



双碳目标下，石化行业如何把握投资机遇



洪晟、汪小帆、陈持平和李晓崧

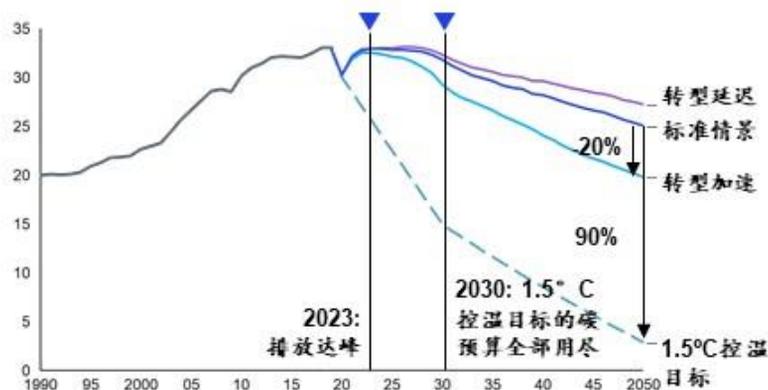
在全球变暖的背景下，过去 50 年极端天气事件发生的频率增加了约 75 倍。对此，人们常用“十年不遇”、“百年不遇”等词汇加以形容。如果继续任由人类造成的环境恶化发展下去，那些“百年难遇”的自然灾害将会变成“十年常见”甚至见怪不怪的事件。

气候变化不但给人们的生活造成了诸多影响，也给企业的生产经营带来了巨大风险。麦肯锡全球研究院所设置的“标准情景”与其他机构所假设的基本情境相比更为“积极进取”，但该情景仍难以达到 1.5°C 控温目标的要求。预计在此情景下，实现 1.5°C 控温目标的全球碳预算到 2030 年将会全部用完。尽管受疫情和经济衰退的影响，全球与能源相关的碳排放量在 2020 年出现了下降。但这并不足以扭转近 20 年总排放量持续上升的趋势。即使在加速减碳的情景下，到 2050 年全球能源相关的碳排放总量相比标准情景降低 20%，距离 1.5°C 控温目标仍然任重道远（见图 1）。

图1 实现碳中和目标需要艰苦卓绝的努力和紧密有效的协作

在标准情景中，实现1.5°C控温目标的全球碳预算到2030年将会全部用完

全球能源相关的CO₂总排放总量
Gt CO₂/年



-90%

实现1.5°C控温目标所需的减排量

尽管我们的标准情景与其他类似的基本情景相比更加“积极进取”，但也远未达到1.5°C控温目标的要求

McKinsey & Company

资料来源：《麦肯锡能源洞见全球能源展望2021》，2021年12月

根据中国提出的碳中和目标，麦肯锡对中国碳减排的潜在抓手进行了深入分析。我们发现，中国约 60% 的碳减排是可以经由管理手段来实现的，但是需要大量的资金投入。管理手段既包括现有技术，也包括在需求端和供给端的迭代（例如，水泥、钢铁、石化等减碳困难的行业使用清洁电力替代传统化石能源为生产提供能源等方案）。

剩下 40% 的碳减排则需要依靠新技术的推广加以实现。然而新技术的不确定性较大。在其可行性被验证之前，单个企业难以确认这些技术是否能产生经济效益。因此为新技术建立一个跨行业的生态系统，并集中资源促进新技术的推广，是助其落地且形成规模效益的关键所在。对全球企业而言，“碳达峰、碳中和”以及 1.5°C 控温目标下的各种碳减排路径都将为技术创新带来大好机遇。发展绿色低碳经济，企业对新技术开发取得先发优势至关重要。若中国企业未能抓住机遇快速采取行动，势必错过全球低碳经济发展的窗口期，未来将变得非常被动。

越来越多的行业和企业都意识到绿色低碳转型是迫在眉睫的必选项。

以下数据揭示了转型的驱动因素：

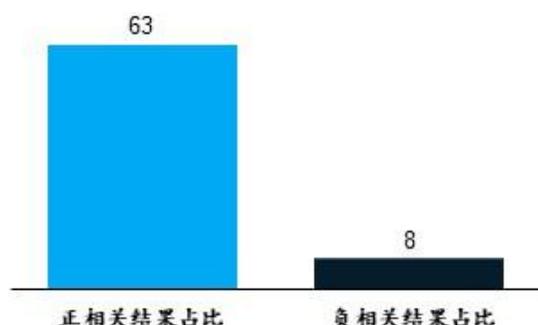
根据麦肯锡全球研究院的分析，资本已开始青睐那些有效开展绿色低碳转型和真正关注 ESG 的企业。在研究两千余个相关案例后，我们发现 63% 的公司其 ESG 治理水平与企业财务绩效呈现正相关的关系。在以营收最高的 200 家欧洲公司为样本的统计中，彭博 ESG 评分较佳的企业其加权平均资本成本（WACC）更低，而利润更高（见图 2）。

图2 资本和投资方青睐于那些有效开展绿色低碳转型和真正关注ESG（环境社会与企业治理）的企业

ESG与企业财务绩效存在正相关关系

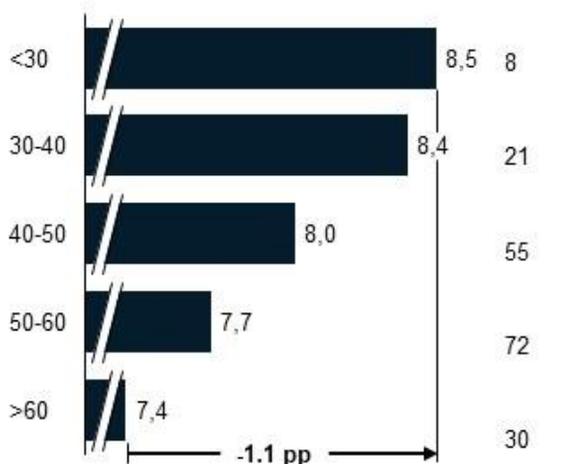
ESG与财务绩效相关性研究结果比例

2000+研究结果，百分比



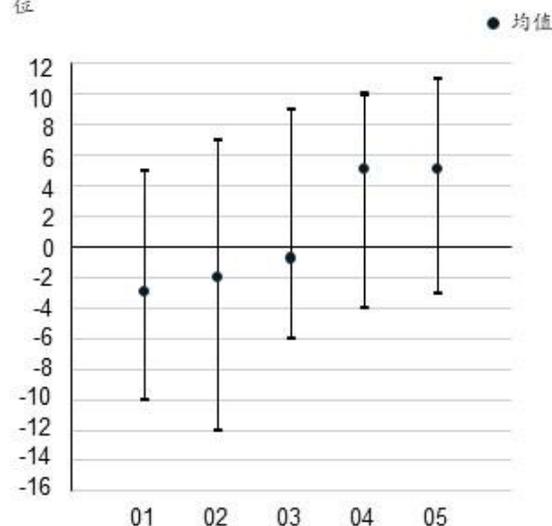
ESG 较佳的企业资本成本更低、毛利更高

彭博 ESG 评分
 加权平均资本成本 (WACC)
 欧洲上市公司
 收入>50亿欧元



ESG各个五分位的毛利

01=ESG最差五分位, 05=ESG最佳五分位



1. 欧洲收入最高的200家公司。无ESG得分的公司没有显示

资料来源：德意志资产与财富管理公司和德国汉堡大学商业、经济与社会科学学院的合作研究报告《ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies》，作者：Gunnar Friede, Timo Busch和Alexander Bassen (2015年10月22日收到；2015年11月9日录用)、明晟、彭博、CPAnalytics、团队分析

McKinsey & Company

过去十年，ESG 专用基金[1]从 2012 年的 0.5 万亿美元增至 2020 年的 1.4 万亿美元；可持续相关的债务工具从 2012 年的 50 亿美元增至 2020 年的 4000 多亿美元，显示资本市场可持续性股票和债务工具的规模正在不断扩大。与此同时，ESG 相关的加权平均资本成本（WACC）比市场的资本成本普遍更低（降幅约为 0.2-1.1pp[2]），这表示资本市场也在向践行 ESG 理念的企业提供更低成本的资本。

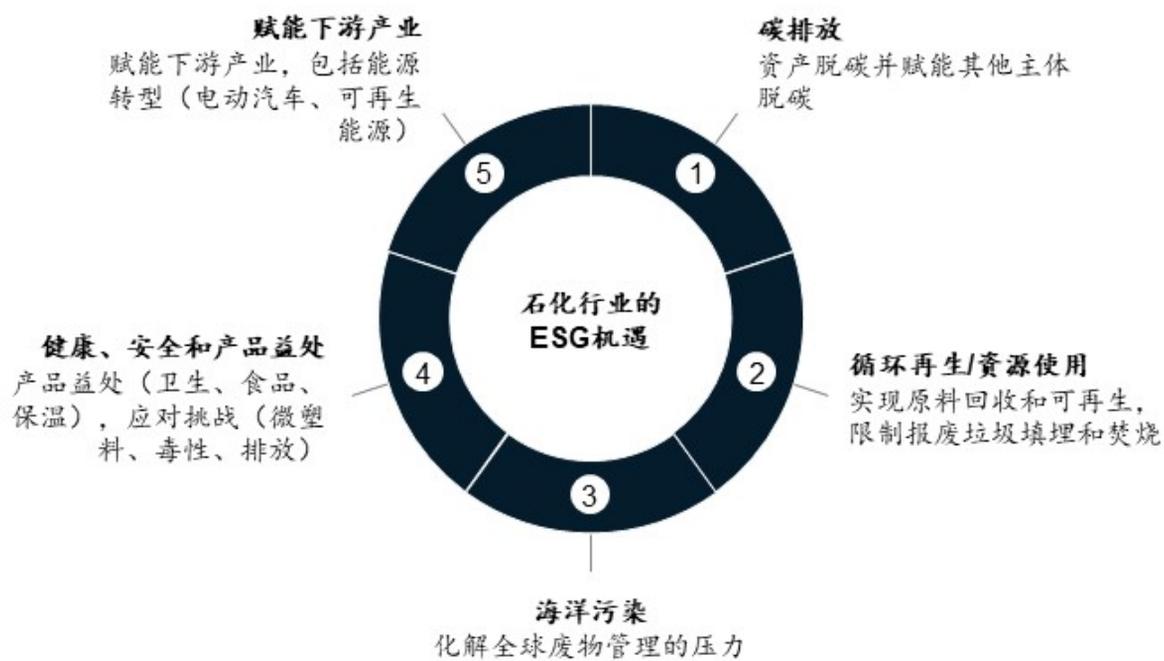
ESG 受到资本市场重视的关键在于其能够成为企业卓越绩效与基业长青的重要基石。可持续发展市场和产品的增速通常高于传统市场和产品，相应的，可持续发展企业的收入增长和组合转型可以带来 10%-20%的额外增长。同时，聚焦于可持续发展的企业具有长期降本增效的潜力。通过改善运营效率、增强对人才的吸引力和提升员工的满意度，企业可获得约 5%-10%的降本空间。在企业履行可持续发展优化措施的过程中，还能让员工产生更强的参与感和认同感，从而增强主观能动性和工作积极性。更为重要的是，ESG 能够有效帮助企业应对转型风险，减少因规则和监管变化以及利益相关方偏好变化可能带来的风险。因此，ESG 可以为企业带来约 10%-20%的估值提升，以及更好的融资渠道和更低的融资成本。

我们的研究还发现，当化工企业所聚焦的产品领域与可持续发展趋向一致时（例如，其主营业务与电动汽车、储能、水处理、生物型消费品、能源效率、可再生能源、燃料、天然产物提取、碳捕获、循环包装等产品），其平均估值/营收收入的倍数可达 11 倍左右，体现了资本市场的高度关注

与大力支持。而与可持续发展理念关联度一般的公司（例如，主营业务关注于消费品、基础设施、汽车、电子产品、食品、农业、通用包装、工业产品、工业中间体等领域），其估值与营业收入的倍数平均值仅为 3 倍。当产品性质背离可持续发展的公司（例如，主营油气、一次性塑料、内燃机汽车、枪支、弹药、烟草、以及监管日益严格的化学品），其估值与营业收入的倍数平均值最低，仅为 2 倍。

不难看出，在 ESG 为导向的大背景下，石油与化工企业面临着一系列发展机遇。这些机遇可概括为下列五大主题：（见图 3）

图3 在ESG导向下，化工企业将获得一系列机遇



McKinsey & Company

资料来源：麦肯锡

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30473



云报告
www.yunbaogao.cn

云报告
www.yunbaogao.cn