消费升级助力行业复苏，新零售提供新动力
2019年零售行业展望

报告概要：

近年来，我国社会消费品零售总额整体保持快速增长。但随着宏观经济增速持续放缓，社会消费品零售总额增速下降，在政策维持现状的局面下，预计 2019 年消费增速抬头趋势仍不乐观。2018 年，CPI 同比增速重回 2 时代，预计 2019 年促消费政策出台、新的个税标准落地、消费的结构性变化等因素将对 CPI 形成一定支撑，商品价格上涨趋势有望维持。

从零售行业细分业态看，新零售概念提出后，超市行业逐渐成为线上巨头拓展线下渠道的主要方向，行业整体盈利能力提升，新开门店数量持续大幅增长；受益于人均可支配收入水平的提升，国内中高端产品消费需求提升，可选消费持续回暖，百货零售业经营困难局面逐步改善。零售行业上市公司整体财务状况整体稳中向好，多数百货公司和超市企业带来了新模式和新业态形式，营业收入规模和利润水平迎来了大幅增长。行业回暖推动资产、收入和利润规模扩大，债务负担较轻，经营性净现金流保持稳定。

展望 2019 年，联合评级认为，经济增速预期不会出现大幅转变，随着行业转型和整合步伐的加快，以及人均可支配收入增长、消费升级的带动下，传统零售企业盈利能力或将维持。财务方面，零售企业经营性现金流和企业杠杆率水平将维持稳定；受租金和人力成本上涨影响，企业毛利率水平可能有所降低，期间费用率相应提升，经营效率可能出现小幅波动，总体信用状况将维持稳定。

一、行业内主要业态形式

零售行业在国民经济体系中处于下游产业的位置，是直接面向终端消费者提供生活资料的行业，零售行业与宏观经济联系密切。国内生产总值增速变化、货币政策、人均可支配收入等关键经济要素的走势在很大程度上会影响零售行业的发展状况。零售行业主要业态包括超市、百货、购物中心等，销售商品包括高端奢侈品和生活必需品，考虑到定位高端消费的奢侈品销售业态较易受宏观经济周期波动的影响，定位生活品必需品的快销业态受到宏观经济周期波动的影响较小，零售行业存在一定的弱周期性。

目前我国零售市场业态形式较为丰富，传统的百货和超市依然是中流砥柱。近年来购物中心快速崛起，与传统百货不同的是，购物中心将一种全新的集购物、生活、休闲娱乐为一体的消费形式带入大众视野，成为快速为广大群众所推崇的商业形态。购物中心运营管理的重点是业态组合的配置和租户管理的效果，并以经营租户为主，通过物业、商务的统一管理，为众多商家的分散经营创造统一营造的购物环境和顾客服务保障体系。购物中心通过不同的经营、管理和盈利模式上的创新，更加注重顾客的消费体验，集吃喝玩乐、教育、体育、医疗、生活等为一体，通常购物中心的体量几倍于百货，占地面积、建筑面积和停车面积也都具有较大优势，如今已逐渐成为人们休闲娱乐的主要去处，相较于传统百货更能吸引具有潜在购买需求的顾客的同时，由于消费体验的关系，购物中心抗电商冲击的能力更强。

便利店是超市发展到相对成熟阶段后从中分化出来的一种零售业态，其突出特点是便利性。距离、购物、时间和服务上的便利是近年来便利店快速发展的根本原因。不同于大型超市，便利店面积小、单品少、服务半径短，以满足便利性需求为第一宗旨，具体来看，通常大型购物中心中已集成大型超市，零散时间前往大型超市会遇到交通方面的问题。另外，品种繁多的商品消耗了购物者大量的时间和精力，因此人们需要一种能够满足便利购买需求的小超市来填补空白，而无人值守便利店和 24 小时营业便利店的出现更把这种便利性发挥到了极致。

表 1　目前我国零售行业主要业态形式

业态	经营内容	盈利模式	营业面积	营业时间	服务半径	代表企业
百货	服装、珠宝、化妆品、日用品、家电等	联营为主，自营和出租为辅	小型：1~3 万平方米 中型：3~5 万平方米 大型：5 万平方米以上	10:00~22:30	小型：5 公里内 中型：15 公里内 大型：20 公里甚至更广	王府井百货、银泰百货、新华百货等
购物中心	吃、喝、玩、乐、健康、教育、体育、生活等	以物业租金为主	小型：3~5 万平方米 中型：5~8 万平方米 大型：8~15 万平方米	10:00~22:30	小型：5 公里内 中型：15 公里内 大型：30 公里甚至更广	万达广场、大悦城、华润万象城等
超市	日用品、食品、生鲜、服装等	自营+出租	小型：150~3,000 平方米 中型：3,000~6,000 平方米 大型：6,000 平方米以上	08:00~22:30	小型：2 公里内 中型：5 公里内 大型：15 公里内	永辉超市、大润发、华联超市等
便利店	食品（零食、	自营、加盟	50~150 平方	15~24 小时	500 米以内	7-Eleven、罗

	即食熟食、鲜食等）、日用品等		米			森、美宜佳等

资料来源：联合评级整理

二、行业整体运行状况

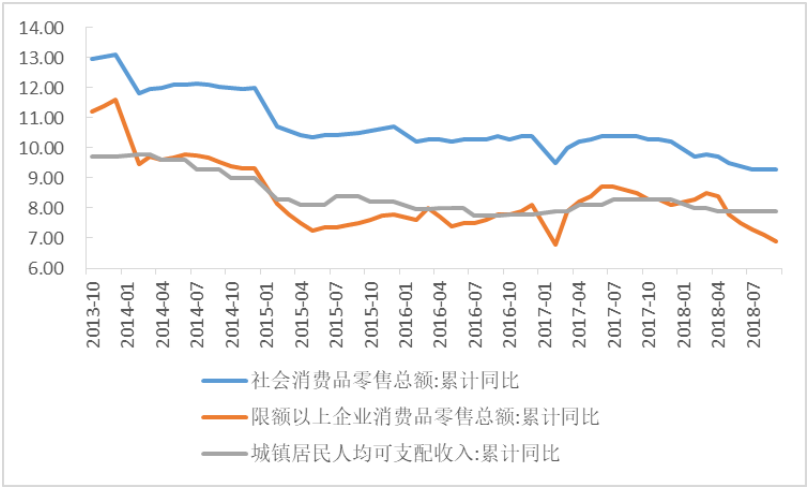
在宏观经济增速持续放缓的大背景下，预计 2019 年社会零售消费总额增速抬头趋势仍不乐观；但大部分必需消费品销售总额增速仍企稳回升，CPI 重回 2 时代，预计 2019 年促消费政策出台、新的个税标准落地、消费的结构性变化等因素将对 CPI 形成一定支撑，商品价格上涨趋势有望维持

2017 年，我国经济整体平稳运行，全年四季度 GDP 增速稳定在 6.9%水平，CPI 自二季度起明显回升，随后波动上行。2018 年一季度 GDP 增速继续保持 6.8%水平，经济运行持续平稳，直至三季度小幅下滑至 6.7%。我国城镇居民人均可支配收入增速也进入下行通道，2018 年第三季度为 7.9%，较上年底下降 0.40 个百分点。GDP 增速的持续放缓和居民可支配收入增速下行将迫使社会消费面临下行压力。

2017 年，社会消费品零售总额 366,262 亿元，同比增长 10.20%，增速比上年下降 0.2 个百分点，连续 14 年保持两位数增长，消费对经济增长的贡献率为 58.8%，在中国经济进入“L”型走势后，拉动经济的三驾马车中消费贡献度不断提升，成为实质上托底经济的重要变量。进入 2018 年，居民消费增速明显滑坡，消费增速跌至两位数以下，2018 年 5 月社会消费品零售总额同比增速为 8.3%，创下 2003 年 6 月份 8.3%以来的新低。2018 年 1~9 月，社会消费品零售总额 274,299.30 亿元，累计同比增长 9.30%，较上年同期下降 1.10 个百分点；限额以上单位消费品零售额 104,702.10 亿元，累计同比增长 6.90%，较上年同期下降 1.60 个百分点，增速下滑较为明显。

究其原因，社会消费品零售总额增速下降主要是受汽车和地产系消费回落拖累，而大部分必需消费品零售总额并未出现明显下降。汽车和地产主要系受政策和行业规律的影响，随着房地产价格见顶，监管从严、去杠杆等导致居民压制消费冲动、削减汽车消费。2018 年 1~7 月，社零中下降幅度较大的是汽车，其次是地产系，家电、家具、装潢销售增速分别同比下降 0.3、2.5 和 2.7 个百分点。但从其它项看，烟酒销售增速同比提升 0.7 个百分点，纺服销售增速同比提升 1.4 个百分点，金银珠宝销售增速同比提升 1.9 个百分点，日用品销售增速同比提升 4.4 个百分点，书报销售增速同比提升 1.4 个百分点，中西药品销售增速同比降低 3.0 个百分点，文化办公用品销售增速同比降低 3.9 个百分点，化妆品销售增速同比降低 0.2 个百分点。整体看，大部分必需消费品零售总额增速仍企稳回升。

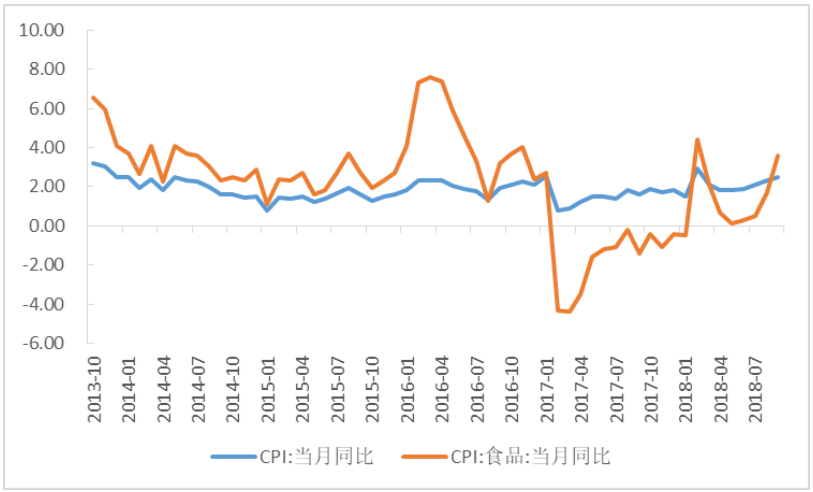
图 1　近年来我国社会消费品零售总额情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合评级整理

自 2018 年 2 月起，CPI 重回 2 时代，8 大类别 CPI 连续 3 个月全部上涨，改变了此前很长时间波动或持平的状况，9 月 CPI 当月同比增速达 2.5%；各分项中，食品、居住、医疗保健是构成 CPI 上涨的主要因素，其中食品 CPI 同比增长 3.6%，增速同比提高 4.0 个百分点。预计 2019 年促消费政策进展、新的个税标准落地、消费的结构性变化等因素将对 CPI 形成一定支撑，商品价格上涨趋势有望维持。

图 2　近年来我国 CPI 增速情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合评级整理

随着消费者购买力不断提升，消费升级正在进行。我国消费结构正在逐渐从传统消费向新兴消费转移，同时过程中更加注重产品和服务的品质；市场中的产品结构也在不断升级，中高端产品占比逐步提升

目前我国居民消费结构中，仍以食品、居住等传统消费为主，但收入的不断上升为消费升级带来了基础，而社会老龄化程度不断提高则使提升生活品质的需求更为迫切，给消费升级带来动力。

在我国的低线城市，消费升级正在进行。从人均可支配收入水平来看，近年我国农村居民人均可支配收入的增速高于城镇居民。2017 年，我国农村居民人均可支配收入为 13,432 元，同比增

长 8.65%；城镇居民人均可支配收入为 36,396 元，同比增长 8.27%。从人均消费支出来看，农村居民的人均消费支出增速高于城镇居民两个百分点，可见低线城市消费者的购买能力得到提升。2017 年我国农村居民人均可消费支出为 10,955 元，增速为 8.14%；城镇居民人均可消费支出为 24,445，增速为 5.92%。在人均可支配收入提高的同时，消费者的消费观念正在转变，对品牌的认知度和认可度在不断提升，更倾向于选择有品牌背书的产品而非以往的杂牌；同时，市场中的产品结构也在不断升级，中高端产品占比逐步提升，消费者的消费频次由低频转向高频，购买力不断提升，国内优质的品牌服饰跟随购物中心进行渠道下沉，扩大了渠道规模和数量，收效明显，未来将持续受益于低线城市消费升级所带来的增长红利。

反观一二线城市，2010~2017 年，一线和二线城市的房价涨幅分别为 93.5%及 40.5%；而与此相对应的是居民的房贷收入比从 2007 年的 38%猛增到 2017 年的 75%，居民储蓄率一度下滑。这导致我国居民负债逐年提升，2017 年的居民杠杆率已经达到 49%，深圳地区已经达到 148.2%。由于较高的生活成本和生活压力对于消费带来了明显的挤出效应，使得一二线城市消费者不愿支付较高的品牌溢价，更倾向于高性价比产品，一定程度上存在“消费降级”。

但消费分级并不意味着消费降级。“消费降级”意味着恩格尔系数的变化，即花费更少支出在不必需环节。但从恩格尔系数看，长期以来一直在稳定下降，截至 2017 年，城镇居民家庭和农村居民家庭恩格尔系数纷纷达到历史最低的 28.60%和 31.20%；而居民在教育文化娱乐服务上的支出近年整体上升，医疗保健上的支出上升比较明显。中国消费市场发展不均衡，消费结构差异大，消费分级的状态将长期存在。

国内中高端消费需求提升，可选消费持续回暖，实体零售业态升级，百货零售业经营困难局面逐步改善

消费升级带来的中高端消费的提升是百货行业业绩复苏的重要原因。化妆品、珠宝和服装通常是百货公司的主要营收来源，自 2017 年以来，化妆品和珠宝零售额增速回暖趋势明显，尤其是近期化妆品类商品零售额保持两位数增长，为百货行业业绩复苏提供动力。此外，在供给侧改革的推动和电商倒逼的压力下，百货零售企业凭借自身多年积淀，加快转型变革，起到了一定效果。具体方式有包括根据消费市场和生活方式的变化加速业态升级，从顶层设计、区域布局、商业模式重构等方面进行全方位战略性调整，同时深度整合供应链，全面升级渠道能力。

随着消费升级，越来越多的百货企业意识到，要实现零售转型，除需自身进行升级改造以提供更好的购物体验之外，同时还要与互联网公司或大型电商合作，通过大数据和互联网技术，实现线上线下流量共享，同时也可以结合会员数据和消费数据，让用户画像更加清晰，从而实现精准营销。

表 2　2017 年及 2018 年上半年部分百货公司与互联网/电商合作情况

时间	百货企业	互联网公司/电商	合作内容
2017 年 1 月	银泰百货	阿里巴巴	银泰商业集团有限公司获阿里巴巴集团控股有限公司联同银泰创始人沈国军，建议以每股 10 港元提出私有化银泰的建议。双方在“新零售”领域进行更多探索，合作进行大数据分析，实现更全面的 O2O 战略，以优化客户体验，提高库存周转率，并提高运营和供应链效率。
2017 年 2 月	百联集团	阿里巴巴	两家企业将基于大数据和互联网技术，在全业态融合创新、新零售技术研发、高效供应链整合、会员系统互通、支付金融互联、物流体系协同等六个领域展开全方位合作，为消费者提供随时随地多场景的新消费体验。

2017 年 3 月	太平洋百货	返利网（中国最大的电商导购平台）	太平洋百货在上海的所有商场将入驻返利网线下返利平台，双方将共同推出优惠活动和日常返利优惠。
2017 年 11 月	新世界百货	中国万达飞凡（生活 O2O 开放式电商平台）	新世界百货旗下 15 家门店与万达飞凡电商合作，“线上下单，线下提货”。
2018 年 1 月	新华百货	多点新鲜（线上线下一体化全渠道生活日常消费品零售平台）	多点新鲜通过多点 APP 为新华百货提供商品代销服务（包括 O2O、秒付及自由购业务合作服务）。
2018 年 1 月	百胜集团	寺库（亚洲最大的精品生活方式平台）	双方将整合各自优势资源，构建线上线下全渠道销售服务网络，会员权益互补，探索智能零售应用等，实现新零售“人、货、场”的重构与升级。
2018 年 6 月	银泰百货	阿里巴巴	银泰商业集团宣布将与阿里巴巴集团全面融合，成为阿里打通整合线上线下商业的重要平台，先后合作推出了“喵货”、“喵街”、“O2O 日”等线上线下融合的产品。

资料来源：联合评级整理

超市行业盈利能力显著提升，新开门店数量持续大幅增加

2017 年，零售行业持续回暖，超市行业也随之水涨船高，据统计，14 家超市上市企业 2017 年实现营收总额 2,939.52 亿元，较去年同期的 2,839.30 亿元同比增长 3.53%；净利润总额 49.61 亿元，较去年同期的 34.67 亿元，同比大幅增长 43.09%，盈利能力显著提升。

新开门店方面，2017 年，14 家超市上市企业新开门店合计 1,169 家，门店总数突破 10,000 家至 11,010 家。其中，永辉超市开店数量最多，达到 332 家，截至 2017 年底，永辉超市门店总数为 806 家，其中绿标店 298 家、红标店 281 家、永辉生活 200 家、超级物种 27 家。此外，联华超市、中百集团和红旗连锁新开店数量均超过 100 家。作为营收冠军的高鑫零售开店脚步放缓，2017 年新开大润发 17 家，相比 2016 年的 33 家下降幅度较大。尽管对部分亏损门店进行了清理，但华联超市仍以 3,421 家门店高居榜首，较 2016 年门店数量减少 197 家。

表 3　2017 年及 2018 年上半年上市超市企业新开门店情况（单位：家）

超市企业	新开店数量	门店总数	门店总数排名
永辉超市	332	806	4
华联超市	295	3,421	1
中百集团	200	1,130	3
红旗连锁	119	2,730	2
家家悦	68	675	5
步步高	43	318	8
利亚零售	23	584	6
高鑫零售	18	461	7
三江购物	18	169	10
人人乐	15	125	13
京客隆	13	220	9
华联综超	11	156	11
卜蜂莲花	8	72	14
新华都	6	143	12

资料来源：联合评级整理

购物中心和便利店作为新兴业态，符合当前消费习惯和消费升级趋势，近年来发展迅速

购物中心作为从百货衍生发展而来的一种商业形式，2017 年，随着房地产市场持续面对调控

压力，商业地产迎来了资本的青睐，购物中心发展快速。2017 年，我国购物中心数量为 5,176 家，同比增长 10.79%，据联商网数据中心统计，2017 年全国新开业的大型商业项目多达 323 家，新增商业建面体量 4,189.9 万平方米，大型项目平均建面近 13 万平方米，大型化趋势明显，符合当前消费升级形势。

而便利店作为从超市中分化而来的行业，其业态定位主要是面向学校、社区、办公楼等商圈，以满足顾客便利需求为主，近年来也持续保持较快的规模扩张速度。2017 年，我国便利店行业市场规模达 1,900 亿元，较上年提升 23%，门店数量超过 10 万家，同比增长 13%，继续保持高速发展态势，一二线城市依旧是增长热点。便利店的普及和优化为其带来了更低的价格弹性，未来发展前景广阔。

专营零售方面，珠宝零售行业业绩提升，电器类零售巨头加速低线市场布局

消费升级及品牌化趋势利好钻石及镶嵌类珠宝，消费场景扩展进一步推动珠宝饰品消费。随着居民消费需求升级和消费群体年轻化，未来珠宝消费者将更注重产品的装饰属性和纪念意义，预期钻石镶嵌首饰产品的市场份额将逐步提升，向发达国家首饰消费看齐。黄金珠宝自 2016 年四季度起出现明显改善，近期全球避险情绪提升，黄金配置需求得到释放，带动黄金珠宝行业周期加速向上。

受益于农村居民可支配收入保持相对较高增速、新型城镇化带动人口结构变化、户均耐用品拥有量较低、电商冲击影响较弱等多项利好因素，三四级市场（经济较不发达城市、县及县以下乡镇、农村市场）家电 3C 消费具备更大潜力。但随着乡镇居民消费能力的持续提升，专卖店落后的商品服务能力已难以满足其需求，苏宁、国美、京东等零售巨头纷纷以自营/加盟模式进军低线市场。苏宁于 2015 年开始以自营（苏宁易购直营店）+加盟（苏宁易购服务站加盟店）模式进军三四级市场，截至 2017 年末公司拥有苏宁易购服务站直营店 2,215 家。京东家电在 2018 战略发布会上表示，截至 2017 年底，全国县镇村已经开设了将近 8,000 家京东家电专卖店，2018 年京东计划在全国将再开 7,000 家乡镇家电专卖店，使京东家电线下专卖店的数量增加至 15,000 家。

电商冲击见顶，新零售带领实体零售复苏，线上线下融合发展

过去数年，实体零售在快速崛起的电商的冲击下似乎找不到发力点，销售增长甚至一度停滞，而在 2017 年新零售的影响下，互联网零售企业开始向线下开疆辟土，实体零售则积极拥抱新变化，扩大自身优势。在此背景的带动下，从 50 家、百家零售企业销售数据看，2017 年全国重点大型零售企业零售额显著复苏。互联网零售企业向线下转移给实体零售企业带来新机会，也给实体企业提供了新模式，有些企业加入阿里生态圈或其他生态圈，成为生态闭环的其中一环，成功实现“互联网+实体”的操作布局。

网络零售持续高速发展，市场地位继续巩固

电商竞争格局方面，2017 年我国 B2C 网络零售市场（包括开放平台式与自营销售式，不含品牌电商），天猫依然稳居首位，在市场中的份额占比为 52.73%，较 2016 年下降 4.97%；京东占据 32.5%份额，较上年提高了 7.1%，紧随其后；唯品会的市场份额为 3.25%，继续保持第三；排名第 4~8 的电商是：苏宁易购（3.17%)、拼多多（2.5%）、国美在线（1.65%）、亚马逊中国（0.8%）、当当（0.46%）；其他电商平台占 2.95%，总体看，网络零售行业仍然是京东和天猫双寡头竞争格局，其他电商对龙头企业的冲击力度不大。

交易方式方面，2017 年移动网购产生的交易额占整个网络零售交易额的 71%。得益于智能手机的普及和开发程度的不断提高，消费者在移动端的体验愈发多样化，同时，发自移动平台的社交电商进入高速发展期，拼团、分销、导购等社交模式打开新的电商流量入口。截至 2018 年 6

月底，中国网民达到 8.02 亿，其中手机网民为 7.88 亿，巨大的人口和网民基数持续给互联网电商带来红利。

未来，消费结构的不断升级将促使品质化电商模式快速发展，电商应更加注重如何满足消费者日益提升的对产品品质和服务的需求。同时，移动端消费体量的不断扩大将推动社交电商的发展。

总体看，2017 年，经济运行平稳，社会消费企稳回升，带动百货、超市等零售行业的回暖，盈利能力显著提高，同时，电商地位继续得到巩固。伴随消费结构升级，零售企业正在加快转型步伐，推出多元化业态模式以满足消费者日益增长的品质和服务需求。

三、新零售元年开启，零售企业加快转型步伐

所谓新零售，即企业以互联网为依托，通过运用大数据、人工智能等先进技术手段，对商品的生产、流通与销售过程进行升级改造，进而重塑业态结构与生态圈，并对线上服务、线下体验以及现代物流进行深度融合的零售新模式。新零售打通了线上线下消费闭环以及数据沉淀，将更多的消费场景植入到传统零售业态过去未曾涉及的领域，其中以阿里巴巴的盒马鲜生以及永辉超市的超级物种为代表的新物种快速发展、迅速风靡。相比于传统商超，新零售物种以较高的线上订单占比打破了传统零售企业的坪效瓶颈和盈利模式。此外，互联网企业布局线下零售带来了技术赋能，使人、货、场可完全数据化、更加智能化，并衍生出诸如无人零售等新业态模式，资本纷纷涌入，推动技术迭代创新，配合更符合当今市场需求的经营模式，组成了新零售的内核。

受电商冲击的影响，在经历了前几年经营的困难局面后，传统百货和超市企业意识到面对消费结构升级，提升产品和服务品质已成必然之举。**多数企业选择与互联网企业或电商合作向多业态模式发展。同时，电商也快速向线下市场开疆拓土，超市行业成为主战场。**

新零售概念最早由马云提出，阿里自然成为先行者，先后完成对银泰商业、苏宁云商、联华超市、三江超市、新华都和高鑫零售的入股，构建线下超市联盟。同时以其盒马鲜生带来的高流量为依托，同时推进线上及线下业务。随后腾讯入股永辉超市，利用其卓越的流量优势创造价值。新零售行业现已形成双雄争霸的阵营，业态呈现百花齐放的局面。

盒马鲜生

盒马鲜生作为阿里新零售的先锋和样板，长期以来一直被产业界和资本市场广泛关注和讨论，盒马鲜生在成立之初就基本完成了顶层设计力图打造“餐饮体验+生鲜超市+门店配送”新零售生态。盒马鲜生打破传统零售门店功能，定位集超市、物流配送、体验互动和餐饮为一体的复合功能体，其本质是对传统零售业和线上线下生鲜电商模式的升级和改造。

产品层面上，盒马鲜生定位于高品质，以买手制作为主要抓手，即坚持品质第一，新鲜度第一，坚持食品安全，生鲜食品全部买断经营。针对不同的单品，盒马采取不同的模式加强供应链体系建设，标品和知名厂商深度合作，开发独家联名款等。生鲜品类深入产地直采，与当地农村合作社、协会、合作商等合作，依托阿里集团资源进行采贩，通过包机等形式快速供应至门店，保证食材新鲜度。

表 4　盒马鲜生部分产品采购模式

产品类别	产品	采购模式
标品	食用油	与多力合作四款联名产品：推出针对小家庭的小包装
	熟食蒸饺	与正大食品合作联手进行产品定制，将熟食蒸饺原有的 30 粒包装改为 5 粒小

		包装，更符合小型家庭一餐的概念
	纽仕兰鲜奶	海外直采，和纽仕兰新云合作，第一天凌晨 3~4 点挤奶结束后两小时内“锁鲜”，第二天中午运抵奥克兰机场，晚上 9 点搭乘东航专机冷链空运至上海，第三天晚上 6 点便可直达盒马
	日日鲜鲜牛奶	与恒天然安佳合作，推出“盒马－安佳”日日鲜鲜牛奶
	可乐	与可口可乐合作，店内汇集各种口味的可乐
生鲜	藕带	从武汉农业合作社直采精品藕带，保鲜在 10 度以下，空运至上海或北京
	波士顿龙虾	与天猫统一从加拿大直采
	挪威三文鱼	与挪威海产局合作，官方签约，挪威直采
	阿拉斯加帝王蟹	通过买手海外直采，在阿拉斯基海域与一个拥有捕捞权的合作商合作，帝王蟹被捕捞后，全程控制温度环境保存 12 或 24 个小时，到达国内后再检验存活度，重新入水散养
	潜江小龙虾	湖北五万亩田专供
	上海本地蔬菜	与崇明区农业委员会签订蔬菜基地建设协议，从崇明、奉贤等地的蔬菜基地直采直供
	美国西北樱桃	联合天猫、美国西北樱桃协会和东方航空，首度实现 48 小时包机直达，使用美国原盒包装，全程冷链，通过到港直发通道，直接送往门店。
	梭子蟹	盒马鲜生包船出海，中午 12 点出海，次日凌晨两点捕捞上岸，7 点送达盒马门店。筛选工序严格：舟山基地分拣、运输到上海后二次分拣、到门店之后抽检，淘汰率约 6 成。

资料来源：公开资料，联合评级整理

盒马鲜生依托阿里巴巴强大的科技研发实力，能够实现人货场的数字化全打通，在用户体验、精准营销、选品管理、智能选址等多个断面都能积累起明显优势，从而提升整个零售链路的效率。2017 年推出了线上和线下无缝链接的操作系统—ReX OS operation system，包含了整个门店的生产系统、配送系统、销售系统、加工中心系统和后台作业系统。目前依托 ReX OS 系统科技推出的首个商业化产品—ReXPOS 智能收银机已经在门店全面上线，能够实现快速收银、智能防损和人脸识别等。将近 73%的收银已经通过自助收银来实现，货损率降低了 60%，同时减少了大量的人力投入，降低了 36%的排队时长，提升消费体验。

截至 2018 年 8 月底，盒马鲜生在全国 14 个城市开设门店数量达到 64 家，除一线城市外，盒马也已经进入了苏州、杭州、成都、贵阳、西安、武汉、南京、福州、宁波等新一线和二线城市，实现了华北、华东、华南、华中、西南、西北六大板块的中心城市布局，覆盖人口达 1,500 万。盒马鲜生计划 2021 年将进驻全国所有的一二线城市及发达的地级市，开设门店达百家，服务 3 亿消费者。在营业额和盈利能力方面，盒马鲜生 1.5 年以上的门店单店日均销售额超过 80 万元，单店坪效超过 5 万元，其中，线上销售占比更是超过 60%。对比传统零售巨头沃尔玛，2017 年沃尔玛在中国市场 441 个门店的总营业额为 802 亿元，平均每个门店的日均营业额为 49 万元。相比之下，盒马鲜生的受欢迎程度已经远超传统超市。

总体看，盒马鲜生依托阿里巴巴强大的资源配置和科技研发能力，打破传统零售门店功能，提升消费体验，近两年来门店数量快速扩张，未来发展前景向好。

超级物种

永辉超市是中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，被国家七部委誉为中国“农改超”推广的典范，永辉已发展成为以零售业为龙头，以现代物流为支撑，以现代农业和食品工业为两翼，以实业开发为基础的大型集团企业。2017 年 1 月 1 日永辉超市隆重推出主打“餐饮+超市”结合的新业态超级物种，结合永辉的生鲜供应链优势和消费者对新鲜、高端食材的消费需求，推出了包括鲑鱼工坊、波龙工坊、盒牛工坊、麦子工坊等在内的 8 个工坊。**超级物种门店数量已超过 50 家，覆盖城市超过 13 个。**

表 5　超级物种主要工坊业务模式

工坊	业务模式
鲑鱼工坊	主打三文鱼等各类高级日料食材，同时提供汤、刺身、寿司、烤物、锅物等熟食。除堂食外，鲑鱼工 坊还依靠冷链配送提供加工外卖服务。
麦子工坊	是永辉超市旗下精品超市品牌“Bravo”的自营烘焙品牌，定位高性价比烘焙店。，原材料全部从新西兰进口，提供全品类试吃，配合，咖啡、鲜榨果汁、茶饮满足多样需求。
盒牛工坊	主打现切现煎、原汁原味的牛排体验店
波龙工坊	主打波士顿龙虾，引进了来自加拿大和美国的鲜活波士顿龙虾。除龙虾外， 波龙工坊还提供帝王蟹，面包蟹，濑尿虾，生蚝，鲍鱼等诸多海鲜品种，现捞现杀

资料来源：公开资料，联合评级整理

超级物种各工坊均由独立团队负责，自负盈亏，与永辉超市共享供应链，借助其门店网络进行扩张。各工坊团队相当于永辉超市的合伙人，需要向永辉缴纳租金，计入运营成本。此外，各工坊的利润需要按一定的比例向永辉分红。永辉超市相当于各个工坊的投资人，控股各个工坊并提供多项支持，包括供应链和物流资源，帮助门店扩张，项目孵化，从而抽取利润。工坊式自营餐饮品牌依托永辉强大的供应链整合能力和完善的物流体系，提升商品品质把控能力，同时加强成本控制，使得商品价格稳定可控。

超级物种也应用了大量前端科技，店内商品采用水墨屏电子标签，可实现后天同步后台更改，提升效率的同时还能节省人力成本。电子标签的使用便利了仓储管理，和 ERP 系统结合使用，随时查看库存变动，降低管理难度。此外，自助收银系统也入驻超级物种，缩短结账时间，减轻人力成本，**与盒马鲜生不同的是，超级物种支持永辉卡、银行卡、微信、支付宝等多种支付方式。**

总体看，超级物种主打“餐饮+超市”结合的新业态，采用合伙人制度，依托永辉超市强大的供应链管理体系，业态不断丰富。

盒马鲜生 vs 超级物种

表 6　盒马鲜生与超级物种对比

工坊	盒马鲜生	超级物种
业务模式	线上+线下+餐饮，买手制提升产品品质	餐饮+零售，线下餐饮和零售为主，线上为主
单店面积	3000~5000 平方米	不超过 1000 平方米
线上业务占比	约 50%	约 10%
运营模式	自营	合伙人制，各工坊团队自负盈亏
配送速度	自营物流团队，五公里内半小时送达	京东物流，三公里内半小时送达
支付方式	支付宝、微信、永辉卡、现金等	支付宝为主，现金为辅
股东支持	支付宝打通线上线下数据闭环，线上销量占比高；阿里科技研发优势下发到盒马鲜生	永辉作为生鲜零售业龙头，具备供应链整合能力和强大的买手团队；利用大股东京东平台优势，强化线上线下融合。

资料来源：公开资料，联合评级整理

盒马鲜生和超级物种均具有各自独特优势，盒马鲜生支付宝的用户基础依托阿里集团研发能力，大通线上线下数据闭环，线上优势明显；超级物种依托合伙人制度，有效控制成本，提升服务质量，共享股东永辉超市的强大供应链体系和京东的物流优势，加速线上线下扩张。

展望 2019 年，在新零售的战场上，阿里系和腾讯系将继续利用其流量、数据和技术优势加快布局速度，抢占市场资源，竞争将更加激烈，业态形式也将不断丰富。

四、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

2017年，我国社会零售总额增速放缓，各业态分化明显，但随着居民消费需求的提高，我国消费结果正逐步升级，推动零售行业回暖。同时，商务部等部委也给出相应规划和政策扶持，在电商、物流、新零售、外贸和供应链等方面均出台了实质性政策，给零售行业的复苏打入强心剂。

表 7　2017 年以来零售行业政策概览

时间	部门	政策内容	影响
2017 年 1 月	商务部	商务部发布《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》。按照国家电子商务“十三五”发展规划，结合地方电子商务和经济发展情况，发挥政府的引导作用，实施体制机制和政策创新，强化市场的主导作用，进一步激发示范基地和电子商务企业活力，实现创新引领，协调发展。争取到 2020 年，示范基地内电子商务企业数量达到 10 万家，孵化电子商务企业数量超过 3 万家，带动就业人数超过 500 万，形成园企互动、要素汇聚、服务完备、跨域合作、融合发展的电子商务集聚区。	该指导意见的出台，释放出电子商务在市场大战中依然地位显赫，不可或缺。与此同时，推进电子商务示范基地建设工作也是政策倾向产业线上线下融合发展的重要信号。
2017 年 2 月	商务部等五部门	为进一步推动我国商贸物流业健康发展，降低物流成本，提高流通效率，根据《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》，商务部、发展改革委、国土资源部、交通运输部、国家邮政局制定了《商贸物流发展“十三五”规划》，于 2017 年 2 月 8 日发布。	国家重视商贸物流发展，有利于带动产业转型升级，同时商业新技术、新业态、新模式的出现，也将给行业发展带来新的机遇。
2017 年 3 月	商务部	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
2017 年 4 月	国务院办公厅	国务院办公厅 4 月 21 日发布了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。意见指出，到 2020 年，初步形成布局合理、覆盖广泛、衔接顺畅的冷链基础设施网络，基本建立“全程温控、标准健全、绿色安全、应用广泛”的冷链物流服务体系，培育一批具有核心竞争力、综合服务能力强的冷链物流企业，冷链物流信息化、标准化水平大幅提升，普遍实现冷链服务全程可视、可追溯，生鲜农产品和易腐食品冷链流通率、冷藏运输率显著提高，腐损率明显降低，食品质量安全得到有效保障。	冷链物流体系的构建与强化，一方面可以满足消费升级下人们的及时健康消费需求，另一方面也有利于企业提质增效，为新零售企业的规模利润实现难题打开解决窗口。
2017 年 9 月	商务部等五部门	商务部、海关总署、税务总局、质检总局、外汇局等五部门，联合下发了《关于促进外贸综合服务企业健康发展有关工作的通知》。《通知》的出台，有利于进一步改善综服企业的发展环境，促进综服企业健康规范发展，更好帮助广大外贸企业降低成本、开拓市场，提高贸易便利化水平，促进外贸稳增长、调结构，巩固外贸传统优势，培育外贸竞争新优势。	体现出了传统产业转型的必要性和紧迫性。综服企业快速发展需要与之相适应的政策框架支持，由此高效落实的任务有了充分保证。
2017 年 10 月	国务院办公厅	国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》。指导意见指出，到 2020 年，形成一批适合我国国情的供应链发展新技术和新模式，基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系。供应链在促进降本增效、供需匹配和产业升级中的作用显著增强，成为供给侧结构性改革的重要支撑。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，中国成为全球供应链创新与应用的重要中心。	此次供应链创新的政策扶植，正是推进供给侧改革的关键，是促进产业升级的源动力。

2017 年 12 月	商务部	12 月 8 日，在商务部例行新闻发布会上，发言人高峰表示，自 2018 年 1 月 1 日起，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。	政策的鼓励加码，中国跨境电商行业链条将日臻完善，行业格局也将日渐稳固，跨境电商也会进入蓬勃发展的新阶段。
2018 年 1 月	国务院办公厅	国务院办公厅印发《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》(以下简称《意见》)。《意见》提出了六个方面的政策措施；强化服务创新，提升快递末端服务能力；鼓励将推广智能快件箱纳入便民服务、民生工程等项目，推广智能投递设施；促进快递末端配送、服务资源有效组织和统筹利用，鼓励集约化服务；强化标准化智能化，提高协同运行效率。加强大数据、云计算、机器人等现代信息技术和装备在电子商务与快递物流领域应用，提高科技应用水平；加强快递物流标准体系建设，鼓励信息互联互通；优化资源配置，提升供应链协同效率。	政府将持续推进物流业降本增效工作，注重中长期目标确立和长效机制建设，把降本增效与产业转型升级、提升持续发展能力结合起来，以期推动物流行业发展进入量质齐升阶段。
2018 年 6 月	财政部	财政部下发《关于开展 2018 年电子商务进农村综合示范工作的通知》称，将通过鼓励各地优先采取以奖代补、贷款贴息等资金支持方式，以中央财政资金带动社会资本共同参与农村电子商务工作。	国家在农村电商方面的扶持力度将会逐步加大，农村电商的生长环境也会更加优越。

资料来源：联合评级整理

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、零售行业上市公司经营状况

百货行业方面，2017 年，56 家上市百货公司合计实现营业收入 4,846.55 亿元，合计归属于上市公司股东净利润 158.38 亿元，其中有 36 家公司营业收入上涨，33 家净利润水平上涨。2017 年营收超过 100 亿的百货公司共有 18 家，其中百联股份 2017 年营收总额为 471.81 亿元，位于榜单的第一名，同时百联股份也是榜单上唯一一家营收超过 400 亿的企业，重庆百货、供销大集分列榜单的二三名，营收分别为 329.15 亿元和 277.9 亿元，大商股份、王府井、天虹股份、鄂武商 A、南京新百、金鹰商贸、豫园商城位于榜单的四到十名。

表 8　2017 年及 2018 年上半年前十大百货上市公司业绩情况（单位：亿元、%）

百货企业	2017 年				2018 年 1~6 月			
	营业收入	增幅	净利润	增幅	营业收入	增幅	净利润	增幅
百联股份	471.81	0.22	8.47	-5.92	248.36	0.81	5.91	-6.61
重庆百货	329.15	-2.75	6.05	44.59	180.52	6.78	6.96	49.05
供销大集	277.90	91.52	14.15	99.70	86.40	-17.02	4.21	18.00
大商股份	267.44	-4.79	8.77	24.69	130.05	-7.58	6.13	17.85
王府井	260.85	11.09	9.10	18.60	131.99	3.04	7.56	145.42
天虹股份	185.36	7.31	7.18	37.03	95.23	6.02	4.85	29.52
鄂武商 A	181.22	2.44	12.41	25.18	88.53	0.01	5.76	-12.48
南京新百	179.60	5.68	7.36	58.58	85.38	9.21	-15.93	-1,895.68
金鹰商贸	172.32	5.10	12.78	213.00	90.32	7.90	5.04	-12.40
豫园商城	171.11	9.39	7.00	46.24	98.90	7.67	3.73	13.46

资料来源：Wind，联合评级整理

从榜单上看，前 10 名除重庆百货和大商股份营收有所下降之外，其他企业均有不同程度增长，

净利润前 10 名中只有百联股份出现下降，其余 9 家皆有所增长。其中，供销大集 2017 年营收增长最快，2017 年供销大集营收同比增长 91.52%至 277.90 亿元；净利增长最快则是金鹰商贸，取得了 213.00%的增长至 12.78 亿元。

超市行业方面，高鑫零售营收继续领跑，以 1,023.2 亿元遥遥领先，成为唯一一家全年营收破千亿的企业；永辉超市、联华超市分别位列第二、第三，全年营收分别为 585.91 亿元、252.25 亿元。此外，步步高、中百集团、京客隆、华联综超以及家家悦营收也超过百亿。14 家企业中，有 8 家实现营收同比增长，占比为 57.14%，增幅普遍不明显，仅永辉超市和步步高增长超过 10%，其中，永辉超市涨幅为 19.1%，一方面得益于其加快开店速度，另一方面来源于老店营收的增加；步步高涨幅为 11.51%，主要系新开超市门店 40 家、百货门店 3 家以及收购梅西商业有限公司所致。

盈利方面，14 家超市上市企业其中 11 家企业实现盈利，12 家企业净利实现正增长，2017 年平均盈利 3.54 亿元，平均净利增幅 18.30%，高鑫零售和永辉超市仍分别以 27.93 亿元和 18.17 亿元的净利润遥遥领先于其他企业，龙头企业盈利能力的增强带动行业整体盈利水平提高。华联综超和卜蜂莲花实现扭亏为盈，其中卜蜂莲花是在连亏五年后终于实现盈利，而净利润出现重大转向主要得益于其严控成本，卜蜂莲花 2017 年商店配送及营运成本减少 1.84 亿元，行政费用减少 1.36 亿元。新华都、人人乐和联华超市则未能扭转亏损局面，其中人人乐由于门店集中调整，转型的新业态门店尚处培育期的原因，未能实现盈利，对比龙头企业营收净利双增长的局面，盈利能力进一步被拉开，行业分化程度加剧。

表 9　2017 年及 2018 年上半年上市超市企业业绩情况（单位：亿元、%）

超市企业	2017 年				2018 年 1~6 月			
	营业收入	增幅	净利润	增幅	营业收入	增幅	净利润	增幅
高鑫零售	1,023.20	1.90	27.93	8.60	540.60	0.00	17.58	0.01
永辉超市	585.91	19.01	18.17	46.28	343.97	21.47	9.33	-11.54
联华超市	252.25	-5.40	-2.83	37.11	130.79	1.20	0.39	916.80
步步高	172.50	11.51	1.46	10.36	95.68	10.14	2.15	3.54
中百集团	152.06	-1.04	0.68	946.18	78.25	1.60	4.59	237.05
京客隆	119.56	0.60	0.47	77.90	57.26	-7.80	0.29	9.60
华联综超	117.59	-4.85	0.78	130.04	61.32	-3.57	0.42	-39.15
家家悦	113.30	5.14	3.11	23.68	62.27	11.84	1.94	35.63
卜蜂莲花	96.55	-4.30	1.79	133.27	52.57	5.50	1.38	31.27
人人乐	88.55	-12.81	-5.38	-990.22	42.69	-10.45	0.24	118.15
新华都	69.73	3.92	-0.52	-196.43	34.27	0.30	0.07	-83.23
红旗连锁	69.39	9.77	1.65	14.28	36.16	5.34	1.55	57.15
利亚零售	41.23	4.60	1.21	7.70	22.31	6.10	0.58	17.90
三江购物	37.70	-7.96	1.09	7.49	20.77	7.91	0.57	-13.81

资料来源：Wind，联合评级整理

电商方面，2017 年我国网络零售市场继续快速发展，呈现出六个方面的特点，分别是：市场规模不断地扩大、区域结构逐步优化、业态多元化、消费品质化趋势显现、示范体系引领作用进一步增强、农村电商促进精准扶贫取得了新成效以及“丝路电商”助推企业“走出去”。2017 年我国网络零售市场交易规模达 71,751 亿元，同比增长 39.17%，占社会消费品零售总额的 19.6%，较 2016 年的 14.9%提高了 4.7 个百分点，其中，实物商品的网上零售额达到 5.48 万亿元，同比增

长 28%，占社会消费品零售总额的比重为 15%，比上一年提升 2.40 个百分点。

总体看，2017 年以来，百货和超市行业明显回暖，企业盈利能力得到大幅提升，网络零售规模不断扩大，增速有所放缓。

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（以下简称“阿里”）、京东商城电子商务有限公司（以下简称“京东”）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。

表 10　2017 年主要上市公司财务指标情况

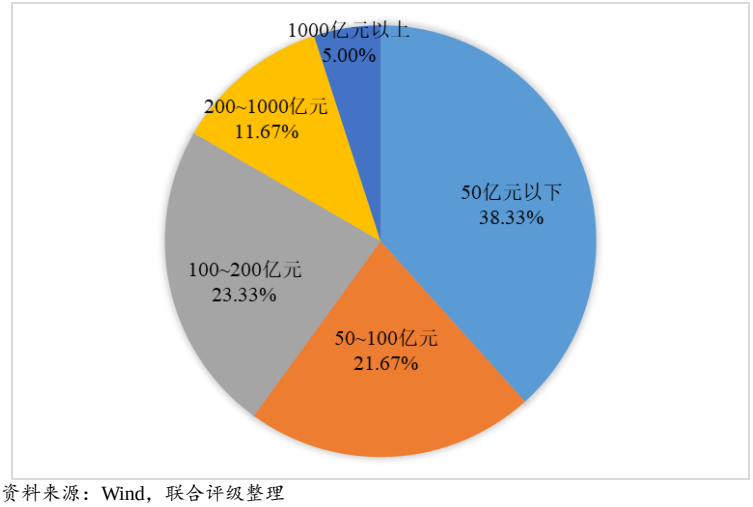
企业	资产负债率	存货周转率	期间费用率	销售毛利率	EBITDA 全部债务比
苏宁易购	46.83	9.80	13.73	14.10	0.15
永辉超市	37.91	8.46	17.32	20.84	165.82
大商股份	56.59	9.52	16.23	22.61	1.53
百联股份	54.51	11.64	18.63	21.24	0.96
重庆百货	61.13	10.66	14.46	17.68	0.69
王府井	45.56	35.54	14.57	20.72	0.85
天虹股份	60.88	9.85	20.43	25.76	--
华联综超	71.87	6.68	21.85	21.63	0.57
南京新百	66.79	3.65	29.59	37.75	0.33
步步高	59.54	6.48	20.00	21.52	0.25

资料来源：联合评级整理

资产规模持续扩大，龙头企业的资产规模优势突出

从资产情况来看，2017 年，样本企业平均资产规模快速增长，从 195.42 亿元增长至 234.79 亿元，同比增长 20.15%，如剔除海外上市的电商龙头阿里和京东，增速则放缓至 10.84%；截至 2018 年 9 月底，样本企业平均资产规模 303.02 亿元，较 2017 年底增长 29.06%。其中，资产规模千亿以上的公司共 3 家，分别为阿里巴巴、京东和苏宁易购，超过一半的样本公司资产规模在 100 亿元以下，零售行业中大型企业的规模优势十分突出。

图 3　截至 2018 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

从负债和债务情况来看，截至 2017 年底，样本企业资产负债率中位数为 54.18%，较 2016 年提高 1.83 个百分点，截至 2018 年 9 月底为 53.00%，杠杆水平有所下降。零售行业重资产投资较少，对债权融资需求不大，上市公司债务负担较轻，展望 2019 年，企业杠杆率水平有望维持。

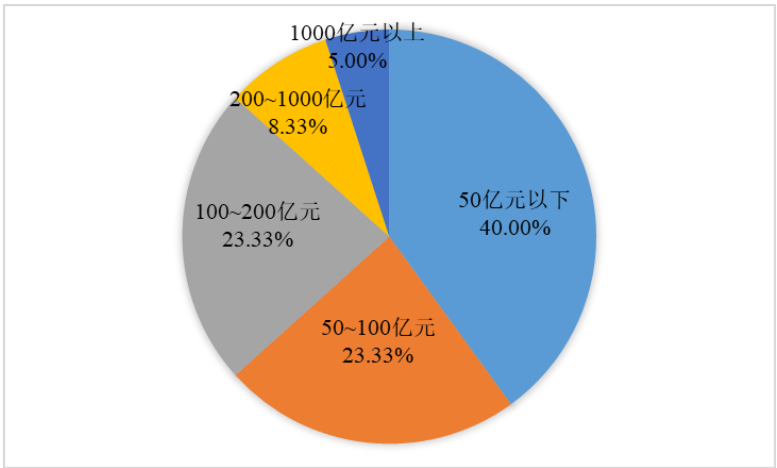
存货周转速度有所下降

从经营效率来看，随着零售行业回暖，行业内企业营收情况有了明显改观。零售行业一般销售大众消费品，因此毛利率与存货周转率存在一定负相关关系，因此，2017 年，样本企业存货周转率为 24.43 次，较 2016 年下降 27.64%。样本企业平均应收账款也随之增长，截至 2017 年底为 5.89 亿元，较 2016 年增长 25.99%，阿里和京东的应收款规模对样本数据统计有较大影响，分别为 72.84 亿元和 163.59 亿元，若将其剔除，样本企业平均应收账款则降为 2.02 亿元，较 2016 年增加 88.63%。展望 2019 年，在经济增速下行的背景下，企业经营效率可能出现小幅波动。

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，2017 年，样本企业平均营业收入为 227.74 亿元，较 2016 年增长 25.84%，阿里和京东营业收入远高于其他样本企业，若将其剔除，则平均营业收入降为 129.97 亿元，增速降为 12.94%；样本企业平均净利润为 14.21 亿元，较 2016 年增长 60.72%，值得注意的是，阿里 2017 年实现净利润 640.93 亿元，超过其他样本企业净利润之和，对行业净利润水平存在明显拉动效用，净利润为负的企业共计 5 家，较上年减少 1 家；样本企业平均销售毛利率为 25.07%，较上年增长 0.63 个百分点，期间费用率为 21.26%，较上年增加 0.13 个百分点，销售毛利率和期间费用率近年来基本保持稳定；从收入分布情况来看，2017 年，营业收入千亿以上的公司共 3 家，分别为京东、阿里巴巴和苏宁易购，营收规模在 200 亿元以下的企业占样本的 86.67%，其中 50 亿元以下区间的公司数量最多（24 家），相比 2016 年，收入分布情况变化不大。总体看，2017 年，随着行业的回暖，零售行业上市公司营业收入和净利润规模增长明显，盈利能力有较大提升。展望 2019 年，经济增速预期不会出现大幅转变，随着行业转型和整合步伐的加快，传统零售企业盈利能力将得到保持；考虑到日益增长的租金费用和人力成本，零售企业销售毛利率可能有所下降，期间费用率可能有所提升。

图 4　2017 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，2017 年，样本企业

平均经营性净现金流为 3.92 亿元，较上年减少 32.92%，苏宁易购受小额贷款、保理业务发放贷款规模的增加影响，经营性净现金流由正转负，从 38.39 亿元降至-66.05 亿元，对该指标影响较大，若将其剔除，则样本企业平均经营性净现金流为 5.14 亿元，较上年的 5.21 亿元变化较小；2018 年 1~9 月，经营性净现金流为 0.08 亿元，剔除苏宁易购后为 1.02 亿元。零售企业经营性现金流量水平保持稳定，预计 2019 年不会出现较大变化。

偿债能力指标一般

从偿债能力来看，2017 年，样本企业流动比率为 1.09 倍，较上年下降 0.04 个百分点，截至 2018 年 9 月底为 1.23 倍，短期偿债能力一般。2017 年，样本企业 EBITDA 全部债务比中位数为 0.39 倍，较上年的 0.41 倍有所下降，截至 2018 年 9 月底为 0.30 倍，长期偿债能力一般。

总体看，零售行业上市公司整体财务状况整体稳中向好，行业回暖推动资产、收入和利润规模扩大，债务负担较轻，经营性净现金流保持稳定，偿债能力一般。预计 2019 年，零售企业偿债能力将保持稳定。

七、行业展望

2017 年以来，我国经济运行平稳，全国社会消费品零售总额增速有所放缓，随着消费结构升级，传统零售企业（如百货和超市）加快转型步伐以适应当前市场形势，通过对门店进行改造等顶层设计方式重新迎合消费者，盈利能力明显提升。同时，互联网企业也加快向线下市场进军步伐，与传统百货公司建立合作关系，新业态不断涌现，吹响新零售号角，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。

互联网和大数据将成为零售行业的助推剂

零售行业未来的大趋势是企业利用互联网和大数据，以实体门店、电子商务、移动互联网为核心，通过融合线上线下，实现商品、会员、交易、营销等数据的共融互通，将向顾客提供跨渠道、无缝化的购物体验。2019 年，传统零售企业将继续加强与互联网企业的合作，通过打通线上线下资源，协力提供更符合市场需求的消费体验。

完善社区零售网点发展

目前我国社区零售业发展网点的规划存在一定的不足，国家也将此纳入了城市发展的战略之中。广州、重庆、武汉以及深圳等多个城市都采取了积极措施将社区零售业的发展纳入整体发展规划之中。社区零售网点在满足社区居民基本消费需求的同时，也需要加强品牌效应和优质服务来增强终端消费者的忠诚程度，同时在未来发展过程中也可根据终端消费者的消费偏好进行自有产品开发，满足消费者更为个性化的消费需求。

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。

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，消费作为我国 GDP 的重要组成部分，其变动趋势与经济周期高度相关，近两年受房地产政策影响，我国居民杠杆率居高不下，居民储蓄率下降，挤压居民消费空间，拖累后房地产周期消费，对零售业形成压制。百货和超市作为零售业最主要的业态形式，受经济周期和地产系消费影响有限，居民消费结构升级将推动我国零售行业升级转型步伐加快，电商冲击见顶，盈利能力明显改善。展望 2019 年，经济增速预期不会出现大幅转变，随着行业转型和整合步伐的加快，传统零售企业盈利能力将得到保持。财务方面，零售企业经营性现金流和企业杠杆率水平将维持稳定；受租金和人力成本上涨影响，企业毛利率水平可能有所降低，期间费用率相应提升，经营效率可能出现小幅波动，总体信用状况将维持稳定。

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。