

# 投资零售行业？先记住这三个“很重要”

时间：2022-06-30

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。本篇是第三十一篇，帮助投资者进一步学习零售行业财务分析小技巧，一起来看看。

## 投资零售行业？先记住这三个“很重要”

上一篇谈到，判断一家零售企业是否值得投资，可重点关注增长类、盈利类及成本类三类财务指标。那么，如何在上市公司财务报表披露信息中找到并解读上述指标呢？跟着以下三个“很重要”，帮您拨开零售业投资迷雾。

### “资产负债表中使用权资产和租赁负债”很重要

提到“成长能力”，有的投资者会想到财务报表上收入的增长幅度。实际上，很多零售企业的业绩较大程度取决于其门店所在地带来的客流。对于以租赁门店为主的零售企业，其财务报表披露的与经营场所租赁相关的“使用权资产”及“租赁负债”，在一定程度上也能有效体现企业未来的成长性。

具体来说，若一家零售企业财务报表附注中“使用权资产”本年增加额较大时，可能反映出该零售企业正处于扩张期，比如通过新开门店、增加经营面积，或者对快到期的经营场所租赁合同进行了更新、展期等。无论哪种情况，都间接说明该零售企业正处于发展态势，而这也是其“成长”的信号之一。

那么，成长面临停滞的零售企业在使用权资产项目上又是如何表现的呢？以A公司为例，其2021年末使用权资产和租赁负债相比较2021年年初大幅下降，下降幅度超过10%。通过财务报表附注中披露可知，2021年A公司因各种原因使得部分到期门店不再续约，甚至相当一部分租约在未执行完毕的情况下提前解约。不管A公司是主动决定解约，还是被动接受无法续约，都是“成长停滞”的间接信号，不排除A公司未来面临“收缩”的可能。

“租赁”是零售企业经营的关键环节，经营租约对企业业绩具有一定的“锚定”效应，议价能力强的零售企业往往能通过低廉的租赁付款额并签订期限较长的租约，以“锚定”未来较低的经营租赁开支从而“锚定”一部分业绩。通过对于租赁使用权资产和租赁负债的分析，可以帮助投资者更好地分析目前零售企业的成本结构，作出合理的价值判断。

### “借助关键审计事项判断信息”很重要

分析零售公司的盈利能力，无论是比较毛利率、净利率或者净资产收益率，都绕不开“收入”这个关键财务数据。

在前两篇文章中我们介绍过，投资者分析关键财务数据指标是为了更好理解零售企业的商业前景和核心竞争力。然而，在现行准则下，财务报表收入披露要求较为简单，如果单看收入披露，可能会一叶障目。

以品牌零售公司 B、C 为例：B 公司采取直营模式，C 公司采取加盟店模式；B 的收入时点为产品出售给消费者，年收入 80 亿；C 的收入时点为产品出售给加盟店，年收是 100 亿。从收入数据上看，C 的投资价值一定好于 B 吗？答案是不一定。因为 C 的收入虽然高，但却不是对最终消费者，在流量为王的零售行业，由于核心竞争力没有掌握在 C 企业手中，所以一旦加盟商客源流失或者转投其他零售企业，C 企业未来的收入可能会面临更多不确定性。

那么，如何获取更多信息让数据可比？我们在阅读财务报表的同时，不妨在企业年报的其他章节去找寻“解锁密匙”，比如审计报告中的“关键审计事项”，就能帮助投资者更好理解财务报表。

以 D 公司为例：大部分投资者对零售行业收入的理解是“商品销售产生的收入”，其实不然。零售行业公司 D 业务模式丰富，除了“卖给客户的商品销售收入”，还有可能是“来自供应商的提供服务收入”（即为供应商的商品提供仓储管理、商品促销等）从而取得相关收入，这些信息可以从该企业当期财务报表中的关键审计事项中获取。不仅如此，零售企业财务报表中的关键审计事项还会描述更多的业务类型，而每种业务类型对应的收入确认时点和方式都可能不同。在比较不同零售企业哪一个更值得投资时，不妨先了解企业的收入模式，确定数据可比性后再做下一步分析。

当然，在上市公司年报的管理层分析与讨论章节、行业分析报告等公开资料中，投资者也可以获取其他有用信息，在投资分析时不妨综合来看。

### **“选取合适的可比成本数据作为投资价值判断依据”很重要**

零售行业中业务模式、合同关键条款等信息纷繁多样，所以比较该行业企业的经营效率时必须多方比较、抽丝剥茧，最终选择比较适合的成本数据作为投资价值的判断依据。

具体如何做呢？可以灵活使用财务报表中的租金、折旧和人工等关键成本费用，比较同行业公司同类费用与收入的比例，分析哪一个公司的经营效率更高，更具投资价值。同时，也可以借助同行业公司审计报告中关键审计事项的披露，来辅助对目标公司关键财务报表数据的理解。

举个例子：公司 E 和公司 F，收入规模、收入增长率和毛利率都比较接近。在分析费用比率的时候，公司 E 和公司 F 的装修费分摊占当期收入比均为 40% 左右。然而，根据财务报表折旧及摊销披露信息可以看到，公司 E 的装修费摊销年限为 3 年，而公司 F 的摊销年限为 5 年，即假设装修费用相同的情况下，E 公司在 3 年内将此费用分摊到损益表，而公司 F 要 5 年分摊此费用进损益表。那么，可以推断出在其他所有运营指标相同的情况下，公司 E 可能更具有可投资性。

投资是个复杂的决策，需要我们结合行业知识找寻合适的投资标的和对标公司，利用财务数据和知识进行有效分析比较，从而辅助决策判断。零售行业的“三个很重要”，您掌握了吗？

（本篇由毕马威华振会计师事务所马娜、朱希扬供稿）

（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。）