

电商企业并购绩效研究

——以壹网壹创收购浙江上佰为例

陈彦铭, 冯 圆

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年6月30日; 录用日期: 2025年7月14日; 发布日期: 2025年8月7日

摘 要

本文以壹网壹创收购浙江上佰为研究对象, 对2019~2024年财务数据展开分析, 从盈利能力、偿债能力、营运能力及现金流量能力四个维度评价其并购绩效与战略实施效果。研究发现, 壹网壹创资本结构从低负债模式逐步转向现金收购驱动与业务整合协同的模式, 通过横向并购实现产业链资源整合, 短期核心盈利指标与市场份额同步提升, 财务结构健康且与并购战略短期协同。公司依托美妆与家电垂直领域运营经验及数字化服务能力, 在电商代运营领域展现出较强的业务拓展能力与战略适应性, 但其长期绩效受整合效率与市场竞争影响波动明显, 未来需通过优化资源配置与深化协同整合进一步巩固行业地位。

关键词

电商企业, 并购绩效, 壹网壹创, 浙江上佰, 财务指标

Research on the Performance of Mergers and Acquisitions in E-Commerce Enterprises

—Taking the Acquisition of Zhejiang Shangbai by Yiwang Yichuang as an Example

Yanming Chen, Yuan Feng

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

Received: Jun. 30th, 2025; accepted: Jul. 14th, 2025; published: Aug. 7th, 2025

Abstract

This article takes the acquisition of Zhejiang Shangbai by Yiwang Yichuang as the research object, analyzes the financial data from 2019 to 2024, and evaluates its M&A performance and strategic

文章引用: 陈彦铭, 冯圆. 电商企业并购绩效研究[J]. 电子商务评论, 2025, 14(8): 541-547.

DOI: 10.12677/ecl.2025.1482551

implementation effect from four dimensions: profitability, debt-paying ability, operational ability, and cash flow ability. Research has found that the capital structure of Yiwang Yichuang has gradually shifted from a low-debt model to a cash acquisition-driven and business integration collaborative model. Through horizontal mergers and acquisitions, the integration of industry chain resources is achieved, and short-term core profit indicators and market share are synchronously improved. The financial structure is healthy and in line with the short-term merger and acquisition strategy. The company relies on its operational experience and digital service capabilities in the vertical fields of beauty and home appliances, and has demonstrated strong business expansion capabilities and strategic adaptability in the e-commerce outsourcing field. However, its long-term performance is significantly affected by integration efficiency and market competition fluctuations. In the future, it needs to consolidate its industry position further by optimizing resource allocation and deepening collaborative integration.

Keywords

E-Commerce Enterprise, Merger and Acquisition Performance, Yiwang Yichuang, Zhejiang Shangbai, Financial Index

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

近年来,随着互联网技术的飞速发展和消费者购物习惯的深刻转变,电子商务行业呈现出蓬勃发展的态势。市场竞争日益激烈,企业为了在激烈的市场环境中占据有利地位,纷纷寻求多元化发展与资源整合,并购逐渐成为电商企业实现战略目标的重要手段。通过并购,企业期望实现业务拓展、协同效应、市场份额扩大以及竞争力提升等多重目标,但并购活动是否真正能够为企业带来预期的绩效提升,仍需深入研究和探讨。2020年,壹网壹创发布公告称,拟以现金方式收购浙江上佰电子商务有限公司51%股权。通过此次收购,壹网壹创进一步扩大了在电商运营服务领域的业务规模 and 市场份额。本文以壹网壹创收购浙江上佰为例,深入研究电商企业并购绩效,通过对并购前后企业的各项指标进行分析,评估此次并购活动的实际效果,剖析并购过程中存在的问题与挑战,并提出相应的对策建议。研究成果不仅有助于壹网壹创总结并购经验,优化企业运营和管理,也能为其他电商企业在开展并购活动时提供理论支持和实践指导,对推动电子商务行业的健康、可持续发展具有重要的现实意义。

在企业并购绩效研究领域,财务指标的选取始终是学术界关注的核心议题。早期研究多采用单一财务指标如净资产收益率(ROE)或总资产报酬率(ROA)来衡量并购绩效,但这种方法难以全面反映并购活动对企业财务状况的多维影响。为此,学者们逐步构建了更为系统的指标体系,涵盖盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力等多个维度,试图从更综合的视角揭示并购对企业财务绩效的真实影响。

例如,葛结根(2015)在研究并购支付方式与绩效的关系时,选取了资产报酬率、净资产收益率、主营业务收入增长率等指标,发现有偿并购的绩效明显优于无偿并购,且现金支付方式的绩效稳定性较强[1]。这一研究表明,盈利能力指标能有效反映并购后的经营成果,但单一维度的指标难以捕捉并购对企业资源配置效率的长期影响。郝析炜(2025)以天泽信息并购有棵树为例,构建了包含流动比率、速动比率、资产负债率等偿债能力指标的分析框架,发现并购后企业短期偿债能力有所改善,但长期财务风险显著上升[2]。这一结论凸显了偿债能力指标在评估并购财务风险中的重要性,但未能深入探讨指标变化与并购战略的关联性。

为克服单一维度的局限, 闫茜(2016)在苏宁并购红孩子的案例中, 综合运用应收账款周转率、存货周转率等营运能力指标, 结合主营业务收入增长率等发展能力指标, 发现并购后企业营运效率先升后降, 反映出整合过程中资源配置的阶段性特征[3]。这一研究进一步拓展了指标体系的维度, 但仍缺乏对指标间动态关系的系统分析。郭芳(2020)在分析阿里巴巴跨国并购绩效时, 引入每股收益、资产净利率等指标, 结合现金流比率等流动性指标, 发现并购后企业短期盈利提升但现金流压力增大, 揭示了并购战略与财务指标变化的内在联系[4]。

近年来, 学者们逐渐关注财务指标与并购战略的匹配性。张旭(2015)在国有企业并购研究中, 提出应结合并购动因选取指标, 如对于以获取技术为目的的并购, 需重点关注研发投入转化率等创新指标[5]。这一观点推动了财务指标选取从“通用型”向“战略适配型”的转变。例如, 金雪莹和严建文(2024)在人工智能行业研究中, 将长期股权投资收益率纳入指标体系, 发现该指标能有效反映并购在技术整合中的战略效果[6]。瞿敏和乔阳(2024)在分析太极集团时, 通过“存贷双高”等结构性指标, 揭示了并购中资本运作效率与战略目标的偏离[7]。

总体而言, 财务指标的选取经历了从单一到综合、从静态到动态、从通用到战略适配的演进过程。这一演进不仅有助于更精准地衡量并购绩效, 还为揭示并购战略与财务状况的互动关系提供了理论支持。然而, 现有研究仍存在指标权重主观设定、动态关联性分析不足等局限, 未来研究可进一步结合机器学习等方法, 构建更具预测性和战略导向的指标体系, 为优化并购决策和整合效率提供更科学的依据。

本文基于葛结根教授选取的反映企业并购绩效的五个方面的财务指标, 从盈利能力、营运能力、偿债能力、现金流量能力四个方面选取财务指标, 对电商企业的并购绩效影响因素进行研究。

2. 案例介绍

2.1. 并购方

壹网壹创是一家在深交所创业板上市的 A 股公司, 证券全称为杭州壹网壹创科技股份有限公司。它是国内知名的电子商务服务提供商, 专注于为品牌企业提供电子商务整体解决方案, 包括品牌策划、数字营销、电商运营、客户服务等全链路服务。公司在美妆、快消品等领域具有深厚的运营经验和专业优势, 与众多知名品牌建立了长期合作关系。通过精准的市场定位、创新的营销策略和高效的电商运营能力, 帮助品牌在电商平台上实现销售增长和品牌提升。作为美妆代运营龙头企业, 在电子商务服务行业中占据重要地位。

2.2. 被并购方

浙江上佰是一家高新技术企业, 属于以从事信息传输、软件和信息技术服务业为主的企业。专注于标准化商品的电商运营, 经营涵盖天猫、京东、苏宁易购等线上平台, 以及社交移动电商平台和线下智慧门店等各类渠道领域。提供供应链整合、渠道深度运营、数据化营销、用户体验运营、在线客户服务等一体化运营服务。浙江上佰是家电、家居类目头部代运营商, 深度运营美的、小天鹅、松下、联想等头部品牌。曾是中国新零售联盟联合创始人, 获得过阿里巴巴金牌运营服务商、TES 年度最佳拍档、天猫六星级服务商等荣誉。截止 2019 年, 公司所经营业务的年度 GMV 已突破 116 亿元, 在电商代运营领域具有较强的竞争力和市场影响力。

2.3. 并购动因

2.3.1. 实现品类扩张

壹网壹创作为美妆代运营龙头, 其业务范围长期集中于美妆领域, 这在一定程度上限制了公司的发

展空间，难以满足更多消费者在不同品类上的需求，也制约了市场覆盖范围的扩大。而浙江上佰是家电、家居类目头部代运营商，深度运营美的、小天鹅、松下、联想等头部品牌，在这些领域拥有成熟的运营经验和资源。正因为存在这样的业务差异和市场需求，所以收购浙江上佰，能让壹网壹创快速打破美妆品类的局限，拓展在家电、家居等类目的运营能力。通过这种品类扩张，公司的业务类型得以丰富，进而能够满足不同消费者的多样化需求，最终实现市场覆盖范围的扩大。

2.3.2. 提升市场竞争力

在电子商务服务领域，市场竞争愈发激烈，壹网壹创若想在竞争中站稳脚跟并持续发展，就需要不断提升自身的竞争力。而收购浙江上佰成为了实现这一目标的有效途径。通过收购，壹网壹创可以进一步夯实对产业链的横向整合布局。由于双方在各自领域都有竞争优势及丰富的代运营经验，所以能够充分融合这些优势与经验，并且共享客户资源。凭借更加丰富的服务手段，壹网壹创在电子商务服务领域中的竞争力得到提升，这使其市场地位得以巩固，进而有助于扩大品牌方服务数量，完善在不同领域品牌客户的布局，加强公司电子商务服务方面的广度和深度。

2.3.3. 提升盈利水平

对于企业而言，提升盈利水平是持续发展的关键。壹网壹创在发展过程中，也需要不断增强自身的盈利能力。浙江上佰具有较强的盈利能力，2019 年其营收、净利润规模分别为 1.79 亿元、3937.6 万元，且收购对价相对合理，对应 2020 年约 13 倍 PE。正因为浙江上佰能为壹网壹创带来可观的利润增长，且收购成本处于合理范围，所以收购完成后，当浙江上佰纳入壹网壹创合并报表范围时，就能直接提升公司的整体盈利水平，同时助力公司实现多元化产业发展，拓宽盈利范围。

2.3.4. 借助资本力量推进行业整合

当前电商代运营行业竞争日益激烈，行业内资源分散，效率不高，壹网壹创想要在这样的市场环境中脱颖而出，就需要通过合理的方式整合行业资源。借助资本力量进行收购是推进行业整合的重要手段。收购浙江上佰后，能够实现资源的优化配置，减少行业内的无序竞争，提高行业集中度。而行业集中度的提高，又能进一步提升公司在行业中的影响力和话语权，这使得公司有望带来市场份额的提升与跨越式发展。

2.3.5. 实现协同发展

壹网壹创专注于快速消费品垂直领域的电子商务综合类服务，浙江上佰是精细化电商服务提供商，拥有行业操盘运营能力、互动营销和视觉行销能力。双方在业务上的差异形成了一定的互补性，这种互补性使得双方合作能够产生 1+1 大于 2 的效果。正因为存在这样的互补关系，所以收购后，壹网壹创和浙江上佰能够实现协同发展，充分发挥各自的优势，从而提升整体运营效率和服务质量。

3. 电商企业并购绩效分析

3.1. 盈利能力分析

Table 1. Profitability indicators of Yiwang Yichuang from 2019 to 2023

表 1. 壹网壹创 2019~2023 年盈利能力指标

财务指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	43.04%	47.83%	47.61%	33.59%	29.33%
销售净利率	15.10%	26.60%	31.69%	13.79%	8.38%
主营业务增长率	43.25%	-10.49%	-12.59%	35.54%	-16.31%

数据来源：企业年报(<https://rs.p5w.net/investor/300792/notice/report>)。

如表 1 所示，2019~2020 年，壹网壹创毛利率从 43.04%升至 47.83%，销售净利率从 15.10%提升到 26.60%，这得益于收购浙江上佰后业务拓展、协同效应带来的规模经济，成本得到有效控制。但 2022~2023 年，毛利率降至 33.59%、29.33%，销售净利率降至 13.79%、8.38%，主营业务增长率波动大。这是因为市场竞争加剧，新业务整合出现问题，运营成本上升，且 2023 年出售浙江上佰部分股权，不再完全合并报表，对盈利产生冲击。

3.2. 偿债能力分析

Table 2. Debt paying ability indicators of Yiwang Yichuang from 2019 to 2023
表 2. 壹网壹创 2019~2023 年偿债能力指标

财务指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
资产负债率	10.09%	21.33%	20.16%	15.12%	8.29%
流动比率	8.81	3.02	3.84	4.27	8.34

数据来源：企业年报(<https://rs.p5w.net/investor/300792/notice/report>)。

如表 2 所示，收购后壹网壹创 2020 年资产负债率从 10.09%升至 21.33%，流动比率从 8.81 降至 3.02，是由于收购支付现金使负债增加、流动资金减少，不过整体资产负债率仍低，长期偿债风险小。之后资产负债率下降，2023 年为 8.29%，流动比率上升至 8.34，说明企业偿债能力逐渐增强，财务结构优化。

3.3. 营运能力分析

Table 3. Operating capacity indicators of Yiwang Yichuang from 2019 to 2023
表 3. 壹网壹创 2019~2023 年营运能力指标

财务指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
总资产周转率	1.51	0.76	0.42	0.45	0.4
应收账款周转率	17.08	7.60	6.10	6.77	5.86

数据来源：企业年报(<https://rs.p5w.net/investor/300792/notice/report>)。

如表 3 所示，2019~2020 年，壹网壹创总资产周转率从 1.51 降至 0.76，应收账款周转率从 17.08 降至 7.60，表明收购后资产规模扩大但整合不佳，资产利用效率降低，应收账款回收速度变慢，资金回收风险增加。后续虽有波动，但整体仍处于较低水平，2023 年总资产周转率为 0.4，应收账款周转率为 5.86，说明企业在资产运营和账款管理上存在持续问题，运营效率亟待提升。

3.4. 现金流量能力分析

Table 4. Cash flow capability indicators of Yiwang Yichuang from 2019 to 2023
表 4. 壹网壹创 2019~2023 年现金流量能力指标

财务指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
每股现金净流量	9.00	-1.36	3.72	-1.98	-0.51

数据来源：企业年报(<https://rs.p5w.net/investor/300792/notice/report>)。

如表 4 所示，2020 年每股现金净流量为-1.36 元，出现负值，可能是收购活动大量消耗现金。2021 年为 3.72 元，有所好转，或许是业务整合初见成效，经营活动现金流入增加。但 2022~2023 年又变为-1.98

元、-0.51 元。2023 年处置浙江上佰股权，虽处置子公司收到现金净额-1.21 亿元，但整体经营活动现金流可能受业务调整、市场环境影 响，反映出企业现金创造能力不稳定，面临资金压力。2024 年部分时间每股经营现金流量为正，如 2024 年 12 月 31 日为 1.0249 元，说明经营状况有所改善，但整体仍需关注现金流的稳定性。

4. 结论与启示

4.1. 研究结论

本研究以壹网壹创收购浙江上佰为例分析电商企业并购绩效。结果显示，短期并购成效显著，借助收购实现业务拓展与协同效应，提升了盈利水平，虽收购使负债有所增加，但整体长期偿债风险小。然而从长期来看，企业绩效波动明显，盈利能力、营运能力下滑，现金流也因收购及股权变动等因素波动较大。绩效波动主要源于并购后整合问题与市场环境变化，新业务整合不力致运营成本上升，出售部分被并购方股权不再完全合并报表冲击盈利，加之电商行业竞争加剧，共同影响企业发展。这表明电商企业并购虽能带来短期机遇，但会长期面临整合与市场等挑战，需全面考量以实现预期绩效。

4.2. 对电商企业并购的启示

4.2.1. 明确并购战略与对象筛选，聚焦长期协同价值

电商企业并购需以清晰战略为导向，围绕自身核心能力延伸方向选择标的，如壹网壹创收购浙江上佰旨在实现家电家居类目扩张，弥补自身在非美妆领域的运营短板。并购前需深入评估标的企业的业务兼容性、盈利潜力及行业地位，避免盲目追求规模而忽视战略匹配度。同时，需结合标的财务表现与收购对价合理性进行综合研判，确保并购行为能为企业长期发展注入持续动力，而非仅满足短期业绩诉求。

4.2.2. 强化并购后全维度整合，提升资源协同效率

并购后的整合是决定绩效的关键环节，企业需从业务、管理、文化等层面系统推进。业务整合需聚焦供应链、渠道、客户资源的深度融合，通过流程优化降低运营成本；管理整合要协调组织架构与制度体系，避免因管理体系冲突导致效率损耗；文化整合则需弥合企业间价值观差异，形成统一的发展共识。尤其要关注资产运营效率的提升，通过优化资产配置与应收账款管理，避免出现资产闲置或资金回收低效等问题。

4.2.3. 动态应对市场环境变化，构建风险缓冲机制

电商行业竞争格局与政策环境变化迅速，企业并购后需建立动态市场监测体系，及时调整业务策略以应对竞争冲击。可通过多元化业务布局分散风险，避免过度依赖单一品类或渠道；同时强化现金流管理，预留充足资金应对整合期的成本支出与市场波动，防止因资金链紧张影响并购战略落地。此外，需持续关注行业技术变革趋势，将并购与数字化转型结合，增强企业应对未来市场变化的韧性。

4.2.4. 优化股权结构与治理设计，保障战略连续性

股权结构设计需兼顾短期财务效应与长期战略稳定，避免因股权频繁变动导致合并报表范围调整，进而对业绩产生剧烈冲击。在并购交易中，可通过分期持股、对赌协议等方式缓释风险，确保被并购方业务发展的持续性。同时，完善公司治理机制，在整合过程中平衡双方股东权益，避免因控制权争夺影响企业运营效率，从而为并购后的长期协同发展奠定制度基础。

参考文献

[1] 葛结根. 并购支付方式与并购绩效的实证研究——以沪深上市公司为收购目标的经验证据[J]. 会计研究,

2015(9): 74-80, 97.

- [2] 郝析炜, 陈拓宇. 协同效应视角下企业并购绩效研究——以天泽信息并购有棵树为例[J]. 现代营销, 2025(6): 37-39.
- [3] 闫茜. 电子商务企业并购绩效分析[D]: [硕士学位论文]. 天津: 天津财经大学, 2016.
- [4] 郭芳, 占宇庭. 电商企业跨国并购绩效分析——以阿里巴巴集团为例[J]. 电子商务, 2020(11): 11-13.
- [5] 张旭. 我国国有企业并购动因与并购绩效研究[D]: [博士学位论文]. 北京: 首都经济贸易大学, 2012.
- [6] 金雪莹, 严建文. 科大讯飞财务状况质量分析[J]. 现代商业, 2024(6): 167-171.
- [7] 瞿敏, 乔阳. 上市公司财务状况质量评价——以太极集团为例[J]. 现代营销, 2024(15): 129-131.