



行业趋势  
耐用消费品零售

关注行业业绩表现和信用风险

## 本期概要...

---

各市场的耐用消费品零售行业表现 .....	3
比利时 利润率保持稳定，但下行风险依然存在 .....	4
巴西 通胀升高，消费者信心下降，进而抑制销售 .....	5
中国 封锁措施及房地产行业低迷影响了需求 .....	6
法国 未来一年更艰难 .....	7
德国 投入成本升高及供应链问题打击利润率 .....	8
意大利 2022 年的破产数量预计有所增加 .....	9
马来西亚 实体零售商的利润率下滑 .....	10
荷兰 更多实体零售商将退出市场 .....	11
新加坡 零售商利润率得到财政支持 .....	12
西班牙 继 2021 年实现强劲增长后，市场环境变得更加艰难 .....	13
英国 财政支持到期，破产数量上升 .....	14
美国 2022 年销售额持续增长，但增速有所放缓 .....	15



---

## 免责声明

本报告仅供参考，无意向任何读者提供投资建议、法律建议，也无意将其作为特定交易、投资或策略方面的建议推荐给任何读者。读者须自行判断本文所提供的信息，独立做出商业或是其他方面的决策。我们已尽一切努力确保本报告所含信息来自于可靠的信息来源，对于其中的任何错误或遗漏或因使用本报告信息而产生的后果，安卓概不负责。本报告中的所有信息均按“原样”提供，不保证其完整性、准确性、时效性或使用信息的结果，并且不做出任何明示或暗示担保。在任何情况下，对于您或任何其他人士依据本报告中的信息而做出的任何决策或采取的任何措施，或是任何由此导致的特殊或类似损害，安卓及其相关合伙企业、关联公司或合作伙伴、代理商或雇员均不承担任何责任，即使得知可能发生此类损害的情况亦如此。

# 各市场的耐用消费品零售行业表现

2022年5月

奥地利		西班牙		澳大利亚	
比利时		瑞典		中国	
捷克共和国		瑞士		中国香港	
丹麦		土耳其		印度	
法国		英国		印度尼西亚	
德国				马来西亚	
匈牙利		巴西		日本	
爱尔兰		加拿大		新西兰	
意大利		墨西哥		新加坡	
荷兰		美国		韩国	
波兰				中国台湾	
葡萄牙				泰国	
斯洛伐克				阿拉伯联合酋长国	

在下列各页中，我们会使用以下符号表示每个行业的总体前景：



**优秀**

该行业的信用风险情况较佳/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更为强劲



**不良**

该行业的信用风险相对较高/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之下



**良好**

该行业的信用风险情况良好/该行业的业绩表现在其长期趋势水准之上



**黯淡**

该行业的信用风险情况较差/该行业的业绩表现比其长期趋势水准更弱



**一般**

该行业的信用风险情况一般/该行业的业绩表现稳定

# 比利时

## 利润率保持稳定，但下行风险依然存在



比利时耐用消费品市场在 2021 年出现强劲增长。鉴于限制或封锁措施以及混合办公和远程办公的激增，家庭提高了家电、家具和电子产品方面的投资。2021 年上半年的销售额较 2019 年同期增长 14%，同比增长 26%。在细分市场中，通信设备销售额增长了 30%，电子消费品增长了 18%，大家电增长了 26%。

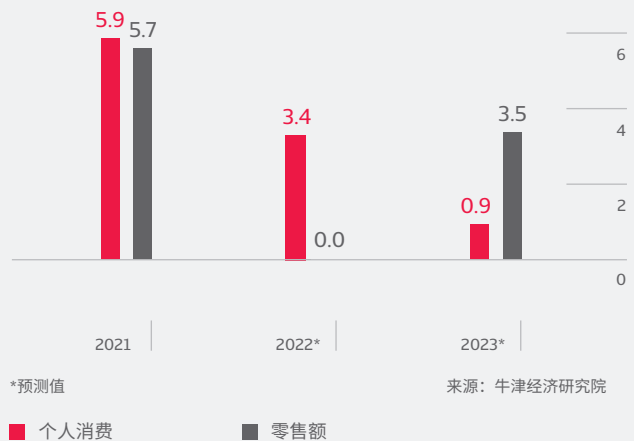
不过在 2021 年下半年，销售额的增长速度开始放缓，能源和燃料价格抬升，成为推高通胀（2022 年预计约为 7%）的主要动力，对消费者信心产生了负面影响。许多家庭开始推迟购买耐用消费品，或者在购买非必需消费品时寻求优惠，转向低端市场。我们预计继 2021 年增长 5.7% 后，比利时的零售额今年将趋于平稳。

耐用消费品零售商的利润率在 2021 年有所增长，同时有望在 2022 年保持稳定。虽然销售额增长放缓，但我们预计需求不会严重萎缩。生产商会在价值链中转嫁升高的大宗商品和能源价格，许多零售商也会试图通过提高售价来缓冲投入价格的增长。利润通常较高的高端产品需求依然强劲。

过去两年中，比利时耐用消费品零售行业的平均付款时间为 30 至 60 天，付款行为始终较为良好。虽然 2021 年的拒付通知数量处于历史低位，但我们发现，自 2022 年初以来，延迟付款情况有所增加。2022 年，该行业的破产水平较低，我们预计在未来 12 个月内，企业破产数量不会出现大幅增长。不过，我们也在密切观察当前可能严重影响消费者情绪的下行风险（例如疫情的再次蔓延和乌克兰战争的经济影响）。目前，由于家具行业竞争激烈，我们的承销业务主要面向电子消费品和家电市场，对家具领域的承销则保持中性态度。

### 比利时个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 比利时耐用消费品零售——信用风险评估

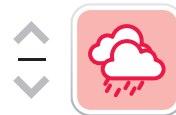
一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额） ➡	行业整体负债 低	过去 12 个月的拒付情况 ➡
利润率：未来 12 个月的趋势 ➡	对银行融资的依赖度 低	未来 12 个月的拒付情况 ➡
	银行提供信用的意愿 高	过去 12 个月的破产情况 ➡
		未来 12 个月的破产情况 ➡

来源：安卓

# 巴西



## 通胀升高，消费者信心下降，进而抑制销售

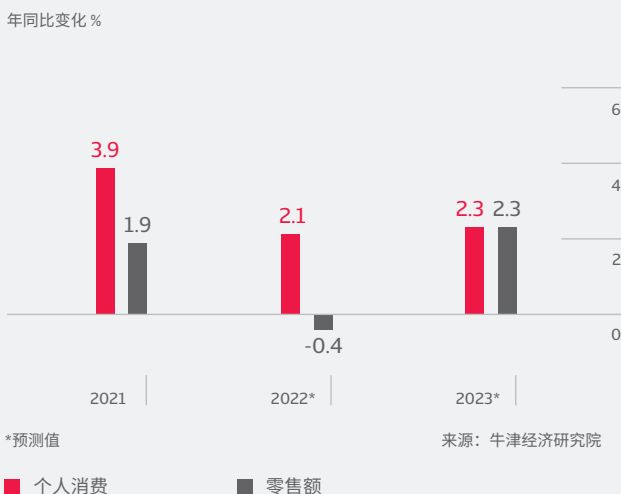
疫情导致巴西经济深度萎缩，已失去反弹动力。由于高通胀率、高利率以及持续高失业率，2021 年下半年的零售额出现同比降低，2022 年初依旧疲软。尽管该国自 2021 年下半年以来多次上调基准利率（2022 年 3 月达到 11.75%），我们仍预计，2022 年的年通胀率将增至 10%。由于消费信贷成本提高，食品和燃料价格急剧上涨，消费者信心低迷，抑制了耐用消费品行业的发展。经过 2021 年 1.9% 的增长后，我们预计今年的零售额将下跌 0.4%，家电增加值下降约 4%。不过，在线销售额仍将持续增长，继 2021 年增长 27% 及 2020 年增长 41% 之后，2022 年将增长约 12%。线上竞争尤其会影响电子消费品和小家电的实体零售商。

大多数耐用消费品零售商极其依赖银行融资，贷款渠道依然通畅。虽然利润率总体较低，但家具零售商的利润率通常仍高于家电和电子消费品领域的同行。2021 年，所有子行业的利润率均有增长，但由于经济环境及销售前景低迷，我们预计 2022 年情况会恶化。零售商试图转嫁耐用消费品生产商所强加的价格增长，但由于家庭购买力下降，较高的终端价格会阻碍销售。此外，高昂

的运输成本也会对生产商和零售商产生影响。一些零售商还面临较高库存的问题。

过去两年中，该行业的平均付款时间为 90 天，付款行为始终较为良好。但是，我们预计未来 12 个月的延迟付款会有所增加。去年，耐用消费品零售行业的破产水平较低，但我们预计 2022 年将增长约 5%，主要影响的是小规模实体零售商。由于信用风险升高，销售前景低迷，我们的承销立场介于中性和严格之间，因子行业而异，具体取决于单个企业的财务状况和销售业绩。

### 巴西个人消费和零售额增长



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 巴西耐用消费品零售——信用风险评估

不良



企业状况		融资状况		违约评估	
- 需求情况（销售额）	➔	行业整体负债？	高	过去 12 个月的拒付情况	➔
- 利润率：未来 12 个月的趋势	➔	对银行融资的依赖度	高	- 未来 12 个月的拒付情况	➔
		银行提供信用的意愿	高	过去 12 个月的破产情况	➔
				- 未来 12 个月的破产情况	➔

来源：安卓



# 中国

## 封锁措施及房地产行业低迷影响了需求



2021 年，中国的耐用消费品销售额增长 12.5%，达到 440 亿元人民币。2022 年，由于经济放缓，个人消费减少，我们预计零售额增长今年将会放缓，但仍将增长约 4%。全球大宗商品和能源价格的上涨尚未令该行业受到侵袭，但可能会在 2022 年下半年产生影响。在线零售额在 2020 年增长 11%，2021 年增长 14%。家电和电子消费品实体零售商是受线上竞争影响最大的企业。其中有些企业已建立自己的线上平台，有些则采取了产品差异化战略。实体零售商的市场份额持续下跌。

目前，由于动态清零政策，大城市多次实施封锁，对当地耐用消费品零售商的收入和利润造成负面影响。另一个问题是，为遏制房地产投资，使市场降温，中国政府实施了严格监管，导致房地产行业一片低迷。这也抑制了家电和家具需求。继去年大幅增长 12% 之后，我们预计 2022 年的家电增加值仅会增长 0.2%。由于售价升高，今年的电子消费品需求将会下降。不过，鉴于 2021 年已有所增长，零售商的利润率有望保持稳定。

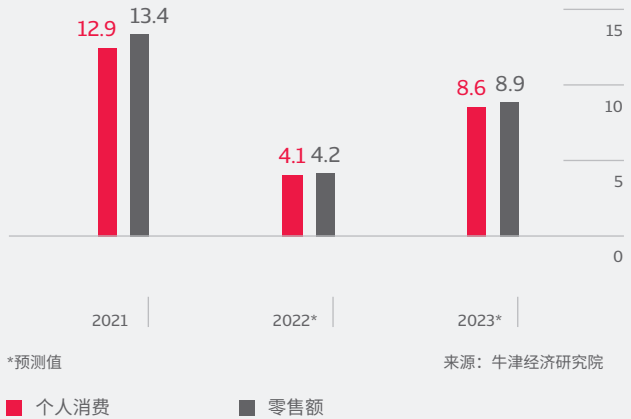
该行业的平均付款时间为 30 至 90 天。由于目前海运缓慢，长达 90 天的付款期限会对依赖进口的零售商产生影响。过去两年的付款行为较为良好，我们预计在未来 12 个月内，延迟付款或破产的情况不会增加。主要原因在于政府会为零售商提供租金减免、退税以及补贴等财政支持。目前，我们对封锁两个月或更长时间的城市和地区中的零售商保持更为严格的承销立场。除此之外，我们对所有子行业均持中性态度。最易受到下行风险（长期封锁、房地产行业困境）影响的是小型实体零售商。他们的资产负债表通常较弱，议价能力有限。我们更愿意接触面向国有企业或拥有强大集团背景的零售商。

### 子行业的业绩预测



### 中国个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 中国耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况		融资状况		违约评估	
需求情况 (销售额)	↩	行业整体负债?	中	过去 12 个月的拒付情况	↩
利润率：未来 12 个月的趋势	↪	对银行融资的依赖度	低	未来 12 个月的拒付情况	↪
		银行提供信用的意愿	中	过去 12 个月的破产情况	↪
				未来 12 个月的破产情况	↪

来源：安卓

# 法国

## 未来一年更艰难



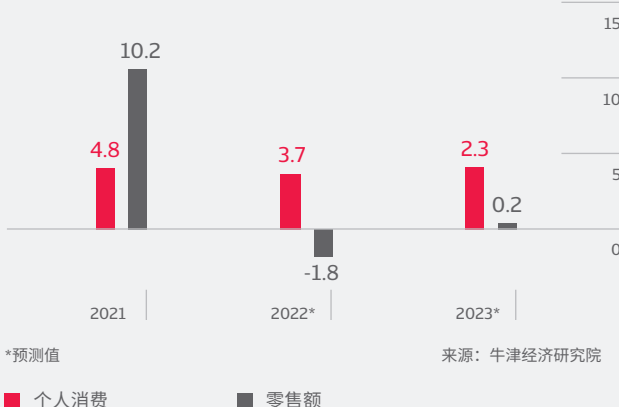
在远程办公、家庭家居投资及高端商品购买趋势的推动下，法国耐用消费品市场在 2021 年实现增长强劲。大家电销售额增长 11%，小家电销售额增长 3%。继 2020 年因封锁而下跌 5% 后，家具销售额在去年增长了 14%。受全球电子元件短缺的影响，电子消费品在 2021 年仅增长 2%。线上销售额占家用设备销售额的 31%，零售商将持续实施全渠道销售策略。

对该行业而言，2022 年将更加艰难。原材料价格和运输成本提高，导致投入价格增加，与此同时，能源、燃料和食品价格上涨，影响了家庭购买力。选举前的担忧抑制了 2021 年初的家庭开支。我们预计继去年增长 10% 后，法国的零售额将在 2022 年萎缩约 2%，未来数月，耐用消费品零售商（已然微薄）的利润率可能有所下跌。许多企业试图将升高的生产和运输成本转嫁给终端客户，但由于市场竞争激烈，可支配消费支出的空间较小，这一目标可能难以达成。为保持利润率，产品组合才是关键（例如家电部门的利润率通常更高）。

由于营运资金要求高，且存在销售高峰期，耐用消费品零售商的外部融资需求和杠杆率很高。2021 年的平均付款时间为 45 天，拒付数量很少。由于市场条件有利，加上新冠疫情相关的财政措施（例如国家担保贷款），破产数量在 2021 年下降约 30%。随着这些措施逐步取消，我们预计到 2022 年下半年，零售业的延迟付款和破产情况都将会增加。不过，我们不认为破产情况会显著恶化，而是会恢复至 2019 年疫情前的“正常”水平。鉴于收入降低、信用风险上升，我们对所有耐用消费品主要子行业的承销立场均为中性。

### 法国个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售

家具零售

家电零售



来源：安卓

### 法国耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额） ➡	行业整体负债？ 高	+ 过去 12 个月的拒付情况 ➡
- 利润率：未来 12 个月 的趋势 ➡	对银行融资的依赖度 高	- 未来 12 个月的拒付情况 ➡
	银行提供信用的意愿 中	+ 过去 12 个月的破产情况 ➡
		- 未来 12 个月的破产情况 ➡

来源：安卓

# 德国

## 投入成本升高及供应链问题打击利润率



在 2020 和 2021 年，疫情导致其他支出机会（例如旅行和餐厅）不足，促进了耐用消费品的销售。然而，2022 年会更加艰难。随着封锁解除，民众积压的服务需求将导致可支配收入支出降低。食品和能源价格飞涨引发的高通胀对家庭购买力造成负面影响。我们预计家电增加值将萎缩约 3.5%，家具则有望实现 1.5% 的适度增长。不过，线上非食品零售额的增速预计将再次达到两位数（今年预计为 13.5%）。

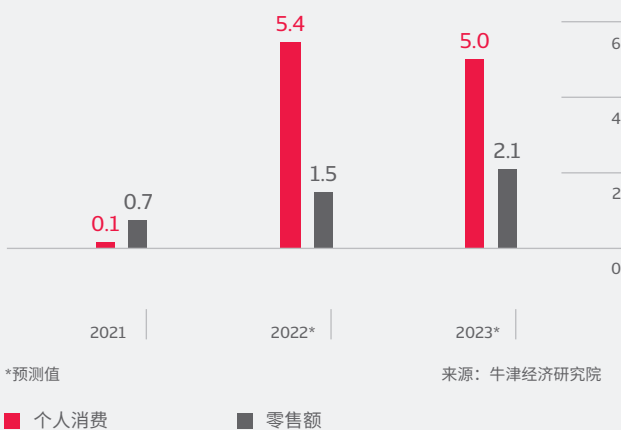
大宗商品、运输和能源的投入成本增加，成为耐用消费品生产商和零售商的主要关注事项。供应链瓶颈仍是所有主要细分市场面临的问题。如果中国的主要城市和省份坚持当前的封锁措施，短缺问题可能会进一步加剧。

耐用消费品制造商和批发商试图将增加的生产和能源成本转嫁给零售商。各方身处竞争激烈的经营环境中，同时还面临着可支配收入支出下降以及乌克兰战争造成的经济不确定性等问题。因此，他们很难将升高的价格转嫁给终端消费者。我们预计零售商的毛利率在未来数月将会下降，影响的主要是实体企业。

平均付款时间通常为 30 至 60 天，但也可能长达 120 天，在规模较大的零售连锁店对其对供应商的影响力较大时，这一现象尤为突出。我们发现，在过去 12 个月内，实体零售商的延迟付款和破产情况在不断增加。由于利润率萎缩、销售额下降，我们预计在未来 12 个月内，该细分市场的破产数量将增长约 10%，影响的主要是小规模零售商。在所有主要子行业中，我们总体保持中性的承销立场。鉴于电子商务份额的稳步上升以及影响行业的当前问题，我们尝试获取临时账户，以持续确认买家能否维持足够的利润。

### 德国个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售

家具零售

家电零售



来源：安卓

### 德国耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额） ➡	行业整体负债？ 中	- 过去 12 个月的拒付情况 ➡
- 利润率：未来 6 个月 的趋势 ➡	对银行融资的依赖度 中	- 未来 12 个月的拒付情况 ➡
	银行提供信用的意愿 中	- 过去 12 个月的破产情况 ➡
		- 未来 12 个月的破产情况 ➡

来源：安卓



# 意大利

## 2022 年的破产数量预计有所增加



2021 年，意大利的经济复苏促进了耐用消费品的零售。个人消费增长 5.2%，零售额增长 8.1%（2020 年下降 7.8%）。这一反弹还归功于住房改造公共激励措施以及对家庭的财政支持。2021 年，电子产品/小家电和家具的线上销售额分别增长 10% 和 18%。规模较大的实体零售商推出多渠道销售方案以适应线上竞争，但小规模零售商仍未准备好转向在线业务。

2022 年，零售额增长率将放缓至 2%。原因在于大家电和家具产品的生命周期较长，经历近期的销量激增后涨势会趋缓。继 2021 年暴涨 20% 后，我们预计今年的家电增加值将萎缩 5%。经历过去两年的高销售额和特殊事件（例如采用新的数字标准导致对解码器和电视的需求增加）后，电子消费品的销售额将有所下滑。耐用消费品销售额下滑的另一原因是石油和天然气价格飞涨所导致的高通胀率（2022 年预计接近 6%）。这对可支配收入和可支配收入支出造成巨大压力。2022 年，个人消费增长率已然下行，从 2 月的 6% 降至目前的 3.6%。

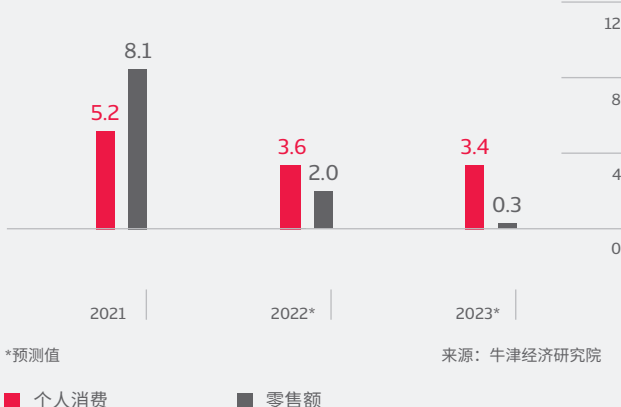
鉴于市场竞争激烈，难以将升高的生产、能源和运输成本转嫁给终端消费者，我们预计在未来数月，耐用消费品零售商的利润率将会下跌。

在过去 12 个月内，平均付款时间为 60 至 90 天，延迟付款和破产数量较少。不过，由于当前出现的挑战，我们预计在 2022 年下半年和 2023 年初，延迟付款和破产数量会上涨，但是不会暴增。我们对所有耐用消费品子行业保持中性的承销立场。为了持续采购并维持充足的库存水平，耐用消费品零售商的营运资金需求一直很高。我们的一项主要标准是企业是否有能力根据其营运资金需求充分管理对金融债务的追索权。

在过去 12 个月内，平均付款时间为 60 至 90 天，延迟付款和破产数量较少。不过，由于当前出现的挑战，我们预计在 2022 年下半年和 2023 年初，延迟付款和破产数量会上涨，但是不会暴增。我们对所有耐用消费品子行业保持中性的承销立场。为了持续采购并维持充足的库存水平，耐用消费品零售商的营运资金需求一直很高。我们的一项主要标准是企业是否有能力根据其营运资金需求充分管理对金融债务的追索权。

### 意大利个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 意大利耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
- 需求情况（销售额） 📉	行业整体负债？ 中	+ 过去 12 个月的拒付情况 📈
- 利润率：未来 12 个月的趋势 📉	对银行融资的依赖度 中	- 未来 12 个月的拒付情况 📉
	银行提供信用的意愿 高	+ 过去 12 个月的破产情况 📈
		- 未来 12 个月的破产情况 📉

来源：安卓

# 马来西亚

## 实体零售商的利润率下滑



在 2020 和 2021 年，由于疫情期间的封锁措施及销售额下跌等原因，许多马来西亚耐用消费品零售商的业绩表现和信用风险受到了负面影响。然而，随着限制解除以及跨境旅行重新开放（尤其是与新加坡的往来），耐用消费品的销售额开始出现反弹，2022 年第一季度增长了 14%。得益于可支配家庭收入的提高以及就业率的不断增长，我们预计个人消费将在 2022 和 2023 年实现每年 7% 以上的增速。未来数月，积压的需求将推动家电、家具和电子消费品的销售额增长，我们预测今年的零售额增速将超过 8%。不过，通胀上升属于下行风险，有可能影响马来西亚家庭的购买力。

许多实体零售商在 2021 年的利润率因封锁而不断下滑。虽然经济正在复苏，但由于线上零售商已成功实现购买模式转变，导致竞争日益激烈，对实体零售商构成了挑战。2021 年，线上销售额增长 30%。在各类产品中，时装占线上销售收入的 31%，其次是电子产品和媒体 (28%)，家具和家电占 13%。

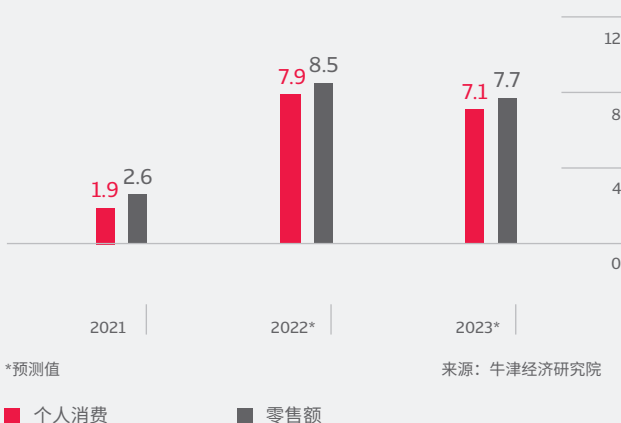
实体零售商必须进行额外投资，搭建线上销售渠道，才能应对不断变化的市场条件。同时，由于市场环境竞争激烈，他们很难升高

的投入价格转嫁给终端消费者。因此，我们预计零售商的利润率将在未来数月再次下滑。不过，为了促进后疫情时期的企业和家庭复苏，政府提供了 3,320 亿林吉特 (730 亿欧元) 的财政支持，零售商应当能从中受益。

马来西亚耐用消费品零售行业的企业杠杆率普遍较低，因此银行贷款不受任何限制。平均付款时间为 30 至 60 天，由于经济持续复苏，我们预计未来 12 个月的延迟付款或企业倒闭情况不会增加。我们对所有主要子行业中的企业保持中性的承销立场。

### 马来西亚个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 马来西亚耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
+ 需求情况 (销售额)	行业整体负债? <input type="text" value="中"/>	过去 12 个月的拒付情况
- 利润率: 未来 12 个月趋势	对银行融资的依赖度 <input type="text" value="中"/>	未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <input type="text" value="中"/>	过去 12 个月的破产情况
		未来 12 个月的破产情况

来源：安卓

# 荷兰

## 更多实体零售商将退出市场



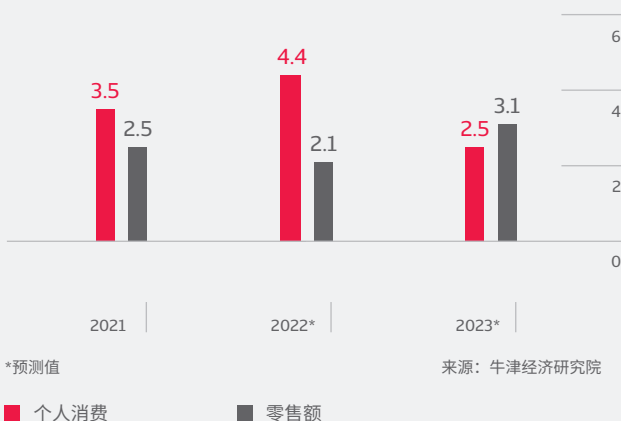
根据荷兰统计局的数据，2021 年的非食品零售营业额增长 2.5%，线上零售额增长近 24%。2020 年，受益于蓬勃发展的房地产市场以及疫情期间的消费者行为转变，耐用消费品销售额实现了强劲增长，去年的增速则趋于平缓。继 2020 年增长 7.9% 后，家具销售额在 2021 年下跌 1.1%，电子消费品和大件家电则下降 7.9%（2020 年增长 8.6%）。

由于食品和能源价格通胀抑制了消费者情绪和可支配消费支出，非食品零售额的增长将在 2022 年有所放缓。此外，在封锁解除后，消费者偏好已转向服务业（例如酒店和旅行）。耐用消费品零售商面临的另一问题是投入价格提高，而这在竞争激烈的市场环境中难以转嫁。我们预计 2022 年的家电增加值将萎缩约 4%，家具领域增速放缓至约 1%。零售商的利润率在 2021 年有所下滑，我们预计在未来数月还会进一步下降。家具零售很大程度上取决于房地产市场，而后者已出现过热迹象。由于竞争激烈，我们还预计家电和电子消费品零售商的利润率将会恶化。

该行业大型零售商的平均付款时间为 60 天，小型企业通常则在 30 天内付款。过去两年，在新冠疫情相关财政刺激的支持下，荷兰企业的付款行为较为良好，破产数量较少。但是，由于财政支持于 2022 年 3 月底到期，有待消化的投入价格升高，未来收入降低，我们预计未来 12 个月的延迟付款和破产情况均会增加。鉴于经济不确定性持续存在，增加额目前难以评估，但我们预计受影响的主要是小规模实体零售商。其中许多零售商在努力筹集必要投资资金，以适应线上渠道日益活跃的市场环境。电子消费品和家电领域的线上竞争激烈异常，实体店数量在过去几年已显著减少。

### 荷兰个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售

家具零售

家电零售



来源：安卓

### 荷兰耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况（销售额） ➡	行业整体负债？ 中	过去 12 个月的拒付情况 ➡
利润率：未来 12 个月的趋势 ➡	对银行融资的依赖度 中	未来 12 个月的拒付情况 ➡
	银行提供信用的意愿 中	过去 12 个月的破产情况 ➡
		未来 12 个月的破产情况 ➡

来源：安卓

# 新加坡

## 零售商利润率得到财政支持



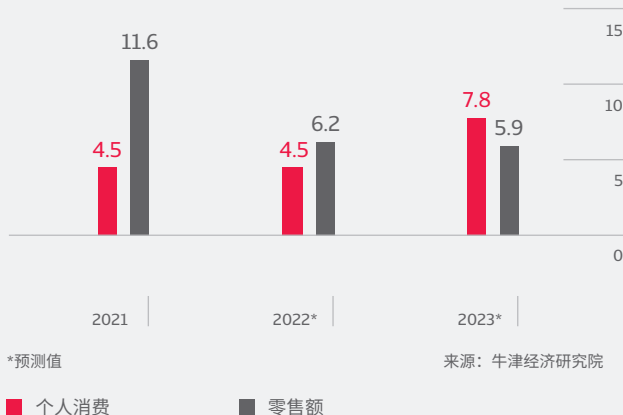
继 2020 年下滑 16.4% 后，新加坡零售额在 2021 年实现了超过 11% 的反弹。由于通胀率升高，可能会影响可支配消费支出，同时新冠病毒新变种的传播仍构成下行风险，复苏速度可能会在 2022 年有所放缓。全球经济和国际旅行复苏缓慢，对严重依赖对外贸易和旅游业的经济体构成了挑战。然而，据 Statistica 表示，家具、电子消费品和家电在 2022 至 2025 年的复合年增长率分别为 18%、8.7% 和 16.5%。

如今，零售商的能源成本升高，但他们能否将升高的投入价格转嫁给终端客户还有待商榷。虽然仍然存在供应链中断问题，但企业已经从疫情高峰期严重的供应链瓶颈中吸取了教训。例如，在春节等节日旺季到来前，零售商已开始提前囤积库存。这有助于削弱供应链问题对收入和利润的影响。由于线上销售变得日益重要，大多数实体零售商尝试与电商平台合作，和线上同行展开竞争。我们预计实体零售商将会愈发适应新的战略，在提高线上销售额的同时保持竞争力。

过去两年，在全面财政刺激的有力支持下，大多数零售商能够维持自身利润率。耐用消费品零售行业的平均付款时间为 60 至 90 天，延迟付款情况没有增加。去年部分零售商因亏损而被迫申请破产，但在财政措施的支持下，大部分企业得以维持经营。由于政府在 2022 财政年度预算中再次为新加坡企业提供专项支持，我们预计今年的破产情况不会恶化。鉴于当前的信用风险情况和 2022 年及之后的持续增长前景，我们对所有主要子行业的企业保持中性的承销立场。

### 新加坡个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 新加坡耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况 (销售额)	行业整体负债? <input type="text" value="中"/>	过去 12 个月的拒付情况
利润率: 未来 12 个月的趋势	对银行融资的依赖度 <input type="text" value="中"/>	未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <input type="text" value="中"/>	过去 12 个月的破产情况
		未来 12 个月的破产情况

来源：安卓



大幅增加



增加



稳定



减少



大幅减少

# 西班牙

## 继 2021 年实现强劲增长后，市场环境变得更加艰难



受 2020 年新冠疫情影响，经济经历衰退后出现反弹，西班牙的耐用消费品市场在 2021 年实现强劲增长。家电和小件电子产品的销售额分别增长了 14% 和 8%。家具销售额提升 11%，电子消费品增长 3.5%（继 2020 年增长 7.5% 之后）。2020 年，耐用消费品的线上销售额暴涨 60%，去年则增长了 3.7%。目前，电子商务大约贡献了该行业 30% 的销售额，实体零售商已逐步建立起自己的线上销售渠道。

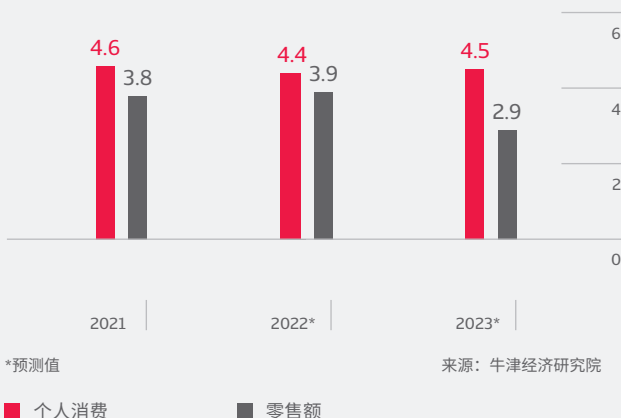
由于通胀压力加剧，供应链出现瓶颈，零售额增速自 2021 年下半年起开始放缓。未来数月，这些瓶颈仍是所有耐用消费品子行业需要面对的一大问题。由于天然气、燃料、电力和食品价格在过去数月大幅上涨，我们预计今年的年通胀率将提高 6% 以上。家庭购买力下降，会对今年的可支配收入支出造成负面影响。我们预计继 2021 年增长 7.5% 后，家电增加值将在 2022 年萎缩 5%。此外，实体零售商和线上零售商均面临运输成本提高以及制造商转嫁的生产者价格上涨等问题。由于市场竞争激烈，零售商只能将这些成本部分转嫁给终端客户。

需求减少及成本抬升问题会对企业的收入和利润率产生负面影响，可能导致未来数月的付款行为出现恶化。2022 年第一季度，零售商（食品和非食品）的破产数量同比增加 7.8%，我们预计未来 12 个月会出现进一步增长。未来数月的通胀发展及其对今后可支配收入支出的冲击会严重影响企业倒闭的数量和索赔金额。从积极方面看，针对国内消费的财政支持仍在持续，政府已采取措施抑制能源价格上涨。

我们对所有耐用消费品零售子行业保持中性的承销立场。该行业虽然受到消费者价格上涨以及原材料、能源和运输成本飙升的影响，但与其他行业相比，仍然具有较强韧性。

### 西班牙个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售

家具零售

家电零售



来源：安卓

### 西班牙耐用消费品零售——信用风险评估

一般



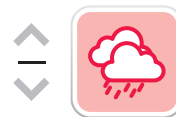
企业状况	融资状况	违约评估
- 需求情况（销售额）	行业整体负债？ 中	- 过去 12 个月的拒付情况
- 利润率：未来 12 个月的趋势	对银行融资的依赖度 中	- 未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 中	- 过去 12 个月的破产情况
		- 未来 12 个月的破产情况

来源：安卓



# 英国

## 财政支持到期，破产数量上升



英国的耐用消费品市场在 2021 年实现稳健增长，零售商店增加值增长 7.6%。节假日期间需求上升，零售商疲于应对投入成本提高和供应链瓶颈（例如电子消费品受到中国延迟交付影响）等问题。

因此，部分大型零售商发布了利润警告。由于能源、燃料和食品价格飞涨，抑制了可支配收入支出，我们预计今年的耐用消费品销售额将会下跌。封锁期及旅行限制解除后的追赶效应已促进了服务（例如酒店、旅行）方面的消费支出。在家庭购买力下降之时，这一效应也会影响大件商品（家具、家电）支出。我们预测，家电增加值将在 2022 年萎缩 3.5%。

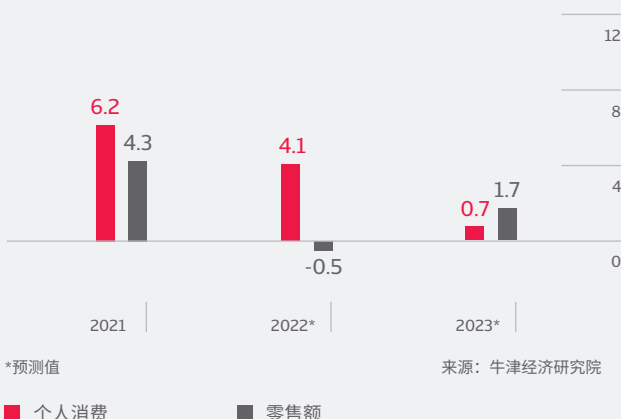
我们预计耐用消费品零售商的利润率会在 2022 年出现恶化。面对需求降低和激烈竞争等问题，零售商很难将大宗商品、能源和劳动力升高的投入成本转嫁给终端客户。这一情况主要影响的是小规模零售商，与规模较大的零售商相比，前者缺少资金及优惠的信用条件。即使客流已有所恢复，实体零售商仍须想方设法吸引消费者进入商店，同时改进其线上产品，因为在疫情期间，人们已明显转向网上购物模式。在服装/时装领域，线上和线下零售商

之间的竞争依然激烈。在过去几年，多家知名的高街时尚品牌进入托管阶段。

该行业的平均付款时间大约为 60 天。我们预计未来 12 个月的延迟付款和破产数量均会增加。除了成本升高以及需求减少问题外，政府在疫情期间对企业的支持（就业安定计划、营业税率减免、延期纳税和租金暂停支付）最近也将到期，零售商必须做好应对措施。企业倒闭数量有可能同比增加多达 50%，主要影响的是小规模实体零售商。因此，我们目前保持严格的承销立场，尤其是针对家电和家具零售商。

### 英国个人消费和零售额增长

年同比变化 %



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 英国耐用消费品零售——信用风险评估

不良



企业状况	融资状况	违约评估
- 需求情况（销售额） ➔	行业整体负债？ 高	- 过去 12 个月的拒付情况 ➔
- 利润率：未来 12 个月的趋势 ➔	对银行融资的依赖度 高	- 未来 12 个月的拒付情况 ➔
	银行提供信用的意愿 中	- 过去 12 个月的破产情况 ➔
		- 未来 12 个月的破产情况 ➔

来源：安卓

大幅增加

增加

稳定

减少

大幅减少

# 美国

## 2022 年销售额持续增长，但增速有所放缓



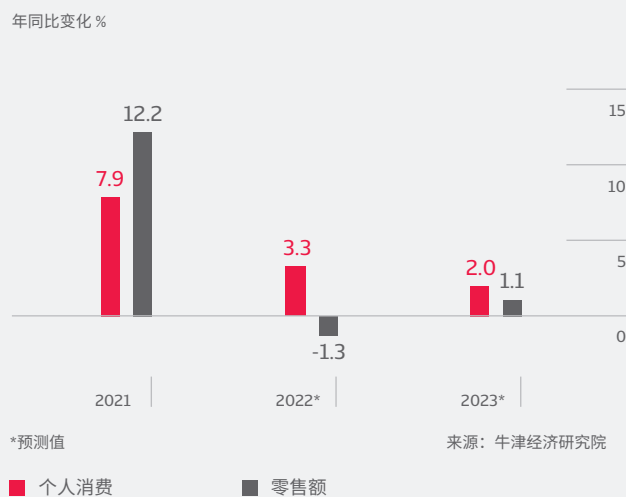
我们预计耐用消费品的销售额将在 2022 年持续增长，原因是上调的工资及房价能够支撑持续性需求。但是，随着社交隔离措施的取消，对非耐用品和服务高度积压的需求得到释放，因此与 2021 年相比，耐用消费品销售额的增速会有所放缓。此外，天然气和食品价格导致的高通胀率还会对可支配消费支出产生影响。我们预计，继 2021 年暴涨 12.2% 后，家电产量将萎缩 2.5%。家具和电子消费品收入可能分别增长 3.5% 和 2.8%，但仍会受到供应瓶颈和运输延迟的冲击。线上销售额约占零售总额的 23%，预计今年将增长 11% 至 13%。

疫情期间，由于零售商节约成本，其 2021 年的利润率反而有所增长。我们预计利润率在未来数月将趋于稳定。当前的成本通胀可能会对企业的财务状况产生滞后影响，零售商可以将所增加的部分投入成本转嫁给终端客户。

该行业的平均付款时间大约为 60 天。疫情高峰期结束后，零售商恢复正常运营，付款趋势应该会保持稳定。2021 年，美国零售业破产数量降至过去十年来的最低水平。原因在于政府的消费刺激措

施推动了销售额的增长。此外，耐用消费品零售商能够从薪酬保护计划 (Paycheck Protection Program, PPP) 等企业流动性支持计划中受益，而低利率也带来了有利的债务再融资机会。鉴于销售额持续增长，我们预计未来 12 个月零售业的破产数量不会显著增长。不过，小规模零售商存在信用下行风险。由于无法再使用 PPP 贷款，许多零售商不得不增加借款，但是银行却不太愿意向该业务细分市场提供贷款。随着利率上升，一旦流动性萎缩，小规模零售商更容易陷入财务困境。此外，在未来数月，持续存在的供应链瓶颈以及影响消费者情绪的持续高通胀率仍然构成下行风险。

### 美国个人消费和零售额增长



### 子行业的业绩预测

电子消费品零售



家具零售



家电零售



来源：安卓

### 美国耐用消费品零售——信用风险评估

一般



企业状况	融资状况	违约评估
需求情况 (销售额)	行业整体负债? <input type="text" value="高"/>	过去 12 个月的拒付情况
利润率: 未来 12 个月的趋势	对银行融资的依赖度 <input type="text" value="中"/>	未来 12 个月的拒付情况
	银行提供信用的意愿 <input type="text" value="中"/>	+ 过去 12 个月的破产情况
		未来 12 个月的破产情况

来源：安卓

大幅增加

增加

稳定

减少

大幅减少

如果您觉得本报告对您有所帮助，敬请访问我们的网站 [www.atradius.com](http://www.atradius.com)，查看  
安卓发布的关于全球经济的更多出版物，包括更多国家/地区报告、行业分析、信用  
管理商业指南，以及关于当前商业问题的文章。

关注我们，紧跟最新资讯。

关注我们的社交媒体频道



@Atradius



@Atradius



@AtradiusGroup

Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 · 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 · 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

电话: +31 20 553 9111

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)

[www.atradius.com](http://www.atradius.com)