

# 食品企业并购动因及绩效研究

## ——以南方黑芝麻并购礼多多为例

黄艳玲 何昊

广西财经学院

DOI:10.12238/ej.v7i12.2149

**[摘要]** 近年来,随着互联网及其移动应用技术的飞速跃进,新零售变革对传统零售食品企业的冲击巨大,主要体现在消费习惯的改变、渠道竞争的加剧,以及科技驱动的变革,这使传统零售食品企业正承受着前所未有的生存与发展压力。本文以2017年我国食品行业纵向并购案例之一的南方黑芝麻并购上海礼多多为研究对象,剖析其并购动因,进而通过财务绩效分析与非财务绩效分析,发现并购对南方黑芝麻财务绩效提升作用有限,改善未持续,主营仍下滑。但非财务绩效显著,并购礼多多带来积极潜力,构建线上线下载体,助力企业多元化战略发展。

**[关键词]** 纵向并购; 并购绩效; 并购动因

**中图分类号:** F0 **文献标识码:** A

### The motivation and performance of food enterprises

——Take southern black sesame merger and acquisition gift as an example

Yanling Hang Hao He

Guangxi University of Finance and Economics

**[Abstract]** in recent years, in recent years, with the rapid leap of the Internet and its mobile application technology, new retail change on traditional retail food enterprises, mainly reflected in the change of consumption habits, channel competition, and the change of science and technology, which makes the traditional retail food enterprises are under unprecedented survival and development pressure. This paper takes the merger and acquisition of South Black Sesame, one of the vertical merger and acquisition cases of China's food industry in 2017, as the research object, analyzes the causes of the merger and acquisition, and then through financial performance analysis and non-financial performance analysis, it finds that the effect of merger and acquisition on the financial performance of South Black Sesame is limited, the improvement is not continued, and the main business is still declining. However, the non-financial performance is significant, and the acquisition gift brings positive potential, and builds online and offline omni-channels to help the diversified strategy development of enterprises.

**[Key words]** vertical M & A; M & A performance; M & A motivation

### 引言

近年来,随着我国零售业发展迅速,行业内部竞争日益激烈,基于市场化需求和顺应时代发展,企业想要稳定占据市场份额就需不断调整自身发展策略<sup>[1]</sup>。南方黑芝麻已成立40年,是广西知名的老牌国货企业,2017年并购上海礼多多,通过内生发展稳固提升原有核心业务以及外延并购拓展新的经营业务,电商运营已成为公司具有较强竞争力和鲜明特质的主营业务,公司的主营业务结构更加合理,同时企业随市场变化趋势及时调整企业发展战略、营销策略,使企业抗风险能力进一步提升。

### 1 并购案例介绍

#### 1.1 并购双方企业介绍

1.1.1 南方黑芝麻简介。“一股浓香,一缕温暖”,这是一句经典的广告词,它让黑芝麻糊在全国范围内变成了热销产品,成为无数人心中不可磨灭的记忆。南方黑芝麻集团股份有限公司是国内最大的糊类食品生产经营企业,产品在国内市场占有率超过40%。并购前其销售渠道一直以传统商超等线下销售为主,其主营产品为黑芝麻冲饮类产品、电商业务、晒食品以及烘焙产品。

1.1.2礼多多简介。上海礼多多电子商务有限公司公司正式成立。公司于2012年3月，在2015年9月新三板正式挂牌上市，是一家拥有准确营销数据平台和丰富运营经验的纯互联网渠道运营商，业务分为五类：B2B、B2C、O2O、跨境活动和独立品牌。

### 1.2 并购过程

2017年初，南方黑芝麻启动并购上海礼多多，经近一年筹备与审核，11月获证监会批准，礼多多随后完成新三板股份回购注销，以7亿交易价成为南方黑芝麻全资子公司。并购方案：上海礼多多交易总价7亿，双方签署三年业绩承诺协议，要求上海礼多多2017-2019年净利润分别不低于6000万、7500万、9000万，以保障股东利益及促进经营积极性。

## 2 并购动因分析

### 2.1 新零售变革，行业竞争加剧

随着零售业变革与科技进步，数字化技术助力手机支付与网购普及，新零售变革冲击食品业，消费习惯改变，渠道竞争加剧，价格透明化，这使传统零售食品企业面临巨大的企业生存发展压力。为应对外部环境的变化及企业自身发展需求，南方黑芝麻只有在稳定原有的商业版图基础上进行转型升级，适时调整发展战略，使企业健康持续发展。

### 2.2 主业遭遇增长瓶颈，寻求盈利新路径

南方黑芝麻业绩增长面临双重挑战：一方面，新零售变革冲击传统销售渠道，这对依赖传统经销模式的南方黑芝麻构成严峻考验。另一方面，主营产品增长遇阻，仅凭糊类产品难以显著提升利润，因此南方黑芝麻迫切需要开辟盈利新路径。为此，公司采取并购礼多多策略，旨在拓宽销售网络并探索新产业领域，以期开辟利润增长新途径，缓解业绩增长压力。

### 2.3 收入结构单一，经营风险大

并购前南方黑芝麻主要业务聚焦于食品制造与物流服务两大板块，其中食品业务的营业收入在整体营收中的平均占比高达七成以上，公司过度聚焦于黑芝麻食品领域的资源投入，面临的经营风险逐渐增大。在这种形势下，企业根据市场需求的变化，培育成长型业务，有助于完善企业的“新陈代谢”机制，保持企业发展活力<sup>[2]</sup>，南方黑芝麻需通过多元化布局，探索并拓展新兴业务领域，并购上海礼多多不仅能够开拓新的利润增长点，为南方黑芝麻注入活力与增长动力，更在潜移默化中强化了企业的风险抵御能力，确保了企业在复杂多变的市场环境中能够保持更加稳健的运营态势。

## 3 并购报表分析

### 3.1 财务绩效分析

财务指标分析在企业的战略决策、投融资决策、考核决策中有着广泛的应用，正确理解和分析财务报表的信息可以帮助企业管理层全面准确地了解过去，评价现在和预测未来<sup>[3]</sup>。本文依据实际情况，在通过阅读大量文献的基础上选取一些比较具有代表性的财务指标对南方黑芝麻并购礼多多进行绩效分析，对比并购前后的企业偿债能力指标、经营管理能力指标、盈利能力指标以及企业成长能力四个指标，从不同角度对并购绩效

进行全面的综合分析。

3.1.1 盈利能力指标分析。盈利能力的分析是一个企业财务风险评估分析的基础和核心，与一个企业的健康生存及其发展密切相关。其他方面指标的无论好与坏最终都会反映到盈利能力指标上。

表1 2015—2020年南方黑芝麻主要盈利能力指标

时间	2015	2016	2017	2018	2019	2020
净资产收益率	7.71%	0.94%	6.36%	2.30%	1.23%	0.33%
销售毛利率	32.59%	23.33%	26.28%	20.57%	19.19%	19.29%

数据来源：同花顺财经网整理得到

由表1可见，南方黑芝麻在并购上海礼多多前后，关键盈利指标变动趋势相似。2016年，受糊类商品销量下滑、利息及捐款增加影响，净利润暴跌89.06%至0.16亿元，促使公司寻求新销售渠道，促成2017年并购。并购后，公司表现强劲，2017年营收增至27.72亿元，净利润激增至1.11亿元，净资产收益率大幅提升至6.36%。然而，2020年受疫情冲击，首季亏损严重，导致全年盈利指标转负。此次并购短期内增强了公司盈利能力，但长期效果未持续显现。

表2 2015—2020年南方黑芝麻偿债能力指标

时间	2015	2016	2017	2018	2019	2020
流动比率	1.53	1.16	1.29	1.07	1.19	1
速动比率	1.07	0.64	0.91	0.64	0.72	0.54
资产负债率	38.48%	41.52%	46.13%	47.63%	46.41%	46.81%

数据来源：同花顺财经网整理得到

3.1.2 偿债能力指标分析。在2017年并购实施后，南方黑芝麻销量不断提升，货币资金同比增长35.24%，应收账款同比增长349.72%，流动资产大幅增长，流动比率随之上升。随后2018年有所下降，2019年虽上升为1.19但仍低于并购当年。企业在并购当年速动比率有一定的提升，但在2018年下降，随后2019年有所回升但不及并购当年。综上，并购短期内增强了南方黑芝麻的短期偿债能力，但未能长期维持此态势。南方黑芝麻在2017年并购行为发生后资产负债率呈上升趋势，随后2019年有所下降，但仍高于并购前的水平。总体而言，南方黑芝麻整体偿债水平较弱，而并购举措并未能显著且持续地增强其债务偿付能力，尽管并购初期可能带来了一定的正面效应，如流动资产的增长和速动比率的暂时提升，但这些改善并未能稳固地转化为长期偿债能力的增强。

3.1.3 营运能力指标分析。对于企业营运能力分析主要是指通过对资产作用及其周期性绩效进行分析。一般而言，周转率越高，公司在实现盈利时所需要花费的时间也就会变得更加迅捷。

表3 南方黑芝麻2015—2020年主要营运能力指标

时间	2015	2016	2017	2018	2019	2020
存货周转率	7.12	5.57	5.7	7.76	8	5.34
应收账款周转率	10.78	13	6.34	5.13	5.21	4.42
总资产周转率	0.73	0.78	0.68	0.76	0.84	0.73

数据来源: 同花顺财经网整理得到

南方黑芝麻并购礼多多后,其营运能力指标表现出不同趋势。存货周转率方面,并购前呈下降趋势,并购后通过整合拓宽电商渠道,2018年起显著回升,表明并购对存货管理有积极作用。然而,应收账款周转次数在并购后骤降,反映出收款能力未获提升,并购对此项指标无正面影响。至于总资产周转率,并购前后波动不大,稳定在0.68至0.84之间,表明并购对总资产利用效率影响有限。总体上,并购对南方黑芝麻的营运能力有所促进。2020年,南方黑芝麻主要营运能力指标都大幅下降主要原因在于受疫情影响,公司的基本处于停工状态,影响了公司产品的动销和货款回笼。

3.1.4成长能力指标分析。成长能力分析的目的在于解释公司的长期扩张能力及其未来的生产和运营实力。本文选取公司的主营业务收入增长率,净利润增长率等指标来分析企业在并购未来几年内的成长与发展。

表4 南方黑芝麻2015—2020年主要成长能力指标增长率

时间	2015	2016	2017	2018	2019	2020
主营业务收入增长率	21.43%	22.61%	19.76%	43.03%	12.90%	-14.18%
净利润增长率	175.60%	-81.91%	169.23%	-52.75%	-97.21%	694.95%

数据来源: 同花顺财经网整理所得

2017年,南方黑芝麻营主营业务收入增长19.8%,2018年更飙升43%,但2020年转负。在并购后,主营业务利润和净利润都同时增长,但随后在2018年又持续下降,这一现象折射出南方黑芝麻的发展前景面临严峻考验,尽管并购举措在一定程度上推动了营业收入的增长,却也不可避免地引发了销售费用的攀升,南方黑芝麻寄望于通过并购实现多元化经营战略的愿景,在后续整合阶段并未能如预期般顺利,反而暴露出管理成本上升等问题,表明其并购效益未达预期,整体业绩仍有待进一步优化与提升。

### 3.2非财务绩效分析

3.2.1改变收入单一结构。通过对2015年—2020年南方黑芝麻营业收入构成情况进一步分析发现,在并购前两年食品销售收入和物流收入占营业总收入的90%以上,但在并购后营业总收入和收入构成也发生了巨大的变化,在通过并购后的一系列整合后,2018年电商业收入占比47.48%,同比增长899.89%,在随后2019年也呈现上升趋势。这也表明我国广大消费者的购物和消费习惯正在发生着根本性的巨大改变,公司必须顺应时代的潮

流、把握好机遇以及促进公司相关业务的健康可持续地发展。

表5 南方黑芝麻2015—2020年营业收入构成情况

指标	2015	2016	2017	2018	2019	2020
电商业收入占比	—	—	6.17%	43.13%	44.23%	52.41%
食品业收入占比	72.89%	63.86%	68.82%	47.48%	45.46%	41.52%
物流业收入占比	26.23%	34.94%	23.50%	5.63%	6.06%	0.90%
其他业收入占比	0.69%	0.70%	0.29%	—	0.09%	0.10%
其他营业收入占比	0.19%	0.50%	1.22%	3.76%	4.16%	5.07%

数据来源: 同花顺财经网整理所得

3.2.2推动企业战略发展。随着消费升级,网络带来的便利性让所有商家看到了线上市场无限的营销潜力,并购礼多多是南方黑芝麻重要发展战略之一,南方黑芝麻除了可以利用在礼多多的平台上进行嫁接自己产品和市场销售外,还将作为未来进行市场化和推广的重要服务平台,甚至建立自己的平台,并购礼多多提升了产品在电商渠道的销售比例,提高了市场经营能力,助力企业多元化战略发展。

## 4 结论

通过以上对南方黑芝麻纵向并购的案例进行分析,本文从财务绩效和非财务绩效两个方面综合分析并购的绩效。从财务绩效情况来看,并购对于财务绩效提升方面所产生的影响表现不明显,虽然南方黑芝麻在并购后的财务绩效都有所改善和提升,但并未得到持续,南方黑芝麻仍然处于主营业务下滑的困境中。但从非财务绩效来看,并购礼多多给黑芝麻带来了明显的积极发展潜力,并购后南方黑芝麻拥有了线上线下完整的销售渠道,改变收入单一结构,增强了公司的抗风险能力,提高了公司经营的稳定性。

自2020年初疫情暴发以来,传统分销和商业模式将再次面临严峻挑战,疫情期间家庭购物活动已经逐渐成为普遍常态,人们的生活和消费习惯已经发生变化。食品企业只有能够稳定其原来的商业版图,向着新零售时代方向迅猛转型,才会拥有更佳出路。

### [参考文献]

- [1]王洋洋,裴冬雪.“新零售”背景下跨渠道整合对零售企业市场价值的影响[J].商业经济研究,2023(21):160-163.
- [2]郭妍芳.零售多元化动因及其发展趋势研究——基于范围经济理论[J].现代商贸工业,2013,25(03):86-87.
- [3]黄钰茜,康音竹,周灿,等.财务视角下新零售企业并购的整合研究[J].中国物流与采购,2023,(04):110-111.

### 作者简介:

黄艳玲(1999—),女,壮族,广西南宁人,硕士研究生在读,研究方向:财务管理与会计。

何昊(1980—),女,壮族,博士,副教授,高级会计师,注册会计师,会计专业硕士生导师,研究方向:财务管理与会计。