

# 2024年全球并购 趋势展望

2024年2月



普华永道



# 01

并购即将开始活跃，  
你准备好了吗？





# 2024年全球并购趋势展望

## 并购即将开始活跃，你准备好了吗？

- 有迹象表明，全球并购活动即将开始回升，近十年来最黯淡的并购熊市即将结束。尽管由于国际宏观经济和地缘政治挑战持续存在，复苏前景仍不确定，但转折点可能已经到来。预计全球并购市场将踏上新的上升轨道，并购活动将稳中有升。过去几个月，某些行业的全球交易量已开始上升。
- 2024年，全球并购市场有望进入新篇章。与2020年底和创纪录的2021年交易活动激增相比，2024年全球并购市场的回升会相对温和。2024年，交易参与者将面临与过去几年截然不同的环境，需要相应地调整其策略。例如，虽然信贷市场已重新开放，但全球融资成本却比十年前更高。资金成本上升将给估值带来下行压力，要求交易参与者创造更多价值才可获得以往同等回报。由于国际宏观经济和地缘政治形势仍不明朗，能够评估风险并针对不同情况制定计划的交易参与者将会有信心及早入局，相对来说，也有部分潜在交易参与者将会保持观望，直至形势变得更加明朗。

无论你是否做好准备，下一波并购浪潮即将来袭。企业应积极迎接全球并购浪潮，以适应快速变化的行业格局。如您希望在未来领先于竞争对手，请立即采取行动。

三个主要因素凸显了2024年并购市场即将进入新阶段的乐观情绪：

第一，在通胀放缓和预期降息的刺激下，全球金融市场近期有所改善；

第二，过去多年被压抑的交易需求与供给；

第三，许多企业迫切希望适应新的商业环境、转变其商业模式，从战略需求上为并购交易提供了土壤。

并购即将开始活跃，你准备好了吗？

“新一轮全球并购浪潮即将来袭，然而当今市场环境下，实现交易回报预期将面临更大压力。能够获得最大交易回报的企业将是那些能够通过交易实现战略价值、准备充分且行动迅速的企业。”

Brian Levy

普华永道美国合伙人，全球交易行业主管



扫描二维码查阅英文版全文

# 2024年全球并购趋势展望

## 全球并购即将开始活跃，你准备好了吗？

- 从行业角度看，一些行业已经显示出并购回暖迹象，例如，能源、高科技和制药行业已呈现并购反弹趋势，而其他行业(包括银行和医疗等)由于市场环境因素，并购复苏相对缓慢。零售、房地产和建筑等行业的许多公司仍在复苏，或处于重组阶段，为并购创造了潜在机会。
- 总体而言，成功的交易参与者将会优先考虑战略需求并评估大趋势，如技术颠覆(包括人工智能兴起)、气候以及人口变化对其业务模式的影响，利用并购交易来加速其转型计划。2024年，推动价值创造的关键要素将是行动速度、对人才的关注以及勇于进取的意愿。





# 告别过去，拥抱未来

- 交易参与者迫切希望继2008年全球金融危机以来最糟糕的并购市场环境能在短期内结束。全球交易额在短短两年内减半，从2021年超过5万亿美元的峰值降至2023年的2.5万亿美元。全球交易量也有所下降，从2021年的略高于65,000笔降至2023年的约55,000笔，降幅达17%。正如在《2023年全球并购趋势：中期回顾及展望》中所预测的那样，中型交易企稳，因其在艰难的融资环境下更容易完成。交易参与者遵循的策略是通过进行一系列较小规模的交易推动转型和增长。
- 然而，大宗交易，即价值超过50亿美元的交易，从2021年高峰期的近150宗降至2023年的不足60宗，降幅达60%，但近期也开始有回暖态势。2023年10月宣布了两笔大宗能源行业交易，即埃克森美孚拟以595亿美元收购先锋自然资源，雪佛龙拟以530亿美元收购赫斯。尽管1月份通常是交易公告较为平淡的月份，但2024年已宣布几笔大宗交易，其中包括惠普拟以140亿美元收购瞻博网络（Juniper Networks）、贝莱德拟以125亿美元收购Global Infrastructure Partners、切萨皮克能源（Chesapeake Energy）和西南能源拟以74亿美元合并，以及数桥（DigitalBridge）和银湖资本拟以64亿美元投资Vantage Data Centers。
- 这些交易凸显了交易参与者对进行更大、更复杂交易的意愿提升了。交易参与者需要找到创造性的解决方案来应对当前融资和监管等挑战，以实现增长、创造价值与缔造持续成就。



# 02

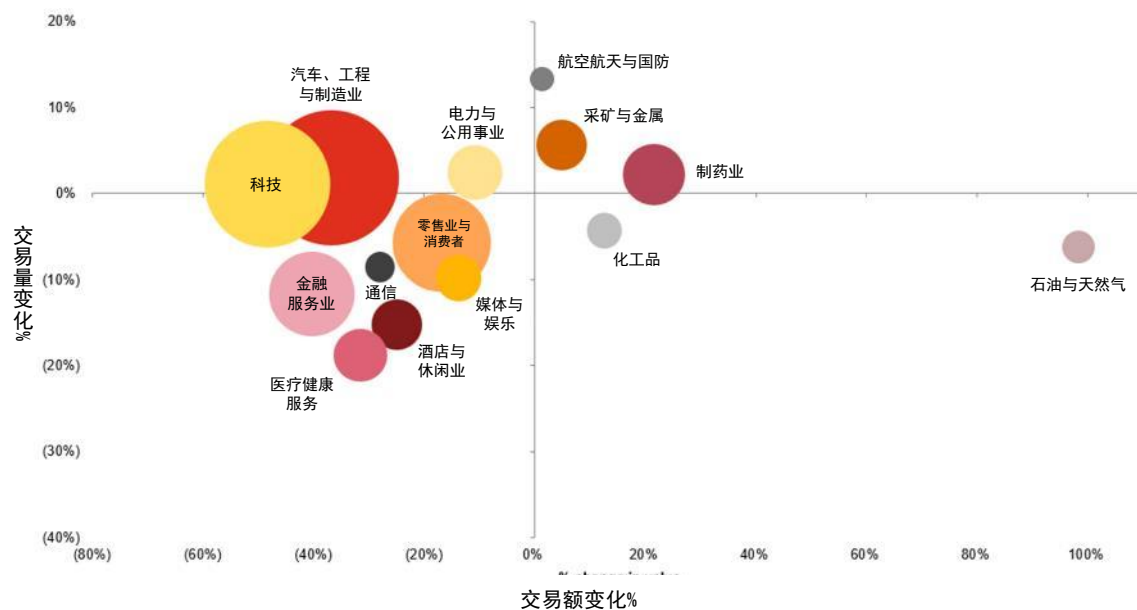
告别过去，  
拥抱未来



# 行业格局向好

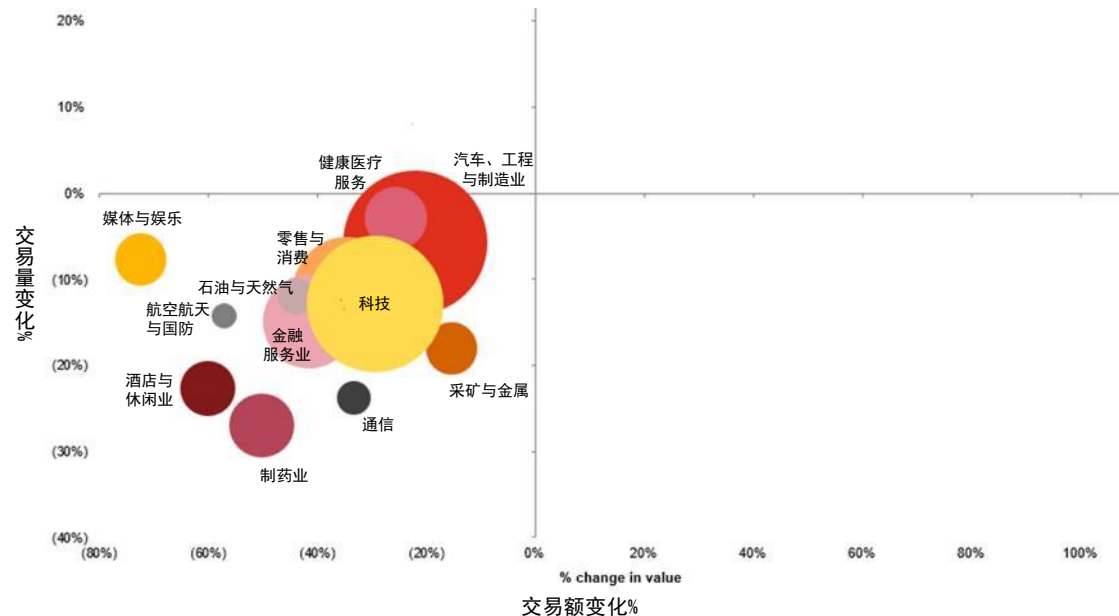
- 对各行行业及其细分行业进行观察可以发现，部分领域并购活跃度已经开始上升。与2022年相比，2023年航空航天与国防、采矿与金属、电力与公用事业、制药、工业制造、汽车和技术领域的交易量有所增加。这些行业的并购交易有望继续保持增长势头，且可能出现更多的并购热点行业领域，包括人工智能、半导体、电动汽车、电池和储能、生物技术、太空、消费者健康和保险经纪。

### 2021-2023年各行业全球交易量和交易额年度变化



注：百分比变化为2022年至2023年期间交易量或交易额的变化。气泡大小代表基于交易量的行业相对规模。

资料来源：伦敦证券交易所集团及普华永道分析



注：百分比变化为2021年至2022年期间交易量或交易额的变化。气泡大小代表基于交易量的行业相对规模。

资料来源：伦敦证券交易所集团及普华永道分析



# 行业格局向好

## 在某些行业，全球并购活动已经呈现出复苏迹象：

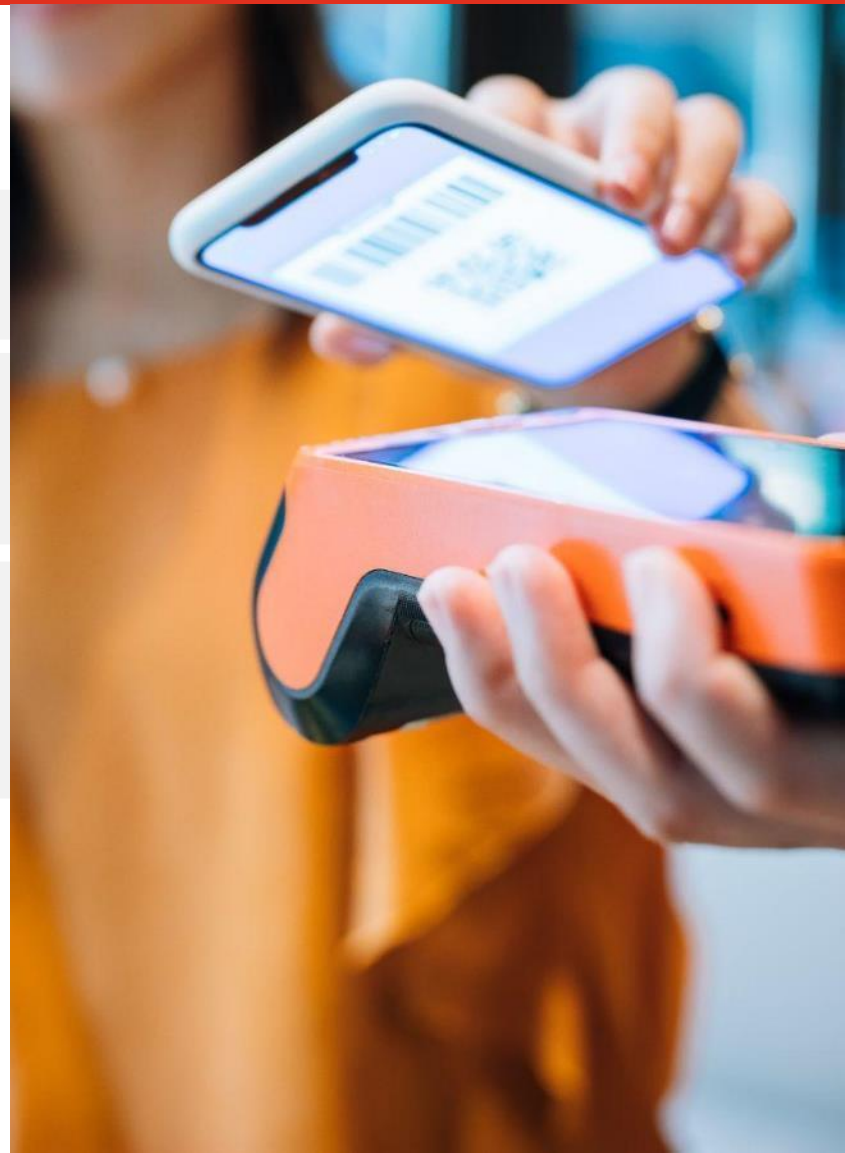
- ❑ 在能源、公用事业和资源（EU&R）领域，随着企业重新进行自我定位以应对可持续发展的挑战，能源转型将继续推动业务转型。2023年，全球能源、公用事业和资源行业的大宗交易的数量接近于2022年的三倍，且2023年全球最大的两笔交易都为能源行业的交易。
- ❑ 在TMT领域，技术仍是重中之重，软件领域的并购交易对私募股权投资机构具有持续吸引力。2023年最大的科技行业交易是思科于2023年9月宣布拟以280亿美元收购Splunk。
- ❑ 在制药领域，全球大型制药公司寻求中型生物技术公司标的以填补药物管线缺口，投资者对用于对抗糖尿病和促进减重的GLP-1药物的浓厚兴趣，以及对精准医疗的持续关注可能会是2024年全球制药领域并购活动的三大助推力。



# 行业格局向好

而其他行业，可能需要更长时间复苏并购活动。

- ❑ 2024年，金融服务领域的并购仍将面临挑战，但金融机构的转型需求仍可能创造一些交易机会。
- ❑ 在医疗服务领域，一些企业仍面临着资金削减和临床人员短缺等财务和运营的艰巨挑战，可能产生一些医疗领域的纾困型交易。数字创新将有助于解决人员配置问题，远程医疗和健康技术及分析公司将继续成为有吸引力的投资资产，为并购创造机会。
- ❑ 在购买力仍然有限（尤其是中等收入家庭）的消费领域，零售、酒店和休闲行业并购的复苏步伐可能会滞后。虽然与2022年相比，2023年酒店和休闲行业交易量和交易额都有所下降，但预计旅游业将恢复到疫情前的水平，消费者对体验型消费的偏好将使一些企业成为有吸引力的并购标的。





# 03

## 并购交易前景乐观的支持因素





“全球市场释放出更加积极的信号，交易参与者愿意寻找创造性的解决方案来完成交易并加速转型。这些因素，加上被压抑的需求将被集中释放，将使全球并购市场迎来拐点，在2024年开启上升趋势。”

Malcolm Lloyd

普华永道西班牙合伙人，全球交易主管



扫描二维码查阅英文版全文

# 全球并购交易前景乐观的支持因素

## 未来发展前景光明

近期全球金融市场的改善为并购市场的回暖奠定了基础。过去两年来的加息进程似已结束，多数银行家预测美国将有三到六次降息，最早可能从3月份开始。即便利率下行缓慢，融资环境也会更稳定，因而交易参与者更容易为交易定价，对交易进行计划和执行。

金融市场的情绪发生了明显变化。在2023年的最后两个月，标普500指数和纳斯达克综合指数分别录得12%和15%的两位数涨幅，同期日经225指数和富时100指数分别上涨6%和5%。美国10年期国债收益率下跌近100个基点，从11月初略低于5%的峰值跌至2024年初的4%左右，大幅缓解了市场的消极情绪。市场普遍认为，虽然通胀问题仍将持续，但不再会对全球经济构成重大挑战。

2023年，全球主要股指的远期企业价值倍数增长了约15-20%。尽管如此，远期倍数仍低于三年来最高点，这表明估值仍有一定的上升空间。此外，倍数增长滞后于企业价值的整体增长，这意味着主要市场

的强劲表现是基于基本面与预期改善。2023年的投资者担忧可能出现经济衰退，但在进入2024年后相对乐观，市场情绪的恢复将支持未来一年全球并购市场的复苏。

全球IPO市场疲软是2024年并购活动将出现回升的另一支持因素。随着企业寻求其他退出战略，IPO市场的低迷往往会为并购创造更多机会。2023年全球IPO融资额比2022年下降30%（从1,730亿美元降至1,210亿美元），等待上市的公司数量也在增加。虽然企业对IPO复苏审慎乐观，但由于全球许多国家即将举行大选，IPO的窗口可能缩窄。由于近期一些公司IPO后股价表现疲软，投资者对风险的容忍度有所下降，预计发行人将在其股权、盈利能力、现金流制造能力以及最终的估值方面面临挑战。预计许多公司将制定可选计划，在2024年采取双轨制退出，可能带来新增的并购交易。

# 全球并购交易前景乐观的支持因素

## 需求与供应

2023年全球并购活动相对低迷，买方需求被抑制，卖方资产被积压，都有释放的需求。预计全球并购市场已经到达拐点。

全球私募基金拥有近4万亿美元的待投资金，这些资金需投入使用或返还给有限合伙人。与此同时，全球私募基金资产管理规模（AUM）约12万亿美元，接近全球疫情爆发前2019年的两倍，这凸显了过去三至四年，全球私募基金投资组合中积累了巨额的未实现收益。随着众多私募股权基金接近或超过了基金终止日期，他们将面临的来自有限合伙人的资金返还压力越来越大，预计这将导致退出活动的增加。

并购对企业的吸引力也在不断增强。在数字化与脱碳等全球重大趋势的快速变化带来重大转型需求之际，企业正重新评估并重塑其战略，以保持其行业地位。

在企业寻求扩大规模、获得技术和人才并加速增长的进程中，收购显然是一条可行之路。此外，剥离非核心或表现不佳的资产将能够是企业集中财务和管理资源于其核心战略增长领域。

60%的CEO计划在未来三年内至少进行一次收购。

资料来源：普华永道《第27期全球CEO调查报告》



# 全球并购交易前景乐观的支持因素

## 迈出步伐，抢占先机

企业CEO们和私募股权投资基金正密切关注如何快速创造价值。从利用技术寻求新的价值来源到加速脱碳，市场参与者认为并购交易是跟上市场发展的最佳方式，并将帮助他们加快实现其转型战略。

**70%的CEO希望利用并购来加速采用新技术  
以及其相关流程。**

资料来源：普华永道英国价值创造转型调查



# 04

## 适应并购市场的 变化





# 适应并购市场的变化

预计2024年全球并购市场的环境和预期都将与疫情之前或疫情期间大不相同，尤其是在应对不确定性、融资和重组方面。

## 纾困类交易机遇

在2024年至2026年期间，将有约3000亿美元的杠杆贷款到期。在利率上升的环境下，这必然产生越来越多的资本结构错位。如果股权价值无法满足，标准的融资方式无法实现，股东可以向另类信贷机构寻求再融资、与现有债权人进行债务条款修改和延期（A&E）安排，或者可以选择通过并购退出。如果债权价值无法足额保障，也可能采用更具创新性的并购解决方案，例如部分股权处置以偿还债务。如信贷基金贷方在企业重组中接管业务，他们很可能主动调整资产负债表的规模，并运用并购和再融资工具来帮助企业扭转财务状况，并提升其内部收益率。这很可能会带来更多的并购机会。

2023年末，美国国债收益率的下降促使一些公司为未来几年到期的债务进行再融资，而非等待2024年预期的降息以降低借贷成本。无法再融资的公司则面临比市场更高的偿债成本，可能需要通过重组以重新定位企业未来。企业提高再融资能力，不仅与财务相关，可能还需要采取其他方面的行动，如进行投资组合评估，通过出售部分业务改善资产负债表，或通过运营重组提高盈利能力和降低风险。陷入困境的企业也在寻求通过并购解决方案来稳健其资产负债表和现金状况，以期被更强大的新母公司收购。具体取决于司法管辖区，这类交易可能需要经过法律程序(如英国债务偿还重整程序或类似安排)执行。此外，在零售和酒店等行业，部分企业通过从资产负债表中移除一些资本密集型资产（如房地产）来减少债务。



# 适应并购市场的变化

预计2024年全球并购市场的环境和预期都将与疫情之前或疫情期间大不相同，尤其是在应对不确定性、融资和重组方面。

## 在不确定性中把握确定性

2024年全球并购市场前景仍面临诸多不确定因素，包括经济波动、地缘政治局势紧张、监管趋严，供应链中断风险以及几个国家即将举行的大选。然而，CEO们在过去几年中学到了很多，包括如何在不确定性中把握机遇，他们更愿意承担必要的风险，寻找解决方案为企业未来赋能。这将延伸到制定并购战略，以支持其增长与业务转型目标。

## 融资

相比2023年信贷机构难以达成银团贷款、债务融资通道实际近乎关闭的状况，2024年初的全球信贷市场条件显著改善。在过去十年中，私募信贷基金已成为信贷市场的主要参与者，为杠杆收购、资本重组以及其他类型的私募股权交易提供资金支持，并提供更加灵活和定制化的融资解决方案。私募基金在提供交易融资方面地位日渐显著，截至2023年12月底，全球待投资金达4500亿美元，为2024年全球并购交易的增加注入强大动力。

随着近期全球股市表现和上市公司估值总体走高，预计更多交易将会使用股票作为交易支付方式，而无需进行债务融资。2023年末宣布的两笔石油与天然气领域的大宗交易均100%以股票支付，便是实例。

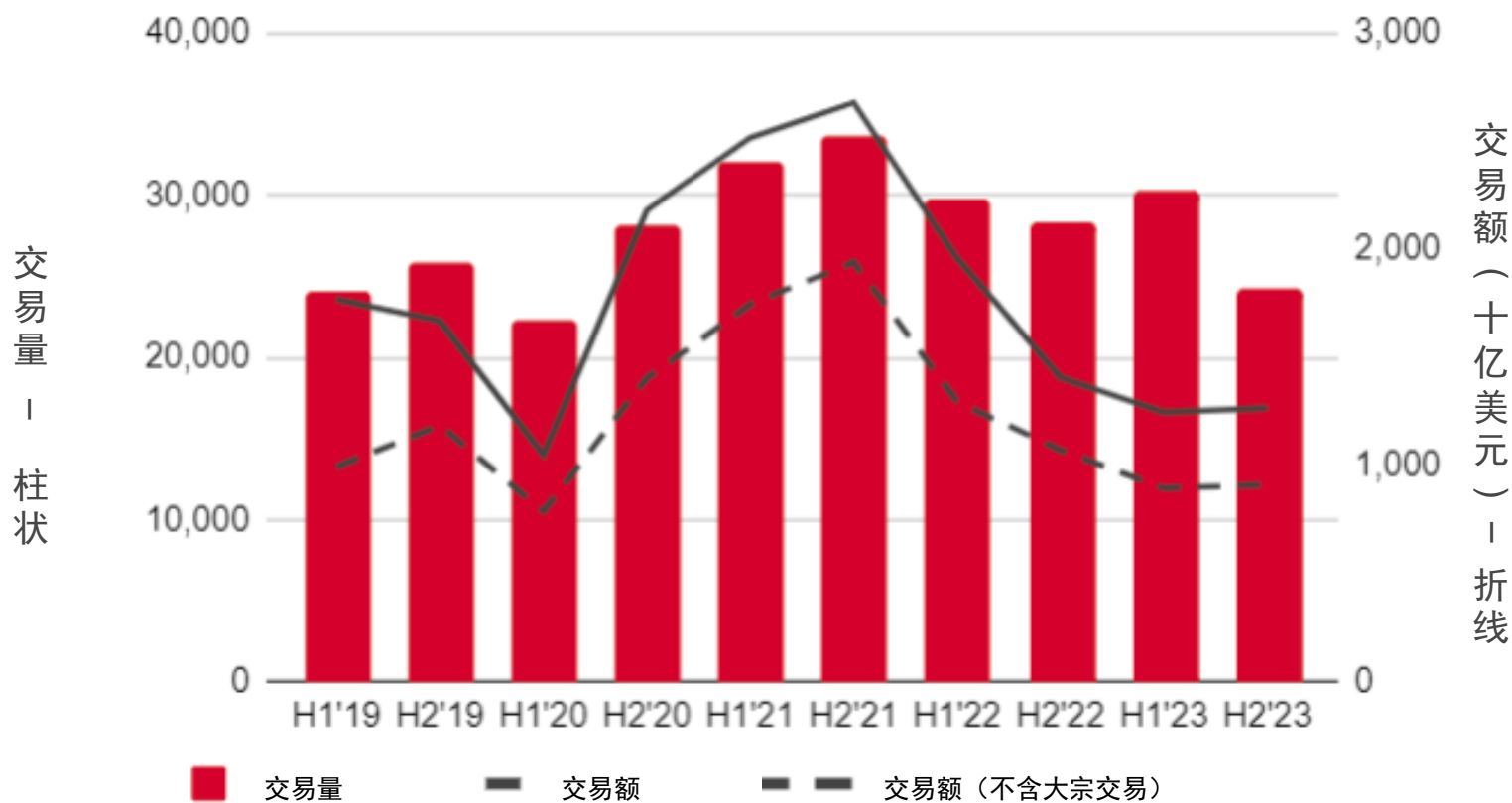
# 05

## 2023年全球并购 交易量和交易额



# 2023年全球并购交易量和交易额

## 2019-2023年交易量和交易额



来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析



# 2023年全球并购交易量和交易额



**全球：**与2022年相比，2023年的并购交易数量和交易额分别下降了6%和25%。2023年初市场反弹的希望因利率上升和融资困难而破灭，下半年的交易数量比上半年下降了20%。由于交易公布时间滞后，2023年下半年的数据可能被低估，但交易参与者对下半年趋势有明显的看空情绪。然而，尽管2023年下半年的交易量有所下降，但整体交易额相比上半年略有增加，主要受前述两宗大型能源领域的交易拉动。



**亚太地区：**与2022年相比，2023年的交易量和交易额分别下降了1%和26%。中国并购市场仍面临挑战。在日本，部分规模较大的交易（由日本产业合作伙伴（Japan Industrial Partners）牵头的财团以140亿美元收购东芝）拉高了交易额，但交易量仍然降低了4%，尽管低利率和低通胀创造了更稳定的投资环境。2021年和2022年印度的大量的投资与并购活动在2023年有所放缓，交易量减少了4%，交易额大幅下降了70%。2023年印度整体交易额下降的部分原因是2022年发生的大宗交易的影响，即HDFC银行与住房开发金融公司在2022年进行了交易额高达600亿美元的合并。



**欧洲、中东和非洲（EMEA）：**2023年的交易量与上年相比下降了13%，但仍高于2019年疫情前水平。交易额同比下降了36%，主要是由于大宗交易减少。交易量和交易额的下滑都与宏观经济环境因素、地缘政治和投资者信心下降等因素影响。与2022年相比，该地区几乎所有国家在2023年的交易量都有所下降，只有奥地利、德国、意大利和瑞士略有改善。



**美洲：**2023年的交易量比上年下降了3%。虽然同期交易额下降了19%，但大宗交易量保持稳定。由于同期亚太地区与欧洲、中东和非洲地区的大宗交易数量都有所下降，美洲地区的大宗交易占全球大宗交易比例从2022年的62%上升到2023年的71%。

# 给交易参与者的启示：伺机而动

伴随全球并购市场的回暖，2024年交易参与者需要为随之而来的市场状况和预期的变化做好准备，具体包括以下四个方面：



**快速行动。**由于过去买方需求被抑制，而卖方不愿以较低的估值出售，大量并购需求仍有待释放，预计当优质资产进入并购市场时，买方间的竞争会非常激烈。此时，充分的准备工作将成为买方的决胜因素，而速度则更能使其脱颖而出。预计很快将实现通过人工智能为交易准备工作进程提速，消除部分交易阻力、加快交易流程，减少失败交易数量。交易参与者应提前获得主要利益相关者和决策者(包括董事会，投资委员会和高管)的支持。



**重塑商业模式。**普华永道《第27期年度全球CEO调查报告》中发现，45%的CEO对公司目前的发展路线能否使其在未来十年内继续生存持怀疑态度。虽然97%的CEO表示在过去五年中采取了一些措施来改变他们创造、交付和获取价值的方式，但显然需采取更多行动，特别是在可能受技术颠覆，气候和人口变化等全球大趋势影响最严重的行业。交易参与者需积极主动地评估风险与机会，并随时准备寻找新的价值来源。CEO们如果能在战略和新业务模式、运营、劳动力、可持续发展、税务、风险和监管合规等领域有长足视角，并将其纳入价值创造方法和业务转型中，就能更快实现战略目标，实现可持续增长。



**关注关键人才。**随着企业寻求利用技术进行转型，生成式人工智能将得到大规模应用，相关人才将再次成为稀缺资源，也是关键价值驱动因素。交易参与者需要在交易之前想清楚一些重要问题：收购方需要哪些能力，收购方和被收购方中哪些人具备这些能力，需要哪些规划和计划来确保关键人才留任？



**积极进取。**从宏观经济的不确定性到较高的资金成本，当前可能并不是交易最佳时机。但无论你是否做好准备，下一波并购浪潮即将到来。交易参与者应该仔细权衡利弊，考虑将面临的与以往不同的挑战。但是，挑战不是退缩的理由。企业应积极迎接并购浪潮，以适应快速变化的行业格局。若希望在未来领先于竞争对手，应立即采取行动。

# 数据说明

我们对并购趋势的评论基于行业认可来源提供的数据。具体而言，本文引用了于2024年1月3日从伦敦证券交易所集团（LSEG）获取的截至2023年12月31日的交易额和交易量信息（官方发布的，不包括传闻和撤回的交易）。此外，我们用来自Preqin、S&P Capital IQ的信息和我们的独立研究进行了补充。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。



# 联络我们

## 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

## 刘晏来

普华永道中国北部购并交易服务主管合伙人  
+86 (10) 6533 8863  
roger.liu@cn.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

## 李明

普华永道中国中部购并交易服务主管合伙人  
+86 (21) 2323 3437  
andrew.li@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

## 施道伟

普华永道中国南部购并交易服务主管合伙人  
+852 2289 2202  
sam.tw.sze@hk.pwc.com

[www.pwccn.com/zh](http://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。

© 2024 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](http://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。