

# 雪佛龙将以76亿美元并购PDC能源公司

交易完成后,将获得PDC能源公司在DJ盆地超过27.5万英亩的区块面积和21.6万桶油当量/日的产量规模,以及在二叠纪盆地2.5万英亩的区块面积和2.8万桶油当量/日的产量规模



## 核心阅读

雪佛龙近日与PDC能源公司达成协议,将以76亿美元并购后者全部股票及债务。这是今年以来全球范围内宣布达成的最大一笔油气上游资产交易活动,预计年底前完成。该交易每年将为雪佛龙增加超过10亿美元的自由现金流。近年来,多宗页岩油气并购交易在全球市场产生较大影响,推动美国页岩油气勘探开发活动不断集中。伍德麦肯兹统计,非传统上游油气工业背景交易主体售出上游资产规模,由2019年的280亿美元左右增至2022年超过500亿美元的水平,其中大部分资产为美国页岩油气相关资产,客观上也为美国页岩油气集中化发展营造了市场环境。雪佛龙并购PDC能源公司直接增加了其油气产量,获取了大量未开发油气储量,拓展了油气上游未来发展的资源空间。而我国石油企业也需要重视中长期可持续发展面临的油气资源接替问题,把握现阶段的有利时机,在不断提升当前发展质量与效益的同时,为中长期可持续发展夯实资源和资本基础。

本版文字除署名外由侯明扬提供

5月22日,美国第二大油气生产商雪佛龙与独立页岩油气生产商PDC能源公司达成协议,计划以76亿美元的价格并购后者全部股票及债务。此次并购是今年以来全球范围内宣布达成的最大一笔油气上游资产交易活动,预计年底前完成,雪佛龙对PDC能源公司的估值为每股72美元,较截至5月19日的10日内平均股价溢价14%。

交易完成后,雪佛龙将获得PDC能源公司在科罗拉多州东北部丹佛—朱尔斯堡盆地(简称DJ盆地)超过27.5万英亩的区块面积和21.6万桶油当量/日的产量规模,以及在二叠纪盆地2.5万英亩的区块面积和2.8万桶油当量/日的产量规模。通过此次交易,雪佛龙进一步巩固了上游发展的四大核心“阵地”,即位于二叠纪盆地和DJ盆地的页岩油气资产、墨西哥湾海上油气资产、澳大利亚液化天然气(LNG)相关资产,以及哈萨克斯坦陆上常规油气资产等。此外,雪佛龙还预计,在70美元/桶的油价水平和3.5美元/百万英热单位的气价水平下,该交易每年将为公司增加超过10亿美元的自由现金流。

事实上,这次交易并非雪佛龙针对二叠纪盆地和DJ盆地开展的第一次大规模并购活动,2020年7月,雪佛龙以131亿美元的高价收购了独立油气生产商诺贝尔能源公司,并获得一批优质油气上游资产,其中就包括位于二叠纪盆地9.2万英亩的页岩区块面积和位于DJ盆地33.6万英亩的页岩区块面积,以及包括以色列利维坦海上气田使用权在内的部分地中海东部和西非地区的常规油气资产等。

雪佛龙高价收购PDC能源公司的原因主要包括3个方面。

从资源接替的角度看,随着页岩油气产量规模的逐步扩大,前期储备的“甜点”区域资源逐步耗尽,雪佛龙亟须获得新的高质量资源接替。而在近年来页岩油气生产商聚焦二叠纪盆地页岩油气发展的大背景下,获得二叠纪盆地优质资产的难度和成本持续提升,加大DJ盆地等页岩油气资产的持有力度能为公司未来产量保持稳定夯实基础。

从公司经营的角度看,此次交易成本相对较低,能进一步提升雪佛龙在页岩油气开发过程中

的规模效应。一方面,根据咨询机构Enverus公司并购专家安德鲁·迪特马尔的评估,雪佛龙此次收购的油气区块面积是“高质量的库存”,收购价格仅相当于购买PDC能源公司的现有产量规模,其未开发的油气储量相当于“基本免费”。雪佛龙首席执行官迈克·沃斯也表示,在此次并购中,公司将以不到7美元/桶的成本增加10%的探明储量。另一方面,雪佛龙在2020年收购诺贝尔能源公司后,已成为DJ盆地最大的页岩油气生产商之一,此次并购交易更是巩固了其在该盆地的资源领先优势,预计推动雪佛龙在DJ盆地的页岩油气产量达到38万桶油当量/日。

从低碳发展的角度看,与埃克森美孚、bp、壳牌、道达尔能源、埃尼公司和Equinor(挪威国家石油公司)等国际石油巨头相比,现阶段雪佛龙的油气资产结构以油为主,占比约为总产量的60%;而PDC能源公司的油气资产结构以气为主,原油产量占比仅为总产量规模的30%。此次交易完成后,雪佛龙在DJ盆地页岩气产量的增长,将更好地支撑其天然气和LNG相关业务,也有助于持续降低公司在上游领域的碳强度。

## 评论

### 我国油企需高度重视中长期油气资源接替

从企业发展的角度看,此次雪佛龙对PDC能源公司的并购交易,首先是直接提高了油气产量水平。但从更深层次看,此次交易的核心是通过并购活动获取了大量未开发油气储量,拓展了企业油气上游未来发展的资源空间。我国石油企业同样需要重视中长期可持续发展面临的油气资源接替问题。

对国内油气勘探开发而言,虽然近年来大力提升国内油气勘探开发力度工作已取得阶段性成果,2022年油气新增探明地质储量再创历史新高,但仍需进一步强化对上游资源的保障重视程度。要充分认识到,无论油价高低,油气勘探投入都是保障公司未来资源战略可持续稳定发展的“中坚力量”。对海外油气业务经营而言,还是要利用好国际并购市场获取优质资产,如在获得优质勘探区块面积后,通过自主勘探活动获取较低成本的海外储量。应学习此次雪佛龙的交易经验,通过并购具有良好油气资产的国际石油公司,间接获得优质海外上游资产。

从公司经营的角度看,在行业和产业层面,雪佛龙等国际石油公司通过并购活动,客观上推动了美国页岩油气产业呈现“集中化”“规模化”发展趋势;在经营层面,雪佛龙此次实施高价并购的区域发生在其四大战略阵地之一的二叠纪盆地和DJ盆地,是页岩油气资产的富集区域。

从近年来全球油气资源分布特点看,雪佛龙、埃克森美孚、bp、壳牌、道达尔能源、埃尼公司、Equinor(挪威国家石油公司)等七大国际石油巨头持续提高油气资产集中度,强化核心资产与核心区域。根据中国石油经研院的统计,七大国际石油巨头在各自排名前5位的资源国油气权益产量占比均接近或超过公司总产量的45%;同时,七大国际石油巨头均拥有2~6个年产量超过8000万桶油当量的核心油气产区。20世纪90年代起,中国石油企业践行“走出去”战略,海外业务布局中东、俄罗斯—中亚、非洲、美洲、亚太和欧洲,但海外资产的集中化高质量发展还有待进一步加强。

从油价波动的角度看,美国页岩油气产业“集中化”“规模化”的演进趋势并不利于页岩油气产量的持续快速增长,结合近年来全球油气上游投资金额相对较低、疫情后中国等经济体需求增长,以及沙特和俄罗斯等欧佩克+国家计划自愿减产等因素,预计国际油价近中期难以出现较大幅度下跌,或将在相对较高价格区间内持续波动。对我国石油企业而言,既是国内勘探开发业务提质增效的缓冲期,也是海外油气资产并购的窗口期,更是面向未来实施能源转型发展的储备期。我国石油企业要及时把握现阶段的有利时机,内外兼修,在不断提升企业当前发展质量与效益的同时,为中长期可持续发展夯实资源和资本基础。

从战略研究的角度看,此次雪佛龙收购PDC能源公司与其2020年并购诺贝尔能源公司的目的基本一致,战略意图清晰且具有较强延续性,是雪佛龙长期战略研究成果的集中显现。中国石油规划总院专家徐东曾指出,部分领先的国际石油公司优选资源国的目标区块实施并购,并力图使新增资产与存量资产形成协同效应,根本遵循都是公司既定的发展战略。而从历史上看,我国部分海外油气资产并购案例反映出企业在战略研究方面存在短板,研究工作投入不足、急功近利,要求研究效果“立竿见影”,导致部分决策“重局部、轻整体”“以短期效果为导向”。如有些公司在收购海外油气资产时过于侧重开发区块,造成在低油价时期因缺乏勘探潜力而后劲不足;有些石油企业在开展海外并购后经营中,没有充分考虑地缘风险的潜在影响,导致海外市场陷入困境。

因此,我国石油企业还是要着眼长远,扎实做好企业的战略研究工作。一是要坚持投入,从引领公司未来中长期发展的高度,制定发展战略及各类配套规划、计划及相关保障措施,真正做到“花小钱、办大事”。二是要加强借鉴,坚持学习国际领先石油企业在发展战略研究领域取得的经验,包括研究架构、方法和工具等,不断提高对国际市场感知及判断能力。三是要强化执行,对已明确的中长期发展战略及配套的相关规划、计划、行动纲要等,要不折不扣地贯彻执行;同时要做好后评价工作,为企业发展战略的调整完善提供有力支撑。

(作者单位:中国石油化工勘探开发研究院)

## 美国页岩油气呈现“集中化”发展趋势

从产业发展的角度看,近年来多宗页岩油气相关并购交易在全球油气市场产生了较大影响,推动美国页岩油气勘探开发活动不断集中。其中,2020年下半年,康菲石油以132亿美元并购康乔能源公司,是当年全球最大规模的上游油气资产并购活动;雪佛龙以131亿美元收购独立油气生产商诺贝尔能源公司,成为当年全球排名第二的油气资源并购交易活动。此外,先锋自然资源公司以79亿美元并购帕斯利能源、戴文能源公司以56亿美元并购WPX能源公司等,都是比较有影响力的页岩油气相关并购交易。

2021年,美国仅二叠纪盆地页岩油气相关并购交易总金额就达到创纪录的352亿美元,一方面,部分页岩油气生产企业计划通过并购活动在同一盆地实现规模效应,如康菲石油2021年下半年以95亿美元并购了壳牌在二叠纪盆地的部分页岩油气资产、先锋自然资源公司以64亿美元的高价并购了Double Point公

司的页岩油气资产等。另一方面,还有部分页岩油气生产商通过其他盆地的资产来提升自身的页岩油规模化生产水平和整体管理水平,如卡博特石油公司以

92亿美元的高价并购Cimarex能源公司、西方石油公司以33亿美元收购特拉华盆地的页岩油气资产等。

2022年,虽然美国页岩油气相关并购交易总额较2021年出现一定幅度下跌,但EQT公司以52亿美元收购Tug Hill公司阿拉巴契亚盆地的页岩油气资产、Oasis公司以39亿美元收购巴肯页岩区的Whiting公司,以及Centennial公司以39亿美元收购高露洁公司等,都反映了美国页岩油气产业的集中化发展趋势。

资源方面,通过并购交易等活动,部分页岩油气生产企业扩大了勘探开发区块面积,提高了页岩油气产量水平,还提升了未来的开发潜力。如康菲石油并购康乔能源公司后,巩固了在美国二叠纪盆地顶级页岩油生产商的地位,将原油产量提升至150万桶/日以上。

经济方面,页岩油气生产商通过并购等活动获得“规模效应”,进而实现降本增效,持续提高企业的盈利能力。以先锋自然资源公司并购双点能源公司为例,由于双点能源公司在二叠纪盆地的页岩油气资产在位置上与先锋自然资源公司非常契合,一旦交易完成,先锋自然资源公司将拥有更大规模的连续开发面积,既有利于企业实施更长的横向水平井钻井,降低开发成本,也能更有效地利用和共享现有基础设施,如收集管道和水管理设施等降低项目运营整体成本。

环保方面,近年来,国际社会,以及美国对页岩油气生产企业在环保、社会及公司治理(ESG)等方面要求日渐提高,如拜登政府对二叠纪盆地等页岩油气开采区域产生的甲烷泄漏和燃烧现象持续关注,迫使相关企业对甲烷处理更重视。而从技术上看,减少甲烷泄漏和燃烧现象全过程涉及大量固定投资,客观上给页岩油气生产商带来较大负担。实施并购后,在处理设备投资资金额固定的前提下,更大规模的页岩油气产量显然能获得节能和环保领域的“规模效应”。

此外,从并购交易市场参与主体的角度看,

自2011年美国页岩油产量突破100万桶/日以来,以私募基金为代表的非传统上游油气工业背景交易主体,一直是美国页岩油气资产相关并购交易的主要买家,其主要经营策略是在较低油价区间或资产处于相对低价时买入并持有资产,然后在油价上涨等因素推动市场繁荣时,以相对较高的价格出售资产并赚取收益。

但2020年前后,随着《巴黎协定》和《格拉斯哥宣言》为代表的全球性气候与环境治理机制获得绝大多数国家的认可和支持,煤炭和石油等“高碳”化石燃料被加速替代,成为能源行业的普遍预期。在此背景下,部分非传统上游油气工业背景交易主体认为,未来油气行业可能有颠覆性风险发生,相比传统油气生产企业更急于剥离碳排放水平相对更高的页岩油气资产。据能源咨询公司伍德麦肯兹统计,非传统上游油气工业背景交易主体售出上游资产规模,由2019年的280亿美元左右大幅增长到2022年超过500亿美元的水平,其中大部分资产为美国页岩油气相关资产,客观上也为美国页岩油气集中化发展营造了市场环境。

虽然页岩油气资产并购活动产生的规模效应对单个石油企业而言是提升发展质量和效益的有效途径,但“集中化”“规模化”的演进趋势对页岩油气产业未来发展或将造成较大程度的不利影响。一方面,部分页岩油气企业,尤其是生产企业集中出售资产或整体被并购,将一定程度上打击市场对页岩油气产业中长期发展的信心;另一方面,并购交易后的资产整合会使领先企业降低运营成本并提升规模效益,但页岩油气业务整体的投资和生产规模往往低于并购活动前,也不利于后续页岩油气产量的持续快速增长。

与此同时,结合现阶段美国页岩油气生产商在较高油价下仍强调投资纪律、注重利润分配中的“股东优先”,预计美国页岩油气,特别是页岩油的产量增长仍将低于市场预期,近期在供给侧难以支撑国际油价出现大幅回落。

此外,从并购交易市场参与主体的角度看,巴西国家石油公司近日表示,公司董事会已批准新的战略指导方针,即将更多资本支出分配给低碳能源项目。根据新的战略指导方针,巴西石油将在2024~2028年将资本支出的6%~15%分配给低碳能源项目,而在2023~2027年的战略计划中,这一比例为6%。

巴西石油表示,低碳能源项目包括可再生能源项目和脱碳项目。巴西石油强调,低碳能源项目的投资应由运营现金流支付。此外,该公司也倾向于通过建立合作伙伴关系来投资低碳能源项目,既可以分享专业技能,也可以分担风险。

巴西石油在声明中表示,低碳能源项目旨在帮助公司成为一家综合能源公司。今年早些时候,巴西石油与壳牌签署了一项为期5年的协议,共同寻求潜在的上游发展机会,分享减少碳排放的经验。

该协议不仅将关注巴西近海盐下区块的潜在勘探机会,而且将关注能源转型工作,重点是可再生能源和碳捕集、利用和封存(CCUS)。此外,巴西石油和壳牌还将合作建立保护和恢复生物多样性的项目,目标是增加碳信用额度来抵消碳排放。(李峻)



## 受高利率影响石化行业复苏或推迟

本报讯 巴西化工生产商优尼格尔公司首席执行官罗伯托·诺罗尼亞日前表示,由于欧美高利率继续抑制耐用品需求,全球石化行业的复苏要到2024年才会真正到来。

诺罗尼亞表示,二季度将和一季度一样艰难,不过下半年情况可能好转。优尼格尔公司表示,一季度,化学品部门(主要生产丙烯酸树脂和苯乙烯)和化肥部门的表现都不好,因为多数产品销售价格下降,但原材料成本降幅并不大。一季度,优尼格尔公司息税折旧摊销前利润为1.04亿巴西雷亚尔(约合1.5亿元人民币),同比下降超过80%。2022年,由于生产成本高企,石化行业

## 巴西石油将增加低碳能源项目投资

本报讯 巴西国家石油公司近日表示,公司董事会已批准新的战略指导方针,即将更多资本支出分配给低碳能源项目。根据新的战略指导方针,巴西石油将在2024~2028年将资本支出的6%~15%分配给低碳能源项目,而在2023~2027年的战略计划中,这一比例为6%。

巴西石油表示,低碳能源项目的投资应由运营现金流支付。此外,该公司也倾向于通过建立合作伙伴关系来投资低碳能源项目,既可以分享专业技能,也可以分担风险。

巴西石油在声明中表示,低碳能源项目旨在帮助公司成为一家综合能源公司。今年早些时候,巴西石油与壳牌签署了一项为期5年的协议,共同寻求潜在的上游发展机会,分享减少碳排放的经验。

该协议不仅将关注巴西近海盐下区块的潜在勘探机会,而且将关注能源转型工作,重点是可再生能源和碳捕集、利用和封存(CCUS)。此外,巴西石油和壳牌还将合作建立保护和恢复生物多样性的项目,目标是增加碳信用额度来抵消碳排放。(李峻)

## 巴菲特增持西方石油公司股票

本报讯 据美国油价网报道,巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦公司日前增持了西方石油公司的股票,持股比例提高至24.9%。据悉,伯克希尔哈撒韦公司此次为增持西方石油公司的股票支付了2.75亿美元,目前其在西方石油公司的股票价值约为130亿美元。

巴菲特增持西方石油公司股票已有三年的时间,引发了外界对其可能考虑收购该公司的猜测。但巴菲特对此予以否认,并称无意收购西方石油公司。

巴菲特在伯克希尔哈撒韦公司年会上表示,“有人猜测我们会购买西方石油公司的控制权,但目前没有

这个计划。我们不知道油价未来走向,但喜欢西方石油公司在二叠纪盆地的地位”。

迄今为止,伯克希尔哈撒韦公司是西方石油公司的最大股东。除了购买认股权证,该公司还持有价值100亿美元的西方石油公司的优先股。

2019年,西方石油公司以550亿美元收购了阿纳达科石油公司,当时其出价超过雪佛龙。而伯克希尔哈撒韦公司为这次收购借给了西方石油公司100亿美元,这笔钱后来转化为伯克希尔哈撒韦公司在该公司持有的优先股。(李山)