

2010 年百强连锁企业经营情况点评

成本大幅上涨助推企业提高经营效率

欧亚菲 零售业 首席研究员

电话: 020-87555888 - 641 eMail: oyf@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020002

中国百强连锁销售规模持续快速增长

2010 年, 连锁百强销售规模达到 1.66 万亿元, 同比增长 21.2%, 增幅高出社会消费品零售总额 2.8 个百分点。百强企业门店总数达到 15 万个, 同比增长 9.8%。百强企业销售额占到社会消费品零售总额的 11%, 与上年基本持平。

中国连锁百强呈现五大特征:

1. 企业经营成本大幅上涨, 房租成本平均上涨 30%, 人工成本平均上涨 15%; 2. 企业经营效益大幅提升, 35 家主营百货的连锁企业店铺数量增加 18.5%, 而销售额增加 23.2%; 3. 百货强于超市, 超市 2010 年的销售规模增速为 13.8% 远低于百货 23.2% 的增速; 4. 外资强于内资的格局整体上有转变, 但在超市业态外企企业优势明显, 主要 5 家外资大型超市新增店铺 140 家, 新开店数比上年增加了 22%, 但总体销售增速和新开门店数增速有所减缓; 5. 百强企业中开展网络零售的企业不断增加, 达 34 家, 比上年增加 3 家, 网上销售额达 30 亿元。

行业观点与投资建议

我们认为百强企业经营成本在 2011 年将有所缓解, 企业将重回门店增加与单店经营效益提升的双重驱动轨道, 内资企业的经营优势会逐步体现, 拥有商业地产的零售商在成本上升的趋势下将获得较大成本优势。行业方面, 在政策促进, 收入提升的背景下, 零售行业仍将景气向上。政策上个税改革和外贸十二五规划有望成为行业上涨催化剂。我们仍然最看好百货行业, 建议重点关注一二线城市中主要门店偏中高端定位, 奢侈品销售占比比重相对较大的公司, 主要包括友阿股份、王府井、广州友谊、中兴商业、西单商场(新燕莎), 同时看好以珠宝销售为主的潮宏基、老凤祥。

风险提示: 行业增速下滑, 成本大幅上涨以及其他渠道竞争加剧

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10E	11E	12E	10E	11E	12E			
王府井	40.71	0.95	1.52	1.98	42.85	26.78	20.56	0.7	55.00	买入
小商品城	31.67	0.70	1.35	2.05	45.24	23.46	15.45	0.5	42.00	买入
潮宏基	27.88	0.58	0.85	1.15	48.07	32.80	24.24	0.9	40.00	买入
友阿股份	20.60	0.62	0.85	1.25	33.23	24.24	16.48	0.5	30.00	买入
广州友谊	23.42	0.91	1.20	1.48	25.74	19.52	15.82	0.7	36.00	买入
苏宁电器	12.83	0.57	0.76	0.98	22.51	16.88	13.09	0.7	18.00	买入
武汉中百	11.93	0.37	0.48	0.61	32.24	24.85	19.56	0.9	14.00	买入
新华百货	25.53	1.04	1.30	1.75	24.55	19.64	14.59	0.7	35.00	买入
南京中商	23.69	0.33	0.50	1.50	71.79	47.38	15.79	0.6	25.00	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

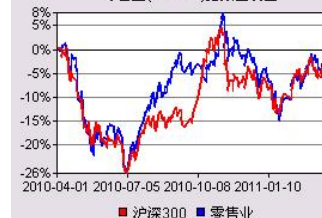
买入

前次评级

持有

行业走势

零售业(010811)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-2.31%	-1.44%	-6.35%
沪深 300	-0.97%	3.04%	-4.97%

目录索引

一、 中国百强连锁销售规模持续快速增长	3
二、 中国百强连锁企业发展呈现五大特征	3
(一) 企业经营成本大幅上涨	3
(二) 企业经营效益大幅提升	4
(三) 百货明显强于超市	4
(四) 外资企业强于内资企业格局有所转变	5
(五) 百强企业中开展网络零售的企业不断增加	5
三、 行业观点与投资建议	6

图表索引

图 1: 百强企业经营效益不断提升	4
图 2: 外资企业销售额增速及门店增速整体上有所放缓	5
图 3: 中国网购交易规模增速仍处在高位	6
表 1: 历年百强连锁企业经营概况	3
表 2: 百货企业明显强于超市企业	4

一、中国百强连锁销售规模持续快速增长

调查显示,2010年,连锁百强销售规模达到1.66万亿元,同比增长21.2%,分别比2009年的13.5%和2008年的18.4%高出7.7和2.8个百分点,增幅高出社会消费品零售总额2.8个百分点。有18家企业销售增幅超过30%,其中大部分是区域型连锁企业。百强企业门店总数达到15万个,同比增长9.8%。百强企业销售额占到社会消费品零售总额的11%,与上年基本持平。

2010年,百强企业的店铺数量增幅9.8%,是2006年以来增幅最低的一年(2006年到2009年,百强企业开店数量(剔除个别企业超常规发展因素)同比增幅分别为26%、17%、24%和19%,总体呈下降趋势)。有18家企业的店铺数量增幅为零或负增长(2008年和2009年分别为7家和16家)。2005-2007年的快速增长主要是因为当时零售业门店比较少,供给相对短缺。此外,2005年城镇人均收入已经达到1500美元,从国外经验来看已经进入消费增长的快速通道。

苏宁电器集团以1562亿元的销售规模位居中国连锁百强榜首,国美电器、百联集团有限公司、大商集团有限公司、华润万家有限公司分别以1549亿元、1037亿元、862亿元、718亿元的销售业绩排名第二至第五位。百强最后一名的销售额为22亿元,比上年提高37%。

表 1: 历年百强连锁企业经营概况

日期	2010	2009	2008	2007	2006	2005
百强连锁企业销售规模	16600	13600	119999	10022	8552	7076
销售额增速	21.20%	13.50%	18.40%	21.00%	25.00%	42.00%
门店数	150000	137000	120775	105191	69100	38260
净增门店数	13000	16225	15584	36091	30840	7844
门店增速(未剔除个别企业超常规发展因素)	9.49%	13.43%	14.81%	52.23%	80.61%	25.79%
门店增速	9.8%	19%	24%	17%	26%	26%
销售额占社零总额比重	11.00%	11.00%	11.10%	11.20%	11.20%	10.05%

数据来源:中国连锁经营协会、广发证券发展研究中心

二、中国百强连锁企业发展呈现五大特征

(一)企业经营成本大幅上涨

调查显示,2010年,百强企业面临的最大困难是经营成本的提高,包括租金成本和人工成本。其中,连锁企业续约房租成本平均上涨约30%,人工成本平均上涨15%。

租金上涨的原因有两点,一是连锁企业之间对优质网点资源的竞争,二是近年来房地产价格飙升,这导致企业租金成本明显提高,有限的利润被租金吞噬,也造成企业新开门店数量的减缓。而人工成本上升的直接体现是员工工资和福利的增长。中国连锁经营协会对百强企业的抽样统计显示,2010年,连锁企业人工成本平均上涨15%。此外,人员流失率高以及因此造成的招聘、培训等方面的投入也

明显增加。

受通胀影响，商品的售价在提高，但消费者的客单价却在下降。本轮通胀已经完全不同与2007年的温和通胀，能给零售企业的业绩带来利好刺激。CPI指数的持续高位给连锁企业带来销售额提升的同时也导致连锁企业的经营成本上升。长期来看，成本上升是企业必须面对和消化的重要问题。

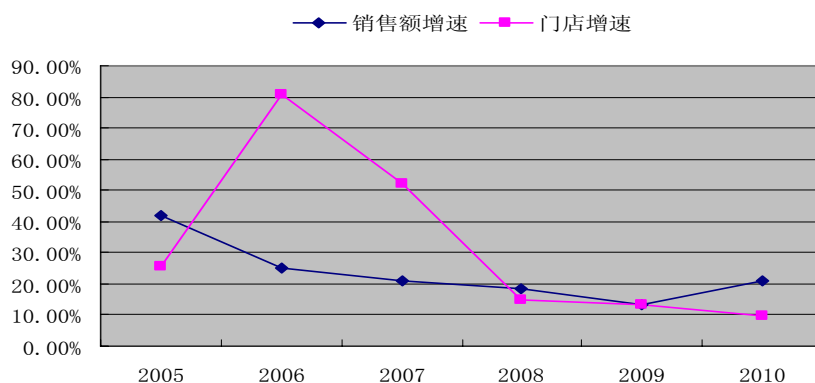
（二）企业经营效益大幅提升

虽然开店数量增幅下降，但销售规模上升明显，显示出百强企业营运质量的提升。统计显示，百强企业可比店铺2010年销售额平均增长10%左右，扣除物价上涨因素，依然有小幅增长。

百强连锁企业门店数在2006年增幅达到最高点80.61%，之后呈逐渐下降趋势，而销售规模在经历下降之后，开始展现出企稳回升的态势。

门店数量增长放缓的主要原因，是房租大幅上升给零售企业的盈利带来巨大挑战，所以本土企业对此比以前更为谨慎。此外，一些本土企业开展多元化经营，投资百货、商业地产与购物中心，这些项目投资大，因此在开店数量上就会打折扣。

图 1：百强企业经营效益不断提升



数据来源：中国连锁经营协会、广发证券发展研究中心

（三）百货明显强于超市

2010年，以经营百货为主的连锁企业占据了三分之一的百强席位。35家主营百货的连锁企业的销售额和店铺数量平均增幅分别为23.2%和18.5%，明显高于超市连锁企业。并购成为百货企业扩张的重要方式，为数不少的百货企业在2010年进行了并购。

以超市为代表的快消品百强，2010年的销售规模和门店数量增幅分别为13.8%和4.5% (剔除个别特殊情况)，店铺增幅低于2009年，但销售增幅比2009年有所提高(2009年分别为10.2%和9.5%)。

在2004、2005年以前，百货业曾一度被新兴的超市业态逼入困境。最近几年的不断反超，让人顿生“三十年河东，三十年河西”的感慨。所幸的是，很多超市企业也早已涉足百货和购物中心业态。这让一些企业多少避免了被人反超的尴尬。

表 2：百货企业明显强于超市企业

日期	2010	2009	2008
百货销售额增幅	23.20%	16.60%	21%

百货门店增速	18.50%	19.40%	10.60%
超市销售额增幅	13.80%	12.30%	17.10%
超市门店增速	4.50%	22.20%	9.50%

数据来源：中国连锁经营协会、广发证券发展研究中心

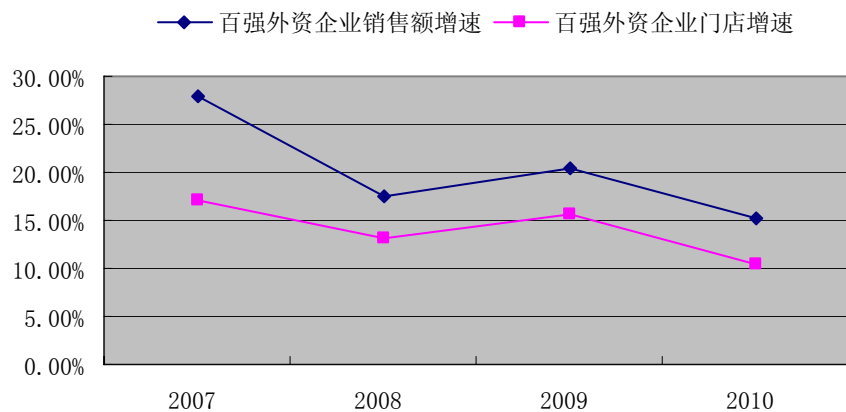
（四）外资企业强于内资企业格局有所转变

百强中的外资企业主要经营大型超市业态，在该领域逐渐占据主导地位。2010年，主要5家外资大型超市新增店铺140家，新开店数比上年增加了22%。

外资企业总体保持较快的发展速度，且开店和销售增幅基本保持同步。2010年，店铺增幅超过20%的外资企业达到6家(2009年为2家)，但总体销售增速和新开门店数增速有所减缓。

内资企业的开店速度和销售增长普遍低于外资。但部分企业在2010年发展速度抢眼，销售或开店增幅超过40%。

图 2：外资企业销售额增速及门店增速整体上有所放缓



数据来源：中国连锁经营协会、广发证券发展研究中心

（五）百强企业中开展网络零售的企业不断增加

统计显示，2010年，百强企业中有34家开展了网络零售业务，实现销售规模约30亿元，在2009年中国连锁百强企业中，共有31家企业(截至2010年5月底)开展了网络零售业务，传统零售商成了网络零售业务的重要主体。访问量和销售额较大的网店主要集中在家电和百货企业所营运的平台。

相关数据显示，2010年中国网络购物市场交易规模达4980亿元，占社会消费品零售总额3.17%，同比增长100.06%，预计2012年网购交易规模有望突破1万亿元。中国网购市场快速增长的动力主要来源于三个方面，一是纯粹网络零售企业持续发力；二是传统零售商纷纷触网；三是上游生产厂家不断加入。