

联合 研究报告

2018.5.2

2018 年零售行业信用展望



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2018 年零售行业信用展望

时间：2018 年 4 月 28 日

报告概要

分析师：
景雪 徐璨

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国
门外大街 2 号中国人保财
险大厦 17 层（100022）

www.lhratings.com

2017 年以来，消费者信心指数持续走强，政府从降低税负、规范标准、鼓励创新等多方面支持零售业供给侧改革，零售业增速降幅收窄，行业景气度整体上扬。

零售行业参与者业态多元，2017 年超市业态呈现创新经营模式，连锁超市企业专注于提质增效，加速店面调整。百货业态销售额同比均呈增长态势，龙头企业销售额在各细分业态中占比持续突出。网络零售保持中高速增长，区域集中度有所下降，细分业态呈现多元化。需关注，零售业务经营成本持续上涨，零供关系紧张，供应链管理水平的提升有待提升，传统零售经营模式受限，新零售转型仍在试错摸索阶段。

2017 年零售企业债券发行活跃度显著下降，业务模式以实体零售为主，民营企业占比持续上升，主体长期信用等级以 AA 级占据主导。2017 年前三季度，零售发债企业收入增幅平稳，经营性利润水平提升，百货/购物中心企业业绩承压程度更高。发债企业经营和投资对外融资需求不断扩张，短期债务增速快，整体债务负担仍较重；现金流情况较好，短期偿债能力较强，长期偿债能力显现提升趋势。

政策方面将继续推动零售创新转型，外部环境良好。2018 年全年社会消费品零售总额走势预计增速仍将保持在 10% 左右。实体零售将注重回归零售本质，提高企业经营效率，完善供应链体系。网络零售行业增速将逐步回归平稳区间，电商不断扩充品类，发力跨境进口电商、农村电商等细分领域。线上与线下企业合作互动频繁，逐步优化升级成为全渠道零售。长期来看，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。

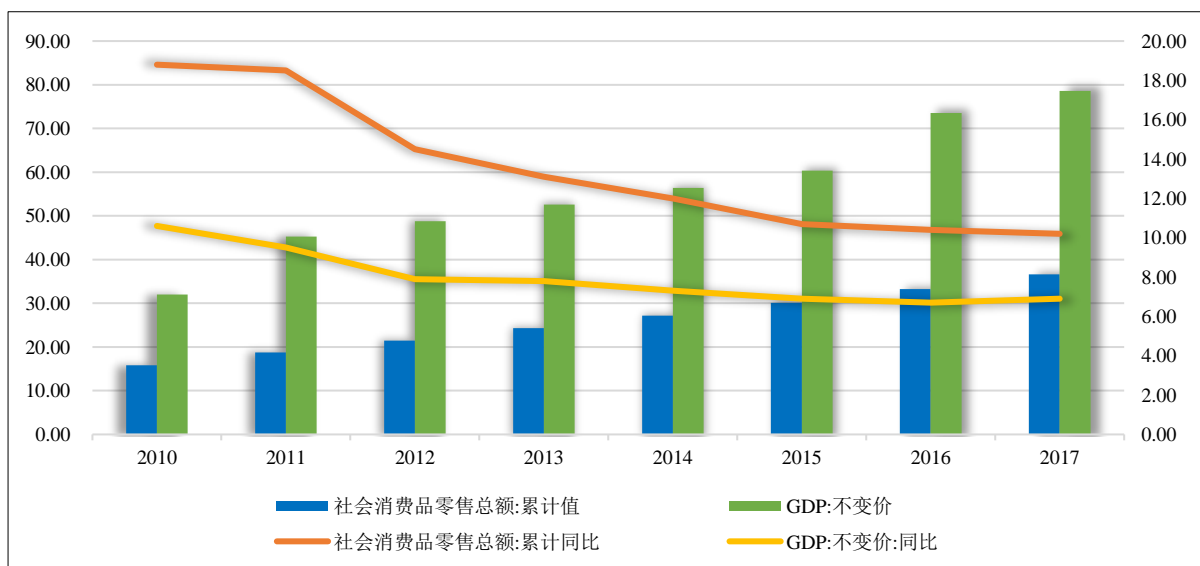
结合行业基本面判断及行业自身特点分析，联合资信认为零售行业信用风险低，展望为稳定。

一、行业运行

1. 行业概况

近年来，中国零售行业整体增长与 GDP 增速变化趋势基本一致，社会消费品零售总额占 GDP 的比重稳中有增，零售业与中国经济整体发展的趋势相符。2011 年以来，美国金融危机、中国宏观经济持续不振以及“八项规定”限制过度消费形成侧面冲击，共同导致社会消费品零售总额增速缓速下滑，从 2010 年到 2017 年，中国社会消费品零售总额年均下降 1.19 个百分点，但降幅随着宏观经济企稳及政策影响逐步消化而有所收缩。2017 年以来，社会消费品零售额增长缓中趋稳，限额以上大中型法人企业销售额增长加快。全年社会消费品零售总额 36.63 万亿元，比上年增长 10.2%，增速降幅收窄 0.2 个百分点；商品零售额 32.66 万亿元，增长 10.2%。2017 年限额以上企业¹商品零售额 15.09 万亿元，同比增长 8.2%；其中 2017 年 4~12 月每月同比增长稳定在 8% 以上。2017 年全国百家重点大型零售企业零售额止跌转涨，同比增长 2.8%；但下半年增速有所放缓，尤其 12 月份全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 0.4%，增速同比下滑 7.4 个百分点，行业龙头增势仍具波动性。

图1 2010~2017年中国GDP及社会消费品零售总额变动情况（单位：万亿元、%）



资料来源：国家统计局，联合资信整理

2017 年零售行业增势的回转，得益于供给和需求两方面的共同作用。需求方面，消费者消费能力和消费意愿不断增强：2017 年全国居民人均可支配收入同比增长 7.3%，增速由负转正，其中中等偏上和高收入组人均可支配收入增速分别为 9.19% 和 9.6%，较

¹ 零售业限额以上企业：年商品销售总额在 500 万元以上，同时年末从业人员在 60 人以上。

高收入人群可支配收入的增长及对消费的拉动同时推动消费结构的转型；同时，国家统计局统计的消费者信心指数在 2011 年~2016 年间基本在 90~110 之间波动，而 2017 年以来指数一路上扬至 12 月的 125.9，经济增长与民生改善推动居民消费意愿的提高，为中国消费增长及消费升级提供了更有活力的需求基础。供给方面，政府从降低税负、规范标准、鼓励创新等多方面支持行业企业做大做强流通环节，而行业参与者把握转型机遇迎合消费升级，在商品结构、购物体验、精准营销等方面持续优化，深挖消费潜力，提供更多选择。

2. 细分业态

根据国民经济行业分类（GB-T4754-2017）和商务部《零售业态分类》征求意见稿，结合目前行业运行实际状况，可将零售业态按大类分为实体零售、网络零售和全渠道零售三大类。

① 实体零售

实体零售根据其经营模式的不同可分为百货（包括购物中心、奥特莱斯等衍生形态）、超市、便利店和专业店等。目前零售行业发债企业主要集中于实体零售（部分具备网络零售的渠道窗口和基本技术能力），业态以百货及购物中心、超市为主，辅以连锁便利店经营，另有少部分电器、家具、珠宝等专业店。2017 年实体零售逐步回暖，商务部重点监测的 2700 家典型零售企业，全年销售额同比增长 4.6%，增速同比上升 3 个百分点，典型企业营业利润和利润总额分别增长 8.0% 和 7.1%，增速分别同比上升 6.5 和 11 个百分点；分业态数据显示，专卖店、专业店、超市和百货店销售额增速分别为 8.3%、6.2%、3.8% 和 2.4%，较上年同期分别加快 6.6、3.3、1.9 和 2.7 个百分点。

超市行业进入门槛较低，市场化程度最高、竞争激烈，目前国内超市行业市场集中度较低，2016 年 CR3 仅不足 10%，较美国的 79% 差距明显。中国大型零售企业主要分布在北上广深等一线城市，密布于各大核心商圈，天津、武汉、南京等二线城市也聚集着较多的零售企业，市场已趋于饱和，增长空间相对有限，而在三四线城市消费正处于升级过程中，商铺租金较低、人力资源丰富、经营成本较低等众多优势，同时具备渗透农村市场的渠道，因此零售企业的扩张方向主要是销售额增长潜力较大的中小城市和农村。整体来看，受制于销售高速增长的不复，连锁超市企业专注于提质增效、控制成本。据不完全统计，2017 年上半年，包括永辉超市、步步高、联华超市等在内的 14 家超市企业共计关闭 204 家门店，而拥有超市优势的社区百货加快拓展，部分超市专攻四五线城市大众市场，从市场布局的角度加速展店。同时，有些传统连锁超市企业探索生鲜及餐饮体验“新零售”门店，例如永辉推广超级物种；部分则联手电商开拓销售和物流渠道，例如华润万家、沃尔玛等入驻京东到家，或引入电商资本及其资源优势，如联华超市、

大润发引入阿里巴巴，腾讯与家乐福、永辉、步步高等签署战略合作协议等；而阿里巴巴、京东等电商巨头也在利用其在大数据和物流仓储的优势探索走向线下的创新模式，如盒马鲜生、京东线下体验店等，连锁超市将迎来实体与线上的新一轮融合。

2017 年传统百货行业在限制过度消费、网络零售崛起的双重冲击阴影中逐步走出，2017 年中国百货商业协会 85 家会员企业年度经营统计数据显示，百货店销售总额 7155.14 亿元，同比增长 9.10%；主营业务利润为 191.95 亿元，同比增长 2.32%。从龙头百货项目来看，根据联商网重点百货销售业绩排行榜中，前七名百货项目销售额共计 415.5 亿元，平均同比增长 23.27%，增长速度向好，占前二十名销售额的 52.31%，前七名百货中三家位于南京，其余分别在北京、杭州、上海和武汉地区。目前的竞争状况来看，中国百货行业以区域性垄断或寡头竞争为主，全国性的百货品牌尚为有限，龙头企业凭借优质商圈资源、品牌效应及规模优势，形成区域竞争优势，市场地位较难撼动。购物中心为传统百货的新零售模式，中国百货商业协会 85 家会员企业中 55.5% 已涉足购物中心业态，2017 年联商网重点购物中心销售额前二十名同比均呈现正增长。奥特莱斯一般选择大城市和发达地区，临近高速公路，最大限度吸引客流，国内的奥特莱斯起步较晚，成熟度低，2017 年，全国新开奥特莱斯项目增加较快，然而客流仍被进入市场时间久、规模较大的区域龙头企业吸引。上海百联奥特莱斯以 45.8 亿元的销售总额连续三年高居榜首，北京燕莎奥莱与天津佛罗伦萨小镇以 38 亿元销售额并列第二。整体看，百货业态销售额同比均呈增长态势，且强者恒强，龙头企业销售额在各细分业态中占比持续突出。

②网络零售

网络零售作为中国零售行业发展中的强劲动力，近年来一直保持中高速增长，规模不断扩大，2017 年中国网络零售交易总额达 7.18 万亿元，同比增长 32.2%，高于所有其他业态；其中实物商品交易额为 5.48 万亿元，同比增长 28%，占当期社会消费品零售总额的 15%，比上年上升 2.4 个百分点，网络零售对消费的拉动作用进一步增强。网络零售结构逐步优化，虽然仍保持着东强西弱的格局，但交易额前五名合计占比同比下降 3.8 个百分点，区域集中度有所下降；西部地区的交易额增速达到 45.2%，比东部地区高出 12 个百分点，青海、西藏、甘肃等西部省份网店数量增速居全国前列。但从目前水平来看，中国网络零售市场集中度仍然很高，2017 上半年网络零售市场 74.8% 的市场份额被天猫和京东瓜分，除唯品会、苏宁易购和国美在线之外，其余包括 1 号店、亚马逊中国、当当、聚美优品等平台仅占整个市场 9.3% 的份额。同时，网络零售呈现业态多元化，跨境经营、无人零售、社交电商、优品电商、二手电商等营造消费新场景，激发消费新需求。整体看，中国网络购物市场格局尚未稳定，各电商企业的发展模式已不再有绝对、清晰的界点，而是各种模式相融、共存，发展质量、服务水平和购物体验全面提高。未来，基于中国互联网使用人口基数偏低、城镇化进程推进及网络科技不断

创新等因素，中国网络零售发展仍具备良好的外部环境。

二、行业政策

近年来零售业态不断细分和升级，为了推动零售业稳定发展，2017年以来国务院和商务部等相关部门出台一系列指导意见和推动政策：

2017年9月，国务院常务会议决定，自2018年1月1日起，将跨境电商零售进口监管过渡期政策再延长一年至2018年底，并且将跨境电商零售进口监管过渡期政策使用的范围扩大至合肥、成都、大连、青岛、苏州等5个城市，下一步将抓紧研究制定跨境电商零售进口监管方案。据中国电子商务研究中心监测数据（100EC.CN）显示，2017年上半年中国跨境进口电商交易规模达8624亿元（包括进口B2B和进口B2C），同比增长66.3%。监管过渡期延长有利于跨境电商作进一步调整，对于稳定行业预期、促进跨境电商零售进口发展具有积极作用，预计后续还会有政策跟进，进一步释放政策红利。

2017年11月，国务院发布《国务院关税税则委员会关于调整部分消费品进口关税的通知》，自2017年12月1日起，以暂定税率方式降低部分消费品进口关税，这是2015年以来第三次降低消费品进口关税，涵盖食品、保健品、药品、日化用品、衣着鞋帽、家用设备、文化娱乐、日杂百货等类别，平均税率由17.3%降至7.7%，下降9.6个百分点。此次降低进口关税的消费品主要系消费需求旺盛、与日常生活关系紧密、国内供给缺乏的优质产品和特色优势产品，有利于丰富国内消费选择，引导国内供给体系转型升级。

2017年10月，国务院印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》（以下简称“指导意见”），指出到2020年，形成一批适合中国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖中国重点产业的智慧供应链体系，培育100家左右的全球供应链领先企业，重点产业的供应链竞争力进入世界前列，中国将成为全球供应链创新与应用的重要中心。基于“十九大”精神和《指导意见》，2018年4月，商务部等8部门联合下发《关于开展供应链创新与应用试点的通知》，在全国范围内开展供应链创新与应用试点，探索完善产业供应链体系、激发实体经济活力、在现代供应链领域培育新增长点和形成新动能、推动经济高质量发展的道路。试点将包括城市试点和企业试点，试点实施期为2年，目前尚处于试点申报期。

此外，2017年以来各部门还相继出台了《关于促进外贸综合服务企业健康发展有关工作的通知》、《国务院办公厅关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》、《网络零售标准化建设工作指引》和《商务部关于进一步推进国家电子商务示范基地建设工作的指导意见》等；在行业规范方面，发布了《中华人民共和国标准化法》（2017年修订版），《无人值守商店运营指引（初稿）》开始征求意见，2018年初商务部批准《零售业特许经营技术指南》等17项国内贸易行业标准，并公告了《零售业特许经营技术

指南》和《零售业商品管理绩效指标（KPI）体系》的生效通知等。整体看，国家在不断细化行业标准和规范的同时，助推供给侧结构性改革，现阶段着力推动电子商务和供应链系统的升级和创新，有利于满足居民消费升级需要，推动电商业务规范健康发展和电商市场的整合，促进产业线上线下融合发展，引导零售业有序蓬勃发展。

三、行业关注

1、经营成本持续上涨，连锁企业加速店面调整

随着物流成本高企、房地产价格上涨、社会平均工资水平上升，零售企业单位经营成本总体上升幅度较快。2017年社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年同期下降0.3个百分点，但仍然高于美、日、德等发达国家，并且也高于全球平均水平以及印度、巴西等其他金砖国家。2016年零售业限额以上大中型法人企业，工资总额为2870亿元，比上年增长4%，增速比企业销售额高1.3个百分点；2017年全国共有20个地区调整了最低工资标准，平均调增幅度为11%。2017年上半年，包括永辉超市、高鑫零售、步步高、三江购物、红旗连锁等在内的14家超市企业共计关闭204家门店；其中，联华超市关店最多，多达138家。但大批量关店的企业也在快速展店，零售行业已经进入了理性关店、主动关店的阶段。2016年，百强企业总用工人数较上年下降5%，70%的企业单店平均用工人数有所下降，其中一半的企业减少用工10%以上，未来在大数据和科技发展带动下，减少用工人数将成为大趋势。

2、零供关系紧张，物流供应链管理有待提升

供应商和零售企业存在相互妥协、竞争以及合作的博弈关系，其中参与多方关系错综复杂，利益的不统一及可能存在的寻租行为会导致企业利益的损失，而双方任何一方因垄断形成的市场力量，也会损害消费者的利益。国内大型零售企业合作的供应商数量过多，缺乏有效的供应商管理体系来平衡供应风险，不同品类的采购策略不清晰，供应商能力较弱且资金压力大，传统的应付管理模式无法支撑高效的营运资本管理和降低企业自身的资金压力。

零售企业普遍进入转型升级的关键时期，转型的最终目的都是满足消费者不断变化的需求，因此零售企业的供应链反应能力至关重要，调查显示目前零售企业管理者普遍认为零售业存在最大的挑战是供应链管理。从行业整体来看，中国连锁零售业物流供应链整体水平较低，企业在兼并重组、市场扩张过程中，必须面对物流成本上升、效率下降的客观限制。中国连锁经营协会《2016-17中国零售供应链KPI报告》显示，在多个品类商品的订单满足率、EDI应用标准中，省内零售企业表现优于区域性连锁，而全国连锁零售企业通常低于行业平

均水平；配送中心库存周转天数方面，区域性连锁零售企业运维最好，但企业间运维差异较大；同时零供系统对接寥寥无几，普遍对接仍遥遥无期。

3、传统零售经营模式受限，新零售转型不断试错摸索

互联网环境下，以消费升级为主线的消费理念、消费诉求、消费方式发生深刻变化。消费分层、小众化、个性化特点日益突出，零售商业传统的零供合作方式、竞争方式、销售模式等一定程度制约零售业持续健康发展，对全供应链较弱的控制力导致企业周转率低。此外，中国大部分传统零售企业数据基础较为薄弱，数据管理技术落后，数据思维意识不强，在会员管理、商品管理等方面数据应用依然不足。部分实体零售率先转型经营模式，如开辟移动购物渠道、微信微博社交营销、海外购及跨境电商、门店数字化、供应链优化和重建、线上线下业务融合等为特征的全渠道业务，但电商业务、大数据技术、物流延伸等已超出传统零售企业的擅长领域，且经营模式的转型对资金、人才、技术等投入要求较高，投入快速消耗的同时效益体现速度较慢，转型之路仍在试错摸索中。根据中国电子商务研究中心检测数据，2017年上半年中国B2C网络零售市场（包括开放式平台与自营销售式，不含品牌电商）仍由纯电商企业霸占80%以上的份额，苏宁易购和国美在线分别获得5.4%和4.1%的占有率，其他实体零售开辟的网络销售渠道占比仍然很低。

四、发债企业信用分析

2017年，随着资金成本的上升，零售企业债券发行活跃度显著下降。2017年内共有38家零售企业披露发行债券60支，较2016年减少20支；发行总金额544.07亿元，同比下降32.09%；2018年1~3月，零售企业披露发行债券12支，发行总金额95.70亿元。截至2018年3月底，零售行业存续债券余额合计1318.00亿元，其中一年期以上中长期债券余额占比为75.29%。

截至2018年3月底，有存续级别的发债企业共37家，其中多业态发展的零售企业为主，也包括少数电器和家具专门零售店。从企业数量变动来看，2017年以来新增发债主体3家，同时有1家企业主体级别于上述期间到期。从发债主体性质看，国有独资或控股企业共计15家，民营或外资企业共计22家，民营企业占比持续上升。发债主体级别分布方面，AA级企业占据主导，合计21家；其次为AAA和AA⁺企业，分别为6家和7家；AA⁻和A⁺企业数量较少。

表1 2017年1~9月零售行业发债主体信用级别分布及财务中值情况（单位：亿元、%）

主体级别	存续级别家数	有效数据家数	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	资产负债率	营业利润率
AAA	6	5	814.44	319.21	187.70	10.49	52.59	19.10
AA+	7	4	431.53	98.34	238.94	4.14	67.38	20.24
AA	21	16	133.53	63.1693	62.11	3.70	44.75	20.75
AA-	2	2	56.39	27.15	19.05	1.01	53.69	23.45
A+	1	1	16.58	3.76	1.48	-1.29	77.34	18.77

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

注：表中 37 家中 8 家为双评级，主体级别取高级别归类；有 9 家发债企业未披露 2017 年三季度数据，为无效数据企业，表中财务中值仅取有效数据企业的财务数据计算而得；大连友谊（集团）股份有限公司、荆门市众诚五六连锁超市有限公司发行私募债，未获得其信用评级信息，上表未包含该三家企业；主体级别为 A+ 的企业仅有一家，为天津劝业场（集团）股份有限公司。

从 37 家存续级别发债企业经营业态类型看，多元化业态经营（主要为百货和超市双主业）的综合性零售企业有 10 家，仅含或基本仅含超市业态企业 5 家、以百货/购物中心业态为主的企业 13 家、网络零售企业 1 家、其他（电器、黄金珠宝、电子产品、家具等）专门零售企业 8 家，因此构成主要为传统实体零售企业。

有 10 家企业未披露 2017 年三季度财务数据，以下基于其余 27 家发债企业数据进行统计和分析。从业务经营情况来看，零售企业已基本意识到传统零售业务在宏观经济、政策变动、消费结构等多方面影响下难以实现上一阶段的快速增长，同时人工、租金等运营成本持续上升，共同倒逼零售企业放缓门店扩张速度、提高展店标准，着重优化现有门店配置，关停效益未达预期的店面。2017 年 1~9 月，发债企业营业总收入合计 4589.67 亿元，同比增长 6.94%，增幅平稳；销售毛利率中位数为 20.89%，同比变动不大，主业净利空间依然有限。从费用来看，随着各家企业着力控制运营和展店支出，销售费用和管理费用同比增幅分别为 5.71% 和 5.63%，低于营业收入的增速；由于发债企业债务水平上升的同时面临市场资金成本的高企，当期财务费用合计同比大幅增长 24.97%，但因财务费用在期间费用中占比较低，对期间费用及营业利润影响有限。2017 年 1~9 月，发债企业利润总额合计 181.00 亿元，同比增长 16.04%，当期亏损企业由上年同期的 3 家降至 1 家。同时在利润总额中，主要非经常性收益（投资净收益+公允价值变动净收益+营业外收入）合计占利润总额合计的比重由上年同期的 76.29% 降至 55.54%，发债企业经营性利润水平明显提升，但非经常性收益对利润贡献程度依然偏高。实体零售发债企业分业态来看，包括 10 家以百货/购物中心为主、5 家以超市为主和 6 家综合业态的发债企业，当期利润总额合计同比增速分别为 -2.59%、22.23% 和 8.18%，百货/购物中心企业业绩承压程度更高、持续时间更长。

从资产构成及资本结构情况来看，截至 2017 年 9 月底，零售发债企业²资产总额合计 7811.01 亿元，同比增长 7.83%。其中投资性房地产和固定资产同比分别增长-0.35% 和 9.73%，发债企业持续投资于自用物业；考虑到各企业投资性房地产入账方式及季报中资产评估情况不同，自持物业价值变动无法明确判断。然而伴随运营支出及资本性投资的持续增长，零售企业对外融资需求不断扩张，2017 年 9 月底发债企业全部债务规模为 2190.63 亿元，同比增长 11.59%，增速高于资产总额；其中短期债务增速相对更快（55.57%），期末短期债务占全部债务的比重为 48.85%，同比上升 7.70 个百分点。同时，随着权益规模的快速扩大（不考虑计入权益的永续债券），发债主体资产负债率和全部债务资本化比率中值分别为 53.09% 和 31.16%，其中资产负债率同比上升 1.15 个百分点，全部债务资本化比率变动不大；有 6 家企业全部债务资本化比率超过 50%，数量同比持平，其中华润万家有限公司降至 50% 以下，而新华都实业集团股份有限公司升至 50% 以上。总体看，在资本市场利率上行的大背景下，零售发债主体谨慎平衡债务压力，但债务规模仍较快增长，尤其短期债务增速较高，整体债务负担仍较重。

从短期偿债指标来看，由于流动负债随短期债务推升的同时，流动资产略有缩水，2017 年 9 月底发债主体流动比率中值为 118.99%，同比下降 20.57 个百分点，样本中 35% 企业流动比率低于 100%；当期现金类资产/短期债务为 1.28 倍，同比下降 0.58 倍；发债企业短期偿债指标有所下滑，考虑到零售企业现金流情况较好，目前整体短期偿债能力仍较强。从长期偿债情况来看，当期利润总额增速高于全部债务增速，长期偿债能力显现提升趋势。经营活动现金流量方面，发债主体中有 19 家实现经营性现金流量净额为正，数量同比持平，但数据分布更为分散，个体表现差异较大。

整体看，2017 年前三季度，零售行业发债企业业务规模持续扩张，主业整体经营性利润情况向好，但百货发债企业业绩增长持续承压；发债企业债务规模尤其短期债务持续较快增长，短期偿债能力指标有所下滑，整体偿债能力仍较强。

五、行业发展

1. 行业政策及外部环境

自 2016 年国务院办公厅印发《关于推动实体零售创新转型的意见》、《国务院办公厅关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》和《电子商务“十三五”发展规划》以来，商务部及各地市持续优化零售行业发展环境，并于 2017 年内在降低商品销售税

²由于三胞集团有限公司未披露 2016 年三季度资产负债表数据，资产构成及资本结构、短期偿债能力分析部分，零售发债主体样本不含三胞集团有限公司。

负和开展供应链创新与应用试点方面出台了具体措施。根据商务部计划，将围绕创新流通和促进消费两大任务，加快实施消费升级专项行动，大力发展品质零售、智慧零售、跨界零售、绿色零售。预计 2018 年，相关政府部门将继续在推动零售创新转型，加快物流标准化信息化建设，推动和规范电子商务有序竞争和经营，在完善行业法律法规等方面给出指导意见和鼓励措施。

2. 转型升级方向

实体零售：回归零售本质。竞争的本质是效率和成本，实体零售企业更加注重“产品+服务”的核心要素，提高企业本身的经营效率，完善供应链体系，降低单位经营成本，优化商品结构，丰富购物体验；与网络技术龙头企业合作，利用大数据和移动平台便利性做出基于数字驱动的经营模式的改善；提高自有供应链和物流水平，走向供应链上端加快基地建设和产端战略合作；与具有优质物流资源的公司合作，打造“最后一公里”的便利消费形式。2018 年，超市连锁企业中具备高效供应链体系、灵活的商品结构和渠道、精准的消费者营销和沟通的市场参与者将获得竞争优势；百货将持续聚焦于深挖区域消费需求的特征，完善购物体验，优化零供关系和品牌系统搭建；便利店、专业店等市场潜力广阔，仍将获得较高的市场增速，或将涌现新的有力市场竞争者。

网络零售：网络零售市场进入相对“成熟期”，行业脱离早先疯狂增长阶段进入理性扩张阶段，网络零售行业增速将逐步回归平稳区间。各家电商不断扩充品类，完善和优化物流及售后服务，发力跨境进口电商、农村电商，并且在一些领域深耕细作，如母婴、医疗等。已进入成熟阶段的网络零售商为突破增长瓶颈积极与实体零售合作，如阿里巴巴联合三江购物、银泰百货、百联集团，腾讯、京东入股步步高等，线上、线下企业合作互动频繁，将线下物流、服务、体验等优势，与线上商流、资金流、信息流融合。未来零售业务终将打破场所的限制，优化升级成为全渠道零售。

3. 行业整体发展

经初步核算，2018 年一季度国内生产总值 198783 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%；全年 GDP 目标预测在 6.5%左右。2018 年 1~3 月，全国社会消费品零售总额 90275 亿元，同比增长 9.8%；其中，乡村消费品零售额 13179 亿元，增长 10.7%，快速增长的农村市场仍为零售行业可待开发的重点。商务部发布的数据显示，2018 年一季度中国网络零售额达到 19318 亿元，同比增长 35.4%；全国农村网上零售额为 2878.2 亿元，同比增长 34.7%，占全国网上零售额的 14.9%。2018 年 1~2 月消费者信心指数和预期指数均处于 120 以上的高位，在国民经济运行稳中向好的基础上，实体零售行业主营业务营收增势将持续回暖，网上零售保持高速扩容但增速提升受限，预计 2018 年全年社会

消费品零售总额走势较上年相对平稳，增速仍将保持在 10% 左右。

长期来看，对比发达国家，目前中国零售行业经济增加值占 GDP 的比重仍处于较低水平，零售行业对中国经济增长的贡献仍有较大提高空间。随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，中国零售行业将会呈现稳定良好的发展态势。综上所述，联合资信认为零售行业信用风险低，信用展望为稳定。