

摘要

企业做出并购决策的原因多种多样，恰当的并购有利于企业经营发展，对行业环境更是具有促进作用。西方国家工业化进程早，企业现代化发展也领先于我国，企业间并购同样要早于我国。国内外学者对于并购的形成动因及并购所带来的效应效果做出了充分的理论研究，形成了一套横跨多行业通用的并购动因论及效应论，但对于物流企业并购案例的横向纵向综合分析比较并不多。

近年来，我国基础设施建设水平不断提升、交通网络不断完善，物流行业迎来高速发展机遇期。伴随着行业快速发展的是同行业的竞争日益激烈，尤其受新冠肺炎疫情及国际环境变动等外部环境的影响，物流行业结构也产生了剧烈调整，多家头部物流企业并购案例频频发生。从2022年3月至2022年7月，短短四个月，京东物流以近90亿元的价格完成对德邦股份的收购，创下物流行业行业并购资金及速度纪录。本文从此次并购案例为研究对象出发，结合行业发展规律，通过外部环境和企业内部两个方面，分析本次并购发生的原因。从上市公司财务视角和集团公司战略视角两个角度切入，综合评估此次并购产生的管理效应及资产方面的收益，基于案例分析结果给予企业相应的建议，比如精简管理机构、加强资金管控、加强技术革新等.....以期由此为我国快递物流行业的并购及发展提供一定的借鉴意义。

关键词： 物流企业； 并购动因； 绩效分析

ABSTRACT

There are various reasons for enterprises to make M&A decisions, and proper M&A is beneficial to the development of enterprises, and it can promote the industry environment. Western countries have an early industrialization process, and modern enterprises are ahead of China, and their enterprise mergers and acquisitions are also earlier than China's. Scholars at home and abroad have made sufficient theoretical research on the causes and effects of M&A, and formed a set of theories on M&A causes and effects that span many industries, but there are few horizontal and vertical comprehensive analysis and comparison of logistics enterprise M&A cases.

In recent years, China's infrastructure level has been continuously improved and the transportation network has been continuously improved, and the logistics industry has ushered in a period of high-speed development opportunities. With the rapid development of the industry, the competition in the same industry has become increasingly fierce. Especially affected by the COVID-19 epidemic and the international environment, the structure of the industry has been drastically adjusted, and many cases of mergers and acquisitions of head logistics enterprises have occurred frequently. From March 2022 to July 2022, in just four months, JD.com Logistics completed the acquisition of Debon shares at a price of nearly 9 billion yuan, setting a record for M&A funds and speed in the logistics industry. This paper takes this M&A case as the research object, combines the development law of the industry, compares and analyzes the motivation of this M&A horizontally and vertically. From the financial perspective of the listed company and the strategic perspective of the group company, comprehensively evaluate the management effect and asset returns generated by this merger and acquisition, and give corresponding suggestions to the enterprise based on the case analysis results, such as streamlining management institutions, strengthening capital management and control, strengthening technological innovation, etc. With a view to providing some reference for the M&A and development of China's logistics and express delivery industry.

KEYWORDS: Logistics enterprise; Motivation of merger and acquisition; Performance analysis

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	3
第二节 研究内容与研究方法	3
一、研究内容	3
二、研究方法	5
第三节 创新点与不足	5
一、创新点	5
二、不足之处	6
第二章 相关概念及理论基础	7
第一节 相关概念	7
一、企业并购	7
二、绩效分析	7
三、事件研究法	8
第二节 文献综述	8
一、国外相关研究	8
二、国内相关研究	9
三、本章小结	9
第三章 案例介绍	10
第一节 京东物流概况	10
一、基本情况	10
二、发展历程	10
第二节 德邦股份概况	11
一、基本情况	11
二、发展历程	12
第三节 并购过程	13
第四章 动因分析	15

第一节 外部动因	15
第二节 内部动因	19
一、扩大市场份额	19
二、拓宽业务渠道	19
三、品牌等无形资产	20
第五章 并购绩效评估	21
第一节 基于上市公司财务视角	21
一、累计异常收益(事件研究法)	21
二、主要财务指标绩效分析.....	25
第二节 基于集团公司战略视角	29
一、优势(STRENGTHS)	29
二、劣势(WEAKNESSES)	30
三、机遇(OPPORTUNITIES)	31
四、威胁(THREATS)	31
五、SWOT 矩阵分析	32
第六章 建议与展望	33
第一节 对并购后续的建议	33
一、精简管理机构，做好并购后续整合	33
二、加强资金管控，寻找业务增长点	33
三、合理配置资源，强化协同效应	33
四、把握发展方向，适应产业链升级趋势	34
五、发挥算法优势，加强技术革新	34
第二节 启示与展望	35
参考文献.....	36

第一章 绪论

第一节 研究背景与研究意义

一、研究背景

(一) 政策背景

现阶段，我国经济的增长模式正在由原先的追求扩大规模向追求发展高质量逐步转变，受国际环境及新冠肺炎疫情等外部环境的影响，我国的经济的发展面临着诸多方面的风险与压力，比如需求收缩、供给冲击、预期转弱等。虽然，在经济结构调整和产业升级过程中取得了一定的积极进展，但也还存在着一些亟待改善的问题，比如部分低端落后产能过剩、高新科技水平存在“卡脖子”现象以及整体产业链集中水平不高等。

在疫情防控常态化的背景下，一方面，中央提出推动构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局，其中的一个主要任务就是畅通国内大循环；另一方面，我国坚持“动态清零”的防疫政策，加快建立同疫情防控相适应的经济社会运行秩序努力把疫情造成的损失降到最低是当今的一项重要任务。

物流业作为产业链和供应链中的重要组成部分，在统筹推进疫情防控和经济社会持续发展承担着重要作用。在疫情防控中，以自动分拣、无接触配送等为代表的先进物流技术，在提高运输效率、减少交叉感染方面展现出独特优势。在政策和资本的支持下、技术迭代的助力下，伴随着不断深化资本的市场改革，各行各业的融资规模与资金同样增长迅速，中国物流行业同样迎来了高速发展整合的新机遇期。

稳定增长的国内宏观经济，为物流行业发展提供了良好的经济基础，强大的基础设施建设能力，给物流行业提供了坚实的硬件保障持续。2021年，中央及相关部委陆续出台的17个行业政策或发展建议，包括“十四五”规划、《交通强国建设纲要》在内的一系列政策和指导意见更是为中国物流行业的发展设立新目标、指明新航向。

(二) 行业背景

传统物流行业生产力过剩，行业竞争剧烈，部分企业盈利能不足。一部分靠融资生存的企业迟迟看不到盈利的曙光；而一些本已盈利的企业，其利润率也越来越低，并走在了亏损的边缘；一些互联网新势力也在逐渐打造和形成自己的核心物流体系，企业间通过收购和整合社会现有的物流资源已成必然趋势。

2021年，中国物流行业运行环境有所改善、物流基础设施，综合物流网络、服务价格市场等均有一定程度提升，社会物流需求规模保持较快增长。据相关数据显示，2021年物流总额同比增长92%至335.2万亿元，是2016年的15倍。社会物流总费用

约16.7万亿元，同比增长约12%，总费用与GDP的比率约为14.6%，比2020年回落0.1%。同年中国物流行业并购交易市场热点频出。全年累计交易数量连续3年实现正增长，创纪录达到190宗，比2020年增长38%；交易金额总计2247亿元，是2020年的1.58倍；交易频率高达2天一宗，行业并购整合速度进一步加快。

表1-1交易数量及金额一览表

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
交易数量	65	102	100	133	138	190
增长率		56.92%	-1.96%	33.00%	3.76%	37.68%
交易金额	47722	293297	96715	75991	87015	224701
增长率		514.59%	-67.02%	-21.43%	14.51%	158.23%

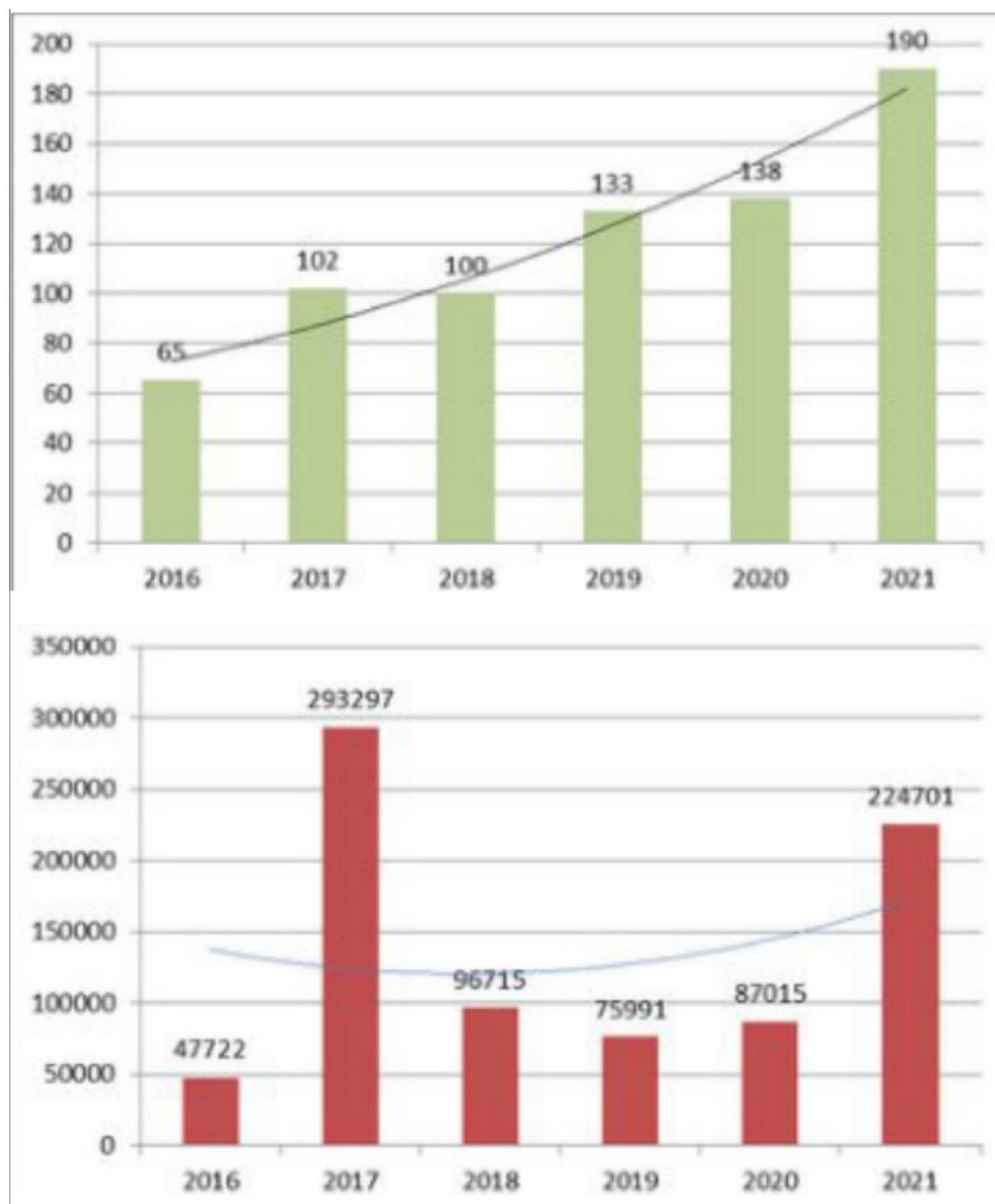


图1-1 近年来物流行业并购交易数量及金额

数据来源：wind、普华永道

二、研究意义

物流作为一项古老的服务需求，在人类历史中出现的时间早。近十年，快递作为物流的子行业，凭借着互联网购物崛起的东风，逐步走进了人们的视野。伴随着物流行业高速发展的是，上市的物流企业越来越多。

并购作为企业实现资本化运作、经营的形式，是目前许多企业发展过程中一种重要的经营战略行为。上市公司的并购重组，主要采用沿产业链横向与纵向并购重组、跨界多元化并购重组等方法来实现。我国物流行业虽然现代化起步晚，且研究的理论体系尚未完善，但随着物流企业的并购案例的频频发生，学者对物流企业并购效应的关注正处于发展阶段。

国内外学者对于并购的形成动因及基于并购所带来的效应效果，已经做了充分的理论研究，形成了一套横跨不同行业的并购动因论及效应论，但对于物流企业并购案例的横向纵向综合分析比较并不多见。2022年，京东以97亿元价格一举打破了21年极兔速递以68亿元价格收购百世集团中国快递业务的记录，从双方正式发布并购公告到并购完成，仅耗时4个月。本文从此次并购案例为研究对象出发，结合行业发展规律，通过横向及纵向比较，外部环境和内部需求两个方面综合分析本次并购动因。财务指标和非财务指标两大板块，综合评价并购所产生的绩效，希望能够为我国物流行业及快递子行业的并购效应研究提供一种思路，一定程度上丰富关于我国物流业并购的研究，更加全面综合分析物流企业并购绩效，给未来物流企业并购及发展提供一定的借鉴意义。

第二节 研究内容与研究方法

一、研究内容

本文主要对京东物流和德邦股份并购案例进行分析，研究内容主要分为三大板块，六个章节：

第一章为绪论。介绍了论文的研究背景与研究意义、研究思路与方法，进而说明本文的研究框架、创新点与不足。

第二章为理论基础。通过查阅国内外相关文献资料，阐述说明了相关概念，国内外在企业并购动因、绩效方面的理论，并进行了梳理总结。

第三章为案例概况。主要介绍京东物流及德邦股份的基本情况、并购背景及并购历程。

第四章为并购动因分析。从外部环境和企业内部两个方面进行具体归纳，得出促进此次并购发生的主要原因。

第五章为绩效分析。从财务视角和非财务视角两个方面，通过纵向与横向对比，综合分析了京东物流与德邦股份此次并购的效应，并对绩效表现进行了归纳总结；

第六章为建议与展望。根据案例分析、研究得出的相关案例启示，提出并购完成后对企业后续发展的意见建议，为物流企业并购实践提供参考，对未来发展方向进行展望。

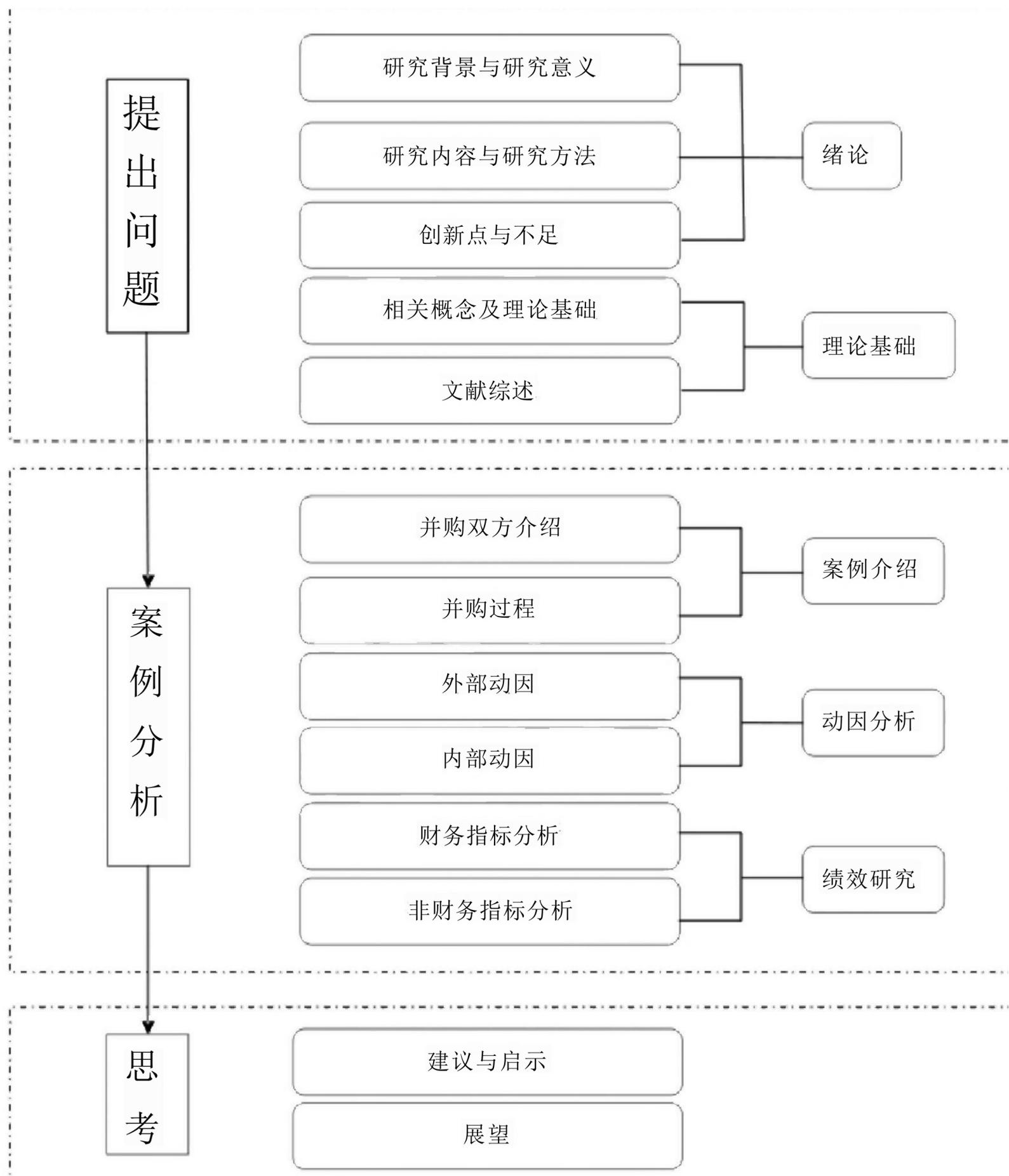


图1-2 研究分析框架

二、研究方法

本文的研究方法主要运用了文献研究法、案例分析法和比较分析法三种：

（一）文献研究法

本文经查阅书籍、知网等广泛搜集、整理，国内外学者关于物流企业并购动因、绩效以及与行业发展相关相关的文献资料，通过巨潮资讯网、同花顺、企业网站等渠道收集相关数据信息，力争提高研究的全面性。

（二）比较分析法

在此次并购案例分析中，通过将京东物流、德邦股份并购发生前后，与同行业其他企业纵向及横向的比较，结合两家企业经营发展情况及近年来的财务数据，综合分析并购动因及绩效变化趋势，从而得出相关的研究结论，并依据分析结果提出相关建议。

（三）案例分析法

将京东物流并购德邦股份事件作为本文的案例研究对象，通过理论与实践相、定性与定量相结合的分析方法，探究并购产生的原因及过程，完成对并购绩效的具体分析，较大幅度地提升本文的说服性和可读性。

第三节 创新点与不足

一、创新点

（一）选取案例具有一定的代表性

德邦股份与京东物流二者均是物流行业排名前十的企业，在物流行业内部有着举足轻重的地位，合并重组事件发生在2022年，本次并购进程快，金额打破记录。可以说文章选取的研究对象不论是在时效性还是行业地位上均具有较强的行业代表性。通过本文的探究，可以为我国物流行业未来探索企业发展战略是否做出并购决策提供一定的经验借鉴及参考价值。

（二）研究视角引入了非财务绩效

在动因分析中引入了内部动因、外部动因，绩效分析引入了财务绩效和非财务绩效，并将动因分析和绩效研究以及最终的建议一一对应起来，把合并动因的战略目标达成情况作为合并绩效评价的一个重要维度。动因和绩效分析时视角新颖，针对性强，一定程度上丰富了论文研究视角的全面性。

（三）研究方法较全面

在对此次战略性并购重组进行市场绩效分析时，通过定量和定性的研究。既通过基于公司视角战略的 SWOT 分析评估，又采用了财务绩效评估中较为常用的标准的

事件研究法，同时引入对比了近年的财务指标，保证了结论的可靠性，提升为企业更好发挥合并效果建议的科学性。

二、不足之处

因为并购发生时间较短与论文写作的时间间隔较短，该案例部分效应可能尚未完全体现。同时因为财务指标数据存量不足，本文所获取和研究的数据有限，中长期的财务绩效分析缺乏一定说服力。

第二章相关概念及理论基础

第一节相关概念

一、企业并购

企业并购，是两家或者两家以上的独立企业合并共同组成一家企业，泛指企业间的收购与兼并行为。其本质是企业法人在企业控制权的变动过程中，基于等价有偿、平等自愿的原则，让渡自身产业产权等权利的行为。并购的发生，通常由占优势的一方企业吸收一家或者多家公司。

并购重组是产能过剩的行业实现去产能、去杠杆的有效手段。从行业被并购对象的层面分析，并购类型可以分为：横向并购、纵向并购及混合并购。同一产业内的横向并购，有助于微观市场充分发挥资源配置的能力，一定程度上提升了产业层级和产业集中度，减少了行业内部的低端竞争，通过资源整合，进一步激发了市场活力，提高行业产能利用率，促进产业的升级换代。而更加合理科学的产业结构有助于上市公司盘活存量、提质增效、转型发展，进而提升上市公司整体的质量效能，更利于企业并购，可以说企业间的并购与行业发展进步形成了正向循环。并购重组不仅仅是较为成熟、发展潜力较大的行业也是扩大已有优势的有效方式，更是新兴行业实现规模化和效率快速提升的有效手段。

对于企业本身，并购拓宽了公司的业务范围和营收渠道；有利于优化企业资产负债结构、拓展融资渠道、加速出清落后产能；在与上下游的供应商协商谈判时，更易于获得更多话语权；通过企业间的资源整合，重复的部门、重叠的职能进一步削减，大幅增强了管理协同效应和企业核心竞争力，助力新科技发展；最终可以大幅度降低公司的运营成本、提升收益率，拓展形成规模经济。中小企业的并购重组有利于其在资本市场进行融资、定价和更快形成规模效应，对于一定规模的企业并购来说，真正的挑战往往在于并购后的消化整合。

二、绩效分析

绩效分析主要是指对完成结果的一种评价体系，一般包括对组织分析、环境分析及差距分析。企业并购绩效分析，是指并购行为完成后双方企业的整合情况及结果是否有助于实现并购的初始目的。

评价企业并购事件的实际效果研究的方面十分广泛，主要包括对并购本身成败的评价，并购目标的完成情况，预期协同效应发挥情况，企业后续发展情况以及资源有效配置情况等。基于不同的金融理论观点，衍生出了系列并购绩效评估方法，比较常

见的有 EVA 业绩指标评价、因子分析法、非财务指标分析法、事件研究法等。本文主要从财务绩效和非财务绩效(对企业后续发展战略)两个方面分析并购所产生的绩效。

三、事件研究法

事件发生后，上市公司的股价通常会产生波动。事件研究法是指运用金融市场数据资料测定某一具体事件发生后对上市公司价值影响，根据波动方向及幅度直观反映出市场对突发事件的敏感程度，基于此而研究分析得出相关结论的方法。

累计异常收益法作为事件研究法中一种较为成熟且得到广泛应用的统计方法，指的是通过股票累计异常收益率事件衡量市场对特定的经济事件发生的反应程度。其核心步骤为：事件发生前，利用估算期股票市值与市场指数波动情况，估算出二者之间的函数关系，继而得出事件期股票的预期收益率，通过预期收益率与在事件发生后实际收益率之间的差值计算得出异常收益率，继而进行市场绩效分析，从而评估得出并购事件的绩效以及该特定事件是对企业的影响。

本文采用累计异常收益法(CAR) 分析衡量并购案例发生前后的长短期市场反应，通过研究并购公告发布前后股票的价格变动，从金融层面分析并购事件对于企业绩效的影响。

第二节 文献综述

一、国外相关研究

西方国家工业化进程早，企业现代化发展领先于我国，企业间并购同样要早于我国。关于并购，西方学者留下了很多具有供参考分析价值的文献资料。比如 Lambrecht(2004)认为，在经济扩张时期，企业有合并的动机，生产相同或相似产品的公司通过竞争进一步抢占市场。如果企业想占据市场第一的位置，收购其他公司是一个好办法。市场的力量增强了企业合并的动机，加速了合并活动。Rumelt(2005) 认为，企业并购活动的目的是助力企业实现多维度发展，通过扩宽自身业务，帮助企业进一步优化资源配置，降低成本、提升利润，继而提高企业在市场上的综合竞争力。Core(1999)认为，指出企业的扩张有利于企业的发展及资产增加，管理层出于获得更多报酬的目的很有可能会采取并购的方法来扩张企业。Bhagwat(2016)认为，并购的目标企业价值会在公告至并购完成期间发生波动，这种不确定性一定程度上阻碍了并购公告 Alice(2018) 认为，影响企业并购的因素主要包括货币政策、政府税收、财政政策等方面，因为公司经营及企业间并购活动受到政府监管，存在一定的政治不确定性。Ghosh(2001)认为，以业绩和规模匹配的公司为基准，并购对于公司绩效无特别

显著影响，因为收购公司通常比行业中值公司更大，采用现金收购方法的企业在收购后现金流显著增加，采用股票收购的现金流下降。

二、国内相关研究

国内关于企业并购的研究同样在不断丰富中。并购动因方面。韩东京(2012)认为，企业并购有经济动因，以及非经济动因，企业或通过并购实现规模效益或通过并购重组实现更多的融资，但也有部分企业为规避政策、法规及其他的限制而实行并购等，众多企业并购行为的诱因和目标，共同构成了市场经济体制下企业并购行为的动机体系。苏婧和冯晓琦等(2015)认为，促成企业并购动因不仅局限于获取技术资源这一条，部分企业希望通过并购获取更广泛的客户资源、完善调整业务结构、扩大声誉等。于明涛(2015)认为，连续并购动因既包括实现协同效应等传统经济动因，也包括优质战略资源获取、产业整合和政策规避动因，通过减少竞争、获取优质资源、巩固主业优势等综合手段能够提升企业财务绩效、社会绩效以及产业整合绩效。万良勇、梁婵娟和饶静(2016)通过对2003-2014年A股上市公司并购事件为例进行了研究，认为上市公司的并购决策存在明显的行业同群效应，即上市公司在做出并购决策时会明显受到同行业其他公司并购行为的影响；同群者并购绩效越好时同群效应越明显，具有相同产权性质的公司之间的同群效应更为明显，公司规模及公司治理对行业同群效应存在重要影响。

市场绩效分析方面。李善民(2002)运用了事件研究法，通过对1999-2000年我国证券市场三百余起上市公司并购事件的研究，发现并购收益对发起公司的股东影响更加显著；王江石等(2011)采用事件研究法和多元回归分析，以2004—2007年发生于我国证券市场的329起并购事件为样本，发现并购在短期内给收购公司股东带来了显著为正的累积超常收益；完成股改的收购公司短期并购绩效要好于未完成股改的收购公司，但这种效应只发生在公告日前；相对于现金支付方式，市场更认可采用非现金支付的并购行为；规模较大的并购会为收购公司股东创造更多的价值；在没有引入公司管理能力变量的情况下，与政府之间关联程度较低的收购公司短期并购绩效更好。

三、本章小结

国内外学者对企业并购的案例研究均有较为成熟的研究观点。关于研究动因，主要有分为行业发展变化、市场政策等外部动因，和以优化资源配置、提升竞争力、扩大协同效应等为代表的内部动因。关于绩效评价，则主要侧重于财务方面的绩效评价，即并购所给企业带来的收益效果如何，以及对企业管理、发展战略方面的非财务绩效评价。

第三章案例介绍

第一节京东物流概况

一、基本情况

京东公司由刘强东1998年在北京中关村创立，2004年京东进军电子商务行业并逐步建立京东商城。京东物流隶属于京东集团，前身为京东集团所属的内部物流部门，于2007年成立，现有730多个仓库、1700万平米仓储、10亿级备货。2009年京东物流正式作为物流公司独立，开始向全国布局。

2017年4月正式独立为京东物流。2019年5月，京东物流完成对新宁物流的总额为3.76亿元的战略投资。2020年，京东物流以30亿元的对价收购跨越速运集团，弥补在消费端及空运资源的短板。2021年5月，京东物流独立赴港，在香港联交所主板上市。2022年2月底，京东集团完成了对即时配送平台达达的控股，4次增持中国物流资产的股权并完成控股，补充物流枢纽及物流设施。

京东物流经营范围涵盖物流产品和物流服务，共拥有中小件、大件、B2B、冷链、跨境和众包(达达)六大物流网络，主要聚焦于3C、生鲜、服装、快消、汽车、家电家具等六大行业，可以为客户提供仓储、运输、配送、快递、快运、客服、售后等全方位正逆向一体化供应链解决方案。通过不断构建智能化布局的仓配物流，京东物流更是推出了网络物流云、物流科技、物流数据、云仓等物流科技产品，进一步助力客户减少运营成本、优化仓储管理、高效分配资源，实现新的业务增长。

二、发展历程

纵观京东物流发展，主要经历了三个阶段战略调整，分别为：搭建网络、提升品牌、升级服务。

(一) 搭建仓配物流网络

对于物流企业来说，网点的覆盖面决定了整张网络能力，覆盖率直接代表着市占率。京东以自营电商起步，以3C 电子正品保证切入电商市场。电子产品单价高，时效要求强。京东自建物流网络的初衷正是为了满足电商履约需求，以解决外部履约带来的安全性、可靠性问题，进一步压缩履约成本和提高履约时效。与传统快递收-转-派的网络结构不同的是，京东选择仿照亚马逊构建了仓-配的网络结构，商品出厂即进入消费者最近的仓。京东首批在全国建了7个仓，形成了初步的仓网布局。通过改

变传统零售行业的商品经过各层经销商的流通过程，进一步减少了搬运次数，降低履约成本。

(二) 打造品牌效应

在仓配物流网络搭建完成后，为了解决物流流量单一的问题，分担网络成本，扩大收入来源，京东物流开始逐步对外开放自己的物流供应链能力。

第一步，组织架构重构，提高京东物流在集团的地位。将原先的在集团内属于二级部门的京东物流，明确为集团丙类三大子集团之一，与 CMO、CFO、CTO 体系并列。

第二步，明确网络能力产品化的战略定位和战略执行。通过细化、专业化分工，把 B2B 供应链，网络规划、运输平台、技术发展作为独立功能支持产品和业务，不同运营资源在统一的调度下共用。

第三步，增强资源整合能力，提升整体资源利用率。分别包含网络功能模块化和加强系统数据兼容两个方面。一是网络功能的模块化，将物流的各个功能节点拆开，以仓、转、运、派的逻辑重新打包。仓专注仓储业务，将运力整合为运输平台，专门负责仓到分拣，仓到仓之间的运输业务。从全流程改变为模块与模块之间的衔接。二是，加强系统数据兼容。2012年起，京东物流通过自研的青龙系统，历经多版本升级，打造了物流配送开放平台，实现开放平台支撑。青龙业务模式也开始从京东内部物流系统转变为社会化物流。

京东物流顺利完成了产品化，网络运营效率进一步得到提升，提升具备了对外迎客的真正能力。

(三) 产品、服务再升级

快递或仓配网仅仅解决了线上销售的问题，而在线上线下融合的销售变革的大背景下，销售物流与生产物流的关联性越来越强，过去的生产资源是仓、车、中转中心这些基础设施，而现在，基础设施重复建设，同质化竞争加剧的背景下，在硬件资源的底层得软件支撑是数据以及各类的优化算法。后端数据能够向前延伸的越多，企业效率越高。数据与计算的作用日益凸显。京东物流的战略定位也由原先的“零售和零售基础设施”调整为现在的“以供应链为基础的技术与服务，企业极致效率跃升的背后是生产力提升和新兴技术的变革。

第二节 德邦股份概况

一、基本情况

德邦股份，前身为德邦物流，于1996在广州年成立，是一家联动快递、物流、跨境、仓储与供应链的综合性物流供应商。德邦物流以航空货代为出发点，而后转入国内公路货运市场，通过聚焦大件快递市场，经十多年的发展，最终成为零担货运领域(零担物流是指单件运输重量一般介于30kg-3吨之间)这一细分市场的冠军，在很长一段时间里，德邦都是在零担排名第一，收入规模大于同行业前五名之和，一度被业内称为“公路之王”。

上市之后，德邦股份经营战略认定了零担快递化这个趋势，意欲彻底打破快递和零担之间的边界，并开始进行战略转型，以全新服务开启大件快递新篇章。然而德邦的转型并不一帆风顺，此次战略转型的挑战是巨大的。虽然企业通过提升网点标准化水平、自购进口车辆、优化搭建运输线路，不断节约运力成本，聚焦客户需求而持续开展创新，力图为客户提供更加快速高效、便捷及时、安全可靠的物流服务。然而德邦在进入新的快递赛道后展现出了“水土不服”，其时效拼不过顺丰，成本比不了“三通一达”。

二、发展历程

1996年，崔维星先生在广东创办了“崔氏货运公司”（德邦快递的前身），标志着德邦正式开启货运领域特务，经二十多年不间断发展，德邦逐步成长为能够为客户提供快递、快运、供应链等服务的综合物流供应商。

（一）推动整个航空货代

1998年，通过承包南航老干部客货运处(简称“南航老干”)，获得南航空运代理权资质，德邦推出了航空合大票的全新运输模式，使传统航空货运的盈利方式发生根本性改变，推动整个航空货代行业的一次革新。

（二）进军国内公路汽运领域

做航空货运代理，处处受制于航空公司的牵制，再加上审批政策放宽，导致空运代理人的竞争越来越激烈。面对这种局面，在2001年，德邦物流把握汽车运输即将爆发的时期，进军国内公路汽运领域，推出物流行业内首创的“卡车航班”业务，凭借着“空运速度、汽运价格”的优势，迅速占领零担物流的中高端市场，成为名副其实的“零担之王”。2009年德邦以国内货运零担市场的冠军企业的身份，把总部从广州搬到了上海，开启了全国扩张；2013年11月，为了应对电商市场的爆发，德邦启动快递业务，并于2014年陆续引进红杉资本、鼎晖投资、中金资本等投资人。

（三）差异化竞争路线

随着电商的高速发展，快递企业纷纷迎来爆发式增长。物流行业内曾流行这样一句话，“零担企业逃不过最终被快递企业收购的命运”。作为零担之王的德邦，不甘于沦为快递企业的收购对象，选择更具差异化的竞争路线，以“大件快递”作为企业经营的核心，从物流公司升级为快递公司，正式参与快递市场的竞争。

2018年，德邦股份在上海证券交易所挂牌上市，成为第一家上市的快运企业。2020年，韵达6亿元入股德邦成其第二大股东。被收购前，德邦物流的股权结构较为集中。德邦控股作为最大股东持股约66.49%，2022年2月28日，德邦股份停牌，网络盛传：德邦将被收购。韵达控股持股6.52%，成为德邦物流的第一大机构股东。相比于“德邦快递”，依靠零担物流起家的“德邦物流”更被大众所熟知。回溯过去我们发现，是引领行业的三次创新支撑着德邦的不断成长。

第三节 并购过程

2021年底，有消息传出京东物流即将并购德邦股份。

2月27日，德邦股份披露，由于公司控股股东德邦控股正筹划与股权结构变动相关的重大事项，存在重大不确定性，公司股票自2月28日起停牌。

2022年3月11日，京东物流与德邦物流宣布达成战略合作，交易计划浮出水面。德邦股份复牌，京东物流将收购德邦股份66.49%股份。整体交易将分三期进行，由京东卓风合计受让德邦控股9386万股，转让价款合计约89.76亿元。双方将在快递快运、跨境、仓储与供应链等领域展开深度合作，持续打造优质高效的一体化供应链物流服务。

3月13日，双方再度公告，京东物流透过其间接全资附属公司已与德邦控股股东订立系列协议，拟议收购德邦控股之约99.99%股权，总代价约为人民币90亿元。交易完成后，德邦控股(包括德邦及其附属公司)将成为京东物流的附属公司，其财务业绩将并入京东物流的合并财务报表。

5月21日，双方收到国家市场监督管理总局作出的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》提及，对该起交易涉及的双方公司股权案不实施进一步审查。从即日起可以实施集中。

7月21日，双方公司股东大会顺利通过该收购交易决议案。

7月28日晚，据德邦股份公告，京东物流旗下京东卓风实现对德邦控股的控制，从而间接控制德邦控股所持有的公司66.4965%的股份，从3月官宣收购至今仅4个月。此举创下快递行业至今为止最大并购金额，合计约89.76亿元。

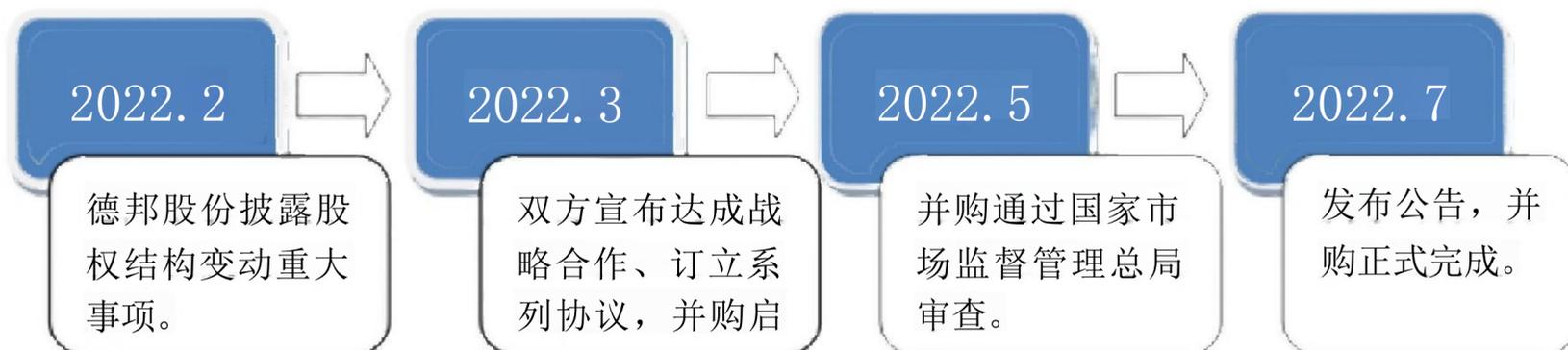


图3-1 京东物流并购德邦过程

京东卓风成立于2020年11月2日，为京东物流供应链有限公司(下称“京东物流供应链”)的全资子公司，京东物流供应链的唯一股东为 JD Logistics Holding Limited，京东物流持有 JD Logistics Holding Limited 的100%股权，京东物流为京东集团)的控股子公司。京东集团通过层层控股方式，掌握了德邦股份的控制权，具体股权控制关系如下图所示。

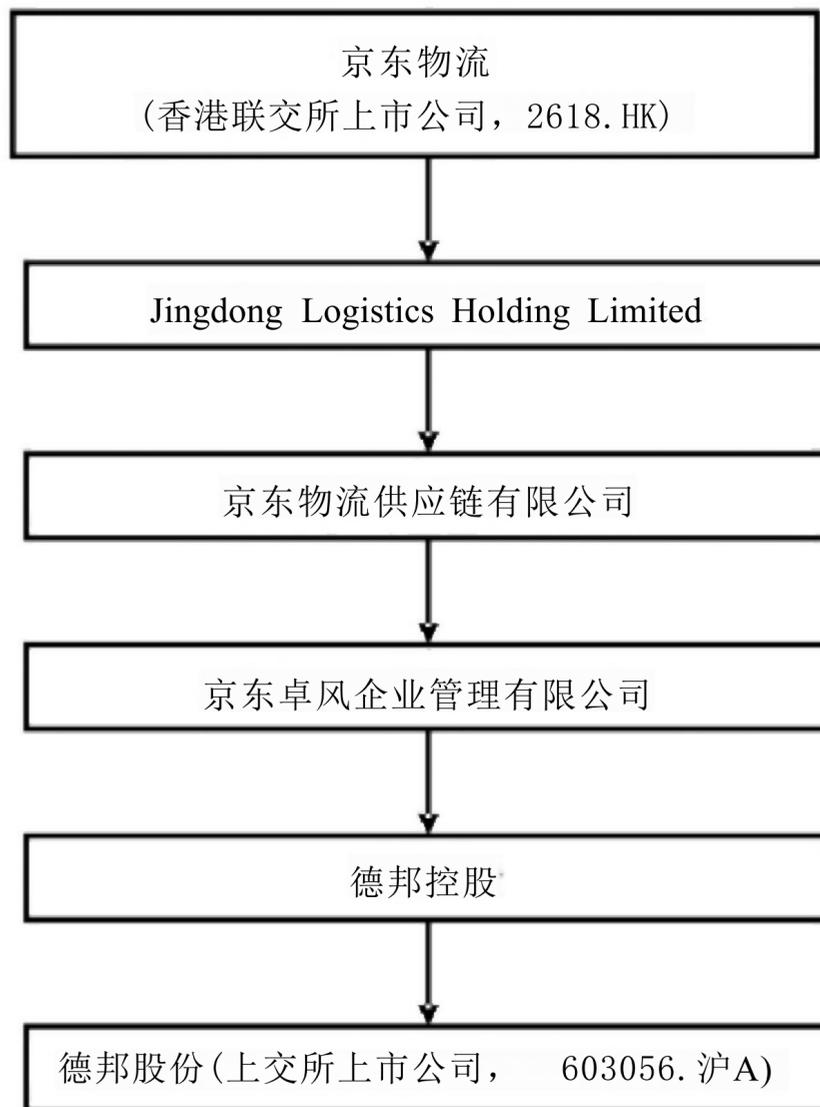


图3-2 并购股权控制关系

第四章动因分析

第一节外部动因

一、行业发展新机遇

现如今，受外部环境的变化的影响，原有生产要素法身变化，消费群体、习惯和场景也因此和时间、空间、受众上出现发生改变，越来越多的中小型企业因为自身的抗风险能力弱，更容易出现资金链断裂的窘迫境况，部分大型企业凭借自身强大的综合实力(尤其是突出应急能力)和核心竞争力，进一步扩大业务版图，部分细分领域市场整体规模扩大，企业间的竞争日益加剧。行业政策的调整使得部分从业者的退出意愿增强，而这其中不乏具有一定市场地位、管理规范的企业，这些企业将成为并购的合适对象。企业间的并购方式作为行业和企业内部实现资源整合的重要途径，在行业结构的调整中发挥着重要作用。

近两年，随着世界经济的逐步复苏及我国经济的强劲反弹，市场回暖势头明显，物流行业迎来新业务增长爆发期，国家各部委更是出台了一系列政策促进物流行业发展。直播平台带货的兴起，家庭核心购买力在消费习惯(线下到线上)、消费场景(从农贸市场到本地生活平台)的改变促进了“线上+线下”全场景的融合发展。数据显示，2021年全年我国社会面物流总业务量已经突破了一千亿元，快运市场的整体规模超过4万亿元。行业的加速集中利好头部企业的发展，优势资源不断向行业发展头部企业靠拢，物流企业的行业集中度持续增加更是大势所趋。

良好的市场前景和政策条件为物流行业发展带来新机遇，但伴随着行业的迅速发展，由于类似市场的参与者多、行业整体格局相对分散，同一个行业内依然存在诸如低价恶性竞争、企业服务质量不一等乱象。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/218020047034006053>