

战略布局下的企业并购实现协同发展

——以京东物流并购德邦为例

沈莹潇, 刘洪彬

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年1月9日; 录用日期: 2025年1月24日; 发布日期: 2025年2月28日

摘要

随着电子商务和新零售行业的兴起, 作为主要支撑服务业之一的物流业日益成为我国重要的基础设施行业。由于国内消费模式发生变化、供给侧结构性改革以及资本的大量涌入, 物流业逐步改善了最初混乱的秩序和行业内资源分散的局面, 使其朝着高效、开放和标准化的方向发展。这一发展趋势主要是物流企业积极兼并和整合资源的积极结果。以京东物流并购德邦快递的事件为研究对象, 梳理其并购资源整合过程, 分析并购动因和效果, 为物流行业的成功并购总结经验并提供建议。

关键词

京东物流, 并购, 资源整合, 物流行业

Achieving Synergistic Development through M&A under Strategic Layout

—Taking JD Logistics' M&A of Deppon as an Example

Yingxiao Shen, Hongbin Liu

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: Jan. 9th, 2025; accepted: Jan. 24th, 2025; published: Feb. 28th, 2025

Abstract

With the rise of e-commerce and the new retail industry, the logistics industry, as one of the main support services, has increasingly become an important infrastructure industry in China. As a result of changes in domestic consumption patterns, supply-side structural reforms and the influx of capital, the logistics industry has gradually improved its initially chaotic order and the fragmentation

of resources within the industry, allowing it to develop in the direction of efficiency, openness and standardization. This development trend is mainly a positive result of active mergers and the integration of resources by logistics companies. The event of JD Logistics' merger with Deppon Express is taken as the object of study to sort out its merger and acquisition resource integration process, analyze the motives and effects of the merger and acquisition, and summarize the experience and provide suggestions for successful mergers and acquisitions in the logistics industry.

Keywords

JD Logistics, Mergers and Acquisitions, Resource Integration, Logistics Industry

Copyright © 2025 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. 引言

我国电子商务平台的普及以及消费者购物习惯的转变，使得快递配送服务成为了连接消费者与企业的关键纽带。我国“十四五”规划强调要建设和完善现代物流体系的必要性，具体而微地提出要进一步完善综合物流服务网络、产业融合、综合交通运输体系以及综合运输平台，来着重保障我国物流业的可持续高质量发展[1]。2020~2022年，中央出台鼓励物流“进村”的文件，要求加快实施“互联网+农产品出村进城的工程”。在新发展格局之下，完善现代物流体系对中国经济社会发展起着重要作用。然而，相较于国际市场，中国物流行业的发展仍有很长的路要走。美国、日本和欧洲作为国际三大主要的物流市场，市场集中度高，企业现代化程度高，在技术和管理等领域有着更为明显的竞争优势[1]。

聚焦于国内市场，我国传统物流行业竞争激烈，价格战频发，大部分企业盈利能力不足。为抢夺市场份额，处于领先地位的物流企业纷纷结合自身业务开展新布局，积极拓展新赛道，并购成为物流行业发展的趋势，物流企业纷纷通过并购补齐短板，竞争格局不断变化[2]。据普华永道发布的《2021年中国物流行业并购交易活动回顾及未来展望》统计，2021全年的并购数量实现连续三年呈正增长，累计数量达190起，交易资金规模总计2247亿元人民币，行业并购整合速度进一步加快。

京东物流依托京东集团这一成熟的互联网平台企业，在物流行业并购中完成了规模最大的整合。其具有并购速度快、规模大、整合彻底且绩效突出的特点，在物流行业的并购案例中十分具有典型性。

2. 理论基础

2.1. 协同效应

企业并购的协同效应是指企业在进行并购时，通过业务、人才等各类资源的整合、专业技术的互补等手段，使并购后的实体整体绩效超过并购前两个独立企业绩效之和所产生的影响[3][4]。想要产生整体的协同效应需要注重：经营协同效应、财务资源的优化配置和管理效率提高的协同效应。然而，要想实现并购的协同效应，必须进行全面的并购整合，这包括了业务、人员、文化、考核等要素的整合。企业并购的最大风险是未能实现最终的协同效应，创造更高的价值[5]。因此，在实施并购的过程中，企业应当着重关注如何进行各项资源的有效合理的整合，为了充分释放企业并购的协同效应，企业应致力于并购双方资源的有效整合，实现双方优势的互补，并持续深化对各自资源的探索与利用，使各项资源得到充分利用从而最大化地发挥出并购所带来的协同效应。

2.2. 市场势力理论

企业并购同行业其他企业的核心动机在于谋求市场主导地位，以增强其市场份额。依据该理论，企业收购一个竞争者，可以直接将该竞争者赶出市场，从而减少现有竞争者的市场份额，同时加强其市场地位和对市场的控制^[6]。因此，该企业能够提高其产品的定价能力，增加对市场的垄断程度，进而增加盈余，即垄断利润，使其能够保持一定的竞争优势。

3. 案例描述

3.1. 并购背景

京东物流作为京东商城的辅助，可以说是依托该互联网电子商务平台成立的，均属于京东集团。京东物流原本隶属于京东集团，起初是集团内部的一个物流服务部门，专门用于服务京东商城自营商品的物流运输业务。在电商行业蓬勃发展的进程中，京东平台以其强大的吸引力，吸引了众多第三方商家入驻。面对日益增长的物流需求，2010年，京东物流迈出关键一步，开始为其他卖家提供物流服务。随着业务拓展与市场形势的变化，至2017年，京东物流正式组建为子集团，标志着其向社会化物流服务的转型，承接各类外部物流订单，从而逐步从京东内部的物流体系蜕变成为一家独立的专业物流企业。京东物流于2021年成功上市。

德邦快递于1996年成立，其前身是广东崔氏货运公司，并于2018年在上交所上市。其业务范围广泛，主要包括快递、快运业务以及整车装运、跨境物流和仓储与供应链服务等其他业务，服务范围涵盖了公路快运、快递、整车、仓储和供应链等多个领域。具体而言，德邦快递在公路运输领域享有高度声誉，特别是在零担快运行业中，扮演着行业领军者的角色。

京东物流在并购德邦快递之前就已经显露出其通过并购方式整合快递行业资源的战略目标。2020年下半年京东物流成功将跨越速运收购，后者专注于限时速运的快递服务。此次并购完成后，京东物流直接拥有了620条航空货运航线，弥补了其在航空物流资源以及散货等细分领域能力方面的短板。同年2月，京东物流还曾大量增持中国物流资产和达达集团的股份，进一步完善物流基础设施建设并补全自身业务线。京东物流这一系列的并购动作，既拓展了自身物流业务，也为逐步并购德邦做了准备。

3.2. 并购过程

2022年2月27日，德邦集团发布官方公告，披露其控股股东——宁波梅山保税港区德邦投资控股股份有限公司，正着手规划一项重大的股权结构调整计划，具体涉及与京东物流之间的并购活动。鉴于此，自2月28日起，德邦集团股票暂停交易。3月11日，德邦集团再次对外发布并购进展公告，揭示京东物流所属的卓风企业管理有限公司将收购德邦控股99.9987%的股权，进而间接持有德邦股份66.5%的股份，此项交易的总金额达89.75亿元人民币。

3月13日京东物流发布公告确认收购德邦快递同时披露了筹资计划，向第三方投资者发行了15,050万股股票，总资金规模约3.98亿美元，同时，京东集团通过其全资子公司向京东物流认购了其26,140万股普通股股票并签订了认购协议，总资金规模为6.92亿美元。该方案于2022年5月21日通过国家市场监督管理总局审核。

2022年7月21日，京东物流公布了一项关于收购德邦股份的提案。依据该提案细节，京东物流拟通过其旗下子公司京东卓风，实施对德邦股权的受让，并获取来自德邦控股部分股东的表决权委托。这一系列操作旨在以总计89.76亿元人民币的交易金额，实现对德邦控股的实际控制，从而间接掌控66.5%的德邦快递股权。如表1所示，从2022年3月11日德邦快递正式公告与京东物流的战略合作到7月21日京东物流股东大会决议通过，历时不到5个月，这场大型的并购最终顺利完成。

Table 1. Time and event line of the M&A process
表 1. 并购时间及事件线

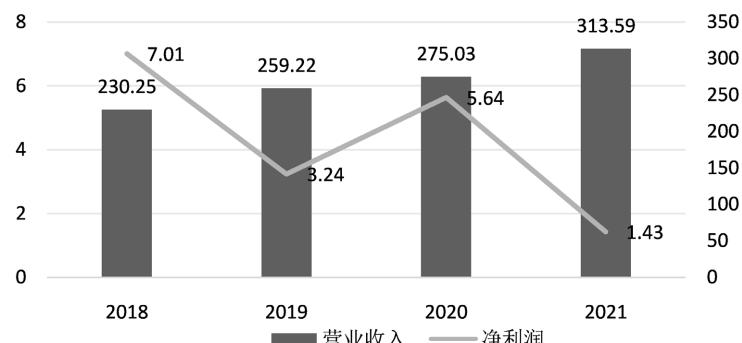
时间	并购事件
2022年2月27日	德邦股份停牌
2022年3月11日	德邦发布实际控制人变更及全面要约公告
2022年3月13日	京东物流发布公告确认将收购德邦
2022年5月21日	并购方案通过国家市场监督管理总局审核
2022年7月21日	京东物流股东大会批准收购交易相关事项
2022年7月28日	标的股份交割完成, 京东卓风实现对德邦的控制, 发出全面邀约
2022年9月6日	京东卓风要约收购清算过户手续已办理完毕, 并购完成

数据来源: 中国物流与采购联合会发布的相关资料整理所得。

3.3. 并购效果

并购之前, 京东物流自上市后一直处于亏损状态亏损且程度逐年加深。如图 1 所示, 根据京东物流 2019 至 2021 年的年报数据显示, 这三年公司分别亏损了 22 亿元、40 亿元以及 156 亿元。而德邦快递 2021 年的经营状况也创下其上市以来的历史新低。并购之后, 经过双方业务和人员等的整合, 此次并购为京东物流改善经营状况迎来了新的转机, 德邦快递也借此实现扭亏为盈。

从京东物流年报数据来看, 如表 2 所示, 2021 年京东集团贡献了京东物流将近一半的收入规模, 其中来自京东集团自营业务的收入占比 43.50%, 来自第三方的业务占比 56.50%, 并购后 2022 年的收入结构中, 京东集团自营业务的收入占比下降至 35.1%。在并购德邦快递之前, 可以观察到京东物流对京东集团的营业收入依赖显著, 占总营业收入的比例较高, 表明京东物流的社会化运营程度和自主性相对有限。自京东物流完成对德邦快递的收购后, 据 2022 年的财务数据显示, 京东物流的总营业收入显著增长至 1374 亿元, 实现 31.2% 的同比增长。其中, 一体化供应链客户贡献了约 774.36 亿元的收入, 而其余客户则带来约 599.66 亿元的收入, 这部分收入增长尤为明显, 达 78.26% 的同比增幅。站在德邦快递的角度, 在京东并购德邦之后, 2022 年下半年德邦快递给京东物流带来的收入达 143 亿元, 其中第三方外部客户收入占比高达 97%。可见, 京东物流并购德邦快递后大量增加了来自非京东集团的第三方外部客源, 对京东集团的依赖逐渐下降。



数据来源: 德邦 2018~2021 年年度报告整理。

Figure 1. Deppon Express's revenue and net income statistics 2018~2021
 (Unit: 100 million yuan)

图 1. 2018~2021 年德邦快递的营业收入与净利润统计(单位: 亿元)

Table 2. JD Logistics revenue and its composition in 2022 (Unit: 100 million yuan)
表 2. 2022 年京东物流收入及其构成(单位: 亿元)

	2022 年		2021 年	
	规模	占比	规模	占比
京东物流总收入:				
一体化供应链客户	774.36	56.40%	710.54	67.90%
其他客户	599.66	43.60%	336.39	32.10%
来自德邦集团的收入: (2022/7/26~2022/12/31)				
一体化供应链客户	42.80	3.00%		
其他客户	139.59	97%		
收入结构:				
来自京东集团	482.61	35.10%	455.84	43.50%
来自其他	891.41	64.90%	591.10	56.50%

数据来源：京东物流 2022 年年度报告整理。

如表 3 所示，从德邦快递的年报数据分析，在 2022 年第三季度与京东物流完成首次财务并表后，德邦的总营业收入实现了 80.15 亿元的显著增长，同比增幅达 4.51%。具体而言，如表 4 所示，除快递及快运两大核心业务外，其他业务(主要包含仓储与供应链服务)的收入实现了 5.87% 的同比增长，具体数据见表 4；此外，归属上市公司股东的净利润达到 2.56 亿元，有高达 1996.87% 的显著增长；同时，扣除非经常性损益后的净利润也达到了 1.7 亿元，同比增长率达 294.79%，成功扭转了此前德邦增收不增利的困境局面。总体而言，德邦控股在被并购后的首个完整季度(即 2022 年第三季度)就实现了扭亏为盈。

Table 3. Deppon Express Q3 2022 revenue and income statement (Unit: 100 million yuan)
表 3. 德邦快递 2022 年三季度收入及利润情况表(单位: 亿元)

项目	本报告期	本报告期比上年同期 增减变动幅度(%)	年初至报告期末	年初至报告期末比 上年同期增减变动 幅度(%)
营业收入	80.15	4.51	228.71	14
归属于上市公司股东的净利润	2.56	1996.87	3.51	1157.21
归属于上市公司股东的扣除 非经常性损益的净利润	1.70	294.79	0.99	140.41
基本每股收益(元/股)	0.25	2400.00	0.35	1066.67

数据来源：德邦物流股份有限公司 2022 年第三季度报告整理。

Table 4. Deppon's revenue by segment in Q3 2022 (Unit: 100 million yuan)
表 4. 2022 年第三季度德邦各块业务营收情况(单位: 亿元)

	2022 年 7~9 月	2021 年 7~9 月	变动(%)
快递业务	53.03	47.44	11.78
快运业务	24.4	26.68	-8.54
其他业务	2.72	2.57	5.87
合计	80.15	76.69	4.51

数据来源：2022 年第三季度德邦物流股份有限公司报告整理所得。

4. 案例分析

4.1. 补充短板, 整合业务资源

京东物流本次并购德邦快递的主要目的就是提高物流网络的覆盖率以及干线运输能力, 拓宽物流服务的战略版图。京东物流的主要物流业务包括快递服务、仓储及配送服务、大件运输服务、冷链运输服务以及跨境物流服务等方面, 其在零担快运市场和大件重物物流的运输领域竞争力较弱。收购德邦可以使京东物流直接获取完善而成熟的零担快运与大件快递物流建设。在运输线路与网点覆盖方面, 京东物流相对于三通一达等快递公司处于绝对劣势, 从 2021 年年报数据来看, 京东物流的网点不足 8000 个, 难以和三通一达动辄 3 万多的网点相抗衡。并且, 京东物流源于京东集团内部, 因此针对京东自营商品的物流速度非常快, 但对于集团以外的第三方社会化客户的物流运输效率不足。然而随着第三方商家的不断入驻京东平台, 使得京东物流获得了更多来自外部的物流客户, 外部收入占比也在不断上升, 在没有足够的仓储和网点的情况下, 京东物流的运输速度不可避免地减慢。

而德邦快递的优势恰好能够弥补京东物流在这些方面的劣势。2015 年以来, 德邦快递着力拓展业务, 建立乡镇直营网络, 积极发展农村快递店。如表 5 所示, 据德邦年报数据, 截至 2021 年 6 月 30 日, 德邦快递已在全国建立并布局了三万多个营业网点、一百四十多个仓库以及两千多条干线运输线路, 并且在物流业务方面基本实现了对全国地级市和县级市的全覆盖。此外, 德邦快递以公路运输服务起家, 着力于发展大件重货的运输服务, 在零担快运模块得到发展时, 积累了丰富的大件配送经验, 大件运输的物流网点覆盖全国, 填补可以京东物流在快运以及大件物流业务板块上的空白, 有利于共享双方的物流网络资源, 扩大服务客户群体, 提高市场竞争力。

对于德邦快递而言, 最后一公里的配送成本相对较高, 且需要投入大量的人力和物力资源。京东物流相对于德邦快递的优势在于, 其有京东商城这一电商平台的客户支持作为后盾, 并且具备绿色物流技术等先进物流技术以及全供应链的能力。京东物流成熟的电商渠道、多元化的物流产品和端到端的配送能力, 可以帮助德邦打通供应链的最后一公里, 提供点对点的服务, 补齐其最后一公里配送难的短板, 同时, 德邦快递还可以加快发展绿色物流进程。

Table 5. Pre-merger JD Logistics and Deppon Express logistics resources

表 5. 并购前京东物流与德邦快递物流资源

	京东物流	德邦快递
仓储网络	仓库超 1300 个, 总面积超 2400 万平方米	仓库 146 个, 总面积 97.03 万平方米
运输网络	运输干线 300 多条, 营运车辆超 1.8 万辆	运输干线约 2270 条, 营运车辆超 2.2 万辆

数据来源: 2021 年京东物流、德邦物流股份有限公司年度报告整理。

4.2. 降本增效, 整合市场资源

物流是国民经济循环的重要环节, 物流产业是支撑国民经济发展的基础性产业。为了发挥物流行业畅通国民经济循环的作用, 近年来, 国家一直在积极地推进物流行业的降本增效。随着电商市场的快速发展, 家电和家居产品等商品的线上销售占比不断提高, 这使得大件商品的运输需求持续增长。大件商品占地面积大, 京东物流现有的仓库容量面临较大压力。如果通过新建仓库来解决此问题, 会增加京东物流的建造成本与时间成本。因此在并购之前, 京东物流的大件快递主要以外包方式运输, 由社会车辆承运, 其外包的运输成本比较高。而德邦快递在大件快递业务方面具有明显优势, 且大件配送能力优于京东物流。德邦快递在 2020 年的自有营运车辆已经过万辆, 并且德邦快递通过不断优化运输体系、提高

自有车辆的占比等方式，使得其大件商品运输成本在行业内占据优势地位。

在并购之后，京东物流将德邦快递自有的运输体系、一体化供应链技术和配送体系整合到企业中来，通过德邦快递的大件物流仓配模式进一步强化京东物流的仓储实力和大件商品运输能力。增强京东物流提供大规模运输服务的能力，同时实现企业降低运输成本的目标。京东物流通过收购德邦股份，可以直接拥有德邦所专注的零担快运与大件快递服务能力，这相较于自身从零开始开拓，节省了大量的时间、金钱与物力。

4.3. 吸引人才，整合人力资源

见表6，从2019年~2021年德邦员工的教育程度结构逐年向好，2021年报数据显示，德邦快递的员工中大学本科及以上学历者在自有员工的比例为31.9%，这也表明其内部人员整体素质较高。京东物流对德邦快递的收购，可以将德邦的优秀人才汇聚于京东物流，进一步壮大京东的专业人才队伍。通过这一并购行为，不仅有助于京东物流迅速扩大企业团队，还可以有效节省后期人才培养成本，为京东物流的长远发展注入强大动力。

企业并购后双方人员整合流程的首要在于促成被整合人员与收购方之间的相互理解，这就需要通过沟通来消除可能存在的误解、增进业务和情感联系并促进信任的培养。在这一点上，京东物流并购德邦时做得很出色，并购过程和细节披露到位，尽可能消除员工焦虑情绪。并购结束后，京东集团对德邦快递的管理层进行了大幅的调整，降低高管薪资，同时提高了基层员工的福利。这“一升一降”在节省人力整合成本的同时，提高新员工的信任度和忠诚度，一定程度上避免并购带来的人才流失。既保证了并购后京东集团对于德邦快递的控制权，促进管理协同，也保障了德邦快递原有基层员工的利益，增强员工归属感。

Table 6. Educational attainment of Deppon employees 2019~2021 (Unit: Person)
表 6. 2019~2021 年德邦员工教育程度(单位：人)

员工教育程度类别	2019	2020	2021
硕士及以上	468	683	732
本科	17,283	21,138	22,134
专科	20,169	19,784	16,548
专科以下	44,871	37,693	32,359

数据来源：2019~2021年德邦物流股份有限公司年度报告整理。

5. 研究结论与建议

并购并非是简单的企业合并行为，在并购的全过程都需要精准的考量和深度的整合协同。京东物流成功并购德邦快递，事前进行了充分的优势考量，为双方进一步发展提供空间，并购后通过业务、市场、人员等层面的全方位资源整合，使二者最大限度发挥各自的优势，取长补短，实现了双方的互利共赢。基于此，本文对物流行业企业间的并购行为提出如下建议：(1) 在竞争激烈且瞬息万变的大环境下，做好长期的战略规划是实施并购的关键前提。对于并购方而言，深入且全面的自我定位与分析是并购成功的基石。首先，公司需要全面地梳理当前的业务板块，从核心业务到辅助业务，明确各个部分在市场当中的竞争力与市场份额，清晰定位自身的竞争优势和劣势，通过上述自我定位与分析，能够把握公司当前的强项与弱点，从而更精准地从市场中定位合适的被收购对象，确定明确的战略发展目标，有计划、有组织地进行成功高效的并购活动。(2) 基于公司的发展战略与当前的业务短板，寻找能够弥补自身不足的

并购目标。如果在技术研发方面存在短板，可以着重关注在相关技术领域具有领先优势的企业；如果在市场方面遇到瓶颈，应当考虑收购拥有强市场竞争力的企业。此外，还要考虑目标公司与自身在文化、管理等方面兼容性。两个在企业文化和管理风格等软实力和方向上差异过大的并购对象，可能在并购后的整合过程中引发诸多矛盾，从而影响并购效果。因此需要综合考虑多方面因素，精准定位既符合双方业务发展需求，又能够顺利实现整合目标的收购对象。(3) 并购后积极整合双方的各项资源，发挥协同效应。在企业并购当中，如何通过合理的并购整合发挥协同效应，是决定并购成败的关键因素。企业并购后的资源整合，绝非资金、人员、业务等各类资源的简单拼凑与归集，其核心挑战在于各种资源的深度融合与充分利用。对于处于同一行业的横向并购来说，并购双方经营范围类似，为资源整合提供便利，可以直接利用的资源众多。但同时也带来了更大挑战，既要放大各自的优势资源，又要避免互相挤占市场份额，这就要求双方制定详细且差异化的战略计划。京东物流在数字化运营、仓储智能化方面有优势，德邦快递在大件运输、末端配送服务上经验丰富。京东物流可将先进的数字化技术引入德邦快递，提升其运营效率；而德邦快递可以将自身在大件运输上的专业服务经验与京东物流共享。双方各自明确发展侧重点，在市场细分领域进行差异化布局，通过互相学习、优势互补，实现优质资源的深度整合，进而达成企业并购的协同效应。

基金项目

浙江省研究生优秀课程建设项目“财务管理”(项目编号：SYJSKC-153)。

参考文献

- [1] 蒋冠宏. 企业并购如何影响绩效: 基于中国工业企业并购视角[J]. 管理世界, 2022, 38(7): 196-212.
- [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] 张青, 华志兵. 资源编排理论及其研究进展述评[J]. 经济管理, 2020, 42(9): 193-208.
- [4] 胡海青, 吴田, 张琅, 张丹. 基于协同效应的海外并购绩效研究——以吉利汽车并购沃尔沃为例[J]. 管理案例研究与评论, 2016, 9(6): 531-549.
- [5] 辛松洋, 于善波. A 物流公司并购 B 物流公司财务风险研究[J]. 中国物流与采购, 2023(8): 102-103.
- [6] 高昌迎. 物管企业并购动因及短期效应研究——以碧桂园服务并购富力物业为例[J]. 全国流通经济, 2022(7): 85-89.