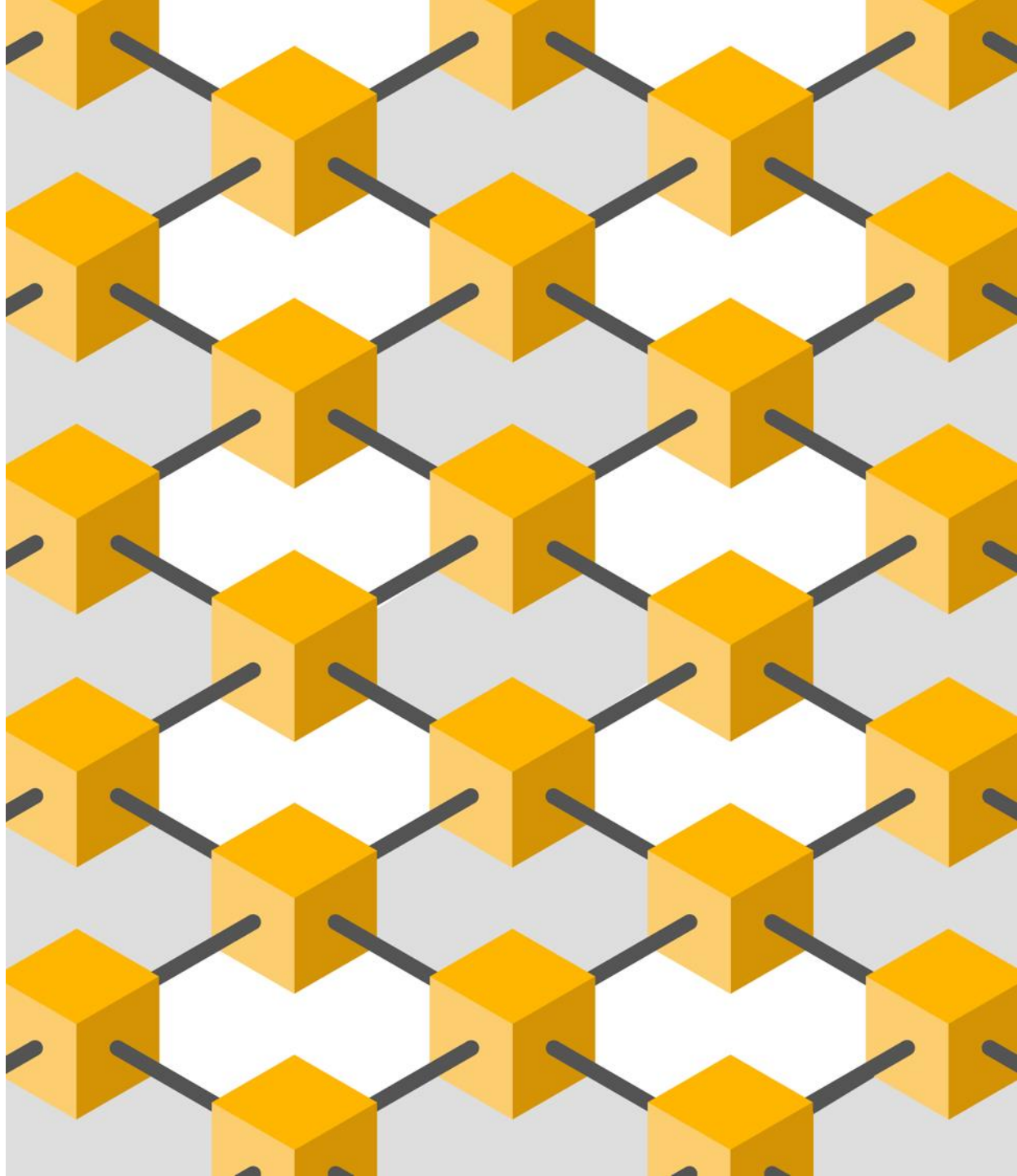
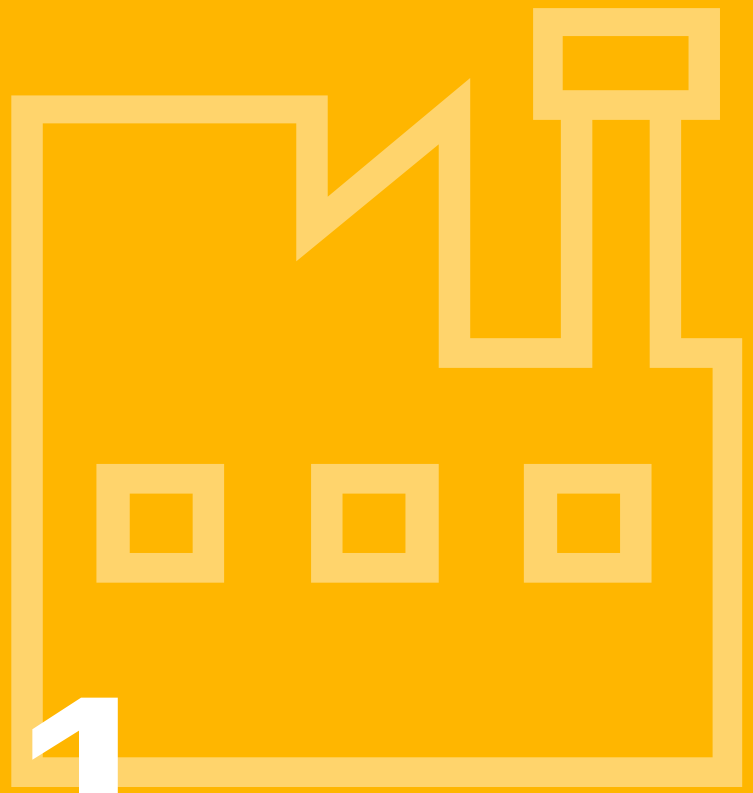
全球并购行业洞察

工业制造与汽车行业

2020年9月

pwc





1.

概览



工业制造与汽车行业概览

展望未来生存机遇：通过并购获取加强供应链和加速数字化转型的机会

2020年上半年，由于投资者忙于应对新型冠状病毒肺炎带来的影响，许多交易被迫推迟甚至终止，并购交易面临非常大的不确定性。

3月和4月，全球各地为应对新型冠状病毒肺炎实施隔离政策，这导致大量的工业制造和汽车企业接近停摆[1]，对经济造成的负面影响一直持续到6月。

这段时间，工业制造和汽车行业中各子行业的表现大相径庭。与政府有关的国防、工程和基础设施建设受到的影响较小；航空业受疫情冲击严重，未来一段时间内仍将面临挑战，但潜在的政府纾困计划为其带来一些希望。

而对于汽车行业而言，经济停滞带来了极大的困难，特别是汽车行业自身正处于向自动驾驶和电动汽车转变的颠覆性阶段。

尽管严峻的经济形势减缓了并购活动，但对交易者而言，创造巨大价值的机会仍然存在。战略投资者通常将重点放在流动性、成本控制和短期投资组合保值上，同时也在考量将并购作为确保供应链，扩大产品种类和增强其竞争地位的一种手段。全球私募股权基金持有1.5万亿美元，其对拥有技术驱动模式的商业公司、或具有回弹迹象的低集中度行业表现出特别的兴趣。但目前许多投资者仍处于观望状态，等待更加清晰的估值和更容易的债务融资。

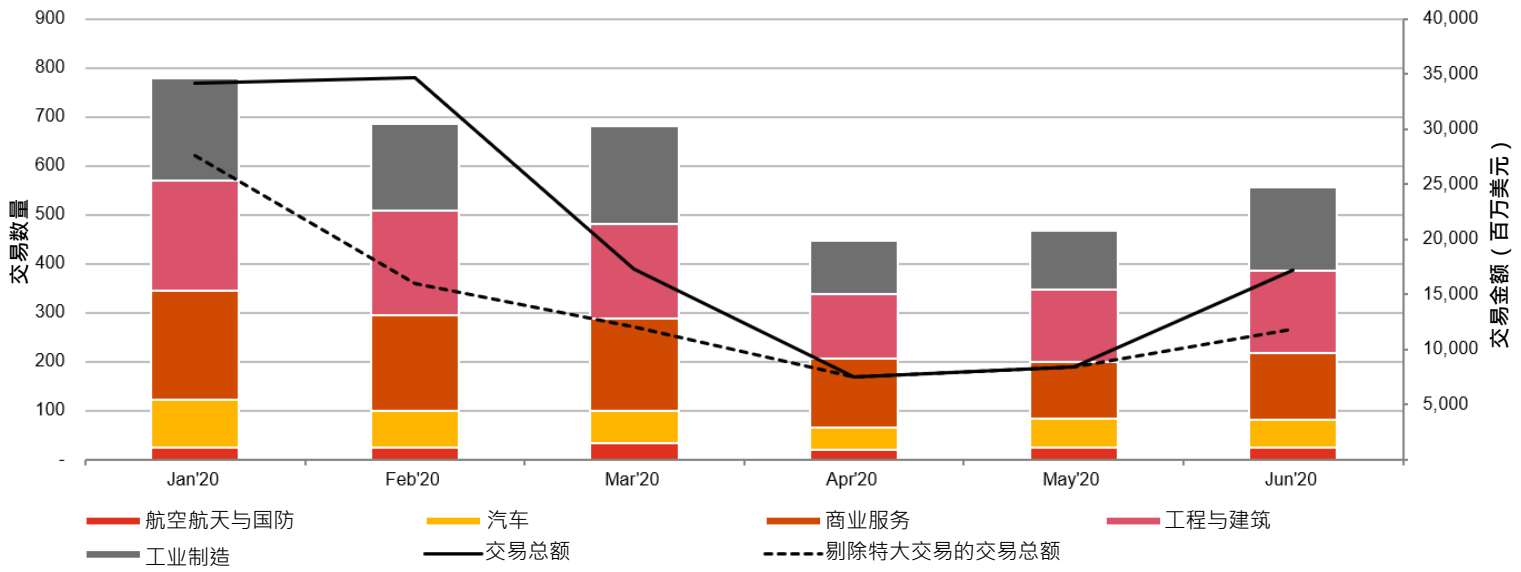


> “技术和供应链重组已成为行业战略的核心，亦会推动并购活动的发生。”
>
> Paul Elie
>
> 普华永道美国.全球工业产品和汽车交易主管合伙人

[1] 工业制造与汽车行业包括以下子行业：航空航天与国防，汽车，工程与建筑以及工业制造与商业服务。

自年初起交易活动持续减少，5月出现复苏迹象

2020年1月至6月全球工业制造与汽车行业交易数量和金额



- 与2019年同期相比，2020年上半年工业制造与汽车行业的并购交易数量下降了15-20%，主要原因是许多地区的持续停摆引发了人们对经济快速复苏的质疑，导致4月份交易数量急剧下降。交易金额在同一时期也一并下降，但各个子行业的下降幅度有所不同。 航空航天与国防下降了近90%，而工程与建筑仅下跌了12%（主要是一笔超过180亿美元的巨额交易提升了数据）。
- 随着多国政府对新冠病毒防控措施的缓和，以及交易者对线上交易流程的适应，并购交易数量从5月份开始恢复。

来源：Refinitiv，Dealogic和PwC分析（基于公开的交易信息）

工业制造和汽车行业接下来会面临什么？

毫无疑问，新冠疫情将在2020年下半年至2021年继续对所有工业制造和汽车行业产生直接或间接的影响。在这种不确定的情况下，我们建议交易者采取以下措施以实现投资保值及创新：

- **修复新冠疫情带来的价值影响：**受新型冠状病毒防控措施影响，行业中企业面临供应链中断和需求急剧下降的状况。除财务和运营重组外，应采取短期措施减少价值减少，同时有效管理股东预期。
- **重新思考保值战略：**许多子行业在新冠疫情之前就经历了变革，其中一些趋势在最近的危机的影响下加速发展。企业需要在理念上和实践上重新构想未来，比如：对手员工、客户和股东各方而言，成功应如何衡量？在社会和环境方面，应采取哪些措施来确保财务和运营安全？
- **重新设定释放业务价值的方向：**加强市场和竞争地位需要从人力资源和社会信誉方面进行反思。 不论航空航天与国防领域，或是商业服务领域，企业均在对其核心业务进行重估。新冠疫情提供了喘息时间，企业可利用此机会对过往未进行的项目/业务重新配置资源。
- 尽管市场将继续面临挑战，但对于交易者来说，更重要的是工业制造和汽车行业仍然存在着巨大机遇。



> **“工业制造和汽车行业受到的影响重大，其中并购活动仍可以带领企业实现快速转变，这是其他管理职能难以企及的。”**
>
> Nicola Anzivino
>
> 普华永道意大利.全球工业制造与汽车交易主管合伙人

2.

子行业

2.A

航空航天与国防

航空航天与国防概览

- 航空航天业正面临历史上最大的危机。航空旅行产生了大量的碳排放，这给环境保护带来了巨大压力，也对可持续发展造成负面影响；此外，安全事故和行业监管亦备受关注。以上这些原因使得航空行业再也无法像以前一样获得大量的订单。
- 在未来的发展中，航空行业的重点在资金流动性的改善、供应链的稳定及刺激需求上。普华永道估计，2020年的飞机需求量将比预测减少30%-40%，飞机制造商重新设定对供应商的需求以解决产能过剩的问题。虽然一些供应商在政府支持下度过了眼前危机，但预计将航空行业仍会在2020下半年至2021年遭遇严重困难。飞机制造商们正在评估哪些关键供应商需要及时救助，哪些供应商有必要进行整合，而整合将驱动并购活动的发生。
- 相比之下，由于政府资金的支持，与国防相关的生产制造呈现出相对稳定的趋势。近期潜在的并购活动将多集中在高科技和网络安全领域。传统国防企业与IT、软件企业进行合作/并购的趋势，可能会因航空业面临的危机而加速。
- 那些希望业务更加稳定性的商用航空航天公司，或许会增加国防产品所占的比重。受行业危机影响最大或是需求长期显著下降的领域，如售后服务、器械加工、装配制造等，预计最先受到冲击而进行改变，之后波及整个供应链。
- 在机会性收购和强制整合的推动下，下半年的并购活动将有所上升。然而，在估值较为明确前，战略投资交易可能会被搁置。之前预计这将发生在2020年底，但随着需求减少，这一变化很可能推迟至2021年。





2.B

汽车行业

汽车行业概览

- 为应对新冠疫情而采取的隔离措施，让汽车行业面临极大的挑战。汽车行业本就处于传统燃料汽车向电动汽车、自动驾驶汽车以及共享汽车转变的巨大变革中，疫情造成的需求急剧下降和供应链中断，对该行业来说无疑是雪上加霜。汽车生产商的当务之急将是重接续生产和供应链，整个行业可能会面临12到18个月的困境。
- 预计2020年下半年至2021年，因汽车供应商陷入困境导致的并购活动将显著增加，类似于2008年至2009年金融危机时的情景。出于战略发展的需要，投资者们不应仅考虑单家企业（尤其是单家整车制造商）的发展，而应考虑进行合作或合资。
- 整车制造商本就在为了转型而寻求资金，银行对于向汽车企业提供进一步信贷心存疑虑。此时的并购活动便具有了双重目的：剥离非核心的资产/业务可以让汽车企业重新专注重点领域；资本注入亦可以更好的支持战略发展。
- 与技术相关的并购活动将继续，但整车制造商在这方面的投资需要更加理性。自动驾驶汽车何时能成为行业主流？对此的疑问可能将会使本就有限的资本更多地投向电动汽车领域。但人们质疑对电动汽车的实际需求，因为电动汽车的制造成本和对基础设施的要求都比较高。然而，更为严苛的排放标准，以及中国、英国等国家的政府加速发展电动汽车的战略，使得推动电动汽车发展的努力仍在继续。
- 智能应用程序和数字工具可以帮助驾驶员寻找充电站优化行程，这使得电动汽车对这方面的需求增加。满足这些需求不仅需要巨额投资，还需要整车制造商超越现有的技术范畴。当整车制造商对外寻找关键技术和人才时，预计将有更多的跨行业并购活动发生。





2.C

工程与建筑

工程与建筑概览

- 在新冠疫情爆发期间，土木工程成为最受保护的产业。这是因为，在国家封城或采取隔离措施的情况下，街道和建筑物空旷，政府正好利用这个空档对一些基础设施进行改善，因此一些重要的工程和建设项目得以继续进行。
- 城镇化对老化的基础设施和住房提出了更高的要求，各国政府均承诺对此提供资金支持。虽然现有项目的开展较为顺利，但 2021年至2022年，随着新项目的减少，欧洲和北美的工程与建筑市场将面临挑战。另一方面，许多公司制定了长期远程办公的计划，并因此需要重新计算对办公空间的需求。预计办公房地产领域~~将~~会发生一些重组，重组后写字楼的用途将被重新开发为混合使用。
  - 在欧洲，若外国投资者拟对较大的不良资产进行投资，将会受到严格的监管审查，并购活动可能因此放缓；
  - 亚洲的并购活动更为乐观；此外，未来数月中，美国中端市场的建筑资产更易于获得来自亚洲投资者的投资。
- 一般建筑和房屋建筑更加商业化，因此竞争激烈、利润稀薄。可持续发展的法规要求，及建造低碳建筑的环境压力，将导致未来的形势更加恶化。
  - 对建筑承包商来说，意图提高规划的合理性和资源使用的高效性是自然而然的事。数字工具能利用实时数据不断优化规划，将对建筑承包商产生很大的吸引力，因而触发这方面的战略投资。
  - 在土木工程领域，获得智能基础设施技术，包括物联网传感器和实时数据反馈，可以增加资产价值，同时减少维护成本。
- 今年的并购交易数量一直在下降，且在新冠疫情爆发之前就已出现下降趋势。
  - 在此期间，国际投资者为降低风险抛售或撤出新兴市场，特别是~~在~~位于非洲和东南亚的新兴市场。
- 不良资产交易在这个行业不太普遍，因为潜在的机会性的国内买方对获得经验丰富的人才更感兴趣，而非整个公司。
- 近年来，资产剥离一直是工程与建筑行业并购的主要驱动力，预计这一趋势将在2020年持续下去。





2.D

工业制造

工业制造概览

- 新冠疫情期间的生产停工和延期，影响了工业制造业的所有领域。因为需要为生产人员提供安全措施，因此即便是生活必需品相关的行业，供应链和产能也出现了下降的趋势。部分生产厂主动（或被要求）将现有生产线转换为呼吸机部件或个人防护设备的生产线。短期内对特殊设备的巨大需求超过了常规产能，这就要求生产线能够在不同产品之间灵活转换 。经济需要重启，而人员聚集又会造成传染，两者之间反复权衡，导致对生产线的灵活转换要求可能会持续一段时间。
- 在数字化转型上推进较快的公司表现出了更强的适应力。自动化减少了劳动力中断的风险，3D打印技术不仅可以快速制作原型，还可以更好地匹配需求，而数字化的供应链则可以生产重启的时候提供预警。这些领域正引起私募股权投资者和战略投资者的兴趣，我们预计相关领域的并购活动将加速发生。
- 技术解决方案可以提高运营效率和灵活性，因此受到制造商的投资青睐；此外，为提供更具差异化的产品及增值服务，制造商正在加快对工业物联网的战略投资。在工业机械领域，制造商通过提供可实时监控的智能设备以减少停机时间、提高效率和安全性，给客户带来增值。此外，工业物联网还可以让制造商通过销售服务，而不是仅销售产品，来开拓可获得持续收入的新商业模式。已开始提供增值服务并收取年费的企业，更能引起私募股权投资的兴趣。
- 制造商也在评估哪些业务领域仍是核心业务，这需要在多方面进行权衡，包括：在估值倍数较低的情况下剥离业务，能够承受这种损失；以此换取核心业务发展所需的资金，是否利大于弊；此外，还要考虑简化业务带来的长期风险。
- 不良资产预计在2020年下半年投放市场。但是，为避免损失，我们预期很多非不良资产的卖家会倾向于将出售延至2021年。届时，在市场恢复几个月后，卖家可能获得更大的收益。
- 私募股权投资者已经注意到，工业制造业资产比零售业和休闲业等行业的资产更具稳定性。由于私募股权投资的资金充裕，对制造业的投资兴趣可能会上升，尤其是对具有长期价值的数字资产。

