

零售业基础培训资料



中国国际金融有限公司
CICC

研究部 郭海燕

2008 - 9 - 3

目 录

- 第一章 零售业基本概念
- 第二章 我国零售业基本特点
- 第三章 百货、超市、家电零售子行业介绍
- 第四章 公司分析：模型搭建及基本面评价要点

第一章

零售业基本概念

关键词汇释义

大商业	我们将从事消费品采购并将其直接销售给城乡居民和社会集团的商业行为定义为“大商业”，主要包括“批发”和“零售”两类业务
批发	向集团购买者销售商品的行为，如军队，机关团体，小工商者，菜市场等
零售	向城乡居民销售商品的行为，强调门店式销售，是狭义的“商业”
社会消费品零售总额	指国民经济各行业直接销售给城乡居民和社会集团的消费品总额。它反映各行业通过多种形式的商品流通向居民和社会集团供应的生活用品总量。2007年，我国社会消费品零售总额为89,210亿元。
商圈	商圈也称购买圈、商势圈，是指在一定经济区域内，以商场或商业区为中心，向周围扩展形成辐射，对顾客吸引所形成的一定范围或区域
零售企业毛利	销售价格-进货成本，其即销售成本中不包括企业分敏、配送或二次加工商品的成本开支
批发业限额以上企业	年末从业20人及以上，年销售2000万及以上
零售业限额以上企业	年末从业60人及以上，年销售500万
餐饮业限额以上企业	年末从业人数40人及以上，年销售额200万元
业态	业态是零售店向特定的顾客群提供特定的商品和服务的具体形态
传统业态（Traditional Market）	单店经营的百货和杂货铺、菜场等
现代业态	以连锁经营为典型特征的各类零售商
销售规模与销售收入	销售规模涵盖的范围除企业的销售收入（财务报表中数据）外，还包括加盟连锁、参股门店或集团内相关门店的销售额，反应了企业可以用来集合进货、增进总体规模效应的销售能力

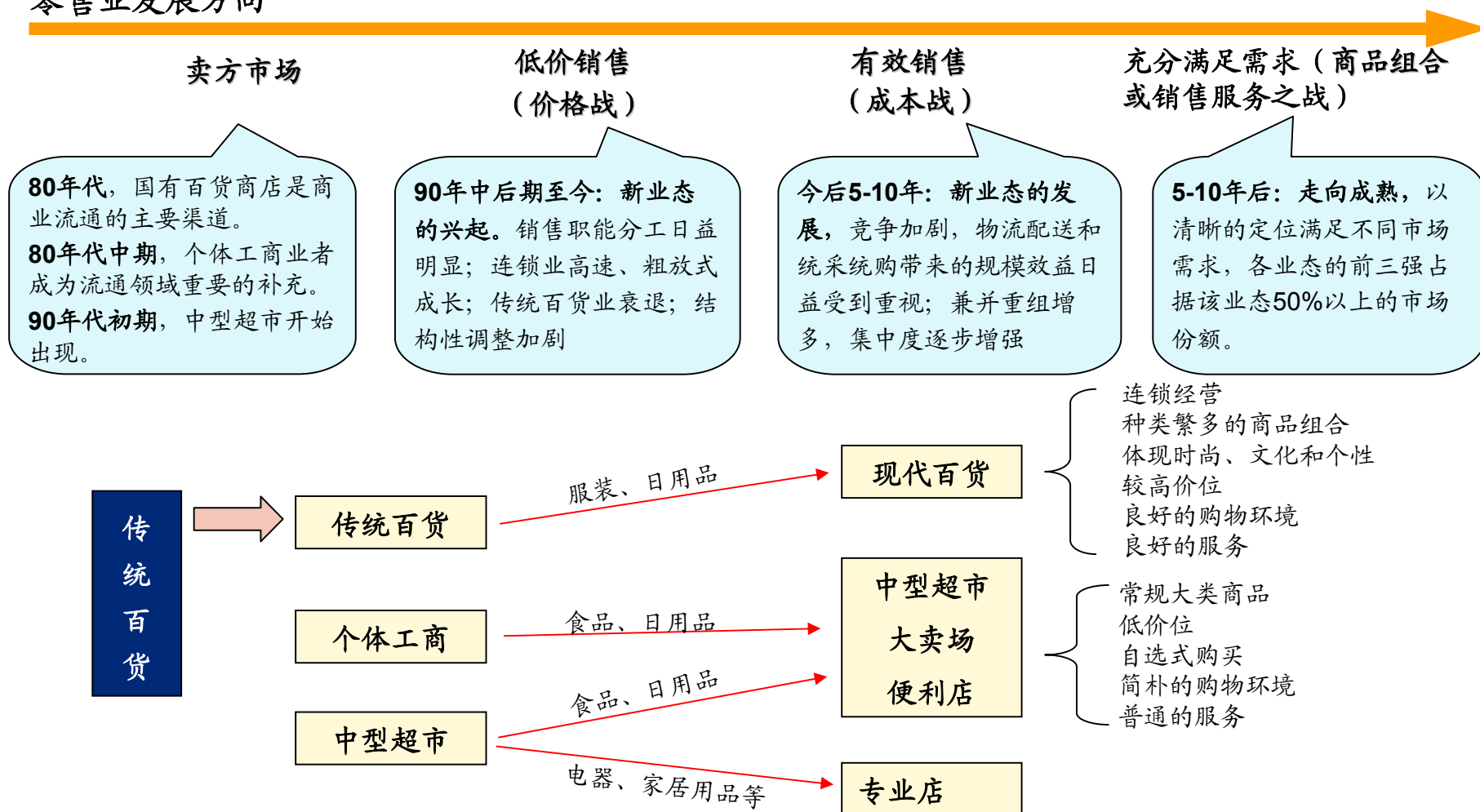
零售企业的主要业务形态

- 按照业态分类，零售业可以分为传统业态（单店经营）和现代业态（连锁经营）
- 按照经营商品种类进行分类，零售业可以分为超级市场、大型综合超市、专业店、专卖店、仓储式商场、便利店、百货店、餐饮店、会员店、折扣店、电器专业店、家居建材、药店、文化产业、服装与时尚以及其他专业店等等

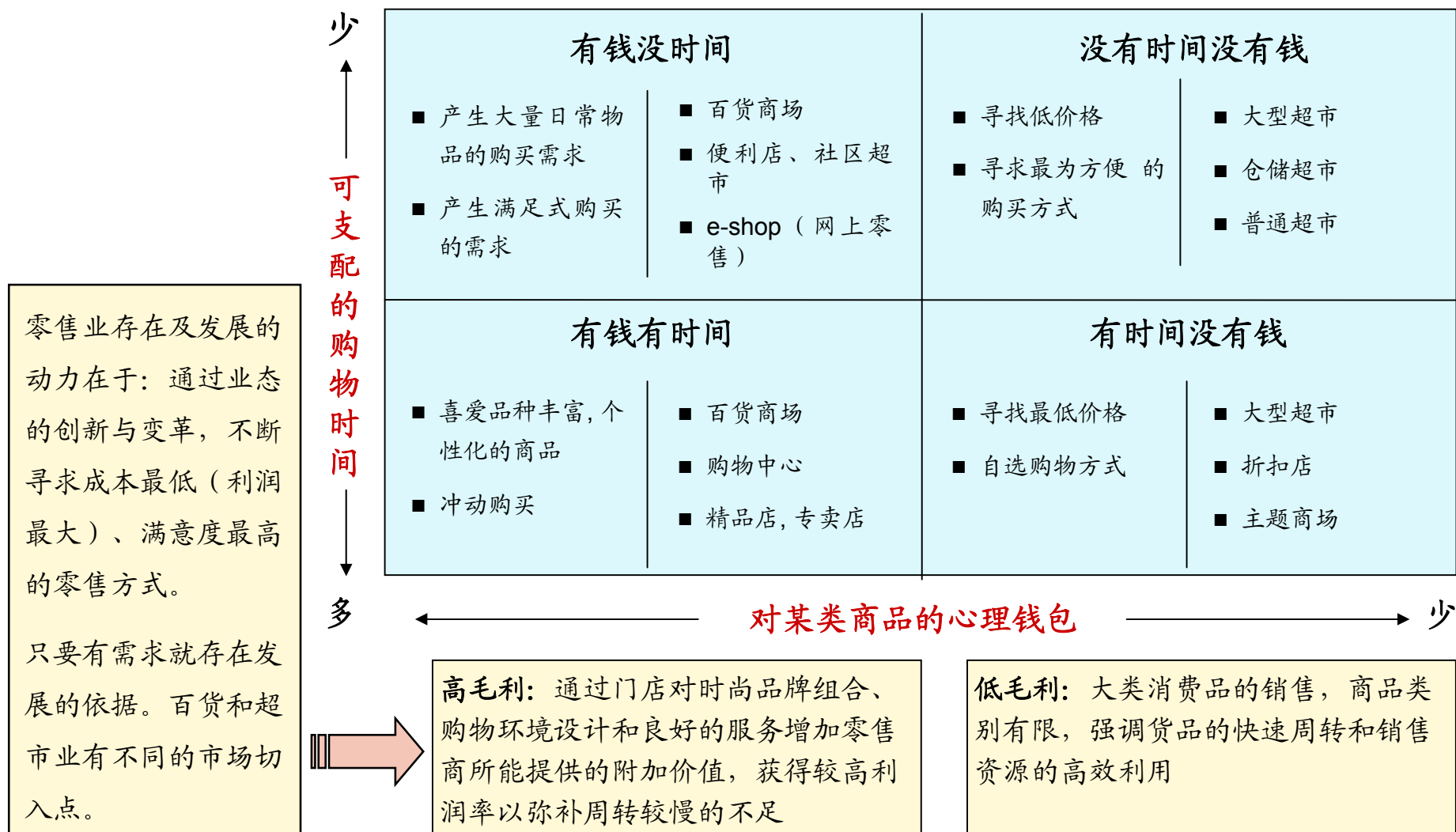
主要业态	面积（m ² ）	典型代表（国际/中国）	商品结构和业务特征
百货店	10,000-20,000 m ² 以上	J.C Penney、May /王府井、西单	以经营服装、服饰、家庭用品为主，具备时尚导向性
超级市场	1,000 m ² 左右	Winn-Dixie、Kroger/华联	以购买频率高的食品、日用消费品为主
大型综合超市	10,000 m ² 左右	沃尔玛、家乐福/北京华联	衣、食、用各类日常商品齐全，提供一次性购物的场所
便利店	200-400 m ² 左右	7-Eleven/联华快客	以速食、饮料、小日用品为主
专营点、专卖店	由主营商品特点而定	服装：Nike/李宁 家居：Homedepot/好美家 家电：-国美	集中经营有限的几种互补品，提供专业性的高水平服务。
仓储式商场/仓储会员店	一般为10,000 m ² 左右	沃尔玛山姆会员店，Metro/-	以低价格无服务的方式向顾客和小企业提供有限种类的食品和普通商品；仓库和店面不分。
折扣店	依商品和市场特点而定	DIA/-	出售全国性大众品牌，品种的数量不多但价格比其它超市低10%至15%
其它			
减价商店	由主营商品特点而定	Marshall、T.J Maxx、	以低价经销具有时尚性的剩余、缺号服装等商品
目录陈列室	由主营商品特点而定	Service Merchandise, Best Product	陈列室邻近货仓，降低陈列成本，客户利用商店中的计算机订购商品
无店铺零售商	直接销售、自动售货机等		
传统零售场所	菜场、杂货铺		

零售业态的演变进程

零售业发展方向



不同业态满足不同方面的需求



不同业态获取盈利的侧重点不同

■ 连锁百货业:

- 连锁经营，拥有明确的市场定位，购物便利性提高
- 侧重于高毛利的时尚商品零售，其周转速度相对较低

■ 连锁超市业:

- 突出价格优势和购物便利性
- 侧重以高的周转速度销售食品和日用消费品，以弥补其较低的毛利率水平

国外百货业和超市业主要公司杜邦分析

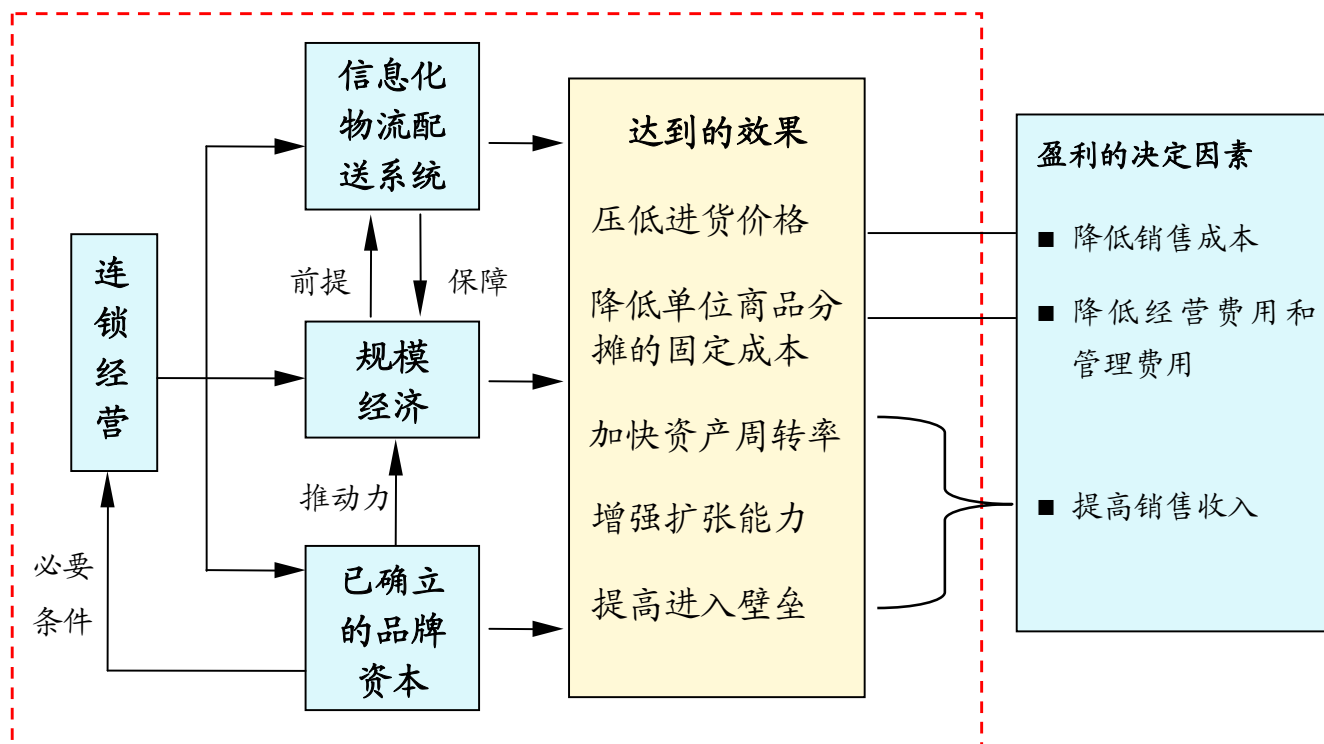
	净资产收益率	总资产/净资产	净利润	资产周转率	毛利率	经营费用率
百货公司						
J. C. Penny	1.6%	2.9	0.3%	1.8	28.8%	26.8%
Nordstrom	9.8%	3.1	2.2%	1.5	33.2%	30.6%
Lafayette	7.1%	8.7	1.2%	0.7	—	—
May	17.5%	3.0	5.0%	1.2	31.1%	20.5%
超市公司						
Wal-mart	20.2%	2.4	3.1%	2.7	20.7%	16.6%
Carrefour	17.1%	5.3	1.8%	1.6	22.5%	18.9%
Metro	9.7%	5.4	0.8%	2.2	22.4%	23.5%

资料来源: Bloomberg

零售企业核心竞争力四要素

■ 零售企业在竞争中的生存发展能力取决于：

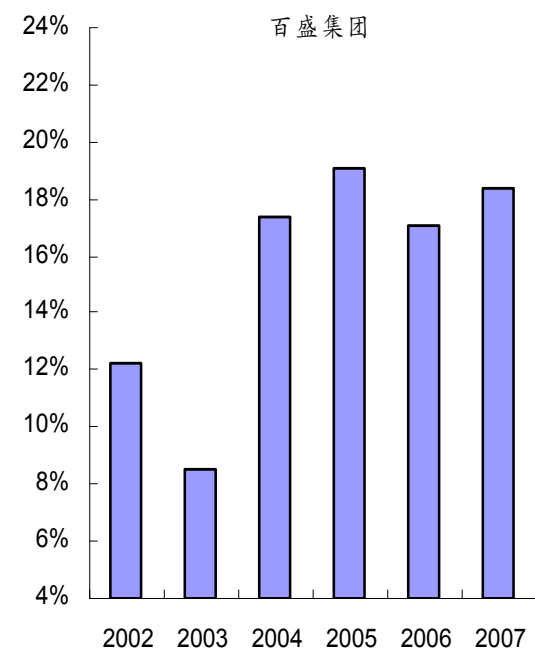
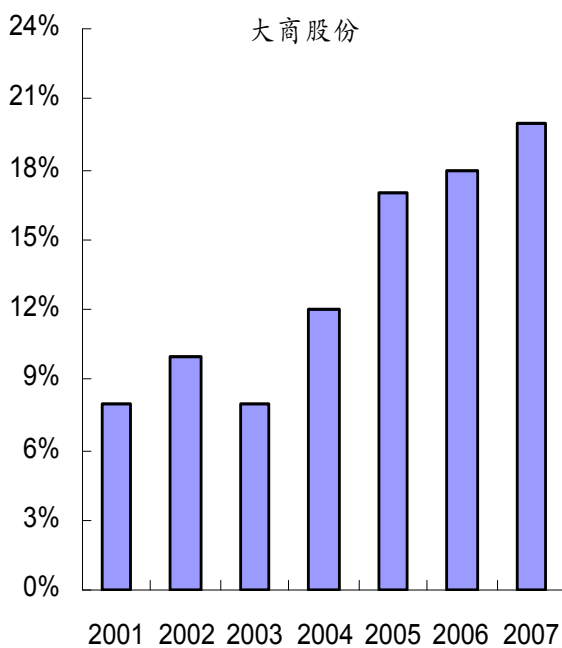
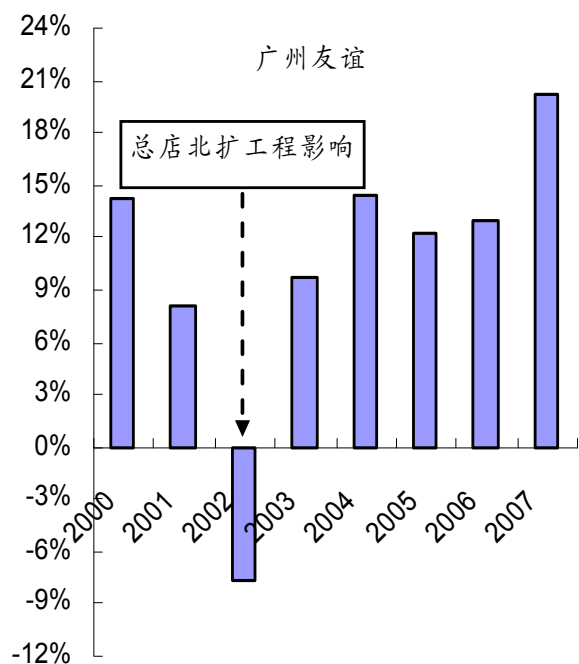
- 选择顺应行业发展潮流和经济特点的新型业态
- 提高规模经济，加速有效的外生性扩张；运用现代化信息物流系统，加强品牌管理优势，降低成本，实现内生性增长



规模经济是核心竞争力的关键，销售规模扩大是企业寻求规模经济的必由之路。**连锁经营**模式和明确的市场定位、**信息化物流配送系统**和**品牌资本**是提高单位销售盈利能力的必要手段，离开这几点的支持，盲目扩张的结果必然是规模不经济。

内生增长：老门店的销售增长

广州友谊、大商股份、百盛集团内生增长变化趋势

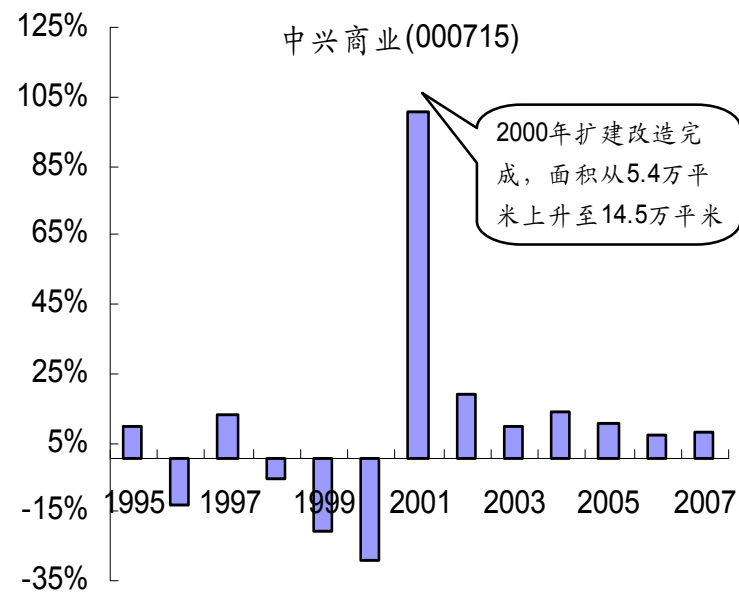
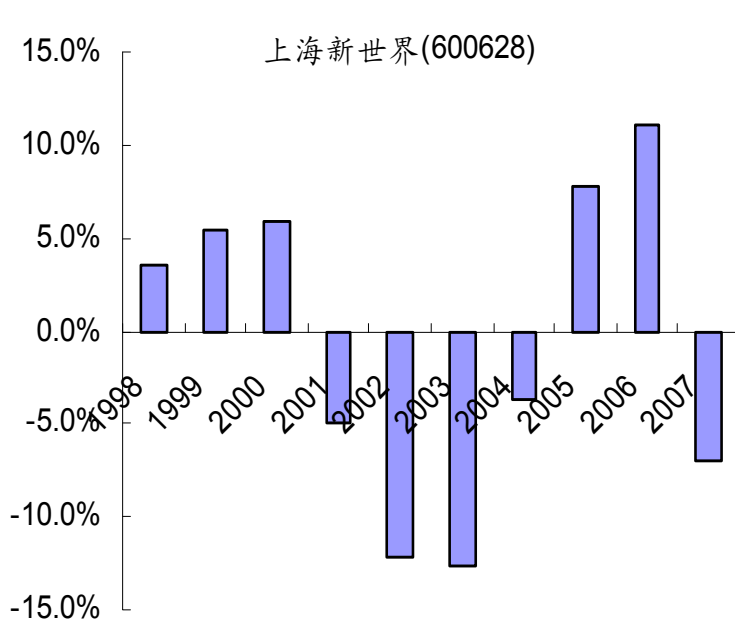


资料来源：资料来源:彭博资讯、中金公司研究部

优势公司的增长率放缓但仍然能够为正数，与社会消费品零售总额的增速基本持平

经济增速放缓时，各公司内生增长率差异扩大

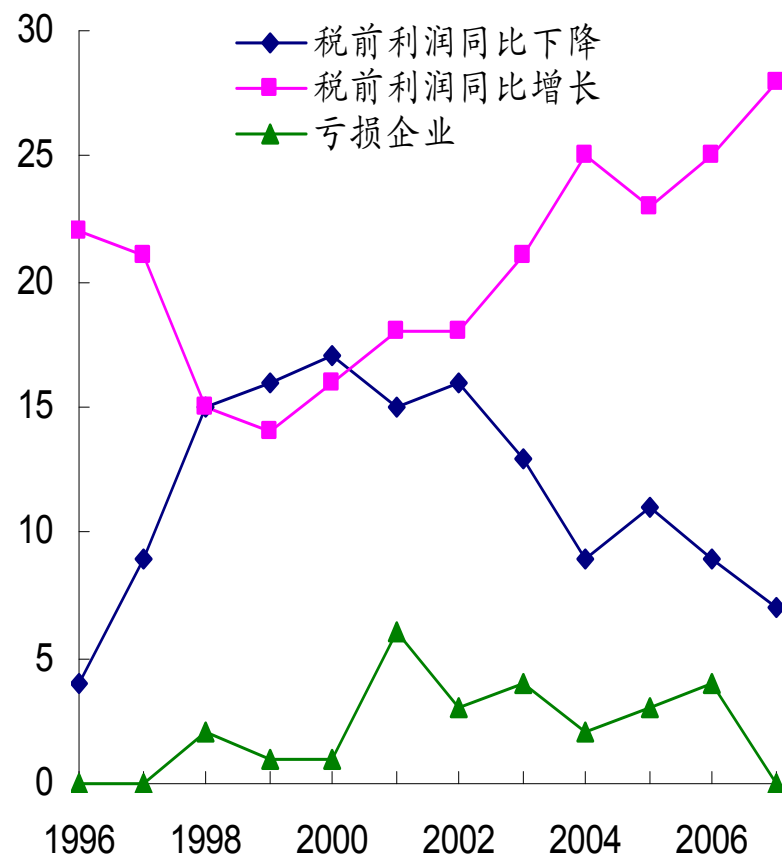
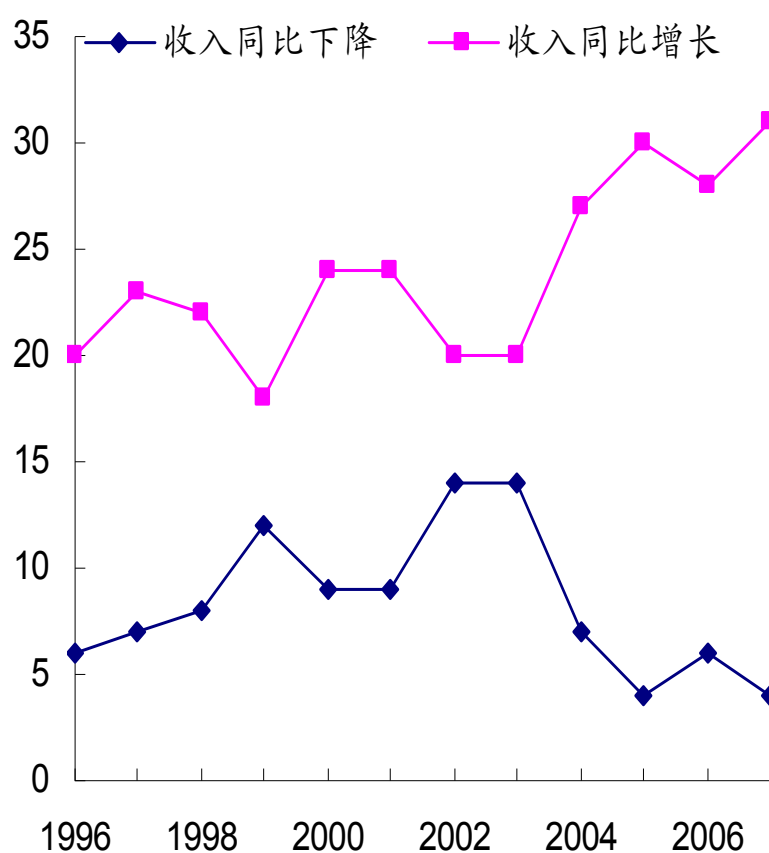
上海新世界、中兴商业收入增长变化趋势



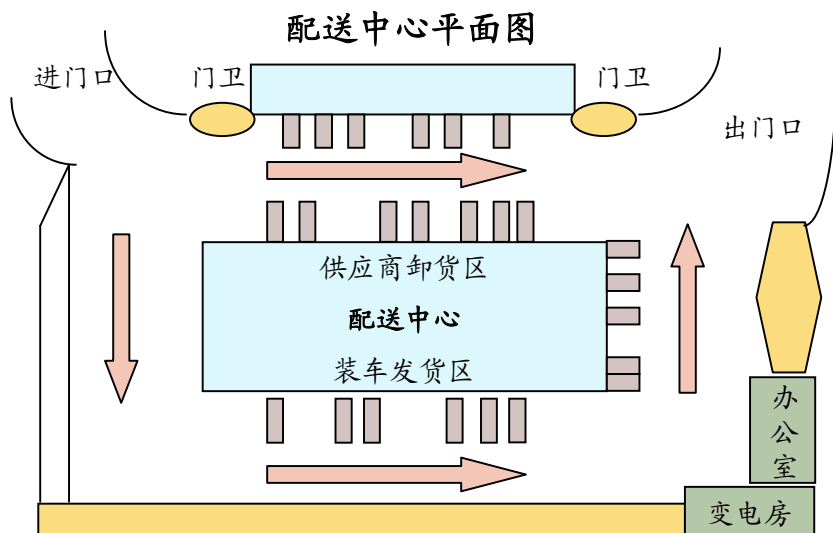
资料来源：资料来源:彭博资讯、中金公司研究部

行业景气度差的年份，业绩同比下降的公司明显增多，内生增长下降是主要因素

各年份百货业上市公司销售收入和税前利润上升、下降及亏损的公司数量对比



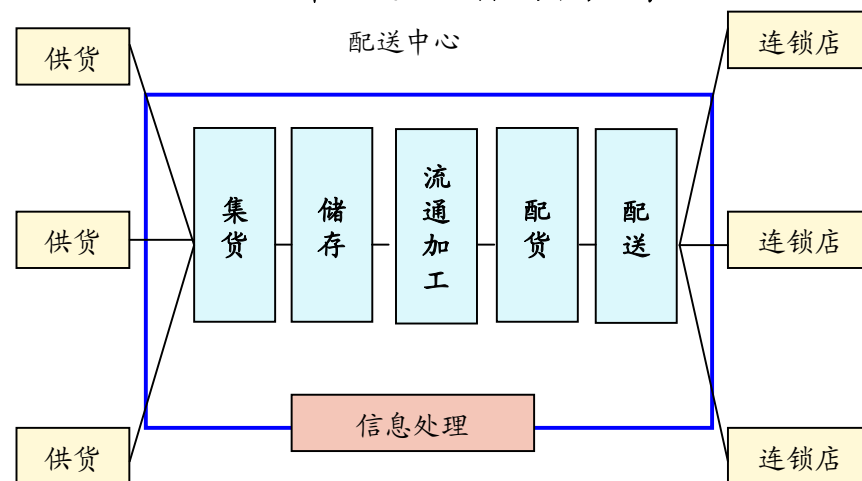
配送中心与物流配送



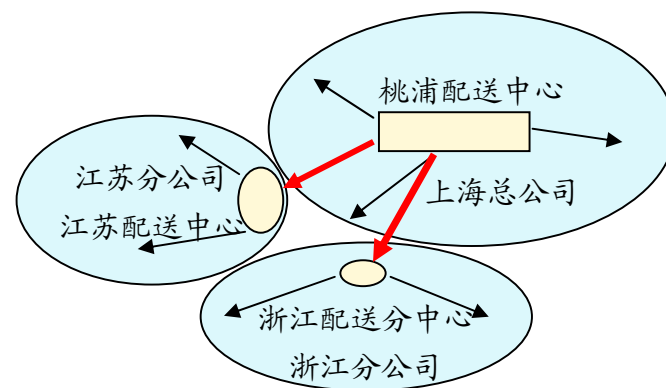
(例) 生鲜小包装食品作业时间表

上午9:00前, 各门店盘点库存, 提交第二天的商品订单表;
 上午10:00前, 配送中心向供货商下订单;
 下午6:00-10:00, 供货商分批供货;
 下午6:00-12:00, 配送中心自产小包装;
 晚上11:00, 第一批门店要货装车;
 凌晨1:00, 配送第一批门店;
 凌晨3:00, 空车返回, 第二批门店要货装车;
 凌晨4:00, 配送第二批门店;
 早晨7:00, 空车返回, 作业结束.

以配送中心连接门店与供应商



(例) 华联超市：配送中心的配送半径和网络连接



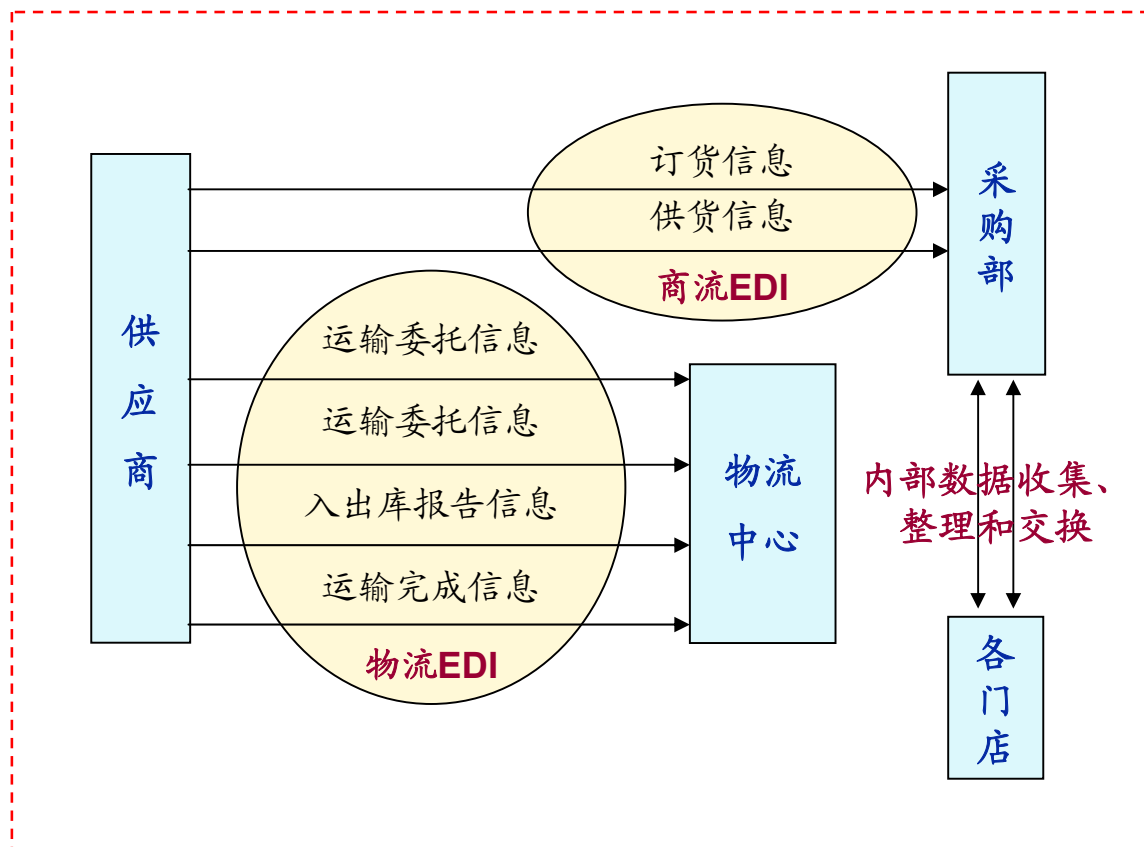
物流EDI与商流EDI

■ 何谓EDI?

- 电子数据交换, Electronic Data Interchange
- 它是一套报文通信工具, 利用计算机的数据处理与通信功能, 将交易双方彼此往来的商业文档(例如询价单或订货单等)转换成标准格式, 并通过通信网络传输给对方。

■ EDI的特征:

- 利用计算机与通信网络来完成标准格式的数据输入, 大幅提高了零售商与供应商及零售商自身各部门之间的数据传输与交易的效率。



第二章

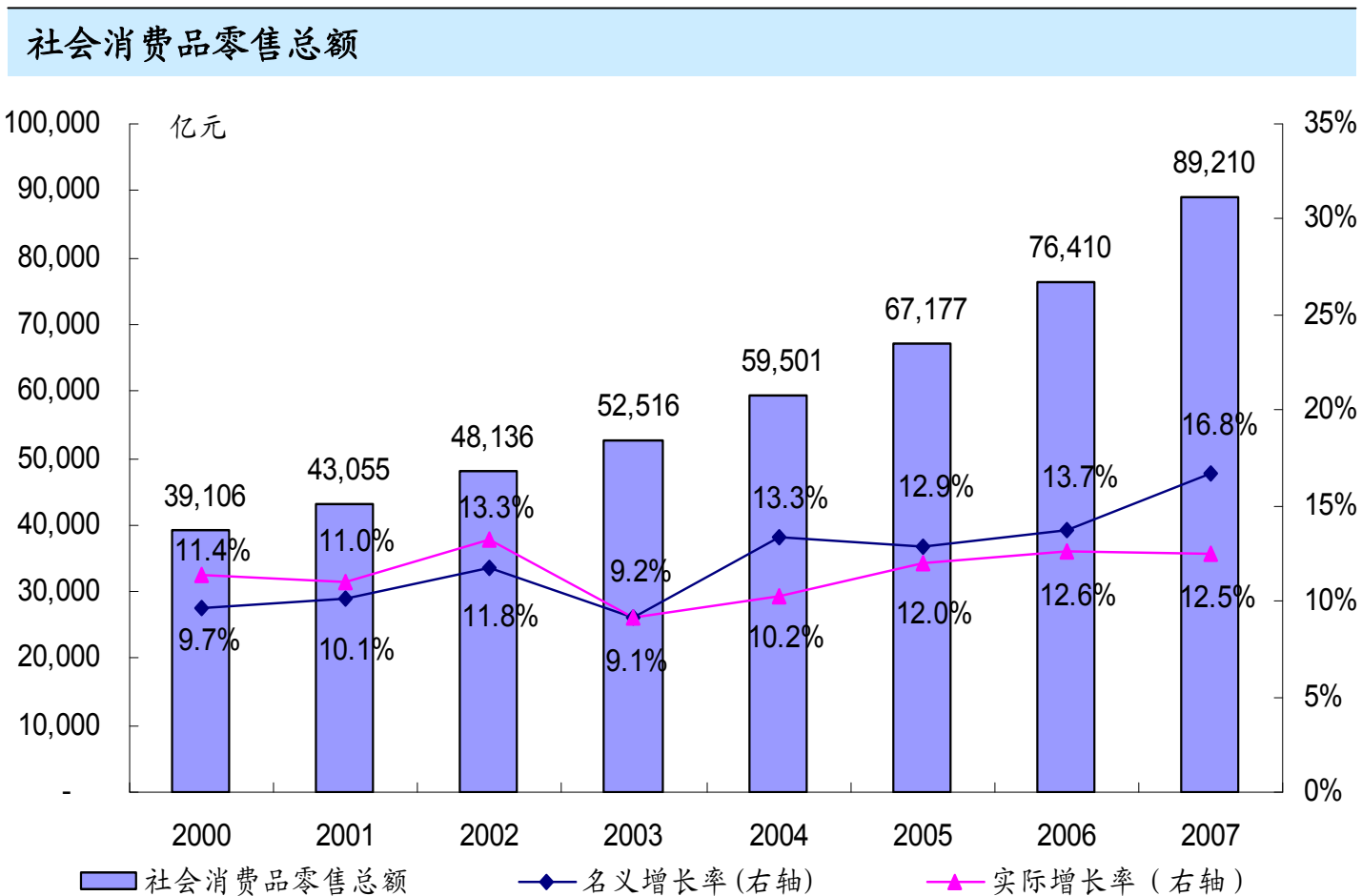
我国零售业基本特点

我国零售行业的主要特点

■ 我国商业零售行业具有以下特点:

- 中长期来看, 中国消费增长的黄金时代才刚刚开始, 消费升级趋势明显。短期来看, 社会消费品零售总额的增速会随着**GDP**增速下滑而放缓, 但仍能体现出高于**GDP**的增长, 具备防御性。
- **大市场**: 我国人口众多, 市场规模庞大, 但目前商品流通渠道仍很落后, 零售企业在今后将取得长足发展
- **小企业**: 我国零售行业属于完全竞争型行业, 市场集中度低, 单个企业规模均较小。在经济较为发达的国家, 各零售业态前三位的零售商大约能占据60%以上的市场份额, 而我国除家电零售业外, 百货和超市业的市场份额均较为分散
- **高增长**: 近年来我国零售业增长速度一直高于**GDP**增长速度以及居民收入增长速度。其中连锁零售业更是在过去五年内保持了平均20%以上的增长速度。
- **竞争激烈**: 一方面是国内企业之间的相互竞争, 另一方面是国内企业与外资之间的竞争。不同业态参与竞争的双方也有所不同, 超市业主要是内资与外资之间的竞争, 家电业则主要是内资之间的竞争
- **行业结构调整**: 现代连锁经营模式正在迅速取代传统单店经营模式, 先进流通渠道正逐步建立
- **超市、百货、家电类连锁企业异军突起**: 近年来, 超市、家电和百货类企业在资本市场上表现活跃。这主要是由于这些企业已经具备了一定的规模和盈利能力。相对而言, 零售行业中的其他类别, 如餐饮、药品零售、文化相关产品零售、家居建材零售等企业则发展较为缓慢, 尚没有形成规模

社会消费品零售总额高达89210亿元，且具备加速提升趋势



资料来源：CEIC, 中国统计年鉴

韩国：经历80年代初-90年代中期消费增长的黄金年代

我国目前的宏观指标和重大事件与韩国80年代中期相类似

- 韩国从人均GDP突破2000美元的1983年到12000美元的1996年，居民消费持续快速增长。

- 特别是在1986-1991年间，韩国经历了1988年奥运会、CPI上扬和本币的显著升值，消费增长最为显著。

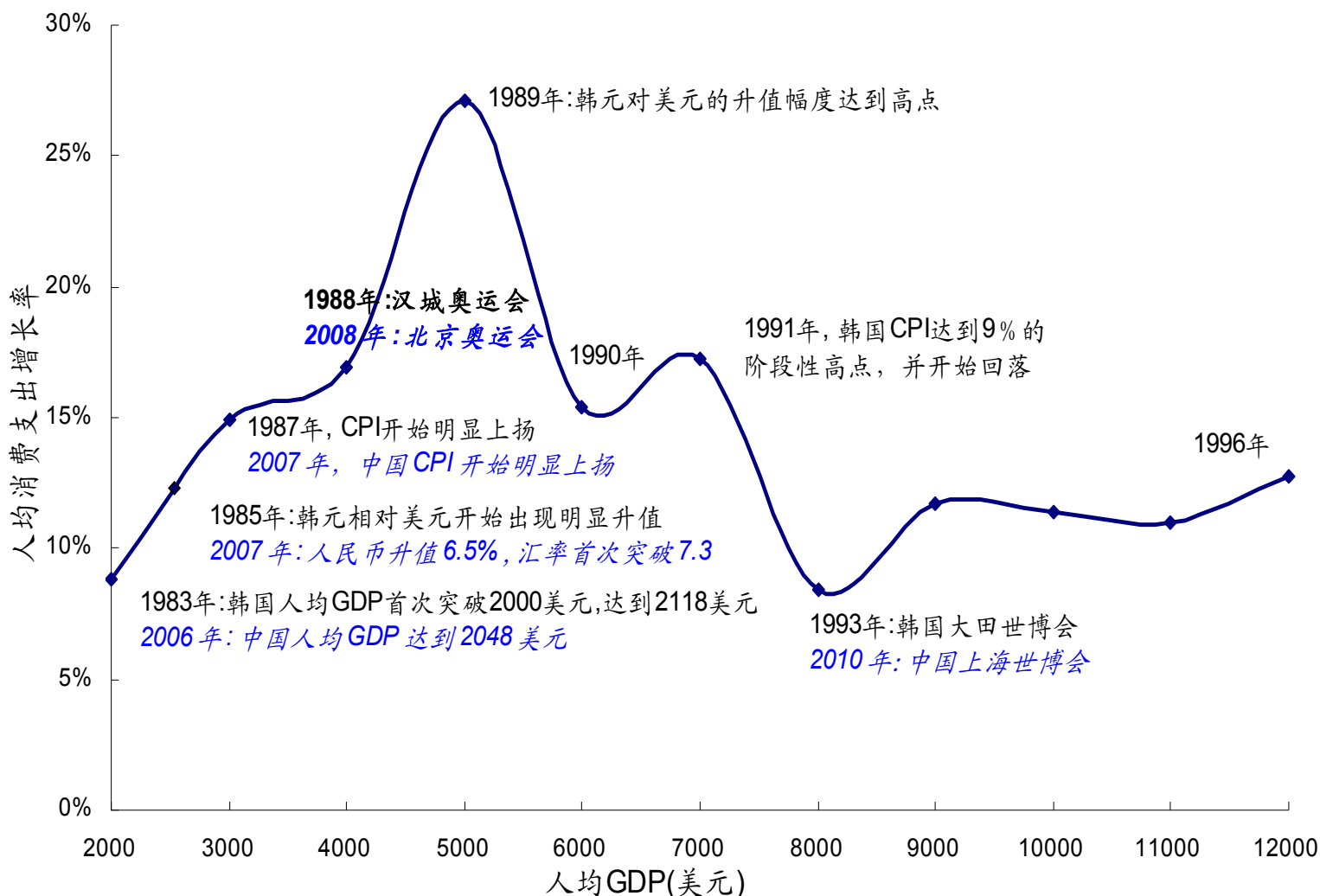
- 对中国而言：

- 1) 人均GDP刚刚突破2000美元，是消费增长提速的起点。

- 2) 2008奥运会、温和通胀、人民币升值、2010年世博会也将促进经济增长和居民消费意愿。

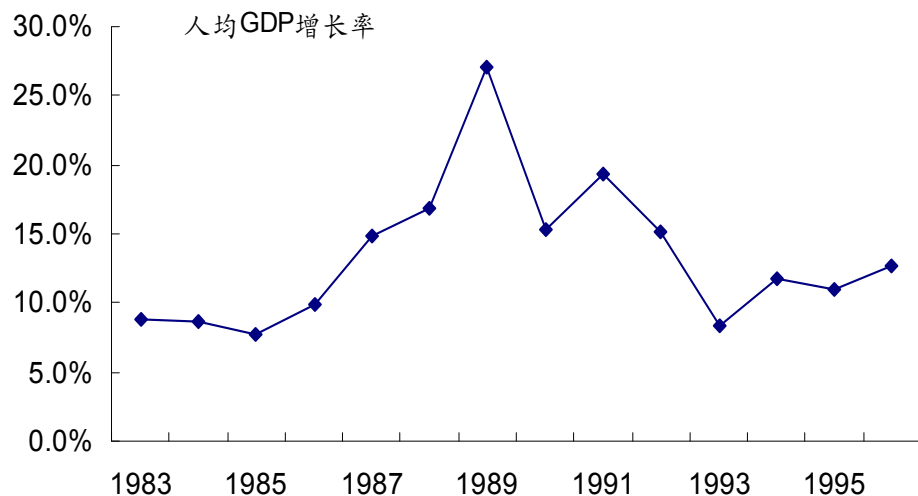
- 3) 中国比韩国地大物博，消费增长的可持续性应该更强。

韩国城镇居民人均消费支出随人均GDP变化趋势（斜体字为中国的类比事件）

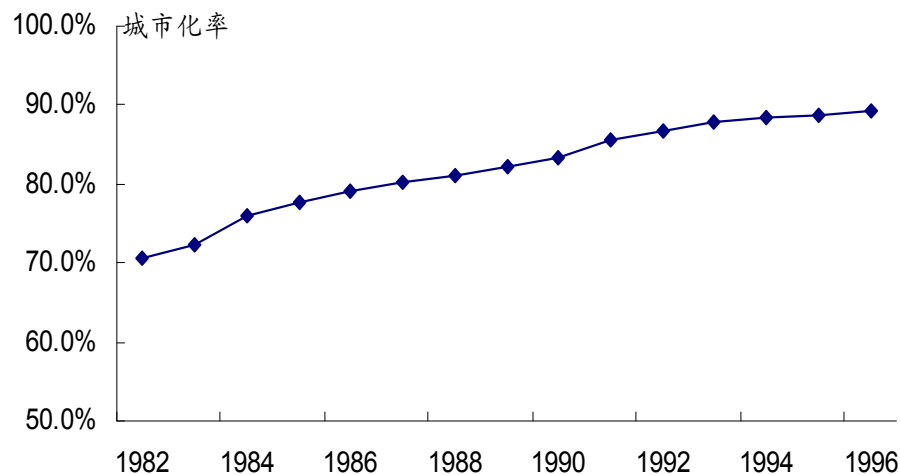


韩国：80年代初-90年代中促进消费的主要宏观指标

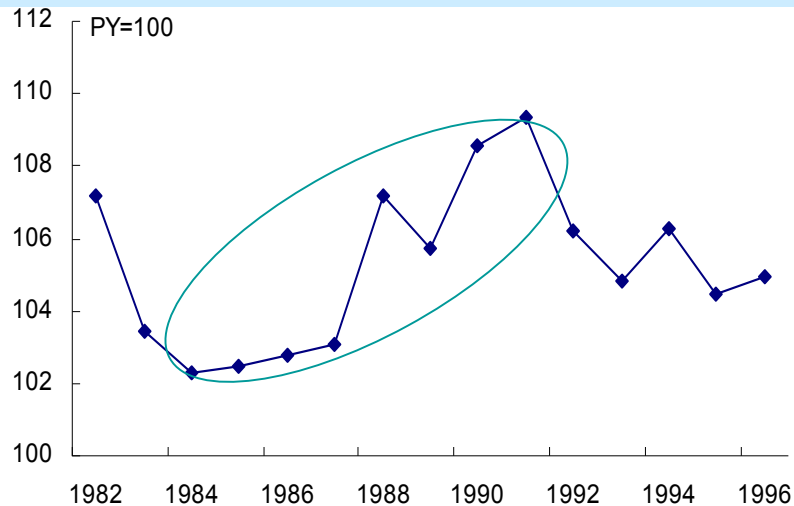
韩国人均GDP变动趋势



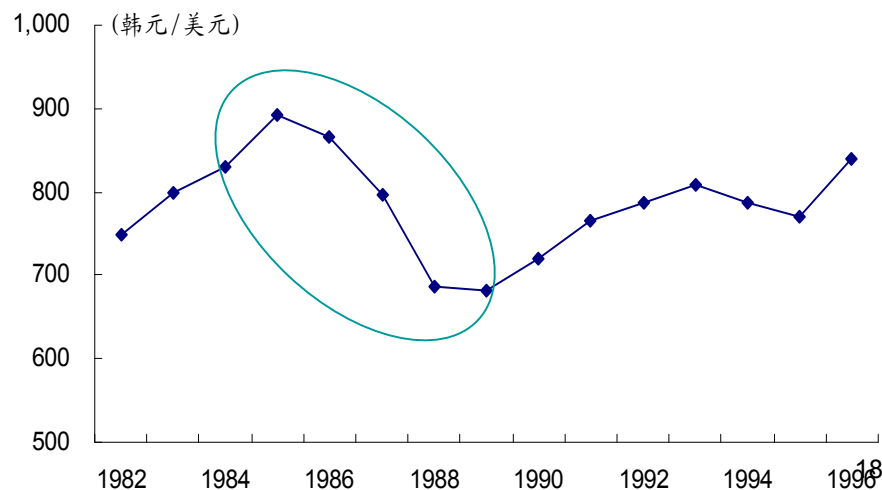
韩国城市化率



韩国CPI变动趋势

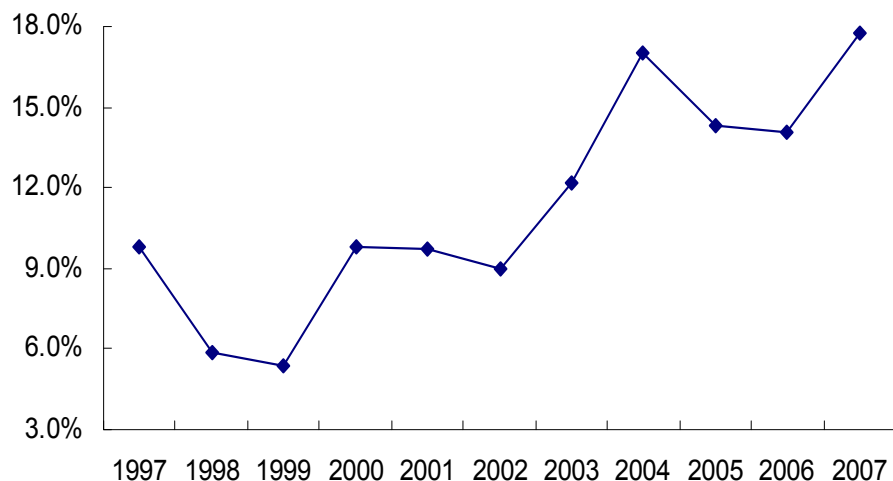


韩币相对于美元的汇率变动趋势

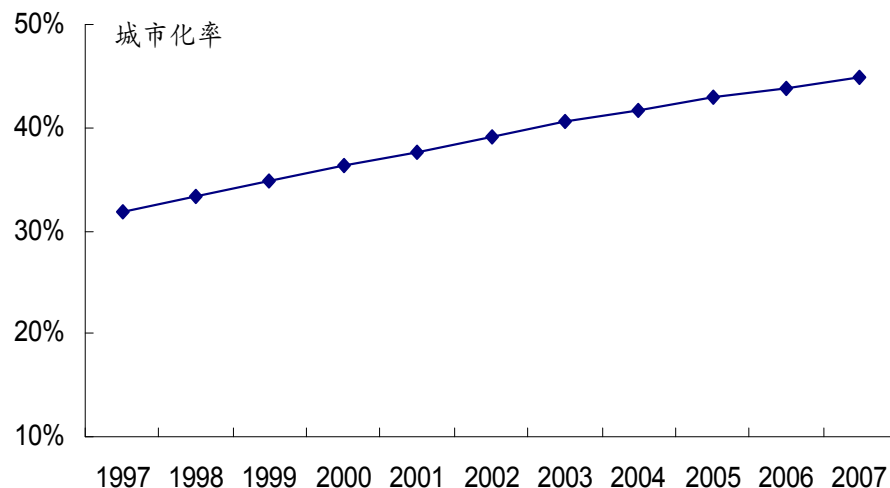


我国目前促进消费的主要宏观指标

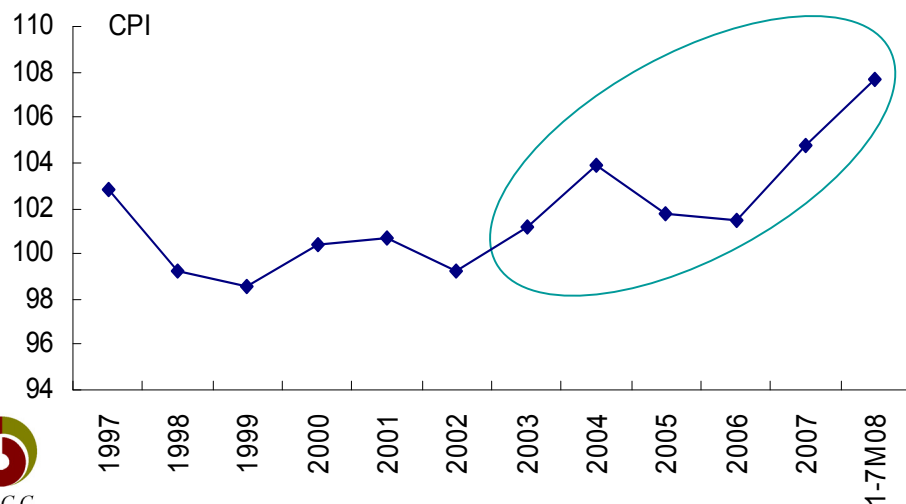
我国人均GDP变动趋势



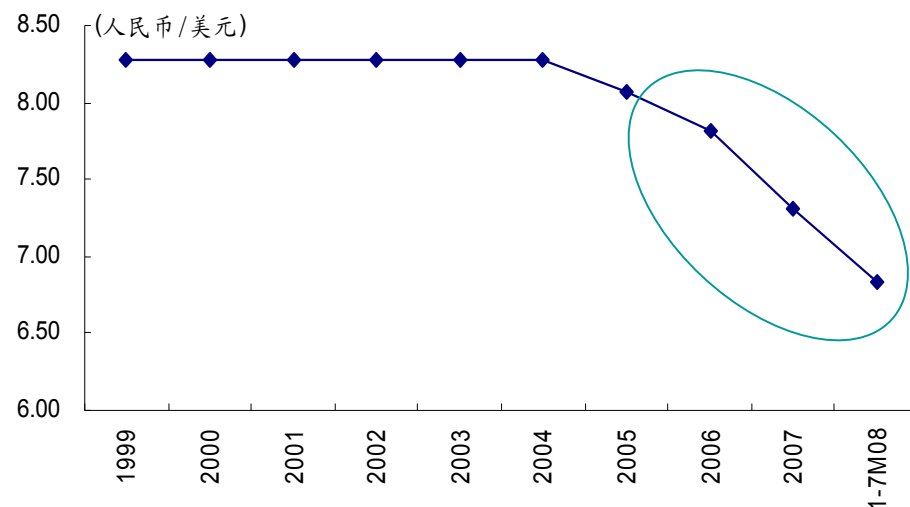
我国城市化率



我国CPI变动趋势



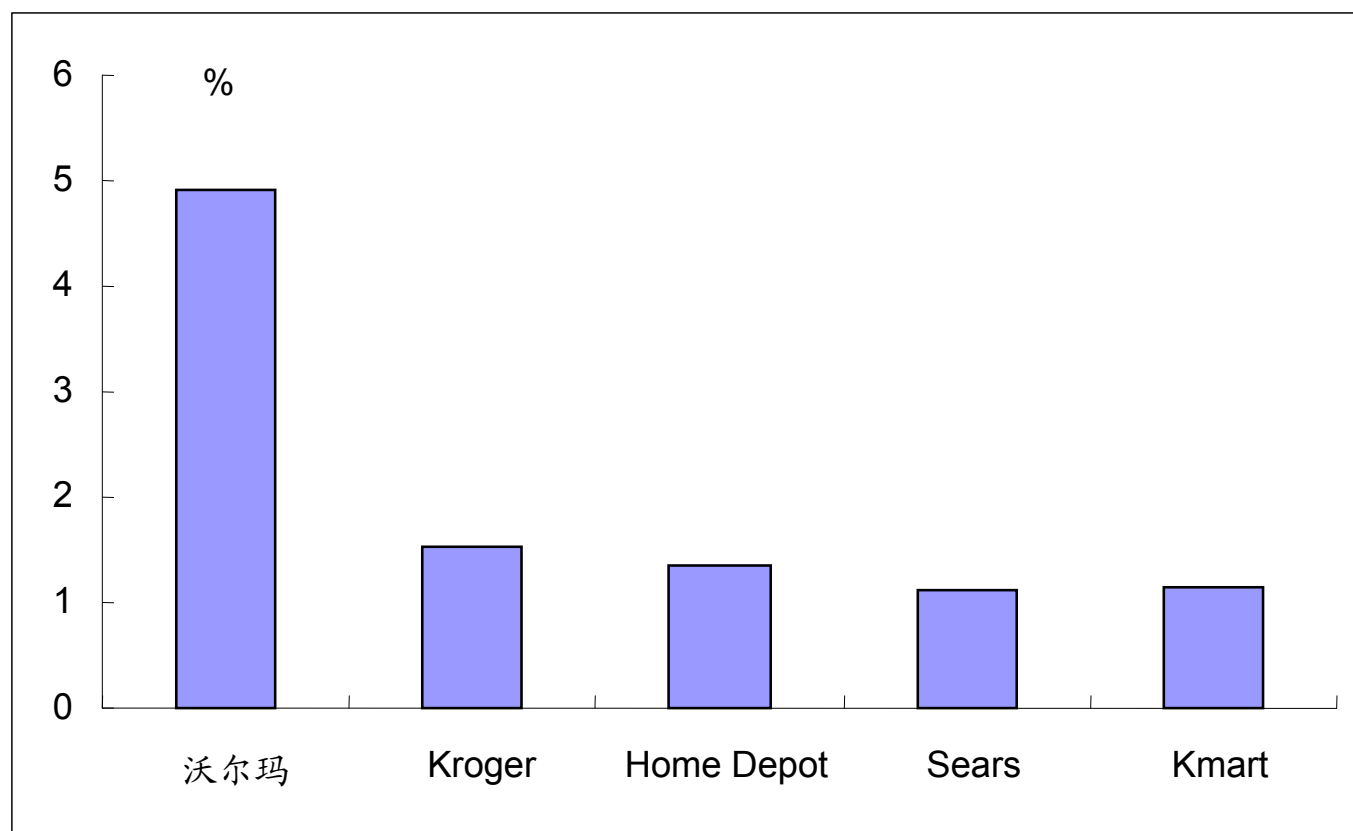
人民币相对于美元的汇率变动趋势



零售业“业态大企业、行业小企业”的结构特点

- 零售行业内，规模较大的企业能够在特定业态占据较大的市场份额，但不可能垄断整个行业

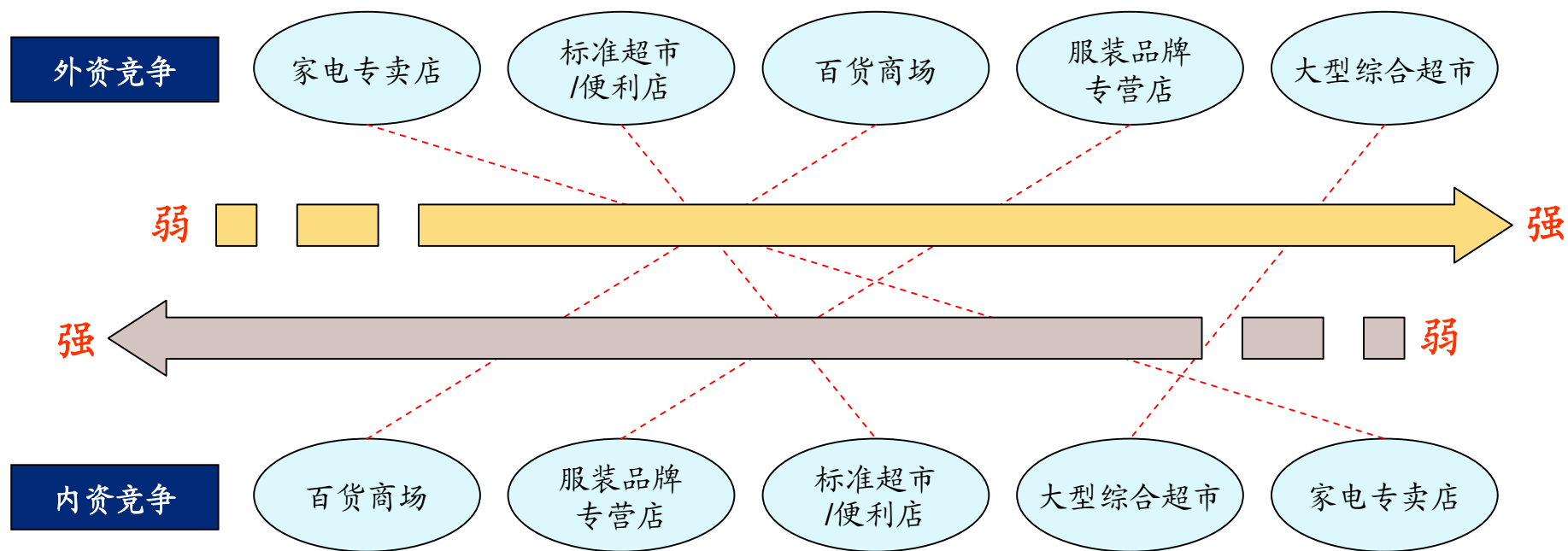
美国前5大零售商在本土的市场份额



资料来源：中金公司研究部（已剔除各公司的海外销售额）

各业态面临的竞争程度不同

各业态竞争程度比较



资料来源：商务部，中金公司研究部

零售业的特性给本土企业较大的生存空间

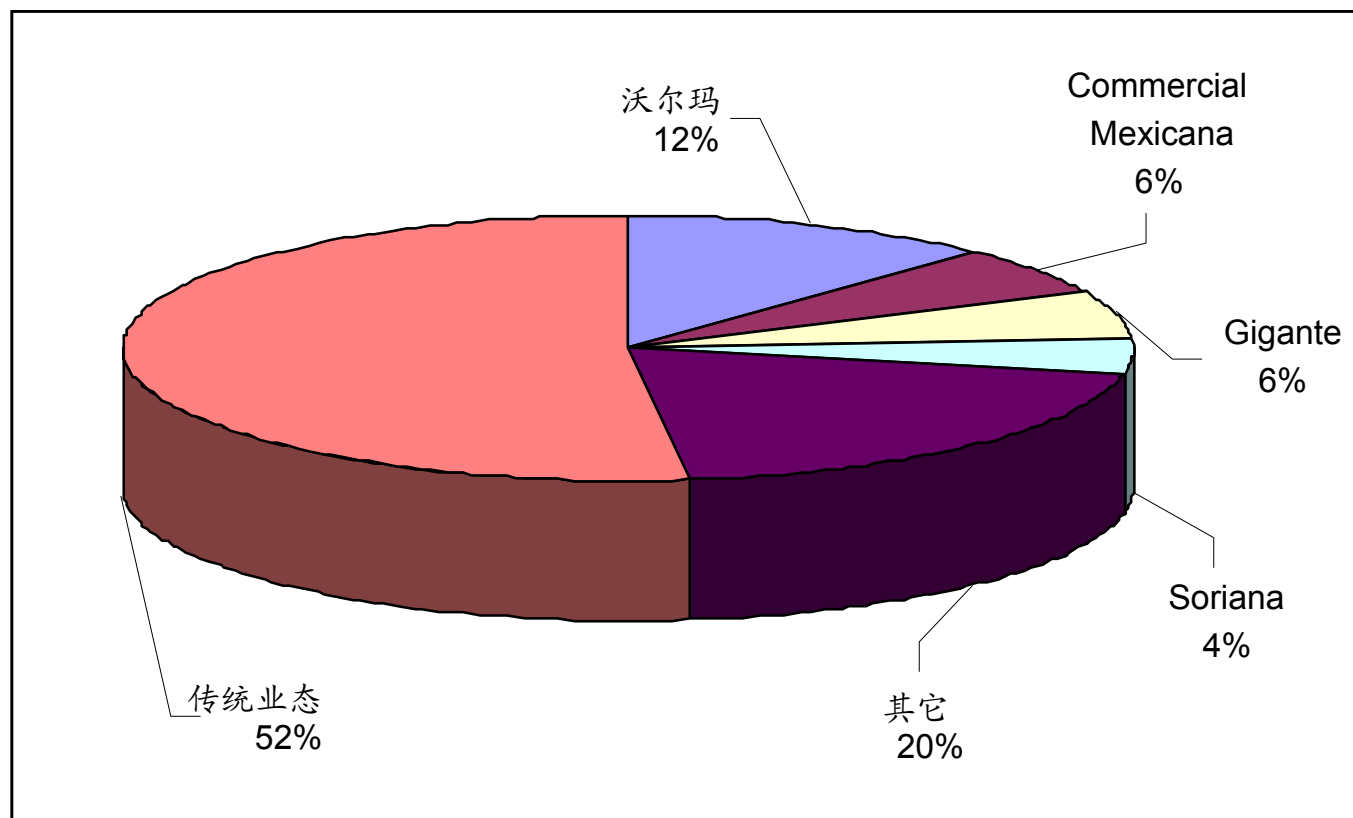
■ “业态大企业、行业小企业”现象的成因：

- 业态多元化趋势
- 商圈资源的有限性
- 本土特征浓厚

■ 由于这一行业特点，世界上很少有哪个国家的零售业是被外资企业大比例占领的

■ 例如，在墨西哥，沃尔玛的市场份额为12%。虽然占比已较大，但仍给其国内企业留下了充足的生存空间

沃尔玛在墨西哥的市场份额



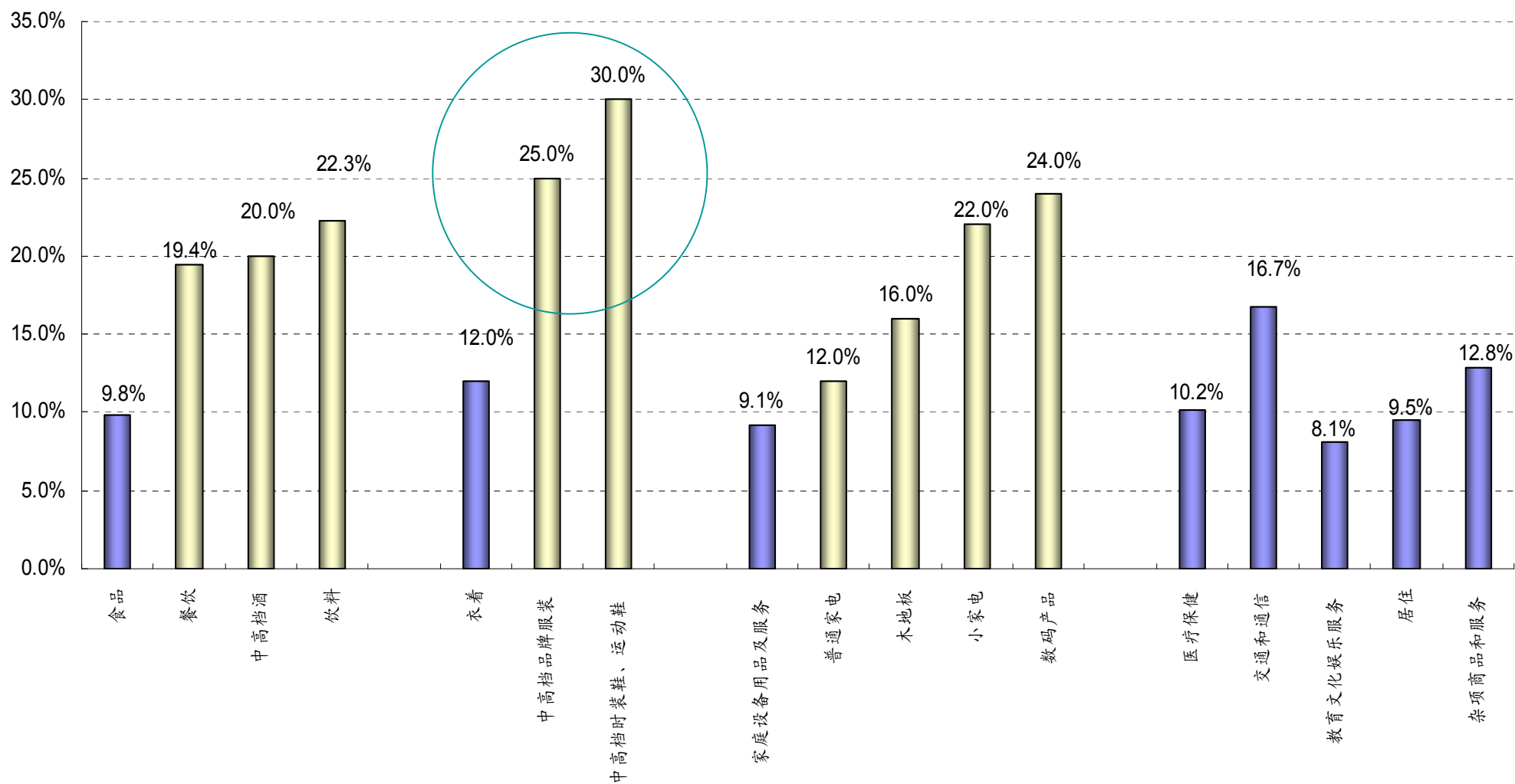
资料来源：Foreign Agriculture Service/USDA，中金公司研究部

第三章

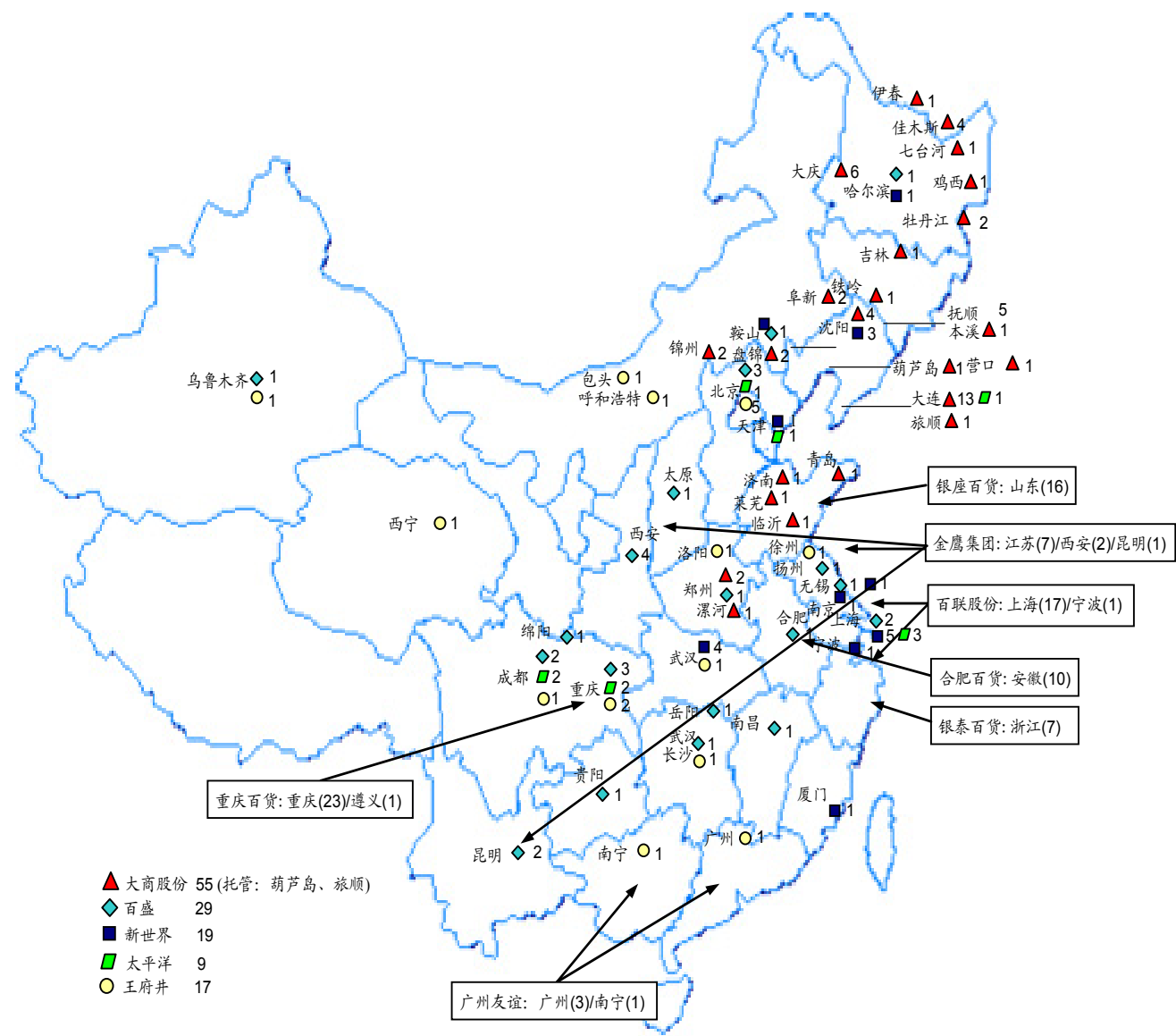
百货、超市、家电零售子行业介绍

百货业:消费升级的典型受益者

各消费类别的复合增长率(2002-2007)——消费升级趋势明显

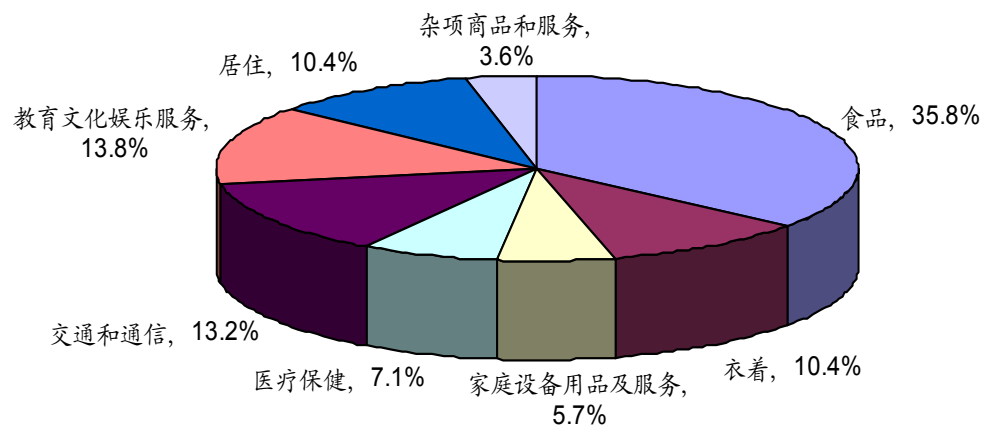


百货业:本土零售商占据区域市场和商圈优势



超市业：占据最大的消费市场、食品价格明显上升

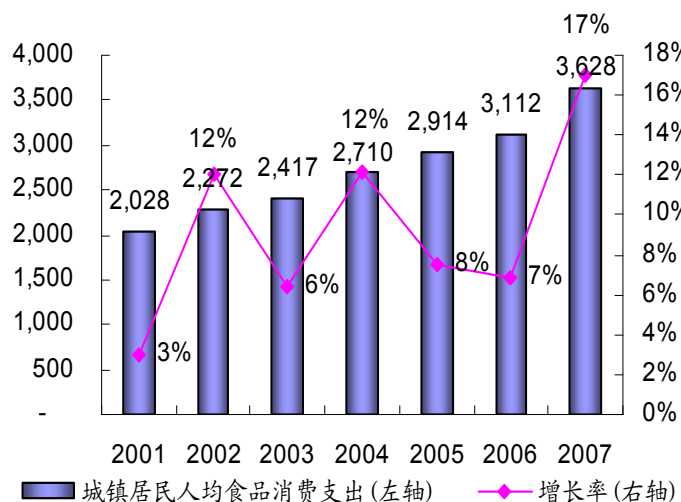
我国城镇居民人均消费支出构成（2007）



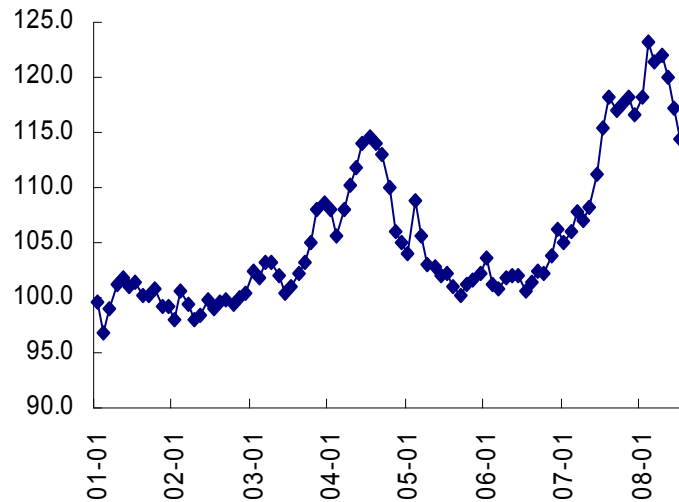
•价格的提升可以帮助超市零售商提高销售收入，毛利率也有望获得一定程度的提升。

资料来源：CEIC, 中国统计年鉴

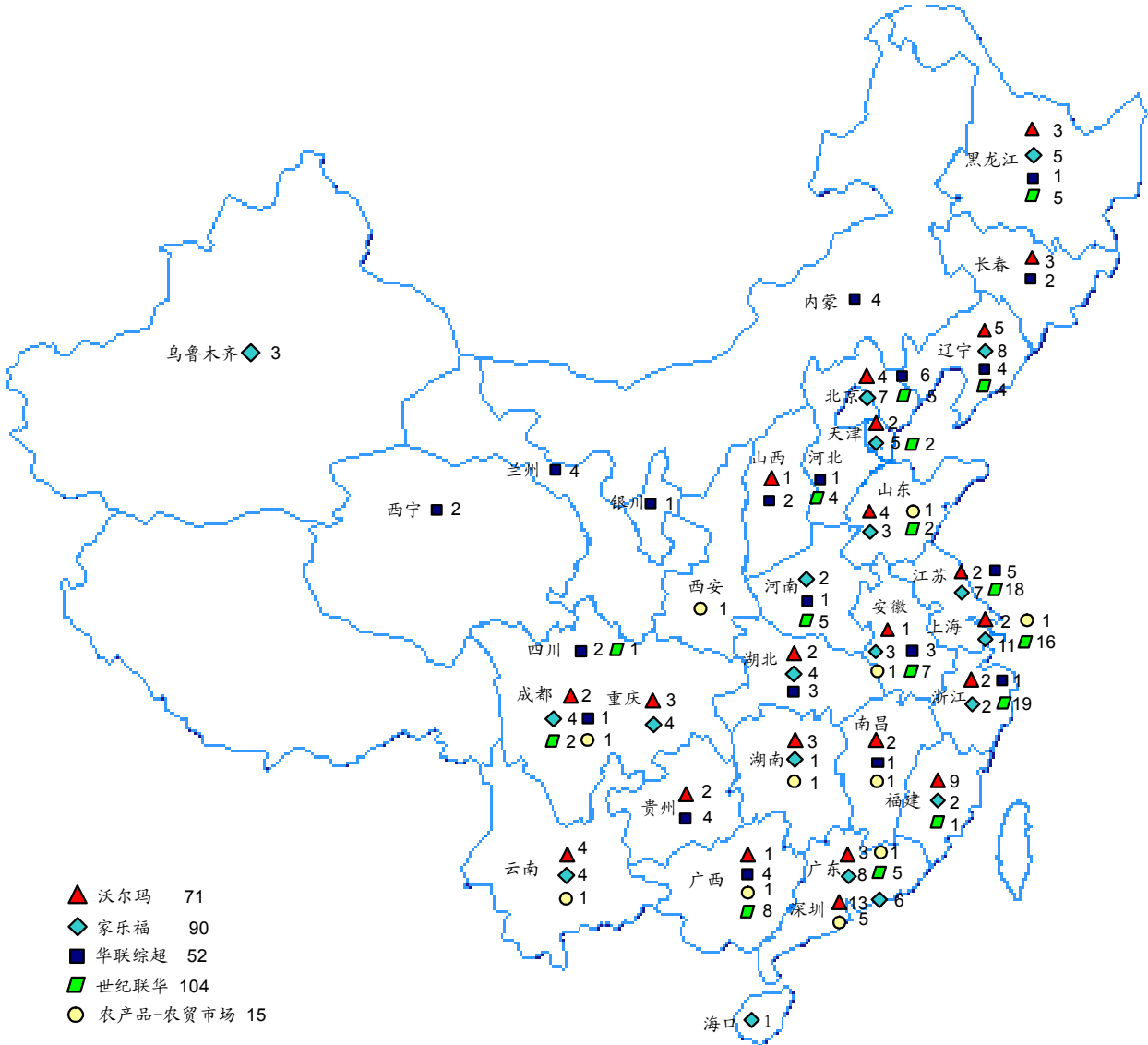
我国城镇居民食品消费增长变动趋势



我国城镇食品价格变动趋势(基期为100)

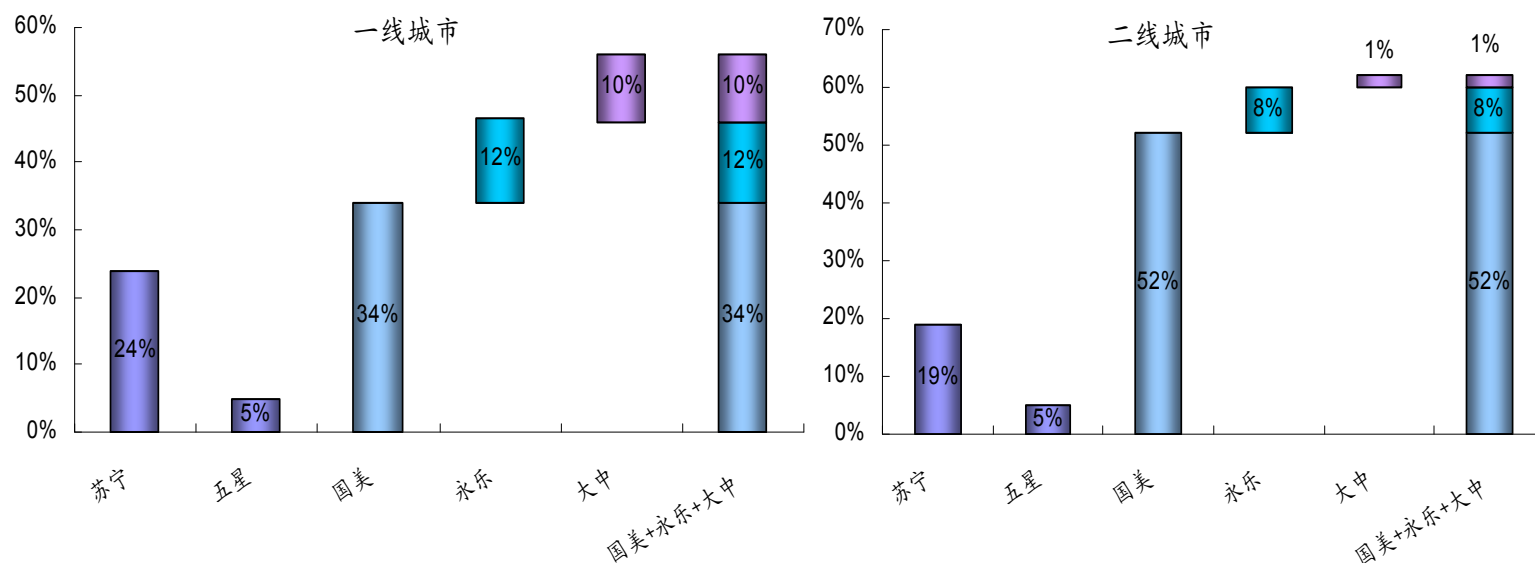


超市业:外资竞争激烈



综合性家电卖场：进入市场整合能力的比拼阶段

国美：在一、二线城市的市场份额显著领先，收购永乐、大中后优势更为巩固



资料来源：中国信息中心，公司数据

按区域的市场份额

区域	国美 (包括永乐、大中和国美母公司门店)	苏宁	五星
东部 1	61.1%	19.8%	5.2%
东北	57.7%	21.5%	0.0%
华南	52.1%	24.8%	0.0%
西部	56.1%	24.8%	7.2%
华中	48.6%	22.7%	6.5%
东部 2	36.2%	31.1%	22.8%
华北	69.1%	20.9%	0.1%

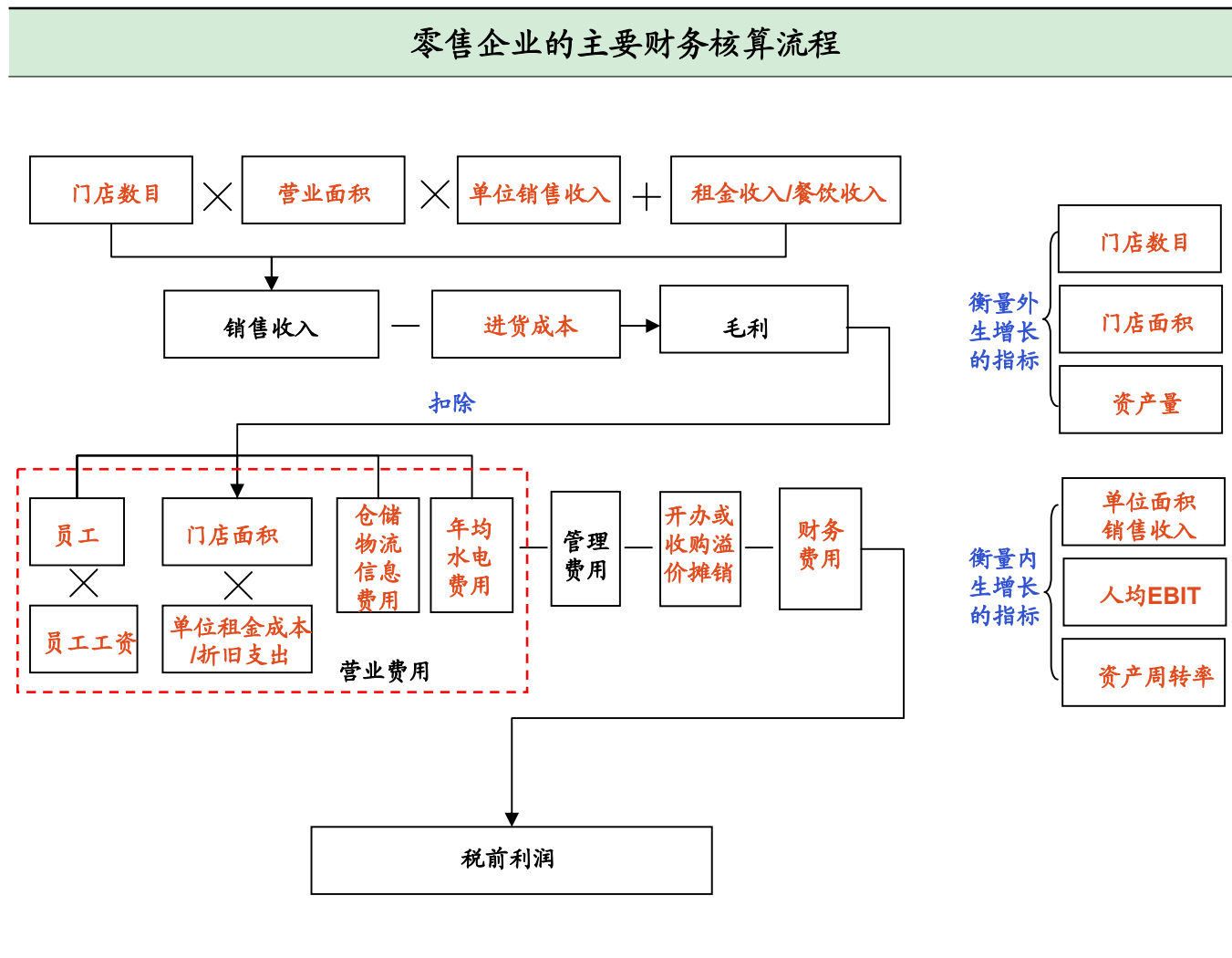
资料来源：中国信息中心，公司数据

第四章

公司分析：模型搭建及基本面评价要点

零售企业财务核算流程

- 对新型连锁型零售商来说，通过扩张门店数目和扩展门店面积可以达到短期内快速外生型增长；另外，通过扩大规模，降低单位员工成本、租金成本、和仓储物流信息费用，可以提高单位面积利用效率、降低成本，达到内生性增长
- 对于零售企业来说，由于门店增长产生的开办费摊销，和由于较高的资产负债率带来的借款利息，是影响损益的其他重要因素

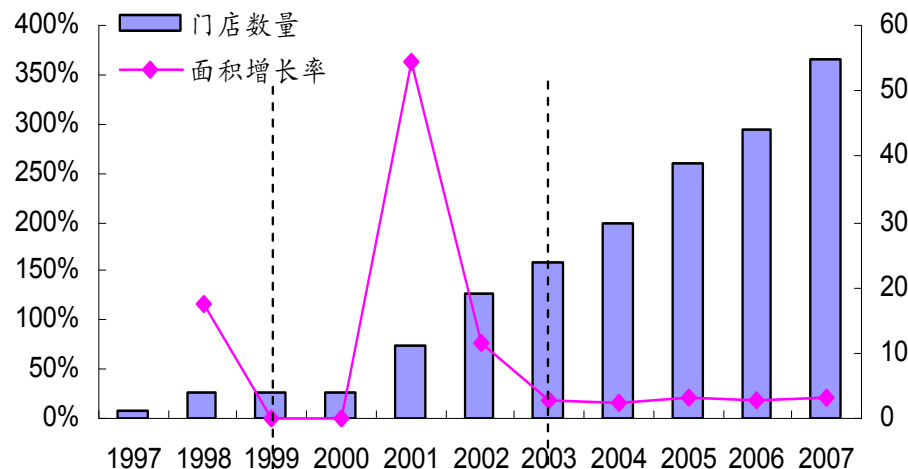


“熊市”中的“牛股”是怎样炼成的

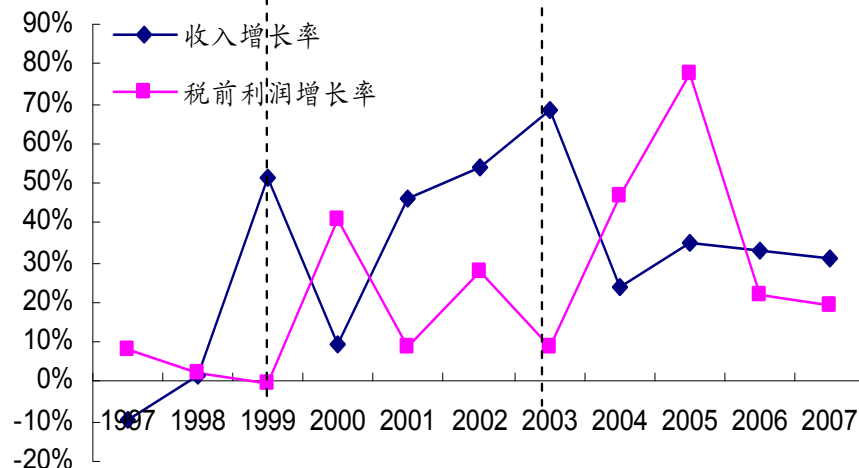
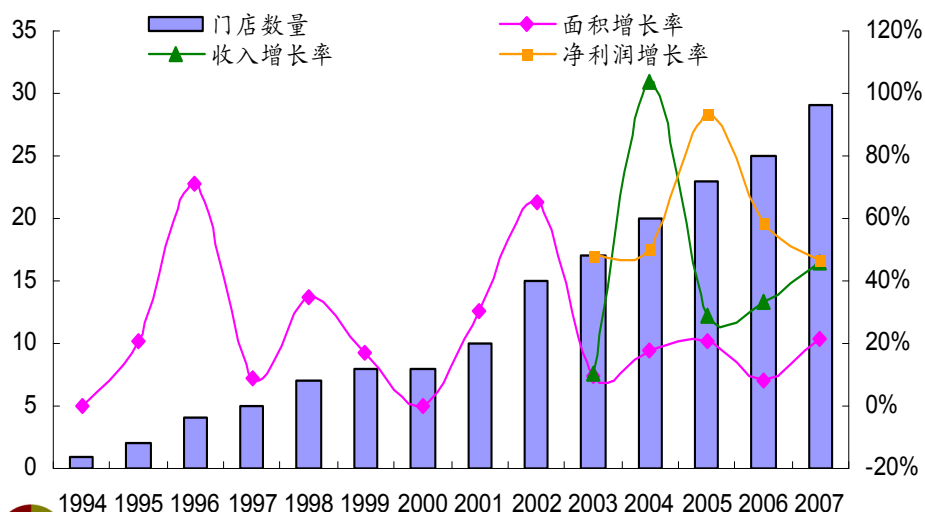
“熊市”中“牛股”的特征

- 资本市场的不景气时期，一些消费类个股脱颖而出，其共性是：处于防御性较强的消费品行业，盈利增长具备可持续性并显著好于市场平均。
这些零售公司的共同特征：
- 现有门店质量较好，管理水平高，能够保住胜利果实，依然能够维持一定的内生增长；
- 外延扩张成为业绩成长新的拉动力量，连锁经营和扩张能力强。

大商股份门店数量、营业面积和收入利润增长率变动趋势

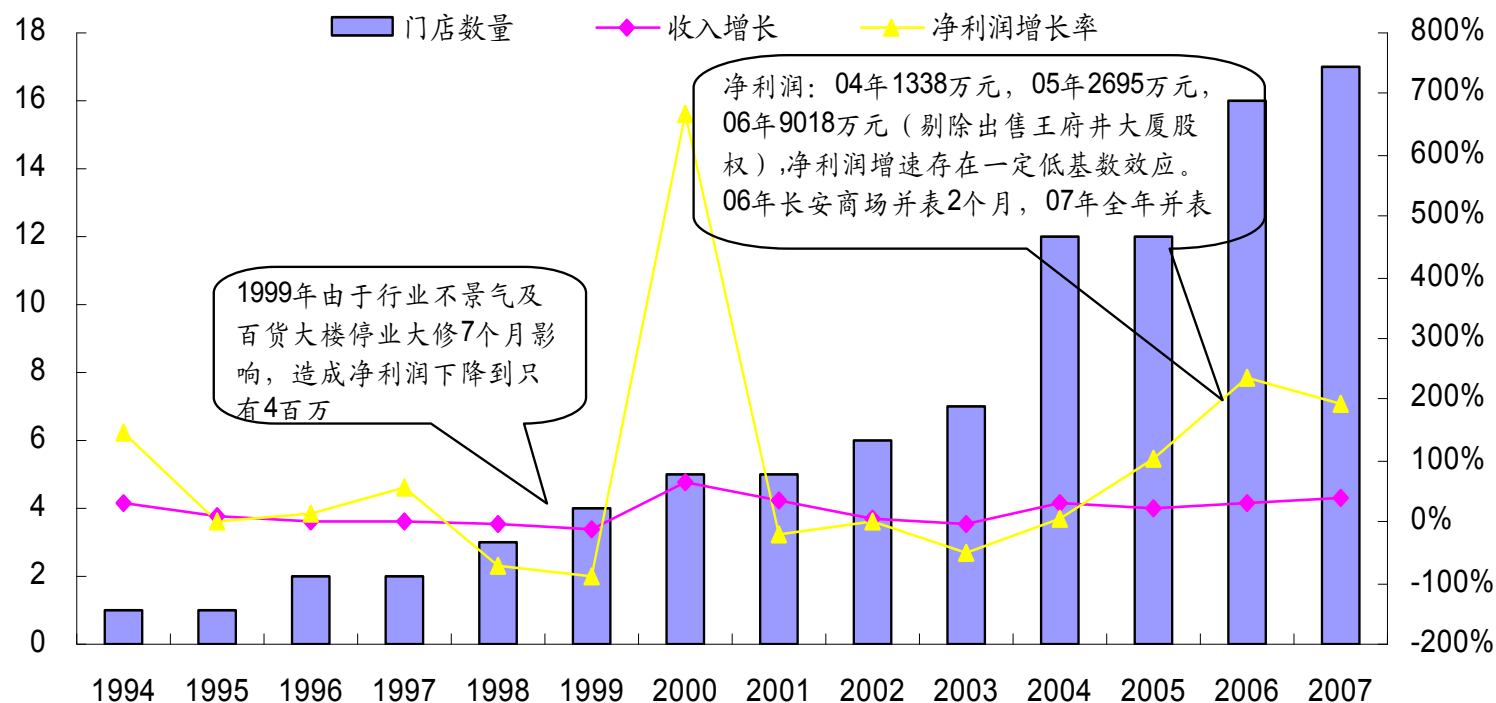


百盛门店、收入和净利润变化趋势



另一个例子：王府井——“牛市中的牛股”

王府井门店、收入和净利润变化趋势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

零售类公司估值比较

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)						每股收益			市盈率			07年底-09年底	PEG
					2007A	YoY	2008E	YoY	2009E	YoY	2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E	净利润CAGR	
百货类公司																		
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	10.86	30,229	676	46.7%	941	39.2%	1,263	34.2%	0.26	0.39	0.54	42.2	27.8	20.2	36.7%	0.76
	600694.CH	大商股份	26.92	7,907	303	0.7%	495	63.1%	651	31.6%	1.03	1.68	2.22	26.1	16.0	12.1	46.5%	0.34
	600859.CH	王府井	28.90	11,357	266	37.1%	428	60.8%	572	33.6%	0.68	1.09	1.46	42.7	26.5	19.9	46.6%	0.57
高档定位	000987.CH	广州友谊	14.40	5,169	191	35.2%	266	39.2%	344	29.4%	0.53	0.74	0.96	27.1	19.4	15.0	34.2%	0.57
区域型	825 .HK	新世界	5.33	8,987	303	106.0%	405	33.6%	584	44.3%	0.18	0.24	0.35	29.7	22.2	15.4	38.9%	0.57
	1833.HK	银泰百货	3.69	6,642	379	88.4%	465	22.8%	600	29.0%	0.23	0.26	0.33	16.0	14.3	11.1	25.9%	0.55
	3308.HK	金鹰集团	6.37	11,580	386	66.3%	483	25.2%	600	24.2%	0.22	0.32	0.41	29.0	20.1	15.4	24.7%	0.81
	000417.CH	合肥百货	8.72	3,218	87	133.2%	140	60.8%	182	30.3%	0.24	0.38	0.49	37.1	23.1	17.7	44.8%	0.52
	600631.CH	百联股份	11.81	13,003	355	28.9%	429	20.9%	551	28.4%	0.32	0.39	0.50	36.6	30.3	23.6	24.6%	1.23
	600858.CH	银座股份	21.27	5,000	117	94.6%	163	39.3%	204	25.2%	0.50	0.69	0.87	42.7	30.7	24.5	32.0%	0.96
	000501.CH	鄂武商A	7.36	3,733	99	246.2%	203	104.1%	284	39.9%	0.20	0.40	0.56	37.5	18.4	13.1	69.0%	0.27
	600697.CH	欧亚集团	18.20	2,895	78	44.1%	115	47.7%	153	33.0%	0.49	0.72	0.96	37.2	25.2	18.9	40.2%	0.63
购物中心开发经营	000882.CH	华联股份	5.02	1,251	26	9.0%	70	173.6%	105	50.3%	0.10	0.28	0.42	48.9	17.9	11.9	102.8%	0.17
超市及农贸市场类公司																		
大型综合超市	600361.CH	华联综超	11.94	5,789	202	21.8%	245	21.5%	346	41.1%	0.42	0.51	0.71	28.6	23.6	16.7	30.9%	0.76
大、中、小型超市	000759.CH	武汉中百	9.99	5,599	126	53.3%	187	48.6%	260	39.0%	0.22	0.33	0.46	44.5	29.9	21.5	43.8%	0.68
	002251.CH	步步高	51.60	6,975	124	41.4%	183	48.3%	251	36.8%	0.91	1.36	1.86	56.4	38.0	27.8	42.5%	0.90
	002264.CH	新华都	17.69	1,891	46	18.5%	66	44.9%	102	54.5%	0.43	0.62	0.95	41.5	28.6	18.5	49.7%	0.58
	814.HK	京客隆	4.10	1,690	112	24.0%	163	45.4%	208	27.8%	0.27	0.46	0.60	15.1	8.9	6.8	36.3%	0.25
	980.HK	联华超市	11.86	7,377	268	11.1%	342	27.5%	416	21.6%	0.43	0.55	0.67	27.5	21.6	17.7	24.5%	0.88
	8277.HK	物美集团	8.00	9,763	300	41.3%	378	26.1%	500	32.3%	0.25	0.31	0.41	32.5	25.8	19.5	29.1%	0.89
农贸市场	000061.CH	农产品	18.08	8,173	161	182.2%	135	-16.3%	203	50.6%	0.36	0.30	0.45	50.8	60.7	40.3	12.2%	4.95
家电及电子消费品																		
综合性家电零售	493.HK	国美电器	3.27	41,721	1883	155.8%	2584	37.2%	3,401	31.6%	0.15	0.22	0.30	22.4	14.9	11.1	34.4%	0.43
	002024.CH	苏宁电器	42.31	63,275	1465	93.4%	2575	75.7%	3724	44.6%	0.98	1.72	2.49	43.2	24.6	17.0	59.4%	0.41

附录：主要A股零售商财务指标比较

证券代码	证券简称	毛利率 (%)	营业利润率 (%)	净利润率 (%)	净资产收益率 (%)	资产负债率□ (%)	营业收入□ (百万元)	营业利润□ (百万元)	净利润□ (百万元)	现金 (百万元)
A股公司										
600694.SH	大商股份	20.4	3.4	2.0	10.5	67.2	14,969	510	303	1,260
000417.SZ	合肥百货	14.7	4.7	2.2	11.4	59.5	3,967	186	87	838
000987.SZ	广州友谊	24.2	12.4	8.3	19.5	42.9	2,291	284	191	1,208
600859.SH	王府井	18.6	5.9	3.0	8.7	51.7	8,936	524	266	1,607
600628.SH	新世界	35.9	11.0	8.0	9.8	60.3	1,923	212	153	251
600858.SH	银座股份	18.2	6.6	4.1	10.9	46.0	3,075	202	117	938
600631.SH	百联股份	26.4	7.3	4.2	7.7	55.9	8,429	617	355	765
600280.SH	南京中商	18.6	2.7	1.1	6.4	78.0	3,605	96	43	366
600682.SH	S宁新百	23.6	6.8	3.9	6.7	54.5	1,588	107	61	214
600693.SH	东百集团	23.2	7.2	5.3	13.0	58.6	1,119	81	59	113
600697.SH	欧亚集团	16.9	4.9	3.0	11.5	63.1	2,631	129	78	125
600723.SH	西单商场	23.0	2.0	1.0	1.6	36.4	2,107	43	17	261
600729.SH	重庆百货	15.4	2.2	1.9	14.3	66.5	5,488	118	101	247
600785.SH	新华百货	18.9	4.9	3.3	11.6	48.7	2,519	123	77	458
600821.SH	津劝业	12.0	-0.3	0.6	0.7	42.9	825	-3	5	434
600861.SH	北京城乡	22.9	10.6	5.1	4.2	21.0	1,564	166	79	661
600865.SH	S百大	16.6	8.3	4.9	9.8	30.6	1,532	127	75	590
000501.SZ	鄂武商A	20.8	6.3	4.0	9.7	69.8	5,297	334	99	1,295
000679.SZ	大连友谊	27.4	4.5	1.9	4.7	82.4	1,607	73	31	1,449
000715.SZ	中兴商业	19.0	5.3	3.4	9.2	38.3	2,258	120	77	316
600361.SH	华联综超	20.5	3.9	2.7	12.7	57.0	7,401	288	202	1,270
000759.SZ	武汉中百	1.8	2.3	1.8	12.7	69.1	6,959	163	126	463

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

谢谢！
