

# 阿里巴巴并购饿了么的财务效应分析实例

## 摘 要

并购是企业扩大经营规模的有效途径之一，是现代企业资本运作的最重要手段之一。在竞争格局不断加大的今天，越来越多的互联网企业选择依靠并购战略实现公司规模的扩大和业务范围的扩张，以此来增强自身竞争力。但并购这一经济活动，在为公司带来发展机遇的同时，也会产生相应的财务风险。本论文以阿里巴巴并购饿了么作为案例，介绍双方背景和并购过程，分析并购动因，然后重点通过文献研究法、案例研究法和归纳总结法这三种方法研究其并购过程中产生的财务风险和经济效应。对于财务风险进行识别然后分析成因，最后提出防范措施。在经济效应方面，以阿里巴巴和饿了么在并购前后的各项指标，对相关经济效应进行分析。最后在分析过程中发现其中的问题和可取之处，得出启示和结论，为阿里巴巴的未来战略部署提出建议，也利于其他企业进行经验总结，这有助于经济的可持续发展，资源得到有效利用。

**关键词：**企业并购 互联网企业 阿里巴巴 饿了么 并购财务风险 并购效应

## 目 录

摘 要.....	I
绪 论 .....	1
1 并购相关概念和理论.....	3
1.1 基本概念.....	3
1.2 相关理论基础.....	4
2 阿里巴巴并购饿了么的过程及动因 .....	6
2.1 阿里巴巴与饿了么简介.....	6
2.2 阿里巴巴并购饿了么的过程.....	6
2.3 阿里巴巴并购饿了么的动因.....	7
3 阿里巴巴并购饿了么的财务风险分析 .....	12

3.1 估值风险分析.....	12
3.2 支付风险分析.....	13
3.3 财务整合风险分析.....	15
3.4 阿里巴巴并购饿了么财务风险防范措施.....	16
4 阿里巴巴并购饿了么的经济效应分析 .....	18
4.1 财务效应.....	18
4.2 协同效应.....	20
4.3 战略发展效应.....	22
结论 .....	24
参考文献 .....	27

## 绪 论

近些年来，大数据的应用推动了互联网行业的发展，互联网行业的发展越来越受到重视，互联网企业间对于市场的抢占展开了激烈的竞争。若要在市场上占据一席之地，并购是最有效的方式，企业可以通过并购实现资源整合，扩大企业规模，占据更多的市场份额。

阿里巴巴作为互联网企业的巨头代表之一，于 2016 年提出“新零售”概念，打造一个将线上和线下完美结合的系统，即线上平台接收订单，然后线下在商家给出的时间范围内完成订单配送。饿了么是一个发展成熟的线上外卖平台，至 2017 年 6 月，饿了么的线下业务已经普及至中国两千个城市，加盟餐厅数量远远超过一百万家。它有效结合了线下的餐饮店资源和线上服务平台，为在线外卖创造了一个完善的配送服务系统。

阿里巴巴并购饿了么是 2018 年中国互联行业里交易数量最大、现金支付额度最高的一场极具代表性的并购交易活动。本论文将深入分析阿里巴巴并购饿了么过程中面临的财务风险和产生的经济效应，进行经验总结，为阿里巴巴提出建议，提高阿里巴巴并购成功率，有利于阿里巴巴实现经营的多元化，提高在互联网行业中的核心竞争力。有利于其他企业学习经验做法，可以提前防控并购中的财务风险，了解并购产生的经济效应，这不仅对未来企业并购的具体实践有一定的借鉴意义，也为企业并购理论的发展提供了一些现实基础，有利于更好的引导企业的并购行为，有利于规范市场上的并购行为，企业良性竞争，有利于实现经济的可持续发展。

在并购财务风险方面，大多数学者对于财务风险的研究是分析这些财务风险的成因和表现形式，然后提出对应的防范措施。国内外学者对并购的各个角度进行了大量研究，形成了诸多关于并购效应的理论，所以在对并购效应进行分析时应运用多种理论进行综合分析，才能得到较为全面的结论。

本论文会首先介绍并购相关理论和基础，介绍并购中涉及到的财务风险和效应的概念，指出相关的理论基础。其次介绍阿里巴巴并购饿了么的过程和动因，即介绍双方背景和并购过程，分析并购动因。然后分析阿里巴巴并购饿了么所产生的财务风险——估值风险、支付风险和财务整合风险，对这些财务风险进行识别并分析成因，然后提出防范措施。最后分析阿里巴巴并购饿了么的效应，主要对财务效应、协同效应和战略发展效应进行分析。

本论文选择以文献研究法、案例研究法和归纳总结法这三种方法研究分析阿里巴巴并购饿了么这一并购事件。文献研究法主要通过查询专业书籍和相关的期刊报道等方式获取并购的相关数据资料，了解并购动机和相关理论。案例研究法是以阿里巴巴对饿了么的这一并购事件作为案例研究对象，查询相关的季度财务报表和年度财务报表，收集整理相关的财务数据，结合行业信息以及采访报道对该并购活动进行案例分析。归纳总结法是对阿里巴巴并购饿了么案例的具体分析，对于该并购案做一个总结归纳，得出的结论对于其他企业都有一定适用性。

# 1 并购相关概念和理论

## 1.1 基本概念

### 1.1.1 并购的概念

一家企业选择与另一家企业或多家企业进行合并成为同一企业的行为被称为并购。并购主要分为兼并和收购这两方面。兼并是企业以各种方式购入目标企业资产所有权的经济行为。收购是指企业通过购买目标公司的股票或资产而参与进目标公司的经营决策的经济行为。兼并和收购从本质上看是一样的经济活动，都能引起目标企业资产所有权的变化。所以并购的本质是在企业在进行经济活动过程中企业产权和权力变动的过程。

### 1.1.2 并购中的财务风险

并购过程中的财务风险是无法消除的，企业只能尽可能的规避财务风险。而并购过程中会出现估值风险、支付风险和财务整合风险这几种常见的财务风险。

估值风险是指企业在对目标企业的预计估值出现较大的偏差时带来的财务风险。过高的估价会增加企业的并购成本，企业的流动资金减少，过低的估价则会影响并购交易的进行，导致交易的失败。支付风险是主要体现在企业进行并购时所采取的不恰当的支付方式对企业资金流动性带来的不利影响，会使企业经营过程中资金压力过大，无法及时应对环境的变化带来的资金问题，进而影响企业的正常运营。财务整合风险是指企业完成并购后，由于双方企业间的财务信息和经营制度的不一致引发的财务风险。如果企业在并购后忽视财务整合，会影响到企业的财务管理，并购目标难以实现，并购成本难以回收，预期收益无法实现，不利于企业的后续发展。

### 1.1.3 并购效应

并购效应主要体现在企业在并购后的资源通过整合得到有效利用而带来的经济效益。有关并购效应的研究众多，所以得出的并购效应的定义也各不相同。效率理论认为，并购经济效应主要体现在协同效应、财务效应和战略发展效应上。协同效应包括管理协同效应和经营协同效应。管理协同效应主要由并购后因企业管理效率提高减少的管理费用来体现，是反映企业管理能力的一个重要表现方式。经营协同效应表现在企业并购后的经营模式得到改进或完善，企业实现资源共享和优势互补，经营效率提高，从而带来的经济效益上。

财务效应可体现企业在并购后的财务状况和经营状况上，企业的财务状况和盈利能力可通过偿债能力和盈利能力反映出来。

战略发展效应主要体现在两方面上，一方面是看并购后企业的核心业务是否得到完善和扩展，另一方面看企业经营发展模式是否得到进一步发展。

## 1.2 相关理论基础

### 1.2.1 市场势力理论

市场势力理论指出企业若想抢占市场，垄断是最好的方式。而实现垄断，企业可以通过并购扩大自身的规模，提高市场竞争力，加强对其他企业的控制，成为行业龙头。在这样的理论基础上，企业会在这三种情况下选择以并购的方式抢占市场：

(1) 需求下降。企业生产能力过剩以及替代商品的出现，使商品需求下降。

(2) 外来势力的入侵。企业为了保持原有的行业地位以此与外来势力抗衡，企业会通过并购来提升自身竞争力，争抢市场。

(3) 控制合法化。企业通过并购可以在法律允许的条件下，合法化与其他企业之间的联系，并保持原有的联系，加强对其他企业的控制，从而提高行业壁垒。

### 1.2.2 协同效应理论

协同效应理论主要分为内部和外部这两个部分。内部协同具体表现为，企业在生产、经营和管理等环节实现资源的有效配置，从而发挥出整体的优势。外部协同是指一个集群中的企业通过协作，共享资源，从而降低企业生产成本。协同效应理论将企业并购后的净现金流量和利润分别超过并购前两家净现金的和以及两家并购前的利润之和这种现象，简述为： $1+1>2$ 。

协同效应理论里包括了经营协同效率和管理协同效率。经营协同效率表现在通

过并购后企业规模得到扩张，企业经营成本和经营效率的变化；管理协同效率表现在并购后企业管理效率和管理能力的变化对管理费用和人才成本产生的影响上。

### 1.2.3 信息不对称理论

信息不对称理论指出双方在信息的获取上会处于一个不平等的状态。一方面，由于人们在获取信息的渠道不同，收集信息的能力不同

，所以个体获取信息的差异性会形成信息的不对称。另一方面，从交易的角度来看，掌握更多信息资源的卖方对于信息是占据有利地位，能够充分利用信息，在交易过程能够对买方进行模糊和隐瞒，而买方对此无法及时察觉，这时双方就处于一个信息不平等的位置上。

所以企业根据信息的不对称性，在进行并购活动时，买方需要收集大量且有效的信息，然后进行筛选和核查，最后才能得出恰当的预算估价，降低交易过程中的并购成本。

## 2 阿里巴巴并购饿了么的过程及动因

### 2.1 阿里巴巴与饿了么简介

#### 2.1.1 阿里巴巴网络技术公司简介

阿里巴巴的创立时间是 1999 年，总部位于中国杭州市。经过 20 年的发展，阿里巴巴电子商务占据中国市场份额的百分之八十，处于一个遥遥领先的位置，是中国电子商务业务推广的首要平台。阿里巴巴还是全世界最大的电商交易平台，也是全世界 B2B（Business-to-Business，是指企业之间通过互联网展开商务合作的模式）电子商务最著名的品牌。阿里巴巴以其过硬的实力、先进的理念和周到的服务，成为全世界众多创业者使用的首选电子商务网站，被创业者们誉为“最受欢迎的 B2B 网站”。2016 年马云在云栖大会上对未来商业模式的发展提出新的展望，他认为纯电商和纯零售目前的优势不会长久保持下去，新零售的时代即将到来。并且制定了阿里巴巴新零售发展的战略版图。

#### 2.1.2 饿了么公司简介

饿了么创立于 2008 年，是我国最早的一代线上餐饮 O2O（Online To Offline，是指将网络平台与线下实体商务结合，即实现互联网经济和实体经济的结合）平台，饿了么的主营业务活动主要围绕着线上平台外卖的即时配送展开。用户可以线上寻找并选择心仪的餐饮店订餐，然后直接等待外卖的送达。同时，饿了么还率先为线下餐厅引入了 C2C（Customer To Customer，即商家提供平台实现消费者与消费者之间的交易模式）在线点餐概念，并提供一体化的运营解决方案。经过近 10 年的发展，饿了么作为国内最早发展起来的线上外卖配送服务公司，为用户创造了快捷便利的用餐环境，推动了中国外卖餐饮行业的在线发展。

### 2.2 阿里巴巴并购饿了么的过程

2018 年 4 月 2 日，阿里巴巴以 95 亿美元完成了对饿了么的收购。在这个过程中，阿里巴巴对饿了么进行投资入股，投资入股的时间持续了 3 年，成为饿了么的第一大股东后才对其进行收购。阿里巴巴对饿了么的并购过程比较漫长，具体过程如表 3-1 所示：

表 3-1 阿里巴巴并购饿了么过程

时间	事件
2015 年 12 月 17 日	阿里巴巴向饿了么投资 12.5 亿美元，入股饿了么
2016 年 4 月 15 日	阿里巴巴向饿了么投资 12.5 亿美元
2017 年 4 月 1 日	阿里巴巴向饿了么投资 4 亿美元，持有饿了么的股份增加
2017 年 6 月 2 日	阿里巴巴向饿了么追加 10 亿美元的战略投资，此时阿里巴巴持有饿了么 33% 的股份，成为饿了么的第一大股东
2018 年 4 月 2 日	阿里巴巴以 95 亿美元的价格收购饿了么的所有股份，完成对饿了么的并购

## 2.3 阿里巴巴并购饿了么的动因

### 2.3.1 阿里巴巴的并购动因

#### (1) 外卖市场的巨大吸引力

近年来，随着互联网的发展，中国国网上外卖用户规模和使用率不断增长。由图 3-1 和图 3-2 的数据可知，2018 年中国网上外卖用户规模达到 4.06 亿，比 2017 年增长了 1.37 亿，使用率达到了 44.5%；手机网上外卖用户规模达 3.97 亿，较 2017 年增长 0.75 亿，使用率达到了 48.6%。这其中无疑蕴含着巨大的市场潜力。

由图 3-1 和图 3-2 所示，外卖产业规模经过快速发展的增长期，由 2018 年开始增长速度逐渐平缓，但仍保持着近 40% 的增长速度，中国在线外卖行业的交易规模也保持着稳定的增长速度。2016 年中国的在线外卖用户超 2.7 亿人，2017 年在线用户超 3 亿人，2018 年规模超至 3.9 亿人，其使用人数约占中国总人口的百分之二十五。从中可以看出外卖行业的潜力是巨大的，中国外卖市场的发展不容小觑。

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/885023341014011221>