

华夏证券研究所
精选 30 行业研究报告
(2002)

CSRI Research Reports on 30 Selected Industries 主编 / 谢朝斌

探

寻行业投资机会
发掘公司投资价值



经济科学出版社

华夏证券研究所 精选 30 行业研究报告 (2002)

主 编 谢朝斌
副主编 齐 亮 张 望 彭砚苹
编 委 (按姓氏笔画为序)
仇彦英 吴春龙
何媛媛 邱黎强

经济科学出版社

责任编辑：赵兰芳 刘爱华
责任校对：桂裕生
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

华夏证券研究所精选 30 行业研究报告 / 谢朝斌主编.
—北京: 经济科学出版社, 2002.8
ISBN 7-5058-3131-3

I. 华… II. 谢… III. ①企业经济—研究报告—
中国②上市公司—研究报告—中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 056123 号

华夏证券研究所精选 30 行业研究报告(2002)

谢朝斌 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036
总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

世界知识印刷厂印刷

河北三河德利装订厂装订

880×1230 16 开 29.75 印张 870000 字
2002 年 8 月第一版 2002 年 8 月第一次印刷
印数: 0001—3000 册

ISBN 7-5058-3131-3/F·2497 定价: 95.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

行业，在整个经济体系中属于中观层次的经济范畴。它联系着宏观层次的整个国民经济和微观层次的具体企业，它是宏观、中观、微观三个经济层次中承前启后的重要环节。行业发展状况无法摆脱宏观经济的影响，行业运行环境又在很大程度上决定着行业内企业的经营状况。因此，对各行业的运行状况的分析，既有助于我们更深刻地分析宏观经济的运行态势，又有助于我们提早预见到各行业内企业经营状况、业绩的变化趋势。

我国证券市场经过十多年的发展正在不断走向成熟。我们有理由相信，证券市场上股票价格脱离行业和上市公司基本面、主要靠资金实力大肆炒作的情况将会越来越少，上市公司“越亏越光荣”的历史将会离我们越来越远。相反，行业发展环境、行业整体效益对上市公司股价的影响力将不断增强。因此，如果某个行业增长迅速、企业效益大幅提高，则该行业中上市公司的股票价格的定位就会较高；相反，如果一个行业的经营环境不断恶化，企业效益大幅下滑，则该行业中股票的整体价格走势就不容乐观。如近几年来，彩电、家用空调器、计算机硬件等行业的经营环境恶化，导致这些行业内多数企业的业绩严重滑坡，甚至不少曾经在市场有巨大影响力的企业也沦落到亏损的境地。与此相对应，这些行业内上市公司的股票价格长期走下降趋势，给投资者带来巨大的损失。

正是基于证券市场的这样一种变化趋势，我们认为，深入地研究各行业的发展变化趋势是每一个证券投资者寻找投资机会、规避投资风险的有效手段之一。

华夏证券研究所成立5年来，20多位行业与上市公司分析师潜心于对30多个行业的深入研究，对上市公司投资价值的挖掘坚持“从行业到上市公司”的基本研究理念。他们在对行业发展变化规律的认识、行业对上市公司业绩、上市公司股价影响的理解等方面有着深厚的积淀。俗话说“厚积而薄发”，现在应该是华夏证券研究所行业分析师向投资者提供有见地的分析报告的时候了。为此，华夏证券研究所20多位分析师，倾多年积累的知识和经验，精心打造了《华夏证券研究所精选30

行业研究报告》一书，奉献给广大的证券投资者。

本书中的每一份行业研究报告都深入分析了各行业当前的供求关系、企业结构、行业所处的生命周期、相关产业政策、技术变化等影响行业发展趋势的重要因素，并对各行业在今后的运行趋势、盈利能力等影响股票价格变化的重要因素进行了预测，还有针对性地对行业内上市公司股票的投资价值进行了排序，力争明确和清晰地向投资者传递分析师对各行业和行业内上市公司股票投资价值的观点。

但是，鉴于我们分析师的水平有限以及证券市场的千变万化，我们的预测可能不尽准确，我们的看法可能存在偏颇，这是无法避免的事实。因此，我们在此特别提醒投资者，这些行业研究报告只代表我们分析师的个人看法，仅提供给广大的投资者作参考，同时欢迎投资者和业内人士的批评指正。

我们的行业研究工作得到相关上市公司、行业协会和有关政府部门同志的大力支持，我们在行业研究方面所出的成果，与他们的支持是分不开的。藉此机会，我们表示诚挚的谢意。

本书是在华夏证券有限公司副总裁、华夏证券研究所所长谢朝斌博士的指导下完成的。华夏证券有限公司研究发展部总经理、华夏证券研究所常务副所长齐亮先生审阅了全部行业研究报告，并提出了富有针对性和实用性的修改意见。华夏证券研究所副所长彭观革女士参与了本书的策划与选题。华夏证券研究所高级分析师吴春龙负责全书的统稿工作。高级分析师仇彦英负责本书“行业关联度研究”部分的组织和撰写工作，高级分析师何媛媛、邱黎强参与了本书写作和出版过程中的组织、策划等相关工作。

另外，由于本书的出版时间安排比较紧张，经济科学出版社为本书的顺利出版付出了辛苦的努力，我们在此表示感谢。

华夏证券研究所

2002年8月

本书中所有研究报告的观点和建议只代表分析师个人观点，仅供投资者参考。投资者据此作出投资决策，风险自担，华夏证券有限公司、华夏证券研究所和分析师不承担任何责任。

本书中的研究报告引用了很多数据和资料，这些数据和资料只提供给投资者参考，投资者据此作出投资决策，风险自担。

钢铁行业	分析报告	钢铁行业: 继续保持增长态势	分析师	曲 丽	13
机械工业	分析报告	机械工业: 工业发展中的亮点	分析师	郑贤玲	29
化学制药	分析报告	化学制药: 原料药具有比较优势	分析师	崇松 狄涛	51
环保行业	分析报告	环保行业: 政策驱动 快速成长	分析师	韩 永	65
化工行业	分析报告	化工行业: 机会重点在精细化工	分析师	赵献兵	75
造纸行业	分析报告	造纸行业: 市场整合 优势企业现商机	分析师	李 磊	103
建筑业	分析报告	建筑业: 受益于积极财政政策	分析师	张朝晖	123
煤炭行业	分析报告	煤炭行业: 行业回暖 任重道远	分析师	殷亦峰	133
地产行业	分析报告	地产行业: 高速增长 难以维持	分析师	吴春龙	142
通信设备行业	分析报告	通信设备行业: 2002 年步入调整年	分析师	戴春荣	152
电力行业	分析报告	电力行业: 行业重组 面临市场机遇	分析师	殷亦峰	167
啤酒业	分析报告	啤酒业: 企业并购 推进行业整合	分析师	邱黎强	180
种子行业	分析报告	种子行业: 播种希望 祈盼收获	分析师	郑 绮	193
石化行业	分析报告	石化行业: 驻底复苏	分析师	董兴武	208
空调和压缩机	分析报告	空调和压缩机: 2002 年市场有点冷	分析师	许 珺	221
医药流通	分析报告	医药流通: 经历“连锁革命”	分析师	崇 松	235
有色金属行业	分析报告	有色金属行业: 走出低谷 缓慢回升	分析师	张 芳	248
传媒行业	分析报告	传媒行业: 放松管制 创造机会	分析师	沈周翔	260
中药行业	分析报告	中药行业: 标准强制推行 优劣差距加大	分析师	狄 涛	270
航空航天	分析报告	航空航天: 神秘岛露出水面	分析师	施中华	289
平板玻璃	分析报告	平板玻璃: 供给过大 暂难乐观	分析师	钱宏伟	300
水泥行业	分析报告	水泥行业: 量升价降 欲振乏力	分析师	蒋利亚	311
旅游行业	分析报告	旅游行业: 宏观报喜 微观报忧	分析师	沈周翔	325

341	石油采炼业: 重组预期催生市场机会	分析师	董兴武
358	化纤行业: 过度扩张 整体效益下滑	分析师	韩 永
374	计算机行业: 机会在软件和服务领域	分析师	董志强
393	银行业: 挑战与机遇并存	分析师	何媛媛
405	汽车行业: 重组、外资、平民化	分析师	施中华
423	交通运输业: 保持平稳增长态势	分析师	仇彦英
439	附录 1 行业关联度研究		
461	附录 2 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介		

李俊奇	分析师	... 钢铁行业重组预期	分析师	董兴武	341
田 曲	分析师	... 有色金属行业	分析师	韩 永	358
洪智勇	分析师	... 食品饮料行业	分析师	董志强	374
程 斌	分析师	... 医药行业	分析师	何媛媛	393
李 林	分析师	... 汽车行业	分析师	施中华	405
孔 斌	分析师	... 交通运输业	分析师	仇彦英	423
赵 丰	分析师	... 附录 1 行业关联度研究			439
蒋 强	分析师	... 附录 2 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介			461
李 林	分析师	... 钢铁行业重组预期	分析师	董兴武	341
田 曲	分析师	... 有色金属行业	分析师	韩 永	358
洪智勇	分析师	... 食品饮料行业	分析师	董志强	374
程 斌	分析师	... 医药行业	分析师	何媛媛	393
李 林	分析师	... 汽车行业	分析师	施中华	405
孔 斌	分析师	... 交通运输业	分析师	仇彦英	423
赵 丰	分析师	... 附录 1 行业关联度研究			439
蒋 强	分析师	... 附录 2 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介			461
李 林	分析师	... 钢铁行业重组预期	分析师	董兴武	341
田 曲	分析师	... 有色金属行业	分析师	韩 永	358
洪智勇	分析师	... 食品饮料行业	分析师	董志强	374
程 斌	分析师	... 医药行业	分析师	何媛媛	393
李 林	分析师	... 汽车行业	分析师	施中华	405
孔 斌	分析师	... 交通运输业	分析师	仇彦英	423
赵 丰	分析师	... 附录 1 行业关联度研究			439
蒋 强	分析师	... 附录 2 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介			461
李 林	分析师	... 钢铁行业重组预期	分析师	董兴武	341
田 曲	分析师	... 有色金属行业	分析师	韩 永	358
洪智勇	分析师	... 食品饮料行业	分析师	董志强	374
程 斌	分析师	... 医药行业	分析师	何媛媛	393
李 林	分析师	... 汽车行业	分析师	施中华	405
孔 斌	分析师	... 交通运输业	分析师	仇彦英	423
赵 丰	分析师	... 附录 1 行业关联度研究			439
蒋 强	分析师	... 附录 2 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介			461

连锁商业： 进入超常规扩张期

分析师 袁建军

一、连锁商业 2001 年延续高增长

连锁经营是一种集约化的商业经营方式。这种方式现在已经成为我国商业行业的一个新潮流。连锁店是连锁经营的具体形式，是指经营同类商品、使用统一商号的若干门店，在同一总部的管理下，采取统一采购或授予特许权等方式，实现规模效益的经营组织形式。

表 1 全国商业连锁经营业发展情况

年份	1995	1996	1997	1998	1999	2000
销售额 (亿元)	80	300	420	1000	1500	2300
增长率 (%)	—	375	140	238	50	53
占社会消费品零售总额的百分比 (%)	0.7	1.2	1.5	3.4	4.8	5.7
企业数 (个)	400	700	1000	1100	1800	2100
门店数 (个)	6000	10000	15000	21000	26000	32000

资料来源：中国连锁经营协会。

我国连锁业消费品市场销售稳定增长。2001 年全年社会消费品零售总额 37595 亿元，比上年增长 10.1%。根据中国连锁经营协会的统计，2001 年连锁百强总计实现销售额 1620 亿元，增长 48%。与上届百强相比，2001 年百强实现销售额增长 65%，门店总数增长 70%。2001 年连锁业延续了 1995 年以来的高速增长。

表 2 2001 年中国连锁业销售额前 10 名

公司名称	业态	销售 (万元)	店铺数 (个)
1 联华超市有限公司	超市、大超、便利	1406341	1225
2 华联超市股份有限公司	超市、大超	850400	818
3 北京华联综合超市有限公司	大超	800000	42
4 上海农工商超市有限公司	超市、大超、便利	747465	325
5 三联商社	家电	702600	177

续表

公司名称	业态	销售 (万元)	店铺数 (个)
6 北京国美电器有限公司	家电	615047	84
7 百胜 (中国) 投资有限公司	餐饮	549843	612
8 苏果超市股份有限公司	超市	528200	663
9 上海锦江麦德龙有限公司	仓储	494922	15
10 北京王府井集团股份有限公司	百货	488730	8

资料来源:中国连锁经营协会。

连锁业前 5 名企业均全部或者部分资产注入到上市公司中。其中北京华联是 2001 年新发上市。推动我国连锁商业快速发展有两个因素:宏观经济环境、对 WTO 的预期和政策环境。

从宏观经济环境来看,国民经济保持高速增长。2001 年我国 GDP 按照可比价格同比增长了 7.3%,在世界经济体中依旧属于高速增长。

消费者信心指数从 2001 年以来一直保持在 97 以上,这在亚太区域属于最高水平。尽管世界经济前景扑朔迷离,消费者仍然对中国经济的走好有信心。消费者收入增加是消费者信心的重要保障,消费者中预期收入会增加的比例在不断增加。

物价水平比较稳定,总体上还有一定的回落。这也保证了我国消费稳步增长。

从 2001 年开始,中国进入 WTO 的过渡期。连锁业是中外商业资本竞争的核心地带。由于过渡期非常短,只有 2~3 年的时间,在这个阶段连锁业出现了爆炸式的快速发展,竞争的激烈程度日益增加。竞争的焦点集中在对商铺资源的争夺上,因为商铺资源是稀缺的资源,不可再生的资源。超常规发展成为连锁业几年内的主旋律。

2001 年国家有关部委在上海召开了推进我国流通业现代化现场办公会议。在这次会议上,提出了改进连锁业发展环境的多项具体措施,这次会议上还提出了一些具体的政策。通过这次会议,政府已经充分认识到发展连锁业的重要意义。另外,国家主管部门也意识到了外资对我国连锁业冲击的严峻性,因此,在 2001 年开始也对外资零售企业在中国违规开店的情况进行了整顿和规范。

从连锁企业 2001 年的总体发展来看,大型超市成为争夺的重点,收购兼并成为热点,连锁专卖店百花齐放、异地扩张合作渐成时尚。

从地区发展情况看,北京和广东的连锁企业发展速度在不断加快,上海连锁超市一枝独秀的局面正在改变。

二、速度决定生存

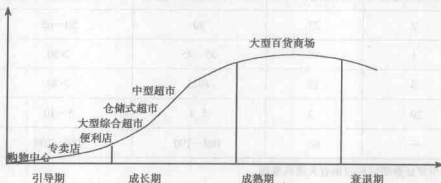
国家经贸委制定的发展目标是:到“十五”末期,全国连锁企业店铺数发展到 10 万个,销售额 7000 亿元,年递增约 35%,占社会批发零售贸易和餐饮业零售总额的 20% 左右;年销售额在 50 亿元以上的连锁企业达到 20 家,销售额在 20 亿~50 亿元的连锁企业达到 40 家,培育 5~10 家拥有自主知识产权、主业突出、核心竞争力强、初步具有国际竞争力的大型连锁企业集团。

(一) 影响连锁行业发展趋势的因素

1. 行业所处的生命周期

尽管商业行业是一个具有防御型的传统行业。但是我国的连锁商业正处于成长期,具有非常明显的高速扩张特性。

零售业态是指零售企业为满足不同消费需求而形成的不同的经营形态。我国目前出现的业态种类有：大型百货商场、中型超市、仓储式超市、大型综合超市、便利店、专卖店和购物中心。



资料来源：华夏证券研究所。

图1 商业业态演化图

百货业已经进入了成熟期，但是连锁百货还有相当大的发展空间。中型超市已经度过了第一个高速成长期。现在成长速度最快的是大型超市和专卖店，便利店是下个阶段成长速度最快的业态，购物中心的高速成长正在酝酿之中。

另外还有一个全新的业态折扣店正处于计划中。上海的联华超市和北京的首联集团均准备在国内开设折扣店。

不同的业态对于消费者收入的要求也不一样。根据消费者偏好和收入水平的不同，不同国家的主力业态会有很大的不同。

在表3中列出的人均GDP是反应该业态发展进入高潮时的情况，实际上每个业态在导入期的要求要低一些。如超市的导入期对于人均GDP的要求是800美元，便利店的导入期对于人均GDP的要求是3000美元。我国最新的人均GDP达到了800美元，从整个国家的水平看，进入了超市发展的导入期。但是要考虑到，我国经济发展的不平衡，在东部地区和中心城市人均GDP已经进入了便利店的导入期所需要的数值。如上海市在市中心，大型超市已经进入了相对饱和期，而便利店在2001年进入了高速成长期。

表3 不同业态对于消费者收入和营业面积的要求

业态	人均GDP(美元)	面积(平方米)
百货	1000	10000
超市	2500	1000~10000
便利店	6000	100
仓储式商场	8000	10000
购物中心	12000	10000以上

资料来源：华夏证券研究所。

2. 行业竞争态势

中国已经成为世界零售企业新的冒险乐园，世界上居于领先水平的连锁企业纷纷到中国来布点。外资在中国连锁商业中扮演着越来越重要的角色。

表 4 部分外资连锁超市在中国业务的发展情况

公司名称	在世界零售业排名	现有店数 (个)	2001 年销售额 (亿元)	扩展目标 (2005 年店数)	背景
家乐福	2	27	90	50~65	17 个城市
沃尔玛	1	19	35~45	>50	7 个城市
麦德龙	3	15	49.5	>30	9 个城市
欧尚	20	2	5.4	5~10	上海
总数	—	63	180~190	150~200	—

资料来源：华夏证券研究所根据有关资料整理。

另外还有未列出的外资连锁企业有：好又多、普尔马斯特、万客隆、大润发、吉之岛、乐购、易初莲华、伊藤洋华堂和 7-Eleven 等。

外资零售商的竞争优势是非常明显的，主要体现在资本优势和激励机制上。外资零售商的规模实力要远高于我国的零售企业。如世界最大的零售商沃尔玛 2001 年的销售收入达到 2198 亿美元，而中国最大的连锁公司联华超市的销售规模只有 140.6 亿人民币。外资强大的实力决定了其能够在更加严酷的竞争环境下生存下来。巨大的销售规模带来的全球采购的竞争优势更是国内企业难以追赶的。

加入 WTO 以后，商业是我国对外开放力度最大的行业之一，国家经贸委把商业作为吸引外资的一个重点行业。这对国内的连锁商业企业带来了很大的冲击。由于与外资相比实力相差过于悬殊，国内商业企业在商业行业全面开放的 2~3 年过渡期内，纷纷加快了扩张的步伐，在全国各地开展了圈地运动。

3. 最短的木板是资金

根据木桶理论，木桶盛水的容积取决于最短的一根木头。我国目前国内连锁超市企业的发展速度明显受制于资金不足。

友谊股份和联华超市的董事长王宗南称，5 年内联华超市的规模将达到 6000 家。在 6000 家网点中包括 100 家大卖场、100 家食品加强型超市、2300 家标准化超市、3200 家便利店和 300 家折扣店。

考虑到在 3200 家便利店大部分采用加盟制发展的话，对于资金的投入要求不高，只需要部分流动资金。扣除这个因素，联华超市还需要使得网点数在现在的基础上增长 2 倍左右。为了支撑这个规模，股东投入也要相应增加 2 倍。按照联华超市现有的发展速度，股东权益在 5 年内可以翻番，为了完成发展目标剩下的大约 5 亿元左右的资金需要从外部募集。

现在联华超市已经有了上市计划。但是由于我国证券市场直接融资的不确定因素很大，因此还需要引入其他途径。如吸引战略性股东，在异地成立子公司。这可能是当前应急的一个手段。但是从长远看，为了保证发展速度，联华超市分拆上市，甚至将专营大卖场的世纪联华和专营便利店的联华便利分拆上市也有可能。

友谊股份最近通过增发筹集资金 5.35 亿元。但是友谊股份的资金将主要用于归还贷款、发展好美家装建材超市和上海友谊购物中心发展有限公司。对于联华超市的支持力度比较有限。友谊股份在建材超市和购物中心上也需要大量的资金投入。

另外一家雄心勃勃的华联超市在资金的限制就更加明显了。资产负债率高达 80% 以上。发展计划是要在 5 年内将网点数扩张到 5000 家，而现在的网点数也只有 800 多家左右。因此对于资金的需求量也非常大。现在华联超市也正在积极申请增发，募集资金数是 43932 万元。

联华超市和华联超市是我国国内连锁超市行业中很有代表性的公司。吸收各种资本投入到我国连锁业的发展中来，不使我国连锁业的发展受到资金上的束缚，是当前我国连锁企业必须解决的一个问题。

从中长期的角度看，等到我国连锁业进入购并时期，对于资本的需求将会更加强烈和迫切。

4. 行业受经济周期的影响程度

连锁业是改造中国流通业效率低下的重要手段。现在我国的连锁商业从1995年以来一直维持着高于50%的增长速度，远高于社会消费品零售总额和国民经济的发展速度。我国的连锁业发展相对独立于国民经济，快速发展的连锁商业对于我国经济发展起推动作用。

5. 连锁行业产业政策

为了推动我国流通业的现代化，我国各个相关部委即将出台一些具体的扶持措施。如国家经贸委将物流配送中心建设和连锁企业信息化建设列入国债贴息项目给予重点支持。但是由于现在正式和具体的政策还没有出台，而对于连锁商业企业来说，时间紧迫，利好政策不能及时兑现是非常不利的。好在一些地方政府意识到发展推动本地连锁企业发展的重要性，纷纷推出一些地方性的政策措施来推动其发展。上海是起步最早的，所以现在的连锁业是发展最好的，现在广州和北京政府也准备通过政策推动本地连锁业的发展。

我国零售业对外资的限制正在逐步解除，加入WTO后2~3年，将基本消除所有限制。特别是我已经将商业作为吸引外资的重点领域，不断加大开放力度是大势所趋。实际上在具体执行WTO相关条款时，市场开放的程度和速度已经远远超过了承诺的内容。如现在零售业我国实际上部分放开了外资在控股权上的限制。

在最近两年，我国对外资的限制主要在地域上，即还限制在沿海一些开放城市和省会城市内发展，二线城市还未被外资允许进入。另外一个控制环节就是外资新设网点必须获得国务院的批准。

大型综合超市以及加盟便利店的新业态被列为《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录（2000年修订）》。

除了国家有关部门，各个地方政府也对连锁商业也有各自相应的规定。上海市将在完善大型综合超市，即大卖场开设中的行业听证制度的基础上，做好大型商业设施落地规划，逐步在大型百货店、大型专业超市、大型购物中心等业态中推广行业听证制度。另外北京和青岛也对大型超市的开设引入了听证制度。有听证制度，可以对商业设施的布局进行有效的规划，能够保障商业企业的投资回报。

（二）连锁行业发展趋势

1. 连锁超市 向两头发展

连锁超市业将向大型综合超市和便利店两个方向发展。尤其是大型综合超市是中外连锁企业在近年来重点发展和培育的一个业态。

大型超市之所以如此受欢迎，主要是由于其短期内投资回报率较高所致。如家乐福在上海的6家分店，2001年的利润在11831万元（根据2001年友谊股份年报中披露的联华超市享有占45%股权的上海联华超市的投资收益为5324万元）。而联华超市2001年网点数达到1225家，净利润也只有7005万元，而且其中还包括来自于上海家乐福的2700多万元的利润。主要原因就是家乐福主要从事大卖场，而联华超市主要从事的是中型超市和便利店。中小型超市还要求必须有配送中心，因此前期投资比较大，而且必须有足够多的网点来消化配送中心的费用。荷兰的阿霍德在上海很早就投资了中型超市，但是由于投资回报不理想，逐步退出了这个市场。

表 5

2000 年上海连锁超市业分业态统计数据

	占超市业销售的比例 (%)	增长率 (%)
中型超市	61	11.83
大型综合超市	34	43.80
便利店	5	75.80

资料来源：上海市商委。

2. 连锁百货 快鱼吃慢鱼

连锁百货作为改造传统百货业的重要方式，正在使得传统百货业呈现出新的增长。尽管百货业已经进入成熟期，但是通过对百货业实施连锁经营，使得百货企业通过集约化经营获得新的增长能力。

2001 年在上海发生的“百太之争”，充分体现了连锁百货的竞争力。当时上海百盛准备在 4 周年店庆时，推出买 200 送 80 的活动。当时在上海拥有 3 家分店的台湾太平洋百货很快做出了反应，对供货商提出要求，要么从上海百盛撤柜，要么在太平洋提供同样的促销让利。尽管这种竞争手段不是很恰当，但是还是体现了连锁百货的竞争地位。

目前在连锁百货业，外资非常活跃。比较突出的有我国台湾的太平洋百货、香港的新世界百货和马来西亚的百盛百货。香港的新世界在北京、上海、天津、武汉、沈阳、哈尔滨、无锡等城市开有 12 家大型连锁百货商场，涉及的营业总面积已超过 30 万平方米。台湾太平洋 SOGO 百货在内地经营成功后，加快了扩张步伐，2001 年北京西单店、大连百年商厦店、上海静安寺九百广场店、重庆沙坪坝立海大厦店开业，内地太平洋 SOGO 百货达到 11 家。另上海五角场店、南京店、昆明店、武汉店也在筹备中。

3. 连锁专卖店 后劲十足

主要的连锁专卖店有家电连锁专卖、餐饮、建材超市和医药连锁等。家电连锁业在最近两年的发展势头非常迅猛。

表 6

2001 年进入全国连锁百强的家电销售企业

在百强排名	企业名称	销售总额 (万元)	门店数
5	三联商社	702600	177
6	北京国美电器有限公司	615047	84
12	苏宁电器连锁集团股份有限公司	399107	91
16	江苏五星电器有限公司	254600	66
20	上海永乐家园电器有限公司	205142	22
26	华联集团家用电器有限公司	166000	20

资料来源：中国连锁经营协会。

山东三联一直是在山东省内发展，占据着山东省内 40% 的市场份额，济南市 60% 的市场份额，最近才刚刚在周边的河南和河北地区开设了部分分店。北京国美在全国性扩张中进展最快，苏宁电器连锁在对外扩张中也出现了较大的进展。

建材连锁超市也非常活跃。国内主要厂商有友谊股份旗下的好美家和东方集团下的东方家园，外资的有百安居 B&Q 和欧倍德。上海好美家到 2001 年已经拥有了 7 家分店，销售额达到了 8.05 亿元，同比增长了 54.13%。

表 7 2001 年进入全国连锁百强的餐饮连锁企业

在百强排名	企业名称	销售总额 (万元)	门店数
7	百胜 (中国) 投资有限公司	549843	612
31	内蒙古小肥羊餐饮连锁有限公司	151311	483
48	广东烧鸭仔集团有限责任公司	84680	58
54	中国北京全聚德集团有限公司	66300	49
59	德克士食品开发有限公司	60000	200
66	重庆小天鹅饮食集团有限公司	49260	108
71	广州酒家企业集团	44325	28
72	成都谭鱼头投资股份有限公司	44213	79
73	重庆市菜根香民俗酒楼有限公司	43600	52
74	马兰拉面快餐连锁有限公司	42986	382

资料来源：中国连锁经营协会。

连锁餐饮业依旧是麦当劳和肯德基在中国排名最靠前，但是本土的连锁餐饮业正在迅速崛起。

从国外的情况看，专卖店是非常有前途的一个发展方向。专卖店是强调产品的深度，而连锁超市是强调产品的广度。连锁超市虽然市场空间很大，但是市场上的竞争对手也很多。特别是国内的连锁超市的竞争能力很弱，在 WTO 过渡期结束后，更容易受到国外大型零售商的冲击。而专业连锁店在 WTO 过渡期结束后能够获得更多的生存和发展机遇。最近两年，美国零售业投资回报最高的零售企业不是销售冠军沃尔玛，而是一家专卖连锁店公司。

4. 收购兼并 大鱼吃小鱼

华润集团在连锁业的收购兼并中扮演了一个非常活跃的角色。2001 年 8 月华润已付清全部股权转让款人民币 457358400 元，收购了深万科直接和间接拥有的深圳市万佳百货股份有限公司 72% 的股权。现在该公司更名为华润万佳，该公司的销售规模连续 2 年在全国连锁业中排第十一位。2002 年 4 月上市公司农产品也发布公告，称其下属公司深圳市果菜贸易公司正与中国华润总公司及中润国内贸易公司洽谈深圳华润万方超级市场有限公司 50% 的股权转让事宜，股权转让涉及总金额初步约定为 14300 万元。如果转让成功的话，华润将拥有深圳华润万方超市 100% 的权益。华润万方超市总数量已达 145 家，总经营面积突破 12 万平方米。华润通过收购万佳开始主攻零售业。华润正在推行“四个五计划”，即投资零售业 50 亿元，用四五年时间做到 500 亿元营业额，按照 10% 的股本回报率，达到 5 亿元的盈利。

大商股份也将收购兼并作为主要的扩张手段。大商股份通过两次配股，募集资金收购了东北地区大中型城市的多家百货商场，实现了低成本扩张。

北京的天客隆和超市发成功实现了合并，新成立的公司在 2001 年全国连锁百强中排名为第十八位。一举成为北京地区销售规模最大的超市公司。

连锁业的购并活动将会越来越活跃。一方面，类似于华润集团的强势资本将会继续在国内开展收购活动；另外一方面，类似于天客隆和超市发的合并活动也会越来越多。国内的连锁公司中属于同一个地方政府管理的还比较多，这些连锁企业进行合并的可能性将会比较大。合并以后，连锁企业的规模能够迅速放大，竞争能力能够大为增强。

5. 全国性扩张 蔚然成风

原先由于受到地方保护主义的羁绊，商业企业在百货黄金时代进行异地扩张成功的案例非常少。在 WTO 之后，对外开放同时也意味着对内开放。连锁商业企业在外资的压力之下，大举推进

异地扩张。

北京的北京华联和王府井在全国性扩张上起步较早,进展也比较快。现在上海的联华超市和华联超市在全国性的拓展上还不够,从友谊股份和华联超市的 2001 年的年报可以看出,两家公司销售收入的 90% 以上均来自于上海本地。从 2001 年开始这两家公司也开始大力推进全国性的拓展。

(三) 2002 年商业和连锁业指标预测

2002 年我国第一季度社会消费品零售总额同比增长了 8.4%,增速同比回落 1.9 个百分点。2001 年同期出台取消购物券(卡)消费政策,引起节前集中购物,形成了较高的基数。总体来看,由于我国商业行业发展的宏观环境比较稳定,因此社会消费品零售总额增长将达到 9% 以上。

由于 2001 年连锁百强的销售可比增长为 48%,与上年的连锁百强相比,增长率达到了 64%。连锁业 2001 年的整体销售额将不低于 50%。2002 年的发展速度依旧会保持强势增长,增长速度不会低于 45%。

(四) 结论

连锁超市行业正在成为我国目前最具扩张性的行业之一,蕴涵着很大的投资机会。

WTO 给中国连锁商业的过渡期只有 2~3 年时间,这段时间对于国内连锁企业非常宝贵,国内企业必须要发挥在市场竞争上的相对弱的时期,迅速将自身做大,以求应对将来的挑战。

在 3~5 年之后,我国连锁业将进入后 WTO 时期,在这段时期,对于外资的限制基本解除。因此国内的连锁企业在这以后将面临着更为直接的竞争,届时竞争的激烈程度将大大增强,真正能够生存下来并且能够获得发展机遇的公司不会太多,更多的公司难以摆脱被收购或者以其他形式退出市场。在这个阶段,收购兼并可能是很重要的扩张手段。

三、连锁行业投资机会分析

(一) 基本情况分析

零售商业上市公司有 60 多家,其中连锁业成为核心业务的上市公司见表 8。

表 8 连锁上市公司基本情况 (按销售收入排序)

股票代码	股票简称	2001 年主营业务收入 (万元)	总股本 (万股)	流通 A 股 (万股)	门店数	核心业态
600827	友谊股份	577310	24429	7056	1241	超市
600825	华联超市	324788	15428	3857	818	超市
600859	王府井	310459	39297	19838	8	百货
600632	华联商厦	254661	42260	12447	25	百货
600729	重庆百货	235829	20400	5100	8	百货
600694	大商股份	198052	26701	15617	9	百货
000759	武汉中百	147626	20954	14668	100	超市
600361	北京华联	124368	12557	5000	35	大型超市
000417	合肥百货	100350	10109	3650	15	百货
600824	益民百货	73184	19365	8987	350	专卖店

资料来源:华夏证券研究所。

实际上这些连锁商业上市公司一般都不局限于一个经营业态，往往会涉及多种经营业态。如友谊股份涉及的业态就跨越了连锁百货、连锁超市和连锁专卖。

(二) 竞争力分析

对连锁企业的竞争力可以从业态定位、扩张战略和供应链系统几个方面进行分析。

1. 业态定位

表9 连锁业上市公司涉足业态情况

股票代码	股票简称	标准超市	便利店	大型综合超市	食品加强超市	百货店	连锁专卖	购物中心
600827	友谊股份	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
600825	华联超市	✓		✓	✓			
600361	北京华联			✓				
000759	武汉中百	✓	✓	✓	✓	✓		
600694	大商股份			✓		✓		
600824	益民百货					✓	✓	
600632	华联商厦					✓	✓	✓

资料来源：华夏证券研究所。

由上表可以看出，友谊股份跨越的连锁业态最为丰富。不同的业态定位于不同的消费群，几个业态同时进行拓展，公司就可以面对尽可能多的消费市场，从而获得更大的发展空间。

2. 扩张战略

表10 连锁业上市公司扩展战略的比较

股票代码	股票简称	扩张方式	房产拥有权	连锁方式
600872	友谊股份	2001年前区域饱和，2001年开始跳跃渗透	租用为主	直营、控股为主，加盟为辅
600825	华联超市	2001年前区域饱和，2001年开始跳跃渗透	租用为主	加盟为主，直营、控股为辅
600361	北京华联	跳跃渗透	租用加自有	直营、控股
000759	武汉中百	区域饱和	自有房产	直营、控股
600694	大商股份	收购兼并	自有房产	控股

资料来源：华夏证券研究所。

在扩张战略上，连锁企业有趋向一致的倾向。在我国的连锁企业中，加盟连锁最为成功的是华联超市。而其他企业如友谊股份和武汉中百也积极准备通过加盟的方式来发展。武汉中百原先在发展网点时，过多的使用了自建网点，现在也开始转向通过租用的形式来发展。从扩张方式上看，有越来越多的连锁企业通过全国性扩张的方式来发展。

3. 供应链系统

对于连锁超市来说，供应链系统将会是竞争的核心环节。供应链系统可以分为物流配送系统和信息系统两个部分。对于所有超市业态，信息系统是必须要建立的。现在要发展中小型超市还必须要建立物流配送系统。目前在国内超市行业，配送系统最为领先的是友谊股份和华联超市。特别是友谊股份下的联华超市还为生鲜食品建立专门的配送中心，为便利店建立专门的拆零配送中心。

由于现在大型综合超市的数量还比较少，因此现在国内的大型超市建立配送中心的机会没有。但是从国外成熟市场的情况看，等到市场竞争激烈到一定程度，一家公司在城市的大型超市在