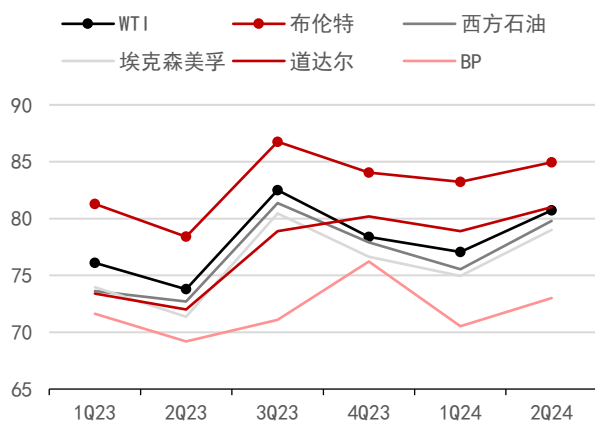
图表12: 2023Q2 和 2024Q2 美国 E&P 企业净利润情况 (百万美元)



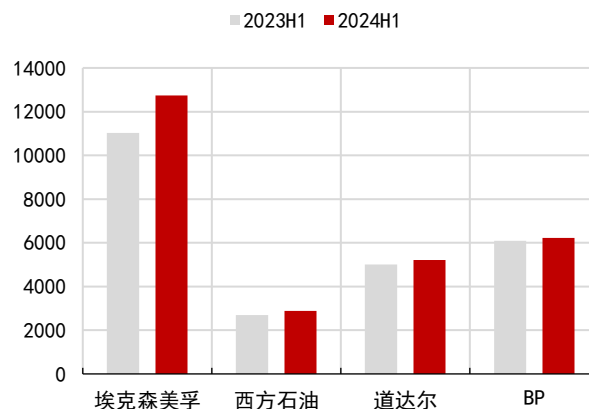
资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

2.1 原油板块实现盈利

WTI 均价在 2024Q1 和 Q2 分别接近 77.1 美元/桶和 80.7 美元/桶, 同比分别上涨 1.2%和 9.4%, 美国石油企业原油实现价格在 2024 年上半年表现较好。综合油企埃克森美孚在 2024Q1/Q2 实现油价分别为 75/79 美元/桶, 分别对应 WTI 基准价 97.3%/97.9%。实现油价较高对上游业务具有一定支撑性, 2024H1 埃克森美孚上游板块利润同比增长 17 亿美元, 其中美国区域增长了 9.3 亿美元, 对利润增长贡献超过 50%。美国页岩油企业亦呈现出相似规律, 按市值分类属于中型的石油企业西方石油在 2024H1 油气板块税前利润同比增长 6.6%, 其中 2024Q2 增长了 54.8%。国际油企上游板块盈利受到 WTI 和布伦特油价上涨双重驱动, 道达尔和 BP 原油相关业务在 2024H1 也实现了增长: 道达尔勘探开发板块净营业收入在 2024H1 同比增长 4.3%, 其中二季度增长 13.5%; BP 原油板块业务利润在 2024H1 增长了 2%, 其中二季度增长 11.4%。

图表13: WTI 价格和石油企业实现油价 (美元/桶)


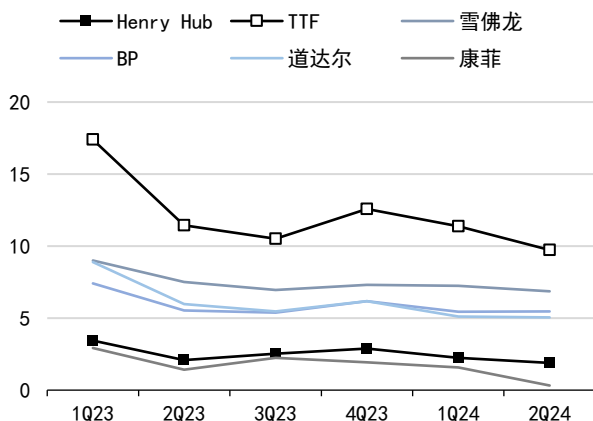
资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

图表14: 2023H1 和 2024H1 石油企业原油相关业务利润情况 (百万美元)


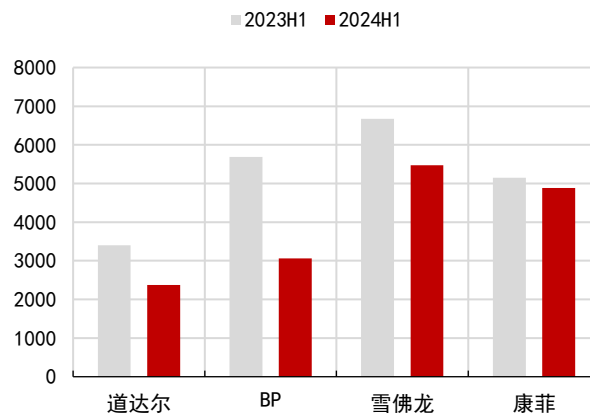
资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

2.2 天然气板块面临亏损

美国亨利港气价在 2024Q1 和 Q2 分别接近 2.3 美元/千立方英尺和 1.9 美元/千立方英尺, 同比分别下跌 34.6%和 9.6%。油气企业在 2024 年实现气价较低加剧了低基准气价对盈利的影响: 康菲石油在 2024H1 实现净利润 48.8 亿美元, 较 2023 年同期减少 2.7 亿美元, 减少主要来自美国市场。公司 2024Q2 在美国本土 48 州实现气价仅有 0.3 美元/千立方英尺, 上半年在阿拉斯加和美国本土 48 州合计实现净利润 33.5 亿美元, 较 2023 年亏损 5.2 亿美元。雪佛龙上游板块在 2024H1 实现利润同比减少 3.9 亿美元, 同期国际实现气价较基准价亦存在较大价差造成上游国际业务利润同比减少 12 亿美元。道达尔天然气产量缩减, LNG 业务价格和销量均表现低迷, LNG 板块利润在 2024H1 同比减少 30.2%。BP 天然气业务在 2023H1 盈利较好, 2023Q1 盈利已经超过了 2024H1 该板块盈利总和, 公司 2024H1 天然气板块不景气叠加前一年高基数, 板块利润同比减少 46.2%。

图表15: 国际气价和石油企业实现气价 (美元/千立方英尺)


资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

图表16: 2023H1 和 2024H1 企业天然气相关业务利润情况(百万美元)


资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

2.3 炼油化工延续低景气

代表美国炼厂利润率风向标的原油 3-2-1 裂解价差自 2022 年起连续三年收窄, 截至 2024 年二季度末, 裂解价差接近 20 美元/桶, 较 2022 年峰值下跌接近 37 美元/桶, 炼厂盈利持续承压。美国化工品市场受去库活动以及供应宽松影响需求疲软, 化工生产利润率滞后。尽管业内普遍预计化工品市场需求有望恢复, 但复苏动力不足, 同时政策上存在过度监管的风险。受成品油和化工低利润率影响, 美国综合油企下游业务在 2024H1 亏损较为明显。

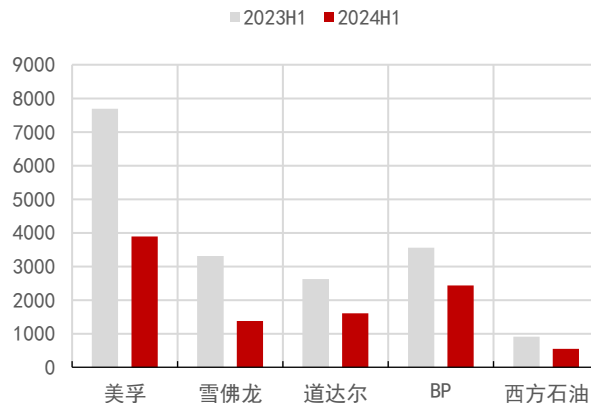
埃克森美孚成品油板块在 2024H1 盈利 23.2 亿美元, 同比减少 64.2% (折合减少 41.7 亿美元), 导致公司下游板块在 2024 年上半年利润同比减少 40.9% (折合减少 37.4 亿美元)。雪佛龙下游板块盈利在 2024H1 同比减少 58.3% (折合减少 19.27 亿美元), 叠加上游业务在国际区域同比亏损, 公司 2024H1 净利润同比减少 21% (折合减少 26.5 亿美元)。西方石油尽管净利润在 2024H1 实现 8% 的小幅增长, 化工板块利润却录得接近 40% 的同比亏损。国际炼化市场情况也表现低迷, 道达尔和 BP 炼化板块利润在 2024H1 分别同比亏损 38.9% 和 31.4%。

图表17: 美国 WTI 原油 3-2-1 裂解价差 (美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 国联证券研究所

图表18: 2023H1 和 2024H1 石油企业炼化相关业务利润情况 (百万美元)

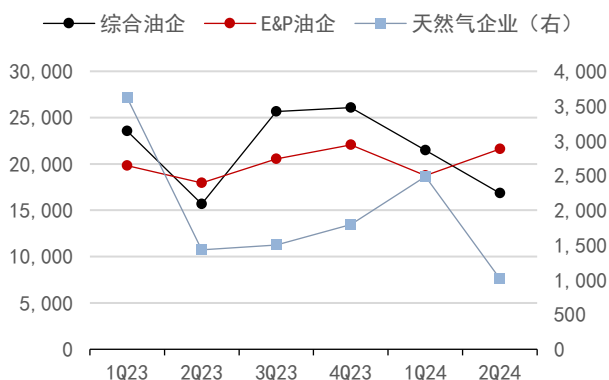


资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

3. 维持投资纪律, 重视股东回报

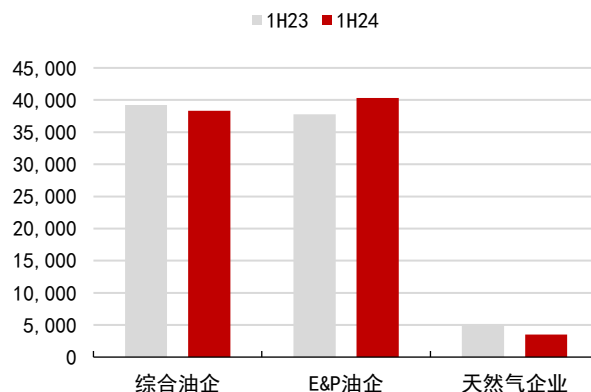
2024H1 样本企业经营活动现金净流量合计 821.7 亿美元, 接近 2023H1。按公司类型看, 以上游勘探开发业务为主的美国 E&P 石油企业经营活动现金受油价支撑较强, 在 2024H1 同比增长 6.8%; 具备下游业务的一体化综合油企受炼化低景气拖累, 经营现金在 2024H1 同比减少 2.3%; 以天然气业务为主的上游企业受气价低迷影响, 经营现金同比增速亦不乐观, 在 2024H1 同比减少 30.7%。

图表19: 2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国石油企业经营活动现金情况 (百万美元)



资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

图表20: 2023H1 和 2024H1 被统计 26 家美国石油企业经营活动现金情况 (百万美元)



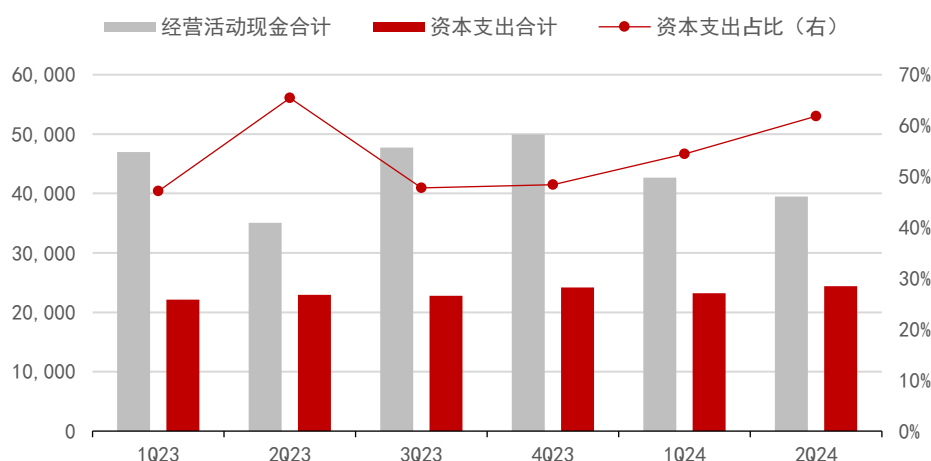
资料来源: 石油企业财报整理, 国联证券研究所

3.1 资本开支或增速放缓

美国石油企业自 2020 年开始资本支出意愿不足, 谨慎增加上游投资, 维持投资纪律或已成为长期观念转变。相较资本支出接近甚至超过经营现金流净额的历史常

态，资本支出在 2022-2023 年仅恢复至接近 50% 经营现金流净额，截至 2024Q2 被统计的 26 家美国油气企业资本开支合计占经营现金流净额接近 62%。考虑到季度资本支出金额变化幅度有限，占比变化主要来自于油价波动带来的经营现金流入规模的变化。

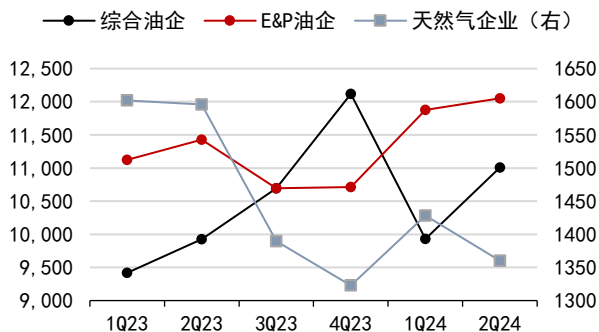
图表21：被统计 26 家美国石油企业经营活动现金和资本支出（百万美元）以及资本支出占经营现金比例（%）



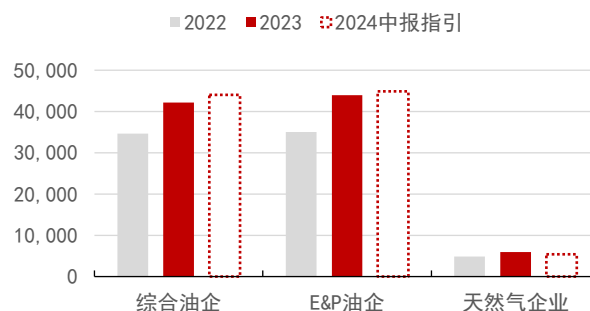
资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

回顾 2023 年，美国综合油企以及 E&P 石油企业资本开支全年实现大幅上涨，样本企业在 2023 年资本开支合计同比增长 23.5%。按公司类型看，综合油企、E&P 企业、天然气企业资本开支合计同比分别增长 21.6%、25.5% 和 22.5%。资源品位的下滑叠加开采成本通胀持续对冲资本开支增长，较高资本开支增速下样本企业油气产量实际增速仅为 4.7%。

展望 2024 年，美国石油企业资本开支或增速大幅放缓，以石油开采为主营的 E&P 企业以及综合油企仍具有资本支出意愿，而天然气企业资本开支或同比减少。根据样本企业 2024 年资本开支指引，资本开支合计或在 2024 年同比增长仅为 2.4%，相比 2023 年同期 20%-25% 的增速，出现大幅增速放缓。其中综合油企资本开支或同比增长 4.4%，E&P 企业资本开支或同比增长 2.1%，天然气企业资本开支或同比减少 9.1%。

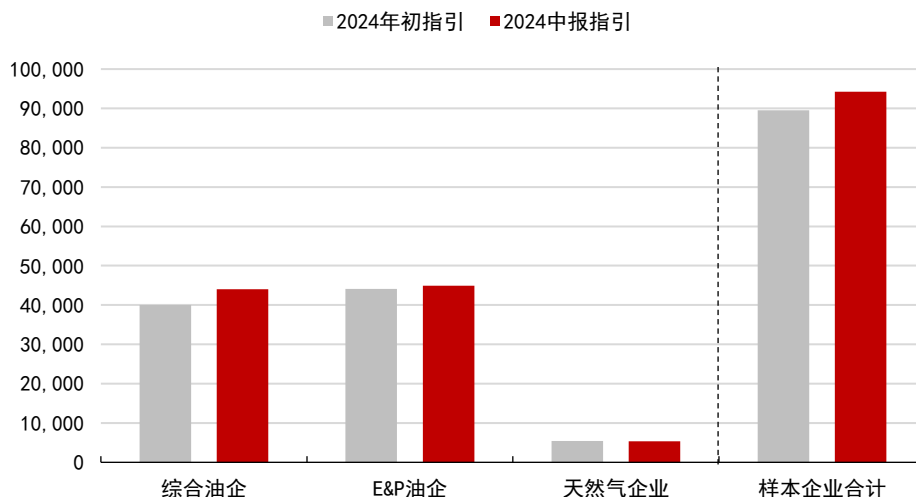
图表22：2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国油气企业资本开支情况（百万美元）


资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

图表23：2022-2024 被统计 26 家美国油气企业资本开支及预期（百万美元）


资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

美国油企中报扣除并购事项的资本开支指引同年初相比变化不大，考虑并购事项则上调了 2024 全年资本开支计划，中报较年初指引合计追加了 47.7 亿美元资本开支。上调部分主要来自综合油企的并购事项：埃克森美孚在 2024 年 5 月 3 日完成了对先锋自然资源的收购，新增接近 40 亿美元资本开支包含了先锋 8 个月的资本开支计划。若剔除因收购造成的资本开支增长，样本企业资本开支中报指引较年初变化不大。

图表24：被统计 26 家美国石油企业 2024 年初和中报资本开支指引（百万美元）


资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

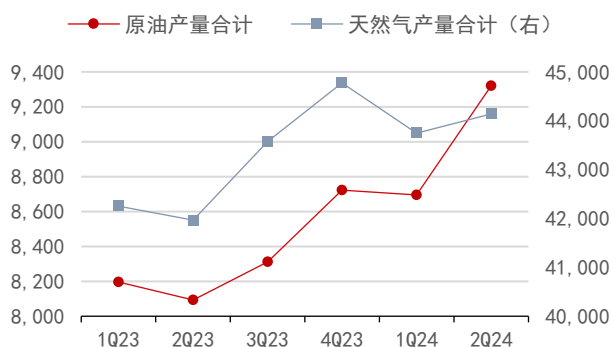
3.2 外延并购主导全年油气产量目标

样本企业产量增长主要来自外延式并购，进一步表明内生的产量增长受到较强约束：2024 全年产量指引同比增速或为 7%（大部分来自埃克森美孚外延式并购）。按

公司类型看，综合油企产量或同比增长 10.7%，E&P 企业产量或同比增长 7.5%，天然气企业产量或同比减少 3.7%。

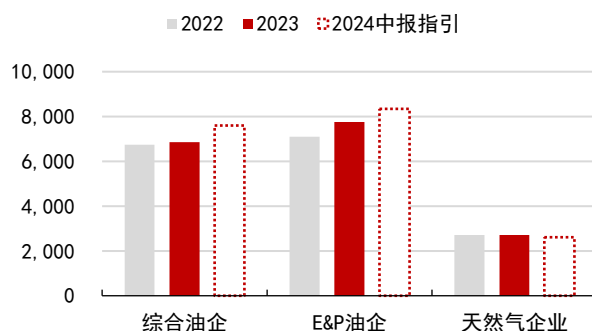
按原油和天然气产量看，样本企业在 2024 上半年原油总产量增速大于天然气。在二季度原油和天然气产量增速均实现环比改善的情况下，原油产量在 2024Q1 和 Q2 分别实现同比增长 6.1%和 15.2%，而同期天然气产量增速仅有 3.5%和 5.2%。

图表25：2023Q1-2024Q2 被统计 26 家美国油气企业原油产量（千桶/日）和天然气产量（百万立方英尺/日）



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

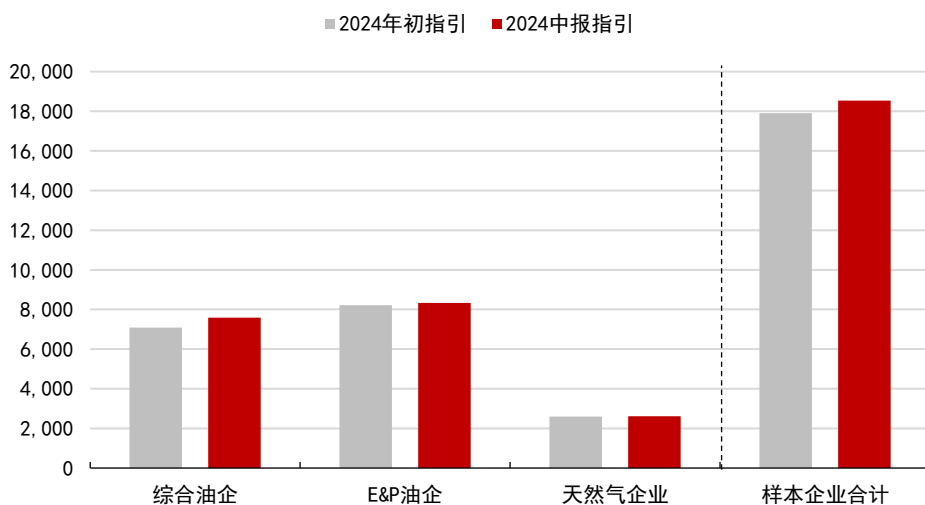
图表26：2023-2024 被统计 26 家油气企业油气总产量及预期（千桶油当量/日）



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

被统计的 26 家样本企业中有 13 家在中报指引上调了 2024 全年油气产量当量，上调总产量接近 63 万桶油当量/日。综合油企中埃克森美孚上调全年日产量约 50 万桶油当量，占样本企业上调总量比例约 80%，上调规模较大与收购先锋自然资源关联显著。E&P 企业合计产量上调接近 13 万桶油当量/日，部分企业包括 EOG、戴文能源 (Devon Energy)、加州资源 (California Resources)、安特罗资源 (Antero Resources) 等。

图表27：被统计 26 家美国石油企业 2024 年初和中报全年产量指引（千桶油当量）

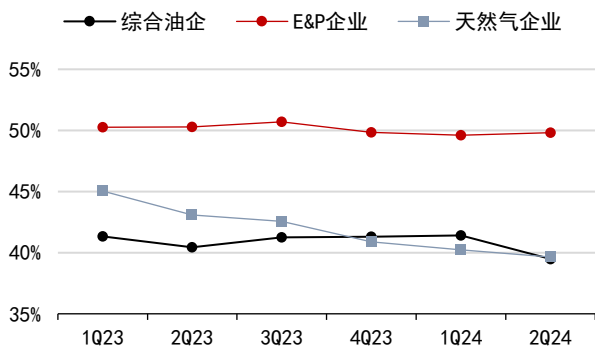


资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

3.3 优化资本结构，维持高比例分红

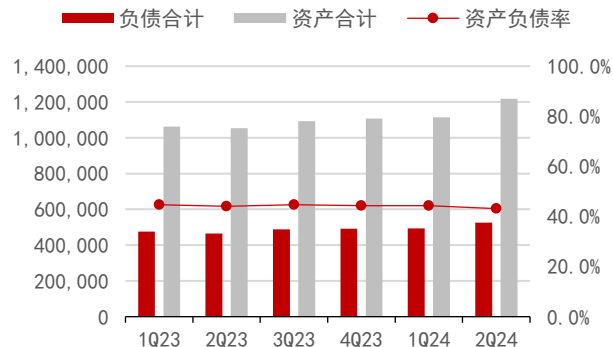
美国油企自 2021 年起筹资现金大幅增加，偿债压力变得显著，油企将自由现金优先用于归还债务，降低资产负债比例，资产负债率在近两年持续优化。样本企业在 2023Q1 至 2024Q2 负债合计维持在 4900 亿左右，资产负债率维持接近 44%。按公司类型看，样本企业中综合油企资产负债率均值接近 41%，E&P 企业资产负债率均值接近 50%，天然气企业资产负债率均值接近 42%。

图表28：2023Q1-2024Q2 按公司类型样本企业资产负债率 (%)



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

图表29：2023Q1-2024Q2 样本企业资产和负债合计（百万美元）以及资产负债率

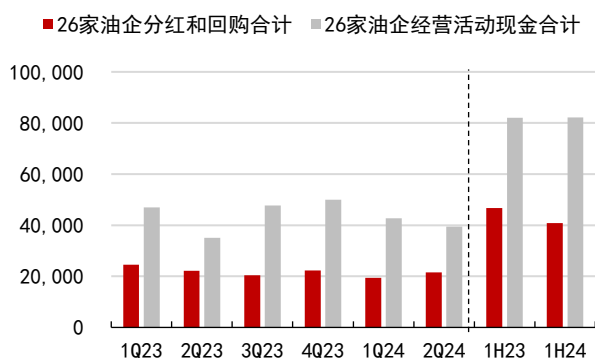


资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

油气企业提高股东投资资本回报意识近年显著增强，被统计的 26 家美国油气企业现金分红和回购总额自 2023Q1 维持在接近经营活动现金流净额 50% 的水平，按照企业类型将股东回报金额占比由高到低排序分别为综合油企、E&P 企业、天然气企业。

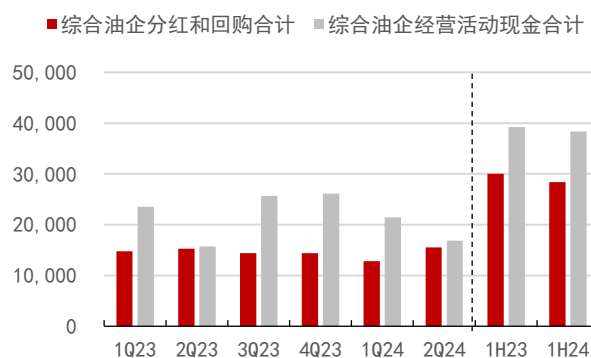
综合油企在 2024H1 股东回报占经营活动现金接近 74%，E&P 企业约为 30%，天然气企业股东回报占比仅达到 13%。

图表30：2023Q1-2024Q2 被统计 26 家油气企业分红和回购合计以及经营活动现金合计（百万美元）



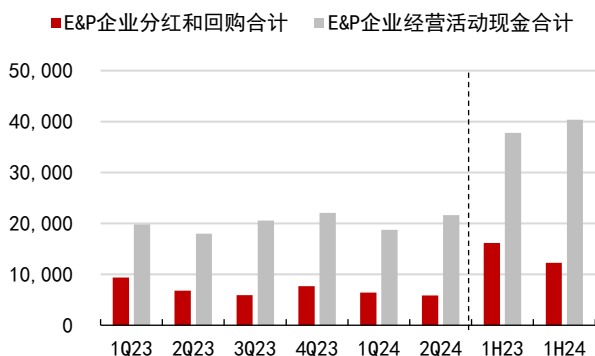
资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

图表31：2023Q1-2024Q2 美国综合油企分红和回购合计以及经营活动现金合计（百万美元）



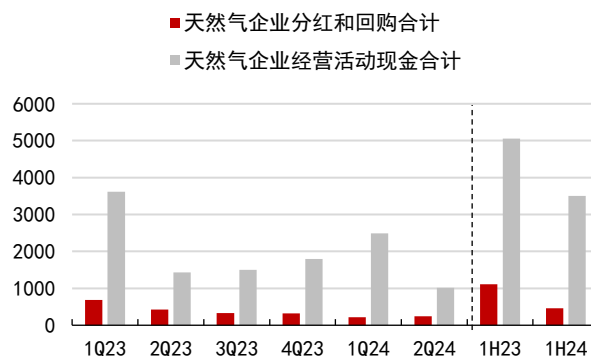
资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

图表32：2023Q1-2024Q2 美国 E&P 企业分红和回购合计以及经营活动现金合计（百万美元）



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

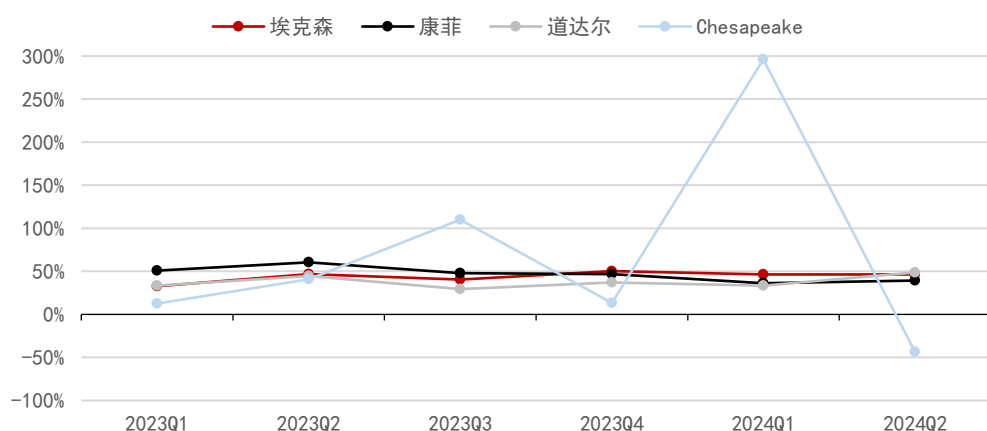
图表33：2023Q1-2024Q2 美国天然气企业分红和回购合计以及经营活动现金合计（百万美元）



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

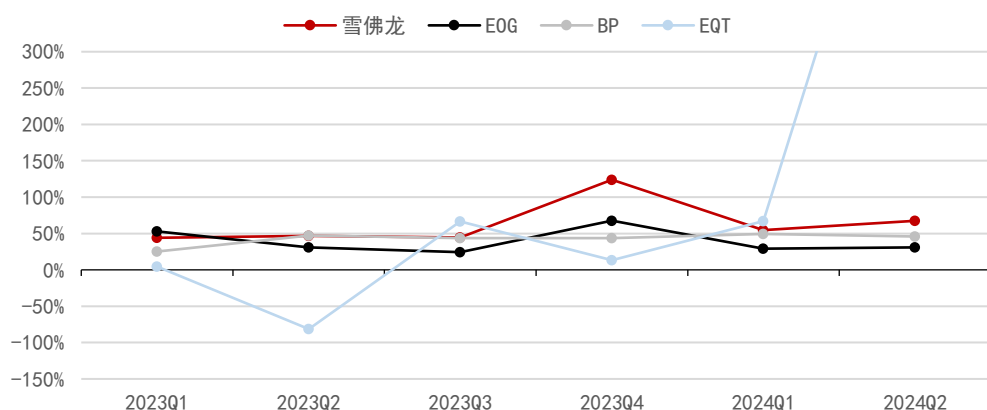
综合油企和 E&P 企业股利支付率较为稳定，埃克森美孚、康菲、道达尔、BP、EOG 股利支付率稳定在 50%左右。雪佛龙 2023Q4 由于上游业务在美国利润亏损，导致股利支付率高于正常水平。天然气企业盈利受气价影响较大，2023-2024 年 LNG 液厂检修、工人罢工以及极端气候等事件导致气价产生大幅波动。叠加 2023-2024 取暖季需求疲软，天然气企业盈利出现亏损，企业现金分红意愿不足，股利支付情况亦不乐观。美国天然气生产商 EQT 和 Chesapeake 净利润自 2023 年随着气价变化大幅波动，股利支付率稳定性较差。

图表34：2023Q1-2024Q2 埃克森美孚、康菲、道达尔、Chesapeake 股利支付率情况 (%)



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

图表35：2023Q1-2024Q2 雪佛龙、EOG、BP、EQT 股利支付率情况 (%)



资料来源：油气企业财报整理，国联证券研究所

4. 投资建议：持续看好油价高位震荡下龙头央企业绩稳健性

全球原油市场供需趋紧的格局短期内或难以改变，油价在基本面的支持下或长期维持中高位震荡，在此背景下持续看好拥有上游油气开采板块，业绩较为稳健且持续高股东回报的一体化龙头央企：中国石油、中国海油、中国石化。

5. 风险提示

原油和天然气价格波动风险：油气企业上游业务包括原油、天然气的勘探、开发和生产，若国际油价和 gas 表现波动，油气企业上游业务盈利水平将受到影响。

中东地缘政治局势动荡风险：中东区域地缘政治局势处于不稳定状态，而中东产油国较多，政治局势不稳定影响产油国石油、天然气贸易，以及对未来原油和天然气的勘探开发计划。

下游需求不及预期的风险：原油和天然气终端需求涉及到消费、交通运输、工业等部门，下游需求较弱将传导至上游原材料需求降低，进而影响到原油和天然气的价格。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼