

家用电器

证券研究报告

2019年02月11日

见证家乡的“大江大河”——一个消费品分析师的返乡见闻

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

罗岸阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518120002

luoanyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《家用电器-行业点评:一个消费品分析师的返乡见闻:你有你们的,我有我们的方向》 2019-02-10

2 《家用电器-行业专题研究:节前上海门店走访系列之一:中山公园商圈》 2019-02-07

3 《家用电器-行业点评:北京新节能环保补贴出台,家电龙头有望受益》 2019-01-30

前言

近期 2018 年豆瓣评分第一的电视剧《大江大河》热播,适逢改革开放四十周年,而过年回到位于江西东北部的老家,见证着时代变迁给这座小镇带来的变化,内心深有感触。从 1978 年改革开放至今,一代又一代人怀揣着梦想奋斗,越来越多人渐渐从农村走向城镇,而每一个人的奋斗和改变正如同涓涓细流,最终汇入了时代的大江大河,滚滚前行。

第一次没有鞭炮声的除夕夜,见证时代进步和经济转型

与往年除夕一到零点鞭炮礼花声音震耳欲聋的情况截然不同,今年在主城区严格禁止燃放烟花爆竹,与前期严格环保治理的政策思路一脉相承。这是从小以来经历的第一个没有鞭炮声的除夕夜,尽管在北上广深等大城市中,禁燃烟花爆竹早已实行,但在位于中部的四线城市里,全面禁止燃放烟花爆竹着实需要很大的勇气。一方面面临着来自人们多年来形成的风俗习惯的压力;另一方面,对广丰这个过去曾经依赖生产烟花爆竹产品的小地方来说,来自经济增长、就业的压力也不容小觑。

房价松动下的百态,究竟是消费升级还是降级?

从房价来看,根据我们身边观察到家人和朋友反馈,广丰区 2018 年年初还在高位横盘的房价已经有明显松动,主城区新房毛坯原来 7000-9000 元的均价目前普遍降价 1000 元左右,预计降幅超过 10%。18 年国庆期间,伴随着降价的同时出现了上饶碧桂园售楼部被砸事件,几家欢喜几家忧。

生活形态不断向一二线靠近,未来小镇青年走向哪里?

1) 衣:实体店更新淘汰快,电商渗透影响大

今年回乡发现不少原来的服装店原址又更新换了新的品牌,有 1/3 左右是新开的店铺。广丰服装实体店更新淘汰率高,一方面缺乏知名度和粘性的品牌客户流失率高、产品同质化严重;另一方面,服装电商渠道已经几乎渗透进三四线城市的每一个家庭,实体店面临的竞争环境更为恶劣。

2) 食:民以食为天,餐饮消费仍然是硬刚需

以夜宵大排档为主的美食一条街依然火热,新开了多家店铺,无论在消费升级还是消费降级的氛围下,对于三四线小城市来说,餐饮消费依然是刚性需求。从宏观数据上看,2018 年上饶市餐饮业消费总额同比增长 13.1%,显著超过零售业和住宿业,成为拉动社会消费的重要贡献力量。

3) 住:房价下降,租金却在上升的背后?

尽管房价在下降,但家乡的房租却在逆势上涨。一方面,在政府棚改安置款尚未完全支付的期间,政府补贴的短期租房需求上升;另一方面,在过去 1-2 年内家乡广丰区内新建设增加了数所小学和中学,大量农村生源选择进入城镇的学校上学,不少家长或亲友陪读带来了大量租房需求。

4) 行:汽车普及率上升,外出旅游成新消费方式

过去一年中,我们所认识的家庭中有不少从 0 到 1 新购置汽车的。与此同时,滴滴打车等 app 在三四线城市快速渗透,去年春节仍是无车可用的情况已经不复出现。同时,春节期间出门旅游的趋势也越来越明显。除了短期的周边游、自驾游,在老家的朋友圈中选择出国旅游度过春节的家庭也越来越多,消费观念的变化以及收入水平的提升极大地改变了人们的生活。

风险提示: 宏观经济波动风险;房地产市场波动风险;贸易战加剧风险等。



前言

近期 2018 年豆瓣评分第一的电视剧《大江大河》热播，适逢改革开放四十周年，而过年回到位于江西东北部的老家，见证着时代变迁给这座小镇带来的变化，内心深有感触。从 1978 年改革开放至今，一代又一代人怀揣着梦想奋斗，越来越多人渐渐从农村走向城镇，而每一个人的奋斗和改变正如同涓涓细流，最终汇入了时代的大江大河，滚滚前行。

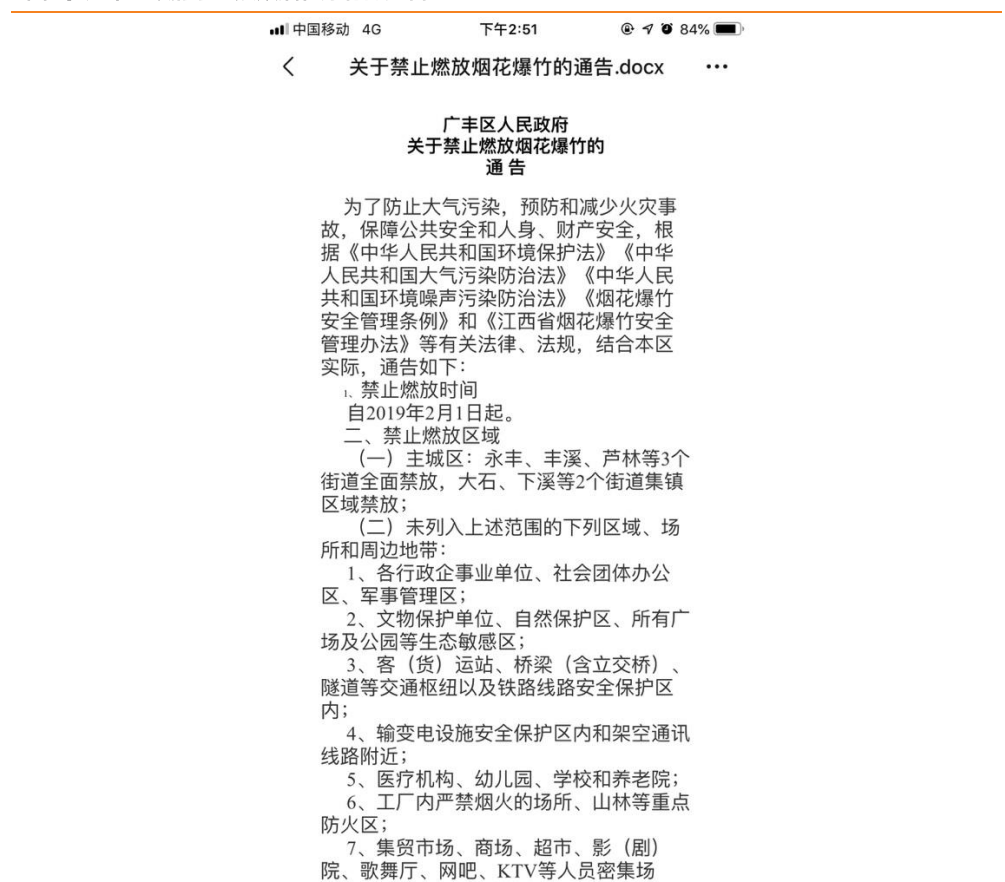
从小生活长大的广丰县在上世纪 90 年代初曾是江西 37 个国定贫困县之一，而跟随着改革开放的大浪潮，如今成为了江西乃至全国的经济强区。2018 年，根据中小城市发展战略研究院发布的《2018 年中国中小城市科学发展指数研究成果》，江西广丰区位列全国综合实力百强区 81 位、全国投资潜力百强区 18 位。

注：本报告内容仅为作者个人所见，不具大范围代表性，欢迎交流指正。

第一次没有鞭炮声的除夕夜，见证时代进步和经济转型

与往年除夕一到零点鞭炮礼花声音震耳欲聋的情况截然不同，今年在主城区严格禁止燃放烟花爆竹，与前期严格环保治理的政策思路一脉相承。这是从小以来经历的第一个没有鞭炮声的除夕夜，尽管在北上广深等大城市中，禁燃烟花爆竹早已实行，但在位于中部的四线城镇里，全面禁止燃放烟花爆竹着实需要很大的勇气。一方面面临着来自人们多年来形成的风俗习惯的压力；另一方面，对广丰这个过去曾经依赖生产烟花爆竹产品的小地方来说，来自经济增长、就业的压力也不容小觑。

图 1：广丰区政府禁止燃放烟花爆竹的通告



资料来源：江西省广丰区政府网站，天风证券研究所

事实上，广丰区下辖的洋口镇、霞峰镇等地曾经遍布烟花爆竹厂，一度成为当地重要的经济增长点。根据《江西省落后烟花爆竹生产企业整顿退出工作方案》要求，加快推进烟花

爆竹生产企业退出关闭工作，上饶市广丰区多次组织召开全区烟花爆竹生产企业退出关闭工作调度会，积极引导全区烟花爆竹生产企业在 2018 年 12 月 31 日前全部退出，推动产业结构优化升级，辖区内共有 45 家烟花爆竹生产经营企业需签订退出关闭协议。

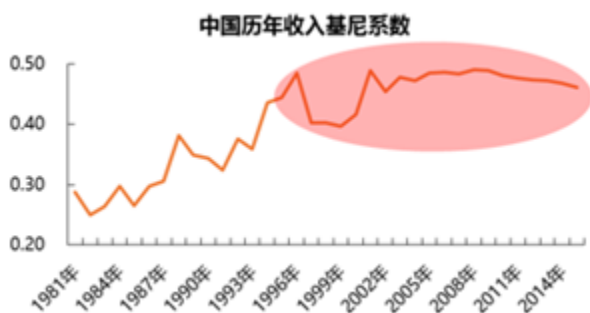
目前绝大部分不符合标准的小厂已经陆续被关停，当地就业、经济开始进行积极转型。虽然少了震耳欲聋的鞭炮声，更怀念儿时和小伙伴放鞭炮烟花的乐趣，但相信未来每个人都会有一个更加安全绿色的生活环境。

房价松动下的百态，究竟是消费升级还是降级？

从房价来看，根据我们身边观察到家人和朋友反馈，广丰区 2018 年年初还在高位横盘的房价已经有明显松动，主城区新房毛坯原来 7000-9000 元的均价目前普遍降价 1000 元左右，预计降幅超过 10%。18 年国庆期间，伴随着降价的同时出现了上饶碧桂园售楼部被砸事件，几家欢喜几家忧。

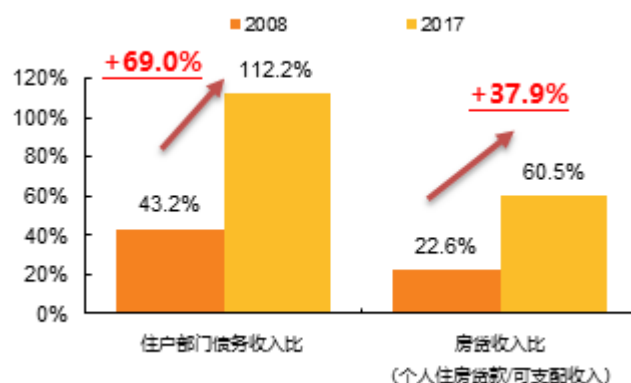
一般而言，住房消费支出作为支出的最大组成部分，住房贷款占比过高过快的上升自然而然会对其他消费产生一定程度的挤出。从数据上看，一方面是进入 21 世纪后中国居民的收入差距显著扩大，基尼系数快速上升后一直保持在 0.4-0.5 的水平；另一方面，则是随着房贷比例的增长，居民实际可支配收入增速的放缓。

图 2：中国居民收入差距明显扩大



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 3：中国住户部门房贷/可支配收入比例大幅上升



资料来源：央行《中国金融稳定报告（2018）》，天风证券研究所

而从我们所观察到身边亲朋好友情况来看：

- 1) 尽管身处于不同的行业以及不同的城市，但普遍反映 2018 年收入压力增大，如果家中在近两年内添置过新房、二手房或者重新装修的，则感受到的压力更大。
- 2) 消费降级的情况是真实客观存在的（例如买过房的没有钱换车，或者没有钱外出旅游等），但一旦收入情况恢复或者对于收入预期变的乐观，消费升级的需求可能会很快恢复弹性。
- 3) 如果在春节同期比较，外出就餐的价格基本平稳，但电影票等供需紧张、绝对价格不高的娱乐消费价格仍在持续上涨。
- 4) 房价明显松动使得买房在亲朋好友饭桌上的讨论度明显下降，同时对于未来房价预期也开始变得谨慎或者偏悲观。

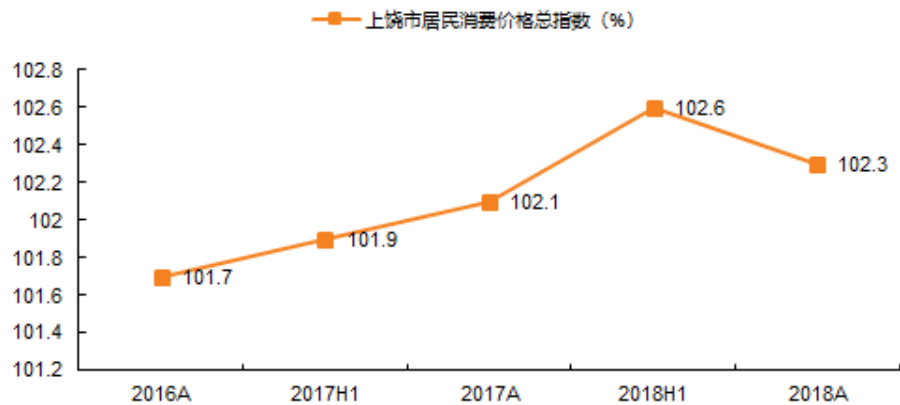
我们不妨从统计局公布的数字上去进一步验证，2018 年下半年上饶市的 GDP 增速已有放缓，同时居民消费价格指数也有所下降。

图 4：上饶市主要经济指标情况

2018年上饶市经济运行情况	2018A		2018H1	2017A	2016A
		全省排名			
GDP (亿元)	2213	4	998	2055	1811
YOY	9.0%	2	9.4%	8.8%	9.0%
城镇居民人均可支配收入 (元)	34656	8	16484	31853	29153
YOY	8.8%	1	9.0%	9.3%	8.3%
农村居民人均可支配收入 (元)	13346	9	5347	12174	11103
YOY	9.6%	3	9.7%	9.6%	9.8%

资料来源：上饶市统计局，天风证券研究所

图 5：上饶市居民消费价格指数 (%)



资料来源：上饶市统计局，天风证券研究所

事实上，2018 年上饶市棚改进度的顺利实施对于短期内地产下游家电家居产品的需求仍然十分明显。根据上饶市房地产管理局的数据，2018 年国家下达的上饶市棚户区改造任务 5.03 万套，而根据调研情况目前下属各县区实际完成情况可能普遍超过 100%。同时，2018 年，全市棚改计划融资 221 亿元，截止 18 年 6 月底已通过国开行、农发行、民生银行等金融机构落实贷款 184 亿元。

家乡的情况或许只是中国庞大的经济转型社会的一个缩影，但对于身处于其中的每一个人来说，或者 2019 年将会是一个转折点，不再制造生产烟花爆竹的工人们将转型从事其他行业，未来面对收入、消费、生活习惯的变化又将何去何从，不妨拭目以待。

生活形态不断向一二线靠近，未来小镇青年走向哪里？

移动互联网时代下，小城镇的生活方式和大城市也开始越来越接近。正如我们此前在小镇青年报告中所阐述的，城乡收入水平差距在接近、平均受教育程度的提高以及互联网打破信息传播障碍，都使得小城镇向大城市的生活形态模仿。

● 衣：实体店更新淘汰快，电商渗透影响大

今年回乡发现不少原来的服装店原址又更新换了新的品牌，有 1/3 左右是新开的店铺。广丰服装实体店更新淘汰率高，一方面缺乏知名度和粘性的品牌客户流失率高、产品同质化严重；另一方面，服装电商渠道已经几乎渗透进三四线城市的每一个家庭，实体店面临的竞争环境更为恶劣。

图 6：上饶市广丰区新开服装门店

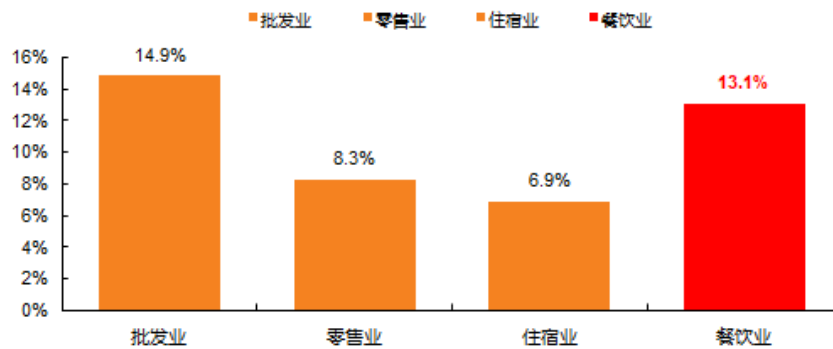


资料来源：天风证券研究所

● 食：民以食为天，餐饮消费仍然是硬刚需

以夜宵大排档为主的美食一条街依然火热，新开了多家店铺，无论在消费升级还是消费降级的氛围下，对于三四线小城市来说，餐饮消费依然是刚性需求。从宏观数据上看，2018年上饶市餐饮业消费总额同比增长 13.1%，显著超过零售业和住宿业，成为拉动社会消费的重要贡献力量。

图 7：2018 年 1-12 月上饶市社会消费品零售总额分行业情况



资料来源：上饶市统计局，天风证券研究所

图 8：上饶市广丰区广场美食街



资料来源：天风证券研究所

图 9：上饶市广丰区广场美食街



资料来源：大众点评，天风证券研究所

从酒桌上看，传统白酒仍然是绝对主流，以江西本土品牌四特酒为主。而即使是本土品牌，也同样在践行消费升级的道路，四特酒推出了弘韵、雅韵等系列产品，定价在 100-200 元、300-400 元不等。而今年酒桌上高端定价的四特雅韵取代了以往普通的四特酒。

图 10： 四特东方韵雅韵 52 度 500ml 装

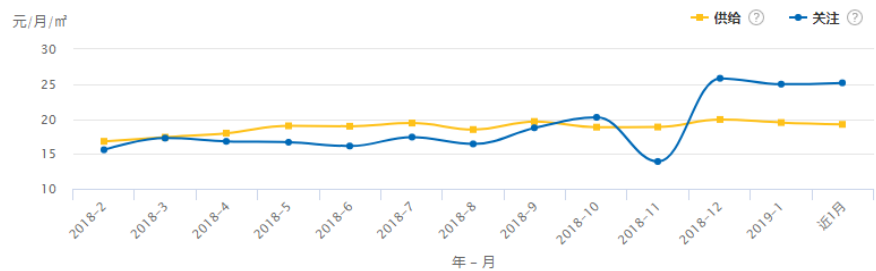


资料来源：京东，天风证券研究所

● **住：房价下降，租金却在上升的背后？**

尽管房价在下降，但家乡的房租却在逆势上涨。一方面，在政府棚改安置款尚未完全支付的期间，政府补贴的短期租房需求上升；另一方面，在过去 1-2 年内家乡广丰区内新建设增加了数所小学和中学，大量农村生源选择进入城镇的学校上学，不少家长或亲友陪读带来了大量租房需求。

图 11： 上饶房地产出租单价走势情况



资料来源：中国房价行情平台，天风证券研究所

● **行：汽车普及率上升，外出旅游成新消费方式**

过去一年中，我们所认识的家庭中有不少从 0 到 1 新购置汽车的。与此同时，滴滴打车等 app 在三四线城市快速渗透，去年春节仍是无车可用的情况已经不复出现。

图 12：滴滴打车渗透进入三四线城市



资料来源：滴滴打车 APP，天风证券研究所

同时，春节期间出门旅游的趋势也越来越明显。除了短期的周边游、自驾游，我们在老家的朋友圈中选择出国旅游度过春节的家庭也越来越多，消费观念的变化以及收入水平的提升极大地改变了人们的生活。

● **娱乐消费：影院仍是一票难求，价格上涨明显**

2018 年广丰没有新建成的电影院，银幕数量和座位数量基本没有增长。在娱乐设施相对匮乏的情况下，过年期间一票难求的情况依然存在。18 年春节平均 40 元左右的票价普遍上涨到 50 元以上，而更早的年份电影票价仅在 20 元以下，整体票价水平同比明显增长。

图 13：2019 年春节上饶广丰电影票价普遍在 50 元以上



资料来源：猫眼 APP，天风证券研究所

家电家居：京东苏宁渠道下沉，母婴需求开始显现

今年我们老家县城中新开了京东和苏宁的网点，从品类上看以大家电为主，根据销售店员反馈，新店开设仅不到一年，在年货节期间销售额高达数十万元，享受线上渠道优惠，同时安装、服务、配送、售后等均由京东负责，新零售下电商渠道向三四线快速下沉对于传统经销商带来的冲击不容小觑。

我们老家中新装修的房子也购买了蒸箱、洗碗机、油烟机等家电，而据苏宁易购直营店的销售人员介绍，购买洗碗机的需求也越来越多。目前广丰城区中选择在电商渠道购买厨电的比例越来越高，物流配送和安装售后服务越来越完善以及相对便宜的价格是网购重要原因。

图 14：上饶市广丰区新开京东家电专卖店



资料来源：天风证券研究所

图 15：上饶市广丰区新开苏宁易购直营店



资料来源：天风证券研究所

事实上，随着实际购买力、信息不对称等差异的缩小，在生活方式上三四线城市和一二线城市的区别也已经变的越来越小，有幸得以见证中国社会、经济经历的新一轮波澜壮阔的转型，面对外部环境的冲击以及人口结构、文化等方方面面的变化，我们坚信在“大江大河”中每个人都能成为时代的弄潮儿。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com