

# 零售股票价格分析

## 市值

下表列出市值最高的 25 家零售企业。所有数据均为 2004 年 10 月 31 日的的数据，按美元计。我们在表中发现一些有趣的现象：

- 市值最高的 25 家零售企业中，15 家来自美国，7 家来自欧洲，两家来自亚洲，一家来自加拿大。
- 市值最高的 25 家零售企业中，9 家是食品及大众商品零售商，4 家是直销商。剩下的企业中，多数为专业零售商，其中 4 家为服饰零售商。直销商的优异表现说明，市场对这一业态的未来前景看好，也可能代表人们对互联网销售生存能力的看好。
- 这 25 家企业中有 10 家的市值在过去 5 年下滑。余下 15 家的市值都有所提升。

市值最高的 25 家零售企业		
按 2004 年 10 月 29 日的 市值排名	百万美元	5 年间的变化
1 沃尔玛商店	228,756.2	-9.3%
2 Home Depot	90,188.9	-19.7%
3 戴尔	88,455.8	-13.6%
4 塔吉特	45,184.8	58.7%
5 劳氏公司	43,439.5	105.3%
6 塔斯科	40,474.7	100.6%
7 沃尔格林	36,770.3	45.5%
8 麦当劳	36,619.5	-34.5%
9 路易-威登集团	33,467.8	13.3%
10 和记黄埔	32,728.1	-15.9%
11 家乐福	31,274.1	-50.6%
12 自由媒体	23,888.6	-47.9%
13 科斯托克批发	22,108.5	24.7%
14 HENNES & MAURITZ B	21,202.2	9.5%
15 星巴克	21,018.0	324.3%
16 Best Buy	19,210.8	67.9%
17 雅芳产品	18,705.2	122.4%
18 盖普	18,057.1	-43.2%
19 CVS	17,357.9	2.0%
20 科尔	17,343.8	42.2%
21 GUS	16,587.9	117.6%
22 INDITEX	15,795.0	缺省
23 麦德龙	15,399.1	-5.6%
24 伊藤洋华堂	14,983.8	-54.9%
25 Loblaw	14,862.1	132.2%

数据来源：Thomson Datastream

## Q 比率

诺贝尔奖获得者、经济学家詹姆斯·托宾认为，公司的合并市场价值应大致相当于它们的重置成本。他将市场价值对资产价值的比率称为“Q 比率”。但他发现，与他的预期相反，

这个比率往往超过 1。这怎么解释呢？如果某一个公司的市值超过资产价值（也就是说，Q 比率大于 1），那么，要么就是该公司的价值被高估，要么就是考虑到该公司未来的发展。更可能的情况是，“Q 比率”是因为无形资产（如品牌资产、知识产权、市场支配地位等）的价值。因而，公司的“Q 比率”越高，其无形资产的市场价值越大，它的前景就越大。

我们列出了全球零售商 250 强中“Q 比率”最高的 31 家企业。其中将近四分之三在美国。

<b>“Q 比率”（市值对资产之比）最高的零售企业</b>	
星巴克	7.700
亚马逊	6.442
Hennes & Mauritz B	5.874
雅芳产品	5.461
戴尔	4.612
Bed Bath & Beyond	4.284
Whole Foods Market	4.236
NEXT	3.966
INDITEX	3.537
Petsmart	3.488
速销	3.254
沃尔格林	3.224
Williams Sonoma	3.017
Morrison (WM) 超市	2.697
Colruyt	2.694
TJX COS.	2.666
Carmax	2.644
Home Depot	2.619
科尔	2.589
Family Dollar	2.511
Dollar General	2.383
Shoppers Drug Mart	2.354
伍尔沃斯	2.346
YUM!品牌	2.342
罗斯商店	2.338
劳氏	2.281
STAPLES	2.276
Best Buy	2.220
Dollar Tree	2.207
Michaels Stores	2.191
沃尔玛	2.180
<b>“Q 比率”最低的零售企业</b>	
Lithia Motors	0.309
Rite Aid	0.308
Heiwado	0.304
牛奶国际控股	0.293
Retail Ventures	0.283
西尔斯	0.271
Tokyu Store Chain	0.270
Kintetsu	0.269
Best Denki	0.265
狄乐	0.256

Asbury 汽车	0.243
西友	0.235
哈得逊湾	0.233
Izumiya	0.229
	0.228
Big Food Group	
东急百货	0.227
Uny	0.225
Sonic 汽车	0.221
数据来源: Thomson Datastream 及德勤	

从表中可以得出一些有趣的结论。似乎所有“Q 比率”高的零售企业均具备一个或几个以下特征:

特征示例	
强大品牌	亚马逊, 雅芳, 戴尔, H & M, Inditex, Next, 星巴克, Yum! 品牌
差异化明显	雅芳, 科尔, Morrison, Williams-Sonoma, Whole Foods
独一无二的市场地位	Bed Bath & Beyond, CarMax, 速销, Inditex, PETsMART
价值取向强	Best Buy, 戴尔, Dollar General, Dollar Tree Stores, 速销, Family Dollar, H & M, 罗斯, 沃尔格林
部门领袖	亚马逊, Home Depot, PETsMART, Staples, 星巴克, 沃尔玛

许多“Q 比率”较低的企业都是日本企业。这反映了由于日本零售商负债累累的事实, 而长期的通缩减少了现金流, 从而更加重了债务负担。结果, “Q 比率”远远低于 1, 这些企业的市场价值远远低于其资产价值。此外, 许多日本零售商缺少强大品牌, 彼此之间的差异不明显, 也没有很强的价值取向, 这些都导致他们的高价格和低效率。

### 股价表现

过去 5 年全球各行业的股价表现反复无常, 一些行业表现优异 (石油和煤气行业), 另一些行业则表现极差 (信息技术和通信行业)。零售业的表现总体居中, 没有哪一个零售部门的表现特别优异, 而食品及药品部门的表现与其它部门相比是最差的。这也许反映了来自沃尔玛 (在美国) 及硬折扣商 (在欧洲) 的竞争的加剧。

(来源: stores, 联商网编译)