

行业展望

2023 年 1 月

中国实体零售行业展望，2023 年 1 月

近年来，受宏观经济增速下行及网络零售冲击等因素影响，我国实体零售行业增长乏力，而新冠疫情导致消费信心不足加剧了景气度下滑趋势；2022 年以来样本企业普遍盈利及偿债指标弱化，信用质量有所下降。随着“新十条”等疫情防控优化措施的出台，未来行业景气度有望逐步恢复，但其恢复程度及零售企业后续盈利及信用水平的变化情况有待进一步关注。

中国实体零售行业的展望为负面改善，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量较“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平。

摘要：

- 2022 年以来，新冠疫情叠加经济下行压力等因素冲击社会消费，实体零售行业景气度下行；随着疫情防控措施不断优化调整，零售行业景气程度有望恢复，但其恢复程度有待持续关注。
- 2022 年以来，经济下行、居民收入减少等因素抑制消费需求，加之疫情反复导致商场客流量锐减，百货门店亏损增多引致闭店数量上升；疫情防控政策调整后，百货业态经营状况有望逐步恢复，但恢复效果有待观察。
- 受疫情反复和线上分流等因素影响，超市业态经营承压，但仍保持一定韧性；同时，为应对激烈的市场竞争格局，超市业态仍在探索高效的经营策略，后续业绩改善情况有待持续关注。
- 2022 年以来，实体零售企业经营普遍承压，各业态财务表现呈分化态势，但样本企业普遍仍保持良好的获现和偿债能力，财务杠杆相对合理。同时，仍需关注疫情防控政策调整后实体零售企业经营业绩的恢复情况及未来转型策略对其盈利水平的影响。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	7
结论	10
附表	11

联络人

作者

企业评级部

向 岚	010-66428877
	lxiang@ccxi.com.cn
赵珊迪	010-66428877
	shdzhao@ccxi.com.cn
孔令媛	010-66428877
	lykong@ccxi.com.cn
刁慧然	010-66428877
	hrdiao@ccxi.com.cn

其他联络人

王雅方	010-66428877
	yfwang@ccxi.com.cn
龚天璇	010-66428877
	txgong@ccxi.com.cn
杨傲楠	010-66428877
	adyang@ccxi.com.cn

一、 分析思路

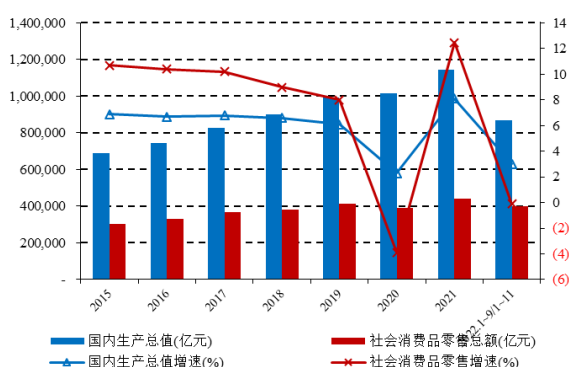
实体零售行业的信用基本面分析，主要是通过分析行业景气度走势以及影响消费者需求变化的相关因素，判断我国消费市场的变化情况。同时，解析实体零售企业的经营表现，进而分析样本企业盈利和财务杠杆等信用基本面的变化情况。本文认为在宏观经济下行压力、市场环境复杂多变及实行较严格新冠疫情防控政策的背景下，实体零售企业经营普遍承压，偿债能力有所弱化。随着疫情防控政策调整，行业景气度有望恢复并带动实体零售企业盈利改善，但其效果有待持续观察。

二、 行业基本面

2022 年以来，新冠疫情叠加经济下行压力等因素冲击社会消费，实体零售行业景气度下行；随着疫情防控措施不断优化调整，零售行业景气程度有望逐步恢复，但其恢复程度有待持续关注

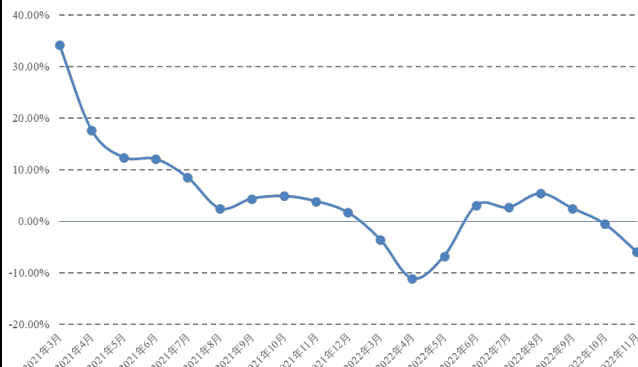
作为商品流通的终端环节，零售业是国民经济的先导产业和基础产业，其行业景气度与社会消费息息相关。2021年，据国家统计局数据显示，全年全国社会消费品零售总额达44.08万亿元，较上年同比增长12.5%，两年平均增长率达3.9%，最终消费支出对经济增长贡献率为65.4%，较上年同比增加11.1个百分点。2022年以来受国内疫情反弹、失业率上升及居民消费意愿降低等因素影响，社会消费增速明显下降，2022年1~11月，全国社会消费品零售总额39.92万亿元，同比下降0.1%。其中，11月份本土疫情波及全国多数省份明显抑制消费需求，社会消费品零售总额实现38,615亿元，同比下降5.9%，降幅环比扩大5个百分点。

图 1: GDP 增速与社会消费品零售额增速对比



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图 2: 2021 年以来社会消费品零售总额增速月度变化情况



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

2022年11月以来，国务院联防联控机制相继发布《进一步优化疫情防控措施的二十条措施》（以下简称“二十条”）、《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（以下简称“新十条”），明确强调进一步提高疫情防控科学精准水平，防疫政策全面放松，消费场景限制减少，零售、旅游等受疫情限制的行业预期或将得以改善。

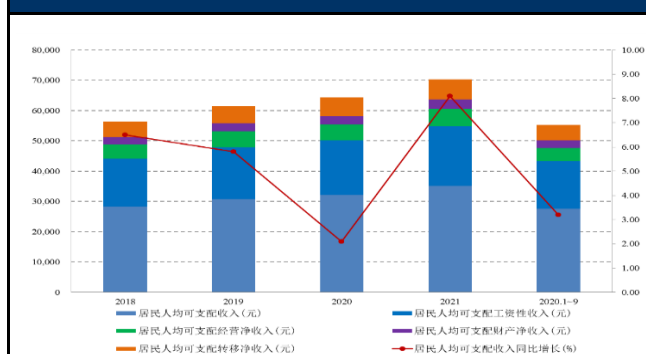
从海外国家调整疫情防控政策后消费恢复的情况来看，不同国家消费复苏情况分化较大。其中，随着确诊人数的回落，加拿大分阶段放宽旅行限制并从2022年10月起全面放开，其2022

年第一至三季度消费支出相对2019年同期的复合增速分别为0.7%、1.4%、1.1%，相对于2021年第四季度的0.04%逐步上升，复苏趋势明显。日本自2022年3月起放开，全面放松态势明确后，2022年前三季度消费同比增速逐步回升，但相对2019年同期的三年复合增速仍然持续为负，在此期间疫情多次达到高峰，疫情爆发对消费的扰动仍然较强。新加坡方面，伴随前期逐步放宽疫情调控政策，2022年3月新加坡正式全面放开；消费表现方面看，新加坡个人消费指数的修复趋势较为明显，在全面放开之后有过快速修复过程，2022年以来的多次新冠确诊高峰对消费支出扰动较小。综合来看，防控政策全面放松是消费复苏的必要条件，但新冠感染的严峻程度仍对消费恢复的时点产生一定影响，未来12~18个月我国消费恢复情况仍需持续关注。

零售行业发展受居民收入水平、消费信心及物价水平等因素影响。其中，居民收入提高带来的消费升级是零售行业发展的主要动力。2021年，全国居民人均可支配收入35,128元，较上年名义增长9.1%，实际增长8.1%；2022年1~9月，全国居民人均可支配收入27,650元，实际增长3.2%，增速明显收窄。此外，2022年以来，我国失业率因疫情影响持续上升，2022年11月，全国城镇调查失业率升至5.7%，环比上升0.2个百分点，失业率的上升致使收入预期下降进而影响消费。

消费者信心指数走势与零售行业相关性极强。2021年，受宏观经济下行压力、自然灾害、物价上涨、房地产调控政策的出台和局部地区疫情超预期反复等因素影响，消费者信心指数呈波动下降态势。2022年以来，国内疫情多点散发，持续降低了消费者对就业、收入及消费意愿的信心，消费预期转弱致使消费需求持续下降，消费者信心指数从一季度开始呈现断崖式下滑。此外，2022年11月以来，随着疫情防控措施不断优化调整、叠加第一轮感染高峰的度过，2023年元旦假期居民出行、线下消费等逐步增多，消费者信心有所修复；但后续新冠病毒的扩散程度以及政府消费支持政策的出台情况对消费信心的影响仍有待关注。

图3：我国居民人均可支配收入及其构成情况



数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

图4：近年来消费者信心指数变化

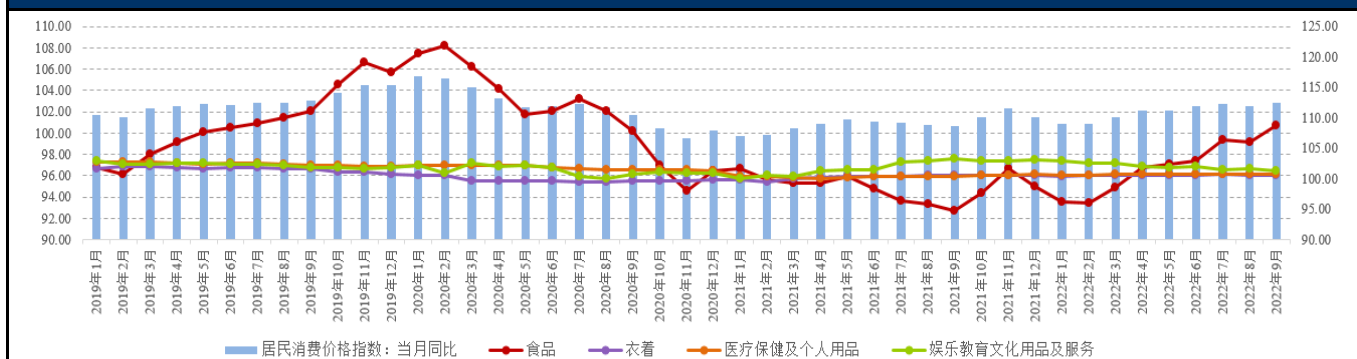


数据来源：国家统计局，中诚信国际整理

居民消费价格方面，2021年CPI同比上涨0.9%，低于全年3%左右的预期目标。目前，我国居民消费性支出中食品、居住、交通通信、衣着和家用设备等家庭日常必需品的消费支出占比较大，其中具备较强刚性消费特征的商品对宏观经济形势、居民消费能力和商品价格的敏

感度更低。根据国家统计局发布数据，2021年，饮料类、烟酒类、金银珠宝类、石油及制品类、建筑及装潢材料类的零售额同比分别增长20.4%、21.2%、29.8%、21.2%和20.4%，增速相对较高，其中，受益于婚庆刚性需求，金银珠宝类增速领先于其他品类，此外，疫情影响下居民更偏好饮料烟酒等生活必需品消费。2022年1~9月，疫情多点散发，消费市场在波动中面临一定阻力，除粮油食品类以外，各品类零售额增速均大幅下滑；同期，全国居民消费价格同比上涨2.8%，受前期基数差异等因素影响，各品类走势不一，其中食品价格同比上涨8.8%；非食品价格受居民消费力、消费意愿和疫情等影响承压，同比仅上涨1.5%。

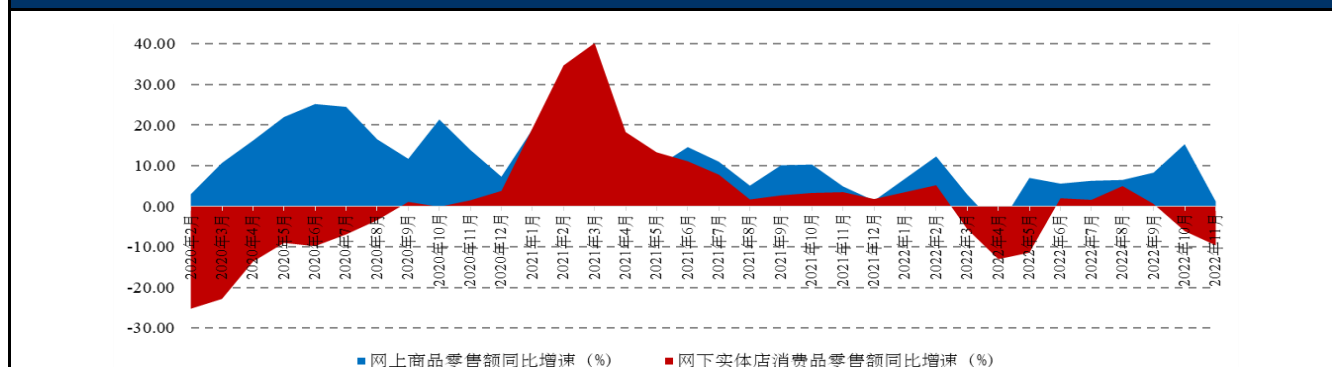
图 5：近年来居民消费价格指数（当月同比）



数据来源：中华全国商业信息中心，中诚信国际整理

实体零售景气度与零售行业整体走势一致，同时近年来实体零售还受到网络零售分流影响。自新冠疫情爆发以来，我国实体零售行业与网络零售行业发展分化日益明显。实体零售增速持续受疫情防控形势影响呈波动下降态势，其盈利水平尚未恢复至疫情前水平，而网络零售增速下降但保持良好增长态势，为消费增长的主要驱动力。2021年，在客流恢复和低基数效应的推动下，我国实体零售呈恢复性增长，但销售规模增幅逐月收窄；随后受疫情反复的持续影响，实体零售在2022年呈下降态势。2022年1~11月，我国网下商品零售额实现25.13万亿元，同比下降1.8%；同期，全国实物商品网上零售额实现10.81万亿元，同比增长6.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.1%，其占比进一步提升。

图 6：实体及网上商品零售额同比增速变化情况



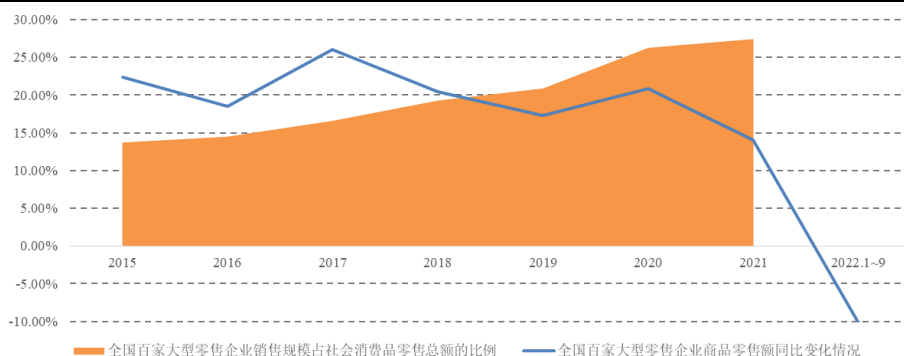
数据来源：中华全国商业信息中心，中诚信国际整理

从实体零售主要载体的经营情况来看，根据中国连锁经营协会统计数据显示，2021年连锁百强销售规模近2.3万亿元，同比下降2.8%，其中百货、超市、便利店、专业店四个主要业态的销售额同比增长分别为10.9%、0.3%、8.7%和-17.0%，百货业态销售增幅较大，系受海外消费回流以及上年基数较低影响所致。从经营业绩来看，连锁零售企业人工成本继续上升，而租金成本较上年小幅下降，在上述因素的综合影响下，超市业态企业的净利润率同比下降约0.4个百分点，百货业态净利润率同比上升0.9个百分点。2022年1~11月，受疫情导致居民对生活必需品需求增大影响，据中华全国商业信息中心统计，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店零售额同比分别增长3.1%、4.3%、3.6%，专卖店与上年基本持平，百货店下降8.0%；整体来看，实体零售行业经营分化仍较为明显。

2022年以来，经济下行、居民收入减少等因素抑制消费需求，加之疫情反复导致商场客流量锐减，百货门店亏损增多引致闭店数量上升；疫情防控政策调整后，百货业态经营环境将逐步好转，但其恢复情况有待观察

根据中华全国商业信息中心统计，受疫情影响逐步减弱及上年低基数等因素影响，2021年全国百家重点大型零售企业（以百货为主）零售额同比增长14.1%；2022年1~9月，各地区执行更严格的疫情防控政策，线下百货及购物中心门店经营受此影响，当期全国百家重点大型零售企业零售额实现累计下降10.3%。经营业绩方面，根据中诚信国际统计的31家上市百货企业数据，2022年前三季度，31家百货上市企业所实现营业收入规模较上年同期减少84.56亿元，所实现的净利润规模较上年同期减少19.45亿元；31家百货上市公司中为净亏损的有6家，较上年同期增加3家，百货企业经营压力有所加大。

图 7：2015 年以来全国百家大型零售企业零售额增速（%）



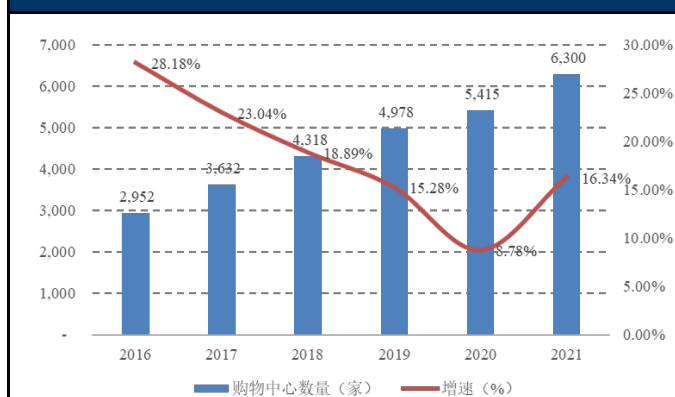
数据来源：中华全国商业信息中心，中诚信国际整理

从开闭店情况来看，2022年以来经济下行、居民收入减少等因素抑制消费需求，加之疫情反复导致商场客流量锐减，百货门店亏损增多导致闭店数量上升；据联商网不完全统计，2022年至少有42家百货门店官宣闭店，其中27家为运营已经超过10年（含10年）的百货商场，闭店原因主要系以下原因：第一，疫情带来的非经营因素干预，导致企业无法正常运行，包括货源更新、供应商履约、员工的稳定等，如乌鲁木齐等区域；第二，因为资本关系调整导致整合和关闭；第三，部分中低端的大中型百货店持续亏损，难以为继。

新开店方面，据联商网零售研究中心统计，2021年全国新开业商业项目¹为510个，同比上涨36%；2022年疫情呈现多地散发态势，且在2021年经历开业高峰释放市场存量后，当期开业数量有所减少，在商业项目开业高峰期的第三季度，全国新开业商业项目的数量仅为99个，同比下滑21%，侧面反映出增量竞争空间逐渐缩小，并进入存量竞争阶段。同时，在总量增长放缓趋势的基础上，新开购物中心呈现了结构性变化，中小型购物中心正成为开店的主流趋势。

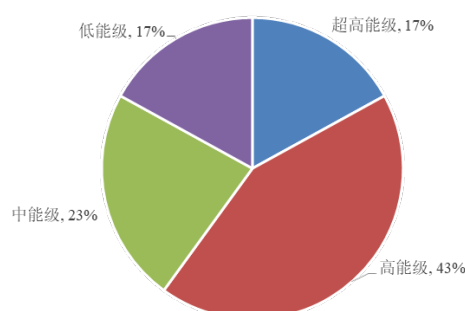
区域方面，根据中国连锁经营协会数据，截至2021年末，全国在营购物中心数量约为6,300家，从区域分布来看，约17%的购物中心分布在3个超一线城市的约40个区县内，43%的购物中心分布在29个一线城市的约300个区县内，剩余40%的购物中心分布在中低能级城市内，高能级城市聚集效应明显。

图 8：2016 年以来购物中心数量及增速情况



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

图 9：截至 2021 年末购物中心区域分布情况



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

此外，疫情发生后，线下百货企业加速布局线上销售业务，实体百货企业通过淘宝APP、微信小程序、抖音APP等载体，开设了线上旗舰店、线上商城平台并通过直播间进行商品销售。2022年双11购物节期间，多家百货企业线上销售实现同比增长；其中，银泰百货线上销售同比增长22%，银座百货线上销售同比增长近60%。与此同时，线上零售企业开始布局线下门店，2022年7月2日，京东新百货全国首家旗舰店在成都市正式开启运营。总的看，线上线下的融合仍是零售行业发展的重要驱动力。

整体来看，百货及购物中心作为实体零售行业主要业态，受疫情影响较重，百货门店亏损增多引致闭店数量上升。短期来看疫情防控放松初期，消费需求、百货及购物中心经营仍将受到暂时性抑制，但随着疫情影响逐步弱化以及消费场景逐步恢复，百货业态有望展现出较好的业绩恢复弹性，但病毒的扩散情况及海外消费分流对百货业态后续业绩的影响仍需关注。

受疫情反复和线上分流等因素影响，超市业态经营承压，但仍保持一定韧性；同时，为应对激烈的市场竞争格局，超市业态仍在探索高效的经营策略，后续业绩改善情况有待持续关注

¹ 不含专业市场、家居商场、酒店及写字楼、纯商业街区，商业建筑面积≥2 万方。

据中国连锁经营协会统计，2021年超市百强销售规模为9,076亿元，同比下降2.6%；超市业态受上年疫情间形成的高基数和社区团购分流等因素影响，门店客流和同店收入均呈下降态势，业绩增长乏力。门店数量方面，2021年连锁百强门店数量持续增长，当期超市百强企业门店总数约3.2万个，同比增长2.9%，主要系更多以平价、便捷、小面积、广覆盖为特征的连锁企业进入超市百强阵列影响。经营业绩方面，根据中诚信国际统计的15家上市超市企业数据，2022年前三季度，15家超市上市企业实现营业收入规模较上年同期减少59.26亿元，实现净利润为负，但净亏损规模较上年同期缩小，超市企业经营仍有较大恢复空间。

目前，为应对市场环境波动和消费习惯的改变，线下超市企业持续在店型及定位等方面进行调整，超市门店日益朝极大化和极小化的趋势演进。商超极大化的典范为仓储会员型超市，近年来国外品牌如麦德龙、开市客、山姆等在国内市场持续扩张，而永辉、盒马、Fudi及北京华联等国内传统大型卖场也纷纷入局；根据中国连锁经营协会数据，2020年末主要品牌仓储会员超市既存门店33家，2021年快速增加至123家，2022年末预计增至189家。同时，在政府推出建设城市一刻钟便民生活圈相关政策指引下，社区超市、生鲜店、水果店等众多便民生鲜零售店获得快速的发展。根据中国连锁经营协会数据，2021年社区超市（小于2,000平米）生鲜食品类的平均销售占比为46.5%，高于生鲜商品在超市和大型超市门店的销售占比；如钱大妈、百果园等社区生鲜超市品牌已获得多轮融资，并不断迭代门店模型，提高市占密度。

在社区团购资本补贴退坡、线上流量成本逐步走高的背景下，超市行业的竞争将回归商品经营能力本身。据不完全统计，2020年超市百强企业平均拥有自有品牌商品近900个，但自有商品销售未达预期，企业面临库存积压风险，大部分中小零售商对于发展自有品牌仍处于摸索阶段。同时，在疫情的加速作用下，超市企业到家、到店自提等线上销售份额占比持续提高，线上业务对商品的采购、加工、包装、分拣、配送作业，都提出了与线下实体门店物流不同的要求，大部分连锁超市对物流配送及流通加工作业等供应链建设工作尚处于探索阶段。综合上述因素来看，线下超市企业在商品管理能力、运营效率及供应链建设等方面仍有提升空间。

此外，中诚信国际还关注到，受到前期门店扩张激进、多元化投资规模较大等不利因素的影响，部分超市企业面临杠杆高位运行、盈利不佳且流动性紧张的困境。为解决相关问题，部分超市企业选择引入战投缓解经营压力，如曲江文投增持人人乐、湘潭平台公司入主步步高；部分经营不佳的超市企业通过“卖壳”获取流动性，如华联综超通过置换上市公司资产方式获得资金；且仍有部分超市企业在寻求通过引入战投或上市来拓宽融资渠道以抵御现有的经营困境。

整体来看，受疫情和线上分流等外部因素的影响，超市业态经营承压，但仍保持一定韧性；在疫情防控政策全面放松后，超市业态经营环境或将有所好转。在此背景下，商品管理能力、运营效率及供应链建设将成为超市企业经营改善的关键；同时，2022年以来超市企业的资本运作事项较多，中诚信国际将对后续行业内企业的资本运作及中短期业绩改善情况保持关注。

三、 行业财务表现

2022 年以来，实体零售企业经营普遍承压，各业态财务表现呈分化态势，但样本企业普遍仍保持良好的获现和偿债能力，财务杠杆相对合理。同时，中诚信国际将持续关注疫情防控政策调整后实体零售企业经营业绩的恢复情况及未来转型策略对其盈利水平的影响

为研究实体零售企业盈利能力、获现能力和偿债能力的变动趋势，中诚信国际选取46家上市实体零售企业作为样本，样本覆盖百货及超市业态主要企业，其中31家企业以百货业态为主，15家企业以超市业态为主。

图 10：2019 年以来百货业态上市公司分季度营业总收入变化情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 11：2019 年以来超市业态上市公司分季度营业总收入变化情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

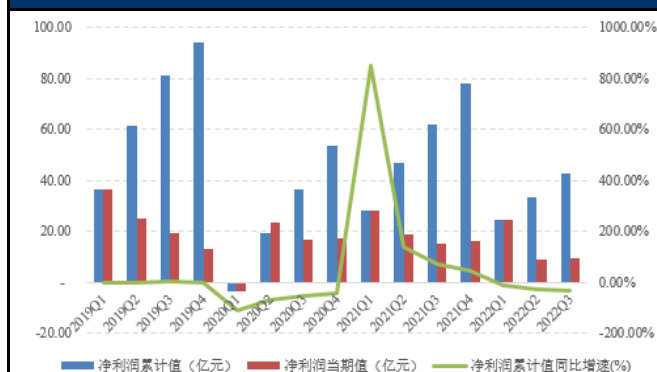
营业收入方面，2021 年，受疫情影响减弱、上年低基数及合并范围变动等因素影响，百货业态样本企业收入同比增长；超市业态样本企业因经济下行压力加大、社区团购等新零售冲击以及上年累计的高基数影响而收入呈下降态势；受上述因素影响，2021 年实体零售样本企业营业总收入较上年同期下降 0.63%。2022 年 1~9 月，受宏观经济下行压力加大及新冠疫情反复影响，居民消费意愿减弱，百货及超市业态收入规模均有所下降，但超市业态因民生保障职能收入下滑幅度较小，展现一定韧性。

毛利率和期间费用率方面，2021 年，百货业态经营有所恢复，其毛利率整体保持上升，而超市业态因经营压力加大其毛利率有所下滑；2022 年以来，疫情反复导致实体零售企业盈利空间均呈下降态势，但受基数等因素影响下滑幅度不一。同时，防疫支出以及商品损失、员工补助等费用持续占用成本，样本企业 2021 年和 2022 年 1~9 月期间费用率分别为 26.79%和 26.34%，保持相对平稳但继续侵蚀零售企业毛利；在行业景气度不佳的背景下，实体零售企业需提质增效，加强费用管控。

利润方面，2021 年以来，不同业态样本企业的利润波动趋势有所分化。其中，百货业态利润呈上升态势但随着低基数影响减弱其季度利润增速逐步下滑；而超市企业经营承压，样本整体呈亏损态势且亏损面逐季加大。2022 年以来，受局部地区疫情规模性反复影响，百货业态部分门店客流量减少或阶段性停业导致单季度净利润增速持续为负，而超市业态发挥民生作

用，亏损大幅收窄。

图 12：2019 年以来百货业态上市公司分季度净利润变化情况



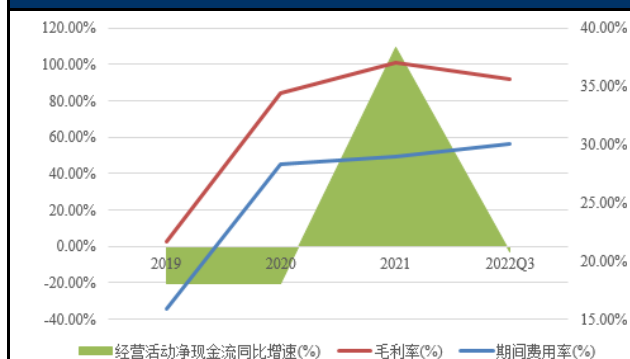
数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 13：2019 年以来超市业态上市公司分季度净利润变化情况



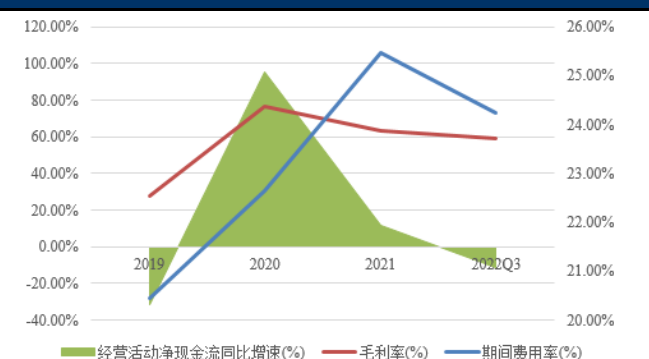
数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 14：2019 年以来百货业态上市公司盈利及获现指标情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 15：2019 年以来超市业态上市公司盈利及获现指标情况



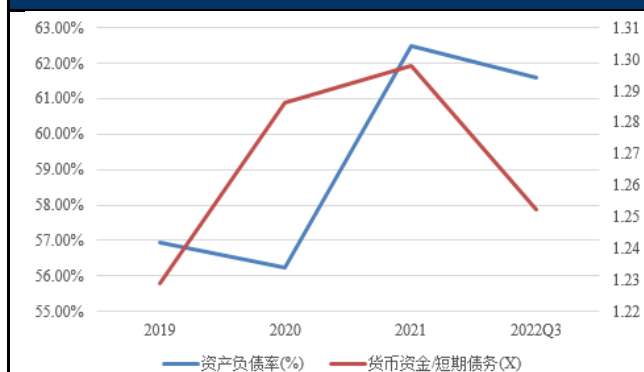
数据来源：Choice，中诚信国际整理

现金流方面，实体零售企业的业务模式使其对上下游垫资压力较小，受益于此，样本企业整体经营获现能力较好，近年来样本企业经营活动净现金流均值持续为正。从其波动情况来看，2021 年，随着疫情逐步得以控制叠加执行新租赁准则²影响，大部分百货业态样本企业经营活动净现金流较上年同期明显增长，带动整体经营活动净现金流同比大幅增加 49.23%；2022 年 1~9 月，疫情使得零售企业商品销售收入同比下降，整体经营活动净现金流较上年同期减少 7.93%。

财务杠杆及偿债指标方面，2021 年样本企业受租赁准则影响财务杠杆明显上升；2022 年 1~9 月，随着消费市场景气度下行，部分样本企业加强财务风险控制力度，财务杠杆同比变化不大，但经营获现的普遍减少使样本企业偿债指标弱化，仍需关注前期投资激进、债务负担较重的企业的流动性压力，以及疫情政策调整后企业偿债能力的恢复情况。

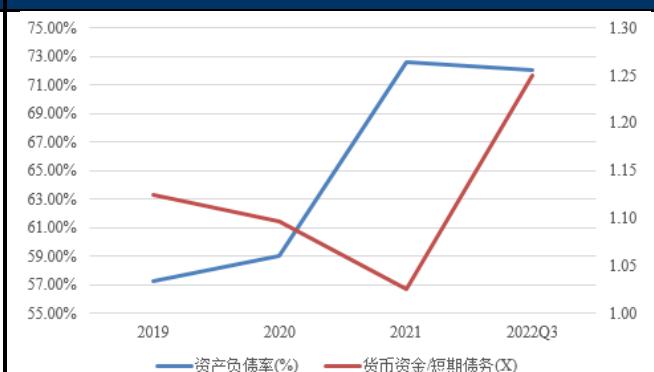
² 根据新租赁准则，将支付的房屋租金由经营活动现金流出划分为筹资活动现金流出。

图 16：2019 年以来百货业态上市公司财务杠杆和偿债指标情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 17：2019 年以来超市业态上市公司财务杠杆和偿债指标情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

总的来看，近年来实体零售行业景气度持续受宏观经济增速下行、网络零售冲击及疫情反复等因素影响，行业内企业将经营重心由渠道扩张转移至现有业务的提质增效、债务扩张有限，整体看仍然保持较好的获现及偿债能力。2022年以来，因疫情反复等因素，实体零售企业经营压力加大而偿债指标有所弱化，防疫政策的优化调整为实体零售企业未来财务指标的恢复提供了空间，但业务转型效果有待进一步关注。

四、 结论

近年来，受宏观经济增速下行及网络零售冲击等因素影响，我国实体零售行业增长乏力，而新冠疫情导致消费信心不足加剧了景气度下滑趋势；2022年以来样本企业普遍盈利及偿债指标下滑，信用质量有所下降。未来，随着“新十条”等疫情防控优化措施的出台，行业景气度有望逐步恢复，故中诚信国际认为中国实体零售行业未来12~18个月总体信用质量较“负面”状态有所改善，但其恢复程度及零售企业后续盈利及信用水平的变化情况有待进一步关注。

附表一：部分样本企业财务数据

公司简称	营业总收入（亿元）				毛利率（%）			
	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9
武商集团	177.56	76.39	71.27	48.61	22.43	35.12	45.90	44.23
欧亚集团	167.27	80.02	83.52	54.49	23.57	41.73	40.44	38.44
重庆百货	345.36	210.77	211.24	144.98	18.08	25.71	25.81	24.98
银座股份	122.62	54.12	56.71	44.59	20.59	35.18	40.51	38.50
红旗连锁	78.23	90.53	93.51	75.73	30.89	29.45	29.67	29.30
百联股份	504.59	352.09	346.50	251.06	20.88	25.30	26.73	23.71
永辉超市	848.77	931.99	910.62	709.07	21.56	21.37	18.71	19.94
家家悦	152.64	166.78	174.33	139.63	21.85	23.48	23.26	23.24
公司简称	净利润（亿元）				经营活动净现金流（亿元）			
	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9
武商集团	12.25	5.47	7.52	3.32	14.18	12.30	21.76	8.06
欧亚集团	6.00	1.97	1.74	0.70	12.24	13.36	12.78	7.44
重庆百货	10.24	10.51	10.15	8.65	8.76	11.82	11.14	11.65
银座股份	0.38	-4.27	0.11	0.86	6.94	6.93	7.62	9.69
红旗连锁	5.16	5.05	4.81	3.57	2.76	4.95	10.36	9.57
百联股份	9.08	7.95	6.33	-2.59	26.24	44.49	37.23	28.97
永辉超市	14.53	16.53	-44.95	-10.25	4.16	61.40	58.27	53.83
家家悦	4.48	4.02	-3.54	1.64	6.73	7.27	14.22	15.27
公司简称	总债务（亿元）				经营活动净现金流/总债务(X)			
	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9
武商集团	35.71	43.23	68.68	92.01	0.40	0.28	0.32	0.09
欧亚集团	75.90	80.50	90.69	90.28	0.16	0.17	0.14	0.08
重庆百货	15.03	25.23	19.15	28.16	0.58	0.47	0.58	0.41
银座股份	43.22	38.49	37.31	33.11	0.16	0.18	0.20	0.29
红旗连锁	0.21	5.02	5.58	5.26	13.12	0.98	1.86	1.82
百联股份	34.70	34.40	48.71	55.42	0.76	1.29	0.76	0.52
永辉超市	108.25	139.02	140.83	105.40	0.04	0.44	0.41	0.51
家家悦	6.97	14.70	24.75	25.93	0.97	0.49	0.57	0.59

注：武商集团股份有限公司简称为“武商集团”，长春欧亚集团股份有限公司简称为“欧亚集团”，重庆百货大楼股份有限公司简称为“重庆百货”，银座集团股份有限公司简称为“银座股份”，成都红旗连锁股份有限公司简称为“红旗连锁”，上海百联集团股份有限公司简称为“百联股份”，永辉超市股份有限公司简称为“永辉超市”，家家悦集团股份有限公司简称为“家家悦”。

附表二：样本企业名单

企业名称	证券代码	证券名称
合肥百货大楼集团股份有限公司	000417.SZ	合肥百货
长沙通程控股股份有限公司	000419.SZ	通程控股
武商集团股份有限公司	000501.SZ	武商集团
供销大集集团股份有限公司	000564.SZ	ST 大集
大连友谊(集团)股份有限公司	000679.SZ	大连友谊
中兴-沈阳商业大厦(集团)股份有限公司	000715.SZ	中兴商业
中百控股集团股份有限公司	000759.SZ	中百集团
广州市广百股份有限公司	002187.SZ	广百股份
步步高商业连锁股份有限公司	002251.SZ	步步高
新华都科技股份有限公司	002264.SZ	新华都
湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	002277.SZ	友阿股份
人人乐连锁商业集团股份有限公司	002336.SZ	人人乐
天虹数科商业股份有限公司	002419.SZ	天虹股份
上海徐家汇商城股份有限公司	002561.SZ	徐家汇
成都红旗连锁股份有限公司	002697.SZ	红旗连锁
南京中央商场(集团)股份有限公司	600280.SH	中央商场
沈阳商业城股份有限公司	600306.SH	ST 商城
无锡商业大厦大东方股份有限公司	600327.SH	大东方
北京华联综合超市股份有限公司	600361.SH	华联综超
上海新世界股份有限公司	600628.SH	新世界
福建东百集团股份有限公司	600693.SH	东百集团
大商股份有限公司	600694.SH	大商股份
长春欧亚集团股份有限公司	600697.SH	欧亚集团
南宁百货大楼股份有限公司	600712.SH	南宁百货
重庆百货大楼股份有限公司	600729.SH	重庆百货
汉商集团股份有限公司	600774.SH	汉商集团
新疆友好(集团)股份有限公司	600778.SH	友好集团
银川新华百货商业集团股份有限公司	600785.SH	新华百货
杭州解百集团股份有限公司	600814.SH	杭州解百
上海百联集团股份有限公司	600827.SH	百联股份
茂业商业股份有限公司	600828.SH	茂业商业
上海九百股份有限公司	600838.SH	上海九百
宁波中百股份有限公司	600857.SH	宁波中百
银座集团股份有限公司	600858.SH	银座股份
王府井集团股份有限公司	600859.SH	王府井
北京城乡商业(集团)股份有限公司	600861.SH	北京城乡
百大集团股份有限公司	600865.SH	百大集团
文峰大世界连锁发展股份有限公司	601010.SH	文峰股份
甘肃国芳工贸(集团)股份有限公司	601086.SH	国芳集团
三江购物俱乐部股份有限公司	601116.SH	三江购物
利群商业集团股份有限公司	601366.SH	利群股份
永辉超市股份有限公司	601933.SH	永辉超市
新疆汇嘉时代百货股份有限公司	603101.SH	汇嘉时代
北京翠微大厦股份有限公司	603123.SH	翠微股份
家家悦集团股份有限公司	603708.SH	家家悦
江西国光商业连锁股份有限公司	605188.SH	国光连锁

附表三：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
向 岚	企业评级部	高级副总监
赵珊迪	企业评级部	副总监
孔令媛	企业评级部	分析师
刁慧然	企业评级部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, GalaxySOHO, No.2NanzhuguanLane,
Chaoyangmennei Avenue, DongchengDistrict, Beijing, PRC 100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>