

Performance Evaluation of Internet Enterprises' Merger and Acquisition

—Take Alibaba's Acquisition of Ele. Me as an Example

Shuping Ye

East China Jiaotong University, Nanchang, Jiangxi, 330013, China

#Email: 727024991@qq.com

Abstract

In recent years, with the rapid rise of the Internet industry, Internet M&A has become a hot topic. Many Internet companies obtain high-quality resources, expand their enterprises and improve their competitiveness through this way, but the research content on the performance evaluation of Internet M&A is not rich. As one of the industry giants, Alibaba completed the largest merger and acquisition transaction in the domestic market in 2018, and wholly acquired Ele. me with a transaction price of 9.5 billion cash, and became the largest all-cash transaction in the history of China's Internet industry. As one of the giants in the Internet industry, Alibaba's merger and acquisition behavior and merger and acquisition method are of representative significance. This paper analyzes the merger and acquisition behavior from four dimensions of the Balanced Scorecard, selects the three-year data of Alibaba from 2017 to 2020, and lists multiple indicators from the dimensions of finance, customer, internal operation and learning and growth for analysis. This paper makes a comprehensive evaluation of its M&A performance. Finally, it summarizes the advantages of this merger and acquisition in order to provide inspiration and experience for the Internet industry.

Keywords: *Internet Mergers and Acquisitions; Balanced Scorecard; M&A Performance*

互联网企业并购绩效分析

——以阿里巴巴并购饿了么为例

叶舒平

华东交通大学，江西南昌 330013

摘要: 近年来，互联网并购随着互联网行业的迅速崛起成为热门话题，众多互联网企业通过这种方式获取优质资源、进行企业扩张、提升自身竞争力，但针对互联网行业并购绩效评价的研究内容并不丰富。作为行业巨头之一的阿里巴巴，在 2018 年完成了当年国内市场金额最大的并购交易，用 95 亿现金的交易价格全资并购了饿了么，并成为中国互联网行业史上规模最大的全现金交易。阿里巴巴作为互联网行业的巨头之一，其并购行为和并购方式具有代表性意义，本文通过平衡计分卡的四个维度为出发点进行分析该并购行为，选取阿里巴巴 2017-2020 年三年数据，从财务维度、客户维度、内部运营维度和学习与成长维度列举多个指标进行分析，对其并购绩效进行综合评价。最后针对本次并购，总结其优势，以期对互联网行业提供启示和经验。

关键词: 互联网并购；平衡计分卡；并购绩效

引言

近十年来，我国互联网经济迅速发展，各种政策的大力支持使得互联网行业涌入大量资本，以阿里巴巴、腾讯、网易和完美等互联网企业脱颖而出，并开始有选择地进行以打造生态体系为目的的并购。传统行业的生产容易对市场变化反应不敏感，甚至消息滞后而易出现生产过剩的情况，但互联网行业的发展特

点就是通过用户流量来获取用户数据，通常掌握着大数据先进技术的互联网企业能够利用用户的浏览和购买记录，进行产品和服务的准确推广，防止出现供大于求的场面。所以依靠用户流量和精准数据是互联网企业取得竞争优势的方式之一，而并购则能够帮助企业在短时间内达到这一目的。同时，并购也是缓解企业间激烈竞争的重要手段，尤其是对发展还不充分的互联网行业。而阿里巴巴作为互联网行业的代表性企业，以其并购饿了么案例作为研究对象将并购绩效评价的相关理论应用在互联网并购上，运用平衡计分卡从不同维度分析评价阿里巴巴并购饿了么的并购绩效，研究此次并购给阿里巴巴带来的影响，对运用平衡计分卡评价互联网企业并购绩效的相关理论做进一步的完善和补充；同时，从目标选择，支付方式，风险防控，协同效应方面归纳阿里巴巴并购的相关经验，总结出对互联网企业并购的启示，以期为其它互联网企业的并购和发展提供参考。

1 互联网并购理论基础

1.1 并购动因研究理论

董学力针对阿里巴巴并购优酷土豆的案例进行分析，研究结果表明横向并购能够使互联网企业快速获取用户数据资源，从而开发新的市场，并利用数据分析来提升市场竞争力，同时达到产业链协同发展的目标^[1]。

王晔通过比较国有企业和民营企业的并购动机，发现国有企业并购主要为了获取自然资源，而民营企业并购主要为了获取战略资源^[2]。李忱运发现互联网成长速度较快，选用多元化的发展战略能够在激烈的市场竞争中有效降低竞争导致的压力，这也是不同种类的并购活动一直发生的原因之一^[3]。

1.2 平衡计分卡研究理论

吴佳芮、张忠华把平衡计分卡不同维度的分析同企业具体的员工和部门情况进行结合，从内部和外部、财务和非财务、长期和短期的不同角度进行分析评价，具体涵盖了企业员工和外部投资者联合分析、数据指标对比评价、长短期多方面考量，实现了综合评价企业并购绩效的目标^[4]。

陶婷通过研究发现平衡计分卡在企业绩效评价中具有先进性，尤其在企业战略目标的确立和绩效管理的提高等方面先进性更为显著^[5]。

2 阿里巴巴并购饿了么过程

2.1 阿里巴巴及饿了么概况

阿里巴巴的成长壮大始终离不开并购这一手段，从 2005 年用换股吸收方式将雅虎归入旗下开始，到 2014 年这十年间，阿里巴巴先后并购了口碑网、天弘基金等大型企业。在纽交所上市后继续并购 U C 优视和优酷土豆集团，2017 年先后同润泰集团、欧尚零售等进行战略合作并在年底投资小鹏汽车，2018 年借助蚂蚁金服全资并购饿了么。阿里巴巴经过多年积累，以其雄厚的实力不断进入新领域，并在接连并购中不断提升自身实力，构建出基于阿里用户的生态体系，综合包括电商、零售、生活服务等众多行业，实现多元化发展。阿里巴巴从平台和业务角度出发，构建了一个覆盖客户、供应商、零售商、品牌、第三方服务机构及其他企业的数字经济生态体系。

饿了么由张旭豪创立于 2009 年，是国内知名的餐饮外卖服务平台，创立之初不仅填补了当时外卖市场平台的一片空白，也成为最早进入“互联网+”的企业之一，经过近几年的不断发展，饿了么在主营餐饮外卖的基础上又增加了许多生活服务，为用户提供高效便捷的用餐服务。

2.2 阿里巴巴并购饿了么动因

2.2.1 寻求更高的利润

我国外卖市场先后用了 7 年的时间完成萌芽、成长与行业洗牌的阶段，形成了目前双寡头的行业局势，进入了平稳上升阶段。近几年在线外卖市场的用户增长速度趋于平缓，但随着用户需求的不断增加，市场仍有很大的发展潜力：2017 年中国在线餐饮行业规模已达到 2000 亿元，2018、2019 连续两年保持 10% 以上的增长速度，同时外卖渗透率不足 15%，未来仍有巨大的发展空间。阿里巴巴虽然在线上领域拥有绝对优势，但为实现线上与线下的有效结合，寻求新的利润增长点，进入在线餐饮行业发展是最优的选择。

2.2.2 扩大生态边界

阿里巴巴在提出新零售战略后，布局至今已经实现了一定的成效。在 3 公里的生活圈内，实现用户下单，商家打包，迅速配送。阿里巴巴并购饿了么之后，全面开启本地生活服务的布局，将饿了么与原有口碑整合为“口碑饿了么”，同样在支付宝开通饿了么小程序快速通道，利用支付宝引流，大数据消费引导，完善饿了么线上与口碑线下的协同布局。至此，阿里巴巴本地生活服务单元的“吃住行”方面战略布局已基本完成，借助支付宝实现各 APP 相互联通，使消费场景更加全面丰富，覆盖到生活中高频消费的方方面面。从更深的生态体系布局分析，并购饿了么不仅填补了阿里巴巴在本地生活服务单元的部分空白，也弥补了阿里巴巴在新零售领域的竞争劣势，扩大生态边界体系的同时推动生态体系向更高质量发展。

2.2.3 抢占市场份额

外卖市场现阶段呈现双寡头的格局，2017 年 12 月饿了么收购百度外卖后的市场交易份额增加至 50.6%，而美团外卖则占据 41.8% 的份额；饿了么包括百度外卖在内的市场用户份额比例为 54.1%，美团外卖包括大众点评在内的用户份额所占比例为 41.3%。阿里巴巴通过并购双寡头之一的饿了么，能够迅速获得外卖市场的用户资源，占领外卖市场份额。

2.3 阿里巴巴并购饿了么过程

2015 年阿里巴巴为打造新零售生态体系将并购目标选定为饿了么，并采用先入股后收购的方式，签署了投资框架协议。在 2016 年 4 月到 2017 年 6 月的时间里，阿里巴巴借助蚂蚁金服对饿了么先后投资三次共数十亿美元，成为饿了么第一大股东。2017 年 8 月饿了么以 8 亿美元交易价格成功收购在市场上占有 13.4% 份额的百度外卖。并购之后的 2017 年底，饿了么的市场交易份额实现更大增长，与行业内主要竞争对手美团的市 场份额合计超过 90%，共同构成现今在线餐饮市场的竞争格局。2018 年 4 月 2 日，阿里巴巴以 95 亿美元并采用现金支付的方式完成对饿了么的最终并购。

3 基于平衡计分卡的绩效评价

本文选用平衡计分卡对阿里巴巴并购进行并购绩效分析，从财务、客户、内部运营和学习成长四个维度进行绩效评价。

3.1 财务维度分析

3.1.1 阿里巴巴财务状况分析

(1) 阿里巴巴盈利能力分析

盈利能力是指一个企业赚取利润，获得经济效益的能力，下表列示了相关的财务指标，包括销售净利率、销售毛利率、总资产净利率、净资产收益率和基本每股收益，利用指标变动来分析阿里巴巴并购前后的盈利能力变动。

表 1 阿里巴巴盈利能力指标

销售净利率	销售毛利率	总资产净利率	净资产收益率	基本每股收益（元）
-------	-------	--------	--------	-----------

2017 二季度	27.96%	65.21%	2.67%	4.07%	5.77
2017 三季度	31.58%	60.08%	3.10%	4.73%	12.70
2017 四季度	28.10%	57.75%	3.62%	5.43%	22.12
2018 一季度	10.72%	47.52%	0.93%	1.51%	3.13
2018 二季度	9.45%	45.97%	1.01%	1.61%	0.42
2018 三季度	21.42%	45.05%	2.25%	3.64%	1.39
2018 四季度	26.40%	48.15%	3.55%	5.45%	2.99
2019 一季度	25.00%	40.52%	2.48%	3.80%	4.24
2019 二季度	16.64%	47.80%	1.93%	2.96%	1.02
2019 三季度	59.44%	44.93%	6.50%	9.72%	4.51
2019 四季度	31.05%	47.77%	4.04%	5.78%	7.00
2020 一季度	0.30%	36.58%	0.03%	0.04%	7.10
2020 二季度	30.20%	45.03%	3.46%	5.00%	2.21

由表 1 可知，阿里巴巴的净资产收益率和总资产净利率基本保持相同的变化趋势，2017 年保持增长且维持在较高水平，进入 2018 年开始下降并在下半年略有回升，说明阿里巴巴的自有资本有较好的获利能力，企业盈利能力较好，但并购活动的发生短期内影响了指标的变化，导致自有资本获利能力呈现小幅度的下降。与此同时，2017 年第三季度基本每股收益高速增长，但 2018 年第二季度降至近几个季度最低，也可以看出阿里巴巴在 2018 年第二季度耗费大量的资金进行并购带来的影响，短期之内阿里巴巴难以完成优质资源的整合，企业盈利能力下降。

(2) 阿里巴巴营运能力分析

营运能力是指企业经营运营能力，即企业利用流动资产等赚取财富的能力。通过对总资产周转率、流动资产周转率变化情况的分析来具体分析企业并购前后营运能力变化情况。

表 2 阿里巴巴营运能力指标

	总资产周转率	流动资产周转率
2017 二季度	0.1	0.27
2017 三季度	0.19	0.54
2017 四季度	0.31	0.84
2018 一季度	0.41	1.14
2018 二季度	0.11	0.33
2018 三季度	0.22	0.67
2018 四季度	0.35	1.09
2019 一季度	0.45	1.43
2019 二季度	0.12	0.41
2019 三季度	0.22	0.77
2019 四季度	0.35	1.08

2020 一季度	0.45	1.39
2020 二季度	0.11	0.32

由上表 2 可知，阿里巴巴的营运能力表现呈现周期性，整体来看每年一四季度表现较好，二三季度表现欠佳。并购活动发生的时间段内，总资产周转率和流动资产周转率均下滑至近几个季度最低水平，说明阿里巴巴并购饿了么，未能在短期内提升企业的收入，反而导致企业资金运营效率的降低。

(3) 阿里巴巴偿债能力分析

偿债能力是指企业在截止日期内偿还各种债务（包括本息）的能力。本文选用衡量短期偿债能力的流动比率以及衡量长期偿债能力的产权比率和资产负债率来分析评价企业的综合偿债能力。

表 3 阿里巴巴偿债能力指标

	流动比率	资产负债率	产权比率
2017 二季度	1.74	36.66%	0.67%
2017 三季度	1.71	36.42%	0.65%
2017 四季度	1.97	39.57%	0.80%
2018 一季度	1.89	38.72%	0.76%
2018 二季度	1.44	40.28%	0.82%
2018 三季度	1.42	39.21%	0.77%
2018 四季度	1.25	38.11%	0.76%
2019 一季度	1.3	36.23%	0.71%
2019 二季度	1.38	36.69%	0.72%
2019 三季度	1.38	37.24%	0.72%
2019 四季度	1.75	34.28%	0.61%
2020 一季度	1.91	33.00%	0.57%
2020 二季度	1.98	32.19%	0.54%

从企业短期偿债能力来看，2018 年企业流动比率呈现出明显的下降态势，企业短期偿债能力有所降低。企业现金及现金等价物减少，其他流动资产和流动负债保持相对稳定。从季度财报数据中可以看出，2018 年第二季度流动比率降低主要是因为阿里巴巴在当期采用现金支付并购饿了么，该并购活动 9.5 亿美元的成交额占阿里巴巴 2018 年第一季度现金及现金等价物（314.85 亿美元）的 30.17%，企业现金流受到影响，短期偿债能力下降。

从企业长期偿债能力来看，阿里巴巴资产负债率整体变动不大，稳定在 40% 以下，与同行业对比发现其长期偿债能力较好，财务风险偏低；并购当期，阿里巴巴资产负债率从 38.72% 到 40.28% 略微上升，上升幅度尚属合理且在可控范围之内，此后资产负债率基本保持稳定。并购饿了么之后，阿里巴巴整体的资金结构未见明显变化，基本保持稳定，说明阿里巴巴债务保障能力较好。

3.2 客户维度分析

自 2018 年 4 月并购事件发生开始，饿了么的日平均活跃数逐月上升，且其上升的速度非常可观，饿了么 APP 月活人数在 2018 年底达到 6268.93 万人，第四季度季活用户规模同比增长 72.5%。由此可以看出，

阿里巴巴的并购对于饿了么有正面的效益，阿里巴巴通过打通其 88 会员的体系与饿了么的会员体系联动起来，同时与阿里巴巴生态体系的其他产品联合起来进行推广，增加了饿了么的曝光量，使得越来越多的用户开始使用饿了么作为主要外卖产品。同时，对于饿了么来说，获得了巨大的资金支持之后，能够相对自由地设计推广方案，投入大量的现金补贴和优惠措施，扩大市场份额的同时提升了客户的满意度。

3.3 内部运营维度分析

本文选取市场、销售和管理费用，计算该费用所占营业收入的比率来评价阿里巴巴在营运流程方面的变化情况，如表 4 所示，从市场、销售和管理费用的角度来说企业在并购过程中花费了大量的费用用于企业内部资源的整合和配置，表示企业在不断努力将并购正效应化，使得企业能够在双方的配合下逐步发展，继续扩大协同效应。阿里巴巴在并购完成后的首个季度，市场、销售和管理费用率停止了持续四个季度不断下降的局面，实现了 0.88% 的同比增长。尽管并购后整合过程中存在的问题使企业当期费用率小幅度上升，但长期来看并不会阻碍企业经营管理效率持续向好发展，阿里巴巴不断提高其费用的支出是由于在并购之后双方的管理人员组织架构等需要重新调整，业务融合需要更多人员，资源使用方面也投入了大量精力，这些都需要企业资金支持，由此可见，阿里巴巴的内部流程在并购后不断完善，营业能力稳中向好。

表 4 阿里巴巴市场、销售和管理费用比率

	市场、销售和管理费用率	市场、销售和管理费用同比变动率
2017 二季度	20.95%	-1.20%
2017 三季度	20.78%	-1.97%
2017 四季度	18.27%	-0.67%
2018 一季度	21.83%	-1.45%
2018 二季度	21.84%	0.88%
2018 三季度	19.37%	-1.40%
2018 四季度	17.71%	-0.57%
2019 一季度	21.89%	0.06%
2019 二季度	17.48%	-4.36%
2019 三季度	18.14%	-1.23%
2019 四季度	16.41%	-1.30%
2020 一季度	21.08%	-0.81%
2020 二季度	15.25%	-2.23%

3.4 学习与成长维度分析

并购发生后，阿里巴巴内部人员流动较大，因企业版图的扩张，员工数量也在不断地增加。阿里巴巴需要更多的管理人员来对资源和业务进行有效地整合和提升，使用了更大数额的股权来激励员工的工作态度与效率。在此维度来看，阿里巴巴对此次并购予以了极大的重视，并逐步完善其管理体系，这样的并购事件在整个阿里巴巴宏观角度来看是有正面意义的，并且使其完成了阿里巴巴生态体系的建设。

结语

随着移动互联网的普及和发展，互联网行业准入门槛降低，市场规模进一步扩大，越来越多的互联网

企业依靠着用户流量附加值创立和生存。但随着用户流量增长的瓶颈出现，加之行业内竞争对手增多，现有的市场竞争越来越激烈，如何在互联网并购浪潮中占得先机，针对阿里巴巴成功并购饿了么案例，本文认为，互联网企业可以从以下几点进行借鉴：

首先是注重生态并购，阿里巴巴为扩大生态体系边界并购饿了么，从企业的业务模式定位出发，先对原有用户分散引流，再以现有用户流量为基础，提供全面服务，实现多种业务的互相联通，在发挥生态体系协同效应的同时将用户流量进行变现。以战略布局为导向、用户流量为链接的生态并购将成为我国未来互联网行业竞争的重要手段，互联网企业以自身核心业务为中心，利用现有用户基础展开新的战略生态并购，力求完善企业生态体系建设，更全面、更精准的服务用户，从而在竞争中占据有利形势。

其次是着重关注并购整合，企业进行并购主要是希望通过这种方式实现优质资源的获取，吸收所需资产的同时剥离无效资产，优化企业内部结构和优质资源的分配，提升核心竞争力的同时尽量实现企业价值最大化。阿里巴巴等互联网企业经过多年的业务发展已经逐渐形成了以电子商务平台为核心的互联网生态体系，业务覆盖个人零售、线上线下支付、物流服务、金融服务等多个方面，企业目前处于生态体系布局的重要阶段，各业务单元之间缺乏有效的联系，因此并购后暂未实现显著的协同效应，想通过并购等方式来弥补业务模式短板，提升竞争优势，更需关注并购整合活动。

最后要确定合理的支付方式，阿里巴巴并购饿了么选择现金方式进行支付而没有选择可以分散风险的混合方式进行支付，在一定程度上增加了阿里巴巴的财务风险，影响了财务状况，但因阿里巴巴自身实力较强，承担风险的水平较高，所以并未造成实际的不良后果。但一般企业在选择支付方式时，还是应该尽量避免单一方式，尽可能选择现金、股票和债券相混合的方式，这样在并购时可以分散部分并购风险，提升支付效率，尤其是对于偿债能力较差，资金链不完善的企业，可以主要选择以股票为主的混合支付方式。

参考文献

- [1] 董学力. 互联网企业跨界并购财务风险分析与整合策略——以阿里集团并购优酷土豆为例 [J]. 财会通讯, 2017 (11): 96—100.
- [2] 王晔. 国有企业与民营企业跨国并购的动因与比较 [J]. 商业经济研究, 2018 (08): 10—15.
- [3] 李忱运. 我国互联网企业并购的动因分析——基于阿里巴巴并购饿了么 [J]. 现代商业, 2019 (7): 102—104.
- [4] 吴佳芮, 张忠华. 基于平衡计分卡的企业并购绩效评价研究 [J]. 商业经济, 2019: 65—67.
- [5] 陶婷. 浅析平衡计分卡在企业绩效评价中的运用——以高科技园区开发企业为例 [J]. 纳税, 2020 (14): 241—242.

【作者简介】



叶舒平 (1996-), 男, 汉族, 华东交通大学在读研究生, 研究方向: 财务管理。

Email: 727024991@qq.com