

沃尔玛大规模降价促销点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

报告日期

2009 年 2 月 3 日 星期二

郭 洋

连锁行业高级分析师

8621 - 63325888 x 6073

邓宏光

研究主管

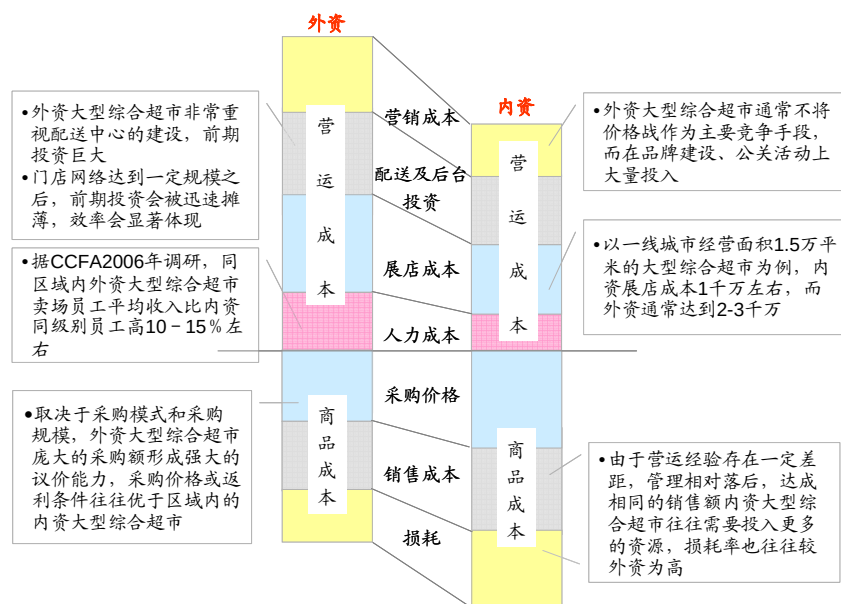
事件：沃尔玛等外资超市宣告 2009 年将在全国范围不间断地推出降价促销

据搜狐财经频道今日报道，沃尔玛方面昨日宣布将在国内64个城市117家商场启动大规模降价促销活动，其中大部分商品折扣达20%，部分商品降价幅度达54%。“今年将会不断推出大力度降价活动。”沃尔玛相关负责人表示。针对零售巨头沃尔玛全年的低价促销策略，家乐福昨日接受记者采访时表示，节后也将继续开展降价促销。

我们的观点：

- ◆ **价格促销成为外资超市的重要竞争策略：**在 2008 年 12 月 2 日的一次点评中，我们指出，“促销是零售企业的一种常规经营手段，在超市行业而言，其目的无非以下几种：a. 通过敏感商品（KVI）的价格促销吸引人气，拉动其它品类的销售，塑造低价形象，扩大市场份额； b. 通过价格促销推动低周转商品的周转； c. 年底促销走量冲击和供应商商定的返利条款； d. 纯粹通过降价打击某特定竞争对手或特定供应商。通常来看，a 是一种日常采用的方法，自家乐福进入中国以来，其所谓“天天低价街坊”的销售手段已经广为零售企业所模仿，成为一种 365 天的常态经营手段。通常来看，这一类的促销主要都集中在高周转/低毛利/高价格敏感度的生鲜等品类。而手段 b 和 c 则更多地是在季末、年底等大的结算周期使用，其目的并不一定以卖场里某单品的盈利为目的，更多地是综合考虑周转、后台等运营指标。”当时我们认为，外资超市的价格促销，更多的是一种迎接春节旺季的营销手段。但是从这次沃尔玛、家乐福的公告来看，显然面对 2009 年的消费支出的不确定性，强势厂商的竞争策略也已经发生了重大变化，他们也寄希望于通过价格手段获得市场份额，加大对区域内中小零售企业的竞争压力。换句话说，原来的竞争方式是靠品牌、靠商品、靠网络覆盖、靠店面感受，各做各店；现在下降为靠赤裸裸的、针锋相对地价格竞争。
- ◆ **外资超市的价格竞争更有底气：**2009 年行业投资策略中，我们也指出，1996 年前后，外资企业开始进入中国市场的时候，它们投入大量资源和成本用于门店自建、后台体系建设等，当时虽然他们也已经逐步开始在中国为全球业务进行采购，但是毕竟国内的门店网络规模太小，所以在生鲜、快速消费品上的采购成本优势尚不突出。相反地，当时全国各地区的本土零售企业轻装上阵，用非常低的成本开店，基本不考虑后台的建设，用区域内的多店网络来对应外资超市的单店，所以当时本土超市在成本上还存在一定的优势。但是到 2005 年前后，外资超市经过多年自然发展，基本都具备了 60 家以上的门店规模；部分企业还进行了大规模的收购，其购销规模在国内已经处于领先地位，采购成本的优势已经比较明显；另一方面，进入中国市场早期是投入的资本性开支在 5-10 年后已经基本摊销完毕，自此内外资超市在后台运营成本上的差异也已经不那么明显。所以说现在的状况是，内资超市在前后台的成本上都不占优势。我们的判断是，一旦外资超市开始以价格竞争作为主要手段，那么其区域内的内资超市必然受到明显的挤压，其客源会逐渐出现明显的分流。

图 1：内外资超市成本构成对比



数据来源：东方证券综合分析

- ◆ **价格竞争中，各自的收益未必相同：**目前的市场情况中，常规的促销因其力度的变化也会显得别有意味，其对各类企业的影响也各有不同。对于家乐福沃尔玛这样的强势外资连锁而言，较强的议价能力使得其在促销中能够转嫁相当一部份因折扣而损失的毛利润；凭借更大的门店网络和销售规模也通常可以获得更好的返利条件；并且参与促销的往往都是消费者感兴趣的主流品牌商品；另一方面，本来已经相当优化的库存结构和运营效率进一步得到提升；企业承担的基本只是一部分的销售费用。对于一线和二线城市本土超市而言，受到外资超市的降价压力，通常也会在价格上跟进。但是本土超市杂货和非食品类中，主流品牌的商品因为购销规模通常小于外资超市，得到的返点条件和采购折扣也未必如家乐福沃尔玛般优惠；而参与促销的往往都是一些地产品牌商品，对消费者的吸引力也未必高；并且这些当地品牌虽整体销售占比较高（通常在 85%-90%左右），但通常单品销售规模小，商家毛利高，厂家利润薄，促销中牺牲得更多的往往是商家的毛利。
- ◆ **最坏的情况是二三线市场的市场份额也逐渐向外资转移：**从上海、深圳和广州等一线城市的经验来看，市场份额逐渐向外资超市转移是个不幸的必然。目前来看，本土超市在二、三线城市仍然占据优势的主要原因还在于，外资超市仍未在这些区域大规模布点；商品结构有差异（本土超市更多的地产品牌、低价商品）。如果我们相信消费升级是一个大趋势，是不是意味着二三线城市的消费者随着收入的提高，也会逐渐倾向于选择环境更好、商品结构相对高档的外资零售渠道？如果这些外资渠道还有价格优势、品牌优势，以及距离自己家门越来越近的门店，那市场份额的转移应该是个必然的趋势。

整体来看，价格促销已经从常规经营手段升格成为“常态”的竞争手段，未来势必造成行业企业毛利率的下降和促销费用的上升，2008 年前三季度多数超市企业的报表已经呈现了这样的趋势，我们相信至少到 2009 年 2 季度这一趋势都会延续下去。同时各家零售企业都已出于谨慎降低了明年的拓展计划，使得我们对于 A 股上市超市企业明年的收入增长预测进一步修正为 22.43%，净利润增速的预测值为 25.33%；目前超市企业的估值仍然处于较高的水平，我们因而维持中性的行业评级。

分析师承诺

郭 洋：连锁商业行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn