

# 基于财务指标的企业战略并购分析

## ——以京东物流收购德邦为例

张新英

北京工商大学商学院, 北京

收稿日期: 2022年8月5日; 录用日期: 2022年8月17日; 发布日期: 2022年8月29日

### 摘要

作为国内首家IPO物流企业, 素有“零担之王”美誉的德邦股份, 于2022年7月最终被京东物流收入囊中, 此次并购对于双方均具有一定的战略意义, 将实现合作共赢。本文基于财务指标和战略视角对京东物流收购德邦的案例进行分析, 以了解收购前德邦股份的财务与经营状况, 为企业未来发展提供参考。

### 关键词

财务指标, 战略并购, 德邦股份

# Analysis of Strategic Mergers and Acquisitions Based on Financial Index

## —A Case Study of JD Logistics Acquisition of Deppon

Xinying Zhang

Commercial College, Beijing Technology and Business University, Beijing

Received: Aug. 5<sup>th</sup>, 2022; accepted: Aug. 17<sup>th</sup>, 2022; published: Aug. 29<sup>th</sup>, 2022

### Abstract

As the first IPO logistics enterprise in China, Deppon, known as the “king of part load” reputation, were finally included in the revenue bag of Jingdong logistics in July 2022. This merger has certain strategic significance for both sides, and will achieve win-win cooperation. Based on the financial indicators and strategic perspective, this paper analyzes the case of Jingdong logistics acquisition of Deppon, in order to understand the financial and operational status of Deppon before the acquisition, and provide reference for the future development of enterprises.

## Keywords

Financial Index, Strategic M & A, Deppon

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 案例介绍

### 1.1. 公司简介

德邦快递的前身崔氏货运公司于 1996 年成立，2018 年，德邦股份在上海证交所上市。经过多年的精耕细作，德邦成长为覆盖快递、快运、跨境、仓储与供应链等多元业务的综合性物流供应商。其中快运业务为公司的传统主业，公司以大件快递为切入点于 2013 年战略布局快递业务，发展核心竞争力。一带一路战略推进及跨境电商迅猛发展催生跨境业务，其他业务主要包括基于客户需求和战略布局需要的仓储与供应链业务。

德邦以快运业务起家，迅速占领市场，成为国内零担行业的龙头企业。但随着大件电商崛起，零担快运逐渐成为炙手可热的物流新赛道。2019 年，顺丰布局零担领域，斥资 5000 万成立顺丰快运，与德邦一样定位中高端市场。2021 年，安能物流登陆港交所，与此同时，百世、中通、韵达等也在发力快运市场。[1]德邦劲敌环绕，市场份额不断被蚕食。2018 年 7 月，德邦决定转型，将大件快递作为业务重点，德邦物流正式更名为德邦快递，公司开启新战略步伐。然而，由于大件快递运输成本高以及快递市场竞争激烈，德邦的快递新业务增长乏力。2018 年至 2020 年，德邦快递营业收入增速从 64.5% 下滑至 13.6%，而快运营收在此期间也一直呈负增长。双重压力之下，德邦陷入增长困境。

### 1.2. 并购过程

2022 年初，关于“京东物流收购德邦”的市场传闻不断爆出，对此，德邦相关负责人于 1 月 6 日回应称“消息不实”。但此后又有更具细节的消息传出，称德邦董事长崔维星在 2 月 28 日的早餐会上宣布了此事，京东将委派高管接手。同时，德邦股份接连发布的重大事项停牌公告，使这一传闻愈演愈烈。3 月 11 日，靴子终于落地，德邦股份发布公告称，京东将通过受让德邦控股部分股份且同时接受德邦控股部分股东委托获得德邦控股部分股份对应的表决权的方式，实现对德邦控股的控制，从而间接控制德邦股份 66.4965% 的股份。随后，京东物流公告称将以 89.76 亿元收购德邦 66.49% 股份，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。7 月 27 日，京东物流发布公告称已经完成收购德邦控股股本权益的相关交易，成为德邦股份的间接控股股东。

作为国内首家 IPO 物流企业，素有“零担之王”美誉的德邦股份，如今走上了被收购的道路。近 90 亿元的交易价格，创下了目前快递行业最大并购金额。此次收购也成为极兔速递收购百世快递之后的又一次行业资源整合，将对物流行业产生深远影响。[2]

## 2. 战略分析

### 2.1. 行业现状

一是物流行业整体规模不断扩大。随着我国经济的发展、人民消费水平的不断提升，我国社会物流

总额及社会物流总费用逐年增长，整体物流行业处于上升阶段且总体运行效率不断提高。<sup>[3]</sup>同时，交通物流基础设施的完善以及运输设备技术和运输组织规模的创新提高使物流货运规模得到迅猛发展，在各种运输方式中，公路运输占比达 70%以上，在物流体系中发挥着重要的作用。

二是零担行业分散，市场集中度不断提升。零担运输指当需要运送的货物不足一车时，为降低运输费用，公司会将货物凑齐一整车后再发运。我国零担货运市场进入门槛低，但成长壁垒高，导致零担企业数量多、规模小，大部分公司发展缓慢，大型零担企业屈指可数。2020 年全网型零担企业前五名市场集中度达 79%，分别是顺丰、德邦、安能、百世、中通。<sup>[4]</sup>马太效应下，头部企业的优势更加明显，行业集中度在不断提升。

三是行业竞争重点在于提质降本，智慧化、规范化、绿色化成为行业发展趋势。成本优势是行业竞争的重要目标，发达国家的物流成本普遍偏低。根据国家统计局数据，我国社会物流总费用占 GDP 的比重由 2011 年的 17.8% 下降至 2021 年的 14.6%，降本增效效果显著。但目前，大多数零担企业存在时效不稳定、配送无标准、服务不专业等问题，对此应通过加强监管力度、出台相关政策等方法引导行业规范化发展。<sup>[5]</sup>随着互联网+、大数据、云计算等信息技术的发展，以及“双碳目标”的指引，智慧化，绿色化也是物流行业发展的必然趋势。

## 2.2. 波特五力分析

潜在进入者方面，首先物流行业准入门槛低，巨大的客户群体和发展潜力吸引了许多潜在投资者。但行业投资耗能大且周期较长，规模效应在一定程度上增加了行业进入壁垒。而且，现有的物流企业多数已经与客户达成了友好战略合作关系，拥有一定的市场份额并享受政策支持，因此新进入者的威胁较小。

替代品的威胁方面，物流产业已成为国民经济中不可或缺的一部分，像京东、苏宁、天猫这样的大型电商企业都开始自建物流配送模式，他们拥有雄厚的资金基础和供应链优势，将对德邦等物流企业产生一定替代威胁。

同行业竞争者方面，2016 年起，“三通一达”、顺丰、百世、德邦纷纷进入资本市场，物流行业竞争愈发激烈。目前，国内的物流企业都是德邦的竞争对手，市场已厮杀成一片红海。德邦总裁曾明确表示，德邦面临顺丰控股这样强劲的对手，而如何与顺丰竞争是绕不过去的话题。

供应商的议价能力方面，物流企业的上游产业主要包括能源供应、运输设备、快递包装用品等。公路运输是物流行业的主要运输方式，由于疫情及俄乌战争等原因，2022 年我国油价持续上涨，使物流企业成本压力剧增。

购买者的议价能力方面，物流服务的购买者包括电商、零售、批发、个人等。购买者通常希望物流企业在保证服务质量的前提下压低价格。为应对激烈的市场竞争，物流企业不得不缩小利润空间来迎合购买商。

## 2.3. SWOT 分析

① 优势。德邦采用以直营为主的经营模式，拥有全流程强力管控能力，为企业达成战略目标、持续稳定经营、维护客户权益等提供有力保障。此外，德邦不断进行战略投入，夯实底盘建设，快递员数量、运输车辆、运输线路、分拨中心等不断增加。根据企业年报，截止 2021 年年底，德邦拥有末端网点 9127 个，乡镇覆盖率达 94.5%。

② 劣势。德邦采用差异化竞争战略，将大件快递作为业务重点，发展核心竞争力。但因大件快递中转环节自动化程度较低、末端上门服务要求高等因素，其规模效益弱于传统小件快递业务，成本难以控

制。此外，德邦定位中高端市场，在行业平均单价持续下滑的趋势下，价格竞争能力较弱。

③ 机会。随着电商的成熟和快递行业的迅猛发展，家电、家具、建材等大件快递商品的物流需求不断加大，而大件货物对收派服务、货物破损率及时效稳定性有更高的要求，价格不再是争夺市场份额的关键，因此德邦在大件快递市场有较大发展空间。此外，随着大件快递的价格不断下降，时效更加快速精准，市场需求将不断增长。

④ 威胁。零担货运市场进入门槛相对较低，行业内小规模企业众多，且产品与服务同质化严重，市场竞争激烈。此外，受快递价格战、新冠疫情、油价上涨等因素影响，行业利润逐渐被削弱，企业面临不确定性增强。

### 3. 财务指标分析

#### 3.1. 财务风险分析

从表 1 可以看出，自 2018 年上市以来，德邦股份的流动比率、速动比率及保守速动比率均呈逐年降低的态势，现金比率从 0.82 降至 0.21，支付能力存在较大的问题。2021 年 3 月起，德邦的营运资金开始为负，这说明德邦的部分长期资产以流动负债作为资金来源，不能偿债的风险很大，不利于企业发展。与顺丰、韵达、申通、圆通等同行企业相比，2021 年末，德邦的流动比率、速动比率及现金比率均处于最低水平，且较行业最高值圆通有很大的差距，说明德邦面临短期偿债风险。

Table 1. Solvency index of Deppon from 2018 to 2021

表 1. 2018~2021 年德邦股份的偿债能力指标

报告期	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	1.3223	1.0850	1.0336	0.6948
速动比率	1.3175	1.0804	1.0298	0.6920
保守速动比率	1.0309	0.7811	0.6818	0.4421
现金比率	0.6780	0.2737	0.2671	0.1463
营运资金(元)	1,288,846,392	396500460.1	172,015,065	-2,379,408,748
资产负债率	51.01%	55.32%	54.63%	60.46%
权益乘数	204.13%	223.83%	220.41%	252.93%
产权比率	104.13%	123.83%	120.41%	152.93%
利息保障倍数	6.3768	3.6212	6.7887	1.8404
固定支出偿付倍数	1.9635	1.3848	1.5940	1.1220

长期偿债能力与获利能力密切相关，一般认为，企业的获利能力越强，长期偿债能力越强。2018 年至 2021 年，德邦的资产负债率由 51.01% 上升至 60.46%，超过了一般认为的资产负债率适宜水平，产权比率和权益乘数也呈上升趋势，说明德邦财务结构的风险性较大，所有者权益配置较低，偿债能力低。2021 年，德邦的利息保障倍数下降约 72.89%，2022 年 3 月降为 -0.54。说明德邦无力赚取大于借款成本的收益，连利息都难以偿付，同时偿还固定支出的能力下降，财务风险升高。

查阅德邦股份财务报表可知，2022 年 3 月，德邦的长期借款大幅上升，增长超 50 倍，但固定资产，资产总额并没有上升。此外，2021 年多个股东均进行了不同程度的减持，这使得德邦的负债比率增大，偿债风险进一步升高。2020 年以来，德邦在山东、辽宁、福建等多个地区布局建设智慧物流产业园，因

此出现这一现象的原因可能是开展产业园区建设、研发项目投入增加、规模扩大，银行承兑汇票到期等。

### 3.2. 经营活动分析

由表 2 可知，2018 年至 2021 年，德邦股份的应收账款周转率低于 20，应收账款周转天数大约为 25 天，基本保持稳定，与申通、韵达、圆通等同行企业相比，德邦的应收账款周转率低，周转天数较长。存货周转方面来看，物流行业存货较少，存货周转率普遍较高。上市以来，德邦的存货周转率保持在 1300 次左右，存货周转天数保持在 0.5 天以内，与同行企业相比，德邦的存货变现速度快，运用效率高。2021 年末，德邦的存货周转率约为 1376 次，远高于以速度闻名的顺丰的同期存货周转率 143 次，因此德邦应警惕存货周转率过高的原因及其所带来成本增加等问题，同时应加大应收账款的管理力度，调整信用政策，提高收账速度。

**Table 2.** Operating capacity index of Deppon from 2018 to 2021

**表 2.** 2018~2021 年德邦股份的营运能力指标

报告期	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转率	18.7269	15.0503	13.6484	15.2474
存货周转率	1437.5662	1149.9023	1198.4109	1376.1647
营业周期	19.7446	24.5695	27.1217	24.2037
流动资产周转率	4.9780	4.9947	5.3103	5.8545
固定资产周转率	13.3523	11.5413	9.1415	7.8056
总资产周转率	3.1238	2.9908	2.8546	2.4251

2018 年以来，德邦的总资产周转率，固定资产周转率逐年下降但始终高于行业平均值，流动资产周转率逐年上升。这说明德邦的总资产运用效率居于行业领先水平，固定资产结构分布合理，使用效率高，但这一优势在逐渐减少，企业流动资产运用效率较低。在资产构成方面，2018 年至 2021 年，德邦的资产总额增长约 140%，其中流动资产增长幅度较小，总资产的增长主要由于非流动资产的增长。非流动资产中，固定资产呈波动增长状态，增长幅度较大。主要原因是为支撑公司业务长期发展，德邦对分拣设备、运输车辆、中转场地等的资本性投入，以及适用新租赁准则下新增使用权资产。

上市以来，德邦的营业收入逐年上升，2021 年实现营业收入 313.59 亿元，同期增长 14.02%，营业收入变动主要是货量增加及快递收入持续增长所致。从营业收入构成来看，快递业务营收所占比重最高，且增幅较大，而快运业务营收连续三年减少，2021 年出现小幅上升。这说明德邦的传统主业快运业务逐渐失去了龙头地位，2018 年战略转型之后德邦将业务重心转移到快递业务，但竞争力不足，所占市场份额较小。德邦不断完善大件快递在收、转、运、派各环节的配套体系，持续加强快递业务的基础设施建设，重新对快运业务进行布局并加大人力、物力、财力等资源投入，因此，营业成本和期间费用也在不断提高。

### 3.3. 获利能力分析

实现收入是企业获利的基础，从销售收入获取收益的能力反映了企业产品的竞争能力。从表 3 可以看出，德邦的营业毛利率呈下降趋势，处于行业平均水平，但销售利润率与销售净利率一直低于行业平均值，这说明公司的获利能力较低。从利润表来看，德邦的净利润、归母净利润呈波动下降趋势，2021 年德邦扣非净利润为-2.079 亿元，同比下降 198.57%。德邦获利能力下降的主要原因是，外部环境方面，



宏观环境整体景气度有所下降以及大件运输领域竞争加剧使得公司收入增速放缓，且油价升高对利润产生不利影响。内部策略方面，德邦物流基于长期布局持续加大资源投入，成本、费用阶段性承压，管理费用也出现明显上涨。

**Table 3.** Profitability index of Deppon from 2018 to 2021

**表 3.** 2018~2021 年德邦股份的获利能力指标

报告期	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业毛利率	14.10%	9.93%	11.66%	10.62%
营业利润率	3.88%	1.60%	2.59%	0.55%
营业净利率	3.04%	1.25%	2.05%	0.45%
资产报酬率	13.94%	6.20%	8.65%	2.63%
总资产净利润率	9.50%	3.73%	5.87%	1.10%
投资收益率	21.13%	22.25%	17.94%	12.07%
净资产收益率	19.73%	7.97%	13.02%	2.63%
基本每股收益(元/股)	0.74	0.34	0.59	0.13

以资产为基础的获利能力是从企业的整体经营来考察全部投入资产形成的收益。上市以来，德邦的总资产收益率呈降低趋势，低于行业平均水平。2021 年德邦的总资产收益率为 1.1%，说明德邦在 2021 年运用的每 100 元资产可赚取约 1.1 元的净利润。总资产收益率的降低是由于销售利润率与总资产周转率同时降低所致，主要原因是净利润降低所致。德邦的净资产收益率呈波动下降趋势，2022 年 3 月降为负数，说明资本的增值能力和股东投资报酬难以实现，这也可能是股东减持和企业借入大量长期借款来弥补资金不足的原因。德邦的投资收益率呈下降趋势，高于行业平均水平，说明德邦存在一定的自然负债，对投资的运作水平较高。

对于股东而言，投资报酬是他们投入权益资本获得的回报。2019 年，德邦的净资产收益率下降约 60%，主要是由于疫情等外部因素的影响。2020 年，德邦在业务保障、人员管控、信息传递等多个环节开展防疫措施，净资产收益率有所上升。2021 年，由于销售净利率与总资产周转率下降，净资产收益率降至 2.63%，基本每股收益为 0.13 元每股，说明公司股东投资的获利能力较弱。股价表现上，2021 年德邦的股价一直处于下跌状态，直到传出将被收购的消息后，才出现较大涨幅，这也反映了资本市场对京东收购德邦的态度。

#### 4. 总结

当“零担之王”的光环逐渐暗淡，德邦需要一个较大的调整来改善业务量与财务数据，而此次京东收购德邦将实现双方共赢。京东物流 CEO 余睿表示，“在一起是为了干大事，不是为了消灭谁”，收购后德邦品牌将保留，并作为 A 股上市公司保持独立运营。收购完成后，德邦股份在大件快递、快运领域的优势将会完善京东物流的业务布局，加大京东物流社会化程度。而京东物流在技术、供应链解决方案、商业洞察等方面的优势将帮助德邦有效渗透到一体化供应链物流服务，提升综合运营效率。因此本次并购对于双方均具有一定的战略意义，进一步提升行业集中度，有利于物流行业高质量发展。

#### 参考文献

- [1] 何倩. 京东“吞下”德邦快递业洗牌未完待续?[N]. 北京商报, 2022-03-14(003).

- [2] 张亚欣. 京东物流收购德邦 快递业加速洗牌[N]. 中国城市报, 2022-03-21(005).
- [3] 思瀚产业研究院. 物流行业发展概况及趋势[EB/OL].  
<http://www.chinasihan.com/news/cyxw/2545.html>, 2022-07-04.
- [4] 隋鹤. 关于零担快运行业现状及发展趋势研究[J]. 邮政研究, 2022, 38(1): 9-13.
- [5] 华经情报网. 2021 年中国零担物流行业市场现状分析, 大市场、高分散为主要市场格局[EB/OL].  
<https://www.huaon.com/channel/trend/786763.html>, 2022-02-25.