



【并购交易危机管理系列】
第二期：企业价值管理策略
在后疫情时代的新思辨

2022年2月

因我不同
成就不凡
始于1845

声明

读者理解并确认，本白皮书中所含内容仅是一种概括性的指引，读者应就遇到的具体问题寻求适当的专业意见，白皮书中所提供的意见在任何情况下都不能代替该等专业意见。并且，德勤管理咨询（上海）有限公司（以下简称“德勤咨询”）不就该内容（包括但不限于本白皮书中的内容或口头解答）向读者承担任何责任（包括但不限于疏忽引起的责任）。德勤管理咨询（上海）有限公司保留对任何培训材料的知识产权。



目录


后疫情时代的中国资本市场新格局	05
价值管理在后疫情时代的新定义	08
三大趋势解读价值提升核心动力	15
企业价值提升实操与应用	24

前言

在本系列白皮书第一期 [《重大突发公共事件中的并购交易危机管理》](#) 中，我们深度剖析了在类似新冠疫情的重大社会危机状况下，企业应如何快速应变高效开展并购交易活动，以及在并购交易全生命周期中的针对性安排，以避免交易价值的流失和企业核心竞争力的破坏。

自2020年初新冠疫情全面爆发已过去2年，随着疫情防控的常态化布局 and 我国宏观经济的持续恢复，国内A股市场逐渐回暖。与此同时，后疫情时代营商环境的变化、生活消费方式的转变等亦给企业价值管理带来了前所未有的机遇和挑战。

回顾2019年至2021年，资本市场上“几家欢乐几家愁”。在过去两年里，哪些行业获得关注？哪些企业乘风而起？这些企业的成功要因又是什么？为探清这些问题，此次德勤管理咨询筛选了2019年末至2021年末在A股市场表现突出的企业，从外部环境因素出发，结合数据调查分析，深度剖析企业价值提升的内在要因，希望能够帮助企业更加准确地研判自身前进方向，在愈加多变且充满不确定性的中国后疫情时代把握机遇、平抑风险、赋能提升。

The image features a stack of silver coins on a document with a line graph. A large blue circle is overlaid on the coins, containing the text '后疫情时代的
中国资本市场
新格局'. The background is a light, blurred image of the coins and the document.

后疫情时代的 中国资本市场 新格局

Share Price

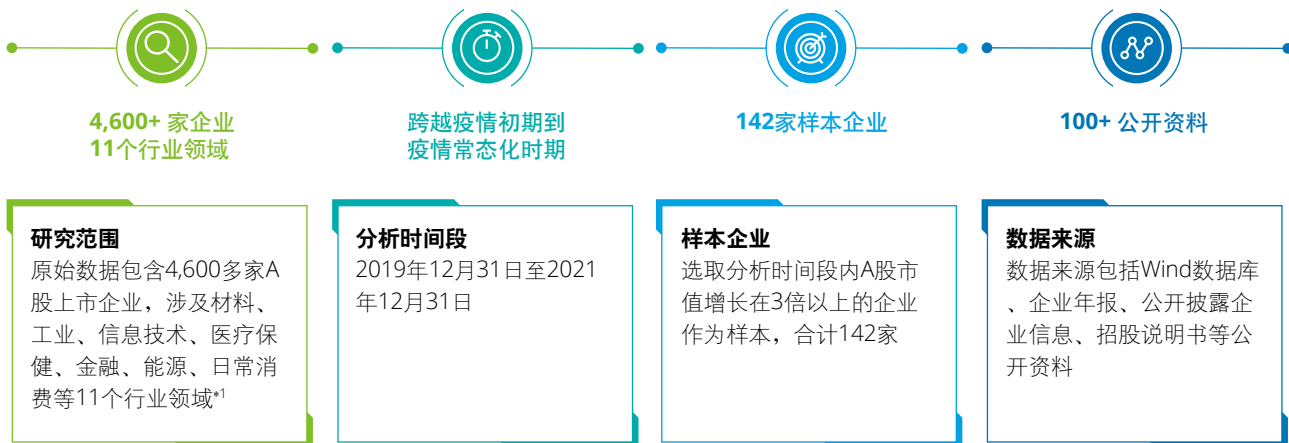
Share Price

2020年1月，新冠疫情突如其来的爆发，国内居民普遍开始较长时间的居家隔离，造成一定程度的经济停摆，供需双落。受新冠疫情及国际政经局势变化等多重冲击，中国经济增速大幅下跌——2020年一季度，中国国内GDP按可比价格计算同比下降6.8%，为近年来首次出现的经济负增长。历经两年多时间，“与疫情共存”已经成为居民生活的一部分。随着疫情防控的常态化，中国宏观经济持续复苏，在政府快速果断的指挥应对和整个社会的密切配合下，居民消费和企业生产活动逐渐恢复。2020年全年中国经济GDP突破一百万亿人民币大关，按可比价格计算比上年增长2.3%，2021年全年实际GDP同比增长8.1%。整体来看，中国经济展现出较强的韧性，步入正常增长轨道，A股市场的市值从2019年12月31日的64.15兆亿元增长至2021年12月31日的98.45兆亿元，涨幅超过50%。韧性十足的经济环境也是资本

市场发展的重要保障，国内A股市场在经历疫情的冲击下曾于2020年3月跌至2,646.80的最低点，2020年7月开始逐步恢复上升，截至2022年初，收盘价一度超过3,600点。随着疫情局面的好转，中国资本市场也正朝着稳中向好的方向不断发展。

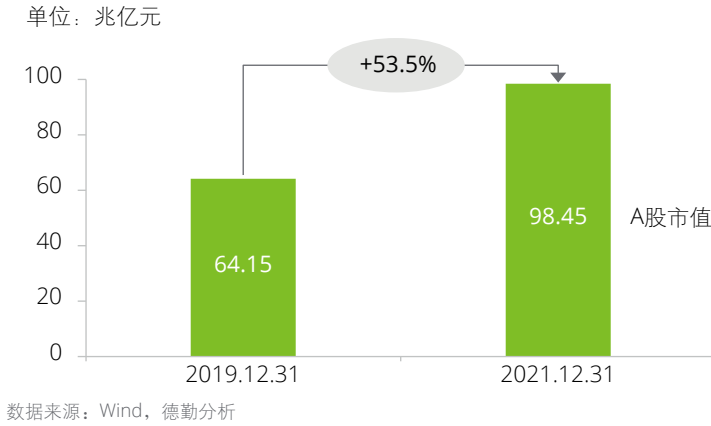
整体来看，A股市场的表现及预期一定程度上依赖于国家政策、国内外疫情波动等外部因素的影响；同时，部分企业也通过一系列内部调整和运营提升精准抓住后疫情时代释放出的巨大商机、在资本市场的角逐中逐渐拔得头筹。本次分析基于2019年12月31日疫情爆发前期至2021年12月31日疫情常态化时期A股市场各企业的市值变化情况，并优选其中市值增长在3倍以上的企业进行深入研究。同时，为保证计算数据口径的一致性，我们在选取时并未包括在2020年1月以后新上市的企业。

图1：调研样本数据情况



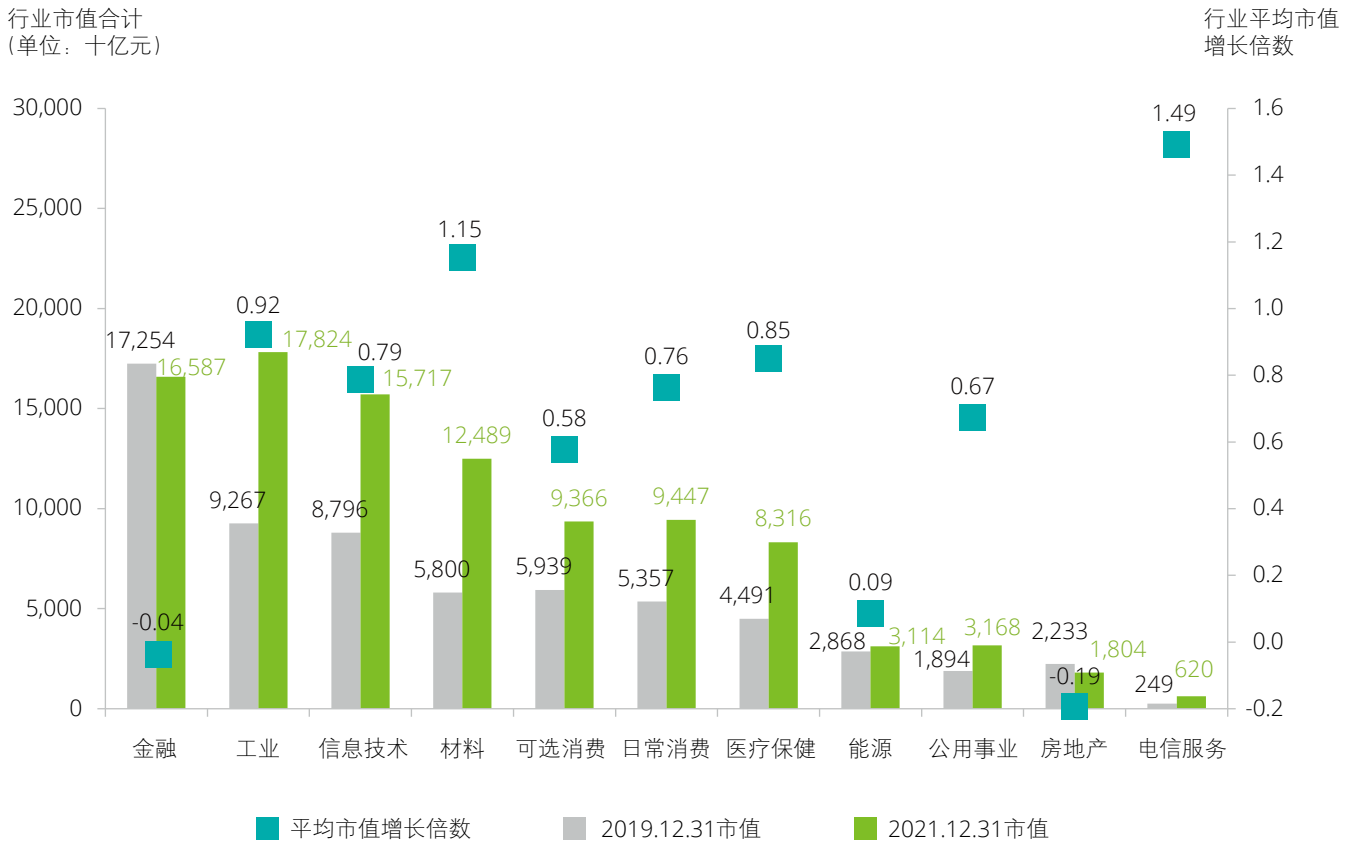
¹ 行业根据Wind一级分类

图2：分析时间段内A股市场的市值整体增长情况



自2019年12月31日开始，A股所有上市公司所在的11个行业领域中除金融及房地产行业，其余板块均表现良好，呈现正增长趋势，平均增长倍数达到0.64。后疫情时代加速了中国经济的整体结构化转变以及各行业发展方向的转型，较多创新机遇应运而生。远程办公、互联网医疗、数字化消费等新兴商业模式带动了材料、工业、医疗保健、信息技术等领域的市值攀升。

图3：分析时间段内A股各行业市值增长趋势²



² 电信服务的行业市值增值倍数最大的原因在于上市企业数量的增多，尤其得益于2021年8月中国电信的上市。但该行业领域中每家企业的市值增速基本均低于A股整体水平

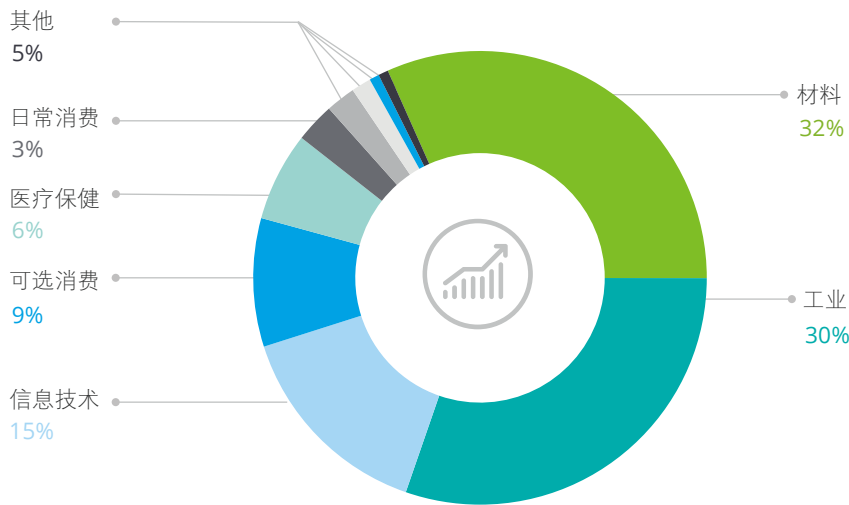


价值管理在后 疫情时代的新 定义

为辨明究竟是什么样的企业在国内资本市场上受到追捧，并进一步聚焦企业市值变化的本因，我们从A股市场上市企业中选取了在分析时间段内市值增长3倍以上的企业作为样本，合计142家。这142家较多分布在材料、工业、信息技术、可选消费及医疗保健领域（排序从高到

低）。细观各家企业的主营业务和所处的资本市场细分赛道可以看出，不少企业在政策及市场环境的变化下通过不同方式开展跨界经营以抵御风险、快速扩张。并在新业态转型实现精准跨界后，进一步加强运营管理夯实核心竞争力以实现丰厚业绩收入。

图4：分析时间段内A股市值增长3倍以上的142家企业行业分布

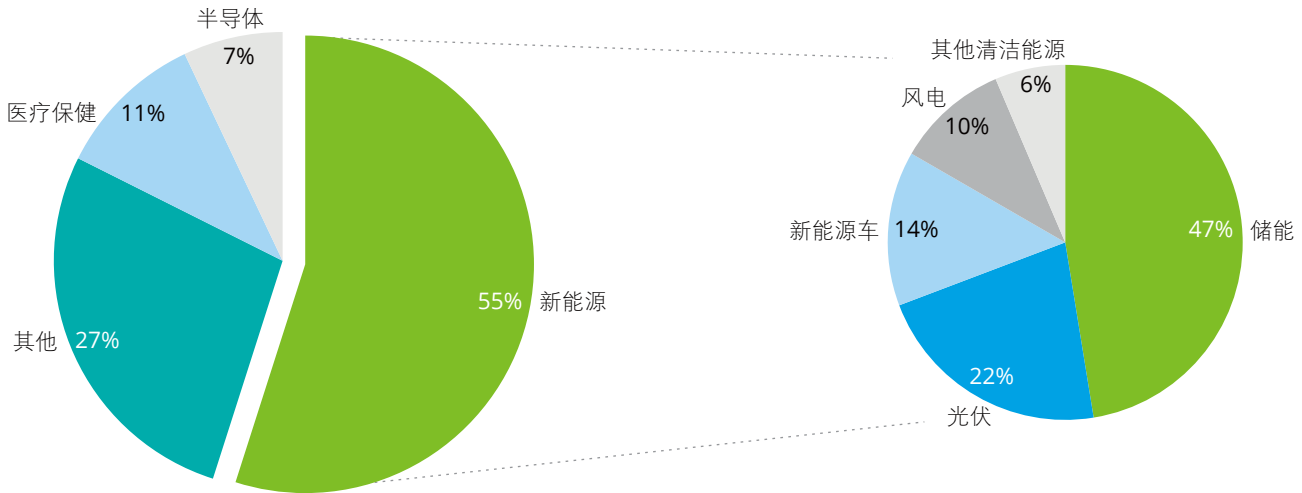


数据来源：Wind，德勤分析

针对上述市值增长3倍以上的样本企业，我们对其主营业务进行更加细致的划分，发现主营业务涉足新能源相关的企业占据样本企业的55%（合计78家）。一半以上的企业或为传统主力业务覆盖储能、光伏发电、新能源

车、风电等新能源的分支产业链的一个或若干个环节，或在近年内通过跨界收购切入新能源相关领域实现业务转型升级。除新能源相关产业外，其他涨幅明显的企业主要集中于生物医药、半导体等高端制造领域。

图5：分析时间段内新能源各赛道的企业领跑A股市场



数据来源：Wind，德勤分析

我们从外部驱动因素和内部驱动因素两方面对分析时间段内样本企业市值增长的成因进行了分析。其中，外部驱动因素除以下所列出的政策支撑和生活方式转变之外，我们观察到还有新冠疫情造成的短期内需求激增等。同时我们发现根据细分赛道的不同其所受外部驱动因素的种类和影响程度也有所不同。

1.外部驱动因素

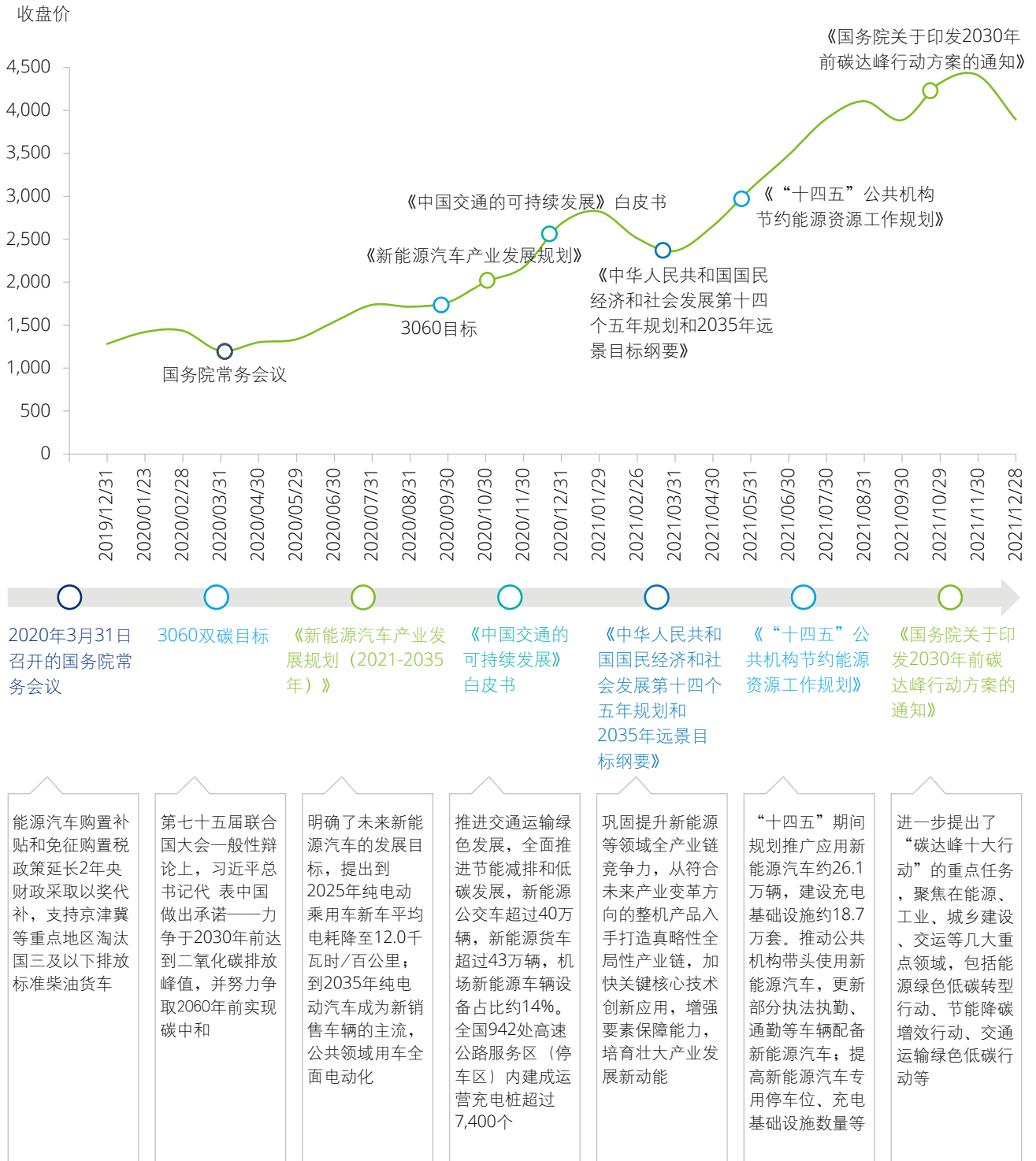
支撑政策频现，新能源市场快速发展

作为样本企业中表现一枝独秀的新能源板块，受到资本的追逐离不开近年来国家政策的大力支持。随着国际社会在气候治理、节能减排方面逐渐达成共识，中国政府吹响“碳达峰”、“碳中和”的进军号角，自2019年以来，国家宏观政策调控对于新能源领域影响甚大。截至2021年初，全球共有121个国家超过800个城市承诺在

2050年实现碳中和。在此背景下，新能源各相关子赛道充分受益，赛道上的头部企业领跑A股市场。

以新能源汽车产业为例，“节能减排”是当前我国汽车行业的重要主题。在碳达峰、碳中和一系列相关政策加持的影响下，新能源汽车相关指数股自2020年3月开始呈现较为明显的上升趋势。疫情进入可控期后国家发布多项政策举措，以鼓励和促进汽车消费。2020年9月习近平总书记提出的“3060双碳目标”明确了新能源产业的未来发展方向，其后发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》等利好政策也都为新能源汽车产业带来了新的发展机遇与无限的想象空间。作为产业链条极具纵深的行业，源头矿产资源、锂电池、整车等新能源汽车细分赛道在外部政策利好的大环境下均表现优异。

图6：分析时间段内中证新能源汽车产业指数³变化与相关政策示例



数据来源：Wind，公开信息整理，德勤分析

³ 中证新能源车产业指数（930997）：以主营业务涉及新能源汽车产业的沪深A股上市公司作为样本，包括新能源整车、充电桩、锂电设备、电机电控、电池材料、电芯电池组、配套设备以及相关上游材料等，反映新能源汽车产业的整体表现

生活方式转变，数字技术赋能传统产业

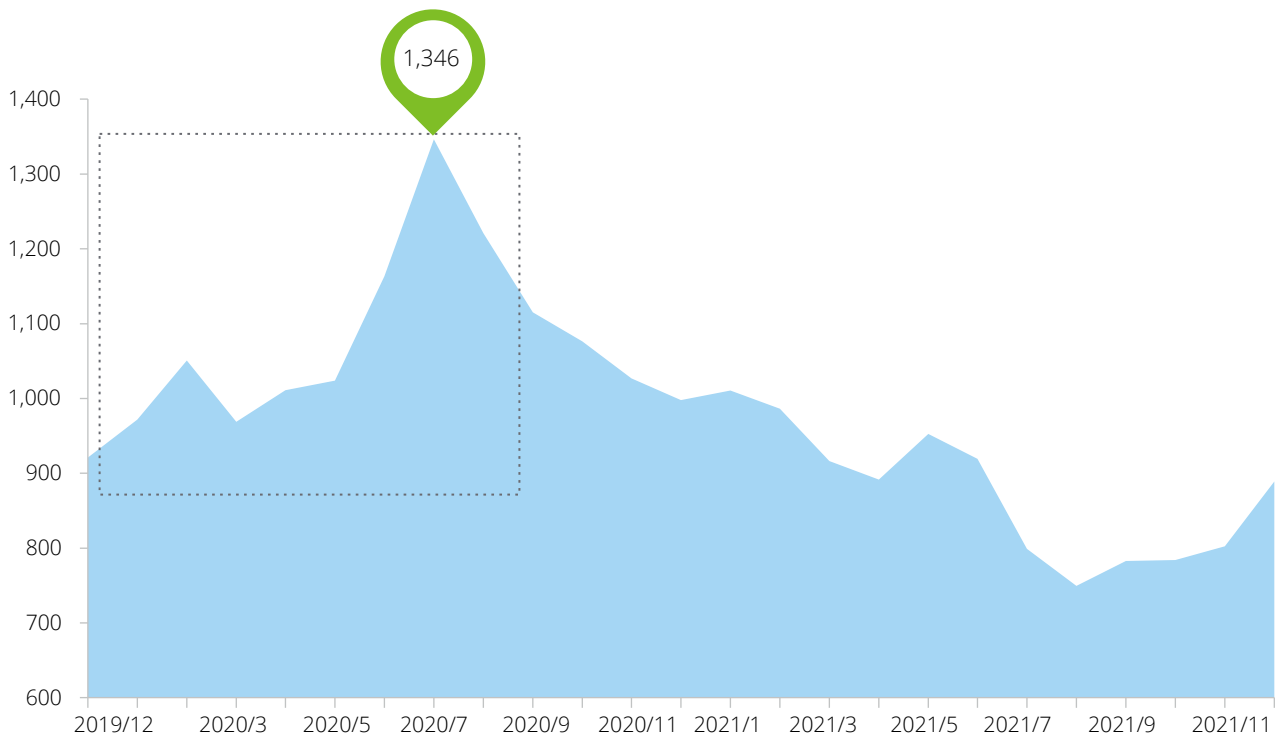
另一方面，新冠疫情爆发也重塑了消费和商业产业市场，各家企业不断创新以快速适应疫情下复杂多变的市场需求。受疫情影响，线下消费、医疗、生产制造等面临诸多挑战；但在危机与机遇共存的当下，促生了基于互联网、物联网、大数据、云科技、人工智能、区块链等技术的线上经济飞速发展，远程办公、线上课、互联网医疗、无接触购物等已成为后疫情时代居民的常态生活方式。

以中证线上消费指数⁴为例，从其2019年底至2021年底的走势可以看出，疫情蔓延对线上消费主题上市公司的

股价影响较为明显。指数由2019年12月31日的921激增至2020年2月的1,124，大范围的居家隔离导致一定程度上的经济活动低迷，但网络游戏、线上影音等消费领域大幅上升。2020年4月后全国开始进入疫情平稳期，大部分地区实现了病例清零，企业开始投入复工复产，线上办公软件在短时间内被迅速大量使用；此外，线上消费带动的快递、电商等细分行业均呈现爆发式增长，中证线上消费指数在2020年7月达到最高点1,346。随着疫情常态化发展，消费者对于疫情后经济和生活的复苏充满信心，线上和线下相结合的全新运营模式已成为后疫情时代的主流方向。

图7：分析时间段内中证线上消费指数变化趋势

中证线上消费指数收盘价



数据来源：Wind，德勤分析

⁴ 中证线上消费指数（931480.CSI）：以沪深A股中50只主营业务涉及线上购物、快递物流、影视娱乐、网络游戏、视频直播、在线教育以及远程医疗等领域的上市公司股票作为样本股，反映线上消费主题上市公司股票的整体表现

2.内部驱动因素

多维度驱动并驾齐驱，实现市值增长

面对同样的外部政策、市场环境的变化，如果企业自身实力无法支持其抓住行业机遇、具备实现市值增长的强劲内生动力，仍无法保证其在竞争激烈的中国资本市场上脱颖而出。通过对样本企业的分析，我们认为运营管理、技术创新、资产统筹、资本运作四大驱动因素已成为各行业企业提升企业价值的“催化剂”：

- **运营管理驱动**：在传统产业发展变革的背景下，运营管理效率及降本增效仍是企业发展的重要基石。聚焦营收端运营改善、加强成本端运营控制、提升运营资本效率

等基础性工作依旧是企业持续提升竞争力的关键。

- **技术创新驱动**：国内外经济环境瞬息万变，企业积极顺应行业变化，前瞻布局新兴技术领域，利用技术创新不断夯实护城河、提升行业内的话语掌控权。
- **资产统筹驱动**：为企业业务注入优良资产实现增效降本，扩大市场份额，获得先入者红利。
- **资本运作驱动**：企业通过投资并购扩大业务经营覆盖范围和业务板块数量，或通过合资、合作，资产剥离、重组等资本运作的方式以提升自身经济效益，获得市场认可。

图8：企业内部驱动因素



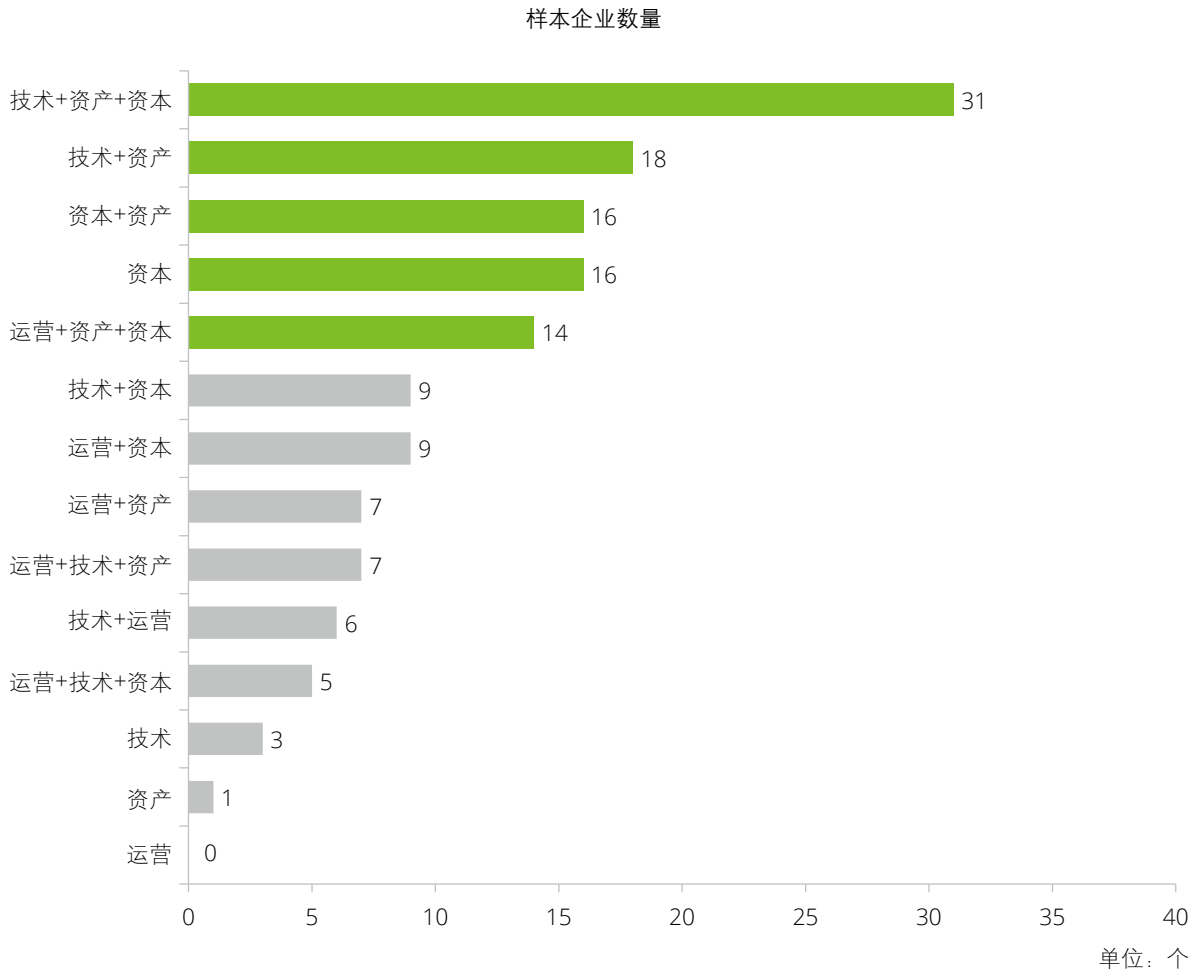
数据来源：公开信息整理，德勤分析

四大驱动因素彼此之间亦存在息息相关的内在联系，有效利用可使效果倍增。通过对样本企业的市值成长驱动力的拆解和分析后，我们观察到以下现象⁵：

- 86%的样本企业市值增长属于综合驱动，以技术创新结合资本运作以及资产统筹为主流趋势（约占样本企业总数的22%）；
- 技术创新+资产统筹（约占总样本的13%）以及资产统筹+资本运作（约占总样本的12%）的双效驱动共同支持样本企业高速增长；
- 运营管理+资产统筹+资本运作（约占总样本的10%）也是市值增长的重要驱动力，资源依赖型企业通过投资上游企业把控资源、横向扩大产能增产降本、加强下游客户基础来占据市场制高点；
- 仅少数企业为技术或资产的单一因素驱动。

⁵ 单一内部驱动因素对企业市值改善的空间有限，大部分样本企业通过多个内因联动以提升市值，本次分析以各驱动因素下所占的企业数量为分析标准

图9：样本企业的市值驱动类型分析




数据来源：公开信息整理，德勤分析

从上述统计数据可以看出，除外部政策影响外，表现优异的A股企业受四项内部因素驱动的特征明显，但对于每一大类而言，各企业的细分驱动又不尽相同：

- **运营管理驱动中**，有的企业擅长提高对高价值/高潜力市场的关注，拓展新领域/地域，或在现有领域内拓展细分市场；有的企业侧重对高价值/高潜力客户的重视，多途径、全方位拓展客户关系；另有一些企业则聚焦提供产品增值/配套服务和解决方案，推动产品与服务的调整，实现差异化竞争；
- **技术创新驱动中**，有的企业坚持以研发投入促进创新驱动，持续拓宽产品/服务领域；有的企业利用开发特

有的生产资源筑高技术壁垒；还有企业布局新兴技术领域，重视产品在市场中的领先地位；

- **资产统筹驱动中**，有的企业通过获得战略性资产以增强市场竞争力；部分企业会通过横向扩大产能形成规模效应以保持其行业领先地位；纵向一体化形成产业链的优势也是资产统筹中较为常见的驱动方式；
- **资本运作驱动中**，有的企业通过与外部客户/供应商寻求合资/合并机会，以加深合作整合资源；此外，收购/参股符合企业战略的标的公司也是样本企业中较多采取的市值提升方式；剥离、出售业绩不佳或非战略性业务部门，实现业务整合/资产重组也是重要的举措之一。



三大趋势解读
价值提升核心
动力

通过梳理样本企业所在行业赛道的特征及其发展历程，我们认为分析时间段内领跑A股市场上的样本企业在经营上存在三大趋势。

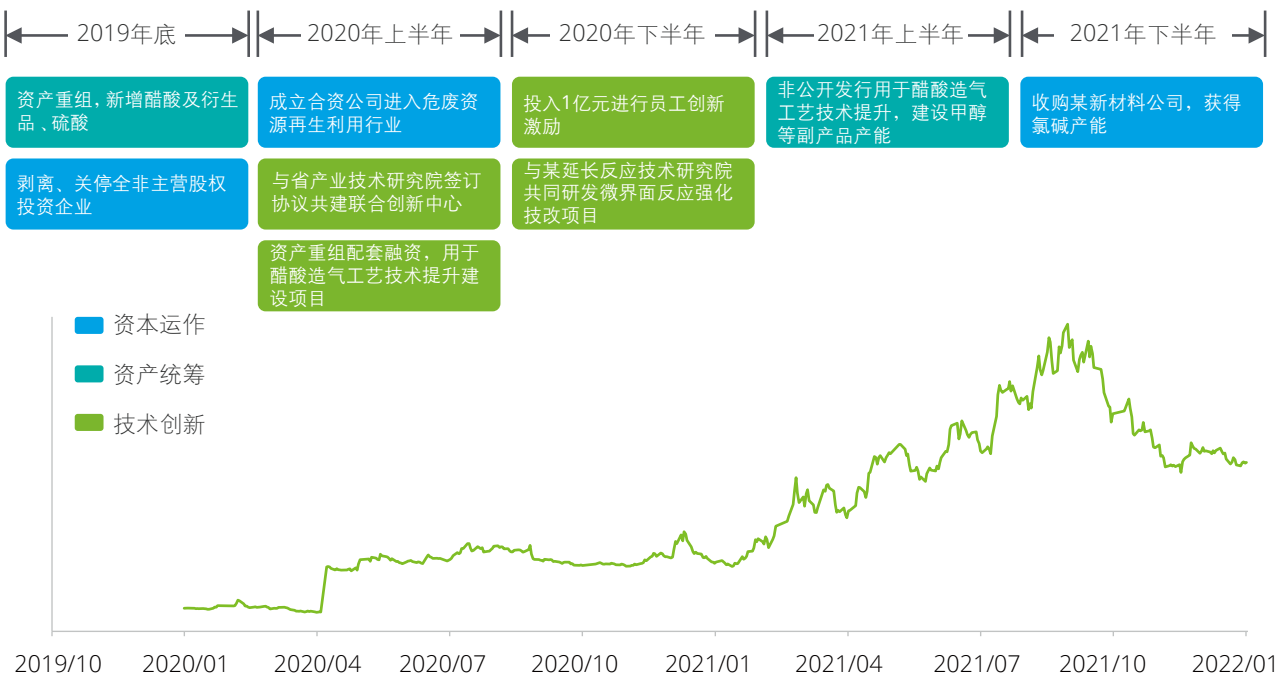
趋势一、以技术为主要驱动因素的企业基于“研发↔融（投）资扩产”，产业和资本并驾齐驱的良性增长循环态势日渐明显。从内生发展到加速外延发展，沿着产业价值链树状延伸整合资源，不断扩展自身核心业务及商业组合，实现战略转型升级

A公司成立于1996年，前身为一家当地化工厂，现已发展成为国家高新技术企业、全国工业品牌培育示范企业。A公司主要从事化工原料及产品制造、销售，目前拥有煤化工、精细化工、基础化工三条化工产业链。自2019年底资产重组后，醋酸及衍生品代替ADC发泡剂成为其主营业务，2020年醋酸及衍生品营收约占公司总营收的80%。截至2021年上半年，其营业收入达到近40亿元，相比去年同期增长超过500%。目前公司拥有醋酸产

能120万吨/年，ADC发泡剂产能4万吨/年，已经成为我国醋酸制造龙头企业之一。

在市场整体环境向好的大背景下，从2019年底到2021年底A股上市企业中基础化工子赛道的企业平均市值增长倍数为0.97，而A公司通过资产重组、技术研发创新、融资收购等一系列举措完成企业转型及发展，在同时期的市值增长达6倍，远超行业平均水平。

图10：A公司2019年底-2021年底市值变化及相关大事记



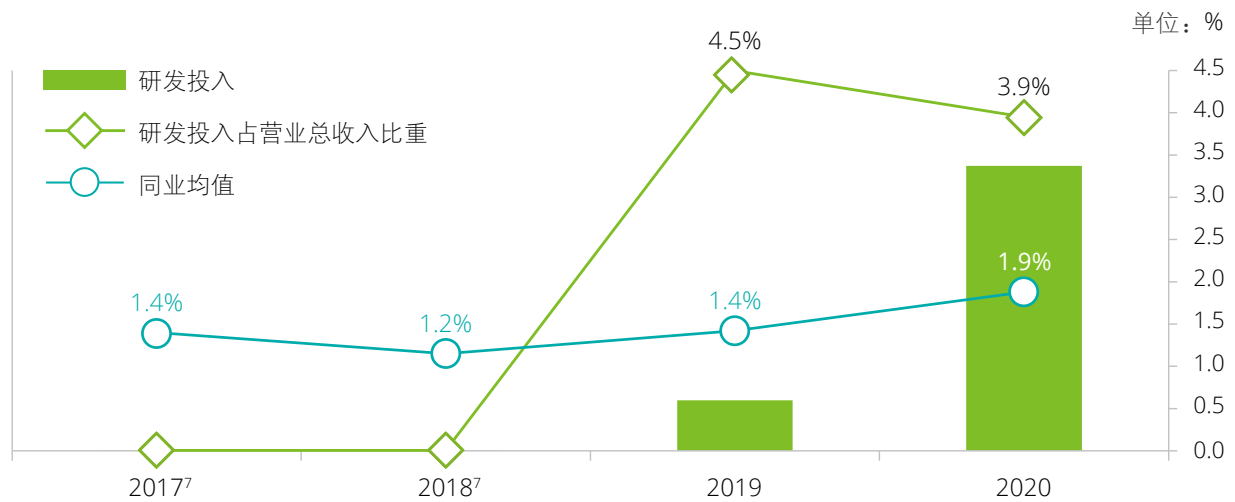
数据来源：公开信息整理，德勤分析

创新研发

A公司自2019年开始加大研发投入，通过自主研发及再创新进行工艺改进、设备瓶颈改造，充分挖掘现有装置潜力，生产装置广泛采用了“低压闪蒸汽余热发电”

等新技术；同时利用化工基地平台积极打造循环经济产业链，对副产品进行循环利用，在产品系列化、节能降耗、提产增效、安全环保等方面逐步形成了技术优势。

图11：A公司2017年-2020年研发投入⁶



数据来源：公开信息整理，德勤分析

在2019年底至2021年底间，A公司在技术研发上通过外部合作、内部激励等多种形式持续加大投入：

- 与外部产业技术研究院签订协议共建联合创新中心，并对接研究院引进的全球创新资源，推动与企业合作开展应用研究及集成创新，并与大学、科研院及相关机构合作研究一批首创新性项目；
- 与外部延长反应技术研究院合作进行技改项目研究，采用微界面反应强化技术提升反应器时空产率和原料利用率，进一步降低醋酸产品综合成本，提高反应装置的本质安全性；
- 2020年资产重组配套融资及2021年非公开发行融资均主要用于醋酸造气工艺技术提升建设项目；
- 投入约1亿元资金作为员工降本创新激励。

战略升级

2019年12月A公司进行资产重组，通过发行股份及支付现金的方式购买集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产

和负债以及集团控股子公司化工新发展的蒸汽业务。其中公司通过向集团发行股票以及支付现金对价的方式收购集团醋酸及其衍生品业务。本次交易前，集团控制公司约60%的股权，重组完成后控制公司股权比例达90%左右，仍为公司的控股股东。

在完成本次重组后，A公司业务重心由原来的ADC发泡剂产品转向醋酸系列产品，A公司所在集团成为国内首家打通煤炭—甲醇—醋酸羰基化路线的现代煤化工企业，自此拥有了煤-甲醇-醋酸-醋酸乙酯完整煤化工产业链，打破了对国外醋酸的长期依赖，赢得行业话语权。目前公司年产能为120万吨醋酸、30万吨醋酸乙酯、30万吨硫酸、4万吨ADC发泡剂。

在完成主营业务的变更后，A公司2020年营业收入达到约40亿元，相比2019年增长超过500%，而净利润也扭亏为盈。

⁶ 使用主营产品与A公司较为接近的同业头部五家公司2017-2020年财报数据为基础，计算研发投入占营业收入比重均值

⁷ 2017年和2018年研发投入金额较小，四舍五入后为0

资本运作

除研发创新和重大资产重组外，A公司在2019年底至2021年间还通过一系列的资本运作，剥离非主营业务，提升产能及产业链覆盖、整合资源，并获得进入朝阳行业所需的技术能力。

- 2019年底，在资产重组的同时，A公司剥离、关停全非主营股权投资企业，并剥离部分盈利的非主营业务，专注于其新主营业务醋酸及其衍生品的生产；
- 2020年2月，A公司与某新能源公司成立合资公司，开展有机成浆气化协同处置危废和工业固废项目，进军危废利用和处置的环保领域；
- 2021年8月，在醋酸行业景气之际，A公司通过对外收购的方式拓展下游产业链。为拓展新材料布局，发展醋酸产业链下游及新材料产品，推进转型升级，A公司通过现金支付的方式收购某新材料公司100%的股权。收购后A公司对双方现有的硫酸资产进行整合，利用其产品氯碱与公司现有的醋酸发展氯乙酸等醋酸下游产品，为公司带来新的利润增长点。

成功因素关键标签：战略定位、技术创新、资本运作、运营提升

我们认为，A公司在2019年底至2021年底的两年时间内市值增长的关键成功因素主要包括清晰明确的战略定位、以及基于此的适时合理的资产重组决策和产业链的延伸。

- 战略定位：明确主营醋酸及衍生品作为核心产品的战略定位，弱化减少其它非核心产品的投入，在醋酸行业价格上行之际抓住机遇实现营收和利润的快速增长；
- 技术创新：坚持技术驱动的理念，不断加大技术创新方面的投入，建立和完善了以自主研发和产学研相结合的技术创新机制，持续练就基本功，促成并反哺其它优势；
- 资本运作：灵活运用多种资本运作方式，包括适时合理的资产重组决策剥离非主营业务和引入优质资产，通过合资、收购、投后整合价值提升等途径完善自身产业链布局，提高整体竞争力；
- 运营提升：开源亦注重节流，坚持推进管理变革提升，2018年到2020年实现了营业成本占营业收入比重连年下降，实现精益管理。

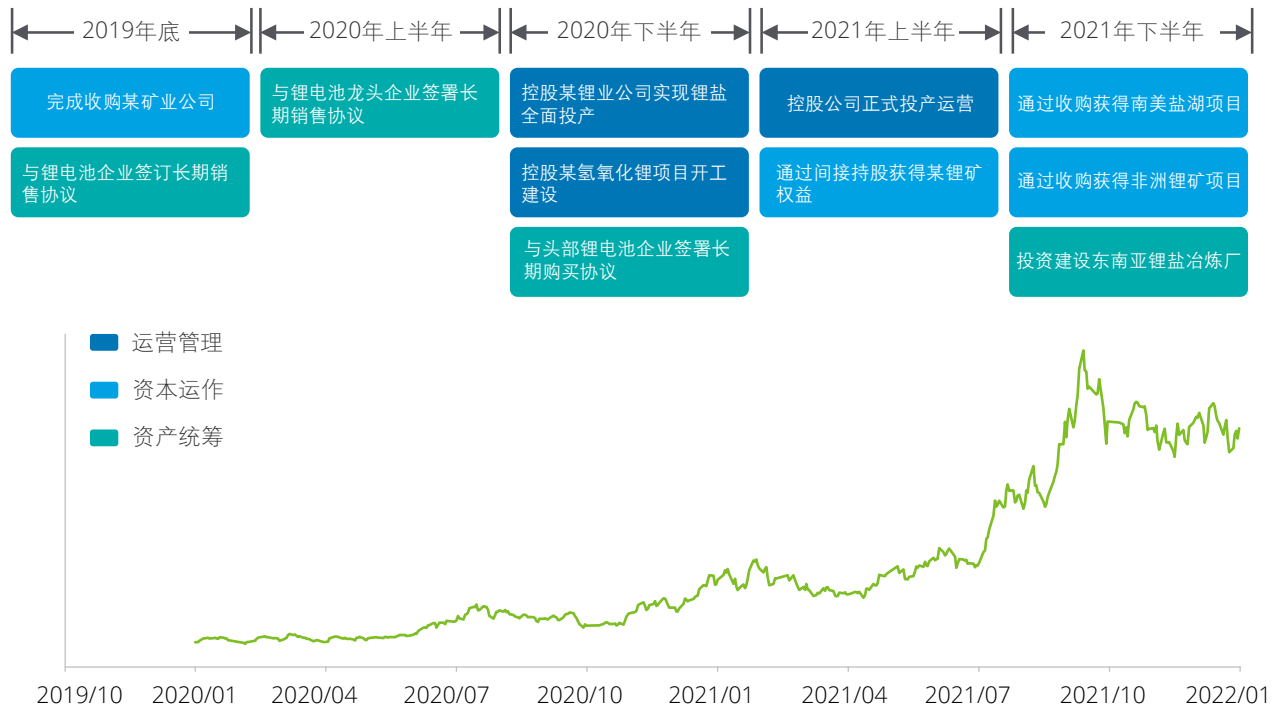


趋势二、以资源类资产为禀赋的企业通过入股产业链上游把控资源、横向扩大产能增产降本、并加强下游客户基础来占据市场制高点

B公司前身以纤维板和林木业务为主，近年来业务不断转型升级，从2017年开始积极布局新能源材料业务，并逐渐聚焦锂矿开采以及锂盐加工。截至2021年上半年，锂盐产品营收占比达近90%。B公司2021年上半年营业总收入超过10亿元，同比增长约50%；同期锂盐产品销售收入约为10亿元，同比增长近500%。公司目前拥有锂盐产能4万吨，已成为我国锂行业龙头企业之一。

在双碳加持的利好背景下，从2019年底到2021年底A股上市企业中有色金属子赛道的企业平均市值增长倍数为1.1。B公司通过企业运营管理提升、规模化生产、战略投资等一系列举措加强企业自身建设，在同时期的市值增长达9倍，远超同行业平均以及行业竞争对手。

图12：B公司2019年底-2021年底市值变化及相关大事记



数据来源：Wind, 公开信息整理，德勤分析

上游资源把控

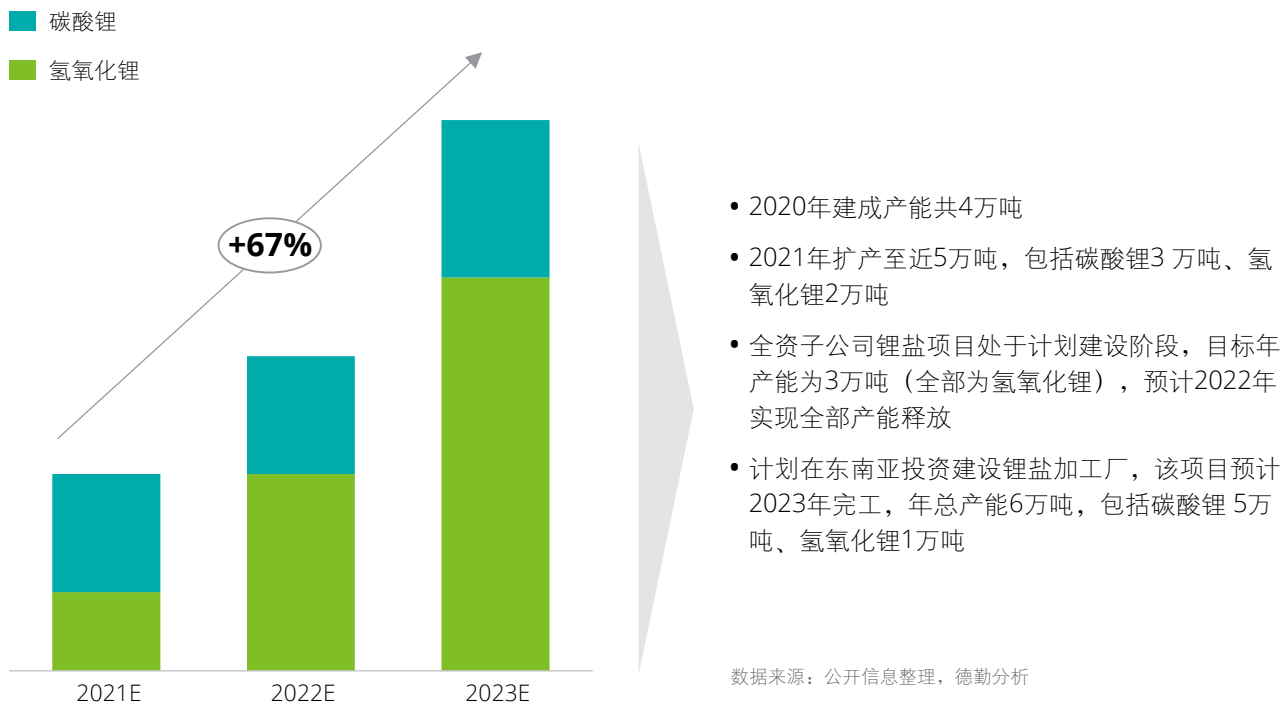
目前在整体锂行业需求不断增长、供给偏紧的格局下，许多依赖进口国外矿区资源进行本土加工的中国锂盐企业面临快速上升的锂资源采购成本压力。B公司在2019年底至2021年底期间集中收购一系列国内外上游锂矿企业获取锂矿勘探与开采权益，从而进一步保证未来原材料供应，通过上下游一体化达到有效地成本控制，并且为后续锂盐产能扩张提供了支撑。

积极产能扩充

2020年新能源与消费电子等主要锂业应用场景共消耗锂资源达约40万吨。随着产业需求的不断推高预计未来仍将保持较快增长。公司通过逐渐加快锂盐产能建设，在未来短期内可以实现产能持续放量，从而更好服务不断增长的市场需求。

同时，产能的提升正逢锂盐销售价格上升窗口；截至2021年末，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂价格分别涨至19.30万元/吨和18.50万元/吨，相比2021年初涨幅分别为264%和270%，并且预计价格在2022年仍将保持较高位水平，为B公司提供充足的业绩增长动力。

图13：B公司近年锂盐加工产能扩展情况



运营管理提升

B公司在采购、生产、销售三个环节多点发力，促进形成内在正循环，全面提升供应链运转效率。

在采购端，通过多渠道保障供应、减少上游资源价格的周期性波动带来的影响。除了收购上游锂矿企业，B公司也同步加强与原材料供应商的合作，保证原料供应。2020年11月与某锂业头部企业签订三年期锂矿长协承销合同，期间公司每年向其采购最低数量不少于6万吨；2021年3月与国外知名矿产公司签订三年期锂矿长协承销合同，期间公司每年向该矿产公司采购最低数量不少于16万吨。在生产端，采取市场预测和客户订单相结合的生产模式，从需求出发结合安全库存量按计划生产。在销售端，采用长协合同和零单结合的模式拓展市场，通过对现有客户动态和市场趋势的分析，采取灵活定价机制，不断夯实下游客户基础。B公司目前已经与行业标杆企业建立长期客户关系，并于多个客户签署了长期采购协议，为未来业务增长提供了坚实的基础。

成功因素关键标签：资源整合，规模优势，运营提升

作为国内锂行业领航企业之一，B公司通过一系列上游资源端布局、生产端扩容、运营端管理提升实现了短时间内快速市值增长。

- 资源整合：通过收购国内外锂矿/盐湖资源，在保证原材料供给的同时亦有望实现生产协同效应；
- 规模优势：通过横向产能有序扩张达到锂盐产量行业领先，从而更好地借力行业东风实现业务增长；
- 运营提升：加强采购、生产、销售之间的协同联动，通过与上游供应商签订长期采购协议、稳固下游客户销售渠道等提升企业运营管理。



趋势三、步入发展瓶颈期的企业应势而为，通过合作、合资、并购、重组等资本运作作为支点实现赛道转换、产业升级

如前所述，大部分样本企业市值增长是由多种驱动因素，或提效现有产业或延伸产业链。但对于发展步入瓶颈期、且试图转型无果的企业，在现有产业的运营提效、技术革新、资产投入并不足以从根本上扭转企业发展下行趋势；通过资本运作的方式切入全新赛道或许是改善企业经营状况、推进企业良性发展的有效途径。以C公司为例，在2020年8月完成资本重组，从日常消费业切入新能源产业。这一举措使企业总市值从2019年底到2021年底增长超过5倍，成功扭转了企业一度濒临A股退市的局面。而同一时期，A股上市企业中商贸零售子赛道的企业平均市值增长倍数仅为0.30。

C公司前身为某知名大型商业企业，在本地有着多年发展历史。在转型之前，C公司的主营业务收入为商品销售，占比高达80%以上，其他业务收入主要来源于物业租赁，资产结构简单。受到零售消费环境变化和新零售业态兴起的冲击，C公司自2015年起就陷入营收持续下滑状态。虽然自2016年以来便尝试主营业务转型，采取优化区域布局、创新经营业态，发展智慧零售三方面转型战略；但是这些举措并没能从根本上改变C公司盈利能力逐年削弱的局面。2018年和2019年C公司连续两年亏损高达近5亿元，受此影响企业曾于2020年4月被实施退市风险警示。

图14：C公司2019年底-2021年底市值波动及相关大事记



数据来源：Wind、公开信息

战略升级

为了从根本上摆脱经营困境，C公司决定跨界转型，切入行业前景良好、竞争优势突出、盈利能力较强的新能源电力业务，于2020年8月底完成重大资产重组程序。重组后的C公司置出原有百货业务资产，收购某新能源公司100%股权，主要业务变更为新能源电站项目的开发、投资、建设及运营，转型成为一家立足于光伏、风电领域的综合清洁能源服务商。

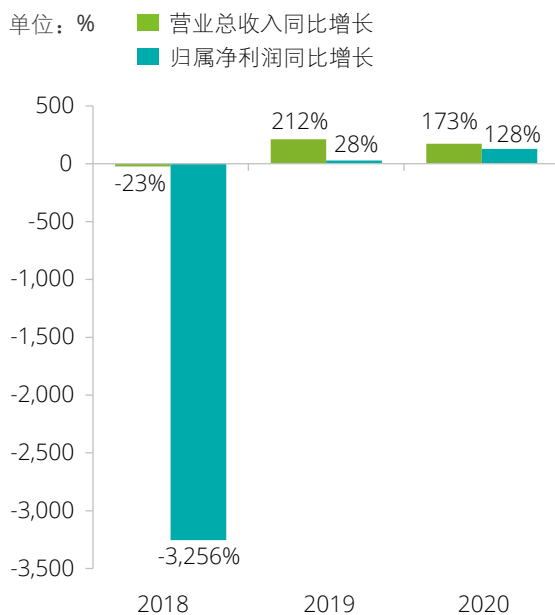
资本运作

得益于优质资产注入以及企业转型的推进，2021年以来C公司加速在新能源的布局，频繁对外收购了多个光伏、风电项目，加码投资，迅速扩张。通过全资收购、

控股、参股等一系列资本运作，快速增加了并网装机容量，提升了核心产业规模，积极推进企业转型后的创新产业发展。除了资本投入外，C公司也重视自身的研发和创新。在氢能领域，企业与知名高校合作成立了校企联合研究中心，在光伏制氢、储氢等领域开展前瞻性技术研究。

更名重组后C公司的业绩明显好转，2021年前三季度，公司营业收入约14亿元，同比增长超过30%；归属净利润约3亿元，同比增长高达1,000%，扣非净利润实现扭亏为盈。与此同时C公司盈利水平也随之大幅提升，2021年前三季度，C公司毛利率达60%以上。

图15：C公司2018年-2020年营业收入和净利润水平




数据来源：Wind，德勤分析

成功因素关键标签：战略定位、资本运作

C公司在2019年底至2021年底实现市值快速增长的关键原因在于：原来所处的日常消费业大环境式微，在多次尝试主营业务升级但并未能从根本上改变经营困境之后，决定跨界转型，顺势而为切入盈利能力较强、行业天花板较高的新能源行业。

- 战略定位：审时度势，及时果断地转换赛道，并基于明确的转型战略目标开展一系列资本运作；
- 资本运作：通过高频的收购、投资抓住行业红利，短期内快速完善公司转型后的产业布局和产能布局



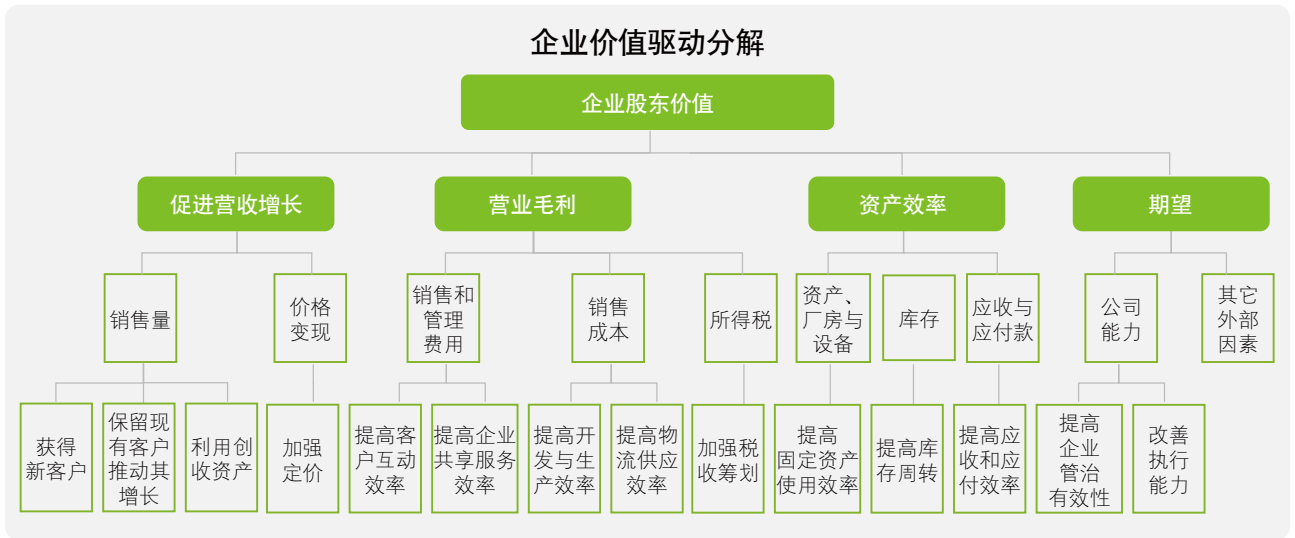
The background features a hand in a white shirt pointing at a line graph with several data points and callout bubbles. A large, semi-transparent blue circle is centered over the graph, containing the title text. The overall aesthetic is professional and data-oriented.

企业价值提升 实操与应用

作为全球最大的第三方服务机构之一以及企业并购、运营价值提升领域的领导者，通过多年来在不同行业积累的丰富经验，德勤发展出一系列独到的理论和实操工具，可为企业量身打造从战略规划、运营模式、流程设

计、组织和系统优化、到落地实施等贯穿企业发展各阶段的一体化解决方案，助力客户提升运营管理能力、加速技术创新实践、优化资产统筹安排、赋能资本运作体系，以实现企业价值的持续提升。其中包含：

- **企业价值地图 (Enterprise Value Map)**：从费用、成本、资产效率等维度揭示企业日常经营活动如何影响股东价值，从而发掘营业收入与利润增长突破点



- **企业价值提升服务 (Value Creation Services)**：通过对企业各业务板块的变革和重组，对企业营收端、成本端、运营资本的持续优化，以及业务运营的数字化来实现企业价值的持续提升

工作目标

- 明确企业价值提升关键因素
- 提升所投企业价值
- 实现投资价值的最大化

德勤服务

- 业务板块重组**
 - 实现业务变革重组的平缓过渡，降低对现有业务的负面影响
 - 规避潜在风险
 - 降低业务变革重组的成本，实现协同效应及资产价值的最大化
 - 有效处理不良资产
- 营收端优化**
 - 通过量价提升直接提高营收
 - 提高市场份额
 - 提高净利润
- 成本端优化**
 - 直接降低费用支出
 - 提高运营效率
- 运营资本优化**
 - 提高现有资产运用效率
 - 提高现金流运用效率
 - 降低财务成本
- 业务运营数字化**
 - 通过运营数据提升客户体验、发掘潜在商机
 - 简化业务流程、优化运营效率、实现组织的数字化转型

- **全生命周期并购整合服务 (Full Life Cycle M&A Services)**：以投资并购为核心手段，梳理包括从并购战略制定、目标筛选与洽谈、交易执行、并购后整合、到事业退出等并购生命周期各阶段的工作重点，明确成功因素，从而达到产业间突破与联通，实现价值裂变



如前分析所示，在日趋激烈的市场竞争下企业市值增长往往不是受单一因素驱动、而是多管齐下的结果，对于企业而言上述工具的运用亦需有的放矢、融会贯通。

德勤服务案例介绍——项目背景

客户为国内领先4G/5G智能终端创新研发平台，为全球主流品牌提供移动终端、智能硬件、虚拟现实、车联网模块、笔记本电脑等产品研发设计和生产制造服务（ODM），连续多年出货量在全球手机ODM（原始设计制造）行业中稳居前列。标的企业是一家全球领先的半导体标准器件供应商，专注于分立器件、逻辑器件及MOSFET器件的设计、生产和销售。2018年3月，客户正式开始对标的企业进行收购，整体交易于2020年3月全部完成。

通过收购标的企业，客户期望在短期内巩固通讯行业全产业链的竞争力，并帮助标的企业进入互补市场，远期向汽车电子及智慧物联等高附加值新市场拓展，构建系统解决方案和产业生态平台。同时，此收购案将帮助客户实现双层次战略目标：

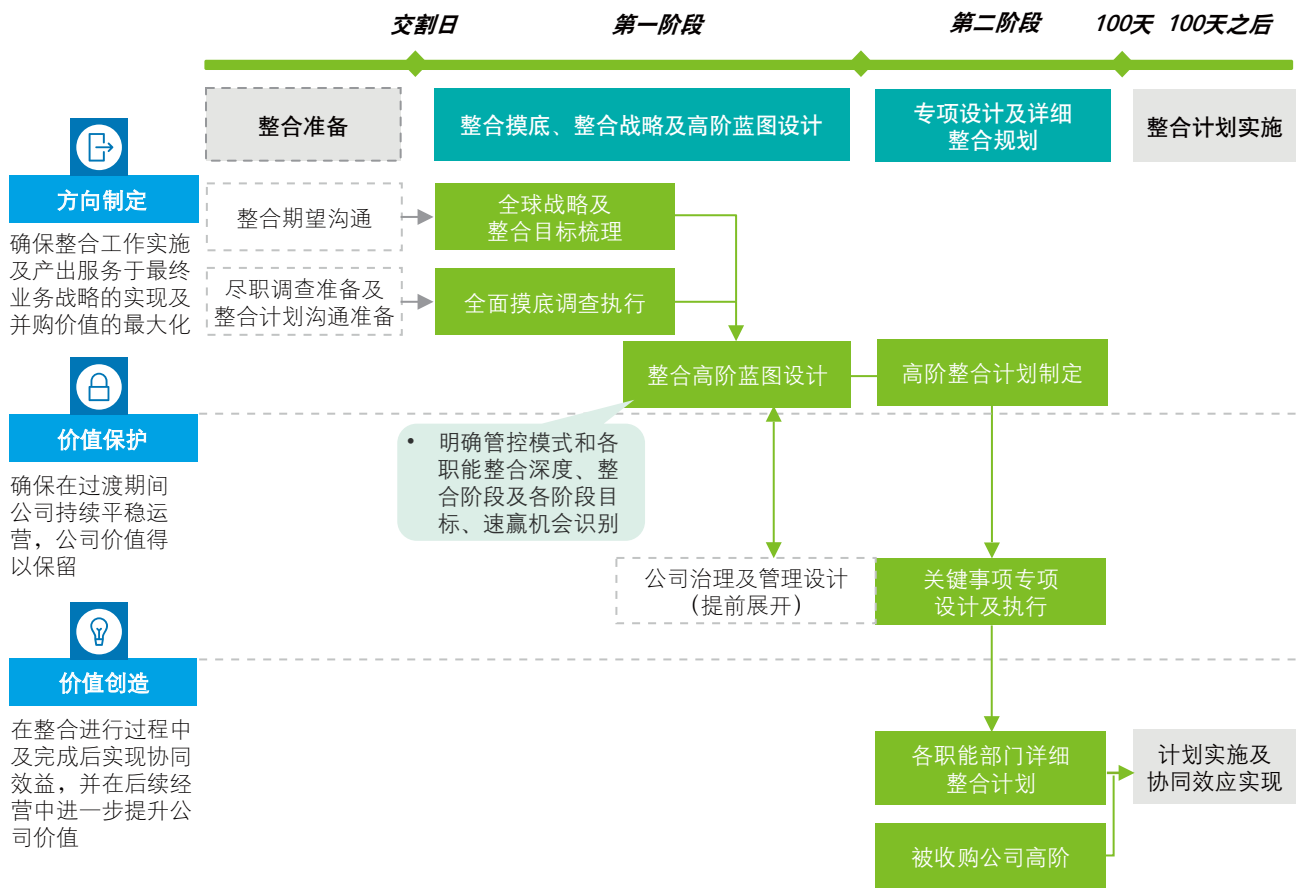
- 拓展市场
 - 在中美贸易摩擦和品牌客户供应链国产替代的大环境下，并购后客户作为中国唯一的世界级整合元件制造半导体公司，有望受益于国内市场行业和政策红利；
 - 5G、物联网、汽车电子、AI引领的高性能运算等新兴需求成为半导体行业发展的重要驱动力量。通过利用双方的客户关系网络和技术优势共同研发新产品，构建产业生态平台；
- 企业升级
 - 实现由原始设计制造商向整合元件制造商与原始设计制造商双翼转型升级，响应国家政策，实现中国半导体自主研发；
 - 通过标的企业海外网络加速客户国际化进程。短期可通过各国建厂加速全球手机生产和销售布局；长期可将在中国市场的5G智慧产业、智慧城市经验，输出至国际市场；

- 打通产业链上中下游，以智能终端为产业基础，构建从人工智能、物联网、智能终端产品研发到智能制造于一体的智能终端产业生态平台。

德勤服务案例介绍——服务内容

德勤在此次并购案中负责包括企业运营整合及投后运营价值提升在内的相关咨询服务。本项目分为三个阶段：第一阶段在战略梳理和全面摸底的基础上提出整合高阶蓝图；第二阶段推进整合工作及关键价值提升专项设计；第三阶段跟踪整合及价值提升实施效果。

图16：并购后价值提升准备到实施的分步走设计



德勤协助客户对标的企业的整体运营和关键价值链环节进行深度了解和分析，评估其与客户在业务运营各个维度中潜在的价值提升机会和空间，并在如何支撑今后业务可持续发展及提升运营能力方面制定了详细计划。

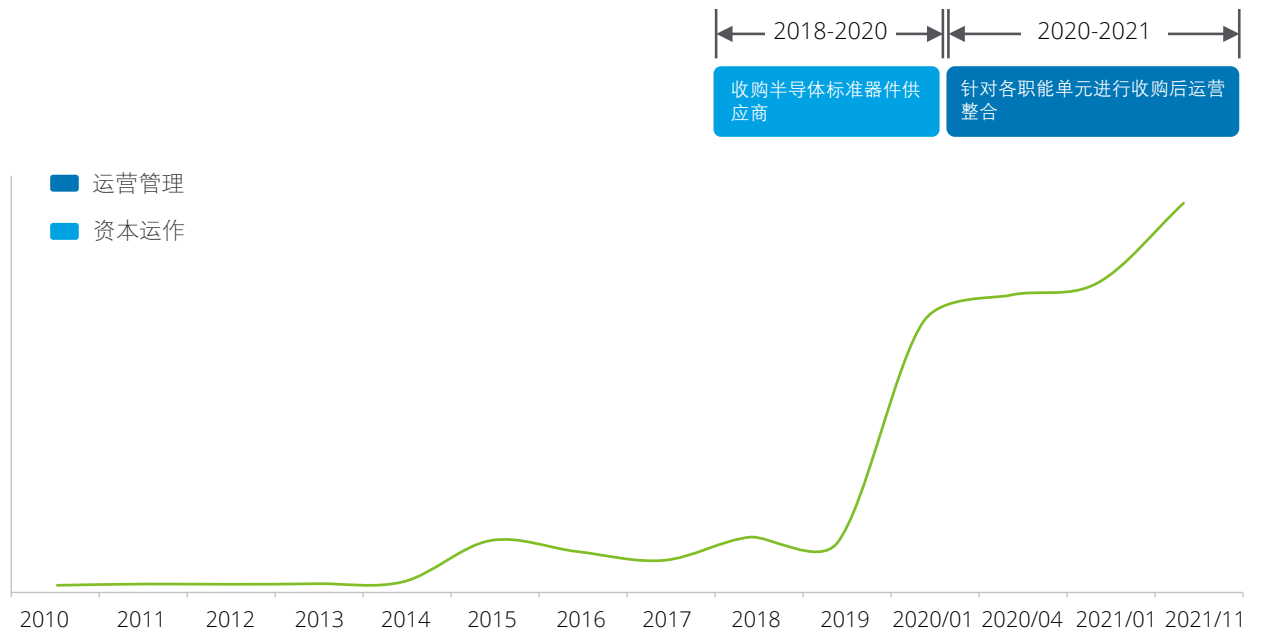
图17：并购后运营价值提升高阶建议



客户市值变化

客户通过一系列并购和整合，进入新兴市场领域、打通产业上下游、优化供应链管理效率，整体整合效果得到资本市场认可并实现市值的快速增长。

图18：德勤服务客户企业案例的市值变化



数据来源：Wind，公开信息整理，德勤分析

成功因素关键标签：并购后运营整合、提升全产业链竞争优势

客户通过收购标的企业帮助双方进行优势互补，助力未来产业生态平台建设。在该收购案的推动下，客户企业市值从2018年底开始进入高速增长阶段，并且伴随着收购后一系列运营整合优化使其市值得到了进一步提升。

- 并购后运营整合：通过对双方企业研发、采购、供应链等在内的各职能部门进行运营摸底提出最佳整合方

案。在不同员工层级间建立协作模式，自上而下持续改善各业务环节，并通过调动员工参与度，打造企业内部自下而上的持续改善文化土壤

- 提升全产业链竞争优势：瞄准未来汽车电子及智慧物联等行业机遇，通过双方企业在技术、市场、客户资源等方面相互赋能加快市场拓展

结语

2022壬寅新年伊始，北京冬奥会在政府的高效管控机制和全国人民的鼎力支持下顺利落下帷幕。后疫情时代，在新的政策经济环境下，企业该如何抓住机遇、扭转逆境持续获得发展动力，需要从自身出发进行更加审慎的思考。综上所述，技术、资源、资产或资本驱动互为因果，需要企业基于所处环境和行业特性，在适当的时机选择合适的组合迎击挑战。内生和外延式发展相互赋能形成正循环，方可在快速变化的商业角逐中立于不败之地。



如希望对在后疫情时代下如何赋能企业并购战略及提升管理运营展开进一步讨论，欢迎联络：

德勤管理咨询团队



陈维皓

德勤管理咨询中国
并购整合重组服务领导合伙人
邮箱：vicchen@deloitte.com.cn



王垠

德勤管理咨询中国
总监
邮箱：ediwang@deloitte.com.cn



冯亮

德勤管理咨询中国
高级经理
邮箱：vofeng@deloitte.com.cn

特此感谢《并购交易危机管理系列》白皮书编委会成员在白皮书编制过程中提供的大力支持：

- 赵敏，德勤管理咨询中国 高级顾问
- 娄旸，德勤管理咨询中国 顾问
- 周施悦，德勤管理咨询中国 顾问
- 刘寅昊，德勤管理咨询中国 分析师
- 梁舒融，德勤管理咨询中国 分析师
- 刘知达，德勤勤睿中心 高级研究顾问

若您有任何对于德勤管理咨询相关服务的问询，要求或反馈，请发送邮件至以下邮箱，我们将竭力在48小时内予以回复：

德勤管理咨询公共邮箱：
cndcmktg@deloitte.com.cn

办事处地址

北京

北京市朝阳区针织路23号楼
国寿金融中心12层
邮政编码：100026
电话：+86 10 8520 7788
传真：+86 10 6508 8781

长沙

长沙市开福区芙蓉北路一段109号
华创国际广场3号栋20楼
邮政编码：410008
电话：+86 731 8522 8790
传真：+86 731 8522 8230

成都

成都市高新区交子大道365号
中海国际中心F座17层
邮政编码：610041
电话：+86 28 6789 8188
传真：+86 28 6317 3500

重庆

重庆市渝中区民族路188号
环球金融中心43层
邮政编码：400010
电话：+86 23 8823 1888
传真：+86 23 8857 0978

大连

大连市中山路147号
申贸大厦15楼
邮政编码：116011
电话：+86 411 8371 2888
传真：+86 411 8360 3297

广州

广州市珠江东路28号
越秀金融大厦26楼
邮政编码：510623
电话：+86 20 8396 9228
传真：+86 20 3888 0121

杭州

杭州市上城区飞云江路9号
赞成中心东楼1206室
邮政编码：310008
电话：+86 571 8972 7688
传真：+86 571 8779 7915

哈尔滨

哈尔滨市南岗区长江路368号
开发区管理大厦1618室
邮政编码：150090
电话：+86 451 8586 0060
传真：+86 451 8586 0056

合肥

安徽省合肥市蜀山区潜山路111号
华润大厦A座1506单元
邮政编码：230022
电话：+86 551 6585 5927
传真：+86 551 6585 5687

香港

香港金钟道88号
太古广场一座35楼
电话：+852 2852 1600
传真：+852 2541 1911

济南

济南市市中区二环南路6636号
中海广场28层2802-2804单元
邮政编码：250000
电话：+86 531 8973 5800
传真：+86 531 8973 5811

澳门

澳门殷皇子大马路43-53A号
澳门广场19楼H-L座
电话：+853 2871 2998
传真：+853 2871 3033

南京

南京市建邺区江东中路347号
国金中心办公楼一期40层
邮政编码：210019
电话：+86 25 5790 8880
传真：+86 25 8691 8776

宁波

宁波市海曙区和义路168号
万豪中心1702室
邮政编码：315000
电话：+86 574 8768 3928
传真：+86 574 8707 4131

三亚

海南省三亚市吉阳区新风街279号
蓝海华庭（三亚华夏保险中心）16层
邮政编码：572099
电话：+86 898 8861 5558
传真：+86 898 8861 0723

上海

上海市延安东路222号
外滩中心30楼
邮政编码：200002
电话：+86 21 6141 8888
传真：+86 21 6335 0003

沈阳

沈阳市沈河区青年大街1-1号
沈阳市府恒隆广场办公楼1座
3605-3606单元
邮政编码：110063
电话：+86 24 6785 4068
传真：+86 24 6785 4067

深圳

深圳市深南东路5001号
华润大厦9楼
邮政编码：518010
电话：+86 755 8246 3255
传真：+86 755 8246 3186

苏州

苏州市工业园区苏绣路58号
苏州中心广场58幢A座24层
邮政编码：215021
电话：+86 512 6289 1238
传真：+86 512 6762 3338 / 3318

天津

天津市和平区南京路183号
天津世纪都会商厦45层
邮政编码：300051
电话：+86 22 2320 6688
传真：+86 22 8312 6099

武汉

武汉市江汉区建设大道568号
新世界国贸大厦49层01室
邮政编码：430000
电话：+86 27 8538 2222
传真：+86 27 8526 7032

厦门

厦门市思明区鹭江道8号
国际银行大厦26楼E单元
邮政编码：361001
电话：+86 592 2107 298
传真：+86 592 2107 259

西安

西安市高新区锦业路9号
绿地中心A座51层5104A室
邮政编码：710065
电话：+86 29 8114 0201
传真：+86 29 8114 0205

郑州

郑州市金水东路51号
楷林中心8座5A10
邮政编码：450018
电话：+86 371 8897 3700
传真：+86 371 8897 3710

因我不同
成就不凡

始于 1845

关于德勤

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司,以及其全球成员所网络和它们的关联机构(统称为“德勤组织”)。德勤有限公司(又称“德勤全球”)及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体,相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为及遗漏承担责任,而对相互的行为及遗漏不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 了解更多信息。

德勤是全球领先的专业服务机构,为客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家与地区的成员所网络及关联机构(统称为“德勤组织”)为财富全球500强企业约80%的企业提供专业服务。敬请访问www.deloitte.com/cn/about,了解德勤全球约330,000名专业人员致力成就不凡的更多信息。

德勤亚太有限公司(即一家担保有限公司)是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体,在亚太地区超过100座城市提供专业服务,包括奥克兰、曼谷、北京、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

德勤于1917年在上海设立办事处,德勤品牌由此进入中国。如今,德勤中国为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤中国持续致力为中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。德勤中国是一家中国本土成立的专业服务机构,由德勤中国的合伙人所拥有。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media,通过我们的社交媒体平台,了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通讯中所含内容乃一般性信息,任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构(统称为“德勤组织”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前,您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何(明示或暗示)陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体。

© 2022。欲了解更多信息,请联系德勤管理咨询(上海)有限公司。



这是环保纸印刷品