

苏宁易购 (002024) 调研简报

家乐福并购成效初显, 2020年聚焦盈利改善

2020年01月03日

【要点】

- ◆ 家乐福从正式股权交割到现在已经过去三个月, 目前对家乐福的整合改造主要分为三个方面, 一是业态融合, 二是供应链整合, 三是数字化升级。后续会供应链和物流仓储有望进一步打通, 降低采购成本和物流成本, 提升市场竞争力和盈利能力。未来五年内, 公司制定了“在一到三线市场新开设 300 家家乐福门店”的发展目标, 进一步补足公司线下零售矩阵, 提高消费者粘性。
- ◆ 社区近场零售方面, 苏宁小店持续精耕细作, 收购的迪亚天天逐步更换店招, 通过和苏宁小店整合供应链, 有助于提升整体的周转水平。2020年苏宁小店将独立成为子集团, 继续创新运营模式, 开发上, 直营店将推行直营合伙人、内部加盟等机制, 并推行加盟店、合作店的拓展开发, 未来苏宁小店 APP 将和苏宁易购 APP 进一步融合, 通过 APP、苏宁邮局、苏小团等为苏宁线上平台提供低成本、高频次的社区流量入口, 推动线下到店、上门服务和线上运营业务的全面发展。
- ◆ 下沉市场方面, 苏宁零售云门店, 特别是加盟店一直在快速有序扩张, 后续苏宁将持续推进加盟店的开设, 输出苏宁强大的供应链体系, 同时扩充零售云的经营品类, 并将继续推进门店全数字化经营, 强化管理及供应链协同, 通过系统赋能与会员融合, 提升平台及商户的经营能力。
- ◆ 2020年的发展规划: 要从规模数量扩张向质量效益提升进化, 对内要提高利润, 对外要全方位服务好客户。2020年, 公司进一步全面开放赋能, 推动线上开放平台的打造, 追求智慧零售价值最大化。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

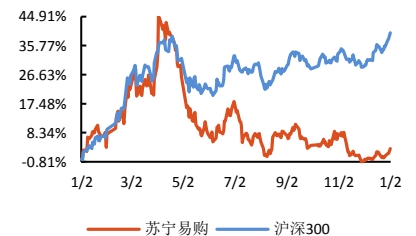
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 孙诗萌

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	95521.01
流通市值 (百万元)	79773.44
52周最高/最低 (元)	14.69/9.81
52周最高/最低 (PE)	11.89/4.80
52周最高/最低 (PB)	1.67/1.13
52周涨幅 (%)	3.36
52周换手率 (%)	132.52

相关研究

《线下加速展店, 线上增速较快》	2019.04.02
《加速业态创新和渠道下沉, 智慧零售初见成效》	2018.08.31
《营收利润增速较高, 全渠道优势逐渐显现》	2018.08.01

【具体内容】

1、家乐福整合情况

6月23日公司发布公告，其全资子公司苏宁国际拟出资48亿元收购家乐福中国80%股份。9月，股权交割手续完成后，对家乐福进行了系统的改造，主要分为三个方面，一是业态融合，二是供应链整合，三是数字化升级。

业态融合方面，依托苏宁家电3C供应链优势，将家乐福线下门店的家电专营区进行升级，目前200多家门店已改造完成，下一步，苏宁旗下红孩子、极物、百货等业态和资源也将按照规划整合入驻家乐福线下门店。线上方面，11月29日家乐福旗舰店在苏宁易购正式上线，消费者通过苏宁易购网站或者APP即可进入家乐福店铺下单。

供应链整合方面，联合采购上，苏宁与家乐福已逐步开展国内国外联合直采，扩大规模优势，例如，11月底12月初联合直采200万斤赣南脐橙、100吨智利车厘子等生鲜，并通过苏宁线上超市、苏宁小店、家乐福、苏鲜生等线上线下平台同步销售，未来双方在快消、生鲜的联合采购有望不断加强，进一步降低采购和物流成本。物流协同上，将家乐福中国与苏宁自建物流进一步融合，苏宁易购上家乐福旗舰店的订单，均由苏宁天天快递配送至消费者手中。信息共享上，公司10月份在南京、上海的部分家乐福门店上线“履约中心”，消费者通过家乐福微信小程序、苏宁小店APP及第三方平台下单，逐渐均会由家乐福的履约中心承接服务，进一步加强公司和家乐福的信息互通和共享，提升O2O业务的履约效率。

数字化升级方面，在会员体系上，通过打通苏宁易购会员和家乐福原有会员体系，家乐福会员可共享苏宁易购全产业的会员权益和资源，苏宁易购线上平台和家乐福线下门店也可以通过会员体系融合营销，互相导流。在选址和选品上，苏宁也可依托前期积累的海量数据，对不同区域消费人群、商品属性、消费场景、消费偏好进行深入分析，提高内部运营效率，打造家乐福特色。

阶段性成果：9月28日，全国家乐福家电专营区重装升级后，重新开业期间家乐福累计订单量突破18万单，销售增长152%。双十一期间（11月1至11日），家乐福销售额同比增长103%，51%的门店突破单日销售纪录，到家服务订单量增长310%。

2、公司对家乐福后续的改造和期待

补齐快消品类供应链：家乐福深耕中国市场24年，具有较强的供应链能力、丰富的线下运营经验、较高的品牌知名度等优势，家乐福中国采购已经与1425家中国供应商建立起了业务往来，分布于全国各省市。而苏宁近年来决意发力全品类经营，供应链单纯依靠内生发展尚不能满足商贸行业的激烈竞争要求，后续双方将快消品供应链进一步打通，将大大提升苏宁供应链体系的重构速度，有利于降低采购成本，提升市场竞争力和盈利能力。此外，未来还要借力家乐福丰富的快消商品仓储、物流经验，建立大快消品类全国仓储供应链基础设施建设，进一步降低物流成本。

补齐线下零售矩阵：从空间布局上，苏宁小店主要面向城市社区，苏宁零售云店主要面向下沉3、4线城镇，而家乐福门店则更多覆盖了大中城市的优势地段，不仅地理位置优越，客流量丰富，而且物业空间大，也有助于未来苏宁红孩子、百货等更多业态与之进行融合。在消费场景上，线上已搭建苏宁易购电商平台，线下苏宁小店针对1km社区近场零售，收购的万达百货和苏宁广场则聚焦5-10km的一站式商业中心，家乐福正是补足了3km的日常生活圈。线下需求场景全覆盖的格局有望持续提升销售规模，夯实消费者粘性。

而未来五年内，苏宁制定了“在一到三线市场新开设300家家乐福门店”的发展目标，在市场规模和份额上全面赶超沃尔玛。

3、苏宁小店近况

近期，苏宁菜场上海生鲜加工中心开仓，在生鲜加工中心即可快速完成活鱼现杀、称量器具称重、真空包装等加工环节，全程冷链运输，最大程度地保证产品的新鲜度和品质。苏宁菜场也依托着苏宁小店的供应链支持，从周边原产地直采发货，运营模式效率更高。目前苏宁菜场采用“今天订、明天取”的门店自提模式，消费者在当天21点前通过苏宁小店APP的“苏宁菜场”入口下单，次日早上9点开始可在就近的苏宁小店提取菜品。这种模式一方面可免去消费者挑菜选菜的麻烦，同时，现场验货可以让消费者更直观地感受菜品的新鲜品质，精简了售后或退换的环节，对苏宁小店来说也降低了其损耗。

2019年中，苏宁小店完成出表，未来苏宁小店APP将和苏宁易购APP进一步融合，通过APP、苏宁邮局、苏小团等为公司线上平台提供低成本、高频次的社区流量入口，推动线下到店、上门服务和线上运营业务的全面发展。

4、苏宁零售云情况

下沉市场目前是各大平台关注的焦点，县镇市场也正在经历一场消费升级，苏宁零售云主攻下沉县镇市场，特别是加盟店一直在快速有序扩张，截至9月末，苏宁易购零售云门店总数5587家，其中直营店1456家、加盟店4131家，后续公司将持续推进苏宁易购零售云加盟店的开设，输出苏宁强大的供应链体系，同时利用原店主对当地消费者的熟悉，更好地服务当地居民。同时，苏宁也在不断扩充零售云的经营品类，在家电3C的基础上逐步试点其他品类。

12月23日，苏宁零售云启动年货节，零售云将根据产品分类，提供大额定向以旧换新补贴折扣。针对当地部分老旧小区，零售云还联合当地收旧商推出上门服务，并为消费者提供优质价优的品牌家电。在线上社群营销方面，零售云推出趣味玩法，微店小程序链接苏宁易购、苏宁拼购等线上平台海量商品，激活私域流量，提升门店坪效，让门店老板不仅能做本地的家电生意，还能做更多品类、更大市场的生意。

针对县镇市场的商品消费与使用特色，零售云将继续联合各大品牌，在产品端定制本地化产品。苏宁零售云下沉市场平台未来的核心竞争力就在于重塑消费场景，缩短消费链条以及与消费者更加适配的C2M反向定制商品。

5、公司2020年规划

明确两大业务导向“开放从1到N，聚合从N到1”。从1到N是针对行业的，是指苏宁以零售为核心，布局多渠道、全场景、全品类，并实现零售核心能力和资源的输出，赋能行业与社会。N到1是针对消费者的，是指旗下所有场景的打通与供应链的整合，聚合到互联网平台，为用户提供多元服务。总的来说，要从规模数量扩张向质量效益提升进化，对内要提高利润，对外要全方位服务好客户。

2020年，公司进一步全面开放赋能，2019年上半年公司开放平台商品交易规模324.55亿元(含税)，占线上平台商品交易规模比重近30%，同比增长30.50%。2020年，公司将进一步推动线上开放平台的打造，追求智慧零售价值最大化。

【风险提示】

宏观经济环境不景气；
线上线下融合不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。