

联合信用评级有限公司 零售行业季度研究报告

(2019年4月1日至2019年6月30日)

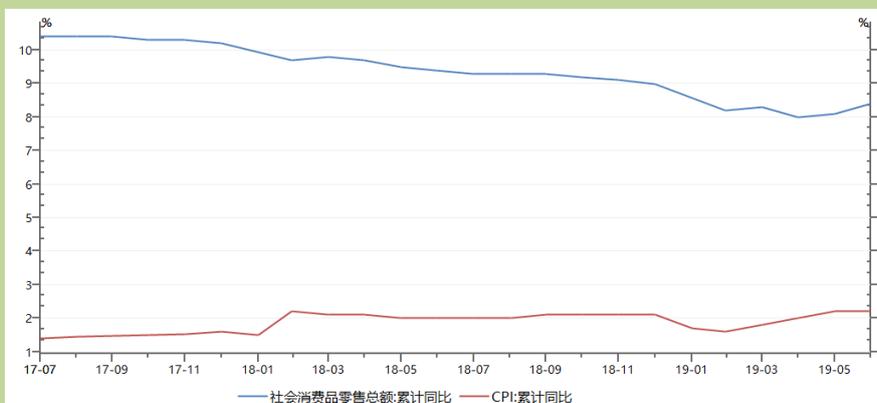
一、零售行业整体运营情况

2019年上半年，我国社会消费品零售总额增速较上年同期有一定回落；CPI持续上涨，利好超市行业；减税降费政策实施、五一假期延长以及电商购物节“618”等多种因素对消费起到提振效应。

2019年1—6月，社会消费品零售总额195,210亿元，同比增长8.4%，增速较上年同期下降1个百分点；但在五一假期延长、减税降费政策出台以及部分重点商品销售增速回升等多重因素的带动下，二季度社会消费品零售总额的同比增速较一季度明显加快。

2019年初以来，CPI不断上涨，2019年1—6月，CPI累计上涨2.2%，其中食品价格上涨4.70%，非食品价格上涨1.60%。CPI的上涨或下降对客单价有明显增长或降低作用。超市行业以必需品销售为主，具有一定消费刚性，鲜菜鲜果猪肉等食品的价格水平居高不下，对超市板块经营业绩和同店增速具有一定提振效应。

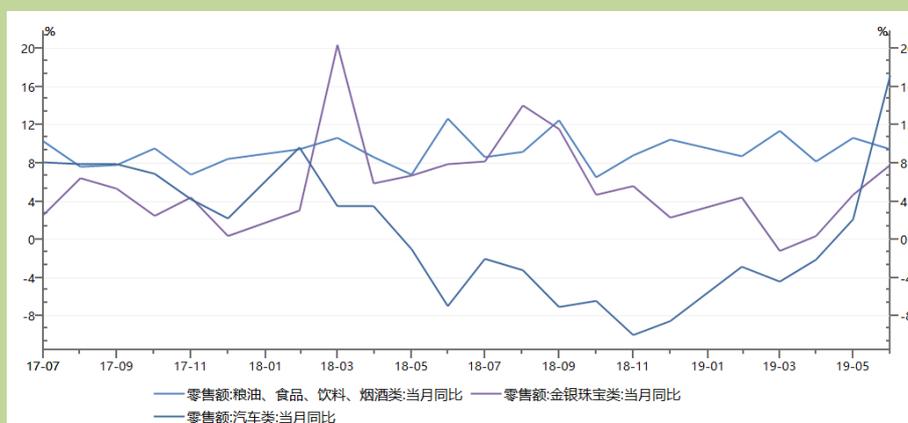
图1 社会消费品零售总额和CPI累计同比增速情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

从限额以上零售商品销售增速来看，2019年1—6月，消费品市场总体呈现上升态势，必选消费品（如粮油、食品、饮料、烟酒类）持续稳健增长，可选品类（如金银珠宝类、汽车类）等增速企稳回暖。今年以来政府连续出一系列减税降费的政策，目前降低增值税税率、下调社保费率、小微企业普惠性税收减免等主要措施均已出台实施，2万亿减税降费的红利将加速释放，有效减轻了企业和个税的负担。除此之外，五一假期延长、电商购物节“618”等也在一定程度上能够刺激消费。

图 2 限额以上零售商品销售增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

2019年1—6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7.4%、1.5%、5.3%和3.0%，超市零售额增速与上年同期持平，百货店、专业店和专卖店零售额增速较上年同期均有所下降。2019年1—6月，全国网上零售额48,161亿元，同比增长17.8%，增速较上年同期下降12.3个百分点，电商市场增速明显放缓，但对实体零售业的冲击仍在延续。

二、零售行业发债企业财务状况

从上半年发债零售企业（22家）财务数据看，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；发债企业盈利能力受投资收益和营业外收入影响较大，扣非后净利润总额略有增长；发债企业经营效率略有下降，其中家电连锁企业和百货零售企业经营效率下降较为明显。2019年6月底，发债企业财务杠杆水平略有升高，但债务负担整体可控。

2019年1—6月，发债样本企业（22家）实现营业总收入3,551.98亿元，同比增长9.32%；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、国美电器、重庆商社、上海百联、山东商业等，收入分别增长22.49%、3.35%、3.09%、5.08%、10.65%。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年上半年实现收入1,355.71亿元。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，如迪信通、友阿股份等企业收入下降较为明显。

2019年1—6月，发债样本企业（22家）实现净利润总额78.05亿元，同比减少29.17%，行业整体盈利情况受苏宁易购净利润下降影响很大。2019年1—6月，苏宁易购实现净利润21.39亿元，同比下降64.36%，苏宁易购在2018年上半年出售了部分阿里巴巴股份获利，推动当期净利润大幅增长。若从样本中剔除苏宁易购，2019年1—6月，发债样本企业（21家）实现净利润总额56.65亿元，同比增长12.95%；其中百货业净利润增长较快，如广百集团、山东商业、重庆商

社、杭州商旅、翠微大厦、友阿股份等，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较大。2019 年 1—6 月，发债样本企业（21 家）实现扣非后净利润 30.85 亿元，同比略有增长。

从营运能力来看，2019 年 1—6 月，发债样本企业（22 家）存货周转率中位值由上年同期的 3.07 倍下降至 2.90 倍，总资产周转率中位值由上年同期的 0.38 倍下降至 0.34 倍，其中家电连锁企业和百货零售企业经营效率下降较为明显，如长沙通程、迪信通、王府井、友阿股份等企业。

债务负担方面，截至 2019 年 6 月底，发债样本企业（22 家）资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.35%和 37.28%，较去年同期分别上升 2.03 个百分点和 0.46 个百分点，债务杠杆水平相对稳定；流动比率和速动比率分别为 0.99 倍和 0.75 倍，较上年同期略有下降。

三、行业要闻

减税降费举措频出，政策红利加速释放

财政部税务总局海关总署颁布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自 2019 年 4 月 1 日起施行，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16%税率的，税率调整为 13%；原适用 10%税率的，税率调整为 9%。2019 年政府工作报告中又再次强调了关于深化增值税改革、确保所有行业税负只减不增的政策。除此之外，国务院办公厅公布了《关于印发降低社会保险费率综合方案的通知》，自 2019 年 5 月 1 日起，降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各省养老保险单位缴费比例高于 16%的，可降至 16%；继续执行阶段性降低失业和工伤保险费率政策。

国家税务总局最新统计显示，2019年1—4月份全国累计新增减税5,245亿元，在减轻企业负担的同时，增添了企业发展动能，助力经济平稳运行和高质量发展。深化增值税改革是今年更大规模减税降费的“主菜”，自4月1日起实施，首月实现净减税1,113亿元。

【点评】

降税能促进居民消费升级，使消费者将享受到种类更丰富、价格更实惠的商品。

四、债券市场跟踪

2019 年 1—6 月，发债零售企业中，上调主体信用级别的企业有 1 家，下调主体信用级别的企业有 1 家。

1. 2019 年上半年零售企业新发债情况

从发债情况上看，2019 年 1—6 月，共有 16 家零售企业发行 36 支信用债券（含银行间市场产品：短期融资券（CP）、超短期融资券（SCP）、定向工具（PPN）、中期票据（MTN）），发行规模合计 279.70 亿元，较上年同期发行规模 114.60 亿元大幅增长。从发行期限上看，1 年以内占比

58.33%、1~3年(含1年)占比11.11%、3~5年(含3年)占比25.00%，5年及以上占比5.56%。发行票面利率在3.00~7.80%之间。

表1 2019年1—6月零售行业债券发行情况(单位:亿元、%)

| 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 |
|--------------|--------------------|-------|------------|------------|------|------|---------|--------|
| 18京供销SCP010 | 北京供销社投资管理中心 | 5.00 | 2019-01-04 | 2019-10-01 | 0.74 | 5.20 | AA+ | 稳定 |
| 19京供销SCP001 | 北京供销社投资管理中心 | 5.00 | 2019-01-18 | 2019-10-15 | 0.74 | 4.50 | AA+ | 稳定 |
| 19苏电01 | 苏宁电器集团有限公司 | 27.00 | 2019-01-29 | 2023-01-29 | 4.00 | 7.30 | AAA | 稳定 |
| 19物美SCP001 | 物美科技集团有限公司 | 4.50 | 2019-02-15 | 2019-11-12 | 0.74 | 3.95 | AAA | 稳定 |
| 19国美01 | 国美电器有限公司 | 5.00 | 2019-02-27 | 2025-02-27 | 6.00 | 7.80 | AA+ | 稳定 |
| 19沪百联SCP001 | 上海百联集团股份有限公司 | 15.00 | 2019-02-28 | 2019-08-27 | 0.49 | 3.07 | AAA | 稳定 |
| 19步步高MTN001 | 步步高投资集团股份有限公司 | 3.00 | 2019-03-01 | 2022-03-01 | 3.00 | 7.38 | 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 | 5.00 | 2019-03-07 | 2019-12-02 | 0.74 | 3.49 | AA+ | 稳定 |
| 19华联投资PPN001 | 北京华联集团投资控股有限公司 | 7.00 | 2019-03-08 | 2020-03-08 | 1.00 | 7.50 | AA+ | 稳定 |
| 19供销MTN001 | 中国供销集团有限公司 | 20.00 | 2019-03-18 | 2024-03-18 | 5.00 | 4.70 | AAA | 稳定 |
| 19步步高MTN002 | 步步高投资集团股份有限公司 | 1.00 | 2019-03-18 | 2022-03-18 | 3.00 | 7.50 | AA | 稳定 |
| 19鲁商SCP002 | 山东省商业集团有限公司 | 5.00 | 2019-03-20 | 2019-09-16 | 0.49 | 6.49 | AA+ | 稳定 |
| 19华联SCP001 | 北京华联综合超市股份有限公司 | 4.00 | 2019-03-21 | 2019-12-16 | 0.74 | 6.70 | AA | 稳定 |
| 19京客隆CP001 | 北京京客隆商业集团股份有限公司 | 3.00 | 2019-03-25 | 2020-03-24 | 1.00 | 3.90 | AA | 稳定 |
| 19京供销SCP002 | 北京供销社投资管理中心 | 5.00 | 2019-03-25 | 2019-12-20 | 0.74 | 5.20 | AA+ | 稳定 |
| 19鲁商SCP004 | 山东省商业集团有限公司 | 3.00 | 2019-04-16 | 2019-08-14 | 0.33 | 6.30 | AA+ | 稳定 |
| 19物美科技SCP002 | 物美科技集团有限公司 | 5.00 | 2019-04-19 | 2020-01-14 | 0.74 | 3.90 | AAA | 稳定 |
| 19王府井SCP001 | 王府井集团股份有限公司 | 10.00 | 2019-04-19 | 2020-01-14 | 0.74 | 3.35 | AAA | 稳定 |

| | | | | | | | | |
|----------------|--------------------|-------|------------|------------|------|------|-----|----|
| 19 华联 SCP002 | 北京华联综合超市股份有限公司 | 6.00 | 2019-04-25 | 2020-01-20 | 0.74 | 7.00 | AA | 稳定 |
| 19 华联投资 PPN002 | 北京华联集团投资控股有限公司 | 2.50 | 2019-04-29 | 2020-04-29 | 1.00 | 6.90 | AA+ | 稳定 |
| 19 嘉兴现代 SCP002 | 嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 | 5.00 | 2019-05-08 | 2020-02-02 | 0.74 | 3.60 | AA+ | 稳定 |
| 19 苏电 03 | 苏宁电器集团有限公司 | 20.00 | 2019-05-10 | 2023-05-10 | 4.00 | 7.30 | AAA | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP005 | 山东省商业集团有限公司 | 6.00 | 2019-05-22 | 2019-10-29 | 0.44 | 6.20 | AA+ | 稳定 |
| 19 步步高 CP001 | 步步高投资集团股份有限公司 | 3.00 | 2019-05-22 | 2020-05-21 | 1.00 | 7.20 | AA | 稳定 |
| 19 物美科技 SCP003 | 物美科技集团有限公司 | 5.00 | 2019-05-24 | 2020-02-18 | 0.74 | 3.90 | AAA | 稳定 |
| 19 物美 01 | 物美科技集团有限公司 | 5.00 | 2019-06-05 | 2022-06-05 | 3.00 | 4.30 | AAA | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP006 | 山东省商业集团有限公司 | 5.00 | 2019-06-18 | 2019-12-15 | 0.49 | 6.20 | AA+ | 稳定 |
| 19 杭商贸 SCP001 | 杭州市商贸旅游集团有限公司 | 10.00 | 2019-06-21 | 2019-12-18 | 0.49 | 3.00 | AAA | 稳定 |
| 19 物美科技 SCP004 | 物美科技集团有限公司 | 2.00 | 2019-06-24 | 2020-03-20 | 0.74 | 3.90 | AAA | 稳定 |

资料来源：Wind，联合评级整理

2. 2019年1—6月零售企业信用评级变动

表2 2019年1—6月零售行业信用评级变动情况

| 发行人 | 最新主体评级 | 最新债项评级 | 最新评级展望 | 最新债项评级变动方向 | 最新债项评级日期 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|------------|
| 物美科技集团有限公司 | AAA | AAA | 稳定 | 上调 | 2019-06-26 |
| 大连金玛商城企业集团有限公司 | C | C | -- | 下调 | 2019-06-27 |

资料来源：Wind，联合评级整理

3. 2019年三季度零售企业发行债券到期情况

2019年三季度，零售行业企业将到期债券共20支，到期规模132.10亿元，较二季度到期规模大幅上升。

表3 2019年三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 | 发行时主体评级 | 发行时主体评级展望 |
|--------------|------------|------------|-------|---------|-----------|
| 18 供销 SCP003 | 中国供销集团有限公司 | 2019-08-16 | 15.00 | AAA | 稳定 |
| 16 供销 01 | 中国供销集团有限公司 | 2019-08-16 | 10.00 | AAA | 稳定 |

| | | | | | |
|----------------|-----------------|------------|-------|-----|----|
| 18 物美 SCP003 | 物美科技集团有限公司 | 2019-09-03 | 2.00 | AA+ | 稳定 |
| 18 物美 SCP003 | 物美科技集团有限公司 | 2019-09-03 | 2.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 沪百联 SCP001 | 上海百联集团股份有限公司 | 2019-08-27 | 15.00 | AAA | 稳定 |
| 18 鲁商 SCP013 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-09-14 | 12.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP002 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-09-16 | 5.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP004 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-08-14 | 3.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP007 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-08-30 | 3.00 | AA+ | 稳定 |
| 18 鲁商 SCP013 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-09-14 | 12.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP002 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-09-16 | 5.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP004 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-08-14 | 3.00 | AA+ | 稳定 |
| 19 鲁商 SCP007 | 山东省商业集团有限公司 | 2019-08-30 | 3.00 | AA+ | 稳定 |
| 18 京客隆 CP001 | 北京京客隆商业集团股份有限公司 | 2019-09-28 | 3.00 | AA | 稳定 |
| 18 京客隆 CP001 | 北京京客隆商业集团股份有限公司 | 2019-09-28 | 3.00 | AA | 稳定 |
| 京东 06 次 | 北京京东世纪贸易有限公司 | 2019-09-12 | 2.10 | -- | -- |
| 16 华联 MTN001 | 北京华联综合超市股份有限公司 | 2019-08-31 | 7.00 | AA | 稳定 |
| 16 华联 MTN001 | 北京华联综合超市股份有限公司 | 2019-08-31 | 7.00 | AA | 稳定 |
| 18 华联投资 PPN003 | 北京华联集团投资控股有限公司 | 2019-08-03 | 10.00 | AA+ | 稳定 |
| 18 华联投资 PPN003 | 北京华联集团投资控股有限公司 | 2019-08-03 | 10.00 | AA+ | 稳定 |

资料来源：Wind，联合评级整理

五、行业信用展望

2019 年上半年，零售行业销售规模稳健增长，其中必选消费品受 CPI 增长影响增长较快，可选消费品销售增速企稳回升。五一假期延长、电商购物节以及减税降费政策的实施有助于提振居民消费。随着居民可支配收入增加、减税红利释放，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。