

行业研究

零售

评级：强于大市

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

分析师：司维

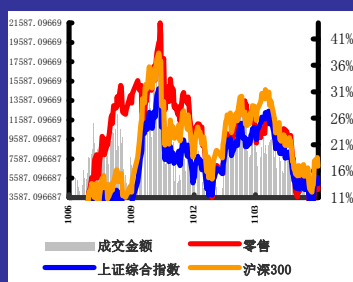
投资咨询执业证书编号：

S1500510120008

010-63081262

siwei@cindasc.com

零售行业指数走势



行业相关报告

1.《低估值显露投资价值》
2011-06-24

2.《零售业 2011 年 4 月份月报》
2011-04-29

3.《收入是消费的源泉》
2011-04-27

4.《规模化水平持续提升，下游整合能力有所增强》
2011-01-31

5.《零售业 2010 年 10 月数据简评》
2010-11-30

6.《浅析“十二五”规划建议之于零售业》
2010-11-30

简析人力成本压力及预收款影响

行业研究数据点评

2011 年 6 月 29 日

摘要

- ◇ “十二五”规划纲要的主要指标提出 GDP 年增长 7%，城镇人均可支配收入增长 7%以上的目标，未来 5 年收入增长趋势确定。在此背景下，随着 CPI 逐渐走高，我们明显感觉到企业人工成本显著提高，通过分析 2008-2010 近 3 年百货、专业连锁及专业市场的财务数据，有以下发现：
- ◇ 零售业属于劳动力密集型行业，在吸收解决就业的同时也背负了较重的人力成本，尤以专业连锁表现突出，该行业门店扩张速度快，单店雇佣人员多，人力成本增长较快，2010 年增速为 24.5%，CAGR 中位数为 13.9%，而营业收入 CAGR 中位数为 9.32%；百货业 2010 年人力成本增速为 13.7%，CAGR 中位数为 7.36，营收 CAGR 为 11.1%；专业市场 2010 年人力成本增速为 20.1%，CAGR 中位数为 6.55，营收 CAGR 7.96。3 个子行业 2010 年人力成本均有较大幅度提高，专业连锁提高幅度最大，但结合净利润 CAGR，我们看到专业连锁利润增速最快，规模较效益突出。
- ◇ 观察 2008-2010 年工资收入比，百货业分别为 4.95%、5.02%、4.53%；专业连锁分别为 4.62%、4.85%、5.26%；专业市场分别为 5.48%、5.65%、6.38%。受当期收入增速较高（20.2%）且成本转嫁相对容易等因素影响，百货业 2010 年占比有所下降；专业连锁占比持续上升，连锁超市最为突出，人工成本压力增长较明显；专业市场工资收入比最高，与其收入基数较低有一定关系。
- ◇ 公司分析：百货业中合肥百货（17.3%）、鄂武商（20.4%）、广百股份（24.95%）、重庆百货（43.1%）、银座股份（33.63%）等公司人力成本复合增长率相对较高，但其人力成本与收入比多低于中位数，而高于中位数的公司多为基数较低的公司；专业连锁类中中百集团（19.08%）、新华都（27.30%）、永辉超市（37.11%）等连锁超市类公司复合增长率较高，且人力成本收入比亦高于中位数，这也反映出超市重人工规模扩张的经营特征。
- ◇ 5 月份有关部门下发《关于规范商业预付卡管理的意见》，我们对预付卡与销售的关系也稍作分析。预付卡可以固化企业一部分收入，有效期一般为 1 年。近 3 年零售类公司预收增长快于营收增长，百货业预收 CAGR 为 20.7%、连锁超市 23.4%，2010 年预收收入比中百货（7.48%）、连锁超市（6.94%）高于专业连锁，反映出消费者对商品多样性需求较多从而增加了百货及超市持卡消费的需求，此外，亦是企业竞争加剧，营销力度增强的体现。我们认为《意见》不会对零售类公司经营业绩产生长远重要影响，商业预付卡市场是适应信息技术发展和小额支付服务市场创新的客观需要而快速发展起来的，企业在合规的范围内发行预付卡是一种方便有效的零售服务手段。
- ◇ 风险提示：本次分析受主观采用数据影响有一定局限性，请审慎对待。

数据解释:

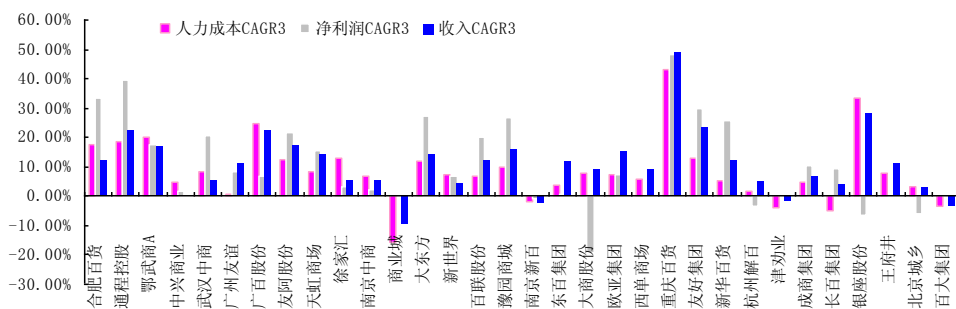
- 1、百货类样本共 32 家，剔除 ST 公司，中位数较申万分类有向上偏差；专业连锁及专业市场类采用申万零售分类；
- 2、人工成本采用现金流量表中“支付给职工以及为职工支付的现金”项，该项数据与企业当期实际发生数可能会存在一定的差异，主要受企业 1 月与 12 月奖金及工资发放记账影响，但我们认为该指标用于行业对比基本可行。
- 3、我们采用预收款项来衡量企业预付卡发行的规模，假设预收款项全部为 1 年期的预收商品及服务销售收入且以预付卡方式收取，但专业市场类公司及部分其他公司有诸如房地产等预收项目，所以指标内涵存在一定的差异。
- 4、按照通行的做法，我们以期初期末平均值作为预收收入比的分子。
- 5、虽然大部分预付卡都不能退卡返现，但按照收入成本配比原则，我们假设预收的收入全部计入预收款项，而没有直接确认为收入。

表1 子行业中位数

中位数	营收CAGR	工资CAGR	工资chg%(2010)	工资/收入 (2010)	净利润CAGR	预收CAGR	预收/收入(2010)
百货	11.1	7.36	13.7	4.53	8.78	20.7	7.48
专业连锁	9.32	13.9	24.5	5.26	13.9	19.9	3.75
连锁超市	9.19	13.4	19.6	5.59	9.44	23.4	6.94
专业市场	7.96	6.55	20.1	6.38	3.17	19.0	40.9

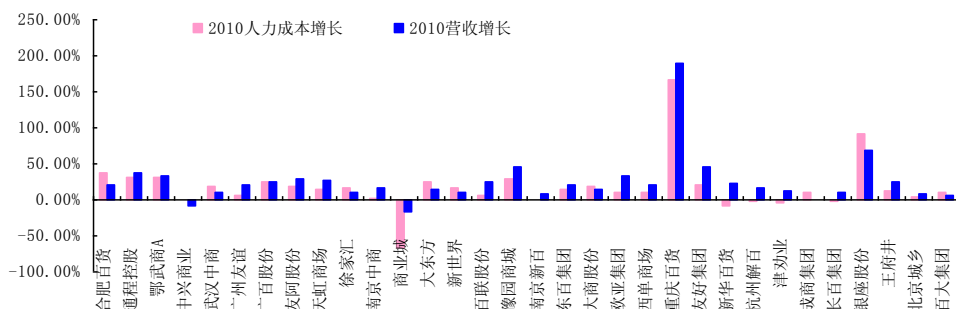
资料来源: WIND, 信达证券研发中心

图 1:近 37.5%的百货业样本公司人力成本复合增长率 (2008-2010) 高于收入增长



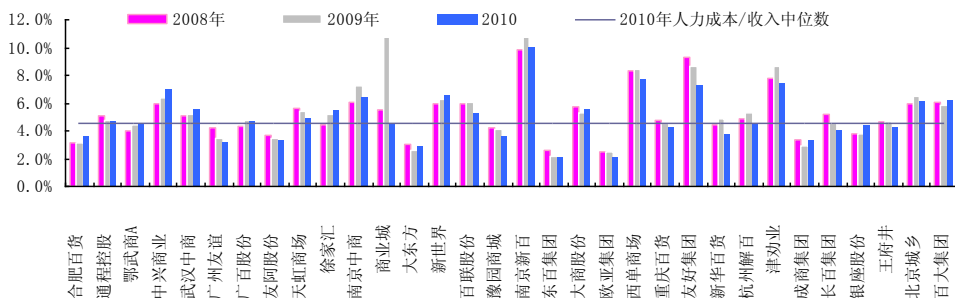
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 近 31%的百货业样本公司人力成本增速高于收入增速



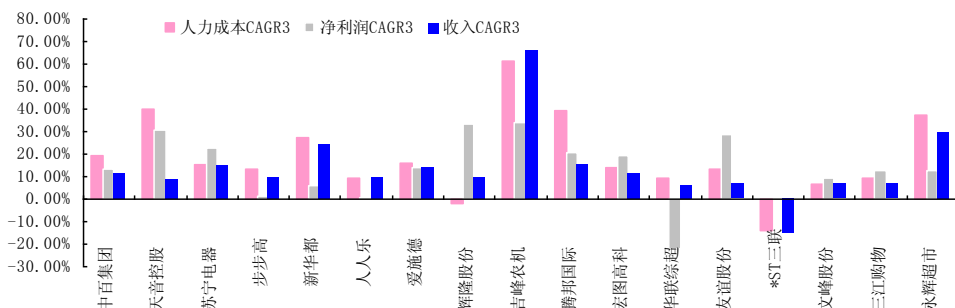
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 3: 优质百货公司人力成本收入比基本处于中位数以下



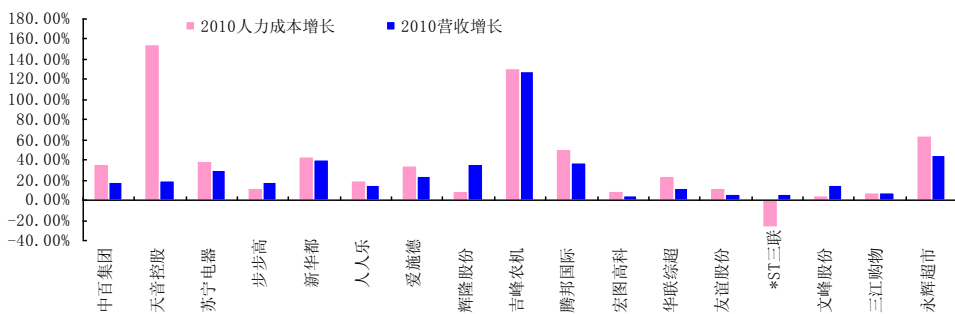
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 82%的专业连锁公司人力成本复合增长率（2008-2010）快于收入增长



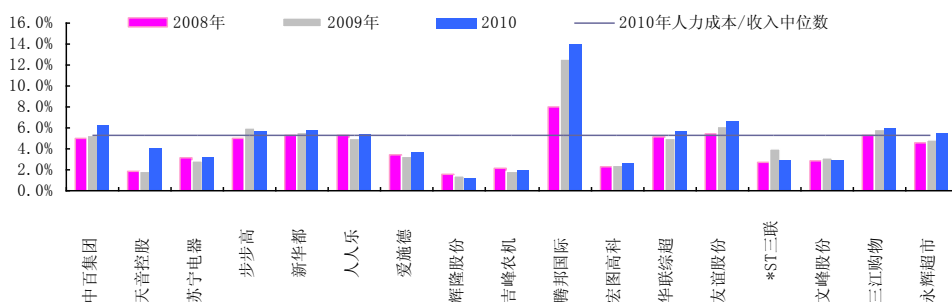
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 5: 2010 年多数超市类连锁公司人力成本增长快于收入增长



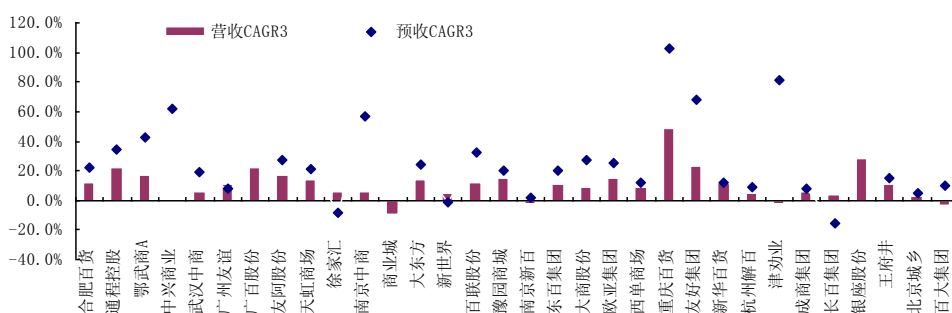
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 6: 连锁超市类公司人力成本收入比普遍较高



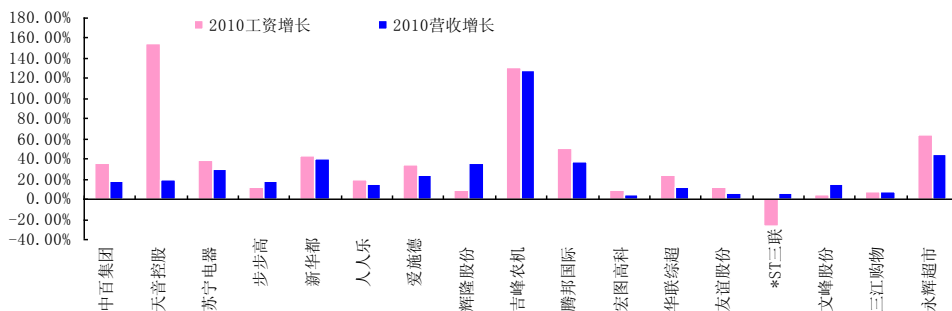
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 7: 百货类公司预收款项与营收的复合增长率



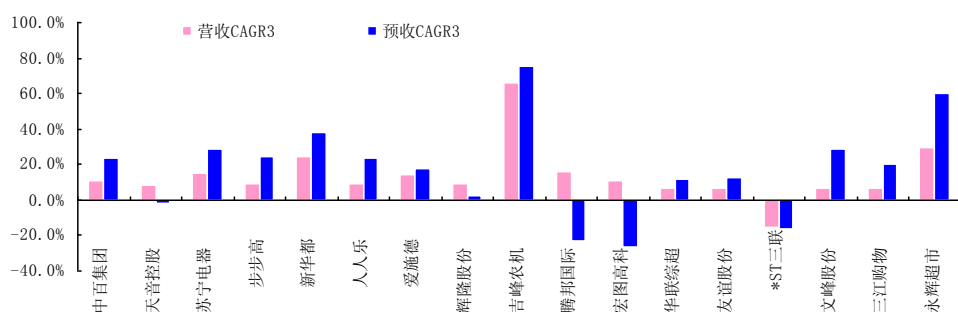
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 8: 近 66%的百货类公司预收占比有所增长



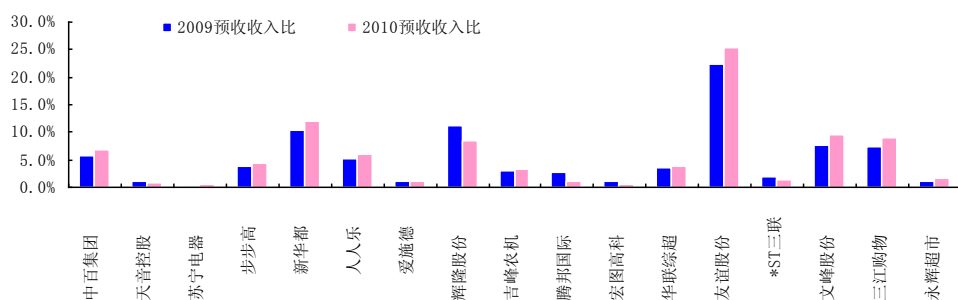
数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 9: 专业连锁类公司预收款项与营收的复合增长率



数据来源: wind, 信达证券研发中心

图 10: 连锁超市类公司预收收入占比有所提高



数据来源: wind, 信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102