

家乐福中国归属苏宁易购，永辉发布终止收购公告

商贸零售周报

核心观点

一、市场表现

商贸零售（中信）板块本周下跌 28.60 点，周跌幅 0.66%。板块本周上涨前五名分别是上海物贸（12.41%）、华致酒行（10.03%）、ST 成城（8.31%）、南极电商（7.97%）、三江购物（7.02%）。

从宏观数据来看，CPI 的持续回暖、消费者信心指数不断上行，宏观回暖叠加减税等积极因素，我们认为消费整体后续仍旧具有充足的动能，同时呈现诸多结构性趋势。我们借鉴日本的例子，日本 M 型社会形成后，具有高性价比、打造成本效率到极致和具有个性化品质化特征的商品均会获得消费者青睐，容易出现业绩长青的企业，消费特征一是消费结构调整，从商品向服务上升，个性化凸显，二是消费市场下沉明显，从一二线再向三四线再向农村的阶梯式上升。线上商品零售渗透率 18 年是 23.7%，电商经过快速发展后增速有所回落，互联网巨头开始寻找在多场景多业态的，比如零售、文娱、金融、社交、云计算等全面的生态布局，而线下凭借在生鲜、快消费品的供应链优势，终端消费场景的布局，也获得新的增长空间，线上线下融合的趋势明确。

行业降速增长模式下，重点关注结构性机会和亮点。对于零售来说，无论它是什么业态，本质上都在本质不断执着对规模、频率和效率的优化，消费者能否选择，最终取决于价格、品质、便利性和服务。在这样的思路下，我们认为能以优质产品、服务、价格站稳脚跟的企业更加珍贵，并不断探寻客流量的留存和转化，保证业绩的稳定增长。投资上从各个子行业探寻具有较大优势的品类，寻找具有较强盈利护城河的标的。

二、行业动态

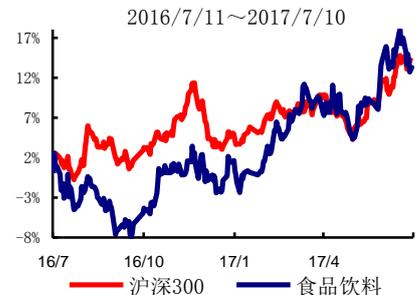
6 月 23 日下午，苏宁易购发布公告称，苏宁易购集团股份有限公司全资子公司 Suning International Group Co., Limited（简称“苏宁国际”）与 Carrefour Nederland B.V. 及 Carrefour S.A.（“家乐福集团”）签订《股份购买协议》，苏宁国际向转让方以现金 48 亿元人民币等值欧元收购 Carrefour China Holdings N.V.（简称“家乐福中国”、“标的公司”）80% 股份。同时，本公司将对家乐福中国提供股东贷款，用于运营资金方面提供支持，具体金额视交割日家乐福中国公司净负债、运营资金的情况确定。

本次交易完成后，苏宁易购将成为家乐福中国控股股东，家乐福集团持股比例将降至 20%。苏宁易购表示，将进一步完善全场景、全品类布局，增强在大快消费品的市场竞争力，为用户带来更场景化、更有价值的购物体验。交易完成后，苏宁易购将在监督董事会中 7 名席位中占据 5 个。

估值 60 亿

家乐福中国于 1995 正式进入中国大陆市场，是最早一批在中国开展业务的外资零售企业之一，主营大型综合超市业务。截至 2019 年 3 月，家乐福中国在国内拥有约 3,000 万会员，开设有 210 家大型综合超市、24 家便利店以及 6 大仓储配送中心，店面总建筑面积超过 400 万平方米，覆盖 22 个省份及 51 个大中型城市。

行业表现对比图



相关报告

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email: hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

此番交易显示，家乐福中国的估值为 60 亿元人民币，这个价格较其 2018 年末归属于母公司所有者权益-19.27 亿元有较大幅度的增值。公告认为，家乐福中国账面净资产为负的主要原因为近年来线下零售业受到互联网的冲击，家乐福中国虽然积极的应对，但仍带来了阶段性的经营亏损。

苏宁快消跨越发展

苏宁表示，完成收购后，苏宁将实现在大快消类目的跨越式发展。苏宁快消集团今年以来一方面加快建设海内外的供应链能力，一方面搭建更贴近用户的购物场景。苏宁收购家乐福中国，可将后者专业的快消品运营经验以及供应链能力，与苏宁全场景零售模式、立体物流配送网络以及强大的技术手段进行有机结合，完善在大快消品类的 O2O 布局，有利于降低采购和物流成本，提升市场竞争力与盈利能力。

苏宁通过输出智慧零售场景塑造能力，将家乐福门店进行全面的数字化改造，构筑线上线下融合的超市消费场景。苏宁线下超过 6000 家苏宁小店可与家乐福门店联合，完善最后一公里配送网络，提高到家模式的效率并节约物流成本。同时，家乐福中国在一二线城市的核心位置拥有大量优质且稀缺的网点资源，苏宁家电家居、苏宁红孩子、苏宁极物、苏宁金融、苏鲜生生鲜超市、苏宁小店即时配送等丰富业务，都可以与商超业态进行模块化对接，为消费者提供更丰富的商品选择，更场景化的购物体验以及更便捷高效的服务体验，打造门店全新的核心竞争力。苏宁零售体系 4 亿会员及家乐福中国 3000 万忠实会员也将形成有效互补，丰富苏宁现有的会员生态，从而提升用户价值。

苏宁易购传统家电业务也一直积极寻求和大卖场的合作，与大润发、卜蜂莲花等达成战略合作，此次收购家乐福中国后也将利好家电板块业务，成为国内最大的大卖场 3C 家电提供商。

同时家乐福在 19 年 4 月曾宣布与国美达成战略合作，210 家门店全面引入国美，推出“店中店”，现在预计该计划可能随着苏宁入住家乐福中国而停滞，加速退出。

风险提示：新业态进展不顺利，整合不及预期，行业竞争加剧等。

三、投资关注

1、珀莱雅 (603605)：因公司限制性股票激励计划部分激励对象已离职，不再符合激励计划的条件，其获授但尚未解除限售的限制性股票应由公司回购注销。本次合计拟回购注销限制性股票 7.65 万股，回购价格为 17.95 元/股。

2、御家汇 (300740)：(1) 公司董事会决定向符合条件的 608 名激励对象授予 461.31 万份股票期权，行权价格为 11.93 元/股；向符合条件的 601 名激励对象授予 442.47 万股限制性股票，授予价格为 5.97 元/股。同时并公布首次授予激励对象名单。

(2) 目前公司已收到全资子公司御泥坊、湖南御家、小迷糊、御泥坊男士及长沙御家全部分红款共计 2500 万元。上述全资子公司均为公司纳入合并报表范围内的全资子公司，公司本次所得分红将增加母公司 2019 年度净利润，但不增加公司 2019 年度合并报表净利润。

3、家家悦 (603708)：2019 年 6 月 26 日公司收回理财产品本金 1.8 亿元，存款收益为 345.52 万元。公司继续使用闲置募集资金购买理财产品，认购金额共计 2.45 亿元。目前公司闲置募集资金进行现金管理金额为 3.15 亿元，授权使用剩余额度为 1.35 亿元。

四、风险提示

需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			