

零售行业信用风险回顾与 2021 年展望

行业信用质量：2021 年将有所回升



零售样本企业主要数据和指标（亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

- 2020 年受新冠肺炎疫情影响，全国社会消费品零售总额出现负增长，预计 2021 年经济“内循环”扩内需，海外疫情推动高端消费回流，利好国内消费市场持续回暖；
- 预计 2021 年，零售企业租金成本仍维持高位，人工成本将继续提高，叠加防疫成本增加，总体成本控制压力将有所上升；
- 疫情推动零售企业信用质量进一步分化，线上线下融合较好的零售企业受益，部分供应链体系缺乏效率、自持门店比例低、债务负担沉重的零售企业信用风险将显著升高。

一、行业基本面

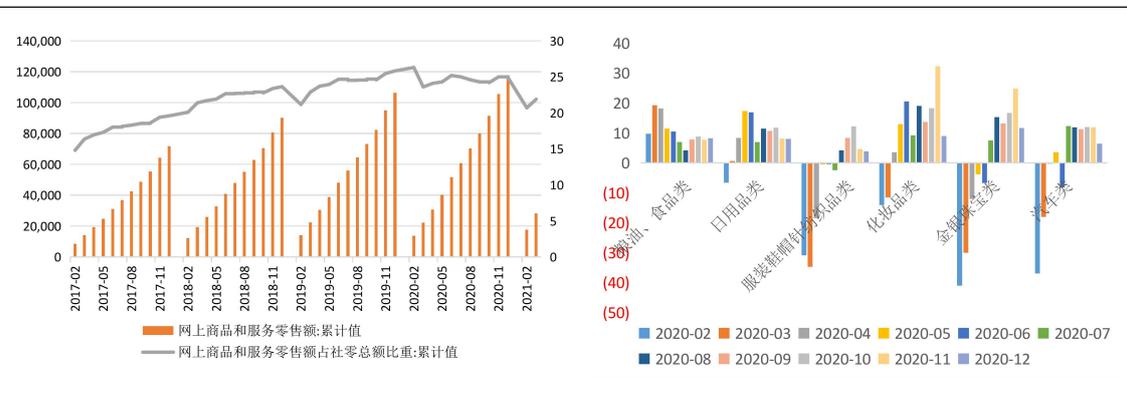
2020 年受新冠肺炎疫情影响，全国社会消费品零售总额出现负增长，预计 2021 年经济“内循环”扩内需，推动高端消费回流，利好国内消费市场持续回暖

2020 年，全国社会消费品零售总额为 39.20 万亿元，累计同比增速为-3.90%，受新冠肺炎疫情影响，增速同比大幅下滑 11.90 个百分点，从边际增速上看，社零总额增速于 8 月转正并逐步回暖。同期，限额以上企业消费品零售总额 14.33 万亿元，同比增速-1.90%，增速同比减少 5.80 个百分点。2020 年 3 月，国家发改委等 23 部门联合发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出大力优化国内市场供给、重点推进文旅休闲消费提质升级等实施意见。同年 5 月，两会期间，提出“逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，推动高端消费回流，扩大内需，有利于国内消费持续回暖。2021 年 1 月，商务部等 12 部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，进一步促进汽车、家电家具家装、餐饮等消费回升和潜力释放。2021 年一季度，全国社会消费品零售总额为 10.52 万亿元，累计同比增速为 33.90%，受 2020 年一季度低基数影响，同比大幅增长。

从细分品类商品零售额来看，占限额以上企业商品零售总额比重最高的主要为汽车类，粮油食品、饮料烟酒类、石油及制品类和服装鞋帽、针、纺织品类等。2020 年，必选消费品表现出较强韧性，疫情对服装、金银珠宝、汽车等可选消费品冲击较大。疫情缓解后，粮油、食品等必需品增速有所放缓，化妆品类、金银珠宝类、汽车类等品类反弹明显，服装纺织类逐渐加速复苏。

图 1：我国社零总额及同比增速变动情况（亿元、%）

图 2：细分品类商品零售额同比增速（%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

2020 年，受疫情影响，网上商品和服务零售额同比增速下滑明显，但仍显著高于社零整体增速，疫情使得零售行业向线上转型加速，预计 2021 年网络零售渗透率将进一步上升

随着网络零售规模基数增大和获客成本的上升，网上商品和服务零售额同比增速总体持续波动下降。2020 年，网上商品和服务零售额增速下降明显，同比增速 10.90%，同比减少 5.60 个百分点，但仍远高于社零增速。网上商品和服务零售额占社零总额的比例为 24.90%，疫情影响居民消费习惯改变，减少外出购物与消费，增加网购比例，加上线上直播电商等新型消费业态快速增长，零售行业向线上转型加速，网络零售渗透率有望进一步上升。

图 3：网上商品和服务零售额变化情况（亿元、%）

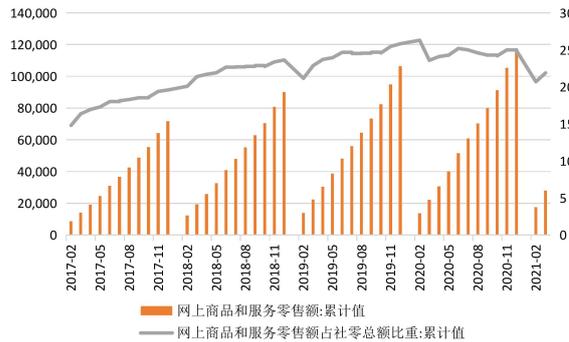


图 4：网上商品和服务零售额同比增速（%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计 2021 年，社零总额及网上零售额增速将明显回升，后疫情时代，线上线下融合持续加速

2020 年末，居民部门杠杆率达到 62.20%，较 2019 年末增加 6.40 个百分点，主要由于住房贷款增加。预计 2021 年，居民部门杠杆率仍将维持高位，并继续对消费需求产生挤出效应。但 7 月召开的房地产工作座谈会，重提“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，以及房企融资“三道红线”试行，预计 2021 年房地产市场调控仍趋严，有利于消费需求的释放。同时受疫情影响，2020 年，居民人均可支配收入增速明显下降将对消费需求产生不利影响，居民人均消费支出同比下降 4.00%，但各类促消费政策的实施有利于减缓消费增速下行压力。综合考虑，随着疫情缓解以及 2020 年低基数影响，预计 2021 年社零总额增速及网上零售额同比增幅将有明显回升，网上零售额同比增幅仍将明显高于社零总额同比增速。

同时，随着云计算、大数据、物联网、人工智能等新一代信息技术的发展，传统零售行业将通过线下与线上的融合，重构线上、线下的“人、货、场”三要素，企业数字化转型对客户进行个性、高效地服务，改善消费者体验。2021 年 1 月，商务部办公厅印发《商场、超市疫情防控技术指南》等 4 个防控指南，倡导商超实行线上线下结合的方式进行消费，鼓励商场、超市、农贸市场提供网订店送、无接触交易等便利服务，防范纾解购物可能导致的人群聚集。疫情促使居民消费习惯向线上转移，促进线上直播电商等新兴业态快速发展，推动后疫情时代，零售业线上线下融合持续加速。

图 5：居民部门杠杆率情况（%）

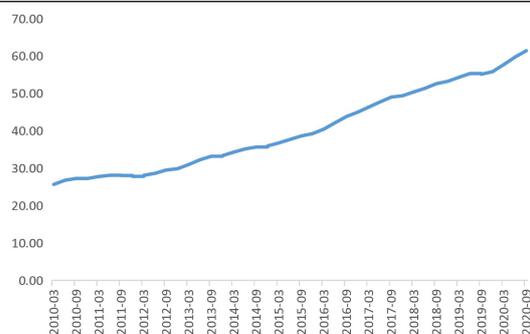
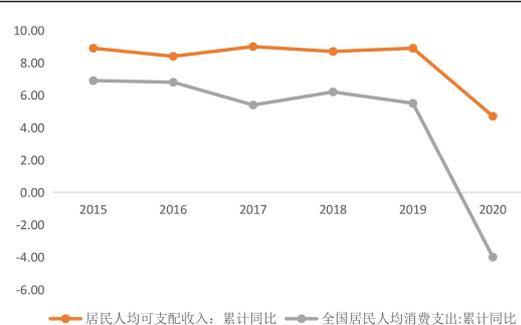


图 6：居民人均可支配收入及消费支出累计同比（%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计 2021 年，零售企业租金成本仍将维持高位，人工成本将继续提升，叠加防疫成本支出增加，将推升零售企业经营成本压力

2020 年以来，房地产市场在经历疫情期间的大幅下跌之后快速反弹，总体维持高位震荡的态势。疫情爆发期间，各地商场关闭，百货企业面临较大的租金支出压力，考虑到部分地区出台免租金或延迟支付租金的政策，租金压力得到一定缓解。人工成本方面，2019 年我国批发和零售行业就业人员年平均工资金额为 89047 元，同比增长 10.55%。除此之外，疫情带来的防疫成本增加，也抬升了零售企业经营成本。总体看，2020 年零售企业仍存在一定成本控制压力。2020 年 1-9 月，零售企业受疫情冲击较大，零售样本企业营收合计 5941.56 亿元，同比下降 16.57%；利润总额合计 209.94 亿元，同比下降 57.29%。

预计 2021 年，零售企业租金成本仍将维持高位，人员平均工资将继续提升，同时，随着国内疫情防控常态化，防疫成本支出增加，也将推升零售企业经营成本压力。

图 7：24 个样本城市商铺平均租金（元/日·平米）

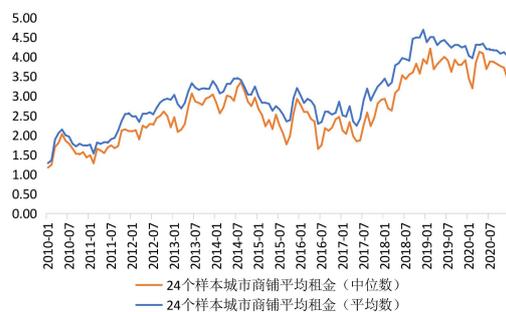
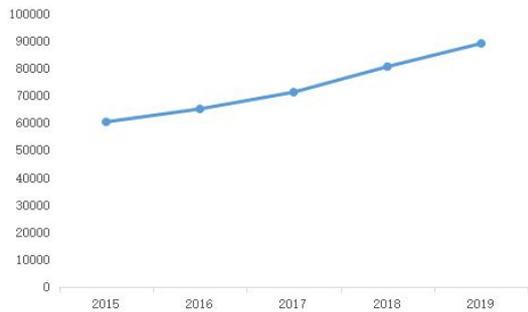


图 8：我国批发和零售业人员平均工资情况（元/年）



资料来源：Wind，东方金诚整理

二、零售企业信用表现

东方金诚将 29 家重点零售上市公司和 31 家发债企业作为样本（见附件），从总资产、营业收入、毛利率、存货周转率、资产负债率等指标进行信用排序。

零售样本企业可分为百货、超市、黄金珠宝等多种细分子行业，本文主要对零售行业整体和主要细分行业百货和超市企业进行分析。

图 9：零售样本企业分组分布图（个）

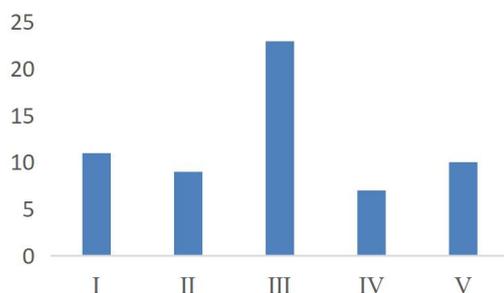
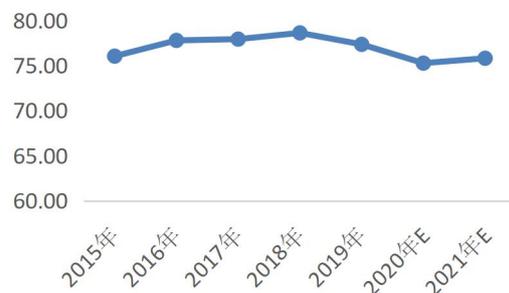


图 10：零售样本企业信用质量变化情况（中位值）



资料来源：Wind，东方金诚整理

疫情推动 2020 年零售企业信用质量进一步分化，马太效应持续，行业头部企业地位将更加稳固

零售行业整体受疫情冲击较大，尤其以可选消费品为主的百货行业受疫情影响很大。疫情冲击下，零售企业整体信用质量有所下降。细分行业看，以必选消费为主的超市企业受疫情影响小，表现出较强的韧性，而百货企业受到冲击较大，主要体现在收入端显著下降以及成本端压力造成盈利能力有所下降。

预计 2021 年，随疫情影响逐步减弱，消费逐渐回暖，零售企业整体信用质量将显著回升。细分行业看，超市企业相对百货企业竞争更为激烈，规模化效益更为显著，疫情使得生鲜品类占比及供应链效率较高的超市企业优势更加凸显，超市企业之间信用分化将进一步加剧，行业头部企业地位更加稳固。后疫情时代，百货企业扩张意愿有所减弱，优质商业资源的稀缺也使得百货企业将多以收购兼并方式扩大规模，增强竞争力。

图 11：零售企业及细分行业整体信用质量变化情况

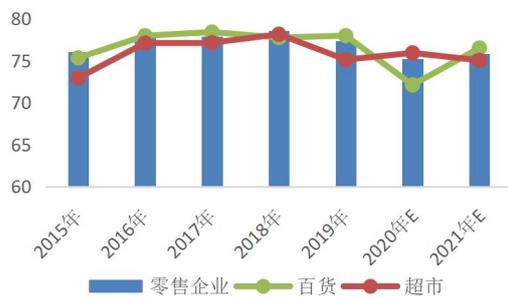


图 12：零售企业一级信用指标变化情况（中位值）



资料来源：Wind，东方金诚整理

1. 盈利能力和运营效率

预计 2021 年，随疫情得到缓解，百货企业盈利能力和运营效率将有明显改善，超市企业盈利能力和运营效率将稳步提升

2020 年 1-9 月，零售样本企业营收合计 5941.56 亿元，同比下降 16.57%；利润总额合计 209.94 亿元，同比下降 57.29%。2020 年前三季度，零售企业整体盈利能力和运营效率有所下降，主要是疫情对线下百货门店客流量持续抑制，叠加新收入准则对百货企业收入确认的影响，百货企业收入同比降幅较大。

预计 2021 年，随着国内疫情逐步缓解，零售企业整体盈利能力和运营效率将有所改善。随着疫情影响逐渐减弱，加上各地消费补贴、鼓励海外消费回流等措施，百货企业盈利能力和运营效率将明显改善。超市企业方面，随着前期新开门店运营的逐步成熟及规模扩张步伐的放缓，供应链持续优化，企业盈利能力和运营效率将有所提升。

图 13：零售企业盈利能力和运营效率变化情况

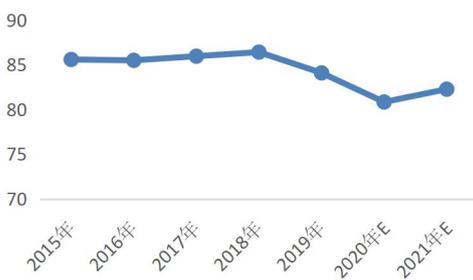
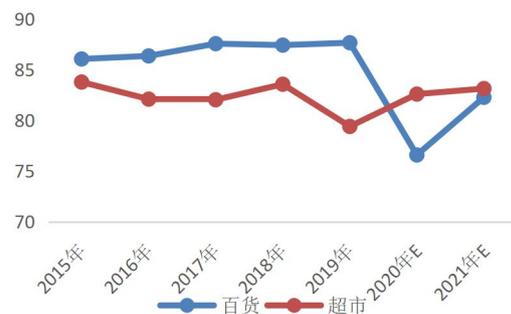


图 14：超市和百货企业盈利能力和运营效率变化情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计 2021 年，生鲜品类运营能力强、到家服务成熟的超市企业盈利能力与运营效率将不断提升，竞争优势凸显，线上线下融合情况较好、自持物业占比高、拥有免税牌照的百货企业，业绩有望得到较快恢复

2020 年前三季度，超市企业盈利能力与运营效率整体相对稳定。其中，红旗连锁、家家悦和永辉超市总资产收益率排名靠前，其共同特征主要为生鲜品类产品运营能力强，供应链体系强大，物流仓储体系完善，线上线下融合较快，社区配送能力强等。人人乐总资产收益率下滑较快，主要由于经营效率低下致使盈利下滑。疫情下，超市企业存货周转率有所分化，其中大型企业新开门店较多，周转效率有所下降。

百货企业因新收入确认准则，运营效率指标同比下降明显，另外，盈利能力与运营效率因受疫情影响下滑幅度较大。业态多元的百货企业如重庆百货、天虹股份、新华百货等，因其业态多元化，旗下超市业务对其百货业务亏损形成一定弥补，相比业态单一的百货企业如王府井、首商股份等，抗风险能力较强。另外，网络直播带货模式快速发展以及免税牌照的开放，将有利于百货企业业绩回暖。疫情促进线上直播电商等新型业态快速发展，线上渠道渗透率有望进一步提升，有益于线上线下融合程度较高的百货企业业绩恢复。2020 年是免税政策大年，免税是促进消费回流的重要抓手。2020 年 6 月，财政部授予王府井免税品经营资质，允许其经营免税品零售业务，随后多家上市公司相继公告开展免税经营资质申请。

预计 2021 年，超市企业内部化愈加明显，具备强大的生鲜食品类供应链体系、线上线下融合程度较好、社区销售渠道及物流体系完善的新零售超市企业盈利能力及运营效率将不断提升；而管理效率低下、供应链体系建设落后的超市企业在激烈的竞争中正被加速淘汰。随着新增优质商业地产资源的逐步减少，经营区域布局经济发达地区，且拥有核心商圈优质自持门店的百货企业竞争地位愈加稳固，盈利能力与运营效率将率先得到改善，此外，布局线上直播业态以及获得免税牌照的百货公司未来盈利空间也有望进一步打开；受人工成本不断增长、门店租金成本持续较高影响，租赁门店比例高、核心商圈自持门店数量少且经营区域集中在欠发达地区的百货企业盈利能力与运营效率将进一步下滑。

图 15：重点超市和百货企业 2019 年、2020 年 1-9 月总资产收益率及最新一期同比情况 (%)

超市重点企业	2019	2020.9	同比	百货重点企业	2019	2020.9	同比
永辉超市	4.32	5.17	0.35	王府井	6.01	1.53	-3.66
百联股份	3.19	1.56	-1.52	重庆百货	7.69	7.36	-0.38
华润万家	1.42	0.88	-0.74	天虹股份	6.28	1.06	-4.13
中百集团	0.81	1.31	0.24	首商股份	9.17	-1.75	-9.43
家家悦	7.42	5.86	0.02	新华百货	4.40	1.53	-3.27
华联综超	2.13	2.53	0.63	兰州民百	8.40	3.88	-1.91
红旗连锁	11.13	8.45	-0.88	银座股份	3.05	0.04	-2.53
人人乐	1.36	-6.08	-4.44	汇嘉时代	2.21	1.23	-1.21
安德利	2.56	1.38	-0.73	南宁百货	1.12	-2.32	-3.47

图 16：重点超市和百货企业 2019 年末、2020 年 9 月末存货周转率及最新一期同比情况（次）

超市重点企业	2019	2020.9	同比	百货重点企业	2019	2020.9	同比
永辉超市	6.51	5.30	-0.94	王府井	22.06	3.66	-12.28
百联股份	12.68	3.72	-6.52	重庆百货	10.82	4.34	-4.56
华润万家	9.24	7.25	-1.12	天虹股份	14.63	6.39	-4.28
中百集团	7.75	4.57	-2.56	首商股份	12.40	2.58	-6.48
家家悦	7.00	5.24	-1.03	新华百货	9.15	6.30	-0.97
华联综超	7.64	3.34	-2.88	兰州民百	0.84	0.20	-0.41
红旗连锁	5.00	3.67	-0.18	银座股份	10.64	2.99	-4.78
人人乐	4.16	2.19	-1.29	汇嘉时代	16.13	3.20	-9.37
安德利	4.24	3.04	-0.41	南宁百货	12.15	3.41	-5.73

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2. 规模和市场地位

2021 年，零售企业规模和市场地位将有所回升，超市表现仍将优于百货企业

疫情之下，零售企业扩张速度减缓，根据赢商网统计数据，2020 年，超市（包含传统商超和“超市+餐饮”品牌）开店总数呈现同比下滑趋势，其中：盒马、七鲜等“超市+餐饮”品牌累计开店 121 家，开店总数已连续 2 年双位数下滑；永辉超市、物美超市等传统商超累计开店 214 家，创下近 5 年新低，开店总数为近 5 年首次下滑。零售企业收入有所下降，资产规模增速放缓，规模和市场地位指标有所下降。其中，超市企业表现相对稳定，百货企业因受疫情及收入确认准则影响，指标下降较明显。

预计 2021 年，大型超市企业将加速向下沉市场布局，并购、扩张仍是主旋律，超市企业整体规模和市场地位将略有提升。随着疫情得到缓解，国内消费逐步回暖，百货企业业态升级、积极布局直播电商、加速线上与线下融合，百货企业规模与市场地位将有所回升。

图 17：零售样本企业规模和市场地位变化情况

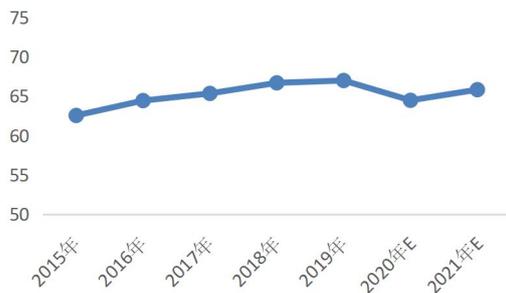


图 18：百货和超市企业规模和市场地位变化情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

预计 2021 年，超市企业在行业高景气度下，收入和资产规模将保持稳定增长，后疫情时代，百货企业将仍以优化门店结构、业态升级为主，资产规模保持小幅增长，收入在低基数效应下出现明显回升

2021 年，必需消费品需求保持稳定增长，可选消费品需求随疫情逐步得到缓解逐渐复苏，零售企业整体营业收入将明显回升，资产规模保持小幅增长。

超市企业以销售生活日用品和生鲜食品类为主，需求增长稳定，支撑超市企业收入规模整体呈现稳步增长态势，生鲜品类运营能力强的超市企业如永辉超市、家家悦等收入增长更快。

2020 年，疫情使得百货企业放缓新开门店速度，仍以优化门店结构为主，总资产规模略微增长，收入受疫情影响将有所下降。从重点百货企业来看，2020 年前三季度，受疫情及新收入准则双重压力下，多数重点百货企业收入出现大幅下降，新华百货下降幅度较小，主要系新华百货的超市业务在疫情爆发期间收入增长，弥补百货部分收入下降所致。

预计 2021 年，日用品和生鲜品类需求整体仍将稳定增长，超市企业在行业高景气度下，收入和资产规模将保持稳定增长，尤其生鲜品类占比高、供应链体系完善的超市企业将依靠质优价廉的生鲜产品吸引客户流并带动其他品类商品的销售，业绩增速将高于行业平均水平。百货企业将以优化门店结构、业态升级为主，资产规模保持小幅增长，随着国内疫情逐步缓解，可选消费品需求得到较快恢复，叠加各地出台促进消费政策，以及经济“内循环”，鼓励海外消费回流，有利于国内消费持续回暖，预计在 2020 年低基数效应及国内消费逐步回暖态势下，百货企业 2021 年收入将有明显回升。

图 19：重点超市和百货企业 2019 年、2020 年 1-9 月营业收入及最新一期同比情况（亿元、%）

超市重点企业	2019	2020.9	同比	百货重点企业	2019	2020.9	同比
永辉超市	848.77	726.70	14.36	王府井	267.89	56.32	-70.97
百联股份	504.59	279.38	-25.21	重庆百货	345.36	154.54	-39.57
华润万家	257.02	187.17	-14.40	天虹股份	193.93	88.51	-37.11
中百集团	155.48	102.27	-12.87	首商股份	99.44	21.80	-70.08
家家悦	152.64	137.63	22.17	新华百货	76.68	55.85	-2.07
华联综超	119.93	60.88	-34.45	兰州民百	18.83	4.37	-68.01
红旗连锁	78.23	68.09	15.64	银座股份	122.62	38.64	-58.06
人人乐	76.01	43.61	-25.53	汇嘉时代	44.03	14.20	-55.82
安德利	18.98	13.41	-6.03	南宁百货	18.58	5.52	-59.10

资料来源：公开资料，东方金诚整理

3. 债务保障程度

随着国内疫情逐渐缓解，预计 2021 年，零售企业债务保障程度将略有改善，但超市企业债务负担仍将高于百货企业

2020 年受疫情冲击，零售企业门店扩张意愿下降，债务增长速度随之减缓，零售企业债务保障程度继续下降，但降幅较小。

超市企业债务负担与百货企业相比较重，超市门店多以租赁物业为主，需要形成网络，持续扩张以摊低物流仓储等成本，门店扩张带来装修、设备等支出增加，存货水平上升，使得超市企业短期流动资金需求较大。而百货门店大多以自有物业形式扩张，速度相对较慢，且为独立生态，不必形成网络，资本支出压力和债务融资需求相对超市企业较低。

预计 2021 年，零售企业总体扩张速度将放缓，整体债务负担将有所减轻。同时，疫情导致百货企业现金流入减少，短期偿债压力有所上升；大型超市企业仍处在完善供应链体系，不断提高规模效益阶段，其扩张意愿仍强于百货企业，预计其债务增速仍将高于百货企业。

图 20: 零售样本企业债务保障程度变化情况

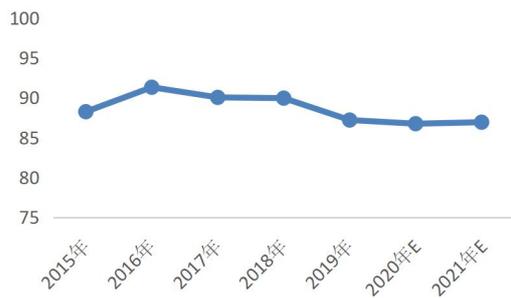


图 21: 百货和超市企业债务保障程度变化情况



资料来源: Wind, 东方金诚整理

预计 2021 年, 大型超市企业保持扩张态势, 致使资产负债率将继续小幅上升, 百货企业新开门店数将迎来大幅反弹, 资产负债率将有所上升, 同时百货盈利能力也将有所修复, 整体债务负担较 2020 年有所减轻

超市企业近年规模扩张相对百货企业较快, 资产负债率总体高于百货企业。其中永辉超市、百联股份和中百集团等资产负债率有所上升, 主要是大型超市企业在行业增速放缓时期逆势扩张导致债务增长所致。2020 年 9 月末, 百货企业中, 王府井、首商股份等大型百货企业资产负债率下降, 主要系受疫情、电商冲击、社零增速下降、消费者偏好改变等多重因素影响, 这些企业将重点放在优化门店结构上, 总体规模扩张速度较慢, 资产负债率相对稳定。

经营现金流流动负债比指标方面, 2020 年 9 月末, 大部分百货和超市样本企业经营现金流流动负债比有所下降, 主要原因一是受疫情影响, 百货企业经营性现金流流入减少; 二是超市企业营运资金需求增加导致经营性净现金流下降所致。

预计 2021 年, 随着疫情对百货企业冲击减弱, 百货企业新开门店数将迎来大幅反弹, 资产负债率将有所上升, 同时百货盈利能力也将有所修复, 整体债务负担较 2020 年有所减轻; 超市行业内并购机会增加, 个别大型超市企业继续通过并购活动进行外延式扩张的需求仍在, 资产负债率将继续小幅上升。

图 22: 重点超市和百货企业 2019 年末、2020 年 9 月末资产负债率及最新一期同比情况 (%)

超市重点企业	2019	2020.9	同比	百货重点企业	2019	2020.9	同比
永辉超市	60.93	58.91	4.71	王府井	49.95	44.61	-6.60
百联股份	60.63	63.72	3.45	重庆百货	57.37	55.97	1.13
华润万家	82.20	81.25	-2.26	天虹股份	58.19	58.99	2.01
中百集团	61.20	64.74	4.88	首商股份	34.20	34.27	-0.70
家家悦	63.90	66.51	2.39	新华百货	62.92	63.44	4.45
华联综超	71.11	69.13	-3.27	兰州民百	57.03	51.71	-5.88
红旗连锁	40.12	42.35	2.41	银座股份	70.50	72.71	1.34
人人乐	69.45	73.45	2.62	汇嘉时代	63.78	64.73	1.63
安德利	66.20	64.17	-2.55	南宁百货	45.85	47.49	2.02

图 23: 重点超市和百货企业 2019 年末、2020 年 9 月末经营现金流流动负债比及最新一期同比情况 (%)

超市重点企业	2019	2020.9	同比	百货重点企业	2019	2020.9	同比
永辉超市	1.32	19.83	10.39	王府井	15.86	3.79	-5.62
百联股份	7.93	8.70	-3.13	重庆百货	10.44	12.22	0.78
华润万家	2.40	-6.48	-6.45	天虹股份	15.30	3.47	-0.70
中百集团	13.54	13.15	0.44	首商股份	15.34	-11.42	-15.48
家家悦	14.40	14.15	-0.18	新华百货	4.95	9.19	8.99
华联综超	9.81	7.62	-1.61	兰州民百	-3.00	-6.52	-4.18
红旗连锁	30.37	0.36	-2.25	银座股份	9.63	9.20	0.73
人人乐	-7.19	-1.97	-3.42	汇嘉时代	20.08	-20.89	-26.92
安德利	12.22	6.08	-3.27	南宁百货	3.54	-3.74	-6.36

资料来源：公开资料，东方金诚整理

三、零售企业债市表现

2020 年零售行业发债规模同比略有增长，短期债券发行利差上升明显，中长期债券发行利差有所下降

2020 年，零售样本企业信用债发行规模为 266.55 亿元，同比增长 9.24%，疫情使得零售企业短期资金需求增加。零售企业新发债券主要为超短期融资券、中期票据以及公司债，且以 AAA 和 AA+ 高信用等级发行人为主，低等级主体发行债券难度仍较大；从发行利差来看，中长期债券发行利差有所下降，短期债券发行利差上升明显。

图 24：2020 年零售样本企业新发债券规模同比情况（亿元）

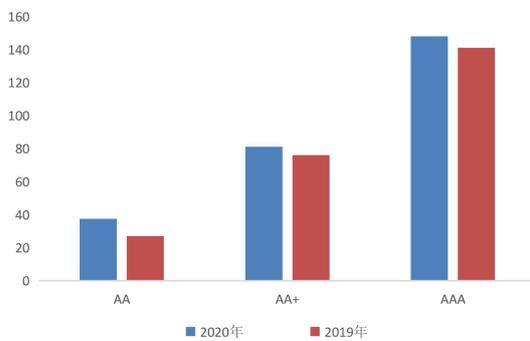


图 25：2020 年零售企业发行利差情况（BP、%）

类型	期限	债项等级	利差区间	利差均值	同比
超短期融资券	<1 年	AAA	49-298	115	72
		AA+	268-428	356	87
中期票据	3 年	AAA	241-271	204	49
		AA+	219-481	334	-
		AA	462	462	34
公司债	3 年	AAA	72-292	164	118
	4 年	AAA	163	163	-31
	5 年	AAA	62	62	-
	6 年	AA+	381	381	-32

资料来源：Wind，东方金诚整理

四、结论

预计 2021 年，零售企业整体信用质量将有所回升，百货和超市企业信用资质均有所分化，线上线下融合较好的零售企业受益，部分供应链体系缺乏效率、自持门店比例低、债务负担沉重的零售企业信用风险将显著升高

东方金诚认为，零售行业尤其以可选消费品为主的百货行业受疫情冲击较大，2020 年零售企业整体信用质量将稳中略降，疫情催使百货和超市企业信用资质均将有所分化，线上

线下融合较好的零售企业受益，部分供应链体系不完善，自持门店比例低，债务负担沉重的零售企业信用风险将显著升高。从主要细分行业来看，主要呈现以下趋势：

超市企业方面，预计 2021 年，超市企业内部加速分化，其中具备强大的生鲜食品类供应链体系、线上线下融合较快、社区销售渠道及物流体系完善的新零售超市企业在疫情期间竞争优势显著，信用质量将不断提升；而管理效率低下、供应链体系建设落后的超市企业在激烈的竞争中正被加速淘汰。

百货企业方面，预计 2021 年，随着疫情得到缓解，拥有经济发达地区核心商圈优质自持门店的百货企业，业绩将得到较快恢复，信用质量逐步改善，国家消费“内循环”政策，促进海外消费回流，也将有利于百货行业景气度回暖，另外，布局直播电商以及获得免税牌照的百货企业盈利空间有望进一步打开；同时，受人工成本不断增长、门店租金成本持续较高影响，租赁门店比例高、核心商圈自持门店数量少且经营区域集中在经济欠发达地区的百货企业，业绩恢复相对较慢，风险将有所升高。

声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。