

以转型升级为导向的电商企业并购绩效研究 ——以京东集团为例

刘 轩, 张艳彦

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年3月12日; 录用日期: 2025年3月27日; 发布日期: 2025年4月27日

摘 要

电商行业竞争加剧, 传统电商市场接近饱和, 电商企业通过并购实现战略转型成为重要路径。本文以京东并购达达集团为例, 以国内外学者研究为理论基础, 分析其进行并购行为的动因。采用财务指标分析法对其短期绩效与长期绩效进行分析。研究表明, 本次并购行为在短期内取得显著成效, 提升了市场信心并强化了即时零售能力。京东集团2020年并购达达集团带来了积极效应, 实现了从传统电商向即时零售服务的转型。本文为电商企业通过并购实现数字化转型提供理论依据与实践启示。

关键词

企业并购, 并购绩效, 电商转型

A Study on the M&A Performance of E-Commerce Enterprises Oriented to Transformation and Upgrading

—A Case Study of JD

Xuan Liu, Yanyan Zhang

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

Received: Mar. 12th, 2025; accepted: Mar. 27th, 2025; published: Apr. 27th, 2025

Abstract

The competition in the e-commerce industry is intensifying, the traditional e-commerce market is close to saturation, and it has become an important path for e-commerce companies to achieve

strategic transformation through mergers and acquisitions. This article takes JD acquisition of Dada Group as an example, using the research of domestic and foreign scholars as a theoretical basis to analyze the motivations behind its acquisition behavior. It employs financial indicator analysis to assess its short-term and long-term performance. The study shows that this acquisition has achieved significant results in the short term, enhancing market confidence and strengthening instant retail capabilities. JD Group's acquisition of Dada Group in 2020 has brought positive effects, realizing a transformation from traditional e-commerce to instant retail services. This article provides theoretical foundations and practical insights for e-commerce companies to achieve digital transformation through acquisitions.

Keywords

M&A, M&A Performance, E-Commerce Transformation

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

电子商务作为数字经济时代的核心引擎,深刻重塑了国民经济的运行逻辑与消费生态。据商务部数据显示,2024年电商交易规模占社会消费品零售总额的比重已超过30%,其通过打破地域限制、优化供应链效率、创造就业岗位,成为推动经济高质量发展的重要力量。尤其在公共卫生事件后的复苏期,电商通过即时零售、跨境贸易等新业态,为中小微企业开辟增长新路径,助力“双循环”战略落地。然而,电商行业竞争激烈。根据前瞻网统计,截至2021年,淘宝占据中国零售电商市场约52%的份额,京东与拼多多分别以20%和15%紧随其后,形成“二超多强”格局。商务部发布的《“十四五”电子商务发展规划》明确提出,要推动电商与实体经济深度融合,培育具有国际竞争力的产业集群,赋能制造业数字化转型。京东于2016年收购达达集团47.4%的股份,并于2020年并购达达集团,整合其即时配送与本地零售能力,推动自身从传统电商向即时零售和全渠道服务转型。那么,电商的并购转型是否能为企业创造价值?本文以京东集团并购达达集团为案例,对企业2017~2023年并购前后绩效进行分析,检验其是否创造了价值;最后对案例结果进行拓展,为其他同类型企业转型提供参考。

2. 企业并购概述

2.1. 并购概念及界定

并购作为一种快速扩张的方式,已成为许多企业进行资本经营的主要手段之一。唐逊认为企业可以通过并购的方式来优化企业的资源配置,通过扩展发展规模来给企业带来更高的利益[1]。程婷认为企业并购的成功与否取决于企业的并购整合活动,并购整合活动与并购绩效是否产生息息相关[2]。

2.2. 并购动因

郭宣泽认为企业并购是为了获取先进的生产技术、提高企业竞争力并且实现战略转型[3]。石璋铭选取2010到2017年37家高技术上市公司并购后的专利数据,运用辛普森指数SI测算了并购带来的产业融合效应。他们发现,高技术企业中并购产生的产业融合效应比较微弱,但并购活动产生的融合效应对高技术企业成长具有显著的促进作用[4]。Brueller在对并购动机进行研究时,选取了1993~2008年间部分企业

的并购案例为对象, 在进行研究分析之后发现, 企业都希望能够利用并购, 达到预期的协同效应[5]。

2.3. 并购绩效

企业并购绩效是指并购行为完成后, 目标企业被纳入到并购企业中经过整合后, 实现并购初衷、产生效率的情况。因此, 并购绩效评价成为并购理论研究的一个重要内容。陈雷认为基于会计研究法对公司的盈利指标、偿债指标、发展指标和运营指标等多维度评价来评价企业并购绩效[6]。孙海峰认为并购可以在一定程度上改变行业的发展态势, 为并购双方的持续发展提供一定的保障[7]。Ocieszak Marcin 通过对波兰企业并购行为利用财务指标法进行研究, 最终得出并购有利于企业增加利润[8]。

综上, 并购整合活动是决定成败的核心, 强调资源优化与控制权转移的协同, 获取技术资产以推动战略转型。并购对高技术企业成长有促进, 但产业融合效应较弱。对于并购绩效的评价, 需基于会计指标多维度评估。总体来看, 多数并购行为在短期内可以提升企业利润, 但长期价值需结合战略匹配度验证。

3. 行业发展现状

3.1. 电商行业发展现状

中国电商市场持续领跑全球, 根据网经网的《2023 年度中国电子商务市场数据报告》显示, 2023 年交易规模预计突破 15 万亿元, 占全球电商交易额的 40%以上。但增速从早期的两位数逐渐放缓至 10%左右, 进入存量竞争阶段。阿里巴巴、京东、拼多多形成“三足鼎立”, 合计占据超 80%的市场份额。截至 2023 年, 中国现存电商相关企业超 2527.5 万家, 近十年企业注册量持续攀升, 行业呈现高度活跃状态, 竞争激烈。

3.2. 即时零售行业发展

消费者出于安全和便捷考虑, 更倾向于线上购物, 且对商品的即时性需求增加, 养成了“即买即得”的消费习惯, 加速了即时零售的发展。

2023 年 2 月中央一号文件首次提出发展即时零售, 随后国新办也指出要支持即时零售等新业态新模式健康发展, 为传统电商向即时零售转型升级提供了良好的政策环境。从商务部于 2023 年公布的《即时零售行业发展报告》来看, 2023 年中国即时零售市场规模预计突破 5000 亿元人民币, 同比增长约 40%, 成为电商领域增长最快的细分赛道之一。超过 50%的消费者使用过即时零售服务, 一线城市渗透率高达 65%, 低线城市加速追赶。商超、便利店等线下业态加速数字化, 超 60%连锁品牌接入即时零售平台即时零售与线下商超、品牌旗舰店深度绑定, 实现“线上下单、门店发货、即时配送”闭环。

4. 京东并购案例分析

4.1. 京东基本情况

于 1998 年成立, 2004 年正式转型为电商平台。京东于 2014 年 5 月 22 日在美国纳斯达克上市, 是中国领先的技术驱动型电商和零售基础设施服务商。自营电商(京东商城)、第三方平台、物流服务(京东物流)、金融科技(京东科技)、即时零售(京东到家)等。截至 2023 年 10 月, 京东市值约 600 亿美元。京东电商以自营模式为核心, 依托强大的物流体系和技术能力, 在 3C 数码、家电等领域占据领先地位。近年来, 通过布局即时零售、下沉市场和全渠道战略, 京东逐步从传统电商向综合性零售服务商转型。

4.2. 达达集团基本情况

达达集团是中国领先的本地即时零售和配送平台, 于 2014 年在上海成立, 2020 年 6 月在美国纳斯

达克交易所挂牌上市。达达秒送是达达集团旗下中国领先的本地即时配送平台, 搭建起由即时配、落地配和拣货构成的全场景服务体系, 超百万骑手服务于各行业知名连锁企业、中小企业与个人用户。达达快送市场份额约 25%, 居行业第二, 仅次于美团配送。

4.3. 京东并购达达集团过程

2016 年 4 月, 京东宣布旗下 O2O 子公司京东到家与达达集团合并, 京东以京东到家的资产、业务资源及 2 亿美元现金换取达达集团约 47.4% 的股份, 成为其单一最大股东。合并后, 达达集团形成了“达达快送”和“京东到家”两大业务板块。2020 年 6 月, 京东增持达达集团股份至 51%, 交易金额 8 亿美元。达达集团在纳斯达克上市, 京东成为其控股股东。京东通过分阶段并购达达集团, 实现了从资本合作到业务深度融合的战略目标, 推动了即时零售和本地生活服务的快速发展。2021 年 3 月, 京东宣布以 8 亿美元认购达达集团新发行的普通股, 交易完成后, 京东持有达达集团约 51% 的股份, 进一步巩固了控股地位。

4.4. 京东并购前后业务变化情况

京东自 2015 年推出“京东到家”, 尝试 O2O 即时零售模式, 但受限于配送能力, 初期业务覆盖范围和时效性不足。2016 年并购京东到家与达达, 形成“商流 + 物流”闭环, 京东提供商品资源, 达达负责配送, 双方协同效应初显, 即时零售能力显著增强。根据中华财经网提供的数据显示, 整合后京东物流的配送时效提升 38.6%, 物流服务收入同比增长 7.9%, 利润率创新高。2020 年时达达快送业务就已覆盖全国 2700 多个县市区, 日单量峰值超过千万单。并入后京东在即时配送领域覆盖范围大幅扩展, 可调配运力显著增加, 配送效率得以提升。2021~2022 年, 京东通过认购增持达达集团股份, 投入超 13 亿美元。达达获得资金用于技术研发、市场拓展等, 借助京东品牌和用户资源, 业务推广和获客成本降低。

4.5. 京东并购达达集团动因分析

4.5.1. 顺应行业发展趋势

随着消费者对“即时满足”需求增长, 即时零售成为电商新增长点。京东自营物流以“次日达”为主, 缺乏短时效配送能力, 难以与美团闪购、饿了么竞争。而达达集团旗下“京东到家”和“达达快送”分别覆盖本地零售和即时配送, 日均订单量超 200 万单, 覆盖全国 700+ 城市。并购后, 京东快速补足即时配送能力, 抢占市场先机。

4.5.2. 转型升级迫在眉睫

传统电商市场已经饱和, 而在即时零售市场, 京东零售将即时零售列为“三大必赢之战”之一, 通过并购达达快速补足配送能力短板。达达的即时配送网络覆盖全国 2600 多个县市区, 拥有超 120 万活跃骑手, 直接支持京东秒送“最快 9 分钟送达”的服务能力。此举旨在对抗美团闪购和抖音本地生活业务的扩张。

4.5.3. 增强协同效应

根据新浪财经于 2020 年发布的《达达集团旗下的海博系统》来看, 达达自主研发的海博系统覆盖超 1.1 万家零售门店, 通过数字化工具优化库存管理和用户服务, 好评率提升 20%。京东的 AI 算法与达达配送系统结合, 动态优化路径规划, 实现订单与运力的实时匹配, 降低配送成本。达达的“动态路径规划算法”可将配送时长缩短至 30 分钟, 与京东物流的“亚洲一号”智能仓对接后, 实现“仓 - 配 - 客”全链路数字化。

5. 京东并购绩效分析

5.1. 短期绩效分析

从市场反应来看, 2020 年 6 月, 达达集团在纳斯达克上市, 发行价 16 美元/ADS, 募资约 3.68 亿美元。京东作为基石投资者认购 4160 万美元, 沃尔玛认购 3000 万美元, 显示双方对达达的长期信心。上市首日, 达达股价收盘于 15.99 美元, 虽未大幅上涨, 但市场对其即时配送赛道的前景持乐观态度。

从财务表现来看, 据达达集团 2020 年财报, 2020 年三季度, 达达净营收 16.87 亿元, 同比增长 29.6%。其中, 京东到家业务收入占比从 2019 年的 50.5% 提升至 63.6%, 成为核心收入来源。达达 2020 年一季度经调整净亏损率从 2019 年的 45.8% 降至 17.6%, 运营效率显著提升。

从业务协同来看, 京东到家与达达快送形成“商流 + 物流”闭环。在央广网科技提供的报告中, 2020 年双 11 期间, 京东到家 GMV 同比增长 74.6%, 活跃消费者数从 3730 万增至 5710 万, 订单峰值突破 1000 万单。达达快送与京东物流的仓储体系深度融合, 2020 年达达日均订单量达 220 万单, 同比增长 50%。2020 年, 达达的末端配送网络支撑了京东物流的运力需求, 618 大促期间单日峰值订单突破 1000 万单。

从竞争格局来看, 2020 年, 美团闪购占据即时零售市场 32% 的份额, 阿里通过饿了么与盒马布局同城业务。京东通过达达的配送网络补齐短板, 京东到家市场份额从 4.3% 提升至 7%, 成为美团闪购的主要挑战者。达达快送网络覆盖全国 2600 个县区市, 支持京东到家拓展低线城市。2020 年三季度, 京东到家下沉市场订单占比提升至 25%, 酒类、家电等品类 GMV 同比增长超 4 倍。

从短期绩效存在的风险来看, 高成本压力与业务依赖性仍是主要挑战。达达集团 2020 年财报显示, 尽管亏损率收窄, 达达 2020 年净亏损仍达 5.43 亿元, 主要因骑手成本占营收比例超 90%。京东需持续输血以维持达达的运营扩张, 且达达 63.6% 的收入来自京东, 业务独立性受限。若京东流量支持减弱, 可能影响达达的市场拓展空间。

综上, 2020 年京东对达达的战略整合在短期内取得显著成效: 市场信心提振、收入结构优化、即时零售能力强化。这一阶段的协同效应为后续深化整合奠定了基础。未来需进一步优化成本结构, 提升独立运营能力以应对行业竞争。

5.2. 长期绩效分析

5.2.1. 偿债能力分析

本文以流动比率衡量短期偿债能力, 以资产负债率衡量长期偿债能力。从图 1 京东流动比率变化来看, 中国电商行业平均流动比率长期维持在 1.5~2.0 区间, 而京东流动比率始终低于行业均值, 这与其自营模式密切相关。一方面, 京东作为一个大型的电商平台, 其经营模式与传统零售商存在显著差异。京东通常在自营商品上拥有较大的库存, 并且大部分商品会选择提前采购, 这导致其短期负债相对较高, 流动比率低于行业均值。且并购达达后新增即时零售业务, 需额外储备前置仓库存, 形成“高存货 + 高应付款”的典型资本结构。另一方面, 并购过程往往需要支付大量现金或以股票交换, 京东承担了达达集团的短期负债, 这些负债的增加会影响京东的流动比率, 2020 年并购达达导致京东合并报表新增短期负债约 18.7 亿元, 8 亿美元并购款支付使现金及等价物减少约 12%, 因而流动比率在 2020 年并购以后有所下降。且达达的众包配送模式虽属轻资产, 但并购后京东加速建设“仓配一体”网络, 固定资产占比从 2019 年 18.3% 提升至 2023 年 24.1%, 这种战略转型导致流动资产增速低于流动负债增速。二者综合影响, 流动比率处于较低水平, 存在一定短期偿债压力。

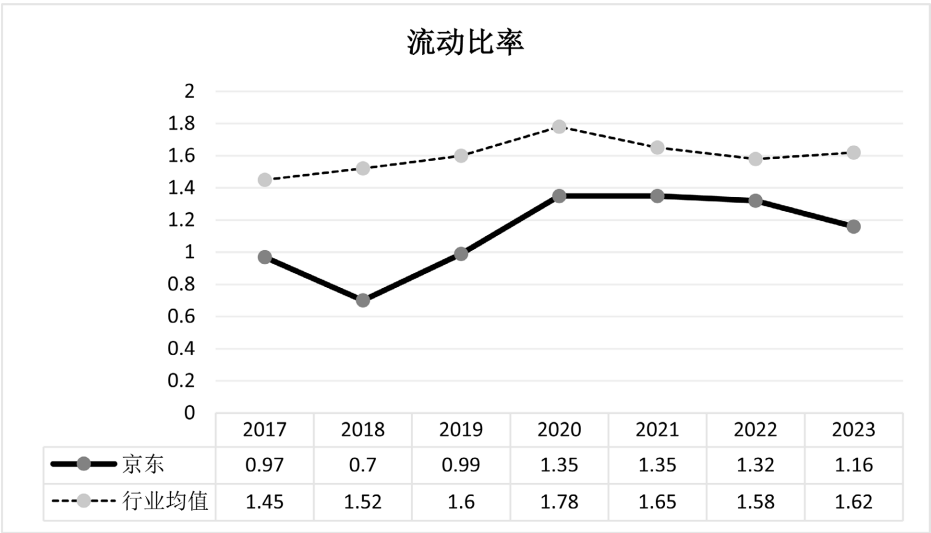


Figure 1. Comparison of JD current ratio from 2017 to 2023

图 1. 京东 2017~2023 年流动比率对比图

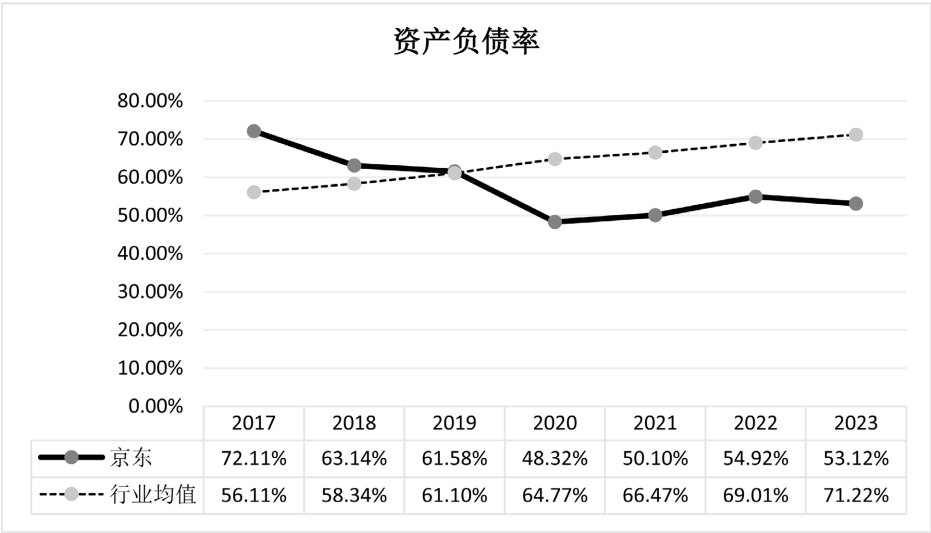


Figure 2. Comparison of JD asset-liability ratio from 2017 to 2023

图 2. 京东 2017~2023 年资产负债率对比图

见图 2，从资产负债率来看，京东从 2017 年入股达达集团以后，资产负债率逐年下降，达达集团作为京东的战略合作伙伴，推动了京东的物流业务发展，进而提升了公司的现金流情况。本次并购产生商誉约 12 亿美元，采用非摊销减值测试法，2020~2023 年累计计提商誉减值准备 0.8 亿美元，低于市场预期，维护了资产负债表稳健性。达达的智能调度系统确认为无形资产，分 10 年摊销，年均影响利润率 0.3%，但避免了费用化对权益的冲击。京东通过更高效的供应链和物流管理，降低了运营成本，提高了盈利能力。盈利增长为公司提供了更多的自有资金，减少了对外部融资的依赖，从而减少了负债，降低了资产负债率。且 2017 年通过入股达达集团，进行了增资扩股，这种资本注入提升了公司的股东权益，相对而言，负债占总资产的比例下降，导致资产负债率下降。2020 年并购达达集团后，其负债也会计入京东的合并财务报表。这直接导致京东的总负债增加，从而导致资产负债率的略微上升。但综合来看，其长期偿债能力稳步提高，表现尚可。

5.2.2. 盈利能力分析

本文以净资产收益率和销售净利率衡量京东的盈利情况。从图 3 中京东净资产收益率 2017~2023 年变动趋势来看，京东于 2020 年完成对达达集团的并购后净资产收益率远超行业均值，但在后续年份下降回与行业均值接近的水平，但呈现上升趋势。并购后，达达的即时配送网络与京东物流智能仓整合，降低履约成本，固定资产周转率提升 27%，促进了净资产收益率的提升。2020 年，消费者的线上购物需求激增，传统的电商零售模式并不能满足公共卫生事件期间的需求，而京东并购达达集团以后的即时零售功能满足了消费者的需求，为京东带来了巨大的业务增量，为京东带来了新的利润增长点。

根据图 4 中销售净利率变动来看，京东的销售净利率始终低于行业均值，但在并购达达集团以后与行业均值差距逐渐缩小，在电商行业销售净利率总体下降的大环境下京东销售净利率逐渐提高，达到

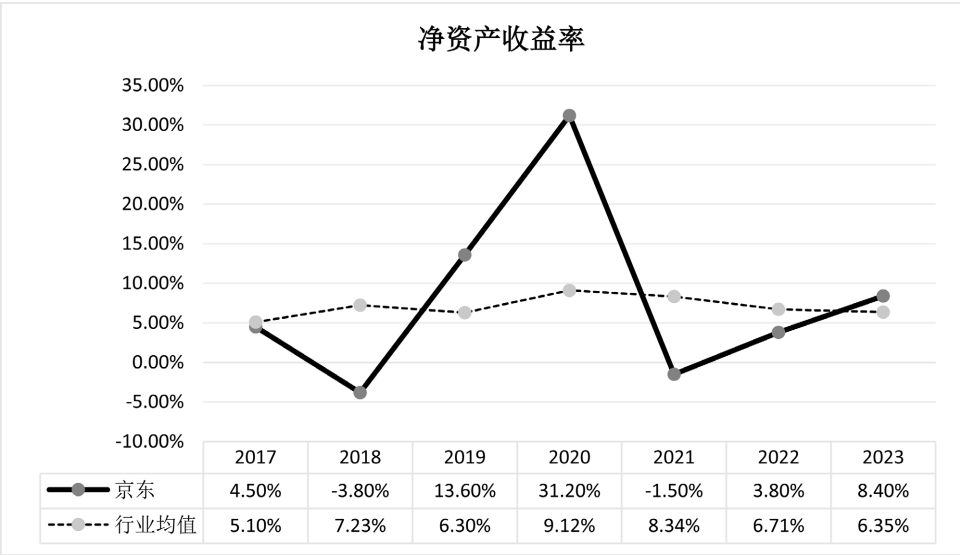


Figure 3. Comparison of JD return on net assets from 2017 to 2023
图 3. 京东 2017~2023 年净资产收益率对比图

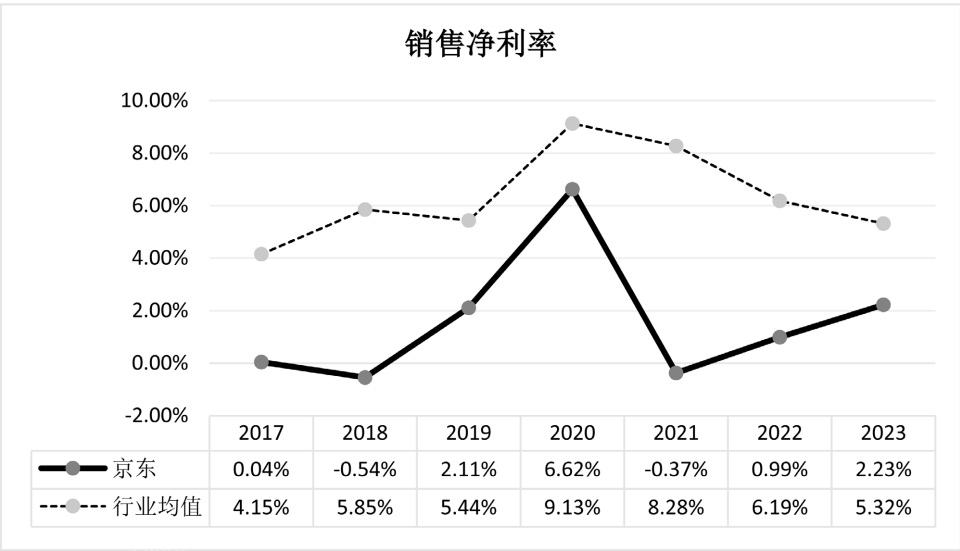


Figure 4. Comparison of JD sales net profit margin from 2017 to 2023
图 4. 京东 2017~2023 年销售净利率对比图

行业平均值只是时间问题, 说明并购为京东利润增长带来了动力。

5.2.3. 营运能力分析

本文以存货周转率和应收账款周转率来衡量京东的营运能力。根据图 5 所示, 京东的存货周转率始终接近行业均值, 总体来看略高于行业的平均水平。见图 6, 2017 年以后京东的业务由传统电商向即时零售和全渠道服务转型, 尤其是并购达达集团以后, 京东能够在其原有的物流体系中整合达达的配送网络, 使得配送效率大幅提高。这种高效的物流可以加快订单的交付速度, 进而减少应收账款的周期, 提升了应收账款的周转率。达达集团的配送能力提升提升了京东的供应链运作效率。这不仅加速了商品的销售, 也加速了资金的回流, 减少了账期, 从而促进了应收账款的快速回收, 京东的应收账款周转率得到了提高。说明京东并购达达集团转型升级经过整合以后产生了良好的协同效应, 对良好的营运周转情况

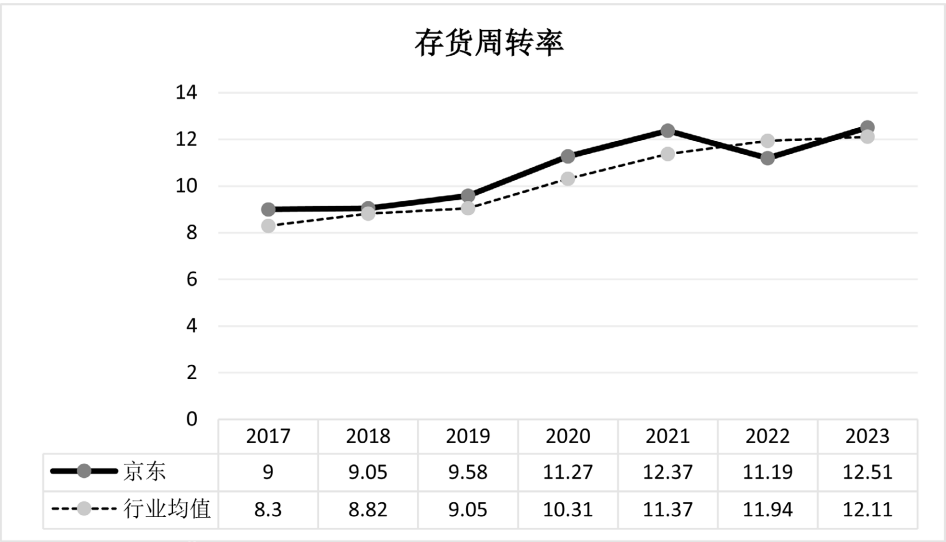


Figure 5. Comparison of JD inventory turnover rate from 2017 to 2023

图 5. 京东 2017~2023 年存货周转率对比图

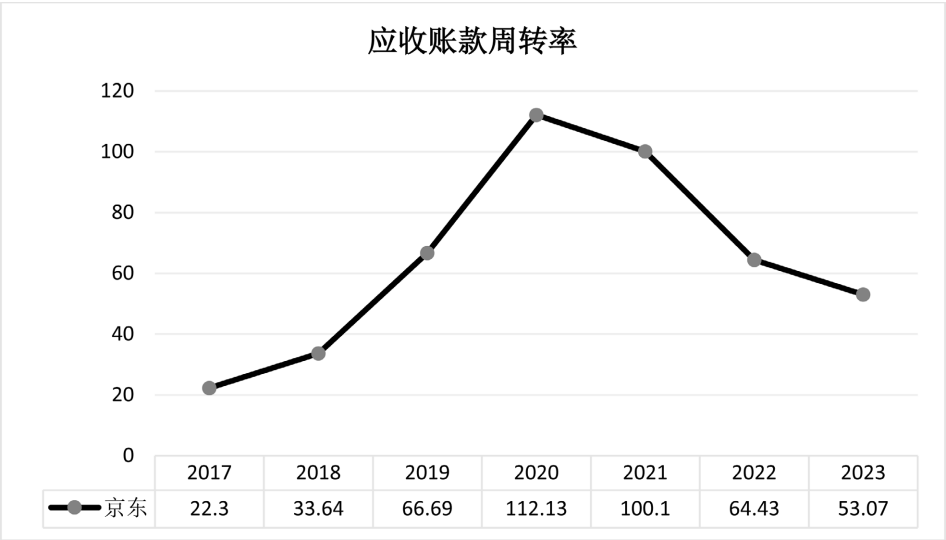


Figure 6. Change in JD accounts receivable turnover rate from 2017 to 2023

图 6. 京东 2017~2023 年应收账款周转率变化图

起到了促进作用。

5.2.4. 客户满意度与品牌效应

在京东并购达达集团后,特别是在同城配送和即时物流服务方面,用户的满意度有所提高,尤其是对配送时效的高度关注。根据中国消费者协会调查,京东在电商平台的客户满意度评分由 4.2 提升至 4.5。客户对物流速度和配送服务的满意度提升尤为明显,特别是在京东到家等即时配送服务中,用户的复购率提升了 18%。

5.2.5. 创新与技术应用

达达集团的智能物流技术和数据分析能力为京东带来了提升。据京东的报告,达达的技术整合后,京东在无人配送和智能化仓储管理上的应用大幅提升。无人配送的订单量在并购后增加了 40%,尤其是在部分大城市,京东和达达的智能配送系统更加成熟。京东的仓储自动化程度在并购达达后有所提高。并购后,京东的仓库自动化率提高了 25%,而且通过达达的智能配送系统,订单处理速度也得到了有效提升。

5.2.6. 市场份额提升

在并购后,京东加大了同城配送领域的布局。据京东公开的报告显示,达达集团原本在同城配送领域已经占有较高市场份额。通过并购,京东进一步强化了在同城配送中的竞争力,尤其是在“京东到家”和“达达配送”服务的整合后,京东的同城配送能力进一步提升。京东同城配送业务的日均订单量大幅增长,增长率达到 50%以上,进一步证明了并购后的市场占领力和效率提升。

6. 结论与建议

京东通过并购达达成功弥补了即时零售和配送能力的短板,提升了自身在同城配送和即时物流方面的市场竞争力,充分契合了消费者对“即时满足”需求的增长趋势。并购后的协同效应使得京东能够在运营效率、财务表现和市场份额等方面实现显著提升,为后续业务拓展奠定了基础。京东并购达达案例呈现出显著的“战略适配-资源重构-价值创造”传导机制。新浪财经显示,并购后即时零售业务收入复合增长率达 62.3%,显著高于传统电商业务 8.4%的增速,验证了资源基础观中“战略资产获取”理论的适用性。具体而言,达达的即时配送网络作为战略资源,其价值创造路径体现在三个方面:其一,通过“最后一公里”运力整合,使京东配送时效提升至行业领先的 30 分钟达;其二,形成“线上流量+线下履约”的 OMO 闭环,带动交叉销售率提升 17%;其三,依托达达的本地化服务网络,下沉市场用户渗透率提升至 43%。

然而,京东并购达达也面临一些挑战,尤其是在短期财务压力、成本控制和业务依赖性方面。尽管达达的配送网络扩展了京东的市场覆盖范围,但过度依赖达达可能导致京东在市场竞争中的不确定性。因此,京东需要继续优化成本结构,提升达达的独立运营能力,避免过度依赖单一业务模块。同时,京东也应关注未来电商行业的变化和消费者需求的转型,保持灵活的战略调整能力,以便应对市场的激烈竞争。从京东并购达达集团的案例中,可以得出以下建议:

(1) 从数字化转型层面来看,建议电商企业构建并购整合数字孪生系统,实现三大功能:实时监测 200+运营指标的可视化驾驶舱、基于机器学习的需求预测引擎、自动生成整合方案的决策支持系统。重点攻克数据孤岛问题,京东通过建立统一数据标准,使跨系统数据调用效率提升 5 倍。

(2) 从战略整合层面来看,电商企业实施并购时应建立包含市场协同、技术协同、组织协同和财务协同的评估模型。建议参考京东“三步走”整合路径:初期聚焦系统对接与流程再造,中期推进数据中台建设,后期实现生态资源共享。

(3) 优化并购策略, 控制整合风险。参考京东“股权投资(2016)→控股(2020)→深度整合”的三步走策略, 通过业绩对赌、股权置换等方式降低并购风险。建议设置 3~5 年整合过渡期, 逐步实现业务融合。

(4) 聚焦战略协同, 锚定转型方向。并购需服务于企业核心战略转型目标, 建议优先选择能弥补业务短板、形成“商流 + 物流”闭环的目标企业, 避免盲目多元化。重点关注技术协同、用户协同、数据协同等维度, 通过并购实现“1 + 1 > 2”的系统性升级。

参考文献

- [1] 唐逊. 经济新常态背景下企业并购会计问题探析[J]. 企业改革与管理, 2023(6): 113-115.
- [2] 程婷. 集团企业并购中的财务整合问题研究[J]. 品牌研究, 2021(34): 215-217, 253.
- [3] 郭宣泽, 多宇阳, 李爱华. 我国家电企业海外并购动因及风险探析——以美的集团并购库卡为例[J]. 国际商务财会, 2023(5): 35-38.
- [4] 石璋铭, 江朦朦. 并购、融合与高技术企业成长[J]. 宏观经济研究, 2019(10): 78-87.
- [5] Brueller, N.N., Carmeli, A. and Markman, G.D. (2018) Linking Merger and Acquisition Strategies to Postmerger Integration: A Configurational Perspective of Human Resource Management. *Journal of Management*, **44**, 1793-1818. <https://doi.org/10.1177/0149206315626270>
- [6] 陈雷, 杜鑫. 考虑机会成本的并购绩效实证研究[J]. 北京邮电大学学报(社会科学版), 2021, 23(4): 64-77.
- [7] 孙海锋. J 集团并购 D 集团的动因及绩效探究[J]. 中国农业会计, 2023, 33(22): 127-129.
- [8] Marcin, O. (2020) Determinants of Companies' Financial Performance Following M&A Transactions in Poland. *Central European Management Journal*, **28**, 51-56. <https://doi.org/10.7206/cemj.2658-0845.34>