成长性评级 X 估值分析 X 财务分析 X 行业分析

QIPINGJIA

EVALUATION REPORT

ENTERPRISE GROWTH

上海申达股份有限公司

企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」

企评家

报告生成日期: 2023年12月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息服务平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（https://www.tamigos.com/）进行查询：

微信公众号　　塔米狗App下载

摘要

上海申达股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91310000132214537Q，于1986年12月11日在上海浦东新区成立，注册资本85229.1316万人民币，法定代表人：姚明华。业务范围包括一般项目：汽车装饰用品销售；第二类医疗器械销售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；针纺织品销售；汽车零配件批发；汽车零配件零售；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；箱包销售；皮革制品销售；染料销售；五金产品批发；五金产品零售；产业用纺织制成品销售；仪器仪表销售；机械设备销售；建筑材料销售；金属材料销售；电子产品销售；面料印染加工；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；住房租赁；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；货物进出口；技术进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：申达股份成长性得分 **495**，已超越塔米狗数据库该行业 15% 的企业，已超越全行业 47% 的企业。企业成长性等级为 **B-**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，申达股份的成长性得分领先 23% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 158.3 亿元 ～ 529.43 亿元，企业投资价值等级为 A3。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	58	↑	70%
盈利能力	95	67	↑	100%
信用水平	70	69	↑	55%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	70	↑	87%
产业特点	10	21	↓	82%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	158.3 ～ 529.43
FCFE	171.76 ～ 213.34

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
  - 1. 评价维度
  - 2. 成长性得分
  - 3. 能力测评
  - 4. 维度解析
- 三、估值分析
  - 1. 估值假设
  - 2. 估值结果
  - 3. 估值方法
  - 4. 企业指标
- 四、财务分析
  - 1. 资产构成
  - 2. 成长能力
  - 3. 偿债能力
  - 4. 营运能力
  - 5. 盈利能力
  - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
  - 1. 行业介绍
  - 2. 产业链描述
  - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

统一社会信用代码	91310000132214537Q	经营状态	存续
工商注册号	310000000001631	注册资本	85229.1316万人民币
成立时间	1986年12月11日	纳税人识别号	91310000132214537Q
公司类型	其他股份有限公司(上市)	营业期限	1986-12-11至永久
核准日期	2021-08-24	实缴资本	85229.1316万人民币
人员规模	50-99人	参保人数	54
登记机关	上海市市场监督管理局	注册地址	中国（上海）自由贸易试验区世博村路231号2单元3层328室
英文名称	Shanghai Shenda Co.,Ltd.	组织机构代码	132214537
行业	纺织品、针织品及原料批发		
经营范围	一般项目：汽车装饰用品销售；第二类医疗器械销售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；针纺织品销售；汽车零配件批发；汽车零配件零售；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；箱包销售；皮革制品销售；染料销售；五金产品批发；五金产品零售；产业用纺织制成品销售；仪器仪表销售；机械设备销售；建筑材料销售；金属材料销售；电子产品销售；面料印染加工；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；住房租赁；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；货物进出口；技术进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：申达股份成长性总分为 **495** 分，成长性等级为 **B-**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业企业相比，申达股份的成长性得分领先同行业 15% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，申达股份的成长性得分领先 23% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2023 年总内在价值区间为 158.3 亿元 ～ 529.43 亿元，企业投资价值等级为 A3。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
495	B-

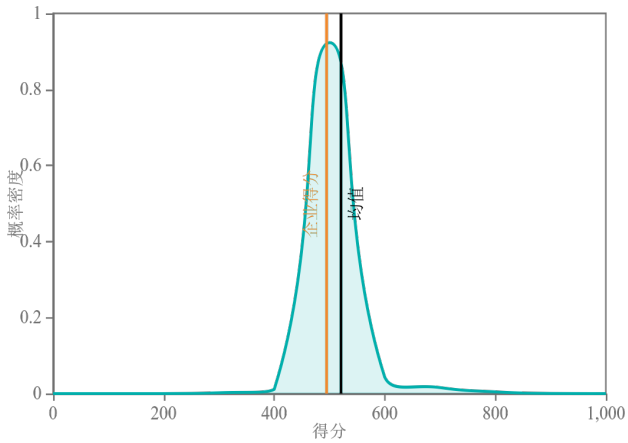


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	58	↑	70%

盈利能力	95	67	↑	100%
信用水平	70	69	↑	55%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	70	↑	87%
产业特点	10	21	↓	82%

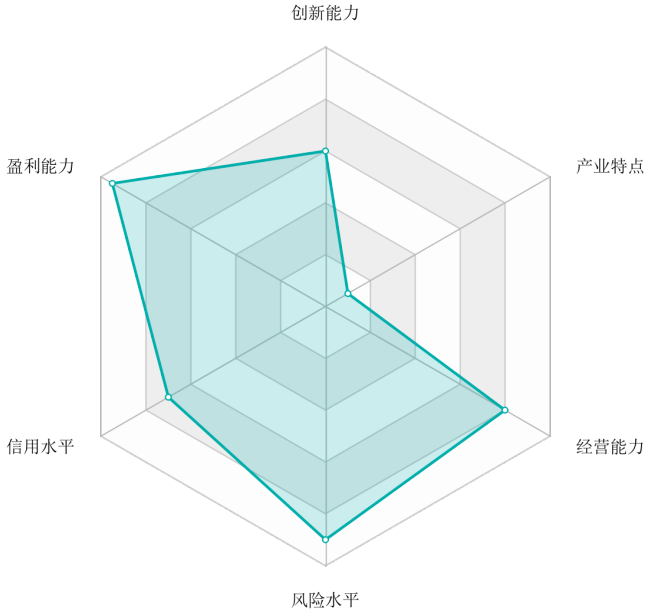


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 60 分; 行业均值: 58 分

申达股份的创新能力指标总体一般，属于行业一般水平。申达股份商标信息数量少于行业平均商标信息数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力少于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

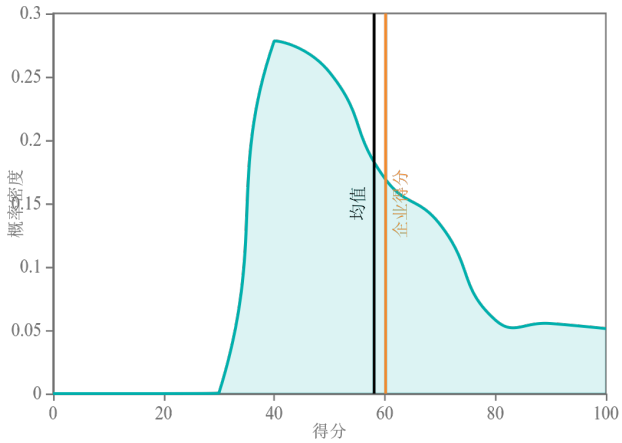


图 3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 95 分; 行业均值: 67 分

申达股份的盈利能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与盈利能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

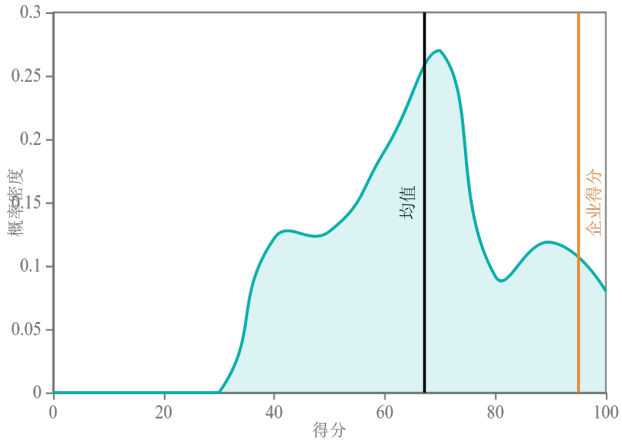


图 4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 70 分; 行业均值: 69 分

申达股份的信用水平指标总体一般，属于行业一般水平。该企业与信用水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

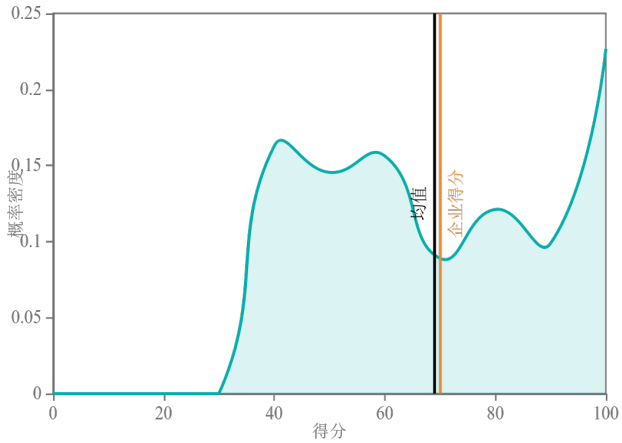


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

申达股份的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

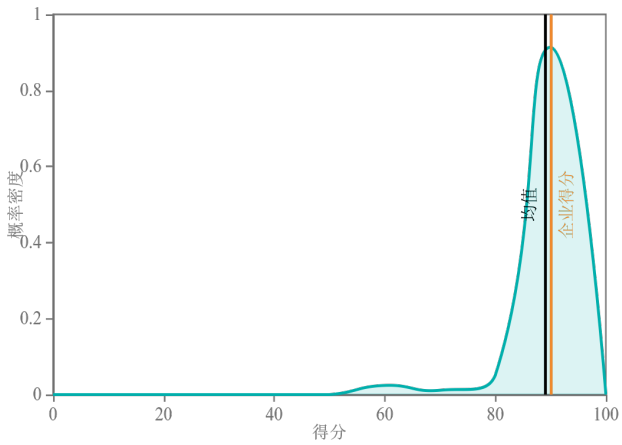


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 80 分; 行业均值: 70 分

申达股份的经营能力指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与经营能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

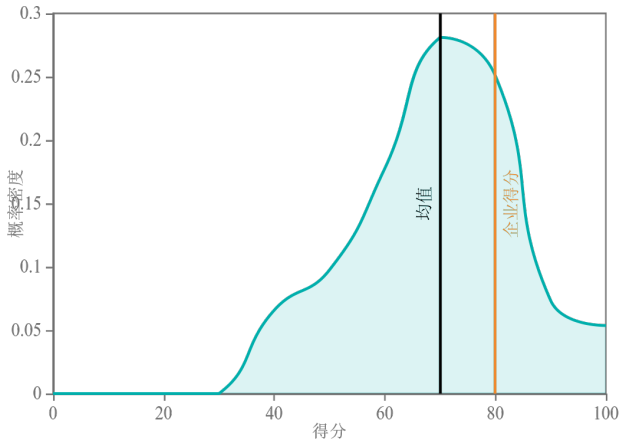


图 7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 10 分; 产业均值: 21 分

截止目前，申达股份的产业特点指标得分较低，属于中下水平。申达股份属于资本密集型产业，该产业市场规模大，资本投入较为突出，产品和服务的附加值较高，产业具有较差的成长性。

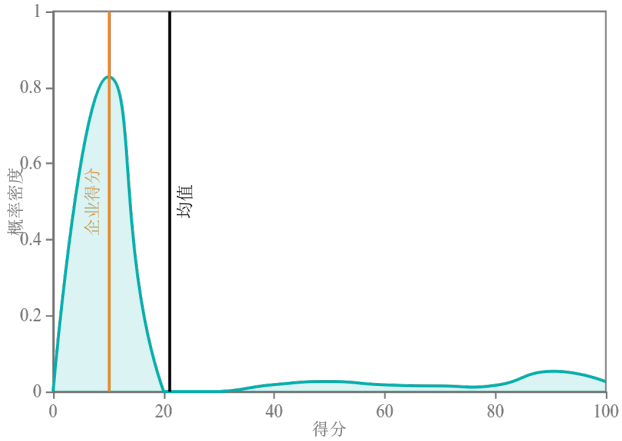


图 8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

（1）假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

（2）假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；

（3）假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

（4）假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；

（5）假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

（6）假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。

（7）报告期数据截止日期为 2023 年 12 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（亿元）	**169.72**	**48.58**
估值区间（亿元）	158.3 ～ 529.43	
投资价值等级	**A3**	

申达股份的行业发展前景为良、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B-，综合评价得出，申达股份当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

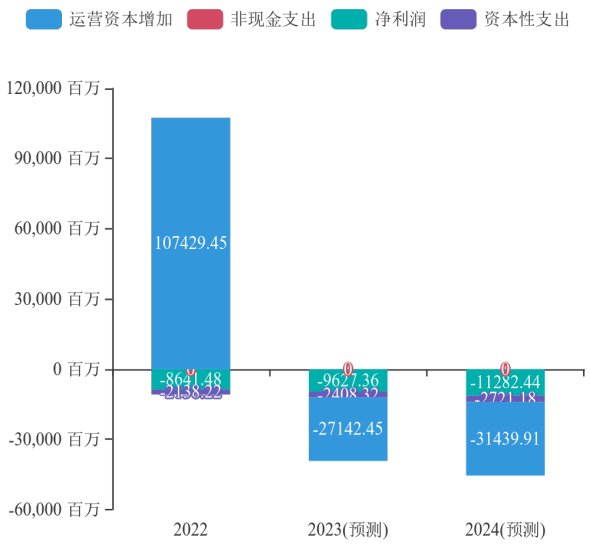


图 9 现金流预测

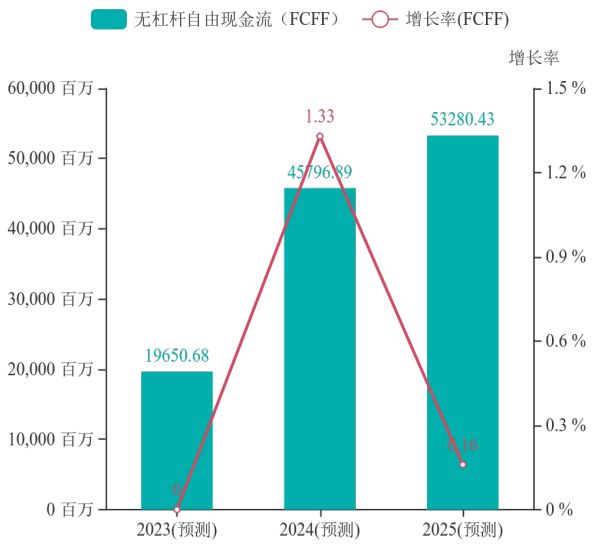


图 10 现金流趋势

4. 企业指标

表 5 企业指标

	2021	2022	2023(预测)	2024(预测)	2025(预测)
营业收入(万元)	1,055,000.00	1,124,400.00	1,259,451.68	1,418,545.62	1,602,828.88
EBITDA(万元)	- 19,266.13	- 8,919.23	- 25,178.67	- 28,359.24	- 32,043.39
净利润(万元)	- 6,895.45	- 25,400.00	- 8,641.48	- 9,627.36	- 11,282.44
营业收入增长率	-2.53%	6.58%	12.01%	12.63%	12.99%
EBITDA增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
ROE	-2.31%	-7.60%	-2.69%	-3.09%	-3.74%

（注：上表资料基于企业财务报表计算得到。）

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

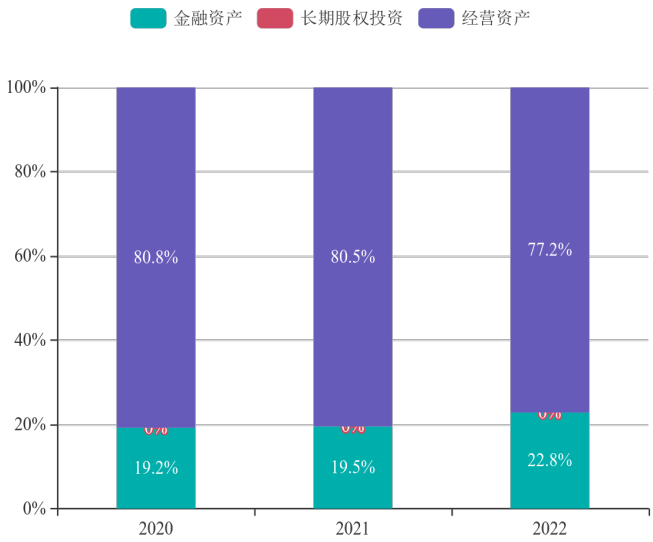


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 803764.75万元资产，其中金融资产占比 22.8%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 77.2%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：6.58%

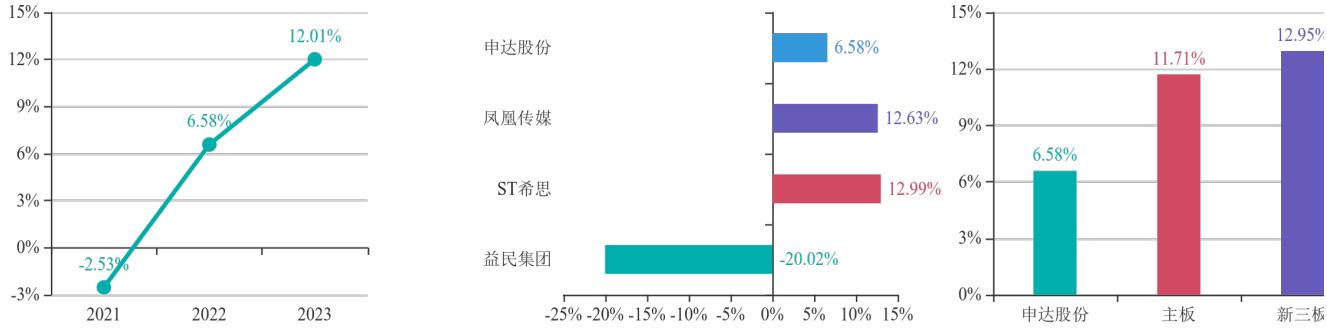


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份营业收入增长率为 6.58%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标低于 10%，说明企业目前经营状况较差。过去三年，企业的营业收入持续上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。

营业利润增长率：-90.35%

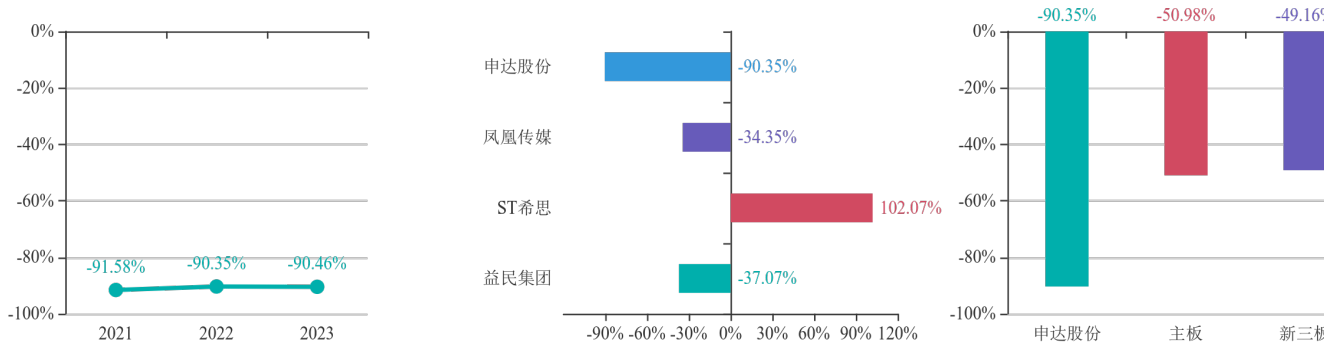


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份营业利润增长率为 -90.35%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：0.01%

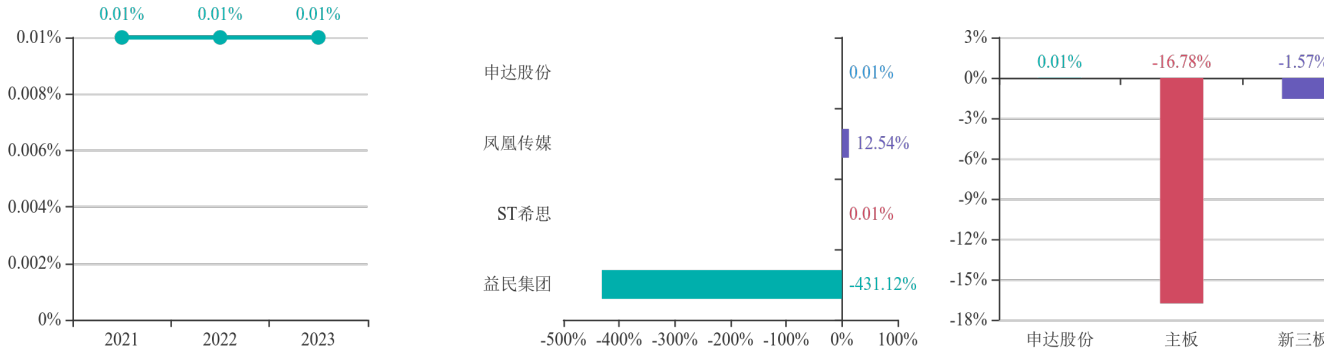


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.78

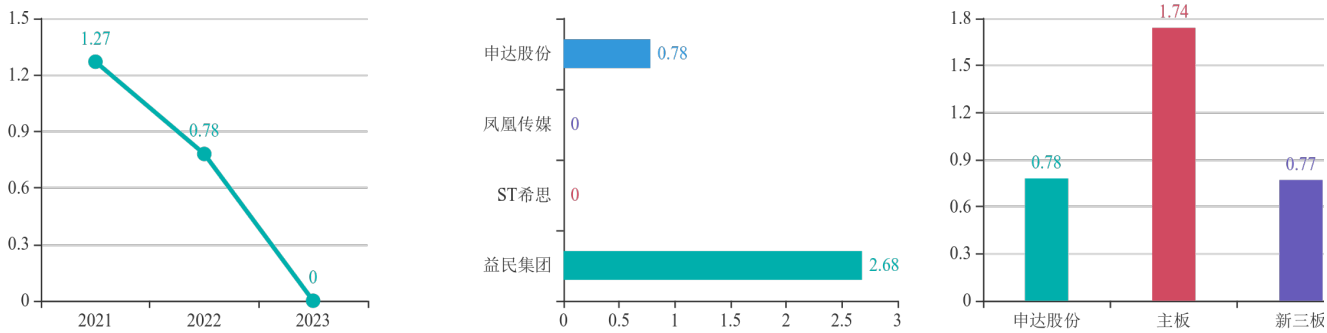


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份的流动比率为 0.78，低于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指

标有所下降，下降速度较慢。通常认为正常的流动比率为 2，低于 2 的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.62

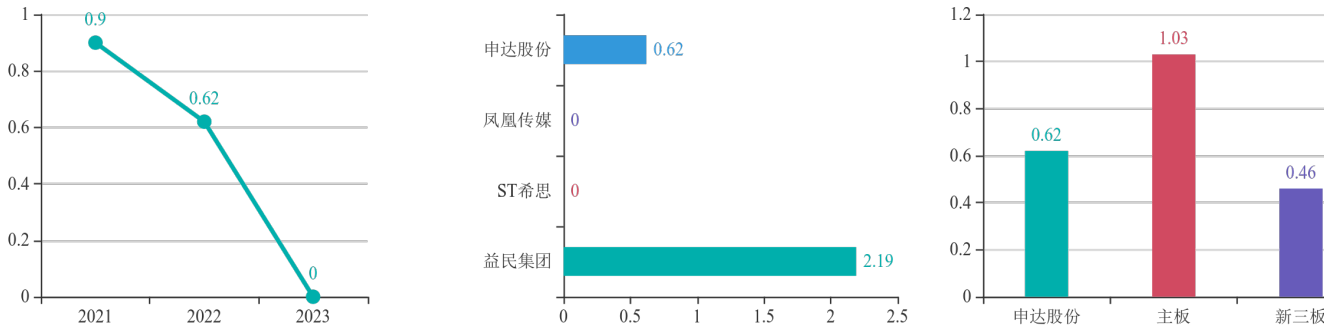


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份的速动比率为 0.62，低于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：68.1%

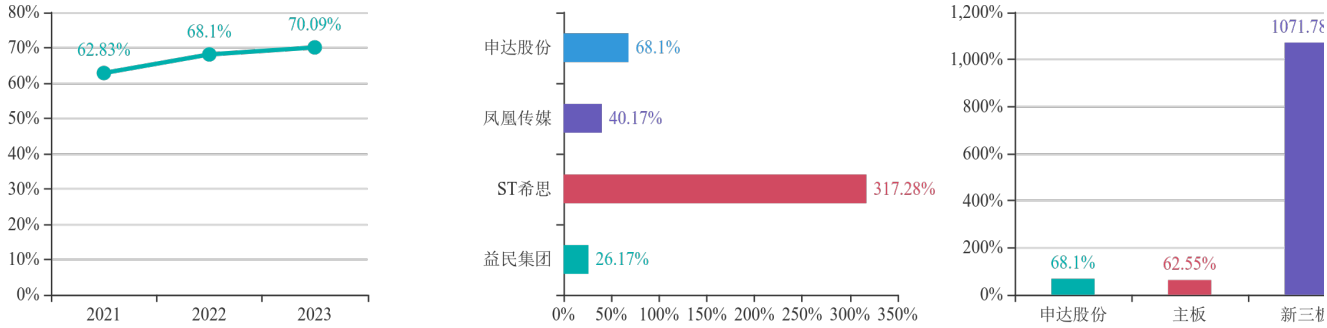


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份资产负债率为 68.1%，高于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：0.0%

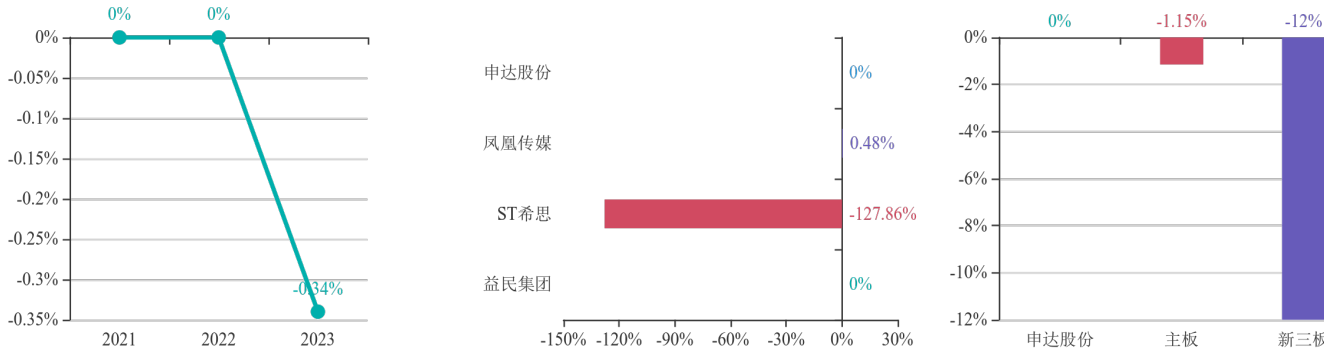


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：12.64（次）

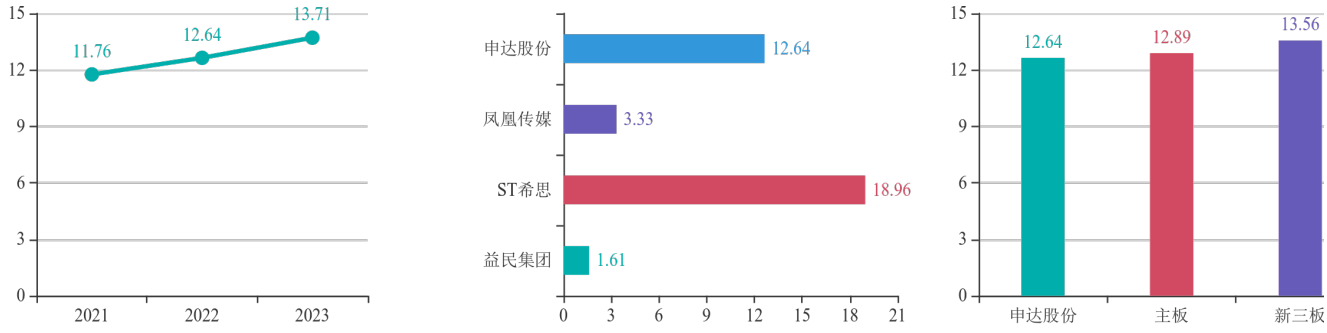


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份存货周转率为 12.64（次），高于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较慢。过去三年，企业的存货周转率有所上升，上升速度较慢，说明该公司资金的使用效率有

所提高。

应收账款周转率：7.37（次）

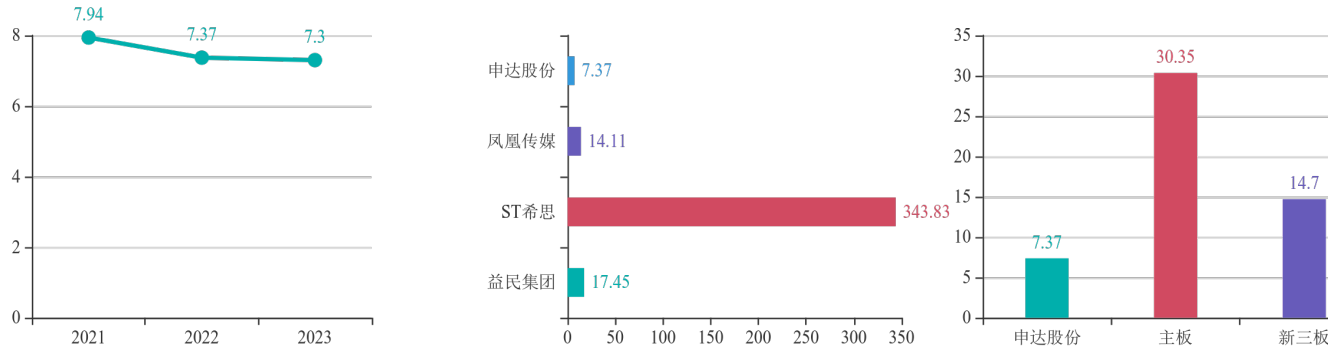


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份应收账款周转率为 7.37（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

应付款项周转率：0.0（次）

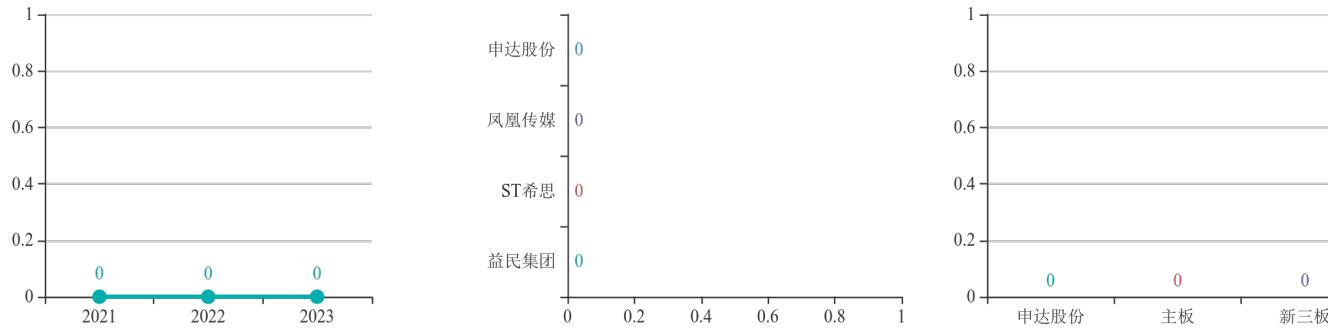


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：8.32%

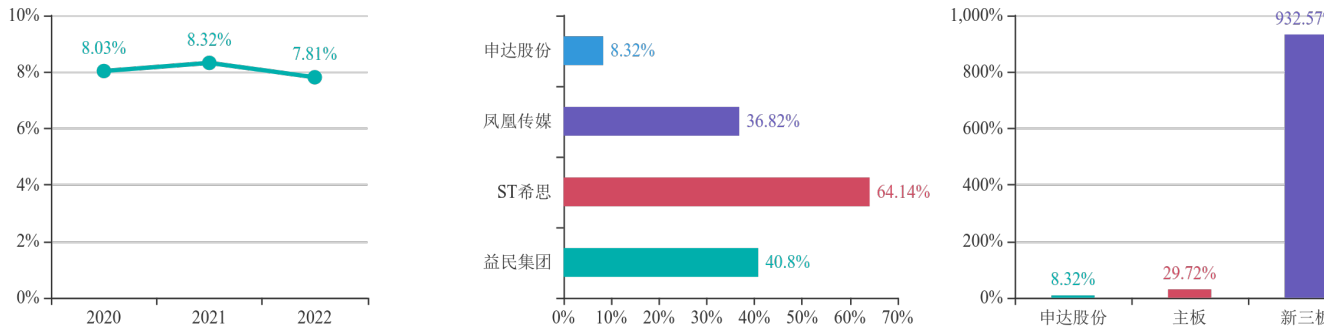


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份的销售毛利率为 8.32%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所上升，上升速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：-2.26%

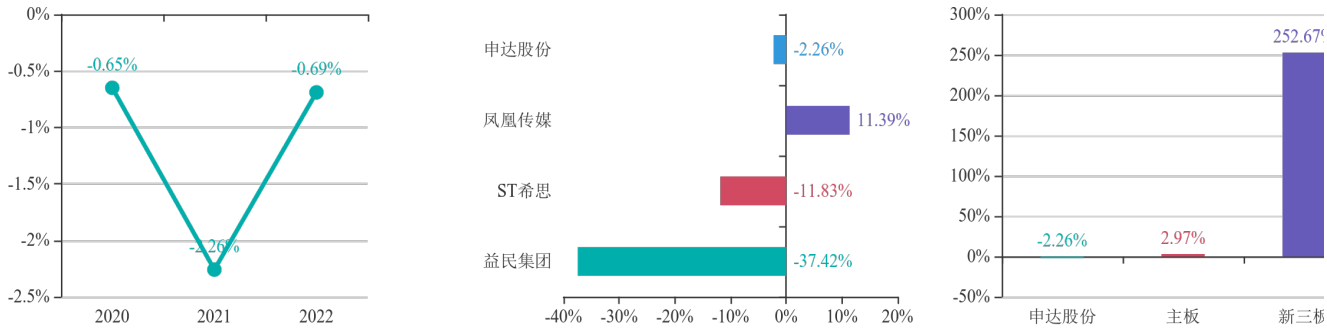


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份的销售净利率为 -2.26%，低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较差。过去三年，企业的销售净利率有所下降，下降速度非常快。该指标高，表明企业在增加销售收入额的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：-7.6%

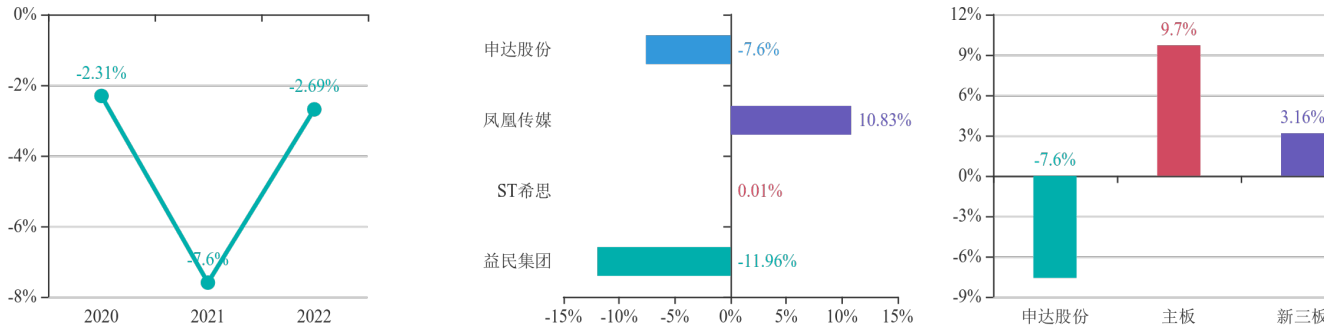
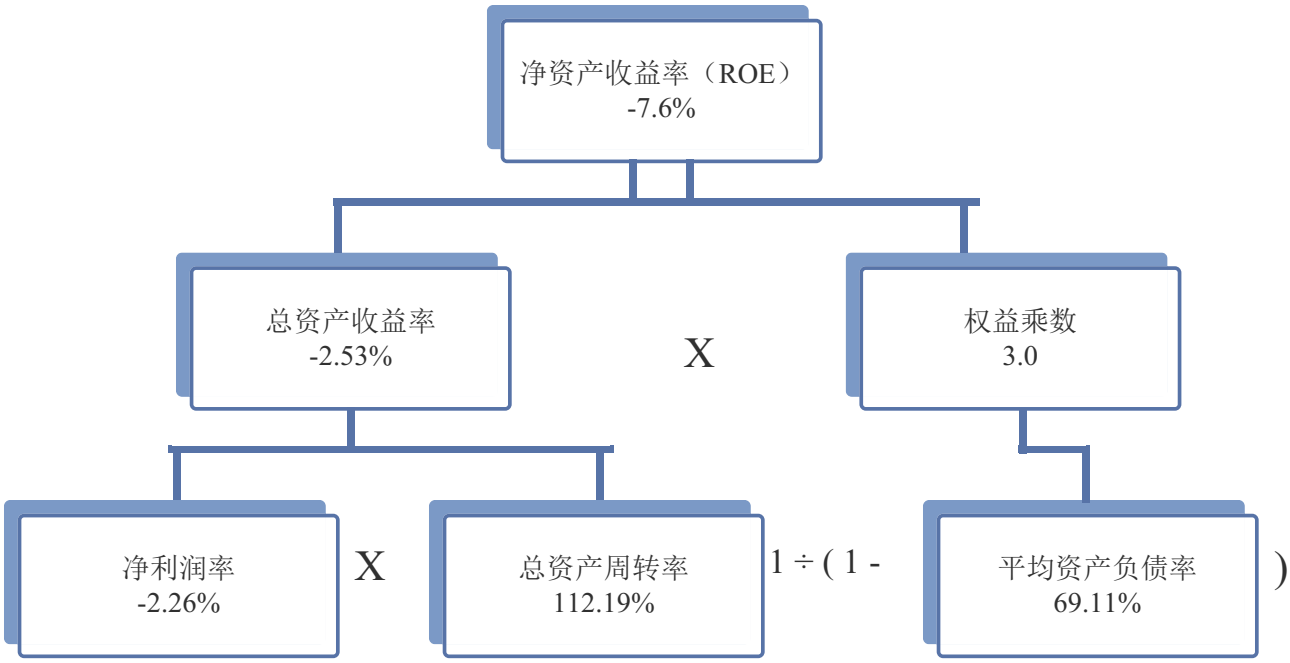


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，申达股份的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 -7.6%，低于行业主板均值，低于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较少，公司的运营模式一般，盈利能力一般，债权人风险水平较高。过去三年，该指标持续下降，下降速度非常快。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率（%）	-9.01	-0.65	-2.26	2.97%	252.67%
总资产周转率（%）	0.0	110.59	112.19	76.76%	117.68%
权益乘数	0.0	3.19	3.0	2.22	-3.39
净资产收益率（%）	0.0	-2.31	-7.6	-	-

净利润率：2022 年申达股份净利润率为 -2.26%，低于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2022 年申达股份总资产周转率为 112.19%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

权益乘数：2022 年申达股份权益乘数为 3.0，高于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

批发和零售业门类具体分为批发大类及零售大类。2000年以来，我国社会消费品零售总额逐年迅速增长，除2003年度社会消费品零售市场增长率略低于GDP增长率外，其余年份的增长率均超过同期GDP的增速，零售业对国民经济增长的贡献率稳步提高。我国国民经济增长由原来的投资、出口驱动为主导，逐渐转向出口、投资和消费共同推动经济增长，商品零售业对推动国民经济更加均衡发展的作用增强。

（1）行业保持快速增长，国内零售市场已成为全球第三大消费市场

自20世纪90年代以来，受益于国家经济增长、居民收入提高、城市化进程加快等因素，我国零售业正经历着一个快速发展周期，市场规模持续快速扩大。自1995年至2007年，国内社会消费品零售总额从20,620亿元增加至89,210亿元，复合年增长率约12.98%，这意味着国内零售市场规模每6年左右就翻一番。2008年，国内社会消费品零售总额达到108,488亿元，增长21.6%。

（2）人均零售额仍然较低，国内零售业发展空间广阔

从发展角度看，虽然我国已成为全球第三大零售市场，但人均零售额仍然较低，2007年仅为929美元，远低于发达国家的水平，也低于世界平均水平（2005年约为1,659美元）。根据《世界零售数据与统计2008/2009》，2007年中国每百万居民拥有零售店数为3,419家，其中杂货零售店2,758家，非杂货零售店661家，分别位居世界第26位和第52位。与此同时，国内较低的人均零售额基数也意味着，未来随着中国经济的发展，国内零售业的发展空间十分广阔。

（3）行业集中度逐步提高，但仍处较低水平

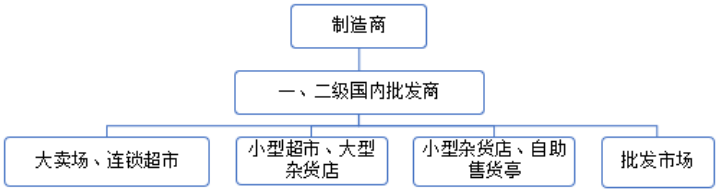
截至2007年底，我国共有规模以上零售企业26,691家。2002-2007年，国内连锁零售百强企业的总销售规模占社会消费品零售总额的比重分别为6.0%、7.8%、9.3%、10.5%、11.2%、11.2%。2008年连锁零售100强销售额合计11,999亿元，其占社会消费品零售总额的比例为11.1%。所占比例较2002年增加5.1个百分点，行业集中度有了明显的提高。跟发达国家相比，我国零售业的市场集中度仍然较低。根据德勤资讯的数据显示，2006年全球大的10家零售企业销售额已占全球销售总额的10%左右；2006年美国零售业前10强和前100强的销售额占美国社会零售总额的比率分别为25.0%和37.4%这说明国内零售业的行业集中度相对于国际零售业仍有待提高。

（4）连锁经营已成为零售业的主要经营组织方式，连锁百货增长迅速伴随着市场规模的增长，连锁经营已逐步发展成为国内零售业的主要经营组织方式。由于连锁经营具有经营流程化、标准化程度高、抗

风险能力强、有利于培育企业品牌等众多优势，近几年来，连锁经营方式在国内各大中城市、沿海经济发达地区发展迅速，连锁零售企业家数快速增长。根据国家统计局、商务部及中国商业联合会联合发布的《2008中国零售和餐饮连锁企业统计年鉴》，2007年中国连锁零售企业数量已达1,729家，较2004年增加64%；门店数145,366个，较2004年增加87%。在百货行业中，连锁百货增长迅速，2007年国内连锁百货企业的门店总数达到6,064个，较2006年增长17.8%；较2002年增加2.9倍，近五年复合增长率达到31.4%。

2. 产业链描述

批发行业产业链上游产业为制造商，下游主要是各类零售网点，主要包括各类卖场、连锁超市、大小型杂货店、批发市场等。批发行业的上下游产业链关系见下图：



批发行业的上游依赖于商品制造商，近年来《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》和《国务院关于加快发展服务贸易的若干意见》陆续出台，提出要进一步放开生产性服务业领域市场准入，营造公平竞争环境，引导外资企业来华设立生产性服务业企业、各类功能性总部和分支机构、研发中心、营运基地等，推进生产性服务业领域有序开放，繁荣发展。

批发行业的下游主要为卖场、超市等零售商。互联网时代的到来，深刻改变了传统行业，B2B电子商务的兴起和高速发展，大大降低了批发商与零售商之间的交易成本、节约了交易时间、提高了交易效率。而B2C电子商务的增长也使得制造商借助B2C电子商务平台垂直竞争，挤占了传统批发业的业务。电子商务的蓬勃发展对中国批发业提出了严峻的挑战。

目前，在零售批发领域，零售企业和大型连锁超市具有大型仓储能力和完善的物流、采购体系，开始实行批零兼营，向其他企业和个体经营者提供批发业务。小型个体批发商具有数量多、范围广的特点，成为向小型零售商批发商品的重要对象。随着中国批发业的发展，批发商开始向综合服务化的方向发展，委托加工、佣金代理、特许经营、加盟连锁、专业配送等方式，使得批发业能够更好地为我国制造业和零售业服务。同时，批发业开始为零售企业提供更好的物流服务，批发物流得到了大力发展，掀起了一股建立配送中心的热潮。但落后的批发技术和较低的信息化水平使我国批发业长期处于高成本、低效益、信息不全面的状况。在互联网背景下中国批发业要实现转型升级，则要使批发业信息流、物流、资金流协同发展，线上市场与实体市场联动促进。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
国务院	《商务部关于进一步推进国家电子商务示范基地建设工作的指导意见》	2017-01-17	按照国家电子商务“十三五”发展规划，结合地方电子商务和经济发展情况，发挥政府的引导作用，实施体制机制和政策创新，强化市场的主导作用，进一步激发示范基地和电子商务企业活力，实现创新引领，协调发展。争取到2020年，示范基地内电子商务企业数量达到10万家，孵化电子商务企业数量超过3万家，带动就业人数超过500万，形成园企互动、要素汇聚、服务完备、跨域合作、融合发展的电子商务集聚区。
国务院	《国务院办公厅关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》	2017-04-13	意见》指出，加快发展冷链物流对促进农业生产流通和农民增收，提高食品质量安全水平和推动居民消费升级具有重要意义。要以体制机制创新为动力，以先进技术和管理手段应用为支撑，以规范有效监管为保障，构建“全链条、网络化、严标准、可追溯、新模式、高效率”的现代冷链物流体系。到2020年，生鲜农产品和易腐食品冷链流通率、冷藏运输率显著提高，腐损率明显降低，冷链服务水平大幅提升，食品质量安全得到有效保障。

国务院	《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见	2017-10-05	《意见》指出，供应链是以客户需求为导向，以提高质量和效率为目标，以整合资源为手段，实现产品设计、采购、生产、销售、服务等全过程高效协同的组织形态。推进供应链创新与应用，有利于推动集成创新和协同发展，是落实新发展理念的重要举措；有利于促进降本增效和供需匹配，是供给侧结构性改革的重要抓手；有利于打造全球利益共同体和命运共同体，推进“一带一路”建设落地，是引领全球化提升竞争力的重要载体。
国务院	《国务院办公厅关于推动实体零售创新转型的意见》	2016-11-02	《意见》指出，实体零售是商品流通的重要基础，是引导生产、扩大消费的重要载体，是繁荣市场、保障就业的重要渠道。针对当前实体零售存在的发展方式粗放、有效供给不足、运行效率不高等突出问题，要以体制机制改革构筑发展新环境，以信息技术应用激发转型新动能，推动实体零售实现三个转变，即由销售商品向引导生产和创新生活方式转变，由粗放式发展向注重质量效益转变，由分散独立的竞争主体向融合协同新生态转变。

国务院	《国务院办公厅关于加快发展流通促进商业消费的意见》	2019-8-27	《意见》指出，党中央、国务院高度重视发展流通扩大消费。为推动流通创新发展，优化消费环境，促进商业繁荣，激发国内消费潜力，更好满足人民群众消费需求，促进国民经济持续健康发展，《意见》提出了20条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。一是创新流通发展。二是培育消费热点。三是深化“放管服”改革。四是强化财税金融支持。五是优化市场流通环境。

4. 国内主要公司及商业模式

苏宁易购（002024）：

苏宁易购集团股份有限公司是中国领先的O2O智慧零售商,苏宁面对互联网、物联网、大数据时代,持续推进智慧零售和线上线下融合战略,全品类经营、全渠道运营、全球化拓展,开放物流云、数据云和金融云,通过门店端、PC端、移动端和家庭端的四端协同,实现无处不在的一站式服务体验。2019年苏宁加速推进全渠道多业态的智慧零售场景布局，线上苏宁易购，线下电器店、乡镇零售云，快消类家乐福/苏鲜生/苏宁小店、红孩子母婴、苏宁百货等实现协同发展。截止2019年底，苏宁注册会员数达5.5亿，年活跃用户规模同比增长20.5%，全场景融合运营取得一定成效。

永辉超市（601933）：

永辉超市是大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一，被誉为“农改超”推广的典范。公司深耕生鲜产品购销，不断强化供应链仓储物流基础。经过多年发展，公司门店运营管理不断强化，以服务百姓出发，被百姓誉为“民生超市、百姓永辉”。截止2019年底，公司共有门店910家，业务架构调整后聚焦超市业态，超市门店数量稳居国内第一。经过多年的成长，公司已成长为全国性超市龙头，并稳居中国企业500强。

美凯龙（601828）：

公司将自营和委管模式相结合，实现线下渠道的快速扩张，目前已成为国内最大的家居连锁卖场，覆盖全国29个省、直辖市、自治区的200个城市。推进门店数量增长的同时，公司依托成熟的家居商场运

营经验，并不断进行数字化升级，牵手阿里等企业向新零售转型，实现对线下门店的赋能。截止2019年底，公司自营/委管商场数量分别达87/250家，并有30多家筹备中的自营门店，以及300个以上委管签约项目已取得土地使用权证/已获得地块。

天虹股份（002419）：

公司根据目标顾客需求的不同，打造百货店、大型购物中心、便利店的实体零售业态。天虹在行业内率先突破传统百货购物模式，形成线上线下融合的数字化、多业态战略发展格局。公司近年在行业整体增速乏善可陈的背景下，坚决推进门店数字化转型与门店扩张，在社区生活中心的打造方面取得一定经验。我们认为疫情对百货业态的冲击或加速行业整合的速度，展店能力强的龙头公司或将抓住机遇进一步提升市占率。

重庆百货（600729）：

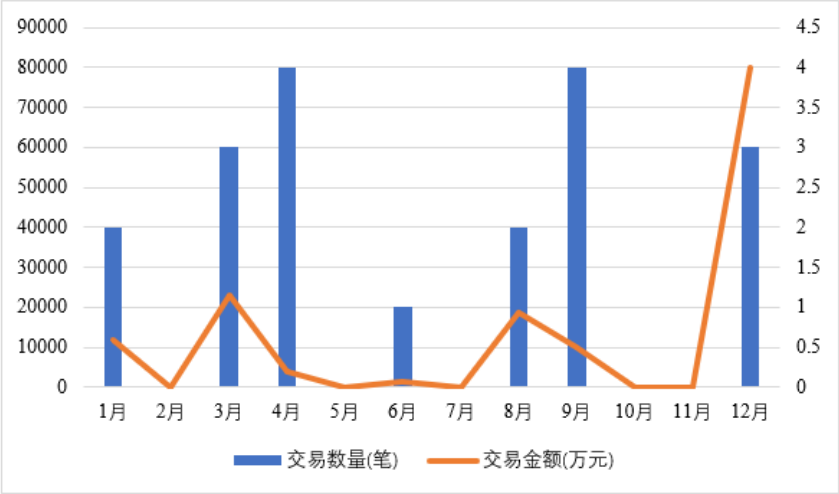
重庆百货大楼股份有限公司建于1950年,多年来抓机遇促改革,深化经营结构调整,大力推进产融结合,现已发展成为西南地区百货零售领先企业,连续十几年跻身“全国零售100强”,2017年荣列财富中国500强第187位。重庆百货已形成了百货、超市、电器、汽车贸易等多业态发展的经营格局,培育了电子商务、消费金融、供应链金融及质量检测等新兴产业,旗下拥有“重百”、“新世纪百货”曾获中国驰名商标保护。

王府井（600859）：

王府井集团股份有限公司,是中国大陆专注于百货业态发展的零售集团;也是当代中国商业发展进程中,具有代表性的企业。王府井集团面对风起云涌的互联网时代,提出以创新为旗帜,开启“第三次创业”浪潮;目前以整合线上线下资源的全渠道建设项目,以及加强商品资源控制力的深度联营项目正在全面推进,同时迅速发展满足消费者一站式消费的购物中心业态和高端消费的奥特莱斯业态;以此为标志,王府井集团正在形成以资源整合与客户满足为基础能力,兼具实体商场与线上运营能力,在探索中走向通往未来的路上。

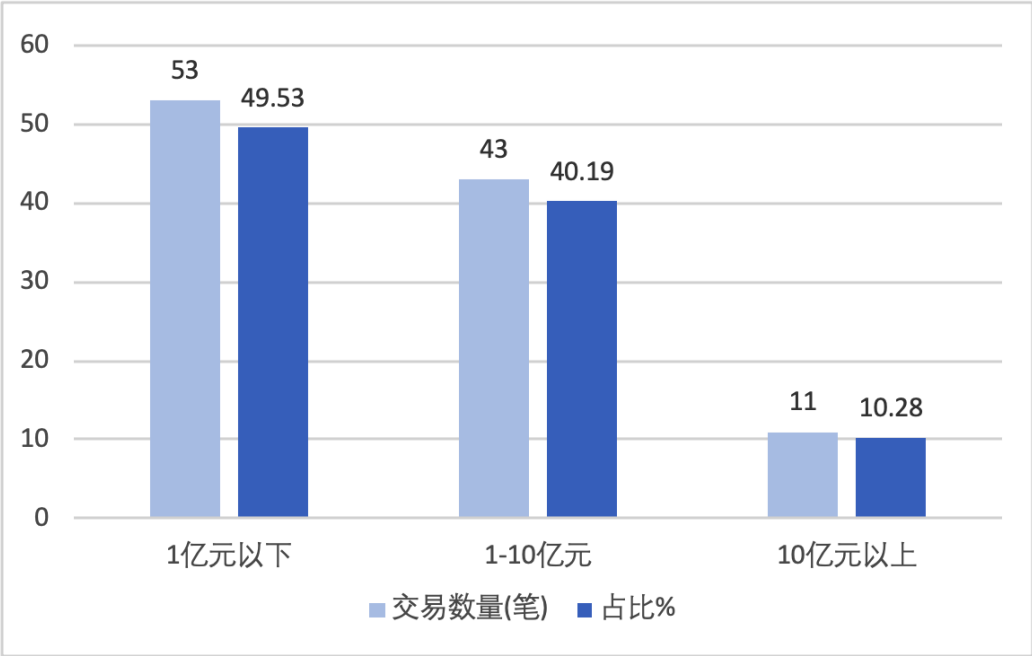
5. 并购综述

2019年1月-12月，我国批发和零售业上市公司共完成并购交易107笔，披露的交易金额为902.25亿元，披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为8.43亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年1月，金额达359.86亿，其中武汉中商集团股份有限公司收购北京居然之家家居新零售连锁集团股份涉及金额高达356.50亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。从交易笔数来看，2019年7月完成3笔并购交易，是今年完成并购交易笔数最少的月份。2019年7、8月各完成14、15笔并购交易，表现突出。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



2019 年批发和零售业并购交易金额和笔数

批发和零售业上市公司的并购交易金额较大，单笔交易金额主要集中在1亿元以上，占总数的79.44%，其中1-5亿元的并购共32笔，占并购总数的29.91%，5亿元以上的并购共53笔，占总数的49.53%。单笔交易低于1亿元的交易仅22笔，占总并购数的20.56%。1月武汉中商集团股份有限公司收购北京居然之家家居新零售连锁集团股份涉及金额高达356.50亿元，这是今年最大的一笔并购交易。



2019 年批发和零售业单笔并购规模

（注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得）

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	5	经营能力	经营异常	0
	投资事件	5		招投标	3
	招聘	86			
创新能力	专利	0		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	1		土地质押	
	商标信息	2		购地信息	0
	网站备案	1		行政处罚	0
	证书	0		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	4		供应商	21
	开庭公告	3		电信许可	0
	法院公告	0		送达公告	0

	税务评级	3		立案信息	3
	进出口信用	一般信用企业	风险水平	风险信息	
盈利能力	分支机构	4		企业风险	164
	对外投资	27		法人风险	
	营业收入	1124400.0			
	净利润	-25400.0			

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对比较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型（Free cash flow for the firm）由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人（股东、债权人）分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型（Free Cash Flow to Equity）的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。