

清科报告：《2018 年中国零售业并购发展研究报告》 发布，零售业并购投资机会在哪里？

清科研究中心 万潇

2014 年以来，中国零售业逐渐进入并购整合时期。线上业态在经历了爆发式增长后，实体店铺相较线上业态的优势逐渐显现，行业格局重塑。同时，大数据、智能制造等先进技术对生产、供应、流通、销售等零售业各个环节的优化发挥着重要作用，这也成为各零售商巨头的核心竞争力之一。因此，零售企业基于产业整合、技术收购、关联行业收购以及进军新领域的目的，持续通过并购实现扩张和转型。

在此背景下，清科研究中心重磅推出《2018 年中国零售业并购发展研究报告》，在报告中可以一览全球零售业并购发展趋势，并深入了解 2010 年至今中国零售企业的并购发展历程，包括总体趋势、行业偏好、地域分布、价格范围分布以及 VC/PE 相关分析。此外，报告选取了两个典型并购案例，从并购策略、交易关键要素以及交易完成后企业发展情况三个方面进行深入解析。

图 1 《2018 年中国零售业并购发展研究报告》目录



全球零售业面临转型变革，收购和兼并是零售企业扩大收入规模、实现战略布局的重要方式

根据德勤发布的《2018 年全球零售力量》，全球 250 强零售商收入总体量不断扩张，复合年均增速持续放缓，而重大的并购活动是零售企业收入保持快速增长的主要推动力之一。在零售业转型变革的大背景下，全球零售商开启了线上线下全面布局的热潮。全球零售巨头沃尔玛，自 2016 年以来兼并收购了 6 家电商企业，除了壮大收入规模外，主要目的在于对线上业务的战略布局。全球电商巨头亚马逊，于 2017 年收购了美国天然食品超市 Whole Foods Market，以获取线下实体店面。

随着市场新进入者不断打破全球零售业原始格局，传统零售企业开始通过并购开发新产品、吸引新客户、学习新商业模式或进行地理扩张，来追求核心业务的长期发展，这也将是全球零售业并购发展的重要推动力之一。此外，消费零售企业估值普遍位于低位、企业和投资机构留存充足现金等因素，也将促使并购活动的进行。从地区分布来看，中国地区并购交易尤其频繁，推动整个亚太地区交易规模持续上升。

中国零售企业并购以产业整合为主，大型传统零售企业仍是大额并购主力军

2010年至2018年上半年我国零售企业并购案例数总体呈现上升趋势，与中国并购市场整体趋势基本一致。零售企业并购交易总规模波动上升，若排除掉大额并购案例，每年零售企业实施并购的平均交易金额在2.5亿元-3.5亿元之间，低于并购市场整体水平。2015年和2016年平均并购规模达到7亿元左右，一方面2015年和2016年金融行业监管政策相对宽松，企业融资途径广泛，为实施大额并购提供了充足的资金支持；另一方面多起大额跨境并购拉高了整体规模。

不少零售企业会采取连环收购策略，一家企业在几年间收购案例数可高达十几起。例如，以“商业+地产”为发展模式的茂业商业收购了广东省和川渝地区共8家百货公司；综合企业集团江苏国泰收购了11家江苏地区的企业，行业以纺织及服装为主；老百姓大药房则将11家医药零售连锁企业纳入囊中。基于不同业态布局、同业态地理扩张等目的，产业整合一直是零售企业并购的主要目的。

值得注意的是，目前零售企业大额并购的主力军仍是传统大型零售企业。电商企业并购活动频繁，但单笔交易金额相对较小。

图2 2010-2018H1 中国零售企业并购发展趋势

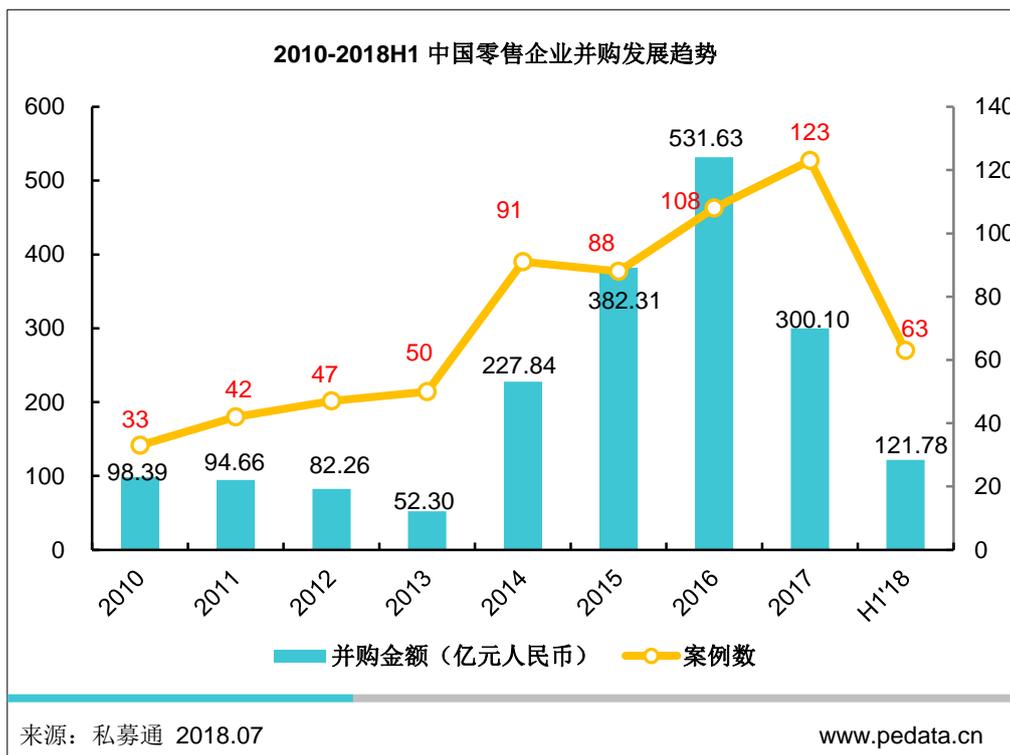


表 1 2010-2018H1 中国零售企业并购典型案例（部分）

并购方	被并购方	年份	并购金额（亿元）
南京新街口百货	中国脐带血库	2016	60.0
南京新街口百货	娜塔丽	2016	57.6
牛奶有限公司	永辉超市	2015	56.9
重庆百货大楼	新世纪百货	2010	37.3
百胜餐饮	小肥羊	2012	37.1
茂林商业集团	深圳茂业百货	2016	35.1
南京新街口百货	齐鲁干细胞	2017	34.2
银泰百货	开元商业	2018	33.6
国美零售	徽商银行	2014	19.0
永辉超市	红旗连锁	2018	16.6
京东商城	金蝶国际软件	2015	10.3
江苏国泰国际	江苏国泰华盛	2017	9.9
唯品会	乐蜂网	2014	6.9
家家悦	青岛维客商业	2018	5.1
茂业商业集团	重庆茂业百货	2018	4.0

来源：私募通 2018.07

同业态零售企业跨地区并购整合案例：步步高收购南城百货

步步高是湖南地区的商品零售业龙头企业，于 2008 年在深交所上市，经营业态包括超

市、百货、家电和批发。南城百货是广西地区商品零售业龙头企业，经营业态包括超市、百货和家电，业务结构与步步高基本一致。南城百货在两次 IPO 未果后，于 2015 被步步高以发行股份及支付现金的方式收购，合计交易对价 157,578 万元。交易完成后，步步高可直接占有南城百货在广西地区的现成市场份额，同时上市公司也可实现资产和收入体量的增长。在近几年零售企业横向整合大潮中，这起收购是基于地理扩张目的的一个典型案例。

除了主营区域不同（步步高在湖南地区，南城百货在广西地区）和经营规模差异（南城百货收入体量约占到步步高的四分之一），**收购方和被收购方收入结构、资产负债结构契合度极高，管理模式也基本一致。**如此一来，收购完成后，双方磨合的风险会相对较小，经营理念和发展策略也容易达成一致。上市公司业务结构不会出现太大变化，同时新业务可与现有业务实现跨区域的协同效应。

对于南城百货来说，虽然独立上市能够获得略微更高的市盈率倍数，但需承担 IPO 申请的时间成本和申请被否决的风险。同时，受到宏观经济增长放缓、电商冲击、区域市场竞争加剧等因素影响，南城百货面临着极大的业绩下滑压力。而南城百货被步步高收购后，可背靠母公司更为庞大稳定的资本实力，增强风险抵御能力。

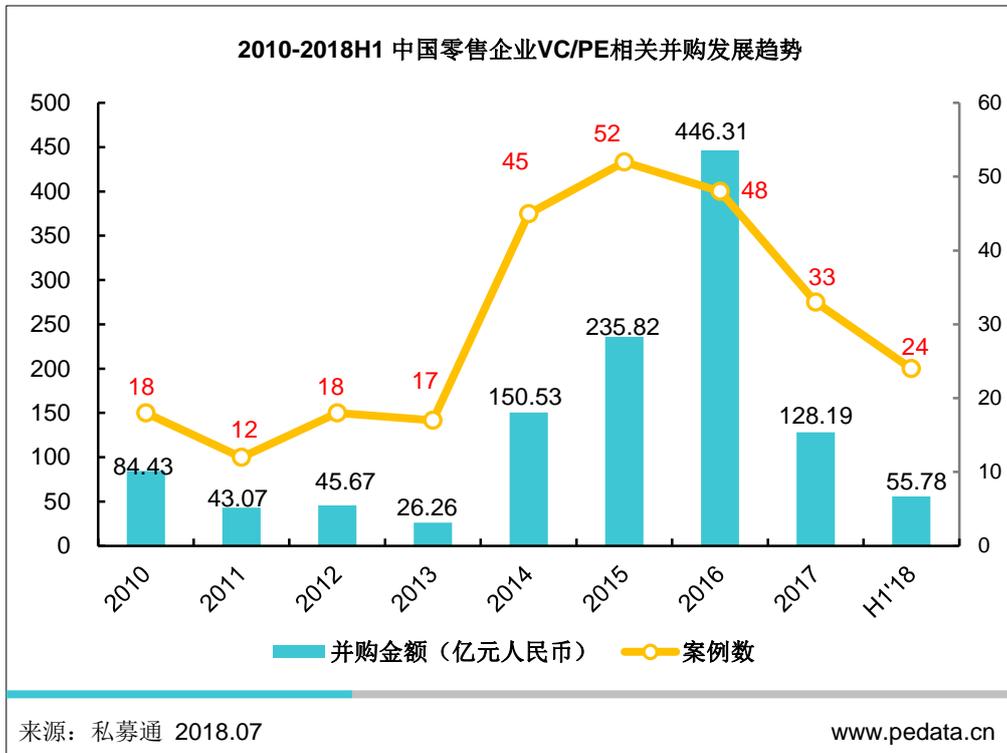
中国零售企业并购需求逐渐多元化，VC/PE 机构在大额并购、跨境并购中扮演重要角色

自 2015 年开始，零售企业横向整合的案例数占比呈现下降趋势，我国零售企业的并购需求逐渐多元化。**并购活跃度比较高的行业包括房地产、互联网、金融、IT 等。**房地产和互联网领域的并购交易集中在 2014-2016 年。对金融行业的并购主要发生在 2014 年以后，并购目的较为多元化，包括开拓金融服务新领域、服务供应链上游客户的融资需求、加强线上支付业务布局等。对 IT 企业的收购案例则逐年增长，标的企业主营业务涵盖了信息集成系统、云服务、智能机器人等细分领域。总体来说，处于不同发展阶段的零售企业根据各自适合的发展模式，持续通过并购实现扩张和转型。

整体来看，VC/PE 机构在零售企业并购活动中渗透率是偏低的，2018 年上半年仅为 38.1%，远低于中国并购市场超过 50%的渗透率。但大额并购交易以及跨境并购大多离不开 VC/PE 机构的支持。VC/PE 机构通常更为偏好 IT、人工智能等新兴产业，因此传统零售业并

非最热门投资赛道。近年来科技进步给这个传统行业带来了更多想象空间，零售业行业格局快速变化，VC/PE 机构的并购投资热度也有所上升。

图3 2010-2018H1 中国零售企业VC/PE 相关并购发展趋势



PE 机构控股上市公司进军连锁餐饮领域案例：弘毅投资控股“百福控股”

理文手袋集团有限公司，是一家从事手袋代工生产的港股上市公司。2016年5月，弘毅投资收购了理文手袋50.02%股份，成为其控股股东。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14729

