

四大民营快递企业借壳上市动因及其绩效研究

蔡义玲

中原工学院经济管理学院, 河南郑州, 450007;

摘要: 资本市场快速发展下, 借壳上市成为企业快速上市的重要渠道, 可助力企业一次性筹集资金、缓解融资压力。本文分析顺丰、中通、圆通、韵达四家民营快递企业借壳上市的动因, 发现企业家认为借壳上市较 IPO 门槛更低、融资效率更高, 还能借助壳资源优化治理结构; 进一步分析其上市后的绩效, 得出四家企业营运、盈利及偿债能力均显著提升的结论。

关键词: 四大民营快递企业; 借壳上市; 融资约束

DOI: 10.64216/3080-1486.26.03.009

引言

我国资本市场日趋成熟, 企业积极探索资本市场发展路径。2019年6月20日, 证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见, 明确支持符合国家战略的高新及战略性新兴产业资产在创业板重组上市, 这一政策使创业板借壳上市成为可能, 提升了民营企业上市效率。

同时, 直播带货与电商平台发展推动快递企业扩张, 但电商渠道多元化催生大量民营快递承包企业, 分流了四大民营快递企业的市场份额, 行业价格竞争加剧、盈利空间压缩。四大民营快递企业为突破发展瓶颈, 选择借壳上市以优化结构、降低成本、对接资本市场并打造品牌声誉, 实现高效高质量发展。

1 相关文献综述

1.1 企业借壳上市的动因

借壳上市具有耗时短、融资快的特点。民营企业选择借壳上市, 原因之一是 IPO 上市审核严苛, 成为急于通过上市提升财务绩效企业的门槛, 而借壳上市提供了替代路径(邹雪婷, 2019)。我国证券发行制度下, IPO 上市等待周期长, 企业因此更倾向于借壳上市以实现快速融资(梁上坤等, 2018)。

企业借壳上市需考量壳资源的选择, 除融资外, 还需关注壳公司的市场声誉, 国有企业作为壳公司易获得投资者认可, 能引发市场关注(陈选娟, 2019)。企业成功借壳后, 通常会通过发行股票融资, 借助资本结构优化推动高质量、可持续发展(胡瑜麟, 2023)。

1.2 企业借壳上市后的财务绩效研究

企业借壳上市后的财务绩效并非必然向好, 其成效受多重因素影响。选取优质壳资源仅是上市第一步, 企

业还需制定适配的战略以形成协同效应, 进而提升股价及营运、偿债、盈利能力(黄宏斌; 刘赵, 2020)。现有研究表明, 不同借壳上市动因会带来差异化的并购绩效: 以提升综合实力为动因的借壳事件市场反应最佳, 以融资为动因的次之, 以改善经营业绩、弥补亏损为动因的市场反应最消极(陈蓉, 2011)。此外, 政策支持、优质借壳方案与恰当整合措施, 是民营企业借壳上市成功的关键条件, 三者需有机结合、相互促进(雷红霞, 2018)。

2 四大民营快递企业借壳上市现状

1994年恒通集团出资5160万元成为棱光实业第一大股东, 成为资本市场民营企业借壳上市首例; 其以每股4.3元获棱光实业1200万股, 持股35.5%。借壳上市起步阶段发展缓慢, 民营企业借壳成功案例较少。

2016年10月, 中通快递作价169亿元借壳艾迪西上市。此前2015年12月14日, 艾迪西公告拟7.26亿元置出原有资产、169亿元置入中通快递100%股权, 其中股份支付149亿元(每股16.44元, 发行9.06亿股)、现金支付20亿元, 并拟向9名对象发行股票募集配套资金不超48亿元。交易完成后, 上市公司持有中通快递100%股权, 陈德军、陈小英等取得控制权, 合计持有艾迪西59.23%股份。

2016年7月, 圆通作价175亿元借壳大杨创世上市。2016年3月23日, 大杨创世公告拟12.34亿元向蛟龙集团、云锋新创出售全部资产与负债, 同时以7.72元/股向圆通股东非公开发行22.67亿股, 作价175亿元收购圆通100%股权; 交易后公司总股本增至28.21亿股, 蛟龙集团持股51.18%, 实际控制人变更为喻会蛟、张小娟夫妇。

2017年2月, 顺丰作价433亿元借壳鼎泰新材上市。

2016年5月31日，鼎泰新材公告拟8亿元置出全部资产负债，与433亿元顺丰控股100%股权中等值部分置换，差额以10.76元/股发行约39.50亿股支付，还拟以不低于11.03元/股募资不超80亿元；交易完成后，控股股东变为明德控股，实际控制人变更为王卫。

2017年1月，韵达作价180亿元借壳新海股份上市。2016年7月1日，新海股份公告拟6.6亿元置出资产、180亿元置入韵达货运资产，差额以19.79元/股向韵达股东发行87614.96万股补足；交易完成后，上海罗顿思成控股股东，聂腾云、陈立英夫妇为实际控制人。

3 四大民营快递企业借壳上市的动因

3.1 借壳上市门槛相对较低

我国证券发行实行“核准制”，企业IPO需经股东大会决议、提交注册文件、上交所受理及审核问询（6个月）、证监会发行注册、挂牌上市六个步骤，从决议到上市平均耗时3-5年，期间不可控因素易导致上市失败。此外，不少盈利能力较强的民营企业未达IPO上市标准，承销保荐制度也形成较高门槛，因此民营快递企业更倾向于借壳上市这一省时省力的方式。

3.2 改善民营快递企业治理结构

民营快递企业现采用直营与加盟两种经营模式：直营制企业（以顺丰、宅急送为代表）多实行家族式管理，虽内部凝聚力强，但企业规模扩大后，独裁式家长管理易引发决策失误，增加企业经营风险，借壳上市可加速其“去家族化”进程^[1]；加盟制则因总公司难以实时监管加盟商，且缺乏规范的约束与利益分配机制，加盟矛盾日趋尖锐，加盟商或为自身利益损害总公司权益，进而影响企业形象与股价，而借壳上市可帮助加盟制快递企业集中权力、缓解加盟矛盾。

3.3 证券市场的优越性

企业二次融资的速度与成本相较首发上市更低，这是企业热衷借壳上市的核心原因^[2]。2022年证监会、国资委、全国工商联联合发布相关通知，从稳定预期、履职等方面支持上市公司发展，明确支持民营企业上市融资、并购重组并完善债券融资机制。国家对上市公司的政策扶持对民营企业吸引力显著，既可为其减免税款，还能鼓励长期资金注入。民营企业借壳上市后，可优化资本结构并获得再融资优势，同时依托证券市场形成的声誉提升股民信任度，借助市场流通性吸引实力投资者，大幅提高获得巨额投资的概率。

4 四大民营快递企业借壳上市后的财务绩效研

究

本文通过查找四家快递企业2010-2018年公开的财务报告分析其借壳上市以后的财务绩效。

4.1 营运能力

本文通过总资产周转率来分析四家快递公司的营运能力，总资产周转率代表一家企业的总资产在实际经营的运用中是否有效率^[3]。

据图1分析，2016年为四家快递公司总资产周转率峰值，此后两年该指标有所回落，但仍高于2016年前水平，整体保持高位^[4]。其中圆通总资产周转率增长显著，韵达增长相对缓慢但整体向好；而2016年正是四家企业完成或筹备借壳上市的年份，据此可推断借壳上市大幅提升了企业营运能力。



图1 各民营快递公司2010-2018年总资产周转率变化情况

4.2 盈利能力

本文以加权平均净资产收益率分析四家快递企业盈利能力——该指标越高越稳定，越能体现企业的稳定性、成长性及行业地位。

据图2，四家企业的加权平均净资产收益率于2016年达峰值，其中中通2015-2016年增幅近90%；2016年后该指标呈下降趋势。这表明民营快递企业借壳上市后，借助财务杠杆提升了收益水平，但资产利用效率仍需优化。

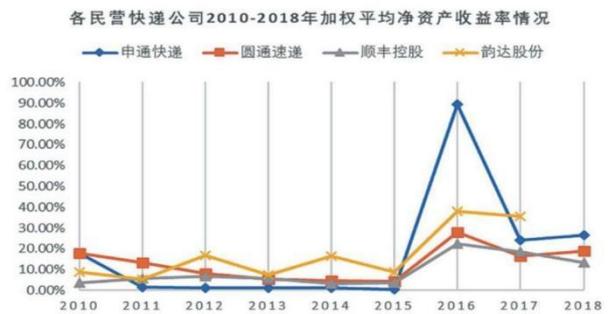


图2 各民营快递公司2010-2018年加权平均净资产收益率情况

况

4.3 偿债能力

本文选取资产负债率分析四家快递企业偿债能力，资产负债率反映企业借债筹资占比及对债权人利益的保障程度。

据图3，四家企业上市前偿债能力差异大、波动明显，体现发展不稳定性，其中圆通资金管理机会成本较高，韵达财务风险相对突出。2016年上市后，四家企业的平均偿债能力显著提升且风险降低，圆通偿债能力提升最为显著，其管理水平也随之改善；整体来看，快递行业上市后的偿债能力呈现趋同特征。



图3 各民营快递公司2010-2018年末资产负债率变化情况

5 快递行业借壳上市启示和结论

5.1 选择优质的壳资源，注入优质资产

我国企业选择壳资源时，常倾向于规模小、业绩不佳的上市公司，这也是民营企业借壳失败的原因之一。优质壳资源并非单指规模大、绩效好的公司，企业需结合自身产业特点与发展预期，理性评估壳公司的融资能力、财务状况及借壳后的风险收益，避免盲目跟风。同时，剥离劣质资产、注入优质资产至关重要：劣质资产或不符合监管要求且增加经营风险，而注入优质资产既能向投资者展现发展前景，又能提升融资效率，保障企业可持续发展。顺丰控股便是通过剥离金融资产、注入物流服务业务实现成功借壳，既提高了上市通过率，也为后续扩张奠定了基础^[5]。

5.2 创新支付方式以降低借壳成本

我国金融市场尚不完善，企业融资渠道有限，创新并购支付方式可大幅降低民营企业借壳上市成本，发行可转换债券是优选方式。可转换债券赋予持有者在约定时间按定价格转股的选择权，对发行人而言，其融资优势显著：利率低于普通企业债券，未转股时相当于发行低息债；可避免股本快速扩张；转股价格通常高于市价，转股后相当于发行高价股票。

对投资者来说，可转换债券也提供了多元选择与避

险渠道：股市向好时，可卖出转债获利；股市转强或发行公司业绩向好时，可转股享受分红或股价上涨收益；股市低迷时，可持有转债获取固定利息。该工具融合了股票的长期增长潜力与债券的安全、收益优势。

5.3 企业应根据监管要求调整上市方案

对民营快递企业借壳上市动因的分析表明，国家政策导向是企业借壳上市成功的前提：若政策禁止民营快递企业借壳上市，四大快递企业或只能选择IPO上市，甚至可能至今未完成上市。因此，民营快递企业需持续关注国家政策导向，依政策调整上市策略，以更低成本完成上市。顺丰控股也曾根据市场与监管环境调整借壳方案，剥离不合规金融资产推动重组落地，这也说明企业借壳上市需密切跟踪监管政策变化，动态优化借壳方案^[6]。

6 结论

本研究四大民营快递企业借壳上市动因发现，民营企业借壳上市相较IPO上市门槛更低，可借助证券市场快速融资并改善治理结构，该结论亦适用于分析其他行业借壳上市行为。四大快递企业借壳上市后，营运、偿债与盈利能力短期显著提升，后期虽有回落但仍处高位，体现行业整体水平。其成功经验可为其他企业提供参考：借壳上市需审慎选择优质壳资源、注入优质资产、创新支付方式降低财务成本，并依据政策调整上市方案。

参考文献

- [1] 龚思益. 我国民营快递企业借壳上市研究[J]. 中国商论, 2017, (11): 115-116.
- [2] 陈琳, 刘俊. 申通快递借壳上市动因及财务绩效分析[J]. 物流工程与管理, 2021, 43(01): 56-58.
- [3] 王梦莹. 基于杜邦分析法的企业财务状况分析——以日出东方集团为例[J]. 投资与合作, 2023, (06): 151-153.
- [4] 王娜, 陈姝含, 陈健. 财务视角下我国民营快递企业借壳上市运营成果分析[J]. 电子商务, 2020, (02): 58-60.
- [5] 王姿丹. 快递行业借壳上市的动因分析——以顺丰控股为例[J]. 时代金融, 2019, (21): 76-77.
- [6] 蒋欣, 田治威, 唐余, 闫威. 借壳上市对快递企业短期市场反应层面的影响——以顺丰控股为例[J]. 长沙理工大学学报(社会科学版), 2021, 36(06): 110-120.

作者简介：蔡义玲(2000-)，女，汉，河南省信阳市，在校硕士研究生，中原工学院，财务管理。