

# 运输与物流业 并购交易

2018年1月至12月



普华永道

# 目录



概要



结果

2018年并购活动：上半年表现强劲，  
下半年表现疲弱



按行业和投资者分类的  
并购活动分析



中国：仍专注于本地市场，  
少数企业着眼于全球市场



2019年展望



欧洲：英国脱欧影响错综复杂



方法



联络方式



1

# 概要





23%

2018年运输与物流业并购交易相比去年的跌幅

37%

中国参与的并购交易占比

1/3

英国企业参与的欧洲交易占三分之一



**2018年并购活动：上半年表现强劲，下半年表现疲弱：**2018年上半年，运输与物流业的交易额(743亿美元)创下历史最高纪录，但与往年同期相比，交易数量(127宗)略有减少。然而，2018年下半年仅发生92宗交易，跌至五年最低水平。与上半年相比，总交易额(410亿美元)也减少了将近一半。交易额主要来源于大型交易。由于对被收购对象的激烈争夺以及投资压力的影响，尤其是来自机构投资者的投资压力，基础设施、铁路和航空业的公司或股权价格急剧飙升，最终导致各类并购交易一开始便无法继续。

此外，诸如中美贸易之争(保护主义势力抬头便是其表现之一)带来的不确定性等全球性因素对物流业和总体市场交易都造成了严重影响。从公布的交易数量来看，2018年各个行业的交易活动都有所放缓，但运输与物流业交易下滑最为明显，相比2017年下跌22.6%。零售与消费品行业(+0.6%)或工业制造业(-7.1%)等与运输与物流业相关行业的并购活动呈现出稳定或略微下跌的走势。

**中国 - 仍专注于本地市场，少数企业着眼于全球市场：**就全球范围内的运输与物流业并购交易而言，中国表现最为活跃，交易占比达37%：发生在2018年的219宗交易中，中国参与81宗。此外，2018年中国也参与了诸多大型交易(21宗交易中，中国参与了6宗)，交易主要集中在物流与运输业。中国的并购活动是在全球并购交易减少但规模扩大的趋势下发展起来的。2018年，中国并购交易数量达到有史以来最高水平，但交易额(326亿美元)却创下自2014年以来最低记录。受市场整合和内部重组策略的影响，并购活动主要集中于本地市场。目前，大多数中国物流企业大力投资于扩张其全国网络，但监管法规的变化和控制措施的出台限制了跨境投资的发展。然而，一些中国企业依然展现出旨在拓展全球业务的雄心和战略。

**欧洲 - 英国脱欧影响错综复杂：**欧洲并购交易活动出现大幅度下滑，跌幅达42%。与英国企业之间的并购交易也同样如此。虽然英国在过去几个月经历了并购热潮，但是在2018年，运输与物流行业内被收购对象(12宗)或收购者(13宗)为英企的并购交易数量却在急剧下降。尽管如此，2018年，英国企业参与的欧洲交易仍占三分之一的比重。我们发现某些并购交易，虽然规模较小，但受到英国与欧洲大陆之间供应链关系需要加强的影响，这些交易仍得以实现。然而，由于英国脱欧情况以及零售和制造业对此反应的不确定性，运输与物流公司似乎仍无法做出并购决策。



#### 详细结果一览:

##### 交易总数

- 已公布交易总量(219宗)为2013年以来新低
- 交易总额为1,153亿美元, 创2014年以来最低记录

##### 大型交易

- 21宗大型交易(金额超过十亿美元) - 其中, 9宗交易的收购对象来自欧洲, 6宗来自中国/香港地区, 7宗的收购对象为基建企业

##### 地区

- 就交易数量和交易金额而言, 亚太地区超过欧洲和北美地区(129宗/57宗/54宗; 567亿美元/480亿美元/190亿美元)
- 相比2017年, 2018年欧洲的并购交易数量下跌42%

##### 金融投资者

- 金融投资者在交易数量和交易金额方面的占比略有下降, 但与前几年基本持平。

##### 价格

- 价格降至2012年的水平; 企业估值/交易金额比值的中位数为1.8
- 基础设施资产(港口、机场和收费公路)的价格仍远高于十年平均水平

##### 行业细分

- 物流与货运业交易份额占42%, 再次成为并购交易活动最为活跃的行业: 交易数量共计91宗, 金额达284亿美元

**2019年展望:** 我们对未来交易活动的前景相对乐观。自2018年下半年呈现疲弱之势后, 预计2019年运输与物流业并购活动将有所回升。投资者手中仍有大量资金可用于收购交易。该行业目前处于残酷的竞争态势, 因而不利于企业赢取利润。企业因此顾虑颇多, 无法果断投资, 大刀阔斧追求业务精简与数字化。这可能会导致行业进一步整合。由于大多数并购交易来源于本地市场的行业重组和整合, 因此中国可能会继续占据并购交易主导地位。但是, 如果中国的经济形势好转, 预计丝绸之路周边国家和欧洲国家的交易活动会有所增加。此外, 之前欧洲国家的并购交易活动减少的趋势可能在2019年出现回升。英国“硬脱欧”极有可能会致使全球供应链重新洗牌, 并最终成为欧洲运输与物流业新增并购交易的推动力。

# 2

## 2018年并购活动：

上半年表现强劲，下半年表现疲弱





## 2018年并购活动放缓

	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年		
	总计	总计	上半年	下半年	总计	上半年	下半年	总计	上半年	下半年	总计
交易数量	229	239	107	130	237	146	137	283	127	92	219
交易总额(亿美元)	891	1,838	687	513	1,200	629	713	1,342	743	410	1,153
交易金额平均值(百万美元)	389.0	769.2	642.0	394.3	506.1	430.7	520.4	474.1	584.7	446.0	526.4

**2018年并购活动：上半年表现强劲，下半年表现疲弱**

继2017年创下283宗最高交易纪录后，2018年并购活动放缓，交易数量跌至219宗。尽管2018年上半年宣布交易的总额(743亿美元)达到了2017年下半年最高水平，并且超过了自2015年下半年创纪录高位以来的任何其他半年，但2018年下半年的交易活动急剧下降(92宗交易)，导致2018年交易总额出现大幅下滑。不过，平均交易金额仍高达1,153亿美元。

这是多个因素共同作用的结果。激烈的竞购竞争加上投资压力，尤其是来自机构投资者的投资压力，推动了基础设施、铁路和航空业的公司或股权价格上涨。战略投资者目前趋于谨慎和保守，金融投资者也很难遇到颇具吸引力的收购目标。

鉴于这些最新情况，且中美贸易紧张局势升级导致并购交易放缓以及投资者暂停交易，总体的不确定性持续存在，因此投资者们更为谨慎。私募股权投资和企业投资者开始讨论美国贸易关税带来的影响，在针对收购价格的多次讨论中，谈判的内容越来越多地涉及如何分摊额外关税成本的问题。

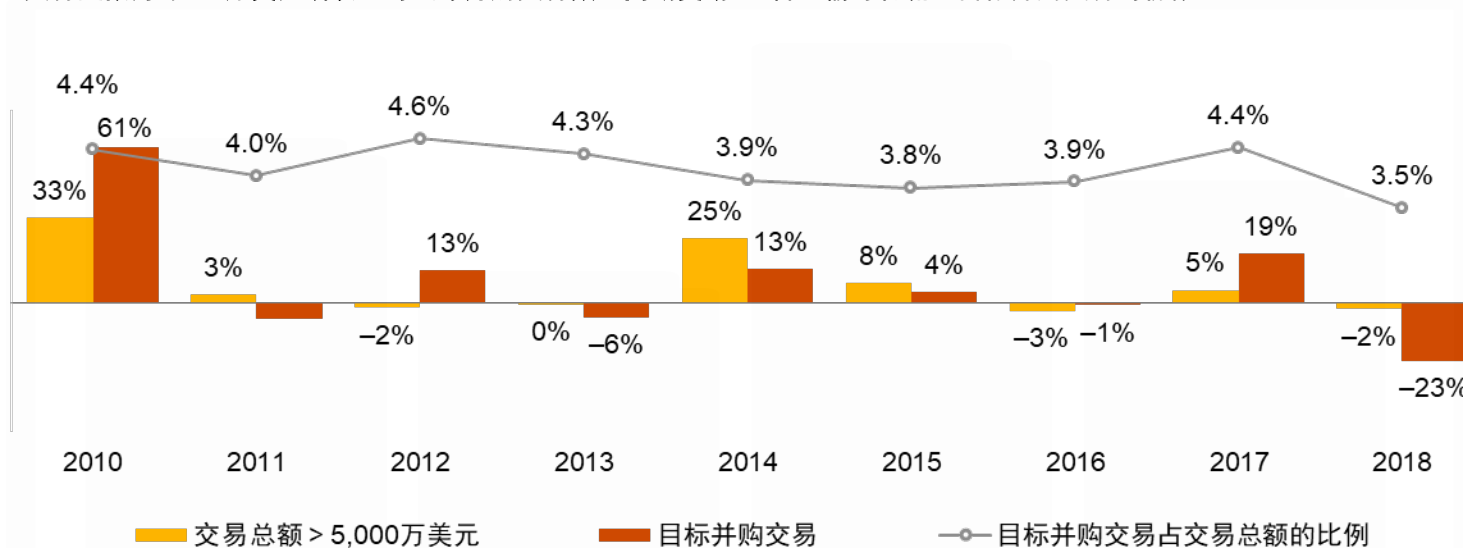
各项评估来源：普华永道分析(基于汤森路透提供的并购数据)；基于以前版本更新的信息；一般而言，所评估的交易额以5,000万美元为起点





# 运输与物流业相比其他行业受影响程度更大

交易金额为5,000万美元或以上的全球并购交易数量同期变动(包含运输与物流业目标并购交易的份额)



## 运输与物流业相比其他行业受影响程度更大

与整体市场的步伐一致，运输与物流业尽管交易规模大于其他行业，但其并购活动在2018年总体下滑：较去年而言，运输与物流业宣布的并购交易量下降了23%。就各个行业的全球并购活动总量而言，运输与物流业的并购交易份额跌至过去十年的最低水平。而其他行业的并购交易活动似乎已经反超了运输与物流业。

零售与消费品行业(+0.6%)或工业制造业(-7.1%)等与运输与物流业相关行业的并购活动呈现出稳定或微幅下跌的走势。尽管如此，运输与物流业大型交易的交易数量和金额仍稳定在较高水平。特别是工业制造业，自美国政府2018年采取对某些商品征收关税之后，交易商们似乎也受到了未来全球贸易关系不确定性所带来的影响。

各项评估来源：普华永道分析(基于汤森路透提供的并购数据)；基于以前版本更新的信息；一般而言，所评估的交易额以5,000万美元为起点

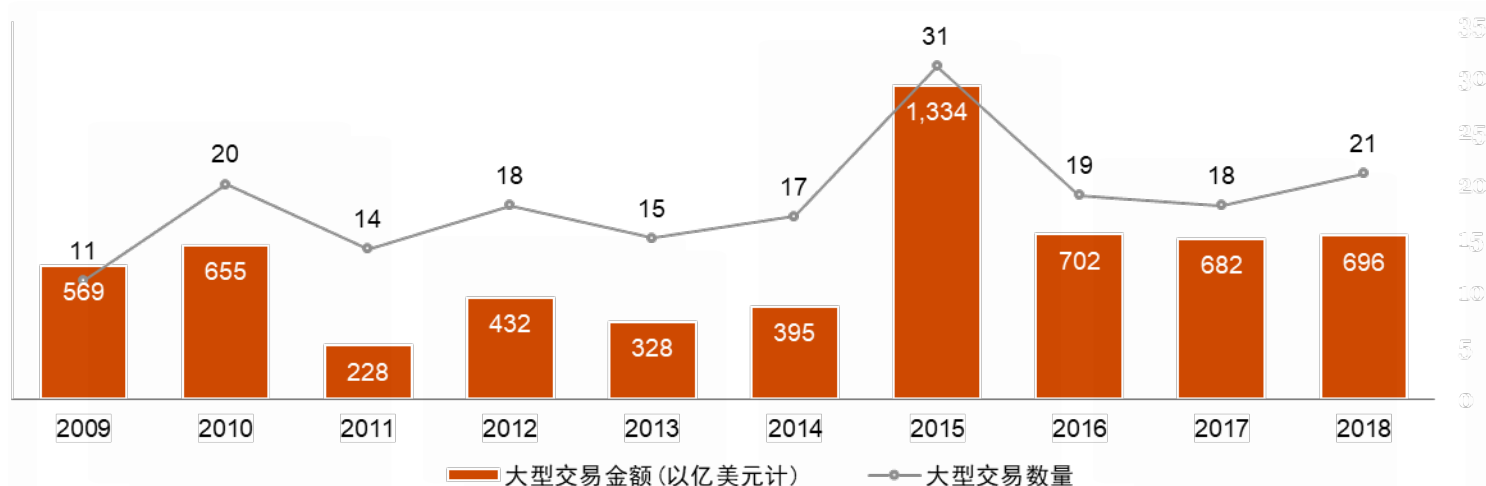






# 21宗大型交易：交易数量减少但金额更高

运输与物流业大型交易数量和金额



## 运输与物流业大型交易 - 总体而言表现平稳

总的来说，2018年并购交易呈现出这样一种趋势：交易数量减少，但交易金额较高，其中大型交易的数量(21宗)超过去年(18宗)。因此，2018年上半年的平均交易金额也超过了前两年。60%以上的大型交易收购者均为金融投资者或投资集团，而战略投资者似乎仅专注于小型交易。21宗大型交易中，中国投资者参与6宗。

2018年下半年，所有行业仅新增8宗大型交易。其中最大的一宗来源于澳大利亚地面客运行业：8月份，金融投资者最终以67.5亿美元收购WestConnex Motorway(西联公路)。第二大新增交易则来自日本航空客运行业：是否以39.9亿美元收购福冈机场的特许经营权目前仍未确定。另一宗有意思的待定交易便是中国东方航空公司以22.4亿美元的价格向投资团体出售其12.9%的股份。就在年底前，法国万喜集团(Vinci)以超过41亿美元的价格收购伦敦盖特威克机场50.01%的股权，荣登大型交易榜单。

大型交易=交易金额以十亿美元为起点





## 2018年大型交易

大型交易=交易金额以十亿美元为起点

\* Aero 1是一家卢森堡投资公司，持有Goldman Sachs Infrastructure Partners Getlink SE所拥有的Getlink SE 15.49%股权，该公司控股两家Channel Tunnel特许经营商和法国铁路货运公司Europorte SAS。



宣布收购日期	收购对象	收购对象所在国家	收购者	收购者所在国家	交易状态	交易金额(亿美元)	行业
2018年3月	Abertis Infraestructuras SA	西班牙	Abertis Infraestructuras SA SPV (Atlantia SpA占50%份额、ACS占30%份额、Hochtief占20%份额)	西班牙	已完成	225.3	地面客运
2018年8月	WestConnex Motorway	澳大利亚	投资集团	澳大利亚	已完成	67.5	地面客运
2018年6月	招商局港口控股有限公司	香港	深圳赤湾港航股份有限公司	中国	待定	42.8	航运
2018年12月	盖特威克机场有限公司 (Gatwick Airport Ltd. ) (50.01%股份)	英国	万喜集团 (Vinci Airports SAS)	法国	待定	41.3	航空客运
2018年5月	福冈机场特许经营权	日本	Fukuoka International Airport Co Ltd.	日本	待定	39.9	航空客运
2018年3月	4项菲律宾国际机场特许经营权	菲律宾	Aboitiz InfraCapital Inc	菲律宾	拟定	28.5	航空客运
2018年2月	北京京邦达贸易有限公司	中国	投资集团	中国	待定	25.0	物流/货运
2018年2月	意大利铁路 (Italo SpA)	意大利	Global Infrastructure Partners	美国	已完成	24.5	铁路
2018年7月	中国东方航空公司(12.9%股份)	中国	投资集团	中国	待定	22.4	航空客运
2018年12月	Travelport Worldwide	英国	Travelport Worldwide SPV	英国	待定	20.9	其他
2018年4月	满帮集团	中国	投资集团 (日本软银和谷歌的金融投资者及子公司)	中国	已完成	19.0	物流/货运
2018年12月	GrainCorp Ltd.	澳大利亚	Long-Term Asset Partners Pty Ltd.	澳大利亚	待定	17.4	物流/货运
2018年11月	Capital Product Partners油轮业务	美国	DSS Holdings LP (Diamond S)	美国	待定	16.5	航运
2018年2月	深圳赤湾港航股份有限公司	中国	投资集团 (国有企业中国招商局集团旗下子公司)	中国	已完成	14.8	航运
2018年6月	Worldwide Flight Services	法国	Cerberus Capital Management LP	美国	待定	13.9	航空客运
2018年5月	中通快递(10%股份)	中国	阿里巴巴集团/菜鸟(阿里巴巴物流子公司)	中国	待定	13.8	物流/货运
2018年3月	Scandlines GmbH	德国	金融投资集团	英国	待定	13.6	航运
2018年7月	Simply Self Storage – 2 REITS	美国	NSA HHF JV LLC	美国	待定	13.3	物流/货运
2018年3月	Aero 1 Global & International Sarl*	卢森堡	Atlantia SpA	意大利	待定	13.0	铁路
2018年4月	UN Ro-Ro Isletmeleri AS	土耳其	DFDS A/S	丹麦	已完成	11.7	航运
2018年10月	Ceva Logistics AG	瑞士	CMA CGM SA	法国	待定	11.1	物流/货运

运输与物流业并购交易  
普华永道



## 并购交易的地区分布情况

北美	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额 平均值
本地	30	100	0.33
境内	9	27	0.30
境外	15	63	0.42
总计	54	190	0.35

南美	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额 平均值
本地	3	6	0.19
境内	5	10	0.20
境外	0	0	-
总计	8	16	0.20

非洲/不知名地区	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额 平均值
本地	1	1	0.10
境内	0	0	-
境外	7	12	0.18
总计	8	13	0.17

欧洲	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额 平均值
本地	40	413	1.03
境内	9	55	0.61
境外	8	12	0.15
总计	57	480	0.84

亚太地区	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额 平均值
本地	108	519	0.48
境内	14	22	0.16
境外	7	26	0.37
总计	129	567	0.44

**2018年，亚太地区**的交易数量和交易金额重回榜首，但与2017年相比大幅下降约22%。中国在2018年的交易中占有很大比例，其中涉及中国并购的大型交易占6宗。2018年上半年，因Abertis并购交易的完成，欧洲所实现的交易金额在全球保持领先。本报告将对中国和欧洲进行更为详细地讨论和分析，同时重点关注英国和德国。

本地=被收购对象和收购者同时在一个地区  
境内=被收购对象在地区内，但收购者在地区外  
境外=被收购对象在地区外，但收购者在地区内

一个地区的境内交易同时也是另一个地区的境外交易。因此，境内/境外交易会在此列表中记录两次。



# 3

## 中国：

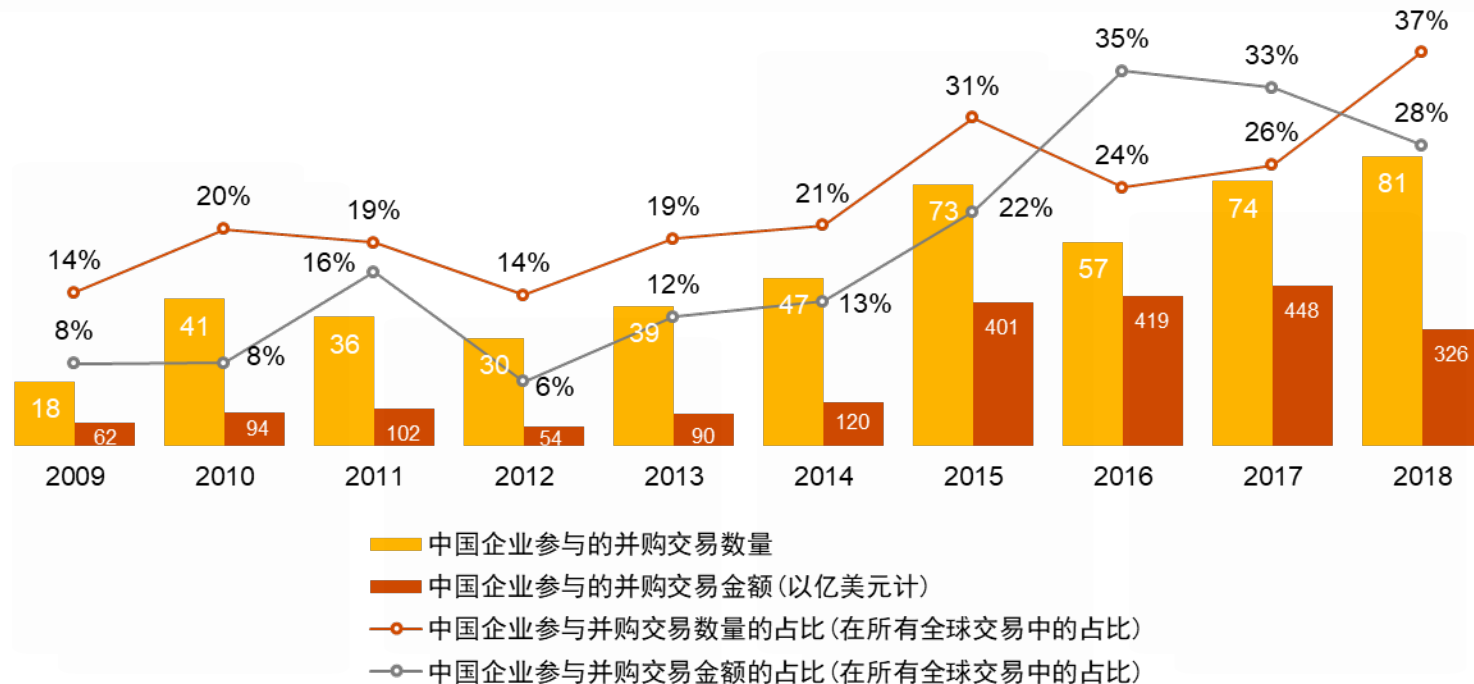
仍专注于本地市场，少数企业着眼于全球市场





# 中国 – 亚太地区并购交易的主力军

2009年至2018年中国企业参与的并购交易(交易金额超过5,000万美元)



## 2018年中国企业参与的并购交易占1/3

中国一直是亚洲地区运输与物流业并购交易的主力军。自2014年以来，20%以上的并购交易均有中国企业参与，这一占比在2018年已增至37%。自2015年以来，中国并购交易的数量一直保持在较高水平。2018年，中国并购交易数量(81宗)创下过去十年最高记录。这些交易主要由投资物流市场、增加产能或降低成本的强烈需求所推动。主要动因还包括整合、内部重组或创造额外资产以应对电子商务不断崛起所带来的压力。

但继交易金额连续三年几乎保持超过400亿美元的良好态势后，2018年，交易总额下降了122亿美元(总额326亿美元)。总体下跌走势也对中国造成了一定影响，但该影响仅限于交易金额方面。



## 中国 – 本地行业重组和整合

### 金融投资者变得更加活跃

金融投资者在中国并购交易中发挥着日益重要的作用。2018年，42宗并购交易由战略投资者主导，39宗则来自金融投资者。后者还包括作为收购者一方的投资集团，通常包括金融投资者和战略投资者。但就中国而言，如今这些团体往往包括国有企业旗下子公司，原因在于政府已经把重点放在国有企业部门的结构改革上。无论投资者属于何种类型，中国本地市场很大一部分的并购交易均来源于国有企业的重组。

金融投资者主导的两宗最大交易也包括了中国国有企业结构调整基金股份有限公司(“结构调整基金”)的部分投资，该结构调整基金于2016年由中国政府成立，旨在加快入选第三轮国有企业混合所有制改革的31家单位的改革步伐，为国有经济注入更多民营资本。结构调整基金共获得150亿美元启动资金，由众多国有企业和民营企业共同出资，致力于投资混合所有制改革以及中央和地方政府控股企业的重组。结构调整基金今年参与了多宗中国大型交易。其中一宗便是2018年下半年达成的协议收购交易，在该交易中，结构调整基金与吉祥航空展开合作，共同以24亿美元现金收购中国东方航空12.9%的股权。该收购交易旨在建立中国东方航空与吉祥航空之间的战略合作伙伴关系，随后中国东方航空宣布于11月收购吉祥航空的少数股权。从短期来看，预计国有企业的重组浪潮将持续，这也将导致更多的资产剥离。

本地=被收购对象和收购者同时在一地区  
境内=被收购对象在地区内，但收购者在地区外  
境外=被收购对象在地区外，但收购者在地区内





## 中国 – 并购活动仍主要集中在本地市场

### 中国市场的发展呈反周期态势

在讨论交易总额下滑这一问题时，中国企业的并购交易数量创下纪录(81宗)，且在全球所有并购交易中占比上升(37%)这一情况更值得一提。这种发展态势与全球并购交易数量减少但交易价格变高的趋势截然相反。造成交易额下滑(但交易数量并非如此)的原因可能是本地经济增长放缓给中国运输与物流市场造成下行压力，因而收购融资难度加大。此外，自2017年以来出现的人民币贬值也造成按美元计价的交易金额缩水。

中国	交易数量	交易金额 (亿美元)	交易金额平均值 (百万美元)
本地	74	313	420
境内	4	11	280
境外	3	2	60
<b>总计</b>	<b>81</b>	<b>326</b>	<b>400</b>

### 中国企业并购交易仍主要集中于本地市场

大多数交易均发生在本地市场 - 包括大型交易和小额交易。某些监管法规方面的变动是造成上述现象的原因之一：2017年8月，中国政府发布了对外直接投资(ODI)指南，该指南自2018年3月1日起生效。该指南旨在加强对对外直接投资流动的监管，以遏制投机性投资，稳定不断走弱的人民币。这也是为了防止陷入财务困境的中国公司在外国进行大宗交易。除此之外，中国政府还加强了外汇管制，避免国有资产外流，从而导致中国收购者进行海外收购的难度加大。

另外，由于中美贸易紧张局势带来的不确定性和不安全因素，部分投资者可能会暂停交易。自2017年以来，西方政府对中国投资者进行境外收购的担忧日益加剧。一些欧洲国家正在考虑加大对中国并购交易的审查力度，审查重点将集中在某些关键的基础设施、技术和国防工业领域。



# 中国 – 电子商务推动物流与货运业的并购交易

## 不断发展的电子商务推动物流与货运业的强劲增长

与全球发展形势步调一致，中国的物流与货运业目前占据主导性地位，其市场份额达38%(81宗交易中占31宗)。国内电子商务的快速增长以及多元化控股公司的资源整合，是物流与货运业蓬勃发展的主要动因，也是诸多本地并购交易的推动因素。2018年上半年，中国大型电子商务企业纷纷通过投资扩大其物流能力(例如，阿里巴巴对中通物流的投资，或者京东对其旗下物流公司北京京邦达贸易有限公司的注资)。下半年这一趋势仍在持续，不断推动收购交易的达成。2018年8月，由京东和沃尔玛组成的投资集团以5亿美元的价格收购了上海一家专业货运服务提供商 - 上海趣盛网络科技有限公司未披露的少数股权。与此同时，某些国内企业目前正面临现金流短缺而无法偿还债务的问题，因此这些企业会出售自身一部分股份(比如景德镇长运物流园有限公司)。

## 首先扩张亚洲地区网络 - 香港是门户

其他各企业会利用亚洲内部网络慢慢实现其全球拓展雄心。其中一个比较突出的例子便是菜鸟智能物流网络有限公司，该公司将投资15.3亿美元，在香港牵头成立一家合资企业，其拥有51%的股份，而国有企业中国航空(集团)有限公司将拥有35%的股份，快递公司圆通速递拥有14%的股份。此外，国有企业也愿意将香港作为其网络扩张的门户：由中国国有企业国家开发投资集团有限公司和丝路基金旗下各自子公司组成的投资集团收购了东方海外(国际)有限公司15.1%的股份。同时以9.47亿美元收购了湾仔一家长途货运运输服务提供商。香港的航运能力也在不断扩展，这可以从2018年9月宣布的以下待定并购交易中推断出：中外运航运(控股)有限公司，隶属于国有企业中国招商局集团有限公司，计划收购之前尚未拥有的香港远洋货运服务提供商 - 中外运航运有限公司剩余31%的股权。

交易数量和交易总额(以亿美元计)，交易金额超过5,000万美元







## 中国 – 海外并购仍较为温和

### 立志成为全球领导者

针对欧洲地区的投资而言，一些大型企业似乎显得较为谨慎，更加看重一些小规模项目或者往往利用在华经营的西方企业。例如，顺丰物流于2018年10月进行了一宗战略性并购交易，由此接管了德国邮政（Deutsche Post）DHL在中国的供应链业务。该宗交易金额约7亿美元，在中国开启了为期十年的合同物流业务战略合作伙伴关系，目的在于发展其在中国的供应链业务，并助力该公司实现成为国际物流服务提供商的目标。该公司还向Flexport增资1亿美元。这一战略合作伙伴关系有助于Flexport拓展其在华业务及全球业务。同时，顺丰速运也可通过Flexport的网络扩大其国际影响力。但同大多数企业一样，顺丰仍专注于中国市场。

### 中国 - 市场拓展仍充满挑战

由于中国国内物流业处于领先发展水平，对国际企业而言，中国市场的拓展实为棘手。仅一部分企业选择投资中国物流业，因为这些企业不想错过电子商务快速增长、中产阶级不断壮大及基础设施扩建带来的绝佳良机。物流业以外的一个投资实例是德国保险公司安联 (Allianz) 旗下一投资分支机构安联房地产 (Allianz Real Estate) 收购了中国核心现代物流资产组合50%的股权。但与此同时，加拿大再保险企业Carriers Fairfax Financial Holdings Ltd. 也希望利用香港的门户地位获取一定利益。该企业收购了可转换为Seaspan Corp. (一家远洋货运服务提供商) 23% 股权的权证。我们预计，中国运输与物流业将继续成为外国投资者颇具吸引力的投资市场，特别是自中国政府宣布不久将放宽或取消当前在能源、资源、基础设施、运输、商业和物流以及专业服务等领域的外国投资限制后。

### 新丝绸之路或将推动新投资

“一带一路”倡议过程中，中国政府向波兰等新丝绸之路沿线国家承诺了诸多新的投资项目。但中国企业的投资相比以往有所减少，原因可能在于中国关于外国直接投资(FDI)法规监管最近受到限制，丝绸之路的战略推广并未像这些企业预期的那样迅速发展。然而，中国从经济增长放缓中复苏之后，丝绸之路沿线的欧洲国家可能会从实现业务国际化的目标中获利。此外，受中美之间目前贸易紧张局势的影响，中国投资者转而更加关注欧洲市场。

# 4

欧洲：

英国脱欧影响错综复杂





## 欧洲 – 交易活动减少

欧洲	交易数量	交易金额(亿美元)	交易金额平均值 (百万美元)
本地	40	413	1030
境内	9	55	610
境外	8	12	150
<b>总计</b>	<b>57</b>	<b>480</b>	<b>840</b>

### 尽管已公布的交易数量下降，但交易金额走高

欧洲的交易数量位居榜单第二，仅次于亚洲，另外交易金额也位居第二，总计达480亿美元，这主要是由于欧洲企业参与的大型交易占比很高。这些大型交易进一步保证了欧洲企业的平均并购交易金额远高于其他任何地区。与此同时，欧洲企业的交易数量(57宗)大幅下滑了42%。交易数量减少但规模变大的趋势与欧洲各个行业并购市场的情况相似，而大型交易的回升以及宣布交易数量的减少表明各企业正试图达成数量少但规模大的收购交易。造成这一现象的原因之一可能是决策者面临宽松货币政策的终结，欧洲央行表示将在今年结束其量化宽松计划，此举可能导致利率上升，未来几年大型交易融资难度或将持续加大。

### 西班牙、英国和意大利宣布完成欧洲最大并购交易

欧洲三大并购交易中有两宗均于今年上半年宣布：迄今为止欧洲运输与物流业并购交易史上最大的两宗交易，即由Atlantia、ACS和Hochtief组成的财团收购西班牙公路运营商Spanish Abertis Infraestructuras SA，以及Global Infrastructure Partners收购意大利铁路公司Italo SpA。第三宗交易，同时也是2018年下半年宣布的最大宗欧洲交易为法国万喜集团(Vinci)以超过41亿美元的价格收购伦敦盖特威克机场(Gatwick Airport) 50.01%的股权。继法国万喜集团2013年收购十座葡萄牙机场、2018年1月以6.03亿美元收购塞尔维亚国有企业贝尔格莱德国际机场(Belgrade Nikola Tesla Airport)特许经营权以及2018年4月购买Airports Worldwide机场管理投资组合之后(交易金额不详)，2018年下半年的这宗交易从战略上而言推动了法国万喜集团进入机场领域的步伐。该交易完成后，英国第二大机场盖特威克机场将成为迄今为止法国万喜集团投资的最大的机场。



## 欧洲 - 英国脱欧影响错综复杂

交易数量	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
收购对象(英国)	21	19	14	19	12
收购者(英国)	24	15	13	16	13
收购对象(英国)在全部交易中的占比(%)	9.2	7.9	5.9	6.7	5.5
收购者(英国)在全部交易中的占比(%)	10.5	6.3	5.5	5.7	5.9
<b>全部交易</b>	<b>229</b>	<b>239</b>	<b>237</b>	<b>283</b>	<b>219</b>

### 英国脱欧影响错综复杂

英国仍是欧洲并购活动表现最为活跃的国家。虽然政治不确定性通常不利于并购活动的进行，但即将公布的英国脱欧结果对欧洲运输与物流业交易而言是一面双刃剑。一方面，有些企业在英国脱离欧盟的期限未确定之前，会一直保持观望态度。因此，2018年涉及英国运输与物流业被收购对象(12宗)或收购者(13宗)的并购交易数量急剧下降。自2016年英国脱欧公投以来，涉及英国收购对象或收购者的并购交易占全球所有运输与物流业交易的百分比始终低于2014年和2015年的水平。

另一方面，自公投以来，英国也掀起了一阵并购热潮，英国企业所参与的运输与物流业并购交易仍占欧洲交易总量的33%。事实上，法国万喜集团收购伦敦盖特威克机场50.01%的股权也在一定程度上受到英国脱欧预期前景的推动。此外，我们看到某些英国物流公司，特别是供应链解决方案领域，往往在欧盟地区并购其他企业，以确保其在欧洲大陆仍有立足之地，从而增强其在英国市场上的业务实力 - 即使在“无协议脱欧”情况下，例如英国Europa Worldwide Ltd.对比利时企业Continental Cargo Carriers的收购。目前一些国际供应链公司正在英国加强他们的业务能力，而这种情根据反过来也同样成立。比较典型的案例便是AIT Worldwide Logistics最近完成对ConneXion World Cargo的收购事宜。AIT首席执行官在宣布收购时表示，此次收购的主要动因是减小英国企业客户对即将揭晓的英国脱欧里程碑事件可能存在的任何不确定性。

### 英国脱欧 - 未来并购交易的推动因素？

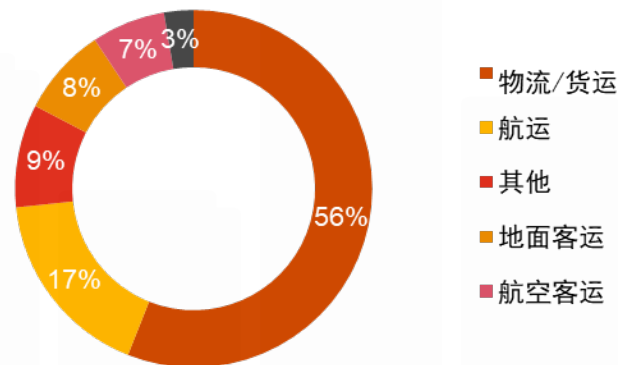
未来并购交易的发展在很大程度上取决于英国脱欧谈判的结果，因此预测难度很大。英国“无协议脱欧”可能会导致供应链严重中断，不确定性急剧上升。但这似乎也可能对交易活动产生积极影响，原因在于对平稳供应链流程和端到端交付能力的预期要求将对英国和欧洲大陆的物流公司造成压力，同时英镑可能会出现贬值，故而对外国投资者而言，英国并购目标会更具吸引力。

实际上，物流服务提供商可能会考虑在新边界两侧开展业务并建立应急库存。尽管如此，出于此目的而收购其他公司对企业而言也算是迈出了一大步，而由于诸多不确定因素的持续存在，大多数公司都会回避这一点。但英国脱欧可能会造成供应链转移和场地搬迁，进而可能导致出现运输与物流业的进一步并购交易活动。

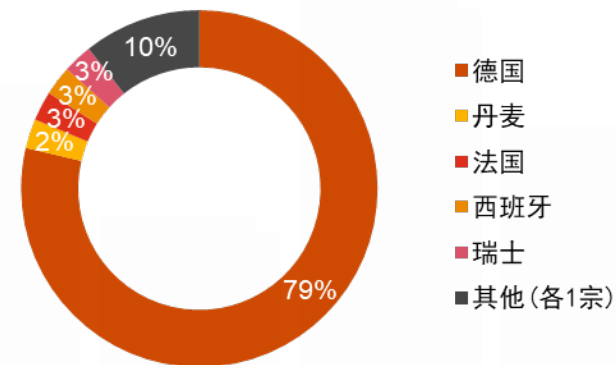


# 欧洲 – 德国并购交易活动的活跃程度不如以往

德国企业并购交易的分布情况 (按行业分类)



德国企业并购交易的分布情况 (按收购对象所在国家划分)



## 德国企业参与的两宗大型交易

德国企业2017年并购活动的上升趋势在2018年并未持续。根据公布数据，德国企业共参与75宗并购交易 - 比2017年的交易总数(97宗交易，2016年：91宗)减少23%左右。仅13宗交易明确了交易金额，其中7宗的交易金额超过5,000万美元。

除Hochtief参与收购Abertis这宗交易外，2018年还达成了如下规模最大的交易：3i Group两名金融投资者以13.7亿美元收购渡轮运营商Scandlines GmbH 65%的股权，Rethmann Group以近3.95亿美元收购Veolia之前持有Transdev 30%的股权。同年，最大一宗德国基础设施资产相关并购交易来源于机场行业，在该交易中，法兰克福机场集团(Fraport)将其持有Airport Hannover Langenhagen 30%的股权出售给英国金融投资者iCON Flughafen GmbH，交易金额约为1.26亿美元。

国际交易数量略高于本地交易，其中收购者和收购对象为德国企业：德国企业参与的75宗交易中，有36宗属于“本地”交易。其中达成的23宗境内交易均为德国公司或德国个人资产被外国投资者并购。而德国投资者则达成16宗并购海外企业的交易。

物流与货运业是各投资者竞相关注的重点。德国企业参与的75宗已宣布交易中，有42宗交易的被收购对象均来自该行业；排名第二(13宗并购交易)的被收购对象与航运业相关。

所有交易不论交易金额，均被计算在内(包括交易金额低于5,000万美元的交易)。



# 5

## 按行业和投资者分类的并购 活动分析





## 运输与物流业 – 运输与货运业再次占据主导地位

全部交易	2016年上半年		2016年下半年		2017年上半年		2017年下半年		2018年上半年		2018年下半年	
	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额
交易总额(亿美元)												
航空客运	12	64	24	81	21	93	21	97	24	136	14	91
地面客运	22	51	18	71	19	54	16	291	16	273	20	111
铁路	3	4	10	21	5	44	4	7	3	38	1	4
物流/运输	36	389	43	129	55	297	48	170	52	146	39	139
航运	28	164	27	186	44	126	34	109	28	138	15	57
其他	60	15	8	24	2	16	14	38	4	11	3	8
总计	107	687	130	513	146	629	137	713	127	743	92	410

2018年期间，运输与货运业的被收购交易占据了运输与物流业并购活动的主导地位，交易占运输与物流业所有已宣布交易的41%，占交易总额的23%。此外，21宗大型交易中有6宗的收购对象来自运输与货运业。与往年一样，铁路一直是并购交易数量最少的行业，尽管该行业在2018年上半年的交易总额中占有相当大的份额(原因在于该行业发生的3宗交易中有2宗为大型交易)。

在总共219宗交易中，仅40宗为基础设施相关的收购交易，交易数量明显低于前五年，前五年平均每4宗交易便有一宗涉及基础设施领域。然而，这40宗交易的交易总额却占2018年交易总额的近一半。

... 基础设施细类	2016年上半年		2016年下半年		2017年上半年		2017年下半年		2018年上半年		2018年下半年	
	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额
交易总额(亿美元)												
机场基础设施	4	8	9	32	13	47	6	24	8	87	3	43
公路基础设施	17	45	13	60	18	61	12	274	8	255	9	91
港口基础设施	11	115	10	93	16	67	19	56	6	67	6	8
总计(基础设施)	32	168	32	185	47	175	37	353	22	410	18	142

交易数量和交易总额(以亿美元计)以5,000万美元交易金额为起点。基础设施相关的并购交易主要涉及航空客运、地面客运或航运业。





## 行业分析

### 航运

继上半年出现强劲增长之后，航运业交易数量大幅下跌。在过去两年完成了一些或大或小的交易后，如今各企业纷纷对其收购的公司进行整合。值得强调的是，班轮运输业的战略性并购已经完成。这些企业如今致力于改善与其他各方的联盟运营，并在非营利活动中相互合作，以明确如何应对关于加快实现行业和物流链数字化所面临的挑战。尽管如此，一些物流服务提供商(LSP)似乎也在非常积极地寻找新的收购目标和投资领域，甚至开始放眼于原本交易活动领域之外。尽管丹麦得夫得斯国际货运公司(DSV)对物流服务提供商基华物流(Ceva)的并购意向已被法国达飞海运集团(CMA CGM)多数股东否决，但GP World收购Unifeeder可能表明物流服务提供商正在寻找短途海运领域的收购目标，以增加其服务产品的附加功能。

相比客轮行业，油轮业的整合浪潮尚未全面展开。而11月宣布的Diamond S Shipping与Capital Product Partners的16.5亿美元并购案可能是一个开始的信号，因为并购完成后，不仅将创建一个由68艘油轮组成的联合船队，而且Diamond S还将有机会进军资本市场。航运融资业中的交易活动可能会使公司和船舶的所有权结构发生变化，进而引起2019年的交易活动增加。

### 物流/货运

物流与货运业的发展状况与航运业类似。北美运输市场目前存在的一大显著特点是公司估值较高。这就使得大型并购交易价格相对较高，同时也降低了战略投资者的规模经济效益。此外，美国劳动力市场强劲，雇用合格驾驶员的成本会更加昂贵。而高度分散的欧洲并购市场也受到英国脱欧所致政治不确定性的影响。由于“无协议”脱欧存在的风险，目前公司估值均过高。2018年下半年，瑞士市场开始活跃起来。Kühne + Nagel完成了对Quick International Courier的收购事项，被收购对象为一家总部位于纽约并致力于高时效性运输和物流解决方案的全球市场领导者。法国航运公司CMA CGM Group通过基华物流(Ceva Logistics)发行的12亿美元新股收购了该公司约25%的股份。

### 铁路

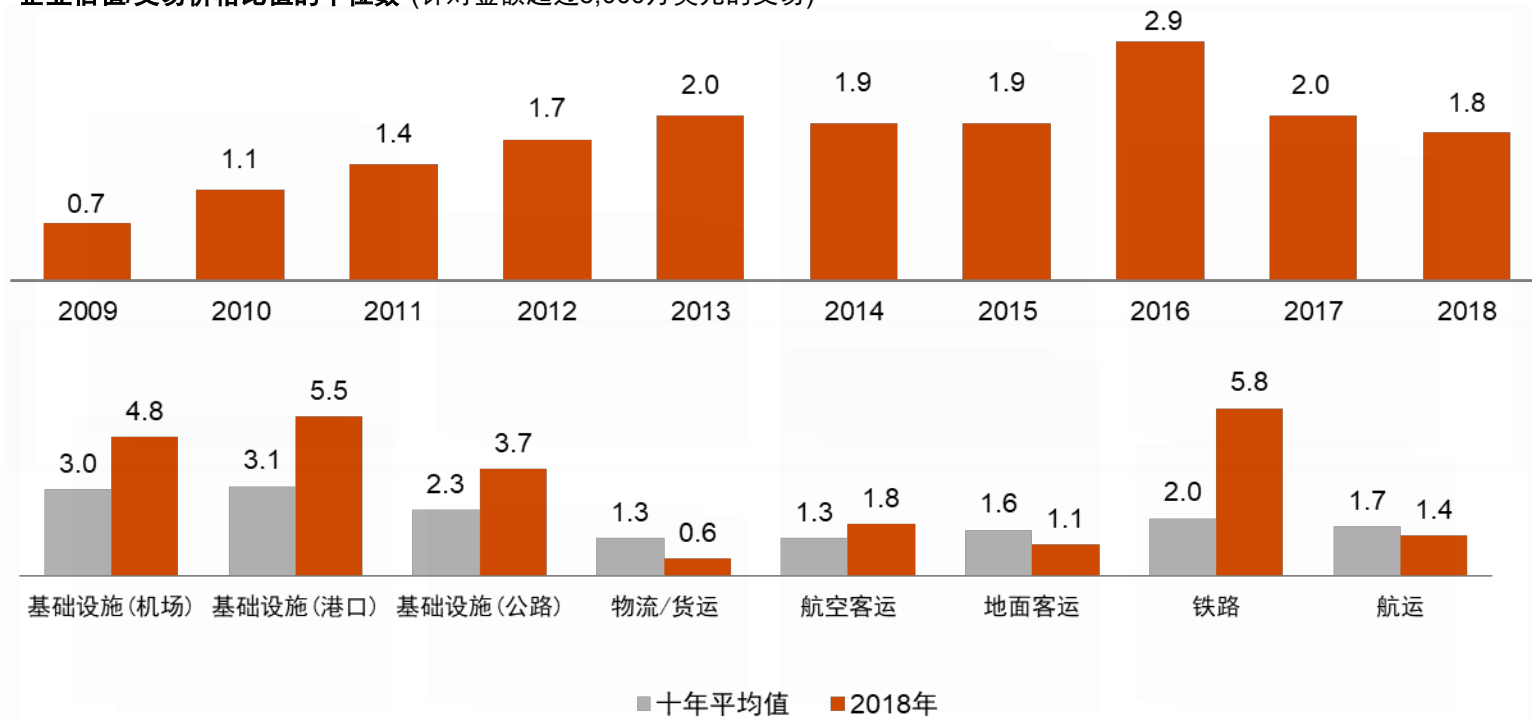
自2016年以来，铁路业的交易数量持续下滑。但考虑到铁路行业国有企业占有的比例较高，同时该行业涉及的资产很大，交易数量和交易金额出现较高波动性也不足为奇。因此，尽管2018年铁路业仅达成4宗交易，但其交易总额超过了44亿美元，其中通过基础设施基金管理公司GIP收购Nuovo Trasporto Viaggiatori(NTV)为最大宗并购交易。





# 运输与物流业被收购交易的价格略有下降

企业估值/交易价格比值的中位数\*(针对金额超过5,000万美元的交易)



## 交易价格始终保持稳定

2018年期间，运输与物流业被收购交易的价格回归到2012 - 2015年的水平，企业估值/交易价格比值的中位数降至1.8。然而，基础设施资产(港口、机场和收费公路)和铁路公司的交易价格仍远高于十年平均水平：由于竞标激烈，尤其是航空客运、地面客运和铁路业，以及市场可用资金众多，这些市场的公司估值在过去12个月内上升至相对较高的水平。

从收购者的角度出发，在收购运输与物流业相关企业时，金融投资者倾向于支付比战略投资者更高的交易价格。尽管如此，2018年金融投资者支付的企业估值/交易金额比值的中间数为1.3(2017年：3.2)，而战略投资者支付的企业估值/交易金额比值的中间数则为2.2(2017年：1.8)。

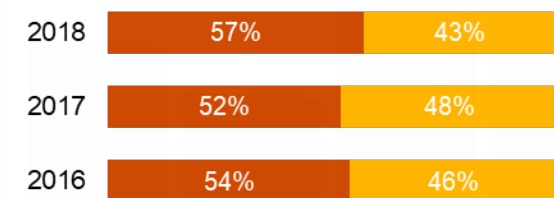
\*交易比值中位数表明了公司估值(并购价格)与年营业额之间的关系。



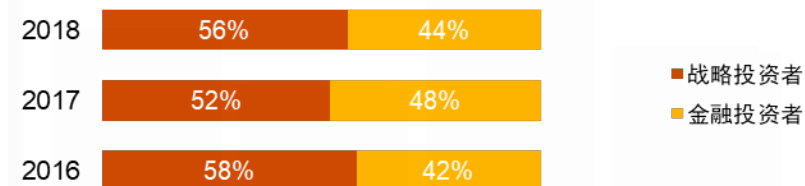


## 金融投资者

交易数量分布情况(按投资者类型)



交易金额分布情况(按投资者类型)



## 金融投资者的并购活动与往年相差无几

2018年，金融投资者达成的并购交易占并购交易总数的43%，略低于前几年的水平。这些交易总额约为750亿美元(战略投资者：401亿美元)。

在21宗大型交易中，有13宗交易的总金额约达320亿美元，其中金融投资者处于收购者一方。其中最大一宗交易为一家财团收购澳大利亚收费公路网WestConnex 51%的股权，该财团由加拿大养老基金投资公司CPPIB、澳大利亚养老基金管理公司AustralianSuper、阿布扎比Tawreed Investments、以及澳大利亚收费公路运营商Transurban共同组成。金融投资者特别专注于物流与货运业的并购交易，主要涉及物流公司(16宗)和货运公司(18宗)的投资。

## 金融投资者参与的并购交易数量和总额

交易总额(亿美元)	2016年		2017年		2018年	
	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额	交易数量	交易总额
航空客运	15	65	20	102	15	129
地面客运	20	54	20	89	14	100
铁路	8	21	3	15	3	29
物流/货运	47	139	56	300	45	177
航运	19	223	28	98	14	64
其他	2	13	10	36	4	14
<b>总计</b>	<b>111</b>	<b>514</b>	<b>137</b>	<b>640</b>	<b>95</b>	<b>513</b>

投资集团被视为金融投资者，因为金融投资者通常在这些集团中发挥主导作用。

6

2019年

展望





## 2019年展望

### 未来几个月预计将出现更多交易活动

投资者手中仍有大量资金可用于收购交易。自2013年以来，世界500强运输与物流公司的现金头寸一直在上升，其年均复合增长率约为6%。因此，即便受欧洲央行决定终止其债券购买计划的影响，2019年可能会出现加息的情况，但战略投资者仍有办法进行融资并购。该行业目前处于残酷的竞争态势，因而不利于企业赢取利润。企业在此背景下也有很多顾虑，无法果断投资，大刀阔斧追求业务精简与数字化。由于航运公司和市场新手也在推进其进入该市场的步调，各运输企业的毛利润水平一直承受着很大压力。在这种环境下，任何追求规模经济效益的企业都会从中获利，而大企业发现此等投资进行起来更为简单。由于并购交易市场潜力巨大，预计未来几个月会出现更多交易活动。从中期来看，由于油轮业赶上客轮业重组的整合浪潮，预计物流与货运业以及航运业可能会发生进一步整合。

### 丝绸之路沿线国家可能会从中国力争达成更多并购交易的雄心壮志中受益

中国将继续在国际交易中占主导地位，其中大多数并购交易均来自本地重组和整合。由于“一带一路”倡议作为政治上的优先重点，在中国经济形势缓和之后，越来越多的中国企业将重返丝绸之路沿线国家的初步投资计划。这种趋势在海运业中已经初见端倪，接下来可能会出现在货运代理行业。由于中美之间的贸易紧张局势，欧洲对中国投资者而言更具吸引力。我们还预计会有越来越多的中国私营企业收购海外公司；这些企业可能比中国国有企业动作更快，反应更为快速敏捷。

### 英国脱欧 - 未来并购交易的推动因素？

此外，欧洲并购交易活动衰退的局面可能在2019年会发生扭转。英国脱欧可能成为英国企业及其他非英国企业达成并购交易的刺激推动因素，也可能成为其阻碍。部分人士预计，2019年将是金融危机以来英国经济最疲软的一年。然而，2018年英国发生的并购活动表明，国际投资者似乎仍能在英国找到可投资的目标。受英镑可能进一步贬值的影响，英国之外的投资者甚至可能对英国本地实力雄厚的目标企业更感兴趣。此外，为适应英国脱欧后的状况，需要调整与英国的供应链关系，这可能会成为短期内实现并购交易的助推力。预计英国脱欧将对跨境交易活动产生有利影响。英国极有可能“硬脱欧”这一情况，已经促使一些英国公司在欧洲大陆寻找投资目标，以扩张其在欧洲市场的业务领域。

# 7

方法





本文对运输与物流业的全球并购交易活动进行了大致分析。

分析内容涵盖所有交易金额超过5,000万美元的合并、收购、出售、杠杆收购、私有化及少数股权收购的交易。该行业2018年1月1日至2018年12月31日期间发生的所有公布的并购交易均已包含其中。项目型交易，例如公私合作 - 比公司交易更为常见，特别是基础设施领域 - 不在本文讨论范围之内。

本文分析数据来源于汤森路透，包括所有已宣布的交易，其中目标公司均来自下文列出的NAICS行业之一。历史数据也在不断更新。

在分析过程中，所有状态为“已完成”，“由于反垄断审批程序尚未完成”，“无条件”（收购方已满足条件，但交易尚未完成）或“已撤销”的交易均已包括在内。

### 各行业及NAICS分类行业

**航空客运：**定期航空客运；非定期包租航空客运；空中交通管制；其他机场运营业务；其他空中运输支持活动

**地面客运：**公路、街道、桥梁建造；所有其他特殊项目承包商；通勤铁路公交系统；巴士及其他公共汽车公交系统；其他城市公交系统；城乡公共汽车运输；出租汽车服务；礼车服务；校车和职工班车运输；租车业；特殊需求运输；所有其他运输和地面客运；其他陆路运输支持活动

**铁路：**长途铁路运输；短途铁路运输；铁路运输支持活动

**物流：**气体输送；货运安排业务；包装和装箱业务；所有其他运输支持活动；邮政服务；快递服务；本地信使及递送业；普通仓储业；冷冻仓储业；农产品仓储业；其他仓储业；流程、实物配送和物流咨询服务

**货运：**本地汽车货运；长途汽车货运(一货车的容量)；长途汽车货运(不足一货车的容量)；二手家用和办公物品运输；特殊货物(除旧货外)本地货运；特殊货物(除旧货外)长途货运

**航运：**远洋货运；远洋客运；沿海和内湖货运；沿海和内湖客运；内河货运；内河客运；港口和码头业务；海运货物装卸；船舶导航服务；其他水运支持活动；交通运输事务规划和管理

**其他：**定期航空货运；非定期包租航空货运；其他非定期航空运输；混合模式运输系统；商务航空、铁路和水运设备长短期出租；轿车短期出租；轿车长期出租；卡车、拖车和RV(休闲旅游车)长短期出租

8

# 联络方式





## 联络方式

### 吴伟伦

普华永道中国内地及香港运输与物流业主管合伙人

+852 2289 2828

alan.ng@hk.pwc.com

### 姜宏斌

普华永道中国创新城市发展综合服务合伙人

+86 (10) 6533 7111

hongbin.jiang@cn.pwc.com

### 黄剑美

普华永道香港运输与物流业管理咨询合伙人

+852 2289 3488

lyris.km.wong@hk.pwc.com

### 黄念慈

普华永道香港运输与物流业审计合伙人

+852 2289 2897

elizabeth.nt.wong@hk.pwc.com

### 江凯

普华永道中国运输与物流业税务和商务咨询合伙人

+852 2289 5659

cathy.kai.jiang@hk.pwc.com

### 徐沛宇

普华永道中国运输与物流业企业购并服务合伙人

+86 (20) 3819 2928

py.chui@cn.pwc.com

