



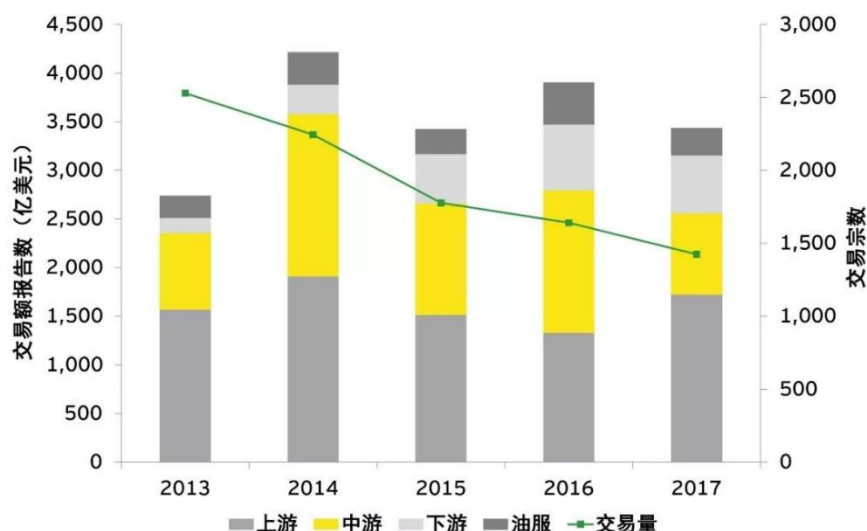
2017年全球油气行业交易回顾与展望

2018年6月20日

本文已发表于《国际石油经济》杂志2018年5月刊，原文标题为《2017年全球油气行业资产及股权交易回顾与展望》。文章略作删节与调整，以供分享。作者陈春威：安永（中国）企业咨询有限公司财务交易咨询合伙人。

2017年国际油价出现恢复性上涨，市场对进入新常态的认识越来越深，步入了稳定状态，但油气市场的交易总额却是近五年来的最低点。全年交易总额为3,435亿美元，同比下降12%，交易宗数下降13%（见图1）。与2016年和2015年相比，2017年上游交易总额大幅增长。中游领域的交易宗数有所增长，但大额公司并购宗数寥寥无几，交易规模也不大，交易总额下降显著。下游领域的交易宗数和交易额则出现“共同下降”，没有发生金额超过100亿美元的交易，加油站资产交易宗数和交易额双双剧降。油田服务领域进一步整合，交易宗数较上年有所增长，但交易总额有所下降。

图1 2013-2017年全球油气行业交易情况



上游领域

1、交易总额增长，交易宗数下降

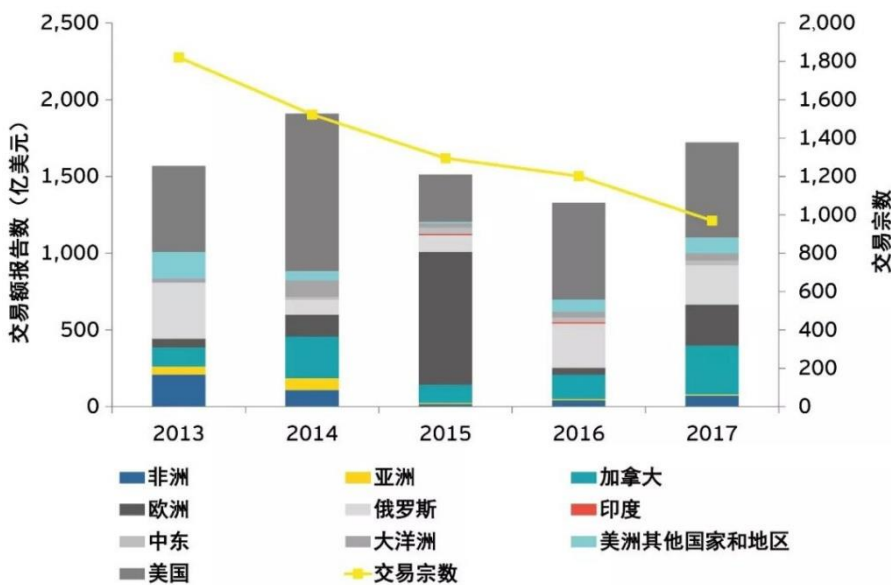
2017年，由于国际油价回升且趋于稳定，上游领域交易额增长30%，达到1,722亿美元（见图2），为过去五年第二强势表现。第一季度表现突出，较其余三季度平均交易额高82%，主要原因是加拿大市场参与者交易积极，带动第一季度交易额增长。其中康菲石油和壳牌公司分别以133亿美元和85亿美元剥离加拿大油砂资产，出售给加拿大本地公司的交易分列交易金额的第一和第二位。

虽然2017年全球石油天然气行业上游领域交易总额大幅增长，但交易宗数却下降了19%，为970宗。平均交易额从1.11亿美元增至1.78亿美元。各公司管理层和董事会，尤其是高杠杆公司，采取了行动，以改善资产负债状况、升级投资组合及降低权益风险。上游领域交易额占石油天然气行业交易总额50%，比2016年增加16%。

2、分地区交易情况

2017年，北美地区上游领域交易总额达到940亿美元，继2016年的790亿美元之后再次领跑全球，涨幅达到19%。主要是由于加拿大本地公司整合旗下的油砂资源、部分独立石油公司对其核心盆地——二叠系（Permian）、鹰福特（Eagle Ford）、马塞勒斯（Marcellus）的资产进行整合、大型企业扩展非常规业务。欧洲市场复苏，上游交易总额达到270亿美元，为近五年来最好的一年（不考虑2015年壳牌收购BG交易）。俄罗斯交易总额为260亿美元，为近年来第二高，位居全球第三。其他地区也有一定数量的交易发生。例如，非洲和拉丁美洲，非洲有大型企业进入新发现的大油田。在巴西和墨西哥，则是围绕许可证授予开展交易活动。在中东地区，业界对该地区持续进行战略投资组合评估，沙特阿美准备IPO，市场表现维持相对稳定（见图2）。

图2 2017年全球油气行业上游领域分地区交易情况



资料来源：安永对德瑞克石油服务公司提供数据的分析

3、石油公司的危机消退

随着全球经济逐步回暖，欧佩克联合减产协议得以执行，油价的恢复性增长减轻了许多石油公司的现金压力，许多公司“命悬一线”的局势得以缓解，为了确保财务状况的稳健，许多公司被迫转型并出售质量较高的组合资产。市场延续了2016年的多样化反应，包括实行保全资本策略以及通过出售资产或整个公司、并购和稀释股权出售达到筹集资本的目的。许多规模小和高度杠杆的独立石油企业得以续命，且财务重组活动有所减少。

4、出现大规模的交易案件

尽管2017年没有发生“巨无霸”级（交易额大于500亿美元）的交易，但近五年来，上游领域首次在同一年内发生了两宗交易额大于130亿美元的大宗交易（交易额大于100亿美元），即加拿大Cenovus收购康菲石油油砂资产，以及德国Wintershall和LetterOne Energy的合并。加拿大自然资源公司（CNR）以85亿美元的总对价收购壳牌公司资产，交易额接近大宗交易的价格。另外，交易额大于5亿美元的案件也有所增加。总的来说，上游领域最大的20宗交易案件交易额超过1,000亿美元，占上游领域交易总额的58%。

5、不同类型的公司实行不同的投资策略

我们发现不同类型、不同规模的公司，它们的投资策略各有不同，2017年交易主要有如下三种情况

- 大型石油企业和独立石油企业持续优化和创新投资组合。2017年，上市公司不断调整投资组合，以合理利用新的资本配置状况和交易机会。在大型石油企业中，壳牌公司继续资产剥离计划，将其在北海地区的大部分油气资产出售给Chrysaor。此外，马士基、丹麦石油天然气公司（Dong）以及法国燃气苏伊士（Engie）剥离了各自在欧洲的勘探与开采业务。各公司剥离在北海的资产是值得注意的现象。其他大型企业受逐渐增强的交易信心和更好的投资机会推动，并购交易活动较为活跃，主要的大宗交易有两宗：道达尔收购马士基上游业务，以及埃克森美孚收购数家私人公司，其中包括以56亿美元收购BOPCO油气资

独立石油企业合资（JV）愈加普遍，交易结构创新有所加速。Centrica和SWM's BA成立了合资公司Spirit Energy；德国Wintershall和Dea宣布有意成立合资公司。2018年已披露了几宗合资活动的消息。成立合资公司的目的是抓住经营协同效应，并通过后续IPO进行投资变现。

- 国有石油企业继续资产转型，中国重返上游领域交易。沙特阿美即将进行的IPO是已知的最重量级的资产转型案例。有消息称，另有多家国有企业也正在低调筹备IPO。中东地区的国有石油企业正在考虑利用全价值链的合资或买断，主要波及下游资产。非洲和拉美市场国有石油企业则需要扭转一直以来的颓势，更加关注投资组合的竞争力，以及如何完成其财政计划，以吸引资本投入。

2017年，中国企业发生了多宗规模可观的油气资产交易案，包括华信能源宣布以91亿美元收购嘉能可名下俄罗斯石油和卡塔尔投资的股权（有报道称该交易于近期终止），中国石油收购阿布扎比陆上石油公司（ADCO）8%的特许开采区块权益。

- 私募股权增长。私募股权公司财力雄厚，为石油天然气上游领域储备了大量资金和经验丰富的领导团队。随着大型企业和私人企业投资组合日趋平衡，以及国有石油企业资本结构重组，私募股权公司得到了一定的机会。然而，私募背景的管理团队更加关注资本回报。两宗北海油气资产交易，Neptune以39亿美元收购Engie勘探及开采资产及Chrysaor以30亿美元收购壳牌资产，表明私募股权公司仍然有意愿投资石油与天然气行业。

6、2018年展望

2017年全球石油天然气行业严重的低迷状态复苏。2018年，由于经济规模扩大、需求仍保持原有水平，以及欧佩克和大型出口型市场参与者继续平衡市场，油价有望进一步上涨，尤其是2018年第二季度开始，油价在70-80美元/桶区间波动，行业状况将会更好。此外，通过成本缩减和合理化，资产负债状况较为健康的上游市场参与者将会考虑进行增长性投资。以下现象值得关注。

市场对欧佩克与非欧佩克出口型市场参与者之间的合作、经济效益、扩张指标高度敏感。美国和加拿大页岩油产量增长，将部分抵消油价上涨压力。受到挑战的国有石油企业将重新考虑其财政条款和资本结构，为资源寻求型企业（即中国国有石油企业）、大型企业以及强势的传统私人企业创造更多的投资机会。

有些北美页岩油市场参与者能够持续产生现金回报、取得数量更多且成本更低的资本，继续在拥有经营优势的盆地巩固地位。

大型企业将会持续剥离其非核心的即将到期的资产，且利用日益增长的经营性现金流获得更多借款，以集中力量挖掘美国和拉美的交易机会。有实力的国有石油企业在评估沙特阿美IPO，并为启动相关活动重新设计财政制度。

一些私募股权市场参与者需要“止损”，退出衰退前收购的项目释放资本，因此私募股权投资活动将会有所增加。其他私募股权市场参与者正在寻求有创造性的交易。预计2018年东南亚和北海的一些具有战略眼光的市场参与者将会变现其到期和即将到期的资产，私募股权交易活动和投资者的机会也将会有所增加。北美非传统产油国市场回报周期短、项目规模大，将会吸引私募资本。

中游领域

2017年全球油气行业中游领域市场参与者继续进行资本结构重组，以降低资本成本，拓展融资渠道，改善资产负债状况，最终延长基础设施扩建趋势。尽管油价上涨使得钻探活动更加活跃，基础设施扩建机会更多，但勘探与开采参与者却继续对管道公司施压，以求更低的合同价格和更好的市场准入条件。北美页岩油已经成为市场波动的来源，这一现象在中游领域资本分配、基础设施建设以及交易活动中得以体现。

2017年，全球油气行业中游领域交易总额仅为840亿美元，较2016年下降43%，跌至2013年以来的最低水平。2017年中游领域交易中，最大的20宗交易额占比接近90%，全部发生在美国和加拿大。中游领域交易额占石油天然气行业交易总额24%，比2016年下降13个百分点。

1、业主有限合伙（MLP）企业重组

2017年很有意思的一个现象是主要的MLP资本发生重组。在中游领域发生的交易中，有近530亿美元（占总额的63%）的交易额为企业普通合伙人增资或收购全部有限合伙人份额所产生。近期，在MLP模式下的中游市场参与者，享受到比政府背景证券更加稳定、更有保障的股利，以及仅在个人层面交税（与企业和个人双重交税相对）所带来的低廉成本。受北美页岩油气开发带来的基础设施扩建风潮以及2014年之前高油价影响，中游领域MLP参与者在其合同中加入了关于油气价格调整的条款。由于油气价格高涨，它们能够向有限合伙人提供约定的产出，并享受激励分配权（IDR）。然而，过去三年油气价格下降以及合同油气价格调整减少促使现金流量与股利覆盖率降低，进一步导致有限合伙人出资份额和价格降低及收益率升高，该趋势使得MLP普通合伙人的资本成本大幅上升。为此，MLP普通合伙人必须采取行动，改善资产负债状况，降低融资成本。2017年全球油气行业中游领域最大的三宗交易均为MLP企业重组——OneOK的172亿美元重组、Williams的136亿美元重组以及Marathon的101亿美元重组。2017年中游领域前10大交易中，有7宗是MLP企业重组。

2、盆地集中化

“巩固现有地位”贴切地描述2017年的油气行业中游领域的公司并购交易和资产并购交易。各公司大举收购同盆地运营的竞争对手，交易额达到140亿美元，其中加拿大管道公司彭比纳（Pembina）以71亿美元收购同盆地竞争对手Veresen公司就是最好的例子。彭比纳是继美国安桥（Enbridge）公司和加拿大横加（TransCanada）公司之后，近一年内第三家展开企业收购的加拿大大型管道运营商，并在主要的增长性区块（如Montney区块）进行基础设施建设。类似的“盆地集中化”活动还有：Targa以15亿美元收购Outrigger在二叠系盆地的资产，NuStar以15亿美元收购Navigator Energy在二叠系盆地的资产，以及American Midstream Partners以8亿美元收购Southcross在鹰福特盆地和得克萨斯州墨西哥湾沿线地区的资产。

3、私募股权投资活动持续

私募股权市场参与者持续在中游领域基础设施上寻求权益和资产交易，创造了交易额接近70亿美元的交易活动。2017年中游领域最大的私募股权买家是黑石集团（Blackstone），它以20亿美元收购了EagleClaw Midstream在二叠系盆地的资产以及ETP名下罗孚管道（Rover Pipeline）在马塞勒斯和尤蒂卡（Utica）的部分权益。

主要的私募股权多方交易有：Global Infrastructure Partners以18亿美元从Energy & Minerals Group（EMG）和Laredo Petroleum收购Gathering & Processing在二叠系的原油集输业务；Riverstone旗下SilverRun II特殊目的收购公司（SPAC）以14亿美元收购Alta Mesa以及Kingfisher Midstream的交易。Alta Mesa是一家独立油气公司，主要在阿纳达科（Anadarko）盆地从事勘探与开采工作。

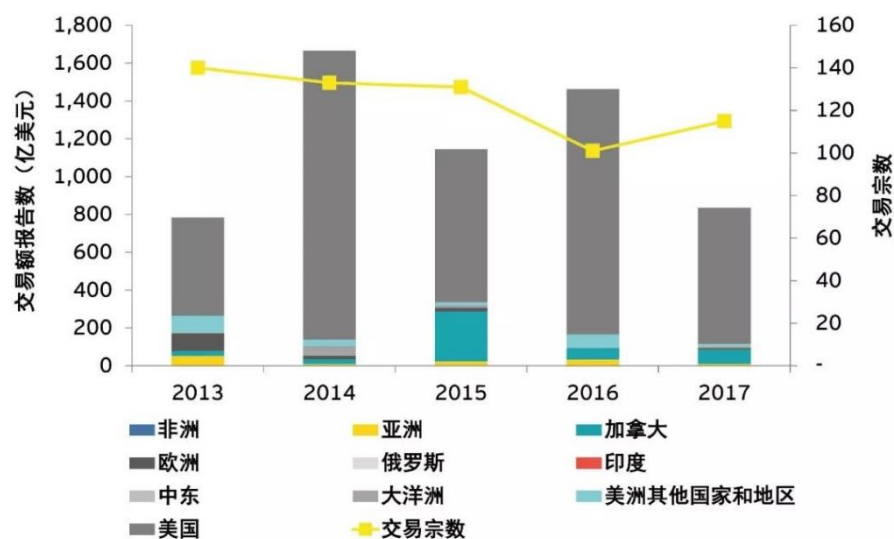
4、交易创新

中游公司持续交易创新，以寻找符合其盆地策略且能够创造价值的交易机会。除Silver Run、Alta Mesa、Kingfisher的三方交易外，Noble Midstream和Greenfield Midstream也建立了Black Diamond合资公司，以收购Saddle Butte Rockies Midstream。另一宗创造性交易是PAA（Plains All American）以12亿美元收购Concho and Frontier Midstream持有的阿尔法控股公司股权，以取得在美国特拉华州北部二叠系盆地的原油集运权益。此前PAA已拥有密歇根州和中西部地区的输油管道权益。Concho的退出标志着勘探与开采公司退出中游领域，将其释放出的资本再投资到页岩油资源开发领域，这是增加页岩油资源开发趋势的延伸。

5、分地区交易情况

2017年，全球油气行业中游领域95%以上的交易发生在北美地区（见图3），其他国家和地区的状况与上年相似。中游市场参与者对重组地区的关注更为紧密，例如，Brookfield在巴西取得权益，以及各公司在墨西哥寻求勘探开发招标带来的机会。然而，其他地区或已有足够的基础设施（如北海），或存在开发不确定性以及延迟投资的风险（如伊拉克和非洲），从而未获太多关注。

图3 2017年全球油气行业中游领域分地区交易情况



资料来源：安永对德瑞克石油服务公司提供数据的分析

6、2018年展望

对中游领域的市场参与者来说，2017年充满了挑战，需要调整资本结构，以应对投资需求增长和来自勘探开发客户的压力。2018年，中游领域将回归其对接开发商和市场的基础业务。由于油气价格上涨，钻井和开发活动将有所增加，因此预计2018年中游领域交易市场将会更加活跃。

总的来说，北美二叠系、阿纳达科和鹰福特等页岩油气盆地更具优势，其原油集输和天然气现场处理业务将会吸引更多的投资。此外，由于加拿大西部钻井和开发成本持续走低，能够找到将产品有效地输送到市场并为所有利益相关方创造价值，预计加拿大西部将会发生一些值得关注的交易。

中东地区因近期美国退出伊朗核协议恢复对伊制裁，伊朗及伊拉克的开发活动或将有所增加，中游领域基建工作既有增长潜力，又具有很大不确定性。在历经重重挑战后，为顺应油价长期低迷的新常态，非洲各国调整了财政体制，使得海上钻井活动复苏，并将数个规模较大却搁置了的油气发现引入市场，预计非洲地区的交易活动将会有所增长。

市场愈加倾向于使用清洁能源，这将会提高天然气和液化天然气行业的收益。从远期来看，越来越多的国家迫切需要将燃油发电改为燃气发电。因此，液化天然气领域的基建开发将会更加活跃。

下游领域

2017年，影响全球油气行业下游领域交易的因素有很多，美国公司将资产出售给MLP企业、国有石油企业收购位于其核心经营区域以外的资产、国际石油公司出售非核心资产、投资基金和养老金机构投资分销渠道资产以及贸易公司收购分销和零售渠道资产等等。

1、交易总额和交易宗数双双下降

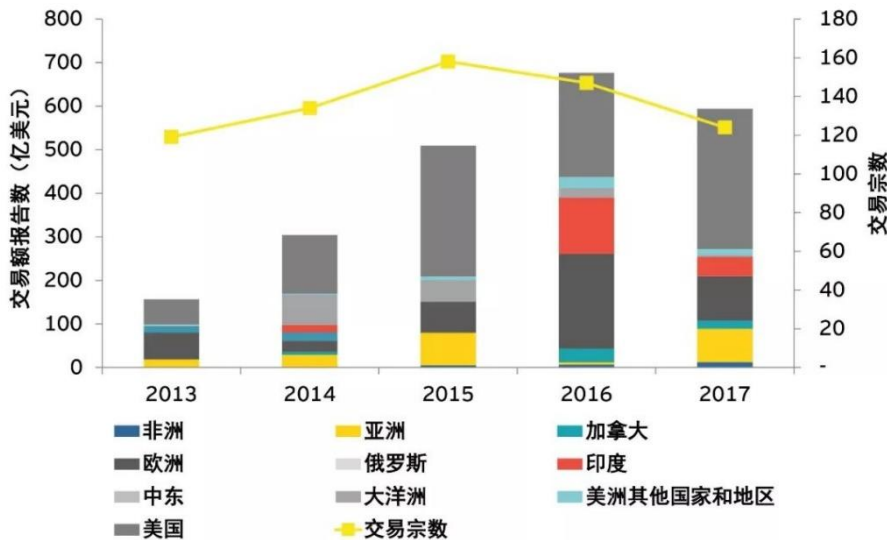
2017年，全球石油与天然气行业下游领域的交易总额从2016年的676亿美元降至594亿美元，降幅达到12%，交易宗数从147宗降至124宗，降幅达16%，平均交易规模与上年持平，交易总额比过去五年平均高出146亿美元。与2015年和2016年不同，2017年未发生交易额高于100亿美元的交易。2017年下游领域前20大交易占交易总额的比例为86%，最大的三宗交易占比高达36%。下游领域交易额占石油天然气行业交易总额17%，与2016年基本持平。

2、市场对收购整合整条供应链的关注度较高

对下游一体化资产（炼油、存储、管道或分销渠道资产）的投资持续领先单一领域，占交易总额的40%，与2016年的水平相似。2017年，炼油资产的投资增长276%，主要是受沙特阿美投资马来西亚RAPID炼油与化工一体化项目驱动。加油站交易宗数较少，投资下降45%。管道的投资活动绝大部分集中于北美和欧洲的天然气资产，主要是基建和养老金基金对此有浓厚兴趣。

美国和欧洲下游领域的交易热度与往年相比有所下降，但与过去五年一样维持所有地区中最高的水平。这两个地区的交易额占总额的比例高达72%，交易宗数占比达65%。而加拿大、俄罗斯、大洋洲等多个地区交易活动热度与2016年相比有所下降（见图4）。

图4 2017年全球油气行业下游领域分地区交易情况



资料来源：安永对德瑞克石油服务公司提供数据的分析

3、分地区交易情况

2017年，美国下游领域交易宗数和交易额两项均位居榜首，共产生43宗交易，交易额达到322亿美元。与MLP有关的交易仍然是交易活动的主要推动力，占全年交易总额的50%。重大交易包括马拉松石油分别以81亿美元和11亿美元向MLPX出售炼油、物流和石油分销渠道资产，Andeavor分别以38亿美元和18亿美元收购Andeavor LP和西部物流有限合伙企业（Western Logistics LP），壳牌中游有限合伙企业以8亿美元收购壳牌某炼油产品和原油码头资产。其他较大的交易有：AltaGas以64亿美元收购WGL Holdings的分销和管道资产，7-Eleven以3亿美元收购太阳石油（Sunoco）公司的零售资产，雪佛龙以11亿美元向Parkland Fuel Corporation出售其加拿大零售渠道资产。

欧洲共发生38宗交易，交易额从217亿美元降至103亿美元，降幅超过53%，平均交易额仅为3亿美元。共发生了三宗交易额高于10亿美元的交易，包括EDP剥离其西班牙天然气分销业务，以28亿美元出售给Nature Investments；安联资本（Allianz Capital）和加拿大退休金计划投资局（CPPIB）以18亿美元收购西班牙分销业务；奥地利OMV以14亿美元将其持有的OMV Ofisi股份出售给维多（Vitol）。

与往年一样，亚洲在下游资产交易榜上排名保持在第三，共发生13宗交易，交易额为77亿美元。亚洲的交易活动主要为沙特阿美以70亿美元从马来西亚国家石油公司收购大型炼油与化工一体化发展计划（RAPID）50%的炼油和化工项目，沙特阿美继续在中东以外的下游领域寻求增长。

4、2018年展望

2018年全球油气市场参与者预计将会持续关注下游领域的交易。尤其是国有石油企业和大型石油企业均表示希望在炼油和化工领域取得增长，以利用北美价格低廉的天然气和亚洲市场日益增长的需求。同时，部分市场出现了新的关注热点，一些公司寻求机会进入便利零售这一高利润率的领域，以对冲燃油利润率下降的影响。

在北美地区，不论是美国公司还是非美国公司仍在评估美国税改对潜在投资机会的影响，交易活动很有可能会因降低企业所得税率而趋于活跃。MLP将会继续进行资产收购，其促成的交易活动也会继续增加。

由于盈利能力提高，市场参与者面临的资产剥离压力有所减弱，预计炼油领域不会发生重大交易。中东和印度的大型炼油厂将会继续对欧洲炼油企业带来压力，使得欧洲炼油企业不得不为了保持竞争力而进一步投资，但尚不明确是否会发生重大交易活动。为搭上经济增长的便车，预计更多的投资和交易活动可能发生。

零售领域受到成长市场高利润率推动，将会继续关注发展中国家和地区，例如亚洲。预计私人企业、贸易行以及便利店投资者将会在发达地区进一步收购和整合大型石油企业的非核心零售渠道资产。

2017年四季度出现产能过剩，远期价格曲线出现现货溢价，仓储码头领域进行了资产组合调整。如果这一现象在2018年继续出现，将会对仓储码头领域大型市场参与者造成压力，由此可能产生交易活动。基建基金投资的仓储资产使用寿命即将到期，可能将会寻求剥离仓储资产的机会。在天然气管道方面，交易机会将会再一次集中在北美和欧洲，市场会继续关注基建和养老金基金的动向。

从长期来看，下游领域面临的压力主要来自电动车行业的发展、消费者对清洁能源的青睐以及政府监管，这对成熟市场中的小型炼油企业的影响最大，可能会推动小型炼油企业转向出口业务，甚至最终发生剥离或关闭。由于非燃油经营活动利润率较高，预计市场对附有强大便利店的零售渠道资产收购的关注度将会加强。

油田服务领域

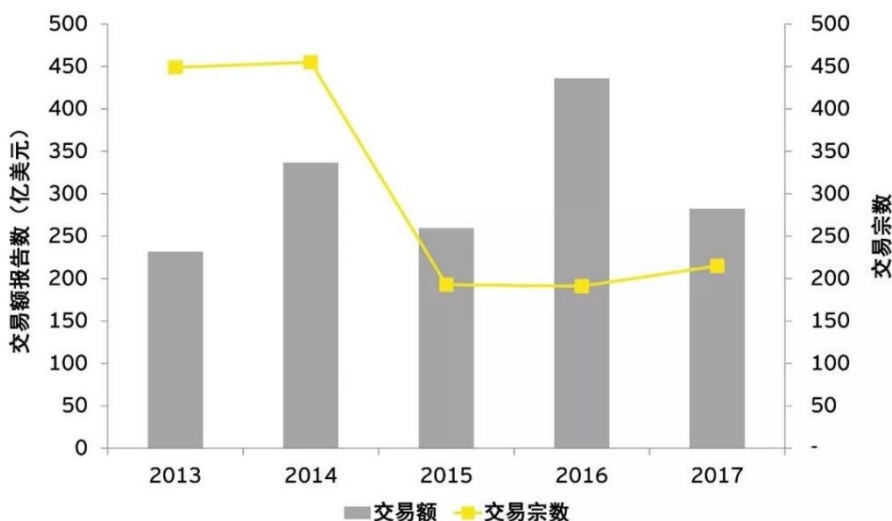
2017年，油田服务领域市场参与者的关注点已经从求生存转变为谋回报。然而，由于资本向拥有内在成本优势或表现出更高资本灵活性的盆地和交易活动转移，本就分散的油服领域仍面临重大压力。总体来说，成本更高的盆地以及侧重以资产为导向的领域经历了最为困难的时期，需求不稳定且价格竞争激烈均对油田服务商销售收入和毛利率有负面影响。

为应对市场变化，油服领域采取了一系列行动，包括大幅降低成本，削减本领域以外的营业成本和产能。在油服领域的顶层，大型企业执行合并策略，将自身定位为一体化服务和解决方案提供商，以寻求可以更高效地提供更多服务，这些合并公司中有许多正处在交易后业务调整的重组过程中。预计投资组合优化将为2018年的并购市场带来大量出售交易活动。

由于上游领域资本性支出增长，以及油价环境不断改善，2017年油田服务领域并购交易活动大幅增加，预计这一趋势将会在2018年进一步增强。

► 油田服务领域石油与天然气交易

图5 2017年全球油气行业油服领域交易情况



1、交易总额下降，交易宗数增长

2017年，油服领域共发生215宗交易，相较上年的191宗增长13%，但仅为2013年或2014年的交易宗数近一半的水平。交易总额为282亿美元，比上年下降35%，降至与2013年、2015年接近的水平（见图5）。大型交易对油服市场影响巨大，由于超大型交易不会经常发生，剔除通用电气和贝克休斯320亿美元的交易，2015-2017年的交易总额呈递增趋势，与2016年调整后水平相比，2017年交易总额增长了144%；剔除斯伦贝谢和卡麦龙（Cameron）150亿美元的交易，与2015年调整后水平相比，2017年增长了154%。2017年平均交易额为1.31亿美元，高于2016年调整后的金额1倍以上，接近2013或2014年水平的三倍（见表1）。

表1 2013-2017年全球油气行业油服领域交易情况

年份	2013	2014	2015	2016	2017
交易总额 (亿美元)	231	336	259	435	282
交易数 (宗)	449	455	193	191	215
平均交易额 (万美元)	5,200	7,400	13,400	22,800	13,100
剔除金额高于50亿美元的交易：					
调整后 交易总额 (亿美元)	231	260	111	115	282
调整后 交易宗数	449	454	192	190	215
调整后 平均交易额 (万美元)	5,200	5,700	5,800	6,000	13,100

2017年油服领域并购交易活动增长的主要原因是年内油价持续上涨和钻机数恢复（尤其是在北美地区），这对市场来说是一剂强心剂。有观点认为，2017年多个油气子行业触底反弹，整体来看市场正在复苏。

2、并购交易活动主要动因

2017年油服领域发生的并购交易活动主要有以下五个动因，这些动因会在2018年持续产生作用。此外，投资组合优化也会促使更多并购交易发生，许多承包商和服务提供商计划剥离非核心部门。

• **价值链整合。**2016年美信达（FMC）和德西尼布（Technip）合并、通用电气收购贝克休斯，以及2015年公布的斯伦贝谢收购卡麦龙，都标志着以整合石油与天然气价值链不同环节产品和服务为中心的收购策略受到油服市场关注。该趋势在2017年得以持续，通过对价值链不同环节公司的控股投资、联营和合资（而非完全合并），交易活动十分活跃。例如，斯伦贝谢收购Borr Drilling 20%股权的交易，Borr Drilling是一家新成立的海上钻井公司，收购目的是使两家公司均有能力在提供海上自升式钻井市场中，以绩效为基础的整合钻井合同。再如，斯伦贝谢和威德福宣布成立合资公司OneStimSM，其目的是在北美创造新的非传统产品和服务的领军提供商，威德福为合资公司提供多级完井产品组合、区域制造产能和供应链，斯伦贝谢为合资公司提供地面和井下技术、运营流程和地质工程流程。年底前，威德福同意以4.3亿美元现金将其美国压力泵送和抽空射孔技术相关设施以及供应商和客户合同出售给斯伦贝谢，双方停止了合资公司的运营，而威德福则完整保留了其领先的多级完井产品组合、制造产能以及供应链。

在工程和建造领域，伍德集团（Wood Group）以40亿美元收购阿美科福斯特惠勒（Amec Foster Wheeler）。这两家英国承包商的合并是为了利用它们在各行业的强大能力（石油与天然气、化学、电力、环境、基建、采矿等）和覆盖资产使用寿命周期（项目、工程、整修、建造、运营以及维护），打造项目工程和技术服务方面的全球领军者。规模化、多样化以及参与资产使用寿命的整个周期是上述整合的关键动因。出于相似目的，麦克德莫特（McDermott）在2017年末宣布收购芝加哥桥梁钢铁公司，渗透到工程的完整寿命周期以及海上和陆上油气开采领域的各个环节，打造集工程、采购、建造和安装服务为一体的供应商。

业界对提高成本效率的关注度依然很高，预期承包商之间的合作将会继续，处于价值链不同环节（陆上和海上、服务和制造、前端、项目开发和运营）的公司将会建立合伙机构、合资公司或进行完全合并。

- **规模经济。**为了建立规模更大、资产组合更丰富、更具有主导能力的油服公司，2017年油服领域发生了大量的并购交易活动。许多重资产的公司历史周期性低点进行反周期投资，特别是在海上钻井领域，该领域饱受产能严重过剩的折磨，且受衰退影响巨大。例如，泛洋（Transocean）以34亿美元收购Songa Offshore，巩固了泛洋在严酷市场环境下的地位，提高了其在挪威市场的技术和运营参与度。恩斯克（Enasco）以16亿美元收购阿特伍德（Atwood），旨在打造规模更大、业务范围更广、客户基础更加多样化以及地理区域参与度更加丰富的海上钻井服务提供商。此类合并海洋石油支持船领域也十分流行。例如，2017年挪威最大的几个海洋石油支持船运营商索尔斯塔（Solstad Offshore）、法斯泰德航运（Farstad Shipping）、Deep Sea Supply的23亿美元合并交易，以及2016年Rem Offshore和索尔斯塔的合并。在债权方、债券持有者、长期家族企业所有者以及产业投资者所支持的重组中，合并被认为是当前海洋石油支持船市场的有效重组手段，可以提高运营效率，降低成本。

由于一些类别的钻探设备和船只供应过剩，预计这一趋势会在2018年持续，资金充足的企业和金融投资者将会更多地参与合并交易活动，收购破产资产。

- **持续关注技术和数据整合。**石油天然气行业采集了大量数据，这些数据存储于不同的功能性数据库中，彼此交互较为有限。过去数年发生了大量以技术并购和数据整合为目的的交易，预计积极求变的油服公司将会在2018年继续关注此类交易。虽然此类交易大部分规模较小，但能够为经营业绩的突破提供强大的助力，帮助市场参与者提高市场份额。

2017年，钻井领域的技术并购案例包括：1月，斯伦贝谢收购Peak Well Systems，取得其井下流量控制技术。斯伦贝谢此举旨在打造完整整合的坑井介入解决方案，以进一步提高项目开发效率。6月，美国领先的陆上钻井公司赫默里奇佩恩（Helmerich & Payne）宣布收购Motive Drilling Technologies，Motive是应用认知运算引导定向钻井工艺的行业领军者。几个月后，赫默里奇佩恩又收购了Magnetic Variation Services，作为上一宗交易的补充。Magnetic Variation Services在提高定向钻井精确度和井筒优化方面拥有领先地位，这两种技术能够改善井位、减少钻井天数，从而降低钻井成本，为勘探与开采客户创造更多价值。继8月宣布收购Tesco后，10月，纳伯斯工业（Nabors Industries）公司又宣布收购陆上和海上钻井市场自动管柱和工具搬运设备提供商Robotic Drilling Systems（RDS）。该交易整合了RDS的团队和产品供应、Canrig的技术组合以及纳伯斯的钻探设备子公司，增强了纳伯斯钻井自动化解决方案的开发能力。

- **金融困境。**2017年，金融困境是油服公司并购交易活动的另一大推动力，尤其是在服务于非一体化石油与天然气开发项目或提供较为商品化的产品和服务这样高度分散的领域。以海洋石油支持船领域为例，合并已经成为债务负担较重的公司在供应严重过剩的市场中赖以生存的手段。

在经济衰退困难时期，许多公司申请了破产保护（例如CGG、EMAS Chiyoda、Seadrill），在其银行和债券持有者的主导下进行复杂的重组。由于这些公司的所有权发生变更，新的金融投资者可能着手剥离非核心部门或资产，并可能寻求并购，以更好地定位其投资，在市场回暖、公司经营业绩改善后退出。

持续平缓的油气价格将会迫使经营不善或高杠杆的公司承受较大的资产负债压力。这种压力将导致公司破产或被迫出售资产和经营困难的业务，从而为金融投资者和业内市场参与者创造并购机会。

• **与资本市场对接更为紧密。**与资本对接以寻求增长机会已经成为企业IPO的动因之一，2017年全球IPO活动是2007年以来最为活跃的一年，全年共发生39宗IPO活动，融资收益高达110亿美元。石油天然气行业IPO活动也较为活跃，油服领域融资收益增长约20亿美元，分别来自加拿大、英国和美国。

数家公司在IPO后还参与了并购交易活动。例如，美国一家专业从事多级完井技术服务的私人公司NSC Multistage在纳斯达克上市，几个月后又宣布以8,000万美元收购Spectrum Tracer Services。Spectrum在化学和放射性示踪诊断技术方面拥有领先地位，这一技术可供油气运营商用来对完井表现进行评估，估算井的产量并优化油田开发策略。

2017年，几家大型特殊目的收购公司（SPAC）也相继上市，向能源行业引入了数十亿美元的资金。Silver Run Acquisition Corp. II上市，融资10亿美元；TPG Pace能源控股有限公司上市，融资6.5亿美元；National Energy Services Reunited Corp（NESR）上市，融资2.1亿美元。这些公司上市后筹集的资金均投入能源服务行业，重点投入全球油气服务行业。NESR宣布以合计约11亿美元的对价并购两家中东公司——Gulf Energy SAOC和National Petroleum Services（NPS），打造在中东及非洲北部和亚太地区提供综合钻井、完井和生产服务的领军油服公司。

对目标公司来说，这些特殊目的收购公司在上市后拥有雄厚的资金力量、富有经验的管理团队以及良好声誉的金融投资者，可以成为有吸引力的企业合并合作伙伴。对投资者来说，这些特殊目的收购公司的吸引力在于，在提出某项具体交易之前无需拿出大笔资金，而未来又能够从有利的交易中获利，在目前的油气市场环境下非常有吸引力。上述IPO活动的成功，说明投资者相信油服领域的估值水平已经触底，市场参与者将未来压在并购交易活动复苏上。

2017年油服领域资本市场较为稳健，预期2018年也会保持稳健状态。市场回暖的早期信号、更好的权益稳健性以及债务市场状况将会为2018年油服领域的并购交易活动提供助力。期待中国油气企业把握本轮机遇，通过收购交易进一步提升国际竞争力与战略储备。

欢迎联系我们：



陈春威
财务交易咨询合伙人
安永（中国）企业咨询有限公司
+86 10 5815 2380
christopher.tang2@cn.ey.com