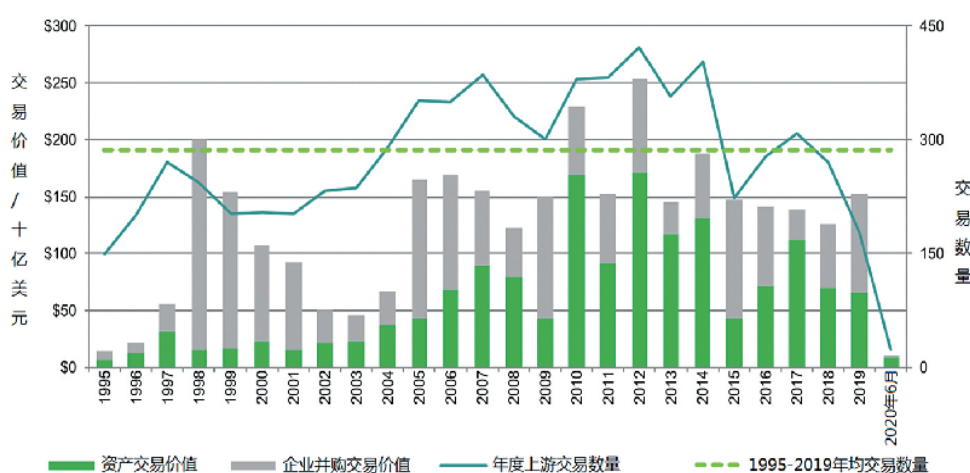


EN 观点市场

油气上游交易活动即将触底反弹

全球上游并购交易统计



上游并购交易规模在2020-2021年触底反弹。

上游并购活动一般在油价触底后1-3个月内触底反弹

从1995年至今的25年中,布伦特油价有四次明显暴跌。而资产交易和企业并购与油价的表现并不同步,上游资产交易与油价的关系比企业并购更密切。上游资产交易活动的低点出现在油价达到低点之后的1-3个月,一旦油价从低点反弹30%-50%的区间内,交易活动往往就会反弹。

今年油价在4月触底后,油气并购交易确实有复苏的趋势,但此次油价并未出现快速的V型反弹,油价持续在40美元左右震荡,表现出市场对未来的预期仍然存在分歧。美国油气数据公司Enverus近期发布的美国上游并购报告显示,与2020年第一季度相比,第二季度油气并购交易额增加了200%以上,从7.7亿美元增至26亿美元,已经印证了上游并购交易活动在油价回弹40%左右时触底回升的规律。

不可忽视的是,与1995-2009年相比,2010-2019年期间上游资产的平均交易价格与油价的相关性明显降低。市场情况、资源类型、地理位置和资源质量特征的多样化使得交易的定价因素也更加复杂,需要更加谨慎和全面的评估。预计并购市场的估值和交易活动将在2020年触底,进而在2021年复苏。

而企业并购活动更多地与公司的具体情况相关,包括资产质量、竞争地位和资产负债率等。大型企业收购活动基本上是由企业战略驱动的,因此与油价的相关性较弱,只有少量企业并购是由一家公司

的财务实力驱动的,后者可能会受到油价的影响。从以往经验来看,上游企业并购交易活动更容易发生在油价低位调整时期,表现为企业并购交易总额出现飙升,如1998-2000年大量企业兼并重组形成如今的5大国际石油公司。7月20日,雪佛龙通过全股票交易,以50亿美元的价格收购诺布尔能源,包含债务在内,这笔交易总价值高达130亿美元,开启了本轮低油价周期企业并购的序幕。

低油价催生上游并购交易的好时机

资产交易和企业并购主要出于财务和战略原因。长期以来,收购资源的成本与勘探发现和开发成本相比是有利的。全球油气勘探发现和开发成本虽然从2016年以来出现了大幅下降,从27美元/桶降至2019年的12美元/桶,但是通过收购获得的探明储量(1P)成本近四年来都在10美元/桶以下,探明及预测储量(2P)的获得成本仅为5美元/桶,依然具有成本优势。而且2020年油气资产遭资本市场抛弃,估值大跌,因此通过并购获取资源的成本预计将有所下降,甚至低于2016年的低值。规模较大、财务稳定的少数买家有能力在买方市场环境中获得较好的收购价格。如近期雪佛龙收购诺布尔能源的交易,平均1P收购成本不到5美元/桶油当量,为公司增加约18%的探明储量,2P储量接近70亿桶,收购成本不到1.5美元/桶油当量。

另外,低油价时期石油公司对未来的预期出现分歧,从而向不同方向进行战略调整,并因此带来更多的交易机会。战略驱动的资产收购包括并购、区域资产整合以及建立伙伴关系或合资公司,以便

获得技术专长和高质量资源,7月雪佛龙对诺布尔能源的收购即是出于补充页岩油气资源,保障长期资源接替的考虑。资产剥离的动机包括根据发展战略变化调整资产结构,通过剥离非核心资产以提高资产组合的评级,筹集资金偿还债务,比如6月29日BP以50亿美元的价格将化工资产打包出售给出售给英力士,以表明转型决心,并且降低负债率;通过减少持股降低投资组合风险,企业交易后达到反垄断合规需求,如壳牌收购BG集团后启动的300亿美元资产出售;还可能是由突发事件驱动,其中最典型的是BP在墨西哥湾漏油事故后400亿美元的资产剥离。

本轮上游交易市场面临三大新形势

一是近年来能源转型持续推进,成为更具吸引力的油气替代方案。油气公司纷纷向能源公司转型,如壳牌和BP宣布进行大规模重组,以加速其战略转变,走向低碳未来,这一过程必然伴随着传统油气资产的剥离。

二是受新冠疫情和逆全球化趋势,国际石油公司或选择加速退出非核心市场,以及有潜在风险的地区。今年3月,埃克森美孚宣布到2025年将实现250亿美元的全球资产剥离,覆盖欧亚非三大洲至11个国家;5月雪佛龙宣布出售其在尼日利亚8个区块的股权,更加聚焦与本土资产。

三是2014-2016年的低油价周期中大批企业依靠发行高回报债券支持持续的上游投资,如今债务负担使大量石油公司难以维系,会引发更多企业出售资产、破产清算或被兼并。在2014-16年的行业

衰退中,战略调整、重组和破产的数量持续上升,甚至延续到了油价反弹之后。2020-2021年也有可能出现类似的情况。

不过从反面来看,国际石油公司的低碳转型无疑缩减了上游资产的买家群体,加剧供过于求的局面。根据国际大型石油公司宣布的投资计划,油气投资明显削减,低碳支出总额占总支出的百分比从2019年的5%进一步增加到2020年的6.5%,在低碳赛道大举投入的欧洲公司,如道达尔和埃尼的低碳投资占比已接近总投资额的15%。

此外,2020年以来,清洁能源公司的股票指数表现尚佳,不仅远超过国际大石油公司的表现,更略优于标普500和公共事业类指数,有望吸引更多投资。缺乏资本支出的纪律性以及较差的股东回报,使资本市场(包括债市和股市)对上游企业不再青睐,企业股价低迷,且融资的难度和成本都在提高,难以作为并购交易提供所需的资金,成为抑制交易活动复苏的因素之一。

要把握近期出现的全球资源优化机遇

目前全球范围内虽然存在大量的收购机会,但资产质量差异很大。据IHS Markit的监测数据,截至2020年7月,全球待售上游资产达3500亿美元,其中仅北美的资产就达到1350亿美元。随着越来越多的公司经历战略调整、重组和破产,不良资产的投资机会将是2020年上游并购活动的主要驱动因素。买家可以借助这批不良资产投资机会,来构建一个更具增长潜力的上游资产组合。即使不是以业务增长为主要目标,考虑到上游资本支出和勘探活动急剧下降,收购作为储备的资源也是十分必要的。而且,目前的上游收购成本与自主勘探的发现和开发成本相比非常有竞争力。

资金状况良好的买家有能力进行逆周期收购,而在增长更快的能源进口国,国家石油公司仍然需要获得能源资源。当前,亚洲国家的石油公司,特别是能源进口国的买家,将有机会获得高质量的、以前无法进入的国际资产,特别是那些近期才迫于压力开放的海外市场。虽然他们也存在现金流紧张、经营困难的问题,但是通过普通股提供收购资金,从而减少现金支出,是很现实的选择。在过去的25年里,1735笔上游企业并购交易中,通过普通股提供资金的比例超过50%,尤其是2017年以来,股权投资提供资金的比例呈上升趋势,2020年以来的交易中超过90%的金额都是通过普通股支付。

(作者供职于中国石油经济技术研究院发展战略所,本文仅代表作者个人观点)

■张鹏程

2020年全球供应过剩和新冠肺炎疫情导致的需求锐减将油气行业推入低谷。这一突如其来的冲击也使油气上游资产交易和企业并购活动降至“冰点”,2020年第一季度创下二十余年来季度交易数量新低。二季度,以国际大型石油公司的战略调整和优化现金流为目的的资产交易有所反弹。

全球上游市场潜藏着难得的收购机遇,大量企业的资产价值被低估,储量收购成本远低于勘探发现成本,公司战略转型提供了更多标的,全球待售上游资产高达3500亿美元,部分难进入市场被迫开放,这一系列变化为资金状况良好的企业优化资产组合和进行战略调整提供了丰富选择。

根据历史经验,上游交易活动在油价“V”形反弹后的复苏相对迅速,一般在油价触底后3个月内交易活动就能触底反弹。但这次外部环境发生巨大变化,油气企业、相关金融市场以及全球上游交易市场出现的情况与以往任何一次油价下跌周期都不同。其一,各界对能源转型的大趋势愈发明确,新能源似乎在本次油价暴跌中获得了更多关注和支持,欧洲大型国际石油公司纷纷加大新能源投资比例,同时全球投资者对油气企业的近期表现和前景感到悲观,上游企业融资难度和成本增加;其二,政治因素对跨国企业影响日益突出,国际石油公司受到逆全球化的影响,正加速退出非核心、高风险地区。其三,2014-2016年的低油价周期中大批企业依靠发行高回报债券支持持续的上游投资,如今债务负担使大量独立石油公司难以维系,会引发更多企业贱卖资产、破产清算或被兼并。因此,企业的战略转型与财务压力共同促使全球

■唐伟

新型基础设施建设(下称“新基建”)对我国经济迈向高质量发展起到坚强支撑作用。在国家政策扶持下,新基建将保持高速发展态势,成为拉动电力需求增长的重要动力。

“新基建”中信息基础设施包含通信网络基础设施、新技术基础设施和算力基础设施。5G基站是通信网络基础设施的代表,数据中心是算力基础设施的代表,包括新能源汽车充电桩在内的这些“新基建”代表,均为用电大户。

5G基站用电量或在2025年攀升至3500亿千瓦时

有信通专家预测,未来5G基站数量将是4G的4-5倍,且5G基站的功耗远超4G,单个5G基站站功耗是4G基站的2.5-3.5倍,即使是在空载的情况下,5G基站功耗也接近4G基站功耗的3倍。其中AAU(有源天线处理单元)功耗增加是5G基站功耗增加的主因。一般情况下,一个5G基站配置3个AAU。另外,基站的功耗与基站业务负荷也相关。根据相关测算,空载—满载情况下,主设备功耗约为2.2-3.9千瓦。基站能耗构成中基站主设备占45%、空调系统占40%、电源系统占12%,其他能耗占3%。5G基站主设备空载功耗约2.2-2.3千瓦,满载功耗约3.6-3.9千瓦,据此推算,单个5G基站空载、满载时,全站整体功耗将达到5千瓦-8.5千瓦。

2020年7月工信部公布的《2020年上半年工业通信业发展情况》指出,以5G为

代表的新型信息基础设施投资力度加大,今年上半年新建5G基站25.7万个,截至今年6月底累计达41万个。据不完全统计,全国各省、直辖市计划年内建设5G基站数量合计约63.1万个。赛迪研究院2020年6月发布的研究报告估计,到2020年底,全国5G基站将达到63万座。中国国际经济交流中心副理事长黄奇帆在解读新基建相关文章中提出,预计2020-2025年期间,5G基站将会有500万-600万座。另外,根据赛迪顾问预测,2026年5G宏基站数量约475万个,小基站数是宏基站数的2倍,即950万个,宏基站和小基站数总计超过1400万个。

从目前看,5G技术尚不成熟,5G行业应用发展相对滞后,设备尚不完善,5G还没有大量的市场需求。短期内5G基站对用电量的贡献低于4G基站,5G基站建成投运对于全社会用电量的增长影响尚不明显。但未来5G基站大规模建成投运将有效拉动全社会用电量增长,拉动效果将取决于5G基站建设进度及单站用电量等因素。目前5G基站处于发展初期,降低设

备能耗是5G商用的一大诉求。随着技术的发展,5G基站主设备AAU功耗有望降低,满足大规模商用条件。

综上,考虑基站功耗、数量、能效提升预期等因素,经估算,5G基站的用电量将由2020年的不足200亿千瓦时迅速攀升至2025年的3500亿千瓦时左右。

到今年底,我国数据中心耗电量或占全社会用电量的2.7%

数字经济快速发展,GDP贡献占比超36%,数据中心作为海量数据的承载与传输实体,成为各行各业发展的关键基础设施。疫情期间,为保持工作学习等社会生活正常进行,数据中心发挥了巨大作用。未来数据中心将在国家发展中起到关键性、基础性、战略性的作用,其发展已经进入快车道。

按照国家节能中心及中国电子节能技术协会数据中心节能技术委员会联合发布

的统计数据,我国数据中心的年耗电量增速始终维持在12%以上,2018年,我国数据中心总用电量为1608.89亿千瓦时,占全社会用电量的2.35%,成为耗能大户。

数据中心的能耗问题引发社会关注。数据中心一年8760小时时刻都在运行状态,能耗巨大。数据中心能源消耗的主体既包括服务器等核心设备,也包括不间断电源、照明、冷却等辅助设备。冷却部分的用能占到辅助设施用能的60%以上。我国专门推出了一项衡量数据中心能效水平的评价指标—电能使用效率值(PUE)。该指标由数据中心设备总能耗除以信息设备能耗得出,基准值为2,数值越接近1,意味着能源利用效率越高。工信部、国家机关事务管理局、国家能源局出台的《关于加强绿色数据中心建设的指导意见》要求到2022年,“数据中心平均能耗基本达到国际先进水平,新建大型、超大型数据中心的PUE达到1.4以下”。目前国内数据中心的PUE平均值基本在1.8-2.0,中小规模机房的PUE值更高,大都在2.5以上。数据中心能效偏低,在绿色节能设计方面与国外先进水平还存在很大差距,未来数据中心应向更加节能环保的方向发展。同时,数据中心企业出于自身发展、成本等因素考虑,逐步迁往电价优惠、自然条件适宜、可再生能源丰富的西部等地区。预计未来通过一定的节能技术及手段,改变粗放管理方式及自身发展结构性调整,可带来10%-20%的能效提升。

有数据显示,我国今后5年将增加1000万台服务器,而目前每台服务器用电负荷约0.35千瓦。

综合考虑数据中心体量、节能节电技术应用,以及结构性调整等因素,预计到2020年底,我国数据中心耗电量将突破2000亿千瓦时,占全社会用电量比重上升

至2.7%,到2025年将达到3500亿千瓦时。

电网企业要做好电力需求预测

2019年12月工信部发布的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)提出,到2025年新能源汽车销量占比要达25%,自动驾驶智能网联汽车销量占比达30%。

专家预测,到2025年,纯电动乘用车新车平均电耗可降至12.0千瓦时/百公里。推测平均单车年耗电量应在2000度电以上。2025年,私人、出租/网约车、物流环卫、公共交通通勤等新能源汽车的数量将由2020年的不到400万台,跃升至2500万台以上。2019年,我国充换电服务用电量为68.2亿千瓦时,同比增长128%。综合考虑新能源汽车的保有量和电耗下降等因素,预计2025年充换电服务用电量将超500亿千瓦时。

按照电规总院近期发布的《中国电力发展报告2019》,2025年全国全社会用电量将达9.1万亿-9.5万亿千瓦时,这意味着,以上“新基建”用电量占全社会用电量比重将超8%,远超传统行业。

当然,由于“新基建”普遍建设周期较长,未来伴随市场需求等因素变化,实际分期建设中会有一定变动,但基本趋势不会改变。因此,建议各省级电网企业高度关注“新基建”引发的电力需求,因地制宜做好相关电力需求预测,科学编制“十四五”电网建设投资规划,积极应对电力需求变化,确保电力供应。

(作者供职于国网能源研究院有限公司,本文仅代表作者个人观点)

新基建:未来的用电大户

