

深交所投教专栏

关注三类指标 练好零售公司财务分析基本功

零售行业发展至今已较为成熟的消费类行业。那么，在分析零售类公司时，有哪些财务指标需要投资者们重点关注呢？

一、关注增长类指标

增长类指标主要包括营业收入增速、归属于母公司所有者的净利润增速及毛利增速等，通常情况下，三者是公司当期经营情况最直接、最重要的反映。

(一)增长类指标解读

对增长类指标的评价，需基于具体行业情况及同行业公司来比较。在正常范围内，增速快往往意味着成长性更好。如果长期增速高于行业中位数水平或者主要竞争对手，往往意味着公司竞争力增强，成长速度居于行业领先水平。同时，分析增长类指标时，更应注重增长的可持续性，一方面费用要拉长，若进行短期分析，则容易受到偶然因素干扰，分析结果具备阶段性，因而不宜做过多解读；另一方面，还需利用因素分析，从行业发展前景、转型进展、战略规划等角度进行综合考虑。

(二)业绩增长驱动力剖析

零售行业业绩增长驱动力主要来自于外延扩张和内生增长。外延式扩张主要表现为广泛布点，即通过快速复制门店实现收入快速增长，同时也获得在供应链上的议价能力，进而推动毛利率增长，而增长的可持续性直接取决于门店坪效(门店面积的生产力)的提高、开店速度的加快等。内生增长是指针对公司存量资产和业务，以改善企业经营、分享区域经济发展等方式而获得的销售收入和利润的增长。这类增长往往基于企业在领域深耕多年的发展经验，以及前瞻性战略眼光等因素。

在分析增长来源时，还需要关注政策影响和宏观环境变化。

政策方面，比如近期释放的“发挥消费对经济循环的牵引带动作用”等一系列组合拳，有助于提振消费信心、推动零售领域发展。宏观环境方面，经济结构改革是零售行业发展的根本动力之一，尤其是供给侧结构性改革，鼓励企业从提高供给质量出发，增强对需求变化的适应性和灵活性，催生了多种新兴业态和经营模式。长期来看，这将成为行业发展、企业成长的重要动力。

二、关注盈利类指标

反映盈利能力的指标主要包括毛利率、归属于母公司净利润率及净资产收益率等。

(一)盈利类指标解读

盈利能力往往代表了公司的行业地位，反映公司在上下游的议价能力，而这直接体现在毛利率的高低上。但是，受业务结构等因素影响，同行业公司之间比较综合毛利率意义不大，可重点关注某个细分业务板块的毛利率比较。同时，对毛利率的纵向观察也十分重要，它反映了盈利水平的变化趋势，可帮助我们判断未来的利润情况。此外，毛利率与净利率之间是期间费用率、营业外收支、所得税等联系起来的。期间费用率通常也是我们进行财务分析关注的重点，它反映企业的运营效率、营销效率和融资成本等，是企业综合竞争力的部分体现。

(二)毛利率和净资产收益率剖析

毛利率提升是净利率改善的根本动力，也是盈利能力的核心体现，对评价企业盈利尤为重要。就零售企业而言，尤其是传统经营模式下的百货、商超等，规模化发展仍然是提升毛利率的重要思路。如今，各大百货、超市及专业连锁企业仍在通过并购、扩张等方式，不断巩固自身龙头地位。随着行业集中度提高，头部企业具备更强的议价能力，购销差价仍有

提升空间，竞争优势明显。便利店等业态下，毛利率增长则主要源自产品升级和增值服务拓展的拓展。近年来，线下便利店数量增长迅猛，餐食供给质量持续提升，商品品类不断丰富，部分门店还提供便民的增值服务，为毛利率提高带来新的增长点。

净资产收益率(ROE)作为衡量收益水平的另一核心指标，充分体现了公司对股东资金的使用效率。就零售行业而言，受零售行业的低净利率属性影响，近年ROE中位数水平稳定在4%-6%附近，整体上略低于市场平均。细分子行业来看，专业连锁、百货、超市的ROE水平依次递减，且头部企业遥遥领先。

(三)多视角关注企业盈利增长潜力

价值投资是，传统意义上的指标分析主要针对成熟企业，对部分新兴业态领域的企业来说，盈利能力的体现绝不限于净利率、毛利率等的高低，投资者更应当关注其盈利增长的能力。例如会员制仓储超市Costco，在上海开业以来获得了广泛认可。Costco坚持低价销售高品质、多品类商品，将销售毛利率上限规定在12%-13%，相较于普通超市而言，其价格竞争力更强，毛利主要用以抵销日常运营费用，但凭借商品本身的低毛利率吸引了大量顾客进店缴费成为会员，会员费收入由此成为Costco的重要利润来源。对于其他业态诸如电商等平台，企业盈利能力或盈利实力更多地体现在流量获取、用户数量、数据能力等方面。所以说，财务指标评价仅仅是一个方面，我们应当以更全面、动态的眼光去看待零售企业。

三、关注成本类指标

零售企业的成本主要源自租金、折旧和人工，对应指标为租金、折旧摊销和人工费用等。

(一)租金和折旧摊销解读

对租赁物业而言，店面租赁费用是一项较大的成本开支。对于自有物业的百货、购物中心而言，不动产需根据使用年限进行折旧摊销。由于核心商圈的物业资源具有稀缺性，好的物业往往拥有较高的租金费率，同时折旧摊销费用计提及减值政策本身具有较大的弹性，能够直接影响利润，当公司延长折旧年限，或采用比同业更长的折旧年限时，其每年计提的折旧摊销费用将明显减少或低于同业，使得当期利润提升。

(二)人工费用成本解读

作为劳动密集型行业，零售企业的人工费用是另一主要费用来源。零售业务、商品周转需要人工提供整理、销售服务。一般而言，随着企业规模持续扩张，展店速度加快，人工费用成本也会进一步上升。从行业数据来看，零售业整体销售费用率自2018年以来持续上涨态势愈加显著。2021年，行业销售费用率达11.5%，管理费用率达4.0%，均较2017年的8.7%和3.5%有了明显上升，在投资时需要关注人力成本上升对企业成本费用项目的影响。

总的来说，正确理解零售公司的增长类、盈利类、成本类等核心财务指标，有助于选择出具备增长潜力的优质标的。下一篇，我们将会结合案例，帮助投资者进一步学习零售行业财务分析小技巧，敬请关注。

(本文为海通证券研究所高瑜供稿)

(免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。)

上投摩根基金管理有限公司关于参加万得基金基金申购及定期定额投资手续费率优惠活动的公告

上投摩根基金管理有限公司旗下部分基金招募说明书(更新)提示性公告

泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金 开放申购、赎回业务公告

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告

泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金 开放申购、赎回业务公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金 开放申购、赎回业务公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金 开放申购、赎回业务公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金 开放申购、赎回业务公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)

中欧星选一年持有期混合型证券投资基金(FOF)开放日常申购及定期定额投资业务的公告 (续)