

日化用品提价点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

行业

商业

报告发布日期

2011 年 03 月 23 日 星期三

郭 洋

商业行业高级分析师

63325888×6073

guoyang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860209120214

事件:

据媒体报道,日前国内多地超市企业收到供应商调价通知,宝洁、联合利华、立白、纳爱斯四大日化品牌将对洗衣粉、洗衣液、洗洁精、沐浴露、洗发水等洗涤类日化用品集体涨价,涨幅为 5%~15%。

(<http://finance.ifeng.com/news/bgt/20110323/3730022.shtml>)

我们的观点:

■ 涨价对超市企业收入有一定促进,但不会明显:

日化用品在一般超市的销售占比在 20%—30%之间,主流品牌的销售占比在 60%—80%之间,本次平均涨幅假设 10%,则对同店销售的增厚预计在 2%左右。近期主流超市的同店增长在 15%左右,2%的增幅不会带来收入的显著增长;

■ 超市渠道未必能够分享收益:能够提价的都是强势品牌,给渠道的扣点、毛利都很低,比如宝洁,给很多超市渠道的前台毛利就 1%上下。由于议价能力的不对称,我们预计超市不会从本次提价中分享到太多利润。

我们的推荐:

■ 超市等中低端连锁行业

虽然超市未必能够受益于本次提价,但是近期我们还是维持对该行业的推荐,主要逻辑有:

- 中低端连锁针对人群的收入在提升:尤其是十二五规划中,政府对提升中低收入阶层收入的关注力度较之前为高。这部分人群的消费行为主要对应超市、中低端消费品连锁等渠道;
- 保障房长远来看能够提升部分人群的消费力:房价始终是对城市、城镇居民消费支出有明显挤出效应的核心因素。从去年开始,保障房建设力度明显加大,十二五期间五年规划是建设 3600 万套。我们认为其对连锁业的拉动体现在两个方面,首先是居民可支配收入提升,第二是带动与新房相关的消费品销售,如家电、家装、家具等。我们之前也做过测算,即便考虑悲观情况下,商品住宅今年销售套数同比下降 30%,保障房次年交付,不但能够有效对冲商品住宅销售下降对家电品类的影响,还能够增厚主要品类的销售量 5%—8%。
- 连锁商品企业的规模和分布区域相对大,且都在往下布局,网络布局广,期间阶梯式分布特点明显。逻辑上我们认为网络分布越广,区域跨度越大,更能够有效对冲房地产调控、以及其它不确定因素对消费意愿的冲击。

建议关注近期基层门店经营有触底改善迹象的步步高(增持)、扩张和运营一向稳健的武汉中百(未评级)等。

■ 商业物业连锁经营企业

- 从 1998 年以来的历史经验来看,消费者信心指数很少连续下滑超过 4 个季度。即便是 2008—2009 年这样的经济危机下,消费者信心指数和行业企业家信心指数的快速下滑也没有持续超过四个季度。同期社会消费品零售总额的同比增速,虽

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

有下降，也是一年之内回到危机之前水平（图 2）。而一般而言，商业物业项目未来一年的租金收入和盈利情况已经有合同锁定，不太可能出现因为大幅退租或降价而产生盈利向下波动的情况。

- 多数商业业态的下游消费者是终端消费者，商业物业经营企业的下游消费者是商业企业。两者之间的消费行为存在较大差异。企业的消费行为（租赁）有更强的持续性，不太可能因为一段时间的经营下降而频繁退租、换物业，因为除了保证金之类的损失外，还有机会成本、装修成本的问题；而终端消费者确实可以按照收入情况和对未来的判断，调节自己的消费支出。
- 多数商业业态的产品是消费品，难以提价。比如超市行业，其销售占比 60%–70%的都是民生商品，渠道价格竞争激烈，消费者价格敏感度较高，难以提价；家电产品也是普遍存在降价趋势，除原材料价格压力之外，一般很难提价。而商业物业经营企业的产品是商业空间和商业机会，有持续升值（提价）空间。尤其从历史经验来看，商品住宅受到政策集中调控的时候，商业用房（商铺、写字楼等）的租金提升会得到流动性支持。

整体而言，商业物业经营行业属于事件推动（新项目、新面积、提租金等）+ 业绩逐季度得到验证推动估值上行的非周期性品种，建议关注海印股份（买入）、小商品城（未评级）和海宁皮城（未评级）等。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn