

联合信用评级有限公司 零售行业季度研究报告

(2019年7月1日至2019年9月30日)

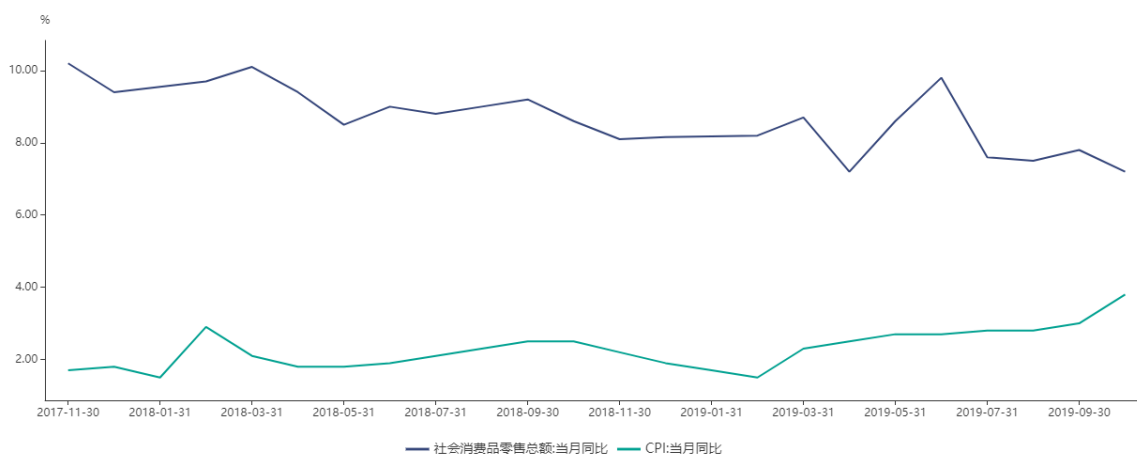
一、零售行业整体运营情况

2019年前三季度，我国社会消费品零售总额增速有一定回落；猪肉价格明显上涨，CPI涨幅持续扩大，利好超市行业；消费升级背景下，百货行业仍有一定的发展空间；线上零售增速持续放缓，临近“双十一”，电商渠道对百货业有较强的分流作用。

2019年1—9月，社会消费品零售总额29.67万亿元，同比增长8.2%；其中三季度社会消费品零售总额增长7.8%，增速较一二季度有所下滑。

2019年初以来，CPI不断上涨，2019年1—9月，CPI同比上涨2.5%，涨幅持续扩大；CPI上涨的结构性特征依然明显，2019年9月份，受非洲猪瘟疫情等影响，猪肉及其替代品价格明显上涨，带动整体食品价格同比上涨11.2%，影响CPI上涨约2.2个百分点；工业品、服务价格涨幅较小，同比分别上涨0.1%和1.3%。CPI的上涨推动食品、生鲜等必选消费品板块持续受益，对超市板块经营业绩和同店增速提振效应明显。

图1 社会消费品零售总额和CPI累计同比增速情况（单位：%）

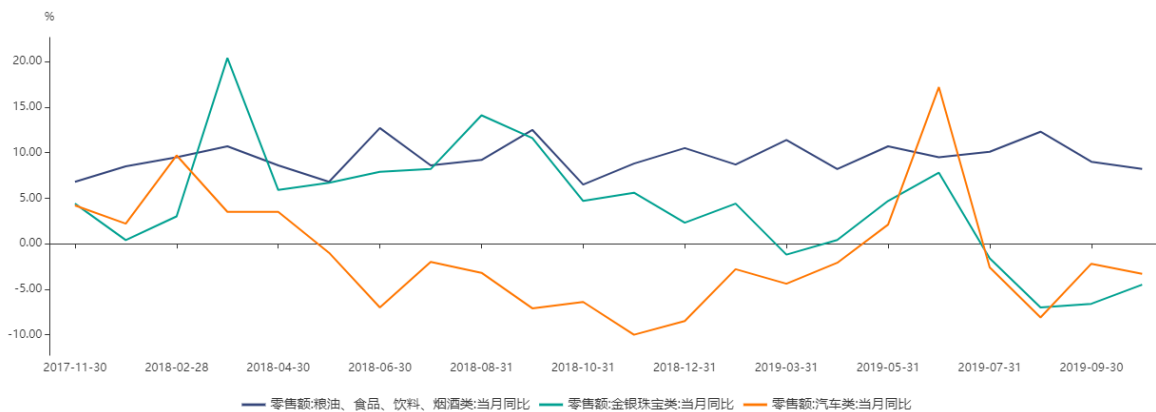


资料来源：Wind

从限额以上零售商品销售增速来看，满足居民基本生活类商品增速均有所回落。2019年9月，粮油食品类零售额同比增长10.4%，增速较上月下降2.1个百分点，但保持了双位数增长，虽然猪肉供给偏紧带来自身及替代品类价格上涨，但政策层面对生猪生产起到稳定作用，一定程度上平抑了价格上涨带来的影响；日用品类同比增长12.0%，增速较快且继续保持两位位数增长，增速较上月回落1个百分点。服装鞋帽、针纺织品类同比上涨3.6%，增速较上月回落1.6个百分点。可选消费品中，部分消费升级类商品消费额增长加快，受换季气候变化、地产周期、华为苹果等手机厂

商推出新机型等因素的影响，2019年9月，化妆品、家电音像、通讯器材类同比分别增长13.4%、5.4%和8.4%，增速较上月分别提升0.6个百分点、1.2个百分点和4.9个百分点；金银珠宝类增速仍未扭正，受去年高基数效应影响，9月增速为-6.6%。

图2 限额以上零售商品销售增速（单位：%）



资料来源: Wind

2019年1—9月，限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年同期分别增长7.0%、1.5%、3.8%和1.4%，较上年增速均有一定放缓。百货业受宏观经济波动影响最为明显，但在消费升级潮流下，三四线城市和农村地区的大众消费市场仍然存在较大的发掘空间。

2019年1—9月，全国网上商品和服务零售额7.32万亿元，同比增长16.8%，电商市场增速持续放缓，但对实体零售业的冲击仍在延续。临近“双十一”，10月份线上平台的“双十一”预售活动逐步开展，线上商品的折扣价格相较百货渠道表现出相对优势，将对百货渠道销售额形成分流。

二、零售行业发债企业财务状况

从发债零售企业（20家）财务数据看，2019年1—9月，零售行业整体运行平稳，发债企业营业总收入持续增长，龙头企业带动效应明显，百货业收入增长乏力；发债企业盈利能力受投资收益和营业外收入影响较大；发债企业经营效率略有下降；财务杠杆水平较上年基本持平。

2019年1—9月，发债样本企业（20家）实现营业总收入4,713.92亿元，同比增长7.32%。其中，行业内龙头企业对营业总收入增长带动明显，如苏宁易购、物美科技、华润万家等，收入分别增长9.62%、10.67%、7.11%。苏宁易购通过智慧零售战略，线下加快门店布局，提升门店经营质量，并线上专注于流量经营、会员营销以及商品运营，保持了快速的增长，同时，物流、金融围绕零售业务不断提高服务能力，业务规模稳步增长，2019年1—9月实现收入2,010.09亿元。但同时，中小零售企业受线上零售竞争冲击明显，百货业收入增长乏力，王府井、长春欧亚、友阿百货收入分别增长2.68%、0.92%和0.78%。

2019年1—9月，发债样本企业（20家）实现净利润总额188.22亿元，同比增长56.11%，行业整体盈利情况受苏宁易购净利润变化影响很大。2019年1—9月，苏宁易购实现净利润119.03亿元，同比增长1.94倍，其中投资收益215.05亿元，主要系原控股子公司苏宁金服不再纳入合并范围所致。若从样本中剔除苏宁易购，2019年1—9月，发债样本企业（19家）实现净利润总额69.19亿元，同比增长16.68%，但净利润增长受投资收益和营业外收入等非经常性损益增长影响仍较大。

从营运能力来看，2019年1—9月，发债样本企业（20家）存货周转率中位值由上年同期的3.77倍下降至3.29倍，总资产周转率中位值由上年同期的0.52倍下降至0.46倍，经营效率略有下降。

债务负担方面，截至2019年9月底，发债样本企业（20家）资产负债率和全部债务资本化比率中位值分别为55.26%和31.13%，较去年同期分别上升2.26个百分点和下降0.74个百分点，债务杠杆水平相对稳定；流动比率和速动比率中位值分别为0.90倍和0.52倍，较上年同期略有下降。

三、行业要闻

推动流通业创新发展、促进消费升级、激发国内消费潜力

2019年8月27日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》（以下简称“意见”），指出受国内外多重因素叠加影响，当前流通消费领域仍面临一些瓶颈和短板，特别是传统流通企业创新转型有待加强，商品和生活服务有效供给不足，消费环境需进一步优化，城乡消费潜力尚需挖掘。意见提出要促进流通新业态新模式发展，顺应商业变革和消费升级趋势；推动传统流通企业创新转型升级，支持线下经营实体加快新理念、新技术、新设计改造提升，向场景化、体验式、互动性、综合型消费场所转型；改造提升商业步行街；加快连锁便利店发展；加快发展农村流通体系；释放汽车消费潜力，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。此外，鼓励具备条件的流通企业回收消费者淘汰的废旧电子电器产品，折价置换超高清电视、节能冰箱、洗衣机等绿色、节能、智能电子电器产品。

【点评】

“刺激消费”为中国历年经济工作的重中之重。政府持续在消费领域出台利好政策，但消费提振还需要居民收入提高及分配制度的进一步完善。

四、债券市场跟踪

1. 2019年1—9月零售企业新发债情况

从发债情况上看,2019年1—9月,共有6家零售企业发行7支信用债券,发行规模合计79.00亿元。从发行期限上看,1年以内2支、3年期3支,5年期2支。发行票面利率在2.70~6.50%之间。

表1 2019年1—9月零售行业债券发行情况(单位:亿元、%)

证券代码	证券简称	发行人	发行总额	起息日期	到期日期	债券期限	票面利率	发行时主体级别	最新评级展望
155653.SH	19 杭旅 01	杭州市商贸旅游集团有限公司	10.00	2019-09-02	2022-09-02	3.00	3.55	AAA	稳定
155303.SH	19 京客隆	北京京客隆商业集团股份有限公司	4.00	2019-08-26	2024-08-26	5.00	3.77	AA	稳定
101901135.IB	19 长春欧亚 MTN001	长春欧亚集团股份有限公司	5.00	2019-08-23	2022-08-23	3.00	6.50	AA+	稳定
011901895.IB	19 沪百联 SCP002	上海百联集团股份有限公司	15.00	2019-08-22	2020-02-18	0.49	2.70	AAA	稳定
011901836.IB	19 王府井 SCP002	王府井集团股份有限公司	10.00	2019-08-15	2020-05-11	0.74	3.20	AAA	稳定
101901016.IB	19 王府井集 MTN001	王府井集团股份有限公司	20.00	2019-08-02	2022-08-02	3.00	3.66	AAA	稳定
101901018.IB	19 嘉兴现代 MTN001	嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	5.00	2019-08-02	2024-08-02	5.00	4.37	AA+	稳定

资料来源: Wind, 联合评级整理

2. 2019年1—9月零售企业信用评级变动

2019年1—9月,发债零售企业未发生主体信用级别调整。

3. 2019年四季度零售企业发行债券即将到期情况

2019年四季度,零售行业企业剩余到期债券共5支,到期规模34.00亿元。

表2 2019年四季度零售行业债券兑付情况(单位:亿元)

证券简称	发行人	到期日期	发行总额	最新主体评级	最新主体评级展望
16 嘉兴现代 PPN001	嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	2019-11-16	5.00	AA+	稳定
19 嘉兴现代 SCP001	嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	2019-12-02	5.00	AA+	稳定
18 华联投资 PPN004	北京华联集团投资控股有限公司	2019-12-06	10.00	AA+	稳定
19 华联 SCP001	北京华联综合超市股份有限公司	2019-12-16	4.00	AA	稳定
19 杭商贸 SCP001	杭州市商贸旅游集团有限公司	2019-12-18	10.00	AAA	稳定

资料来源：Wind，联合评级整理

五、行业信用展望

预计 2019 年四季度，猪肉价格同比大涨或将继续拉动 CPI 上行，必选消费品销售增速有望提升，利好超市业态。“双十一”临近，消费升级、渠道下沉并存，短期内可选消费品销售额有望持续增长。在多项“刺激消费”政策的引导下，零售行业外部发展环境良好，联合评级对零售行业的展望为“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。