

关注三类指标，练好零售公司财务分析基本功

时间：2022-06-23

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。由于不同行业表现出的财务特征不同，为帮助投资者从财务视角掌握行业发展内在逻辑，提升投资者对不同行业上市公司的价值分析能力，深交所投资者服务部联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第三十篇，带您了解如何利用财务指标来分析一家零售类公司，一起来看看。

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是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，一方面视角要拉长，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。外延式扩张主要体现在广泛布点，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，以改善企业经营管理、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，这或将成为行业发展、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以及净资产收益率等。

（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通过期间费用率、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，它反映企业的经营效率、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。就零售公司而言，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高、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

值得注意的是，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仅限于净利率、毛利率等的高低，投资者更应当关注其盈利增长的潜力。例如会员制仓储超市 Costco，在上海开业以来获得了广泛关注。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，毛利主要用以抵消日常运营费用，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 的主要盈利来源。对于其他业态诸如电商平台等，企业盈利能力或潜力实则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行业公司。

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

对租赁型物业而言，店面租赁费用是一项较大的成本开支。对拥有自有物业的百货、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，零售业整体销管费用率自 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。

（本篇由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。）