



Research and
Development Center

成都、长沙零售市场调研报告

2019年10月17日

李丹 行业分析师

燕楠 行业分析师



李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

燕楠 分析师

执业编号: S1500517040001

联系电话: +86 10 83326715

邮箱: yanman@cindasc.com

成都、长沙零售市场调研报告

2019年10月17日

本期内容提要:

- ◆ **调研思考一。当地消费习惯塑造特定零售模式:** 超市渠道的即食和熟食品类针对的大多是人和家庭餐饮需求。在成都这样一个餐饮业高度竞争、高度发达的城市,这些一人食和家庭餐饮需求已经被餐饮行业满足,所以我们在成都最大的连锁超市品牌门店内鲜见餐桌熟食商品。成都餐饮市场的发达性使得居民的外食需求已经得到很好的满足,超市渠道提供的即食品在性价比、口味方面对较为强劲的本地餐饮竞争。
- ◆ **调研思考二。区域龙头零售商强化特色消费习惯:** 高密度的便利店业态促使成都本地消费者对便利性要求较高。我们发现当地居民在采购食品、日用洗护时大多选择家附近的红旗连锁和舞东风(当地第二大连锁超市品牌),网购较少。提及原因,当地居民表示网购有延迟性,而便利店的密度很高,即缺即买,即买即用,也没有囤货的负担。对于消费者而言,电商渠道的价格优势不再突出后,消费者愿意为便利性和效率向线下产品支付一定的溢价。而我们在成都观察到的消费者购买习惯印证了这种判断。
- ◆ **调研思考三。区域市场仍有大空间做密做透:** 此次成都、长沙零售调研之行,我们发现成都的红旗连锁和长沙的步步高都是自己区域内的绝对龙头,但优势区域内仍有很大空间去拓展,并没有将本地市场完全吃透,未来在原有优势区域仍有较大增长空间。
- ◆ **调研思考四。低线城市好于行业总体现状:** 受近一年宏观经济的影响,百货行业龙头公司天虹股份和王府井的同店数据(同店指开业两年及以上的成熟门店)显示出百货行业当前较大的增长压力。湘潭步步高广场2019年上半年单店营收同店增速在10%以上,远高于一二线城市很多的优秀物业。湘潭步步高广场优异的同店数据侧面反映出三四线城市强劲的居民消费和潜力。
- ◆ **调研思考五。单体店竞争能力减弱,密集开店成为发展趋势:** 我们在调研步步高时,发现公司在做战略复盘时发现之前在江西、重庆、四川三个地区没做好的主要原因都是点状开店导致,没有形成规模集群效应,导致供应链效率跟不上,最终导致门店竞争力不足。再结合我们之前调研的家悦的拓店策略(门店和供应链紧密依存,几乎不存在单点散架开店的情况)和天虹的拓店策略(城市中心店加围绕中心店开出的众星拱月的多家社区店),再次验证了密集开店对于零售企业可持续发展的重要性逻辑。
- ◆ **风险因素:** 宏观经济低于预期、消费疲弱、抑制可选消费、人均可支配收入增长低于预期、消费者信心指数下滑。



目 录

成都、长沙零售市场基本情况.....	1
成都市基本情况.....	1
成都零售市场基本情况.....	3
长沙市基本情况.....	4
长沙零售市场基本情况.....	6
调研思考.....	7
当地消费习惯塑造特定零售模式.....	7
区域龙头零售商家强化特色消费习惯.....	8
区域市场仍有大空间做密做透.....	11
低线市场好于行业总体现状.....	12
单体店竞争能力减弱，密集开店成为发展趋势.....	13

表 目 录

表 1: 2019 年中国城市便利店发展指数.....	9
表 2: 天虹股份近期同店增长.....	12
表 3: 王府井近期同店增长.....	12

图 目 录

图 1: 2000-2018 年成都市 GDP (单位: 万元).....	1
图 2: 2000-2018 年成都市户籍人口数量 (单位: 万人).....	1
图 3: 201107-201907 成都社零总额累计值及累计同比 (单位: 亿元, %).....	2
图 4: 2011-2018 年成都城镇居民人均可支配收入和支出 (单位: 元).....	2
图 5: 2018 年各主要城市人均 GDP 及同比增速 (单位: 元/人, %).....	2
图 6: 2018 年各主要城市常住人口和净流入人口比例 (单位: 万人, %).....	2
图 7: 成都地图.....	3
图 8: 成都市中心商圈.....	3
图 9: 春熙路商圈主要百货/购物中心.....	4
图 10: 2000-2018 年长沙市 GDP (单位: 万元).....	5
图 11: 2000-2018 年长沙市户籍人口数量 (单位: 万人).....	5
图 12: 201107-201907 长沙社零总额累计值及累计同比 (单位: 亿元, %).....	5
图 13: 2011-2018 年长沙城镇居民人均可支配收入和支出 (单位: 元).....	5
图 14: 长沙市地图.....	6
图 15: 长沙市商圈布局.....	6
图 16: 成都居民外出就餐消费频率.....	7
图 17: 成都居民外出就餐的动因 (多选).....	7
图 18: 天府广场东边红旗连锁的开店密度.....	10
图 19: 成都三环附近红旗连锁的开店密度.....	10
图 20: 红旗连锁门店面貌.....	10
图 21: 红旗连锁门店内部.....	10
图 22: 湘潭步步高广场内景.....	13
图 23: 湘潭步步高广场网红餐饮排队人群.....	13

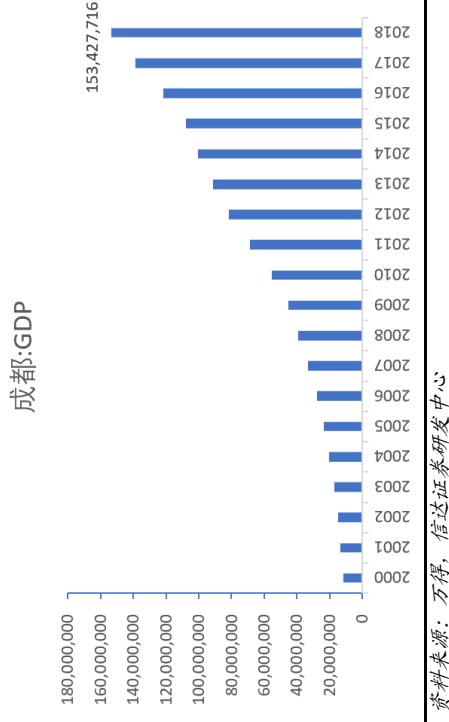


成都、长沙零售市场基本情况

成都市基本情况

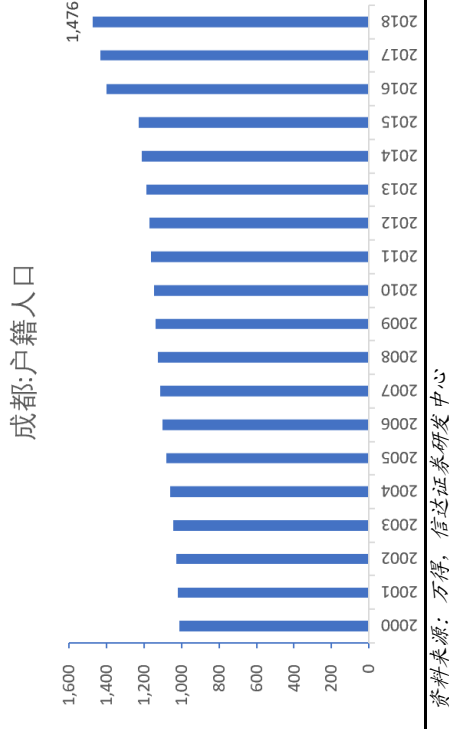
成都是四川省省会，是我国西南地区重要的中心城市、商贸物流中心和综合交通枢纽，幅员面积 1.4 万平方公里。2018 年四川省人口数量为 8341 万人，在全国排名第四。成都市 2018 年常住人口为 1633 万人，户籍人口 1476 万人，全年 GDP1.5 万亿元，在我国城市 GDP 排名中位居第七，仅次于上海、北京、深圳、广州、重庆、天津。

图 1：2000-2018 年成都市 GDP（单位：万元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：2000-2018 年成都市户籍人口数量（单位：万人）

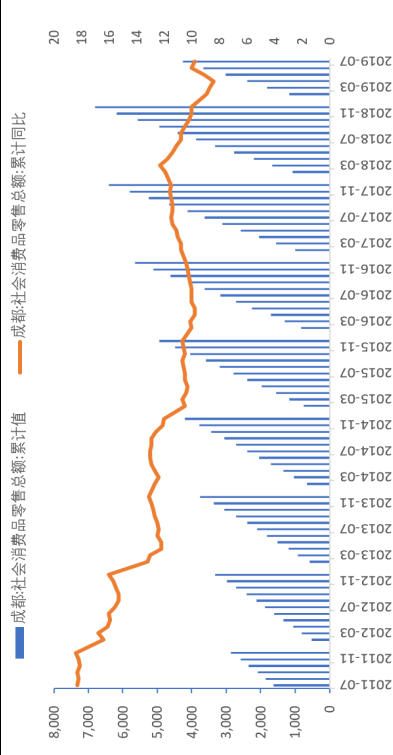


资料来源：万得，信达证券研发中心

2018 年成都市社零总额达到 6802 亿元，同比增长 10%，截止至 2019 年 8 月，成都市社零总额为 4253 亿元，同比增长 9.8%，增速高于全国社零总额增速 8.3%。2018 年成都城镇居民人均可支配收入为 42,128 元（高于全国城镇居民人均可支配收入 39,251 元），城镇居民人均消费支出为 27,312 元（高于全国城镇居民人均消费支出 26,112 元）。

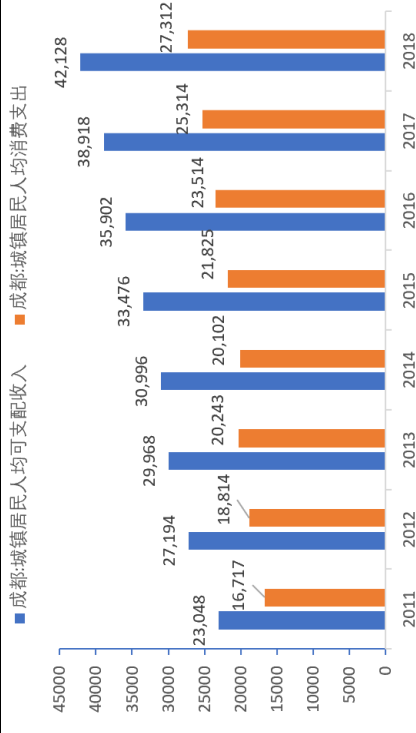


图 3: 201107-201907 成都社零总额累计值及累计同比(单位:亿元,%)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 4: 2011-2018 年成都城镇居民人均可支配收入和支出(单位:元)

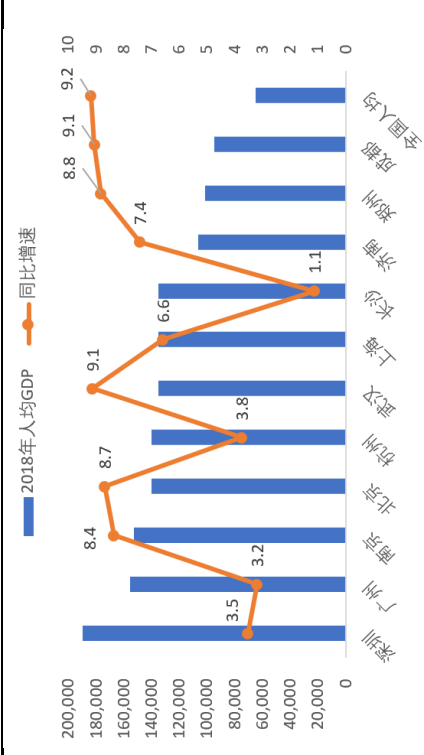


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

在人均 GDP 方面, 2018 年我国人均 GDP 为 6.46 万元/人, 成都人均 GDP 为 9.48 万元/人, 成都作为西部地区的主要核心城市, 人均 GDP 弱于发达省份; 人均 GDP 同比增速为 9.1%。增速高于主要发达城市。

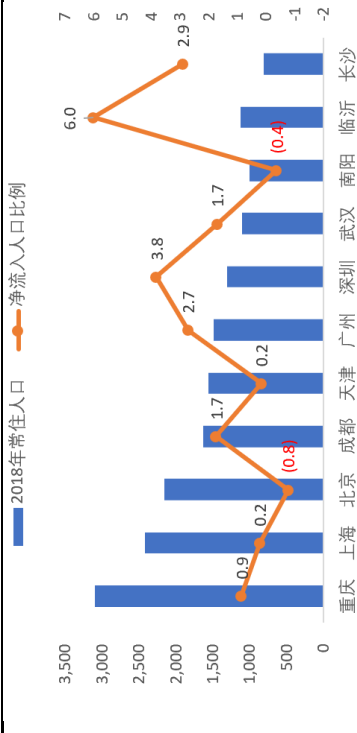
在人口净流入方面, 2018 年成都净流入人口为 28.53 万人, 在总体人口中占比为 1.7%, 在我国人口十大城市里, 人口净流入增速居中, 低于南方城市深圳、广州和一线城市临沂, 也高于同在我国西南地区重庆的重庆市。

图 5: 2018 年各主要城市人均 GDP 及同比增速(单位:元/人,%)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

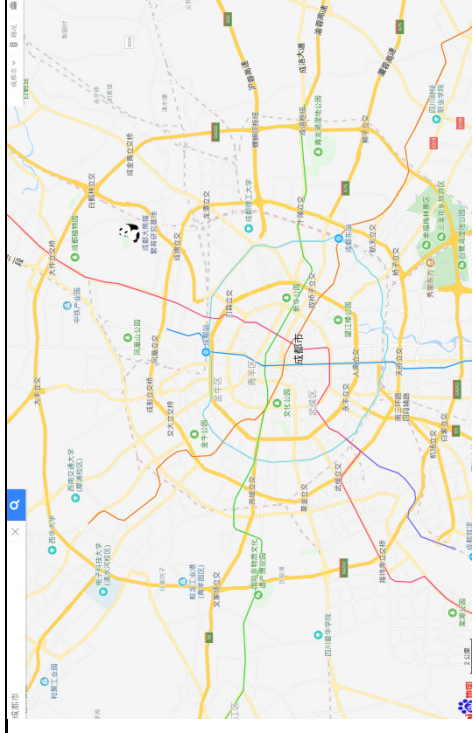
图 6: 2018 年各主要城市常住人口和净流入人口比例(单位:万人,%)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

成都零售市场基本情况

图 7：成都地图



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

图 8：成都市中心商圈



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

成都作为历史古城，和北京的单中心环状包围的城市形态类似，形成了以天府广场为中心，环状向外发展的城市格局。市中心围绕天府广场主要有三大核心商圈：春熙路商圈、骡马市商圈，其中春熙路商圈是最核心商圈，在全国都享有较高知名度。我们本次调研也主要集中在春熙路商圈。

春熙路商圈主要的大型百货购物中心分别是：IFS 国际金融中心、远洋太古里、王府井百货、伊势丹、茂业百货、群光广场等。超市和便利店业态的主要零售商家是红旗连锁和舞东风。

图 9: 春熙路商圈主要百货/购物中心



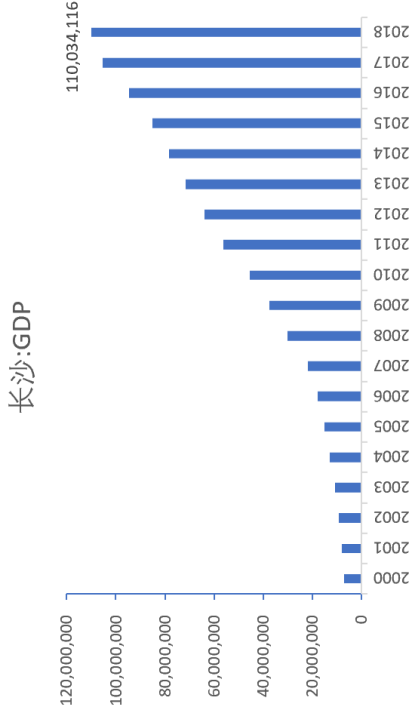
资料来源: 百度地图, 信达证券研发中心

长沙市基本情况

长沙是湖南省省会, 是长江中游地区重要的中心城市, 位于湖南省东部偏北, 湘江下游和长浏盆地西缘。湖南省总人口为 6899 万人, 在我国省份中排名第七。长沙总面积 1.18 万平方公里; 辖 6 个区、1 个县、代管 2 个县级市。2018 年, 常住人口 815.47 万, 户籍人口为 729 万人。全年 GDP1.1 万亿元, 在我国城市 GDP 排名中位居第十四。

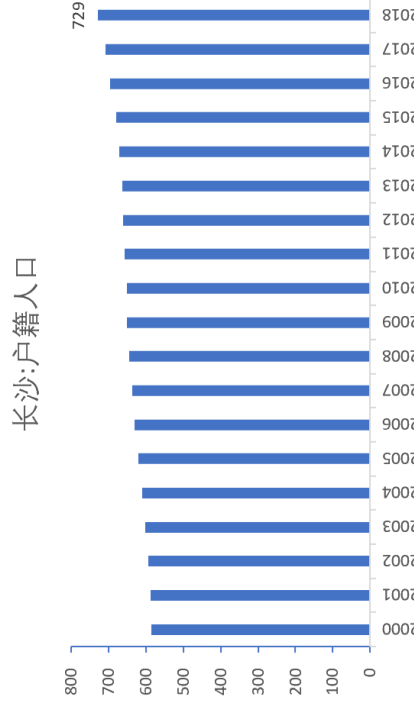


图 10: 2000-2018 年长沙市 GDP (单位: 万元)



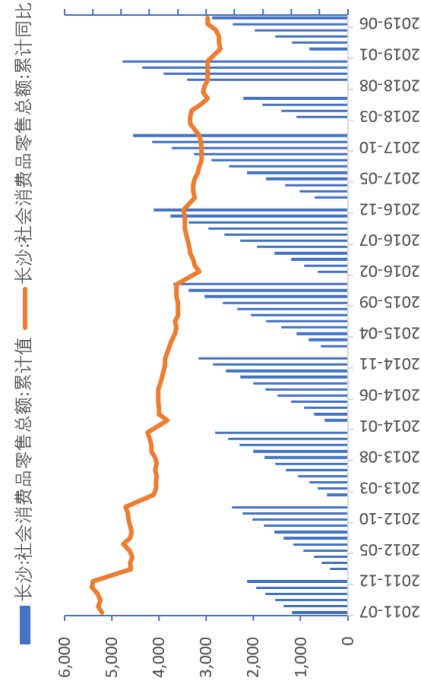
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 2000-2018 年长沙市户籍人口数量 (单位: 万人)



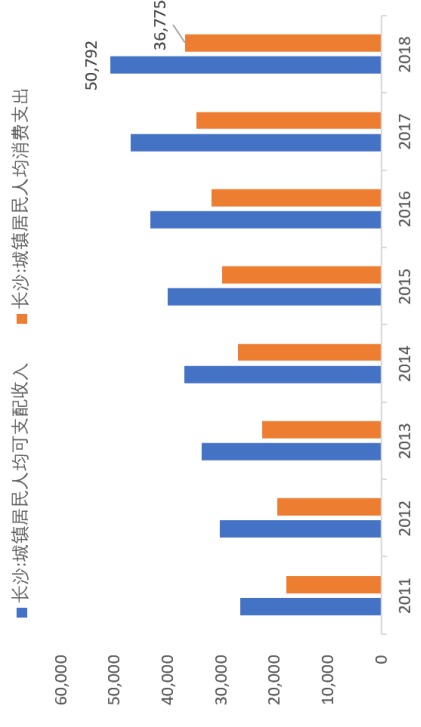
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 201107-201907 长沙社零总额累计值及累计同比(单位: 亿元, %)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 13: 2011-2018 年长沙城镇居民人均可支配收入和支出 (单位: 元)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

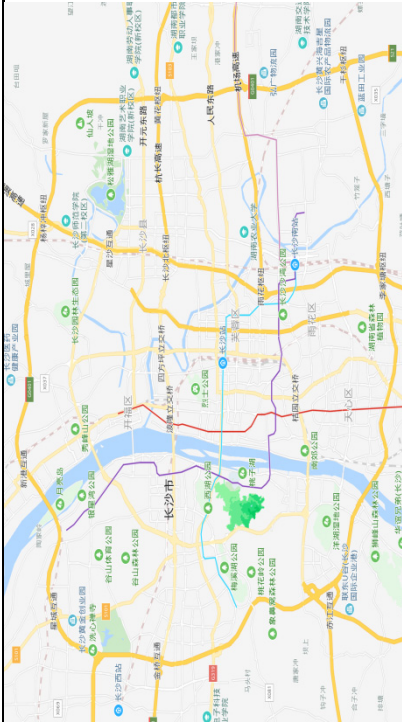
2018 年长沙市社零总额达到 4765 亿元, 同比增长 9.9%, 截至 2019 年 8 月, 长沙市社零总额为 2874 亿元, 同比增长 9.9%, 增速高于全国社零总额增速 8.3%。2018 年长沙城镇居民人均可支配收入为 50,792 元 (高于全国城镇居民可支配收入 39,251 元), 城镇居民人均消费支出为 36,775 元 (高于全国城镇居民人均消费支出 26,112 元)。

在人均 GDP 方面，2018 年我国人均 GDP 为 6.46 万元/人，长沙人均 GDP 为 13.49 万元/人，人均 GDP 同比增速为 1.1%，弱于湖北省会武汉和河南省会郑州。

在人口净流入方面，2018 年长沙净流入人口为 23.66 万人，在总体人口中占比为 2.9%，人口净流入增速和前十大城市相比在高位。

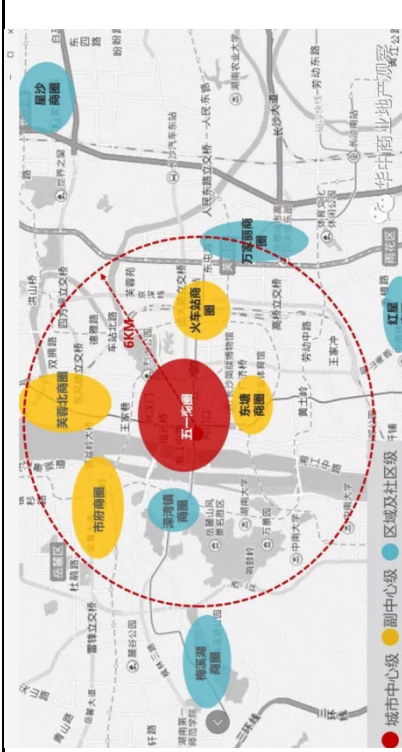
长沙零售市场基本情况

图 14: 长沙市地图



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

图 15: 长沙市商圈布局



资料来源：华中商业地产观察，信达证券研发中心

湘江将长沙一分为二，江的东边为传统核心区，江的西边为新发展区域。全市形成“1+9”的商圈格局，其中五一商圈是城市最核心区域，是长沙市唯一的城市级商圈，涵盖百货、购物中心、休闲娱乐、餐饮和旅游商业步行街等多种不同档次的商业业态，商业体量庞大，商业辐射范围遍及全市及周边临近地区，而其他商圈商业规模较小，辐射范围相对较狭窄。

五一商圈为长沙市商业的绝对核心，租金水平、人流量、营业额均为长沙最高，商业业态以购物中心、百货形式为主，平和堂、王府井、新世界、春天百货、美美等为最早期物业，后期逐渐有乐和城、悦方 ID MALL 购物中心等相继开出，近期又有长沙国际金融中心（IFS）等高档次的物业入住，进一步奠定五一商圈在全市的影响力。

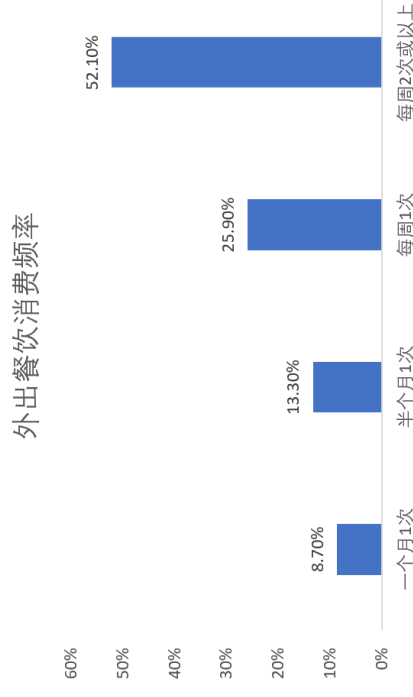
调研思考

当地消费习惯塑造特定零售模式

成都餐饮市场极其发达，超市渠道中的即食熟食类产品不占优势

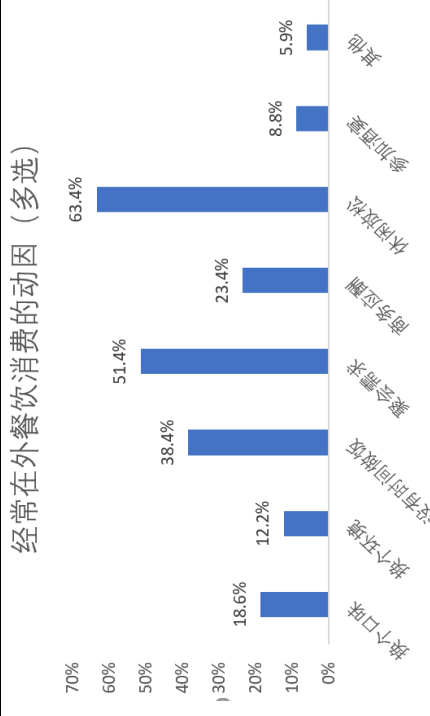
我们在过往的报告中提到一个观点，生鲜及熟食类经营能力的高低构成超市公司核心竞争力的差异。这个观点来自于我们认为随着人民对便利性的需求，除了需要购买生鲜产品回家花费时间进行二次加工外，消费者还需要购买更多的半加工熟食品类（卤菜、拌菜、面点等）回去简易加工即可食用。以及我们观察到生鲜及熟食品类经营能力极强的家家悦在发展过程中不断从农贸市场和竞争对手那里抢夺份额，目前几乎垄断了威海市的生鲜流通。

图 16: 成都居民外出餐饮消费频率



资料来源：成都餐饮消费现状研究，信达证券研发中心

图 17: 成都居民外出就餐的动因（多选）



资料来源：成都餐饮消费现状研究，信达证券研发中心

红旗连锁作为成都本地连锁超市的龙头，目前 10% 的门店有生鲜品类，熟食品类多为便利店常见的关东煮、烤肠、即食盒饭等。同样是一个城市处于领先地位的连锁超市，威海的家悦的超市里涵盖丰富的食品、生鲜、熟食品类（卤菜、各式面点、拌菜等等），而主打便民家庭消费的红旗连锁门店主要以标品为主。通过调研和访谈，我们了解到成都餐饮市场的发达性使得居民的外食消费已经得到很好的满足，超市渠道提供的即食品在性价比、口味方面面对较为强劲的本地餐饮竞争。

成都的餐饮市场及其发达，随处可见火锅店、串串店、小吃店。朋友聚餐可以选择人均 80 的火锅、或者人均 50 的串串；一



人食可以有 20 元的冷锅鱼套餐、或者 5-8 元的街边点小吃；家庭熟食可以在菜市场或者小区周边找到各式卤菜制品，一应俱全。

基于 735 份调查问卷的《成都餐饮消费现状研究》显示，成都本地消费者的餐饮消费具有以下三个特点：1、外出就餐比例高；2、外出就餐频率与收入相关性弱；3、外出就餐频率与年龄相关性较强。调查对象每周 2 次或以上外出就餐的频率高达 52.1%，外出就餐频率高反映出成都人偏好在外出就餐。造成这种消费习惯的主要原因有二：成都的餐饮业高度发达以及成都人比较悠闲自在的生活方式偏好外出就餐。根据受访者的外出就餐频率和收入的回归分析，收入的高低对成都居民外出就餐频率的影响较小，无论收入区间，成都居民均偏好外出就餐。但外出就餐频率和收入的回归分析就显示，外出就餐的消费者年龄多集中在 20-45 岁这一区间。在外出就餐原因方面，63.4%的受访者的就餐目的是为了休闲放松，也显示出了成都这样一个生活节奏较缓慢舒适的城市里居民对悠闲生活方式的偏好。

超市渠道的即食和熟食品类针对的太多是一人食和家庭餐饮需求。在成都这样一个餐饮业高度竞争、高度发达的城市，这些一人食和家庭的餐饮需求已经被餐饮行业满足，所以我们在成都最大的连锁超市品牌门店内鲜见即食和熟食商品。由此我们认为，成都作为餐饮业极其发达的城市样本，其零售业态也展示出了一些自身独特的特征。例如红旗连锁以高密度门店数量为支撑的高效标准品供应链也显示出特定的地域竞争优势。基于零售市场之间的差异，我们认为超市行业有很强的地域特色，难以出现一家龙头企业以单一竞争优势独占全国市场份额的竞争格局。

区域龙头零售商强化特色消费习惯 高密度的便利店促使成都本地消费者对便利性要求较高

2019 年 5 月中国连锁经营协会发布了 2019 年“中国城市便利店发展指数”。本次调查的城市样本共计 36 个，指数的核心数据为连锁品牌化的便利店数量、便利店数量的增速、24 小时便利店的比例及政策支持力度；在此基础上，统计计算出了各城市的便利店发展指数。在榜单中，成都便利店发展指数排名第三，显示出较强的活力。



表 1: 2019 年中国城市便利店发展指数

排名	城市	总得分
1	太原	86
2	长沙	84
3	厦门	82
3	成都	82
5	深圳	80
6	北京	79.5
7	西安	77
8	广州	76.5
8	上海	76.5
10	福州	75

资料来源：中国连锁经营协会，信达证券研发中心

成都地区便利店的活力也体现在便利店连锁企业的强劲上，在中国连锁经营协会发布的 2018 年中国便利店百强名单中，我们看到前 20 名中有 2 家成都企业，分别是排名第 6 的红旗连锁（门店数量为 2817 家）和排名第 18 的舞东风（门店数量为 1187 家）。根据我们的调研，成都本地有 5000 多家便利店，除去规模体量较大的红旗连锁和舞东风，还有一千多家夫妻老婆店和其他品牌连锁便利店。

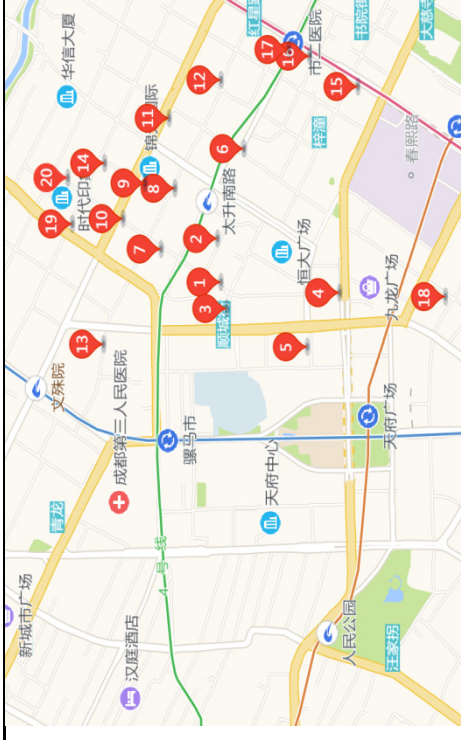
成都本地最大超市连锁品牌红旗连锁的门店密度非常高，调研途中高频的会看到红旗连锁的门店，红旗连锁在大成都地区有 2500 家左右的门店，开店密度大概在 6500 人/店。

通过我们对当地居民的消费习惯访谈调研，我们发现当地居民采购食品和日用洗护时大多选择家附近的红旗连锁和舞东风（当地第二大连锁超市品牌），网购较少。提及原因，当地居民表示网购有延迟性，而便利店的密度很高，即缺即用，即买即用，也没有囤货的负担。如果是网购的话很多时候需要去自提柜取货，甚至自提柜比超市离家的距离更远。除了便利性外，和网购相比，他们更信赖扎根地几十年的本地连锁零售品牌，品牌深入人心同时品质更有保障。

红旗连锁的门店大多在 200 平方米左右，区别于 6000 平方米以上的大卖场以及 2000 平方米左右的综合超市。更小的面积使得红旗连锁的选址能够更加贴近消费者。200 平方米左右的面积也涵盖了日常最主要的饮料、零食、调味品、食用油等品类。和电商相比没有价格劣势的产品价格，再加上地理位置的便利，我们看到了成都本地消费者的就近购买，对电商依赖程度远

没有一线城市高，对于全国性超市的认知也较为淡漠。

图 18: 天府广场东边红旗连锁的开店密度



资料来源: 高德地图, 信达证券研发中心

图 19: 成都三环附近红旗连锁的开店密度



资料来源: 高德地图, 信达证券研发中心

图 20: 红旗连锁门店面貌



资料来源: 信达证券研发中心

图 21: 红旗连锁门店内部



资料来源: 信达证券研发中心



我们在 2019 年商贸零售行业中期策略《新零售风口减弱，行业回归商业本质》中提到过，电商大量从线下超市渠道里夺取标品份额的势头在逐渐减弱，优秀的线下供应商持续提升供应链效率，两者差距极大缩小。对于消费者而言，电商渠道补贴减少，价格优势不再突出后，消费者愿意为便利性和效率向线下支付一定的溢价。而我们在成都观察到的消费者购买习惯印证了这种判断。

区域市场仍有大空间做密做透

此次成都、长沙零售调研之行，我们发现成都的红旗连锁和长沙的步步高都是自己区域内的绝对龙头，但优势区域内仍有很大的空间去拓店发展，并没有将本地市场完全吃透，未来在原有优势区域仍有较大增长空间。

红旗连锁在四川省目前门店数量超过 3000 家，在成都市内有 2500 家左右，市场占有率第二的舞东风目前在成都市内开店据估算有 1200 家（舞东风的开店策略是紧紧挨着红旗连锁，在成都市内调研经常发现红旗连锁门店不远处就有一家舞东风）。根据我们的调研，成都市内还有数以千家的夫妻老婆店小超市。红旗连锁在成都本地享有极高的品牌知名度和消费者认可度，目前在成都市内还有很多的市场份额未占取。

考虑到未来超市行业的发展趋势，缺少供应链支持效率低下的超市门店会被效率更高的连锁超市品牌取代，我们认为红旗连锁在成都市内仍有较大的增长空间。在省市外省内拓展方面，红旗连锁未来带着这样的品牌认可度继续在四川省内做渠道下沉还有更加广阔的空间。

和红旗连锁相比，步步高更早的进行了跨省拓展。目前除了起源地湖南省省外，步步高的门店还进驻了重庆、广西省、四川省、江西省。在步步高优势地区湖南省，进一步拆分，可以看到步步高在以湘潭为首的地级市这一级做的很好，然而在省会城市长沙和最下层的 86 个县市场份额都还不够，仍有很大的市场空间去发展。在江西省内，分区域看昌九地区、和湖南省交界一带以及赣州区域的发展也都仍有较大的空间去继续拓展。四川省目前没有绝对的龙头领先，避开成都的重度竞争区，步步高目前在自贡和泸州当地绝对领先，未来在这两个区域继续加密，再向周边辐射仍然有广阔的发展空间。步步高在广西省目前是市场份额第一，目前广西的物流中心刚刚运作，未来借由供应链的支撑，门店效率会进一步体现，开店速度也会进一步加快。由此，认为步步高在目前业务布局的湖南省、江西省、广西省、四川省还有海量的拓展空间去将提升门店密度，将既有市场做密做透。



低线市场好于行业总体现状

受近一年宏观经济的影响，百货行业龙头公司天虹股份和王府井的同店数据（同店指开业两年及以上的成熟门店）显示出百货行业当前较大的增长压力。天虹股份 2018 年年报披露的百货业态营收同店增长仅为 0.03%；2019 年 Q1 同店营收开始出现负增长，为 -10.11%；2019 年中报披露的营收同店数据环比一季度好转，但 -6.11% 的同店营收增速仍反映出宏观经济下行时对百货可选消费的负面影响。王府井 2018 年年报、2019 年一季报和中报披露的百货/购物中心同店营收增速都为负，分别为 -0.09%、-1.88%、-1.67%，同样显示出百货/购物中心业态受到的增长压力。

表 2：天虹股份近期同店增长

	2018 年报			2019 一季报			2019 中报		
	营业收入 同比增幅	毛利额同 比增幅	利润总额 同比增幅	营业收入 同比增幅	毛利额同比 增幅	利润总额 同比增幅	营业收入 同比增幅	毛利额同 比增幅	利润总额 同比增幅
百货	0.03%	6.96%	20.22%	-10.11%	-2.58%	-5.65%	-6.11%	0.13%	-3.36%
超市	4.02%	3.19%	2.70%	10.63%	10.83%	29.31%	9.07%	8.59%	20.20%
购物中心	5.55%	16.16%	64.41%	2.90%	6.45%	57.90%	-0.08%	18.51%	56.64%

资料来源：万得，信达证券研发中心

表 3：王府井近期同店增长

	2018 年报		2019 一季报		2019 中报	
	百货/购物中心	奥特莱斯	百货/购物中心	奥特莱斯	百货/购物中心	奥特莱斯
百货/购物中心	-0.09%	8.52%	-1.88%	10.70%	-1.67%	22.75%
奥特莱斯						

资料来源：万得，信达证券研发中心

在湖南省三线城市湘潭调研时我们发现，湘潭步步高广场 2019 年上半年单店营收同店增速在 10% 以上，远高于一二线城市的很多优秀物业。湘潭人口 283 万，和长沙仅 1 个小时车程，属于长株潭城市圈。湘潭步步高广场 09 年重建后面积 20 多万方，分 AB 馆经营，A 馆主营百货，B 馆主营购物中心。目前囊括了各品类主流品牌，是湘潭中产家庭最核心消费根据地。根据调研，湘潭步步高广场在湖南省销售排名第三，仅次于长沙 IFS、长沙王府井百货。根据新一线城市研究所的划分，湘潭属于三线城市（前面还有一线、新一线、二线），湘潭步步高广场优异的同店数据成为反应三四线城市强劲的居民消费和潜力的一个有效样本。

图 22: 湘潭步步高广场内景



资料来源: 信达证券研发中心

图 23: 湘潭步步高广场网红餐饮排队人群



资料来源: 信达证券研发中心

单体店竞争能力减弱，密集开店成为发展趋势

我们在调研湖南零售市场时，了解到当地龙头企业在做战略复盘时发现之前在江西、重庆、四川三个地区没做好的主要原因都是点状开店导致，没有形成规模集群效应，导致供应链效率跟不上，最终导致门店竞争力不足。

步步高在江西的 9 个地级市里都有门店，每个地级市单开一家，整体看江西省已经布局了 9 家门店但是店和店之间距离较远，难以形成规模和品牌效应。在一个地级市只有一家门店的时候，主要劣势有二：第一，抗风险性较弱，当地零售商联合打压一下，门店就会很有压力；第二，门店数量过少导致和厂家的议价权较弱，甚至采购量不足以支撑直接从厂家拿货，改为走省代经销商拿货，抬高采购成本，进一步削弱门店的竞争力和运营效率。

超市的成本拆分来看主要有两块，比较固定的门店成本（人工、租金、水电等等）和供应链成本（商品采购成本），门店成本长期看都是逐渐上升的趋势，对于零售企业供应链成本是可以随着规模扩大随之带来的议价能力的提升而有效降低的。

结合我们之前调研的家悦的拓店策略（门店和供应链紧密依存，几乎不存在单点散装开店的情况）和天虹的拓店策略（城市中心店加围绕中心店开出的众星拱月的多家社区店），再一次验证了密集开店对于零售企业可持续发展的重要性逻辑。



风险因素

宏观经济低于预期、消费疲弱、抑制可选消费、人均可支配收入增长低于预期、消费者信心指数下滑。



研究团队简介

李丹，分析师。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

燕楠，商贸零售行业分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2014年12月加盟信达证券研发中心，2017年开始从事商贸零售行业分析。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tangle@cindasc.com



分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度、独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司提供或争取提供投资银行服务。本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此承担责任，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。