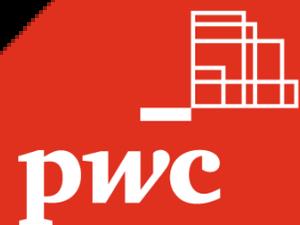


全球并购行业趋势 — 2022年回顾及2023年展望

科技、媒体和电信行业



2023年2月



普华永道

目录

科技、媒体和电信行业

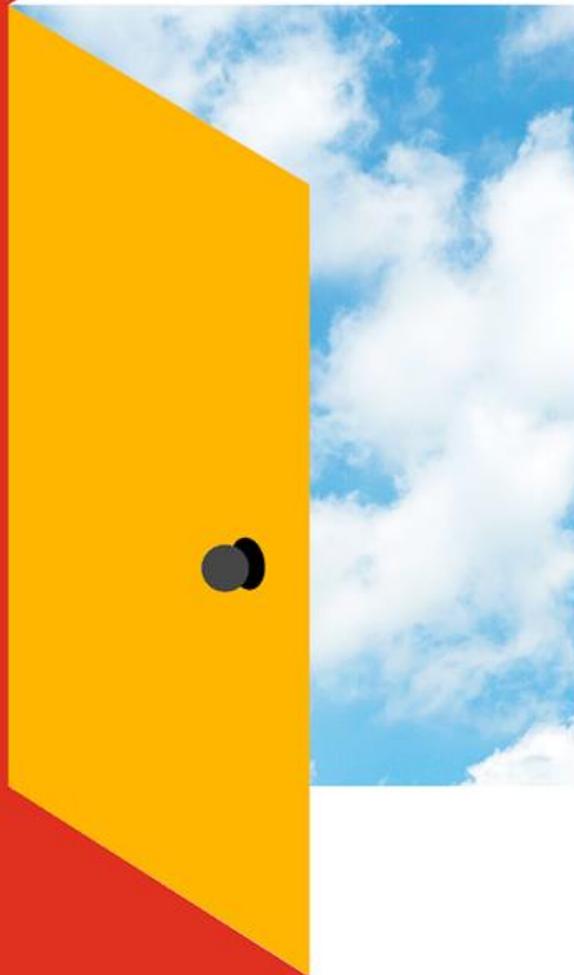
- | | |
|------------------|----|
| 1. 整体趋势观察 | 3 |
| 2. 2022年并购交易市场回顾 | 6 |
| 3. 2023年并购趋势展望 | 11 |
| 4. 联系人 | 16 |





1.

整体趋势观察



2023年全球并购趋势展望：科技、媒体及通信市场



鉴于全球经济发展趋势，资本约束和战略性与机会性并购交易将成为未来一段时间科技、媒体及通信（TMT）行业的共同主题。

一直以来，TMT并购活动以长期结构性增长驱动力为支撑，即数字化和不断变化的市场环境要求企业不断地创新求变。但同时，利率上行、通胀加剧、需求前景调整、地缘政治局势趋紧、供应链中断与监管力度收紧等因素影响着CEO和投资者的信心。投资者在2023年或将更加谨慎，投资交易活动的开展或面临更多的障碍与挑战，尤其是可能受到更严格监管审查的大型交易。尽管如此，我们预计战略交易及优质目标企业相关交易仍将发生。

我们理解，成功投资者将充分利用当前的经济环境，物色那些急需资金支持或能够提供增值平台/技术的并购目标。在交易价格的预期持续变化的背景下，我们预计在投资者寻求弥合买卖双方交易价值认知缺口时或将出现创新性的交易结构。

利率水平的上升可能影响着投资交易金额，特别是对侧重于收入增长和客户获取的高增长企业（这类企业在TMT行业中更为普遍），以及融资难度较大的大型交易。未来几个月中，现金充裕的企业和投资机构，尤其是资产负债表以美元计价的投资者，或充分利用资本市场资产价格下跌所带来的机会，进行更多的上市公司私有化交易。

这些迹象表明，短期内可能会出现机会型并购交易，合资企业（JV）、合伙企业以及其他有助于促成交易的新方案安排将有所增加。

“我们正处于TMT并购交易的动荡时期。成功的投资者需要积极贯彻执行其交易投资理念以创造回报。这就要求投资者在交易前需制定坚实的价值创造计划，并在交易后将计划有效落地。”

Barry Jaber
普华永道全球科技及通信行业交易业务主管合伙人, 英国



扫描二维码
查阅英文
版全文

我们预计，如下领域或将成为2023年的并购热点。

软件交易持续活跃

我们预计，软件交易将继续占据行业主导地位，其中私募股权（PE）投资者将成为主要贡献者。继2022年私募股权投资约贡献了软件交易数量中的50%后，由于赛道业务模式具有吸引力，加之收入可预测、利润率高和现金转换强劲等优势，我们预计，2023年私募股权投资机构对软件公司的投资交易量将继续增长。此外，软件赛道领先企业也将拓展新技术领域，进军新市场。

通信运营趋于扁平化

由于电信运营商寻求将数字化基础设施货币化变现，传统垂直整合型运营商模式也将与时俱进趋于扁平化。跨国运营商集团在各个市场进行的积极投资组合管理与优化将继续为行业资本性支出和下一代网络部署提供资金支持。根据这些趋势，我们预计，2023年通信运营领域并购交易将聚焦铁塔公司（TowerCo）、光纤、物联网（IoT）和数据中心等。

元宇宙未来可期

我们预计，对元宇宙未来成功抱有强烈信念且资本充足的公司将抓住机会抢占行业先发优势，引领行业并购交易趋势。尽管目前尚处于起步阶段，但元宇宙提供了一种创新方式来支持企业定位其品牌和服务方案，助力企业赢得未来！随着元宇宙不断成熟完善，我们期待看到压缩技术、制图技术和其他领域的进步，从而提升用户体验，推动商业发展。

电子游戏备受关注

尽管美国联邦贸易委员会正提升对游戏行业的关注，监管审查的加强可能会为大型交易带来更多不确定性，但我们预计，2023年投资者对视频游戏领域的并购交易兴趣度仍会增加。游戏行业的忠实用户群和原创知识产权给企业通过订阅、广告和应用内购买等形式创造了盈利变现途径。此外，伴随着半导体、元宇宙和软件技术的发展，游戏领域将对投资者具有长期吸引力。



2.

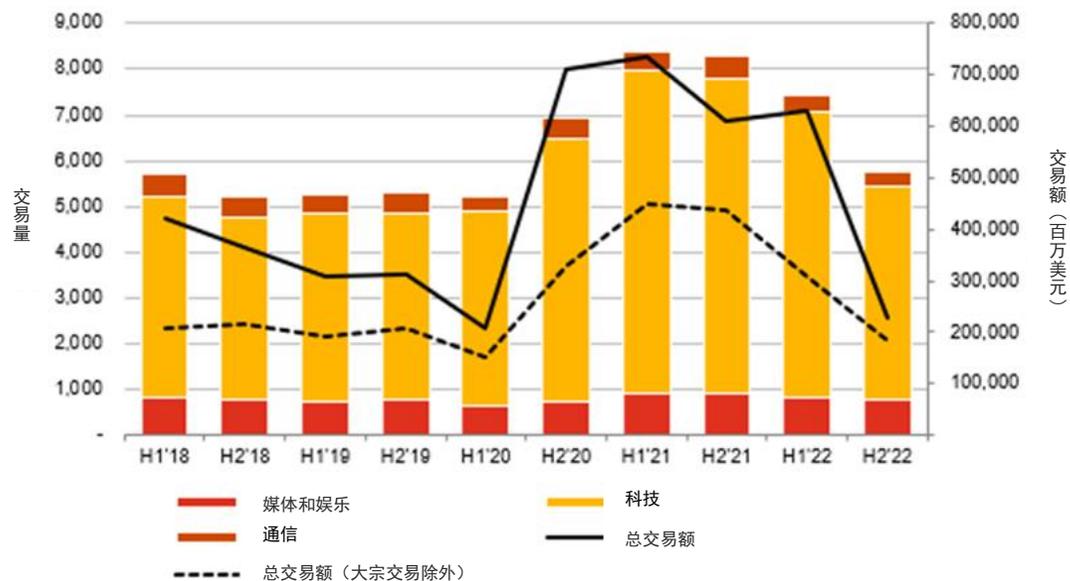
2022年并购交易回顾



TMT行业仍然是2022年并购交易市场中最活跃的并购领域



2018-2022年科技、媒体及通信市场交易量和交易额



资料来源: Refinitiv、Dealogic及普华永道分析

2022年, TMT行业在全球并购交易市场继续占据举足轻重的地位, 贡献约四分之一的交易数量和交易金额。利率上升、经济衰退迹象、监管趋严, 以及地缘政治紧张局势等因素使投资者情绪降温, 特别是在科技行业。因此, 与创纪录的2021年相比, 2022年TMT行业并购交易市场相对疲软。总体而言, 2022年TMT行业并购交易量和交易额分别下降了21%和36%, 但与疫情以前的2019年相比, 则仍增长了25%和38%。

2022年, 对于私募股权投资机构而言, TMT行业依然具有巨大的吸引力, 私募股权投资机构在TMT行业的并购活跃度高于其他行业。

“数字领域继续迭代出新, 不断推出提升用户体验的平台和解决方案。企业将顺势择机而动, 开展行业投资并购以巩固其战略地位, 而这将推动2023年行业并购交易持续增长。”

Bart Spiegel
普华永道全球媒体及娱乐行业并购交易业务主管合伙人, 美国

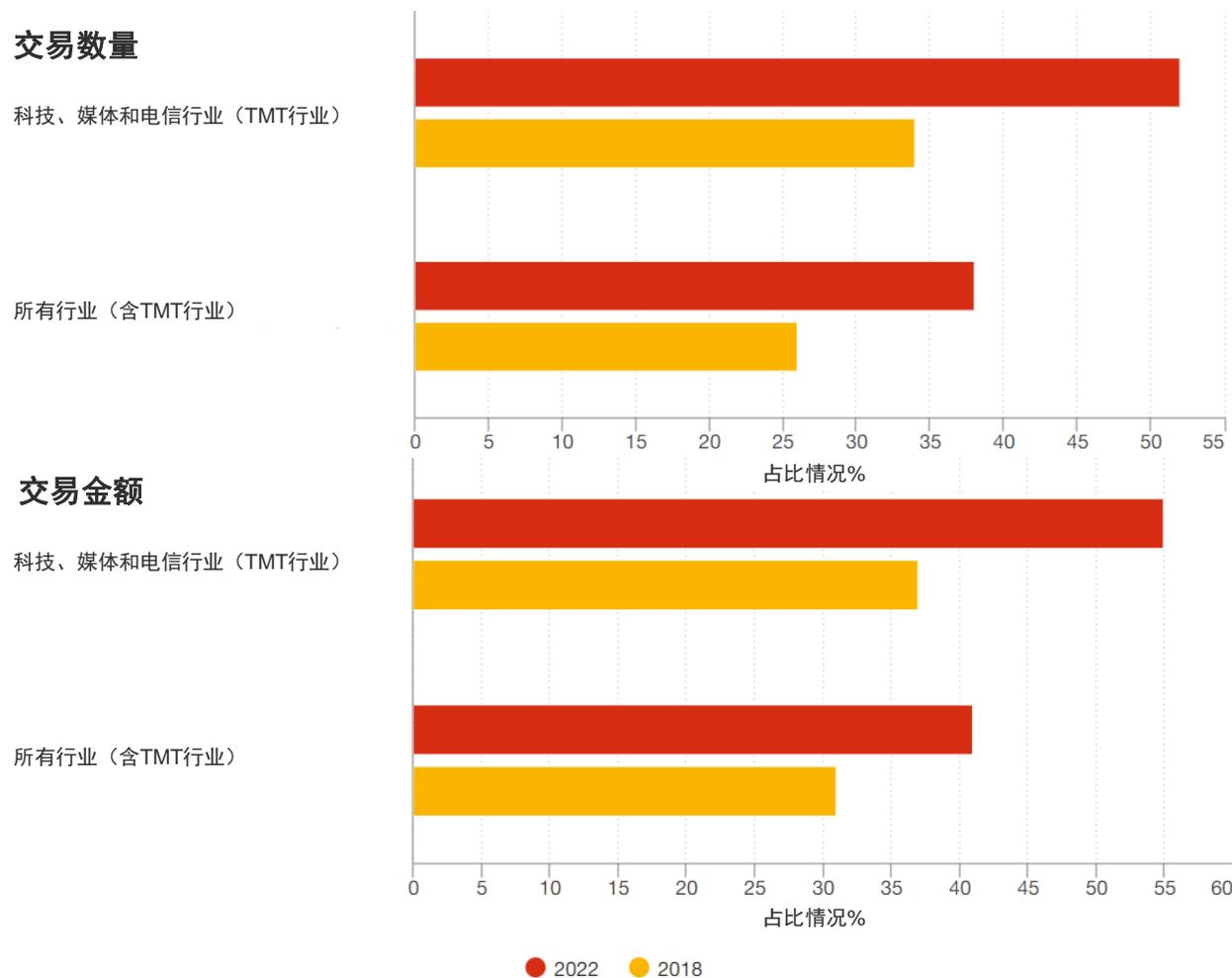
关于数据来源的说明

我们根据行业公认来源提供的数据对交易并购趋势进行讨论。具体来说, 本文引用了Refinitiv于2023年1月2日发布的, 截至2022年12月31日的交易金额和数量信息(不包括传闻和撤回的交易)。补充信息来自Dealogic与普华永道的分析研究。本文包括Dealogic授权使用的数据。Dealogic保留并保留此类许可数据的所有权。我们对原始信息进行了一些调整, 以保证与普华永道的行业分析口径保持一致。

2022年私募股权机构的参与活跃度持续提升



私募股权机构参与率（2018年与2022年）



无论是作为直接买家、通过投资组合收购的间接买家、抑或是作为卖方，私募股权投资机构参与的交易在过去五年中持续增加。

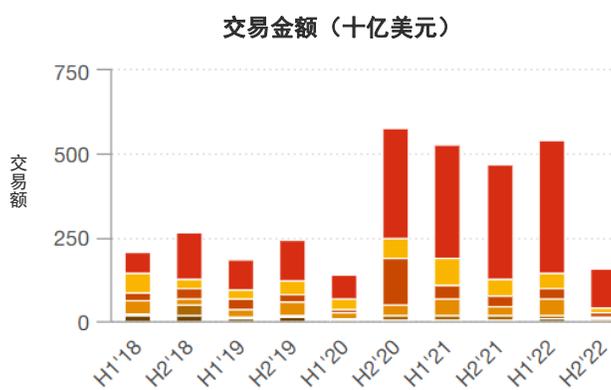
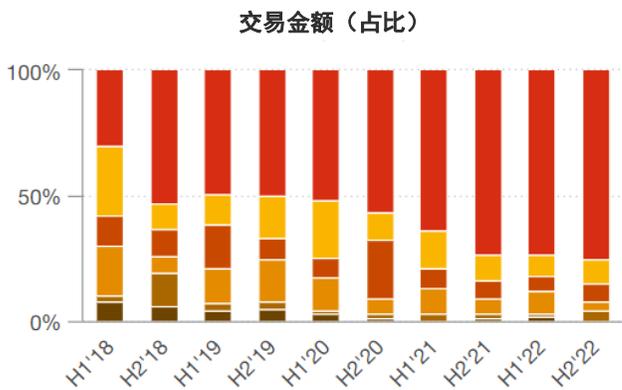
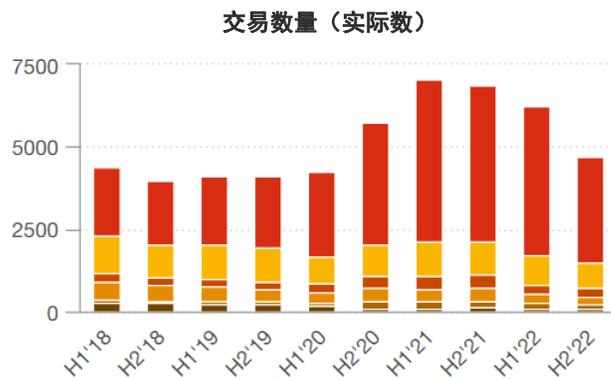
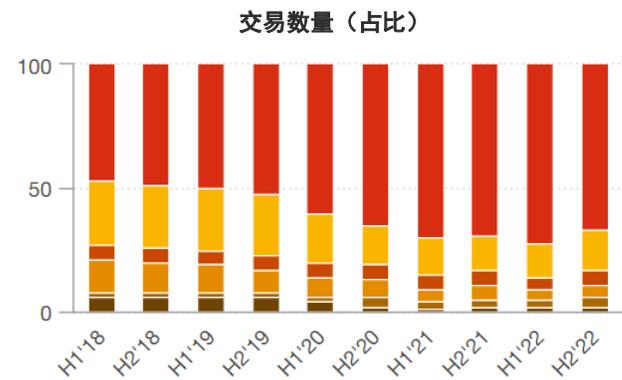
2018年，涉及私募股权投资机构的交易量和交易金额约占三分之一，至2022年则增长至一半以上。

资料来源：Refinitiv、Dealogic及普华永道分析

软件行业仍然是TMT行业中最关键的并购交易赛道



2022年TMT行业各细分赛道并购交易数量及金额概览



- 软件
- 信息技术服务
- 半导体及其设备
- 互联网
- 硬件设备
- 其他

- 软件
- 信息技术服务
- 半导体及其设备
- 互联网
- 硬件设备
- 其他

2022年，软件赛道并购交易约占技术交易活动的三分之二，占交易价值的四分之三。

尽管软件赛道的整体交易数量和金额从2021年开始下降，但该赛道的并购交易的活跃度仍高于新冠疫情以前的水平。

资料来源：Refinitiv、Dealogic及普华永道分析

现金为王

利率上升和股票价格低迷给企业使用两大关键资本杠杆带来阻碍。鉴于由此产生的资金成本更高，许多投资者正在改变交易策略，更加注重现金的调配与部署。过去，市场调整时为持有备用现金的投资者提供了难得的机会使其能够以较低的估值达成交易，有利于投资者更好的获得长期股东价值。我们预计，在这种资本受限的环境下，资产负债表状况良好的公司将在并购交易中处于优势地位。

回归本源

在估值下降、利率上升，以及上市登陆主要资本市场机会减少的大环境下，基本面表现强劲的公司作为并购目标的吸引力在逐步增强。投资者将注意力从过往缺乏盈利表现的大型平台，转移至具有强劲经常性收入流和更高利润率的商业模式的企业。因此，我们预计，投资者对利润率较高的中型规模的软件即服务（SaaS）公司的关注将进一步提高，持续推动整个行业的并购投资活动。

监管环境影响全球市场

2023年，监管的不确定性和地缘政治的紧张局势或使并购交易市场变得更加复杂。具体而言，美国的反垄断法和数据隐私法、欧洲的反垄断法、不断增加的ESG要求以及西方与中国紧张的关系都可能影响着并购交易活动的开展。在欧洲，监管机构的反垄断议程阻止了媒体等行业的对等合并，而这些行业中，整合被视为提升与国际领先对手展开竞争的关键。此外，对大型科技企业、数据隐私以及ESG的审查力度在不断加大，表明了投资者在制定交易策略时越来越有必要重点考虑监管环境的影响。



3.

2023年并购趋势展望



技术

软件：软件赛道并购交易将继续主导TMT行业的并购交易市场。2022年，私募股权投资者发起的并购占软件交易的50%以上。由于软件赛道公司的商业模式能够创造预测性强且不断增长的收入，同时具有高利润率和强大的创收能力，以上极具吸引力的商业模式将带动这一比例继续增长。软件企业也将继续推动技术的迭代出新，进军新市场。伴随着公司董事会信心的增强，现金充裕的公司将会把握上市公司估值偏低的机遇择机而动，大额交易或将大量发生。

信息技术服务：网络安全、开发运维（DevOps）、软件开发、数字转型和低代码将成为2023年这一赛道并购交易的5大关键主题。随着企业推进数字化转型，安全风险持续增加，这些细分市场的增长速度和利润率或将高于行业平均水平。人才短缺将推动信息技术服务企业通过并购交易实现规模效应以提升关键领域的能力。信息技术服务公司亦将通过托管服务和转售SaaS解决方案不断扩大经常性收入，提升自己对包括私募股权机构在内投资者的吸引力。

半导体：受市场监管环境趋严影响，2023年半导体市场的并购交易可能会有所下滑。出于反垄断和国家安全的考虑，数笔重大交易未能达成，比如美国英伟达（Nvidia）收购英国ARM公司、中国赛微电子（Sai MicroElectronics）收购德国Elmos半导体技术公司的交易均以失败告终。

在《美国芯片法案》和《FABS法案》的推动下，美国半导体公司加大投资美国境内的制造设施，以加强美国在半导体研究、设计和制造等环节的能力，但这可能会抑制跨境大宗交易。出于国家安全的考虑，中国企业投资海外半导体企业或将面临更为严格的限制，尤其是在美国和欧洲。然而，芯片短缺和供应链问题可能会促使产品和服务对芯片高度依赖的非半导体企业考虑通过收购以在芯片设计、知识产权和供应等领域获得更大的主动权。

互联网：在埃隆·马斯克（Elon Musk）以440亿美元收购推特（Twitter）后，互联网行业交易在2023年可能会渐趋低迷。通货膨胀和宏观经济因素导致消费者购买力下降，不仅减少企业广告收入，还可能给订阅用户增长带来下行压力。此外，数据隐私、儿童安全和竞争方面的监管力度不断加大，增加了互联网商业模式发展的成本和限制。

媒体

媒体业在过去一年经历了行业整合，但2023年很可能会是一个转折点，因为对于聚焦盈利能力的主要参与者来说，资本的约束已成为其核心专注点。在此前市场资本饱和期间，企业主要将资金投向内容运营与用户增长。2023年，投资者将采取更为谨慎的态度决定资本支出，专注于更审慎的内容支出、减少用户流失，以及适时推出基于广告的视频点播内容（AVOD）。

体育直播：从团队销售到广告，客户对体育直播的需求一直是并购交易的驱动力。在美国国家橄榄球联盟（National Football League）中，丹佛野马（Denver Broncos）以创纪录的价格售出，为其他即将售出的知名体育球队的初步估价提供了“奖杯”资产可以产生的独特价值的示例。同时，对体育博彩、数据分析和直播内容权的持续关注亦使得“体育直播”成为并购交易市场的活跃赛道之一。

电影：与媒体行业的其他领域相比，影院上座率需要更长时间才能逐步从疫情的影响恢复过来。近年来，全球新冠疫情打乱了原有围绕着电影行业所形成的既定的制作发行秩序，打断了原有的整个生产制作流程，减少了即将上映的电影片源。随着流媒体服务的增长和替代性发行策略的使用，电影行业的商业模式正在发生变化，恢复到疫情前的影院上座率可能继续滞后。这些流程与制度上的变化可能会带来一个新的并购时代，特别是《派拉蒙法案》于2020年底终止后。

广告：受全球新冠疫情和AVOD服务出现的影响，不断变化的广告市场将继续推动广告技术、市场参与和效果测量领域的创新。为应对不断变化的市场环境，近年来持续涌现的新技术引人注目，对想要提升市场地位的大型企业十分具有吸引力。保持领先企业的竞争优势以及突破个人“围墙花园”（Walled Gardens）将成为这一赛道并购交易的主要驱动因素，企业将通过并购交易扩大其业务范围和客户群以实现上述目标。

通信

行业整合：行业整合仍是通信领域的重要主题。在移动通信领域，多方市场带来的竞争压力刺激了网络能力方面的资本部署与调整。在“移动到移动”（M2M）整合方面，英国、意大利、西班牙和加拿大都是潜在市场。鉴于运营商希望利用其“固定转移动”（F2M）综合业务模式，从网络、客户和预期协同效应中获益，因此也有可能出现“固定转移动”（F2M）整合，比如在欧洲地区。由于运营商希望在竞争环境中达到一定规模并实现产品推广目标，高度分散的光纤网络市场将经历整合。陷入困境或资本获取限制等因素可能加速铁塔公司整合，尤其是在估值进一步走低的情况下。

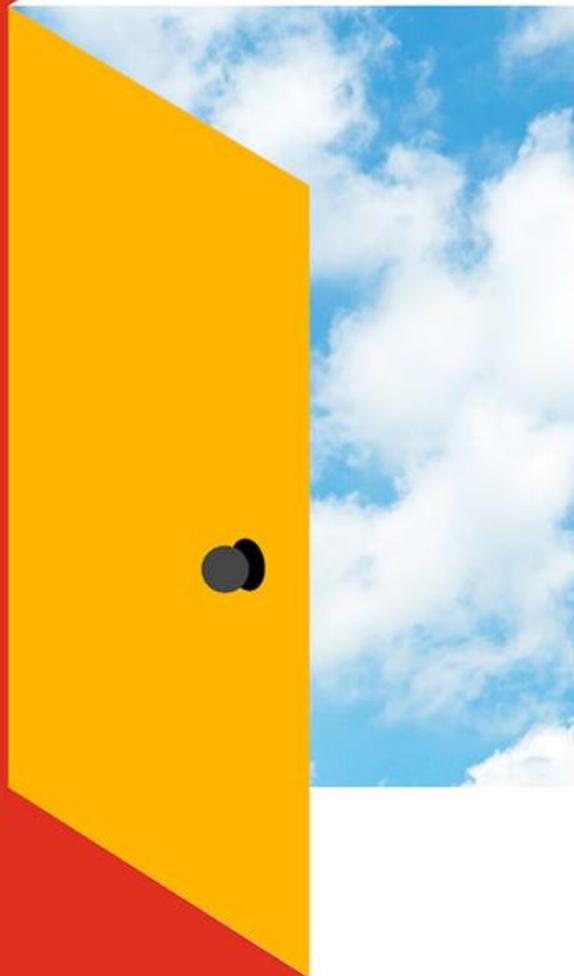
业务剥离：鉴于较高融资成本和巨大资本支出需求，电信运营商将继续剥离非核心和重资产部门，从而获得现金以实现去杠杆化。由于战略收购方的估值下滑、融资成本上升，针对移动信号铁塔和数据中心的剥离业务将继续以较为缓慢的速度进行。成熟有线电视公司（CableCos）或将谨慎行事，通过与低成本资本提供者组建合资企业来加速业务发展、降低风险并减少光纤到户（FTTP）业务的现金需求。总的来说，电信公司会通过剥离分拆实现非核心物联网、媒体/内容、广告和B2B信息通信技术（ICT）的变现。

技术融合：电信运营商将通过以能力为导向的并购活动向高增长收入业务转移，数据分析、网络安全和云计算等领域都被认为具有强大的吸引力。对于美国市场，随着每用户平均收入（ARPU）和订阅用户人数规模趋于平稳，电信运营商和宽带供应商将互相介入至对方业务领域，行业竞争愈发激烈。宽带供应商希望将移动服务捆绑销售，而电信运营商则向家庭提供固定无线接入（FWA）服务，这将对行业竞争格局产生重大影响。补强型交易（如用户界面和后台基础设施领域）虽然不会成为并购交易重点关注领域，但对于确保为消费者和B2B解决方案赋能的底层技术来说必不可少，该类交易在2023年亦值得关注。

为提升各细分赛道竞争力，TMT行业不断推进和设计新技术、新平台和新解决方案。经验丰富的投资者对这种趋势已有领会，并将继续活跃于并购交易市场，这对于他们的投资战略和投资组合具有增值效益。同时，有些企业可能会选择“静观其变”，但资产负债表表现良好且有资本融资渠道的企业将择机行动，收购增量资产以获得优厚的回报，并助力企业持续提升业务能力，实现跨行业的长期、稳健增长。



4. 联系人



联系我们

叶伟奇

普华永道中国购并交易服务主管合伙人

+86 (10) 6533 2199

waikay.eik@hk.pwc.com

黄耀和

普华永道全球跨境服务中国主管合伙人
普华永道中国购并交易服务市场主管合伙人

+86 (21) 2323 2609

gabriel.wong@cn.pwc.com

钱立强

普华永道中国交易战略及行业主管合伙人

+86 (10) 6533 2940

leon.qian@cn.pwc.com

鲍海峰

普华永道中国TMT行业交易服务主管合伙人

+86 (21) 2323 3923

alvin.bao@cn.pwc.com

叶美萍

普华永道中国交易服务合伙人

+86 (755) 8261 8308

brenda.yip@cn.pwc.com

吴可

普华永道中国交易服务合伙人

+86 (10) 6533 2956

carol.k.wu@cn.pwc.com

www.pwccn.com/zh

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

©2023 普华永道。版权所有，未经普华永道允许不得分发。普华永道系指普华永道网络中国成员机构，有时也指普华永道网络。

详情请进入www.pwc.com/structure。每家成员机构各自独立，并不就其他成员机构的作为或不作为负责。