

分类号：
学号：20212216324

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



腾讯并购 Supercell 的动因及绩效研究

学位申请人	曾煜晨
指导教师	霍远 教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024年5月

分类号：
学号：20212216324

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



腾讯并购 Supercell 的动因及绩效研究

学位申请人	曾煜晨
指导教师	霍远 教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024年5月

**A Study on the Motivation and Performance of Tencent's Merger and
Acquisition of Supercell**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Business Administration

By

Zeng Yu-chen

(Accounting and Financial Management)

Dissertation Supervisor: Prof. Huo Yuan

May, 2024

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：曾煜晨

时间：2024年5月19日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：曾煜晨

时间：2024年5月19日

导师签名：雷远

时间：2024年5月20日

摘要

随着全球经济一体化的推进，资本市场的竞争也越发激烈，我国为了适应世界经济的发展趋势，在各个方面均做出了很大的努力，越来越多的公司在思考如何突破自身的技术瓶颈或是开拓新的业务领域。近几年来，由于公众对互联网的依赖性逐步增强，互联网行业的发展趋势一直呈上升趋势，并且逐渐发展为当前我国经济发展的重要支柱，为我国的经济增长贡献了许多力量。而游戏行业作为互联网行业的细分领域，其发展速度也处在较高的增速，行业内进行并购的数量也与日俱增。在过去的几年时间里，许多国内许多游戏公司为了让自身能够得到更好地发展，大多都选择与自己之前的竞争对手通过并购的方式握手言和了。基于公众的物质生活水平越来越好，公众对精神生活水平的提升也充满着期待。优质的游戏作品有着娱乐化、社交化、休闲化以及便捷化等多方面的优势，因此游戏行业的发展也愈加光明。

腾讯公司和 Supercell 公司均是游戏行业内的一线公司，本文以腾讯公司并购 Supercell 公司这一跨国并购案例为例，选取腾讯公司 2014-2022 年并购前后的财务数据，运用财务指标分析法、非财务指标分析法和 EVA 经济增加值分析法对此次跨国并购的并购动因和并购绩效计算分析，并根据分析结果作出并购后的绩效评价，从而对此次跨国并购得出结论，为腾讯公司和游戏行业内其他公司提出合理的并购建议。

腾讯公司的此次跨国并购是有效的，此次并购 Supercell 公司双方强强联合，产生了良好的协同效应并形成了一定的规模经济，不仅增强了自身的发展能力和丰富了自身的获利渠道，并且成功将自身的市场势力范围拓展到了海外市场，坚定了自身的发展战略。一次成功的跨国并购不但可以让公司的利润得到提升，还可以将自身的发展版图扩张到海外游戏市场。然而，如果此次跨国并购失败，那么其后果也是极其严重的，失败的并购不仅会耗费公司大量的经济成本，而且在并购期间所浪费的时间成本、人力成本和其他发展机会等等，尤其在竞争激烈、更新迭代极快的游戏行业内，这将会对公司未来的发展战略带来严重的负面影响。因此，研究游戏行业内发生的跨国并购案例可以增强我国游戏公司对当前游戏行业的发展趋势的了解，同时通过跨国并购的案例分析可以为我国游戏公司在进行跨国并购时提供更优质的参考和相关建议。

关键词：动因分析；绩效分析；游戏行业；跨国并购

Abstract

With the advancement of global economic integration, competition in the capital market has become increasingly fierce. In order to adapt to the development trend of the world economy, China has made great efforts in various aspects. More and more companies are thinking about how to break through their own technological bottlenecks or explore new business fields. In recent years, due to the increasing dependence of the public on the Internet, the development trend of the Internet industry has been on the rise, and has gradually become an important pillar of China's economic development, contributing a lot to China's economic growth. As a subdivision of the Internet industry, the game industry is also growing at a high speed, and the number of mergers and acquisitions in the industry is also growing. In the past few years, many domestic game companies have chosen to make peace with their previous competitors through mergers and acquisitions in order to achieve better development. Based on the improving material living standards of the public, they are also full of expectations for the improvement of their spiritual living standards. High quality game works have advantages in entertainment, socialization, leisure, and convenience, making the development of the gaming industry increasingly bright.

Tencent and Supercell are both frontline companies in the gaming industry. This article takes Tencent's acquisition of Supercell as an example and selects Tencent's financial data before and after the acquisition from 2014 to 2022. The macro environment analysis method, financial indicator analysis method, non-financial indicator analysis method, and EVA economic value added analysis method are used to calculate and analyze the motives and performance of this cross-border acquisition. Based on the analysis results, a performance evaluation will be conducted after the merger, in order to draw a conclusion on this cross-border merger and provide reasonable merger and acquisition suggestions for Tencent and other companies in the gaming industry.

Tencent's cross-border merger and acquisition is effective. The strong alliance between the two parties in the acquisition of Supercell has created a good synergy and formed a certain degree of economies of scale. It not only enhances its own development capabilities and enriches its profit channels, but also successfully expands its market influence to overseas markets, solidifying its development strategy. A successful cross-border merger and acquisition can not only increase the company's profits, but also expand its development territory to overseas gaming markets. However, if this cross-border merger and acquisition fails, the consequences will be extremely serious. The failed merger will not only consume a large amount of economic costs for the company, but also waste time, labor costs, and other development opportunities during the merger and acquisition period. Especially in the fiercely competitive and rapidly evolving

gaming industry, this will have a serious negative impact on the company's future development strategy. Therefore, studying cross-border M&A cases within the gaming industry can enhance China's gaming companies' understanding of the current development trends of the gaming industry. At the same time, analyzing cross-border M&A cases can provide better relevant references and suggestions for Chinese gaming companies when conducting cross-border M&A.

Key words: Motivation analysis; Performance analysis; The gaming industry; Cross border M & A

目录

摘要.....	I
Abstract.....	II
第 1 章 绪论.....	1
1.1 选题背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 现实意义.....	3
1.3 文献综述.....	3
1.3.1 国内外企业并购动因研究现状.....	3
1.3.2 国内外企业并购绩效研究现状.....	5
1.3.3 文献述评.....	7
1.4 研究思路及方法.....	7
1.4.1 研究思路.....	7
1.4.2 研究方法.....	9
第 2 章 并购相关概念及理论基础.....	11
2.1 并购相关概念.....	11
2.1.1 并购定义.....	11
2.1.2 并购动因.....	11
2.1.3 并购绩效.....	11
2.2 跨国并购理论基础.....	12
2.2.1 市场势力理论.....	12
2.2.2 协同效应理论.....	12
2.2.3 规模效应理论.....	13
2.3 并购对绩效影响的作用机理.....	13
第 3 章 腾讯并购 Supercell 案例介绍.....	14
3.1 并购公司双方简介.....	14
3.1.1 腾讯公司简介.....	14
3.1.2 Supercell 公司简介.....	14
3.2 腾讯并购 Supercell 过程.....	15
第 4 章 腾讯并购 Supercell 动因分析.....	16

4.1 多元化发展分析	16
4.2 跨区域发展分析	17
4.3 经济分析	18
4.4 社会分析	19
4.5 技术分析	20
4.6 并购动因分析小结	21
第 5 章 腾讯并购 Supercell 的绩效评价分析	22
5.1 腾讯公司的财务绩效分析	22
5.1.1 盈利能力分析	22
5.1.2 营运能力分析	24
5.1.3 偿债能力分析	26
5.1.4 发展能力分析	29
5.1.5 财务绩效分析小结	31
5.2 腾讯并购 Supercell 的非财务绩效分析	31
5.2.1 自身市场势力方面	31
5.2.2 双方协同合作方面	32
5.2.3 非财务绩效分析小结	33
5.3 EVA 评价	34
5.4 绩效评价分析小结	39
第 6 章 结论与建议	41
6.1 结论	41
6.2 相关建议	42
6.2.1 对腾讯公司相关建议	42
6.2.2 对国内游戏公司相关启示	43
6.3 研究的不足之处及展望	44
参考文献	46
致谢	49
作者简介	51

第 1 章 绪论

1.1 选题背景

随着社会的进步和高新技术的革新，我国的经济发展水平逐步提高，登上了一个全新的台阶。由于我国经济融入全球经济体系的程度不断加深，以及世界经济一体化的趋势的悄然加速，国内公司必须抓住这个机会，加速海外投资的进程。国家发改委和商务部先后于 2017 年 12 月出台《企业境外投资管理办法》，于 2018 年 1 月《对外投资备案（核准）报告暂行办法》。两份文件明确提出要加强对各个行业海外投资时的监督和管理，促进海外投资有序地发展，降低国内公司在海外投资地过程中遇到风险的可能性。现阶段全球经济仍然处在恢复阶段，许多具有较高潜在价值的优质公司被严重低估，并且我国目前的货币政策较为宽松，许多大型公司拥有大量的闲置资金，合理的跨国投资收购有助于实现自身的产业升级。截至 2023 年，我国国内并购市场交易金额达到了 18007 亿元，共发生了 7396 起并购事件；跨国并购总数高达 457 起，并购金额达 398.3 亿美元，同比增长 20%，并购交易无论是金额还是数量都有着极其迅速的发展。

原先跨国并购行为主要发生在化工、能源等传统行业为主，但是目前跨国并购主要在以互联网为基础衍生出的大数据、数字金融、先进制造业、游戏行业等新兴行业盛行。这是因为改善产业结构是实现国民经济稳定和发展迅速的重要措施，而在诸多新兴行业中，互联网行业凭借自身快速的发展和较高的效益成为国内经济提速的发展重点，并且对人们的日常生活产生了巨大的影响。而游戏行业作为新兴行业之一，其发展主要是通过以下两个方法：一是内源式发展，即通过优质的制作开发能力获取收益，逐步扩大自身公司规模；二是外源式增长，即通过跨国并购行为整合并购双方资源，通过较短的时间扩大自身的公司规模，从而控制自身的开发运营成本，提高自身的市场占有率，提升公司在游戏行业内的竞争力。游戏公司在进行跨国并购时，其主要目的是为了获得国外游戏公司优质的游戏开发能力、扩张自身在海外的游戏市场。但是跨国并购较高的风险性会导致国内游戏公司很难获得正向收益，失败的跨国并购会让并购公司遭遇重大打击。所以在进行跨国并购时，如何判断选择合适的标的公司，在跨国并购前是基于什么样的并购动因，在并购后的公司的各项绩效指标是否真正实现增长，综合上述问题全面分析此次并购是否是一次成功的并购决定这是我国各游戏公司需要解决的一大难题。

对于我国规模最大的互联网公司之一的腾讯公司来说，其在过往进行的并购行为较多，具备丰富的并购经验。因此本文选取分析腾讯公司并购 Supercell 公司这一游戏领域并购金额最大的案例。自 2015 年起，游戏行业的发展重心逐渐从 PC 端转移到移动端的

发展，并且互联网游戏的获利水平远超单机游戏。在这一背景下，腾讯公司快速制定自身的发展战略，通过频繁的并购行为来适应游戏领域的革新。在近几年里腾讯公司共进行了 124 起投资并购，手机游戏领域的投资并购共计 52 次，并且其中绝大多数并购的公司是海外的。腾讯公司通过多次跨国并购迅速扩张自身在海外市场的版图，成为全球游戏行业的“领头羊”。2016 年 6 月 21 日，腾讯公司宣布收购 Supercell 公司的绝大部分股份，占公司 84.3% 的股份。此次并购腾讯公司共支付 86 亿美元，分三期支付。在此次并购之前，腾讯公司主要是投资并购 PC 端的游戏市场，但是对移动端游戏市场投入甚少。而在海外游戏市场里，腾讯公司投资并购主要是集中在小型游戏工作室，缺乏对一线游戏公司的并购。而腾讯在并购了 Supercell 公司之后，不仅帮助腾讯公司拓宽了欧美游戏市场，还拓展了其在移动端游戏领域的业务，为腾讯公司游戏领域多元化发展战略提供助力，使得腾讯能够进一步拓展海外游戏市场。因此对此次并购案例深入研究，了解并购前选择标的公司的动因，并购完成后绩效的评价是否符合公司要求，从而得出一个能够适用于国内游戏行业公司的并购建议，最大限度降低公司因并购失败造成的不利影响。

1.2 研究意义

1.2.1 理论意义

(1) 丰富了互联网行业跨国并购案例的相关研究。众多国内公司积极响应我国政府出台的政策，更加积极地进行跨国并购行为。在 2023 年里互联网行业的并购案例较多，共进行了 225 次跨国并购，总并购金额共计 1524.24 亿元人民币。而在众多行业中，互联网公司进行了并购数量最多和并购金额最高的跨国并购案例。然而现有的文献大多是对工业、制造业、金融行业的跨国并购案例进行分析，对互联网行业内的跨国并购案例却鲜有涉及。所以本文对互联网公司的跨国并购案例进行研究分析，进一步丰富该行业案例研究的相关文献。(2) 丰富了跨国并购案例研究中游戏行业的研究。当下我国对互联网行业跨国并购的案例基本上对先进制造领域和互联网金融服务领域的案例进行研究，而对于游戏领域的并购案例研究极少。在 2022 年里，我国游戏行业的跨国并购数量共有 28 起，并购金额达 245.26 亿元人民币，在互联网行业内占据着重要的地位。因此本文选择对腾讯公司并购 Supercell 公司这一跨国案例进行分析。因为此并购案例不仅是我国游戏行业内跨国并购金额最高的案例，还是整个游戏行业内并购金额最高的并购事件。因此对此并购案例进行分析可以进一步拓宽我国游戏行业跨国并购方面的研究，从而进一步完善我国游戏行业的并购理论研究。