

案例正文：

物美入主麦德龙—零售发展的“新布局”¹

摘要：随着我国传统零售业的“日薄西山”，“新零售”开始慢慢崭露头角。众多外资零售商难以适应我国瞬息万变的零售市场，纷纷选择退出中国零售市场或寻找国企战略合作伙伴稳定其在中国市场的地位，一时间我国零售市场刮起一场“并购”风。本案例选取2019年物美集团高价收购麦德龙作为研究对象，简要阐述了中国零售市场的“风云巨变”和双方企业的背景及发展现状，真实再现了物美收购麦德龙的过程，展现双方在零售未来发展上的展望，详细描述双方的并购动机，最后结合物美收购麦德龙后所面临的机遇和挑战进行了分析。本案例旨在引发人们进一步关注我国零售市场的转型，并对零售企业之间的收购和转型的实践提供参考价值和借鉴意义。

关键词：零售业；收购；协同效应；新零售

0 引言

2019年10月11日，麦德龙集团，物美集团和多点 Dmall 联合宣布，物美将完成对麦德龙中国股权的收购。此次交易，物美集团将持有双方合资子公司中 80% 的股份，剩下 20% 的股份仍由麦德龙集团持有。此次收购，预计将产生超过 80 亿人民币的净收入。据悉，双方有望最迟于 2020 年第二季度完成交付。收购完成后，麦德龙中国未来将继续以“麦德龙”品牌独立运营。与此同时，物美集团将助力麦德龙的数字化发展。此次物美入主麦德龙中国，体现了双方在“协同效应”上的共同追求。近年来我国零售业从线上电商的迅猛发展，从 2016 年开始走向线上线下一体化模式，无论是苏宁收购家乐福，还是此次物美入主麦德龙，都体现了外资零售商在我国零售市场的“大变革”下的战略转型，同时物美近几年来收购频繁是靠何支撑？为何看中麦德龙并以超过 100 亿元的“天价”收购麦德龙？这次所谓的“强强联手”是否真的能实现双方期待的“协同效应”？

-
1. 本案例由山东农业大学经济管理学院的王洪生、米梦妮、华东理工大学商学院陈亮（通讯作者）撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

1 我国零售业快速发展 VS 外资“纷纷退潮”

近年来，我国零售业的发展迅猛，相对发展成熟的欧美零售市场来说开始慢慢呈现后来者居上的态势。同时，在中国“驻扎”了多年的外资零售企业开始“势头不足”，逐渐走向下坡路。

1.1 我国零售业进入发展“快车道”

随着社会的不断进步和经济的持续发展，我国许多行业都发生了翻天覆地的变化，其中就包括零售业。据国家统计局公布的数据，我国 2019 年 1-7 月，社会消费品零售总额 228283 亿元，增长 8.3%，全国网上零售额 55972 亿元，同比增长 16.8%。我国的消费品从原本的匮乏短缺、种类单一转变为种类众多、供给充足，同时商品流通也从计划分配、卖方主导、买方主导流动到双向互动的阶段，随着零售行业的不断发展，零售渠道也发生了变革。进入新世纪以来，本土零售商大多在电商、O2O 上发力。网络的发展改变了人们的消费观念，在线购物已成为一种“时尚”。2016 年新零售概念提出，我国零售业在经历了从百货商店到超级市场到连锁经营再到电子商务的四次变革后，迎来了线上线下融合的第五次变革。这是由于消费者消费行为的不断改变而产生的零售业的不断变革。新零售是一种新的零售模式，通过运用大数据、人工智能等先进技术手段来升级和改变商品的生产，流通和销售过程，并深度整合在线服务、线下体验和现代物流，为传统的百货、商场融入智慧概念。目前这种新生的零售模式被各大零售商接受并开始积极开发对应的产品服务。

1.2 外资“难以招架”后的“纷纷退潮”

在 1990 年代，外国零售商涌入中国，以先进的企业理念和管理方式给我国本土零售商带来了空前的影响。但随着我国零售业的发展，这些巨头已经辉煌不再，利润开始下降，有些关店止损，更有些直接退出中国市场。剩下的外资超市则开始寻找本土合作伙伴。如沃尔玛联手京东，华润入股乐购，到最近的家乐福“卖身”苏宁易购、物美入股麦德龙。

外企陷入的“尴尬”局面跟我国近年来零售发生的变化有关。首先，本土零售商的崛起抢夺了外资零售商的一部分市场份额，目前像永辉物美等零售商已经在市场份额上远远超过了外资零售商。而让外资零售商大受打击的是中国零售业在科技互联网时代下的快速发展。而当市场发生变化时，外资企业决策权又都在海外，本地决策权力有限，造成应对滞后，丢失最佳时机，经营业绩一再下滑。在这种情况下，有些外企在利润连年下滑甚至出现亏损后干脆放弃中国市场，剩下打算继续留在中国市场的外资企业纷纷寻找本土零售商进行合资

发展，以保住其在中国零售市场的份额。

2“新零售”主力军物美 VS 心有余而力不足的麦德龙

在我国零售业巨变的背景下，物美和麦德龙“看对眼”成为情理之中。同时物美近几年并购整合十分频繁，此次将目标对准麦德龙也是想借助外资企业的力量实现更大范围的零售市场布局。

2.1 物美集团——向“中国零售巨头”进军

2.1.1 物美的发展

1994 年，张文中在京创办了物美综合超市，是现物美集团的前身。物美集团是我国最大、发展最早的现代流通企业之一，目前集团员工已有 10 万余名。截至 2017 年末，公司共有超市门店 746 个，其中物美商业共有超市门店 596 家，其中大型超市 226 家，便利超市 370 家，门店分布在北京、河北、浙江、天津和上海。集团的主营业务包括零售贸易、电子商务、互联网/物联网科技、物流运输等，旗下有美廉美超市、新华百货等多个知名品牌。发展初期的物美通过租赁旧厂房的方式扩张门店，但从 1997 年起，物美开展了其独特的经营方式——“盘活国有资源，做大做强连锁商业模式”，开始与濒临倒闭的国企合作，以托管、合资、合作等形式，用现代化技术管理手段改造国企原有店铺。物美租赁、托管、合作、改制、强强联合五种独特经营模式对促进我国流通现代化工作起到了重要的示范作用。

2018 年，物美集团营业总收入为 413.19 亿元，同比增长 1.88%，其中，超市业务作为公司最大的业务板块，期内实现营收 265.50 亿元，营收占比为 62.93%。截至 2018 年末，公司总资产为 613.86 亿元，总债务(长期债务+短期债务)为 124.82 亿元，同比增长 11.79%。2019 年 9 月，入选 2018 年零售百强名单。2019 年 8 月 22 日，2019 中国民营企业服务业 100 强中排名第 49。2019 年 9 月 1 日，2019 中国服务业企业 500 强中排第 148 位。

2003 年 11 月 21 日，物美集团旗下的北京物美商业集团股份有限公司在香港联交所正式挂牌上市。但在 2015 年 10 月 20 日，公司发布公告宣布从香港正式退市，北京物美商业将实现私有。至于退市理由，物美方面表示，一方面公司应积极应对面临的行业整合，通过不断巩固市场地位以迅速有效地应对各种困难和挑战。另一方面，物美当时正是实施并购扩张的关键时刻，其带来的高成本、低利润会使企业在市场整体增长缓慢的情况下难以快速得到投资回报。私有化可以提高企业在投资决定时的灵活性，同时会保证股东的投资回报率。

2.1.2 物美：并购“老司机”

物美此次收购麦德龙并非物美的第一次收购尝试。早从 21 世纪初物美就秉承着“做强区域、并购扩张”的思想，通过一系列资本运作成为零售业中并购活跃的民营企业。2003 年，物美商业在港交所挂牌交易并筹资 5 亿港元，开启了扩张的旅程。从 2004 年到 2019 年，物美经历了大大小小十余次企业并购，成为了名副其实的并购“老司机”。（见图 1）

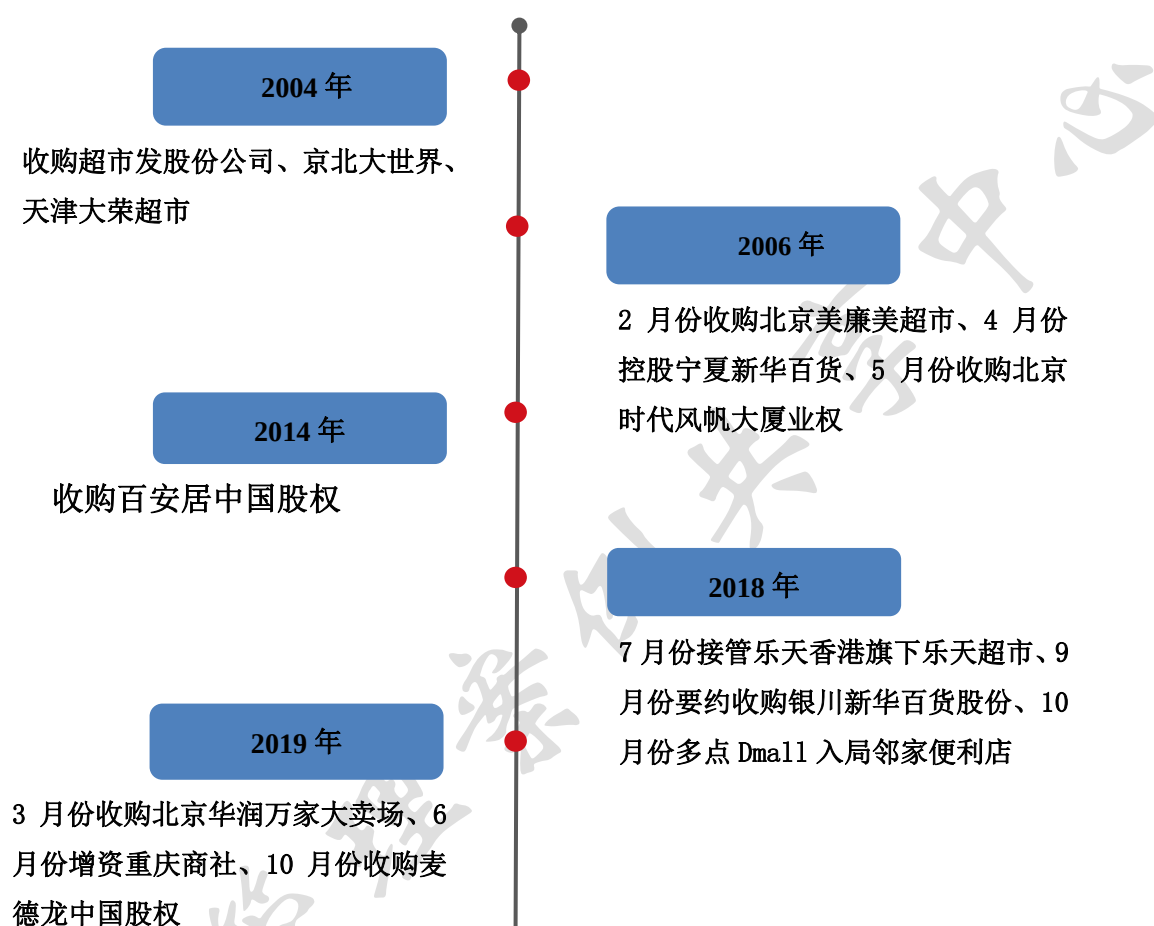


图 1：物美收购部分品牌

物美集团从 2004 年不断扩张零售市场，从在北京的区域式发展到将手伸向全国零售市场，物美在 15 年的并购之路上做出了巨大努力。目前物美已经成为我国第五大零售商。频繁的并购投资背后，是其不断的进行短期融资的行为。2019 年度，物美控股集团有限公司进行了五次超短期的融资证券募集，资金用途有补充流动资金、置换银行贷款、偿还债券等，单次募资金额均在数亿元左右。目前物美的经营性现金流呈持续净流入状态。2018 年，公司经营活动净现金流为 21.18 亿元，经营活动净现金/总债务为 0.17 倍，同比基本持平。评级报告显示，由于物美经营稳健、拥有市场竞争力、持有优质的物业资产和金融公司股权，中诚信国际将物美主体信用评级由 AA+调升至 AAA。

2.1.3 物美的“新零售”布局

对于物美而言，通过并购扩张提升的市场份额只能让其“做大”，真正的想要“做强”，就要在零售发展上琢磨新点子，近年来随着互联网科技的发展和消费者多样的需求，各大零售商纷纷将目光转向线上发展。但目前国内的线上电商已经出现了饱和状态，线上和线下的零售发展已经出现断层，未来要想在零售业占据领先地位，必须跟随发展线上线下一体化的新零售。

“新零售”除了要求实现全渠道零售外，也强调了对比于传统零售的“数字化”。即要求零售业运用移动互联网、大数据、人工智能等科技手段，融合和共享线上、线下的物流数据，从而实现线上、线下的深层次融合和渠道的高效协同配合。对于实现“新零售”的数字化目标，物美也一直默默做着努力。前有阿里的盒马鲜生，后有永辉的超级物种，作为零售商超的巨头之一，物美也终于开始实践新零售。

由物美集团董事长张文中一手打造的多点 Dmall 成立于 2015 年 4 月 1 日，作为数字零售解决方案提供商，以全面数字化服务助力实体零售企业实现线上线下一体化，提供零售数字化操作系统 DmallOS，优化到店到家一体化的全渠道服务，助力企业提高效率，改善消费者体验。截至到 2019 年 9 月，多点 Dmall 已经覆盖全国进万家店，模式得到广泛反复验证。目前多点 APP 注册用户已超 7500 万，月活数近 1400 万。近三年来蝉联易观、OUESTMObILE、极光大数据等排行榜的生鲜零售 O2O 行业首位。在多点 Dmall 帮助下，目前物美的电子会员占比已经超过 70%。同时，物美供应链的周转天数已缩短至 20 天以内，比零售业的平均标准周转天数缩短十多天。物美在多点的带动下实现了数字化转型和较好的投入产出。目前，多点为 40 个大型零售企业 5000 多个实体店提供数字化平台，拥有超 5000 万的会员，月度活跃用户超过 1000 万，覆盖全国的零售企业销售额达 2000 多亿元。

2.2 麦德龙集团——来自德国的“隐形富豪”

2.2.1 麦德龙集团的发展

1964 年，奥托·拜斯海姆在德国杜塞尔多夫创立了零售批发超市集团麦德龙（METRO）。1971 年开始拓展海外业务。1995 年，麦德龙进入中国。2018 年 12 月 18 日，麦德龙位居 2018 年度《世界品牌 500 强》排行榜第 170 位。麦德龙的现购自运制（Cash and Carry, C&C）商场、大型百货商场、超大型超市折扣连锁店、专卖店等遍布全球 32 个国家。集团已在全球 30 个国家拥有超过 670 家门店。

2.2.2 “独树一帜”——麦德龙的经营特点

麦德龙集团旗下最具销售能力和最国际化的分支机构就是麦德龙现购自运（METRO Cash&Carry）。其主要服务于 B 端客户，包括酒店，饭店，食堂，中小型零售商，企业和机构。其产品以其多样性，高质量和高性价比而闻名。

与一般零售大卖场相比，麦德龙商店更像是仓库。这就是麦德龙采用的仓储式卖场模式。这种商店将零售与批发存储相结合，使得商店的使用效率更高，但是用户体验较差。与许多同时从事零售和批发的超市不同，麦德龙主要面向 B 端用户，并不面向普通用户开放。麦德龙近半数的销售额来自专业 B2B 销售。

相比其他超市，麦德龙具有会员优势。并基于会员数据成立了“客户顾问组”。根据客户的规模和购买量，客户顾问组会提供针对性的咨询和指导服务。

2.2.3 麦德龙中国的发展——心有余而力不足

麦德龙在 1995 年来到中国后，与上海锦江集团成立了锦江麦德龙现购自运有限公司。1996 年，麦德龙在上海普陀区开设了第一家购物中心。在当时为中国零售业带来了新概念，并填补了中国仓储业的空白。截至 2011 年，麦德龙已在中国拥有了 54 家门店，平均每年新开近 4 家门店。但是，从 2013 年到 2015 年，门店数量的增长率一直下降。到 2016 年，尽管商店数量的增长率有所提高，但门店数量仍仅限于个位数增长。自 2012 年以来，销量也逐年下降（见图 2）。如今的麦德龙中国已经不复过往的辉煌。

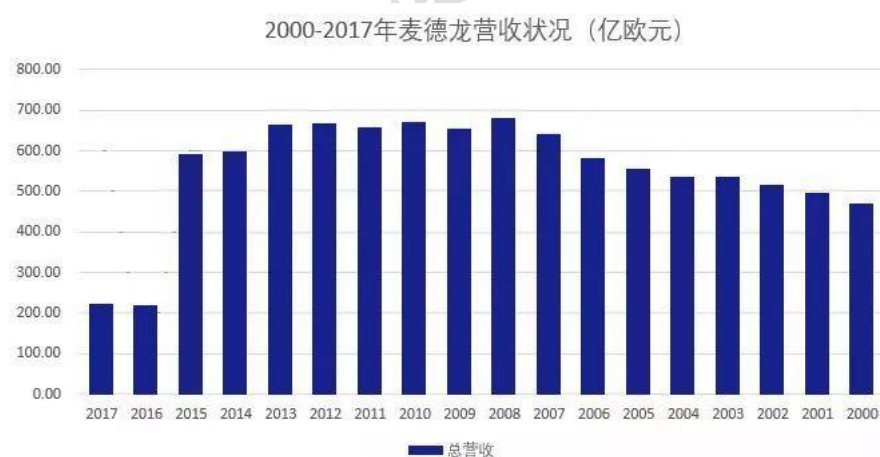


图 2：2000-2017 年麦德龙营收状况²

不甘于落后于零售市场，麦德龙中国也开始了企业转型。2010 年，麦德龙拓展电子连锁卖场万得城，但由于买断经营带来的高成本投入，让万得城快速扩张的想法成了泡影。当时我国的电子零售商正在进行激烈的“价格战”，万得城的“高姿态”显然不被消费者买账，同时国美和苏宁两大电子零售巨头的庞大

² 来源：pitchbook

市场份额也让万得城难以再分得“一杯羹”，苦撑了三年，还是因为销售惨淡收尾。既然大型的专业卖场不可行，麦德龙认为中国更适合小业态。2014 年，麦德龙在上海设立便利店合麦家并把便利店当成重点业务。但由于知名度偏低，门店销售有限且房租成本过高，短短一年时间，合麦家就因入不敷出而结束经营。此时麦德龙意识到自己服务商的定位很难与批发市场竞争，便继续聚焦小业态卖场，试水“餐饮+卖场”的美食汇。此外，麦德龙还上线了互联网商城。但由于其初入中国时的准入门槛较高，影响力和知名度也远远不及沃尔玛和家乐福等，所以此次电商尝试也没有激起什么水花来。

近年来麦德龙的营收增长处于停滞，2018 年中国市场业绩增长也只有 2.7%。麦德龙中国已难再有辉煌时刻。伴随着麦德龙中国业绩的萎缩和不断地转型失败，其“卖身”传闻越演越烈。在经过漫长的竞购之后，麦德龙以 119 亿人民币的“天价”被物美接手，引起业界哗然，然而物美一举拿下麦德龙却自有算盘。

3物美收购麦德龙之路——强强联手合作

麦德龙正式宣布“卖身”后，各大零售巨头按捺不住纷纷组成财团加入“战斗”，前两次都默默无闻的物美在第三次竞购中豪气报价 20 亿美元一举拿下麦德龙。此次物美“一掷千金”收购麦德龙体现了“你情我愿”的强强联合，物美的多点将成为双方“数字化”转型的有力武器。

3.1 收购过程

3.1.1 巨头搏杀，物美胜出

从 2018 年开始，麦德龙“卖身”的传闻开始愈演愈烈。麦德龙总部为出售麦德龙中国的股权准备了一年半的时间，国内零售巨头苏宁最先与麦德龙达成收购意向，然而麦德龙却在接近交易的最后关头提出希望通过竞购的方式出售股权。2019 年 5 月，麦德龙通过招标形式出售其在中国的业务，估计的交易值在 15 亿美元至 20 亿美元之间，同时麦德龙要求竞购方在 2019 年 6 月 10 日之前提交报价。从时间上看来，麦德龙在出售股权这一事宜上十分谨慎，在公开招标之前就表示，此次招标的目的在于建立战略伙伴关系并以此激发其在中国的增长潜力。同时，麦德龙转让中国的控股权过程非常认真，请了世界上两大著名的投行——花旗和 JP 摩根来主导。麦德龙的主管负责人跟各家竞购者都进行了非常充分的沟通。此外，在竞购过程中的也十分注重逻辑和流程，从开放数据室，到一系列的准入，再到分阶段开放，直到完全透明地提供企业。

在麦德龙对外发起了招标信息后，各大零售巨头纷纷加入了竞购，首轮竞购除了物美集团还包括沃尔玛、苏宁控股和春华资本以及众多企业组成的财团。

此外，阿里巴巴也和大润发合作发起竞购。物美在竞购麦德龙的过程中身处众多零售巨头组成的财团中，顶住压力进入了最后一轮竞购。在最后一轮竞购中，留到最后的三方买家为：永辉与腾讯组成的财团，物美，阿里与苏宁组成的财团。物美的两大竞争对手苏宁和永辉在此次竞购前也一直致力于新零售发展（详见附录一）。

2019 年 7 月，在最后一轮竞购中，由于苏宁认为自己之前被麦德龙“摆了一道”，所以转身寻找新的合作伙伴，并成功拿下了家乐福的中国股权，已经有了“新牌”的苏宁“无心恋战”，首先退出了竞购。其实，苏宁在过去三年中进行了超过 10 次的公司并购，战略投资金额已经超过 500 亿元。可见在新零售的浪潮下苏宁扩张的野心。苏宁放弃竞标，留下物美和永辉进入激烈的角逐战。最终，物美以 20 亿美元的报价将麦德龙收入囊中。

3.1.2 高价收购，物美不差钱

在最后一轮竞购当中，永辉集团的呼声更加强烈，但却在与物美最后的“角逐战”中败下阵来。据知情人士称，永辉超市在最后一轮竞购中多次想要压低价格，其实，永辉新零售板块“永辉云创”自成立以来一直处于亏损状态，已经拖累了上市公司的业绩表现。从而导致永辉在收购麦德龙时“底气不足”。对比起物美的信心满满和“财大气粗”，麦德龙最终选择将股权托付给物美集团。

其实物美早就在为大规模并购做好资金准备。这两年物美通过陆续发行公司债券、获取银行授信等，扩大自己的现金流。尽管物美近年来遇到了业绩瓶颈，但自香港股票退市以来，物美一直保持着从二级市场获得资金的渠道。基本上每年发行两次至三次的公开债券，单次募集资金约数亿元。2019 年 8 月，物美成功发行 10 亿元公司债券；2019 年 7 月，交通银行深圳分行与物美科技集团签署战略合作协议，前者授予物美科技集团 100 亿元信贷。值得一提的是，这是物美首次与交通银行进行的大规模合作，也是物美入驻深圳后签约的第一家合作银行。

不止如此，物美在深圳赢得了更多支持。去年 3 月，深圳投资控股有限公司（以下简称深圳控股投资）与多点 Dmall 签署了战略合作协议。根据协议，深圳控股投资将对多点进行战略投资，并在深圳设立多点总部。多点办公空间的租金基本可以忽略不计。可见物美从建立多点到运营多点基本上没怎么花钱，这一项新零售业务给物美留下了不少资金。因此，这也为物美能最后拿下麦德龙提供了有力保障。

3.2 收购原因——一桩好的“婚姻范式”

麦德龙中国竞购案终于落下帷幕，但让外界稍显意外的是，麦德龙没有选

择呼声更高的阿里、永辉，而是选择物美。在外界眼里的“门不当户不对”对于物美和麦德龙来说却是“情人眼里出西施”。那么这两家是怎么互相“看上眼”的呢。

3.2.1 物美为何“高价接盘”？

第一，物美是看中麦德龙对食品安全的把控。麦德龙长期以来一直坚持高标准的食品安全控制，执行欧洲食品安全标准，并且每家商店都获得了 HACCP 认证。麦德龙对商品质量的管控符合我国消费升级的需求，也符合未来我国食品安全标准。除了提升食品安全的把控能力外，麦德龙商品种类繁多，物美还能获得麦德龙在商品品类上的补充。作为外资零售巨头，麦德龙凭借其全球采购的优势，可以为消费者提供高品质进口商品，而这一块是本土零售企业明显存在的不足。

第二，物美看中了麦德龙的 B2B 业务。麦德龙在 B2B 业务方面，有完整的服务体系，像酒店、餐馆、机关单位、事业单位以及学校幼儿园食堂等方面的市场需求是巨大的。物美从去年开始发力 B2B 业务，拿下此次竞购后，麦德龙将助力物美 B2B 业务的发展，并将借此发挥在供应链上的优势。此外，通过会员制度麦德龙掌握了完整的客户数据。在麦德龙拥有的 1300 万会员中，核心为中高端顾客，占比达 44%，这将会成为物美未来的巨大财富。

第三，物美需要扩大企业规模。物美并不甘心只做一个区域零售龙头，未来的目标显然是要成为一家全国零售巨头，收购同业能瞬间扩大市场份额，所以对于物美来说通过收购国内外零售商是其迅速扩大规模的最佳手段。同时，零售企业的整合顺应数字化时代的潮流。中国零售规模已经和美国持平，但中国的零售企业的规模相比之下要小很多。所以物美需要抓住这一机会扩大零售企业规模。

第四，自有地产是麦德龙的重要砝码，同时也是吸引多家进行竞购的重要考量因素。进入中国市场后，麦德龙一直坚持“只买不租”的开店策略。除了自有门店外，还在北京和上海等主要城市拥有房地产资产。面对这样的一个“隐形富豪”，物美没有理由不动心。

3.2.2 麦德龙寻求“逆境重生”

麦德龙虽然利润连年下滑甚至停滞，但不像家乐福被苏宁易购收购是那样满身疮痍，况且自带那么多“光环”，为什么选择将股权出售给看起来平平无奇的物美呢？

麦德龙之所以选择出售中国公司的股权，首先是大环境的因素。电商的兴

起导致传统零售商市场份额下滑。消费者越来越习惯于通过网站购买商品，而对麦德龙这种大卖场的依赖性却越来越弱。

其次，麦德龙自身也想要加快战略转型。经历了三年又三年的转型失败后，麦德龙仍然不甘心就此放弃中国市场，想借助本土零售企业的力量再次进行战略转型。这次，麦德龙终于清楚，要想提升竞争力，必须手握“数字化”。中国区总裁康德对麦德龙未来的战略合作伙伴提出了三点要求：第一点，通过帮助麦德龙更接近客户来增加数字化发展和客户访问数量；第二点，为麦德龙提供数字发展策略，实现订单实施与交付模式数字化；第三点，助力麦德龙在商品销售和供应链的改善。而这些，恰巧物美的多点 Dmall 能满足。在此次麦德龙中国的竞标中，物美最终胜出的原因应该是麦德龙看好“物美+多点”的模式，在这种模式中，麦德龙看到了企业的数字化转型机遇。

3.3.3 多点 Dmall——赋能麦德龙的“数字化”转型

之前麦德龙的几次转型，始终停留在传统大卖场的模式中，若想成功转型，必须抓住数字化的机遇。

新零售之所以产生，主要是因为互联网的高速发展为新零售提供了先进的信息分析工具，如云计算，大数据等。其次，消费者的需求越来越多，越来越高，人们期待更好的购物体验。再者，电商的迅猛发展导致实体零售业发展遇到瓶颈，整个零售业急需寻找新的发展动力。多点作为物美新开发的新零售的“主力军”，其主要功能就是帮助实体零售商实现数字化。对于麦德龙而言，其无需再进行新的电商或者 O2O 的尝试，而是可以利用多点在原有的实体零售基础上实现线上线下一体化的高效融合。

多点研发的 DmallOS 系统能够做到数据驱动、任务到人、快速响应。在会员营销维度，多点 APP 集到店、到家双场景于一体。在会员、商品、支付、运营、营销、供应链等各环节做到了全面数字化。以此来实现麦德龙在订单实施与交付模式的智能化和数字化。其中最重要的是赋能麦德龙的供应链，让实体零售的供应链体系再次焕发活力。对麦德龙这种品牌商来说，多点也将通过精准整合营销在会员、商品数字化的基础上来实现具有成本效益的增长。将会大大助力麦德龙的后续发展。

4 并购融合——“婚后生活”容易还是难

对于并购后的企业融合，物美董事长张文中持有很大的乐观态度。首先，物美在并购方面有着丰富的经验，对于麦德龙的融合，张文中很有信心。同时，可以看到整体的企业互补性是很强的，双方都能向对方取长补短，资源共享，容易形成协同效应。张文中表示，在收购完成后，在多点的助力下提升麦德龙中国的

运营效率，加快其数字化转型。同时物美也将学习麦德龙的食品质量管控标准。但物美真的可以那么轻松的完成并购整合吗？

4.1 国外员工的管理与文化认同

在此次并购协议中，物美方面表示，麦德龙中国未来将继续以“麦德龙”品牌独立经营，并保持目前的门店规模和所有商业运营，此外，合资公司对原有的管理团队和员工团队都进行了保留。这体现了物美的并购并不是一味的扩张和掌握控制权，更多的是互相学习和借鉴，这不仅对麦德龙进一步发展有益，同时也保证双方企业不会因此流失人才。但从另一方面来说，管理大量的外国员工对物美也是一个不可忽视的挑战。麦德龙虽在中国生活了 23 年，但还是一个纯正的“德国人”。除了语言沟通的困难，中德企业的管理层结构不同，双方在人员职位分配及后续管理上也会存在不同看法。并且德国企业把制度和标准当做企业的信条，凡事一成不变，按部就班。这可能对讲究创新和随机应变的中国企业来说会在观点转变上颇有难度。在文化认同方面，双方应注重沟通，在沟通中寻求共识和认同。

4.2 行业洗牌趋势将进一步加强

我国目前的新零售时代是从电商经济走向全渠道经济，新零售发展到 2019 年开始进入到反思与沉淀阶段。目前我国零售业集中度相对不高，且集中度相对较高的超市卖场的市场份额相比美国、英国前三大超市仍存在较大差距，高度分散的零售格局预示了未来零售商的激烈博弈。目前像阿里巴巴、京东、腾讯等互联网头部企业的整合已经进入了稳定阶段。从行业分化和竞争来看，“新零售”的行业资源匹配未来将会趋于集中化，行业洗牌趋势将进一步加强。

4.3“数字化”转型在路上

多点近年来的发展迅猛，呈现快速拓展的趋势，但目前国内“新零售”的头部企业已经形成，多点是否能顶住“前后夹击”在市场份额中占据主要地位，稳定发展，仍存在一些质疑。并且多点目前用户规模还不够大，对比苏宁易购，其零售体系注册会员数量和月活跃度还存在巨大的差距。

相比腾讯、阿里巴巴等互联网企业，物美在“数字化”和平台流量方面的优势不算明显，要想在在行业大洗牌中成功帮助麦德龙“数字化”转型，物美还应加大其数字化的发展。目前像京东、永辉等零售巨头对线下传统大卖场的整合都尚在投入期，物美数字化整合线下大卖场的前景难谈明朗。但同时，新零售一直坚持“效率革命”，即提高管理效率、降低管理成本。其本质是为顾客提供“生活必需、质高价低、买后放心”的商品。这对物美来说，借助麦德龙的食品质量安全优势也许能使物美脱颖而出。可见，“新零售”时代给物美带来了许多机

遇，但在行业变革中物美还面临着许多挑战。

4.4 面临现金流风险

在欧债危机对全球经济的冲击下以及我国目前经济增长放缓的影响下，居民的消费热情大打折扣。同时，物美集团旗下的零售分公司也面临着国内人力成本和租金不断攀升的困扰。再加上物美近几年为了完成全业态布局，收购扩张的脚步一直未停歇，这使得物美的负债规模急速增长。截至 2018 年 6 月末，物美集团负债总额高达 333.38 亿元。其中短期借款余额 52.79 亿元，一年内到期的非流动负债余额 52.69 亿元，目前企业到期偿还债务巨大。相对比其他的零售企业，物美投资并购的企业比较多，公司净利润大部分都来自于投资收益，加上物美频繁的发行短期和超短期融资券，一旦公司资金链紧张，就要承担一定的偿付压力。同时，新开店铺或者是兼并收购可以增加销售收入和门店数量，但需要一段时间进行培育和整合，公司在这段时间内的盈利能力会出现风险波动，影响公司整体盈利水平。再加上此次物美拿出 100 多亿人民币来收购麦德龙，未来企业现金流风险大，在融合后是否会陷入严重的财务危机也是物美现在头疼的事情。

5 尾声

历时半年的竞购后，物美收购麦德龙终于进入了尾声，双方在收购协议中达成了合理的协议，预计在 2020 年达成最后的交割。自麦德龙正式向外界宣布出售其中国业务之后，一直倍受社会各界广泛关注。而物美在众多“业界大佬”的竞争压力下脱颖而出也实属不易。比起以往入不敷出被迫“卖身”的企业来说，麦德龙和物美的融合更像是战略伙伴的合作。物美此次收购麦德龙双方协同效应明显，可以说给双方带来的机遇多多。但目前新零售的模式还未完全形成，双方在融合的过程中是否能在数字化上转型成功，作为跨国收购双方能否在管理方面很好的协调沟通，这都是物美和麦德龙在并购后面临的挑战。

（案例正文字数：10170）

Wumart Group's Acquisition of Metro: Digital Transformation for New Retail

Abstract:

As China's traditional retail industry has become “slightly weaker,” “new retail” has slowly emerged and has grown rapidly in recent years. Many foreign retailers in China have been unable to adapt to China's rapidly changing retail market. They have chosen to withdraw from the Chinese retail market or seek strategic partners of state-owned enterprises to stabilize their position in Chinese market. This case selects Wumart Group's high-priced acquisition of Metro in 2019 as a research object, briefly expounds the “big changes” in the Chinese retail market, and truly reproduces the process of Wumart's acquisition of Metro, showing the two parties' “digital” strategies prospects for transformation, a detailed description of the merger and acquisition motivations of the two sides, and finally an analysis of the opportunities and challenges faced by Wumart after the acquisition of Metro. This case aims to arouse people's further attention to the transformation of China's retail market and provide reference for the practice of acquisition and transformation between retail companies.

Keywords: Retail; Acquisition; Synergy; New Retail;

附件

附录一：物美的竞争对手——苏宁和永辉

（1）老大哥苏宁的“新零售之路”：

2008 年，苏宁开始运营线上商城，将苏宁电器改名为苏宁云商，在巩固电器品类优势的同时，苏宁积极探索线上零售，特别是在 2015 年，马云提出新零售概念前一年，苏宁与阿里巴巴交叉持股轰动业界，这被视作是电商巨头与传统零售的一次重要联姻。2018 年，苏宁宣布就电器品类而言，其在全渠道（线上+线下）市场份额已是第一，在此基础上苏宁推进再一次战略转型，即从电器零售商向全品类、全场景、全渠道的综合零售商转变，探索线上线下融合的新零售模式。相比于物美和永辉，苏宁从很早之前就启动了全场景业态布局，2014 年苏宁成立线上快消平台，2018 年进一步加快线上快消供应链，目前有多达 6000 余家的苏宁小店分布在全国 70 座城市 3.5 万多个社区，同时线下场景开始爆发，苏宁快消依托于苏宁的智慧零售战略，在 O2O 融合上有天然的优势，加上与互联网企业阿里巴巴的合作，其新零售的发展也更加成熟。苏宁通过推出全场景数字化重构的智能零售解决方案，帮助传统门店实现低风险转型。将核心零售能力提取出来，赋能传统零售门店，是苏宁易购的新机会。

收购家乐福中国让苏宁易购线下零售网络更加完整。苏宁易购最大优势就是“开店”这个基因，线下起家，门店扎根深，覆盖广。截至到 2018 年底，苏宁全年开店达到了 8122 家，门店总数超过了 11000 家。在传统苏宁门店外，苏宁还有苏鲜生、红孩子、苏宁影城、苏宁体育、苏宁汽车超市，以及欧尚、大润发和卜蜂莲花合作店形成的零售业态，同时也在社区团购、前置仓等新零售前沿布局。

（2）永辉借“腾讯”完成“新零售之愿”：

作为零售业的龙头企业，永辉的市场表现十分优秀，除 2017 年以来上市的新股外，永辉超市年内实现股价翻倍，以年内 103.10%的涨幅成为新零售板块涨幅最大个股，居所有新零售概念股涨幅榜首。面对新零售，永辉作为传统线下零售企业积极寻找合作伙伴来实现其线上零售的快速发展。腾讯宣布与永辉超市合作，为永辉注入科技力量，增资永辉云创。经营模式上，永辉依靠生鲜经营吸引了大量客流，同时进行食品百货、纺织服装销售的模式与其他超市形成错位竞争。在 2017 年零售业面临行业难题，传统商店纷纷倒闭的时候，永辉在全国分设了 758 家门店，相对于 2014 年实现了门店的翻倍增长。整体来看，永辉想要做好新零售的决心很大，但腾讯投资的永辉云创却在 2016 到 2018 三

年间累计亏损 13.28 亿元，这对永辉的业务经营来说是一个不小的打击。究其原因，永辉新零售业务一直赚不到钱，与永辉云创自身规模扩张的速度有关。旗下门店快速扩张太多，导致永辉营业成本同步快速上涨。在没有出现可盈利的模式之前，快速将模式进行铺展，导致永辉陷入盈亏不平衡的困境中。

由于资金短缺，在并购扩张的道路上永辉也在近两年开始走下坡路，永辉集团在近一年中两次重量级的收购都惨遭失败，2018 年 1 月，腾讯与永辉联手与家乐福签署投资意向书，开始对家乐福的潜在投资。然而却让苏宁在 2019 年 6 月份以 48 亿元收购家乐福中国 80% 的股份。2019 年 3 月，永辉超市公告称与麦德龙集团对收购事项进行商议，但未形成一致意见和文件，最后麦德龙的股份被物美收入囊中。