

# 2017 年中国零售行业研究报告

## 目录

2017 年中国零售行业研究报告.....	1
报告概要: .....	2
一、行业整体运营状况.....	3
二、主要业态情况.....	5
三、行业转型升级.....	7
四、行业竞争.....	9
五、行业政策.....	10
六、零售行业上市公司财务状况.....	11
七、行业展望.....	13

## 报告概要:

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。近年来，国内消费市场结束高速增长状态，进入平稳增长阶段，社会消费品零售总额保持 10%左右的增速。2016 年，最终消费对经济增长的贡献率为 64.6%，较上年的 66.4%有所下降，政府在经济结构调整中遇到的阻力对消费支出产生一定影响，但零售行业自身转型升级取得一定成效，大型零售企业经营情况好转。

近年来，零售行业各业态的销售额增速明显分化，但 2017 年以来各实体零售业态通过优化商品结构、加强线上线下整合等方式，销售额增速均出现明显回升。互联网电商发展速度有所放缓但仍处于高速，对实体零售业的冲击仍在持续，电商渗透率有望进一步上升。

随着实体零售和网络零售逐渐由对抗走向融合，零售行业转型升级不断深化。实体店数字化程度快速提高，在线开展销售的企业占比上升，零售企业积极转变经营理念，新型零售模式不断涌现，其中，品牌连锁便利店模式自 2016 年以来快速扩张，销售额大幅增长。此外，零售商品结构持续升级，居住类、休闲健康类、智能型和绿色环保型商品销售额增长显著，发展型商品和享受型商品成为消费热点。

随着行业增速放缓，为缓解行业内的激烈竞争，零售行业并购整合步伐加快，其中以促进线上线下融合为目的的并购事项增多，“新零售”的发展成为必然趋势。零售百强继续保持快速增长，但增速有所下滑，市场集中度有所上升，但仍处于较低水平，市场竞争仍较激烈。

由于零售行业受宏观经济景气度影响较大，政策效应对零售行业将造成较大影响。2016 年国务院办公厅发布《关于推动实体零售创新转型的意见》，2017 年商务部出台相关贯彻落实配套政策，政府积极推动零售行业新业态、新模式的发展，有利于零售行业持续升级转型。

从财务状况来看，近年来零售行业上市公司整体财务状况保持良好，资产和收入规模持续扩大，债务负担较轻，经营性净现金流状况较佳，偿债能力较强；随着零售行业转型升级，供应链管理成为发展“新零售”的重点之一，零售行业上市公司存货周转效率持续提升。

总体看，现阶段我国零售行业升级转型已取得一定成效，未来全渠道、全业态之间的融合协作将更加紧密，数据化、智能化将成为零售企业经营决策的重要前提，零售企业的身份逐渐从流通渠道商转变为市场组织者，整合上下游供应链，为消费者提供多样化、差异化的一站式服务体验。未来国内消费市场容量将继续扩大，我国零售行业虽然整体竞争压力大，但仍然有平稳上升的空间。

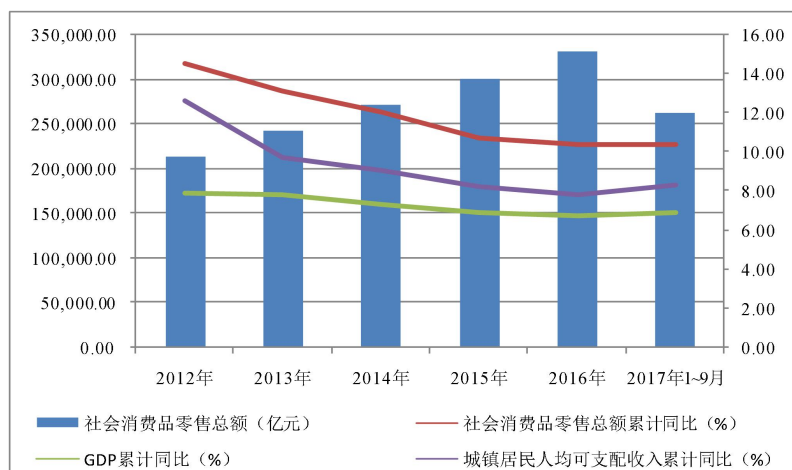
## 一、行业整体运营状况

零售是指通过买卖形式将产品不改变商品形式直接售给居民作为生活消费用或者售给社会集团公共消费用的商品销售行业，包括了店铺零售和无店铺零售。从历史进程看，如果以业态的发展为标志，可以划分为三个阶段：20世纪90年代以前以国有大型百货为主的单一业态阶段；1992年以来以连锁超市为主体的多业态并存阶段，并且在此期间衍生出了便利店、专卖店、购物中心等新业态；2000年以来，物联网电商开始兴起，尤其是淘宝商城和京东商城的推出标志着中国互联网电商模式开始成为行业不可忽视的新业态。与其它行业相比，零售行业具有周期性、区域性和季节性的特征；同时，零售行业现款结算比例较大，存货周转速度较快，预付款较低，话语权较强，经营活动现金流和经营效率指标成为考核的重点。

**社会消费品零售总额受宏观经济影响较大，近年来我国社会消费品零售总额持续增长，但增速下滑；零售业区域分布不平衡，东部地区占比较高。**

从社会消费品零售总额的增长变动趋势来看，近年来零售行业整体销售增速与国内生产总值（GDP）和城镇居民家庭人均可支配收入的变动趋势基本一致，受宏观经济的影响较大。2012~2016年，社会消费品零售总额增速持续下滑，但仍保持10%以上，增速高于GDP增速和城镇居民家庭人均可支配收入增速。2016年，社会消费品零售总额332,316.3亿元，同比增长10.4%，其中限额以上单位消费品零售额154,286.1亿元，同比增长8.1%；按消费类型统计，2016年实现餐饮收入35,798.6亿元，同比增长10.8%；商品零售296,517.8亿元，同比增长10.4%。2016年，最终消费对经济增长的贡献率为64.6%，较上年的66.4%有所下降，政府在经济结构调整中遇到的阻力对消费支出产生一定影响。2017年1~9月，社会消费品零售总额263,178.4亿元，同比增长10.4%，增速与2016年全年增速持平，国内消费市场保持平稳较快发展。

图1 近年来我国社会消费品零售总额累计值及同比分析（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

注：2017年1~9月，社会消费品零售总额增速与城镇居民人均可支配收入增速趋势不同，主要系社会消费品零售总额的季节性因素所致。

从社会消费地区分布来看，近年来，我国人均消费额由高至低的省份排名基本与人均可支配收入保持一致。2016年，我国人均消费额排名前五的省份或直辖市分别为北京（人均可支配收入排名第2）、上海（人均可支配收入排名第1）、浙江（人均可支配收入排名第3）、天津（人均可支配收入排名第4）和江苏（人均可支配收入排名第5）；排名后五名的省份分别是贵州（人均

可支配收入排名第 29)、新疆(人均可支配收入排名第 25)、云南(人均可支配收入排名第 28)、甘肃(人均可支配收入排名第 30)和宁夏(人均可支配收入排名第 22)。社会消费额与经济发展基本保持一致, 主要集中于东部人口密集地区, 地域分布不均衡。

表 1 2016 年我国社会消费零售总额地区分布(单位: 元)

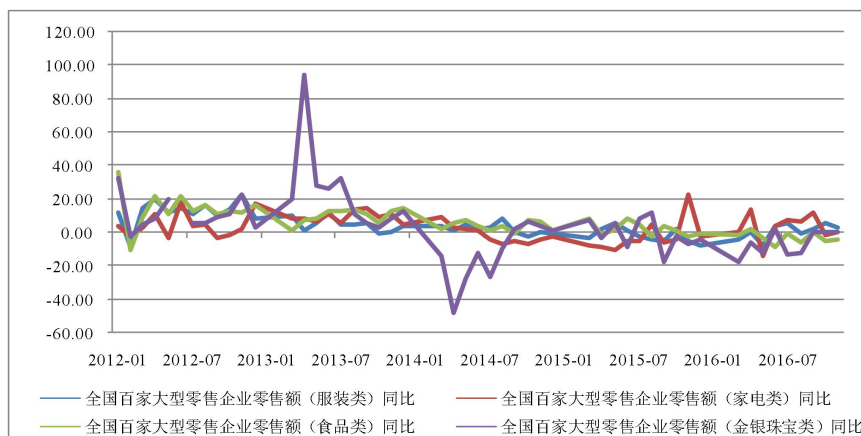
省份	人均消费额	人均可支配收入排名	省份	人均消费额	人均可支配收入排名
北京	50,703	2	河南	18,585	24
上海	45,322	1	黑龙江	18,145	18
浙江	39,666	3	山西	17,687	20
天津	36,432	4	安徽	16,277	16
江苏	35,590	5	海南	15,961	14
广东	32,020	6	江西	14,532	15
山东	31,121	9	西藏	14,106	31
福建	30,410	7	青海	13,040	27
湖北	26,733	12	广西	12,735	26
内蒙古	26,686	10	宁夏	12,728	22
吉林	26,551	17	甘肃	12,248	30
重庆	24,105	11	云南	12,069	28
湖南	19,809	13	新疆	11,975	25
河北	19,346	19	贵州	10,509	29
陕西	19,253	21	辽宁	--	8
四川	18,896	23	--	--	--

资料来源: 国家统计局, 联合评级搜集整理  
注: 辽宁省未公布 2016 年人均消费额数据。

**生活必需类零售额增幅基本保持稳定, 金银珠宝、家电类商品零售额增幅波动较大。**

自 2012 年起, 我国食品、服装、化妆品、日用品以及家电类零售增幅虽然不断波动, 但波动幅度基本控制在一定的范围内, 生活必需类消费品整体呈持续上升态势; 但以金银珠宝为代表的非生活必需品零售额增幅波动较大, 由于黄金珠宝具备投资与需求双重属性, 其终端销售表现受绝对价格和宏观经济影响明显; 受电商市场的显著影响, 家电类零售额近两年增速波动较明显。2017 年 1~9 月, 随着消费者对高品质、升级换代类商品的需求不断增加, 金银珠宝、娱乐用品、化妆品、家电的销售增速有所加快。

图 2 近年来全国百家大型零售企业按商品分类零售额当月同比变化情况(单位: %)

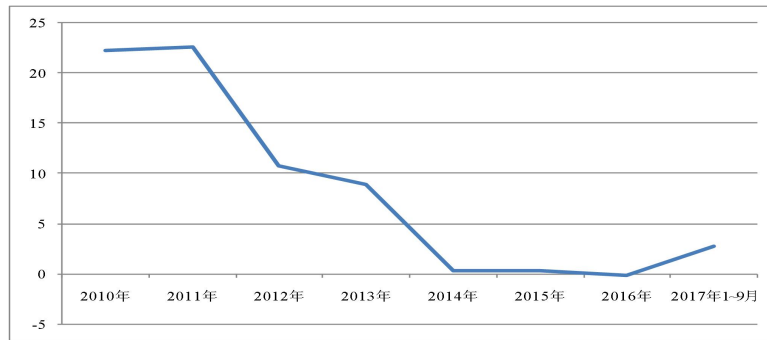


资料来源: Wind, 联合评级整理

**大型零售企业经营情况好转，见底回升态势明显。**

2012年以来，大型零售企业销售额增速持续放缓，2015~2016年出现负增长，增速分别为-0.1%和-0.5%。但2016年下半年起，大型零售企业经营情况好转，见底回稳态势明显，2016年11~12月，大型零售企业销售额增速回升至0.6%和7.0%，2017年1~9月，同比增速回升至2.8%，大型零售企业通过并购整合、升级转型，增速有所提升。

图3 近年来全国百家大型零售企业零售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，我国零售行业呈持续增长态势，近年来增长率有所下降，但基本稳定在10%左右的水平；零售额的地区分布不均衡，东部地区人口密集、人均消费支出高；生活必需类零售额增幅基本保持稳定，但以金银珠宝为代表的非生活必需品零售额增幅波动较大；2016年下半年以来，大型零售企业的经营状况有所好转。

**二、主要业态情况**

20世纪90年代以前，中国传统零售市场长期保持着百货商店的单一格局。对外开放以来，随着消费者需求的变化和零售市场竞争的加剧，传统零售行业已经形成百货店、大型超市、便利店、专业店、专卖店、购物中心等多业态共同发展的局面，呈现出多元化发展趋势。经济新常态下，中国传统零售行业渐入下行趋势，电商等新零售业态迅速崛起。传统零售消费向保守型、高性价比的大众消费和特性、差异化的消费升级两级分化，消费层级日益鲜明。

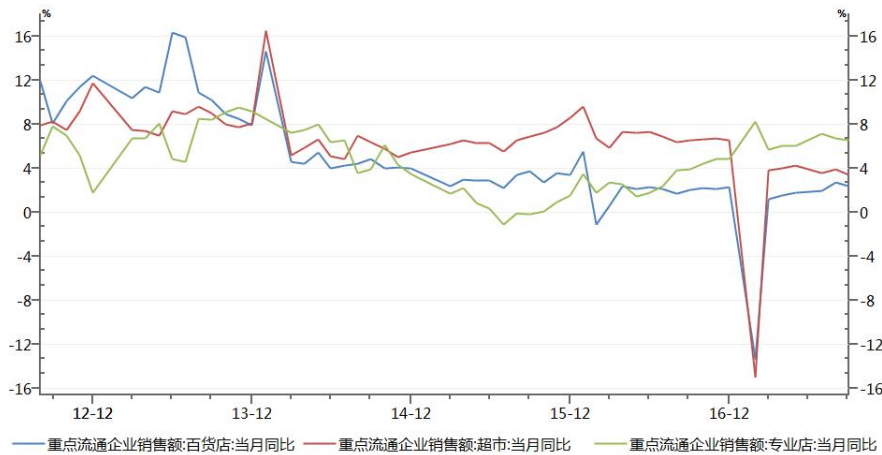
电商是互联网发展的直接产物，是网络技术的全新发展方向，重新定义了传统的流通模式，减少了中间环节，使得生产者和消费者的直接交易成为可能，影响了社会的经济布局 and 结构。与传统零售相比，电商一方面以电子流代替了实物流，可以大量减少场地租金及人工等费用，降低了成本；另一方面突破了时间和空间的限制，使得交易活动可以在任何时间和地点进行，从而大幅提高了效率。从世界零售业的发展态势看，由于电商不具备传统零售的休闲和娱乐功能，也无法进行实物体验，因此电商并不能完全取代传统零售；此外，电商还面临着配送和支付等相关问题，解决提高物流的时效性和控制成本之间的矛盾成为发展的核心问题。

**各实体零售业态增速明显分化；2017年各实体零售业态通过调整业态配比、优化产品结构、加强线上线下整合等方式，增速均出现明显回升。**

面对“千店一面”的同质化竞争、网络零售的消费分流、消费需求升级转变等不利形势，近年来流通领域供给侧改革结构性改革逐步推进，实体零售转型升级加快步伐，转型过程中，不同业态增速明显分化。2014~2016年，百货店销售额增速持续下滑，分别为4.1%、3.4%和1.3%，下滑至较低水平；专业店销售额增速波动下降，分别为5.8%、0.3%和3.1%；超市销售额增速分别

为 5.5%、6.8%和 6.7%，2016 年增速小幅下滑；购物中心销售额增速分别为 7.7%、11.8%和 7.4%，近两年增速冲高回落。超市和购物中心通过及时调整业态配比，增速保持较高水平，经营状况明显优于百货店和专业店。2017 年 1~9 月，限额以上零售业单位中超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 6.2%、5.6%、10.0%和 8.0%，各实体零售业态经营状况均有好转，尤其百货店、专业店通过近年来的优化产品结构、积极提升供应链管理效率、加强线上线下整合等方式，增速明显回升。

图 4 近年来重点流通企业：百货商店、超市、专业店当月同比增速（单位：%）



资料来源：Wind

注：2017 年 2 月百货店和超市销售额同比大幅下降，主要系 2017 年春节在 1 月份所致。

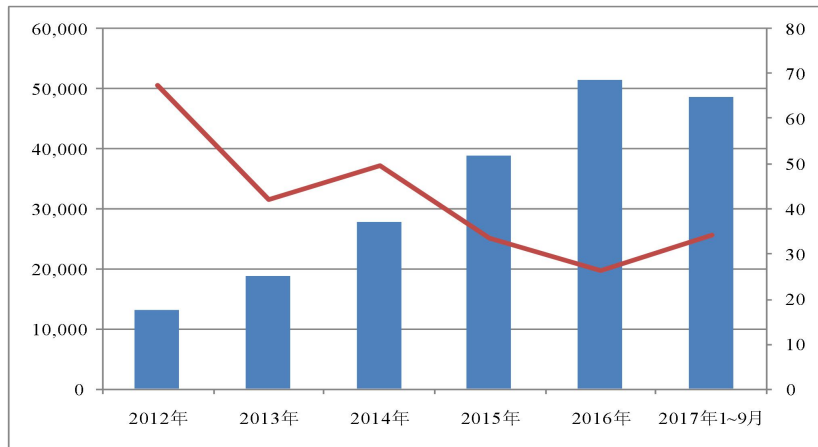
### 互联网电商发展有所放缓但仍处于高速，对实体零售业的冲击仍在持续。

近年来我国网络零售业态度过了最初的爆发式增长阶段，增速有所放缓，但仍处于较高水平，电商企业之间的竞争从增量扩张转为存量开发，发展质量、服务水平和购物体验全面提高。2014~2016 年，我国网上零售额分别为 27,898 亿元、38,773 亿元和 51,556 亿元，增速分别为 49.7%、33.3%和 26.2%，2016 年增速下降 7.1 个百分点，降幅较上年收窄 9.3 个百分点。其中，2016 年实物商品网上零售额 41,944 亿元，同比增长 25.6%，增速较上年收窄 6.0 个百分点；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达 12.6%，较上年扩大 1.8 个百分点。

2017 年 1~9 月，全国网上零售额 48,787 亿元，同比增长 34.2%，增速较上年同期扩大 8.1 个百分点，主要系电商狂欢节系列活动带动销售额大幅增长所致，中西部地区网上零售额增长尤其显著；实物商品网上零售额 36,826 亿元，同比增长 29.1%，增速高于上年同期水平，占社会消费品零售总额的比重达 14.0%，对实体零售业的冲击仍在持续。

2016 年，我国网上零售额占社会消费品零售总额的比例为 15.51%，较上年上升 2.63 个百分点，渗透率进一步上升，但未来还有较大发展空间。与其他国家相比，根据美国商务部数据，2017 年 1~6 月，电商销售额占总零售额的 8.2%；根据日本产业省数据，2016 年日本电商渗透率为 4.75%。我国电商发展水平超过美、日等发达国家，新技术、新业态不断涌现。

图 5 近年来全国网上零售额增长情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，近年来各零售业态增速明显分化；实体零售业态中，超市、购物中心销售额增速优于百货店、专业店销售额增速，但 2017 年以来，通过调整业态配比、优化产品结构、加强线上线下整合等方式，各实体零售业态增速均明显回升；网络零售业态发展趋于成熟，增速趋于稳定，对实体零售业态的冲击仍在持续。

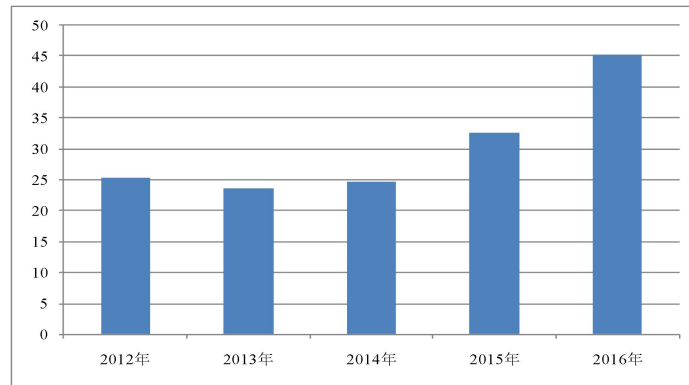
### 三、行业转型升级

近年来，我国零售市场发生深刻变革，“新零售”逐渐成为发展趋势，线上渠道与线下渠道的互动更加紧密，呈现出以消费者为中心和突破渠道壁垒的发展方向，供应链管理成为零售企业关注的焦点。

**实体店数字化程度提高，在线开展销售的企业占比快速上升，零售企业积极转变经营理念，新型零售模式不断涌现。**

随着越来越多的零售企业将互联网技术应用于日常运营，供应链各环节的互联网改造逐步深化。根据中国互联网络信息中心数据，截至 2016 年底，全国企业开展在线销售的比例达 45.3%，较上年提高 12.7 个百分点。零售企业积极提升门店数字化水平，打通线上线下商品、客户、订单信息，更好地匹配顾客、商品、场地等零售要素，提升运营效率。2016 年及 2017 年“双十一”期间，在家电、服饰、汽车、家装、美妆等多个领域，天猫实现线上线下商品通、服务通、会员通的店铺超过 100 万家。2016 年，天猫帮助家装、生鲜等领域的 6 万家线下门店实现全面电子化，门店可共享线上大数据，从而更好地布局门店开设地点、商品定价、商品展示等。零售企业积极转变经营理念，以用户为核心，整合实体门店、网上商店、第三方平台和移动端等诸多渠道资源，为消费者提供便捷的消费体验。目前，“线下体验、线上下单”、“线上下单、门店提货”、“门店下单、仓库配送”等新型零售模式不断涌现。

图6 近年来我国在线开展销售的企业比例（单位：%）



资料来源：中国互联网络信息中心，联合评级整理

**零售商品结构持续升级，居住类、健康休闲类、智能型和绿色环保型产品销售额增长显著，发展型商品和享受型商品成为消费热点。**

随着居民收入增长、消费水平提高，我国零售业商品结构持续升级，发展型、享受型商品成为消费热点，居住类商品、健康休闲类商品、智能型商品和绿色环保型产品销售增速显著。

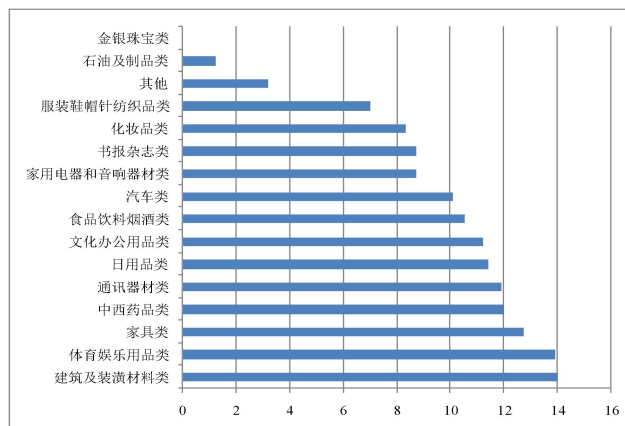
居住类商品方面，2016年随着房地产市场回暖，居民改善型住房需求得到释放，带动居住类商品增长。根据国家统计局数据，2016年限额以上企业建筑及装潢材料、家具零售额增速分别为14.0%和12.7%，分别高出限额以上企业商品零售额增速5.7个百分点和4.4个百分点。

健康休闲类商品方面，随着健康生活理念逐步普及，居民对生活质量的关注带动了休闲运动、医疗保健类商品销售的增长。根据国家统计局数据，2016年限额以上企业体育娱乐用品、中西药品零售额增速分别为13.9%和12.0%，分别高出限额以上企业商品零售额增速5.6个百分点和3.7个百分点。

智能型商品方面，凭借更好的功能质量和消费体验，智能型商品催生了消费者升级换代需求。根据工信部数据，2016年全国智能手机销售量达5.2亿部，同比增长14.0%；智能手机市场占有率为93.2%，较上年扩大4.9个百分点。2016年“双十一”阿里零售平台的智能消费占比为7.4%，较2012年提高5.8个百分点。

绿色环保型产品方面，随着居民环保意识增强，绿色、节能、环保商品成为零售市场新增长热点。根据阿里研究院数据，2016年“双十一”当天，绿色产品销售额同比增长40.2%，购买人数同比增长31.3%，无毒环保水性漆、绿色有机橄榄油和节水节能洗衣机销售额分别同比增长244%、228%和126%。

图7 2016年限额以上企业各类商品零售额增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理

### 品牌连锁便利店快速扩张，销售额快速增长。

近年来，连锁门店总数平稳增长，连锁零售企业商品销售额稳步提升。根据中国连锁经营协会数据，2016年连锁百强零售企业门店总数达11.4万个，同比增长5.9%；商品销售额2.1万亿元，同比增长3.5%，占社会消费品零售总额的比重为6.4%。其中，连锁品牌化便利店凭借网点布局贴近消费者、营业时间长等优势，销售额保持快速增长，此外，便利店单店营业面积小、选址灵活，有利于其快速扩张。根据中国连锁经营协会数据，2016年我国连锁便利店品牌超过260个，门店数量达9.8万家，同比增长9%；销售额达1,334亿元，同比增长9%；单店日均销售额3,714元，同比增长4%。

总体看，零售行业正处于转型升级阶段，线上线下全渠道紧密互动的“新零售”成为发展趋势，实体店数字化程度快速提高，新型零售模式不断涌现，商品结构持续升级，品牌连锁便利店快速扩张。

## 四、行业竞争

随着行业增长放缓，零售行业并购整合步伐加快，有利于缓解行业内的激烈竞争；随着“新零售”的发展，线上线下融合成为必然趋势。

为了应对电商的冲击，过去五年传统零售业对其线下渠道网点数量进行了快速扩张，但是盲目的渠道扩张并未产生明显的收入增长效益。当前零售行业总体过剩，整合成为发展到一定阶段的必然态势。2016年以来，以线上线下整合为目的的零售业并购事项增多，如阿里巴巴收购在线零售商Lazada、入股线下零售三江购物和联华超市，沃尔玛入股京东等。此外，中小零售企业被并购整合的速度加快，行业集中度进一步提升。

表2 2016年以来零售行业并购整合概况

业态	公司	整合的主要内容
百货及购物中心	王府井	收购开元商业100%股份，拓展西北地区市场。
超市	红旗连锁	完成对互惠超市的收购。
	沃尔玛	以98亿元入股京东，获得京东董事会观察员身份。
	步步高	收购心连心超市部分门店，进入江西零售市场；入股重庆百货。
	联华超市	2017年5月，阿里巴巴向易果生鲜收购联华超市18%股权，成为联华超市第二大股东，商超业态大规模整合。
电商	阿里巴巴	10亿美元宣布收购在线零售商Lazada，拓展东南亚电商市场；购入三江股份32%股份，加速实体零售与互联网的融合。
	新美大	获得华润资金支持，华润万家、苏果超市、Tesco、vango便利店、太平洋咖啡、华润堂等上万家线下零售门店搬入美团外卖。
	苏宁	2亿美元入股易果生鲜，加码生鲜电商布局。
	京东	京东联手腾讯入股永辉超市，O2O布局提速，以超级物种对抗盒马鲜生。

资料来源：联合评级搜集整理

2016年，我国网络零售额同比增长26.2%，远高于社会消费品零售总额10.4%的增速，但差额已大幅缩小，线上线下逐渐由对抗走向融合，电商渠道为实体零售提供引流，实体零售弥补电商渠道在体验度方面的不足。传统零售与电商的合作或者线上线下全融合的业务模式大规模兴起，不但弥补了纯电商缺乏实体购物体验的缺陷，也弥补了纯线下经营客户基数狭小的不足，线上引流、线下体验的线上线下全融合模式也将成为未来发展的重要趋势，电商渗透率仍有较大的上升空间。

零售百强继续保持快速增长，增速略有下滑；市场集中度处于较低水平，虽有所提升，但市场竞争仍然较为激烈。

根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心统计，2016年我国零售百强企业实现销售额4.82万亿元，同比增长18.5%，增速同比下滑3.9个百分点，其中百货49家、超市27家、专业店8家、购物中心10家、电商6家。零售业百强继续保持较快增长，但增速有所下滑，其中电商增速明显放缓，零售实体店增速小幅回升。2016年，零售百强企业占社会消费品零售总额的比例为14.5%，市场集中度进一步提升，但仍处于较低水平；百强企业中，前十大企业占百强整体销售规模的比重为69.2%，同比上升3.4个百分点。从业态来看，专业店和购物中心销售增长较快，百货和超市相对缓慢，电商与实体的合作明显增强。随着实体零售持续升级转型，预计未来实体零售销售额增速有望进一步上升，电商增速则趋于稳定。

表3 2016年零售百强前十大企业及销售规模（单位：亿元）

序号	企业名称	业态类别	销售规模
1	天猫	电商	14,150
2	京东	电商	9,392
3	大商集团有限公司	实体	2,353
4	国美电器有限公司	实体+电商	1,824
5	苏宁云商集团股份有限公司	实体+电商	1,735
6	华润万家有限公司	实体	1,035
7	康成投资（中国）有限公司（大润发）	实体	933
8	沃尔玛（中国）投资有限公司	实体+电商	767
9	联华超市股份有限公司	实体	598
10	唯品会	电商	566

资料来源：中国商业联合会，联合评级整理

总体看，零售行业市场集中度处于较低水平，近年来行业并购整合步伐加快，线上线下深度融合，中小企业陆续被并购，市场集中度有所上升，但市场竞争仍较为激烈。

## 五、行业政策

零售行业受宏观经济景气度影响大，呈现一定的政策效应；政府鼓励电子商务，促进以消费新热点、消费新模式为主要内容的消费升级。

近年来，我国社会零售总额增速放缓，各业态分化明显，经营成本大幅上涨，门店扩张速度放缓，并购重组加剧，互联网电商规模及占比逐年增大。2016年3月，财政部、海关总署、国家税务总局联合发文对跨境电子商务零售企业进行政策调整，取消了50元免征额，所有跨境电商包裹都需按照价格征税。此外，政府下发多项指导意见，推动物流业转型升级，鼓励零售行业发展新业态、新模式。

表4 2016年以来零售行业政策概览

出台政策时间	政策内容	影响判断
2016年3月24日	自2016年4月8日起，对于B2C企业实施关税、增值税、消费税三税分离，针对不同的消费人群进行税率的调整。	进口商品价格看涨
2016年9月27日	降低企业物流成本、提高社会物流效率工作，大力推进物流业转型升级和创新发展。	指导性政策，尚需落实
2016年11月	国务院办公厅发布《关于推动实体零售创新转型的意见》，对零售业发展提出了调结构、促发展、促融合等16条意见，为	有利于零售行业发展新业态、新模式

	实体零售下一步发展指明方向，并提出“减轻企业税费负担、加强财政金融支持、开展试点示范带动”等政策支持方向。	
2017年3月	商务部下发关于做好《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》贯彻落实工作的通知，重点指出要引导零售企业适应消费需求结构变化，打造线上线下融合发展的新型市场主体，支持连锁化、品牌化企业加快社区和农村网点布局等。此外，商务部也将组织全国重点零售企业联系制度，编制发布购物中心发展景气指数和便利店景气指数。	落实指导政策，有利于实体零售升级转型发展

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，政府积极鼓励零售行业发展新业态、新模式，促进线上线下融合，支持零售行业升级转型。

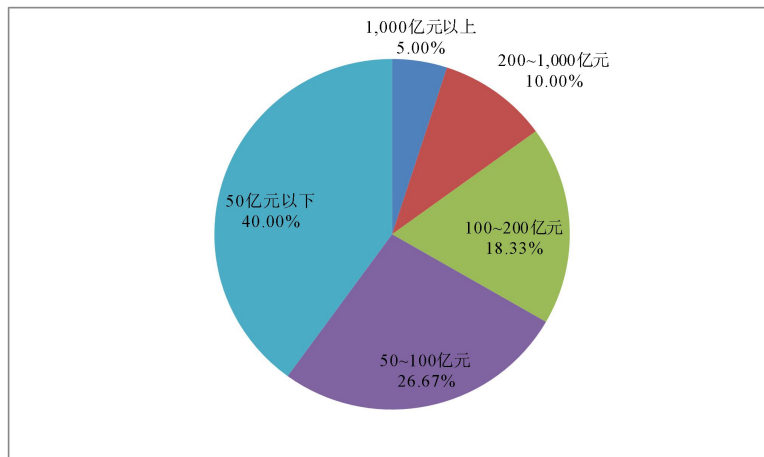
## 六、零售行业上市公司财务状况

本报告筛选了 58 家零售行业 A 股上市公司以及阿里巴巴集团控股有限公司、京东商城电子商务有限公司为样本（以下简称“样本企业”），以此分析零售行业上市公司财务状况。其中，阿里巴巴集团控股有限公司和京东商城电子商务有限公司采用 Wind 资讯标准化报表。

### 资产规模持续扩大，大型企业的资产规模优势突出。

从资产情况来看，2014~2016 年，样本企业平均资产规模逐年增长，从 133.99 亿元增长至 219.33 亿元；截至 2017 年 9 月底，样本企业平均资产规模 242.39 亿元，其中，资产规模千亿以上的公司共 3 家，分别为阿里巴巴、京东和苏宁云商，大部分公司资产规模在 100 亿元以下，零售行业中大型企业的规模优势突出。

图 8 截至 2017 年 9 月底样本企业资产规模分布情况



资料来源：Wind，联合评级整理

### 财务杠杆持续下降，债务负担较轻，偏好股权融资。

从负债和债务情况来看，2014~2016 年，样本企业平均资产负债率分别为 55.78%、54.98% 和 52.05%，截至 2017 年 9 月底为 51.00%，财务杠杆呈持续下降趋势。2014~2016 年，样本企业平均全部债务资本化比率分别为 30.92%、30.24% 和 27.84%，截至 2017 年 9 月底为 26.87%，同样呈持续下降趋势。零售行业上市公司债务负担较轻，相对于债务融资，更偏好于股权融资。

### 存货周转速度提高，供应链管理能力提升。

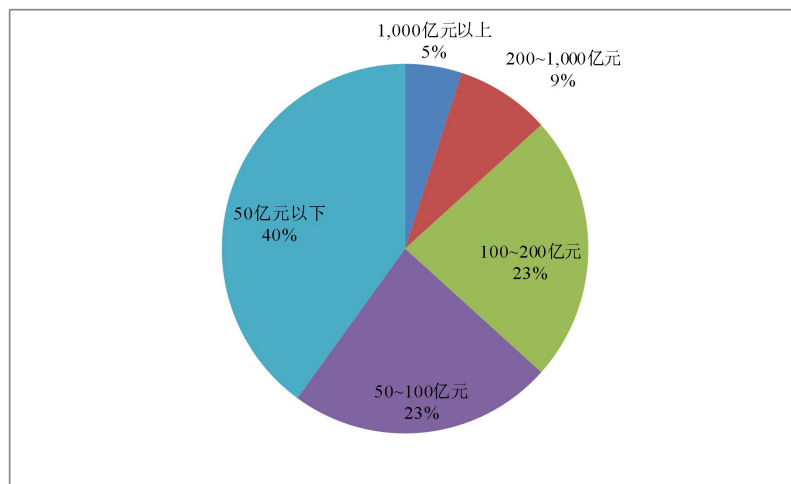
从经营效率来看，2014~2016 年，样本企业存货周转率分别为 15.94 次、21.24 次和 33.23 次，

呈逐年上升态势，经营效率有所提高。2014~2016年，样本企业平均应收账款逐年增长，截至2017年9月底为1.66亿元，规模不大。近年来随着零售行业的转型升级，零售企业供应链管理能力的提升，存货周转速度提高。

**营业收入规模增长较快，盈利能力基本保持稳定。**

从盈利情况来看，2014~2016年，样本企业平均营业收入分别为130.81亿元、152.86亿元和181.01亿元，逐年较快增长；样本企业平均净利润分别为5.72亿元、12.35亿元和8.50亿元，呈波动增长态势，该指标受阿里巴巴影响较大；样本企业平均销售毛利率分别为24.56%、23.91%和24.43%，2017年1~9月为24.44%，销售毛利率近年来基本保持稳定。从收入分布情况来看，2016年，营业收入千亿以上的公司共3家，分别为京东、阿里巴巴和苏宁云商，其余公司营业收入大多在200亿元以下，其中50亿元以下区间的公司数量最多，相比2015年，收入分布情况变化不大。近年来，零售行业上市公司营业收入规模增长较快，盈利能力基本保持稳定。

图9 2016年样本企业收入规模分布情况



资料来源：Wind，联合评级整理

**经营性现金流保持净流入且规模持续增长。**

从现金流来看，剔除未按照国内准则编制现金流量表的阿里巴巴和京东，2014~2016年，样本企业平均经营性净现金流分别为2.67亿元、3.08亿元和5.98亿元，保持现金净流入且持续增长；2017年1~9月，经营性净现金流为1.66亿元，该数值受零售业季节性因素影响。此外，销售商品、提供劳务收到的现金能够反映当期零售企业销售回款情况和营业规模，2014~2016年，分别为116.07亿元、126.34亿元和132.44亿元，销售回款规模逐年增长；2017年1~9月，样本企业销售商品、提供劳务收到的现金105.08亿元。

**偿债能力指标较强。**

从偿债能力来看，2014~2016年，样本企业平均流动比率分别为1.24倍、1.22倍和1.32倍，截至2017年9月底为1.42倍，整体呈上升态势。2014~2016年，样本企业平均EBITDA全部债务比分别为24.96倍、60.43倍和141.39倍，呈快速上升态势。由于零售企业债务负担普遍较轻，短期和长期偿债能力均较强。

总体看，近年来零售行业上市公司整体财务状况保持良好，资产和收入规模持续扩大，债务负担较轻，经营性净现金流状况较佳，偿债能力较强；随着零售行业转型升级，供应链管理成为发展“新零售”的重点之一，近三年零售行业上市公司存货周转效率持续提升。

## 七、行业展望

2016年以来，全国社会消费品零售总额增速企稳，大型零售企业经营状况好转，零售行业各业态增速出现企稳回升态势，行业仍处于转型升级的深刻变革中，市场呈现出“新消费、新零售、新生态”的特征，业态配比、商品结构持续优化。

### **2017年零售行业整体有望保持平稳增长，实体零售业态增速有望继续提升**

近年来，我国宏观经济增速有所放缓，零售行业作为强周期性行业，增速相应放缓，但近两年均稳定在10%左右。2017年，零售行业有望继续保持10%左右的平稳增长，其中，随着线上线下深化整合、商业模式持续创新，实体零售业态的增速有望继续提升；随着人口红利消退，电商零售增速将进一步放缓，但仍将处于较高水平，未来一年内零售行业整体发展前景良好。

### **线上线下融合、多业态跨界协同，为消费者提供全方位一站式的服务体验。**

在居民消费结构不断升级的背景下，单纯依靠商品销售的粗放型发展模式已无法适应市场需求，未来的零售行业将继续朝多业态、多领域聚合式、协同化方向转型。“新零售”时代，零售企业将围绕多样化、个性化的消费需求展开，各类商业综合体将聚合教育、亲子、医疗、健身、旅游、商务等更加多样化的服务业态，从以往单纯的购物中心逐渐转型为体验中心，为消费者提供全方位一站式的服务体验。

### **零售企业进一步深耕供应链管理，实现最优库存乃至零库存，促进商品差异化。**

作为连接生产与消费的流通环节，传统零售企业对全供应链的控制能力较弱，信息传导响应不及时，供需错配将导致企业库存高企、周转率低、商品同质化等问题不断加剧。随着信息技术发展和数字化水平提高，重构消费主导、响应及时的供应链，实现生产端、渠道和客户一体化的效能提升，将成为零售行业转型升级的重要举措。未来，新供应链有望实现全链条数字化，从客户、物流、支付、服务等数字一体化，实现最优库存乃至零库存；通过数据分析掌握消费需求，以需定产，柔性制造，深耕上游供应链，保障企业的差异化、高端化、定制化战略精准实施，最终实现零售升级。

### **社区零售业态有望快速发展。**

随着宏观经济增速放缓，预计我国实体零售将延续平缓发展态势。在场地租金快速增长、企业利润下降的大环境下，缩小门店面积成为实体零售业的发展趋势之一，便利店、精品超市、社区型购物中心等社区商业将成为零售企业寻求转型升级的重要方向。伴随我国社区零售整合化、全渠道发展进程逐步加快，投资成本低、成熟周期短的社区零售业态符合新形势下消费市场的客观需求。

总体看，现阶段我国零售行业升级转型已取得一定成效，未来全渠道、全业态之间的融合协作将更加紧密，数据化、智能化将成为零售企业经营决策的重要前提，零售企业的身份逐渐从流通渠道商转变为市场组织者，整合上下游供应链，为消费者提供多样化、差异化的一站式服务体验。未来国内消费市场容量将继续扩大，我国零售行业虽然整体竞争压力大，但仍然有平稳上升的空间。

## 研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。