

家电行业 (2009-10-13)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

销售继续下降 产品表现各异

——9 月份家电下乡数据点评

事件:

10 月 10 日家电下乡管理系统网站公布了 9 月份家电下乡的销售数据。

投资要点:

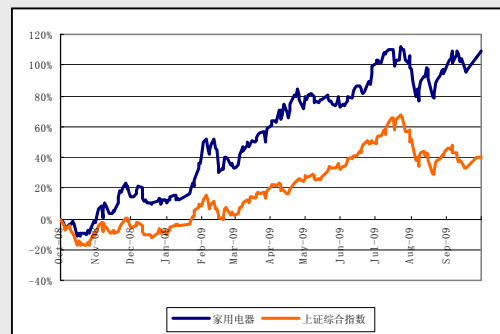
- **9 月销售额继续下降** 家电下乡最新数据显示, 9 月份家电下乡销售额 61.78 亿元, 1-9 月累计销售金额 388.20 亿元。月度销售额仍然维持高位。随着销售占比最大的冰箱、空调销售旺季过去, 8 月份以来销售额开始下降, 9 月份延续下降趋势, 从而使得 9 月份家电下乡整体销售额下降趋势延续。
- **冰箱仍是重头 彩电提升明显** 1-9 月家电下乡的各类产品中, 冰箱的销售占比最大达 56.87%, 销售金额 220.76 亿元。其他依次为空调 56.02 亿元、彩电 52.61 亿元、洗衣机 29 亿元等。随着冰箱、空调销售额的下降, 彩电、洗衣机等产品销售的上升。除冰箱、空调外的各类产品占比都出现了不同程度的上升, 特别是彩电、热水器的销售额增长迅速, 而电磁炉、微波炉由于基数小增速也非常大。
- **销售地区主要在中西部地区** 从家电下乡的主要销售地区来看, 我们可以发现具有广大农村人口的中西部地区销售额情况占比较大。其中前 10 名的省份占有销售额的 70% 左右。河南、四川、湖南、湖北、安徽、江西等中部地区也都在前 10 名之内。除去人口因素之外, 经济基础好的省份同样表现出良好的消费能力, 如山东、江苏、浙江等。
- **龙头企业受益最大** 从 9 月份家电下乡的分企业销售情况来看, 各产品的龙头企业延续前期的格局仍是家电下乡的最大收益者, 销售占比远高于一般企业。从销售情况来看, 受益较大的企业有海尔、美的、格力、长虹、海信等等。
- **投资建议**, 家电下乡对上市公司业绩的提升作用较大, 今年家电行业的上市公司业绩增长确定, 估值水平不高, 值得投资者关注。我们维持家电行业强于大势的评级。重点关注的上市公司为: 格力电器 (000651)、美的电器 (000527)、海信电器 (600060)、九阳股份 (002242) 等。

行业评级

强于大势 (维持)

静态 PE (倍): 22.23
动态 PE (倍): 23.87

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-2.21	59.14	108.70
相对表现	8.12	41.26	69.11

重点公司投资评价及盈利预测

公司	评级	EPS		
		08A	09E	10E
格力电器	强烈推荐	1.68	1.3	1.6
九阳股份	推荐	2.25	1.36	1.7
海信电器	推荐	0.46	0.69	0.86
美的电器	推荐	0.55	0.88	1.06

朱志勇

行业研究员

电话: 021-32229888*3510

邮箱: zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

《内外需求好转预期下的投资机会》
——家电行业 2009 年第 4 季度的投资策略》
2009.9.15

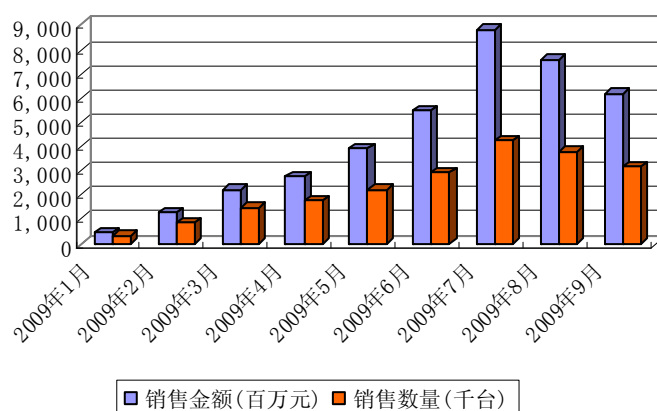
目 录

一、9 月份家电下乡销售额继续下滑	3
二、冰箱仍是重头，彩电提升明显	4
三、销售地区主要在中西部地区	5
四、龙头企业受益最大	5
五、投资建议	6

一、9 月份家电下乡销售额继续下滑

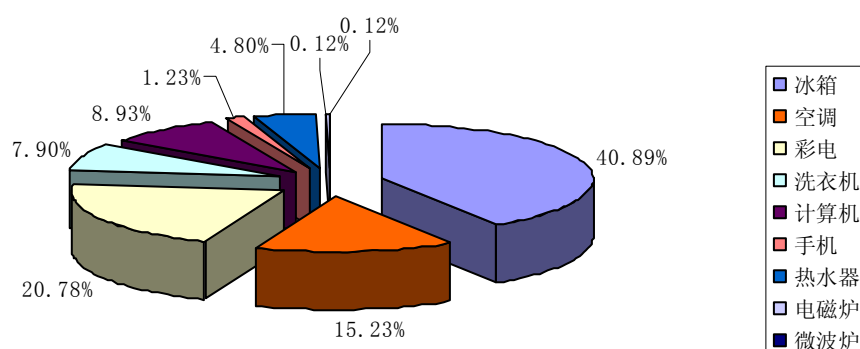
家电下乡最新数据显示，9 月份家电下乡销售额 61.78 亿元，1-9 月累计销售金额 388.20 亿元。月度销售额仍然维持高位。09 年以来家电下乡的政策刺激效果逐月显现，特别是 7 月以来销售金额和销售数量呈加速上涨趋势，随着销售占比最大的冰箱、空调销售旺季过去，8 月份以来销售额开始下降，9 月份延续下降趋势，从而使得 9 月份家电下乡整体销售额下降趋势延续。然而在冰箱、空调销售下降的同时，我们也可以看到彩电、洗衣机、计算机等等其它产品的销售额保持仍然保持逐月上升的趋势。特别是彩电单月销售金额已经超过空调销售金额位居第二。随着彩电、洗衣机销售旺季的到来，这些产品的销售有望继续保持上升趋势，从而缓解乃至扭转整体销售额下降的趋势。

图 1 全国 2009 年 1-9 月家电下乡销售情况



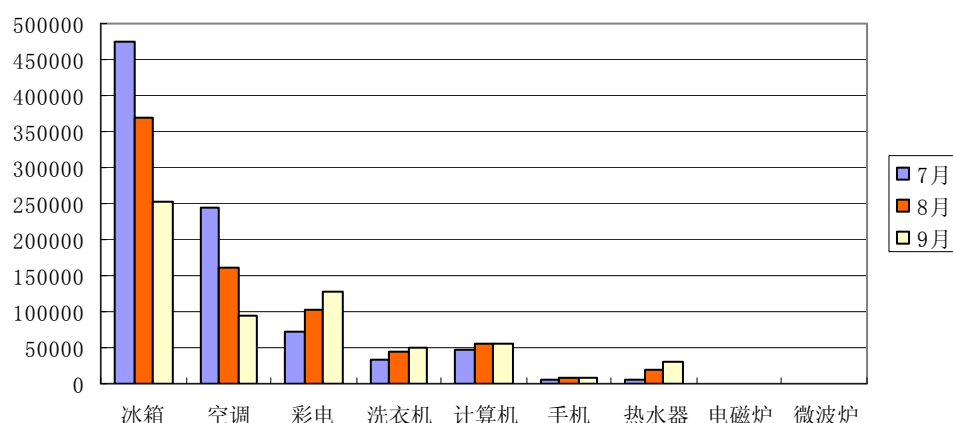
数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 2 全国 2009 年 9 月家电下乡分产品销售占比情况



数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 3 全国 2009 年 7-9 月家电下乡分产品销售情况（单位:万元）

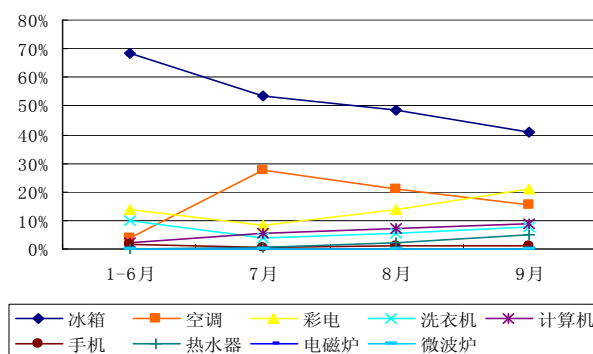


数据来源: 家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

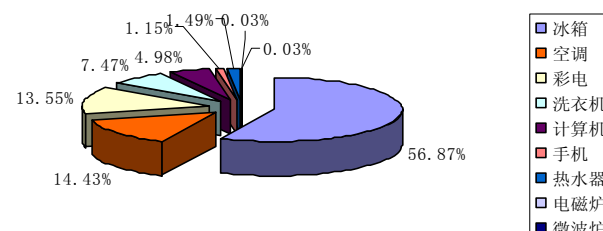
二、冰箱仍是重头，彩电提升明显

1-9 月家电下乡的各类产品中，冰箱的销售占比最大达 56.87%，销售金额 220.76 亿元。其他依次为空调 56.02 亿元、彩电 52.61 亿元、洗衣机 29 亿元等。销售额最少的为微波炉和电磁炉，销售额只有 1000 多万。随着冰箱、空调销售额的下降，彩电、洗衣机等产品销售的上升。除冰箱、空调外的各类产品占比都出现了不同程度的上升，特别是彩电、热水器的销售额增长迅速，而电磁炉、微波炉由于基数小增速也非常大。我们可以从城镇和农村每百户家电持有对比情况可以看到冰箱、空调拥有量城镇和农村差距很大，而电脑、小家电等农村市场几乎处于未开发状态下。随着农村收入水平的提高，消费需求的提高，农村的冰箱、空调需求的上升空间仍然较大。而随着平板电视的日益普及，彩电的更新换代也为彩电的需求打开空间，同时由于消费升级电脑、小家电的市场也在逐渐打开。总体来看家电下乡政策有力的推动了农村人口对于家电的消费，为中国家电企业打开了农村这一巨大市场。随着家电下乡推广得深入，家电行业应能获得持续、更大的产品需求。

图 4 全国 2009 年 1-9 月家电下乡分产品销售占比走势情况 图 5 全国 2009 年 1-9 月家电下乡分产品销售占比情况

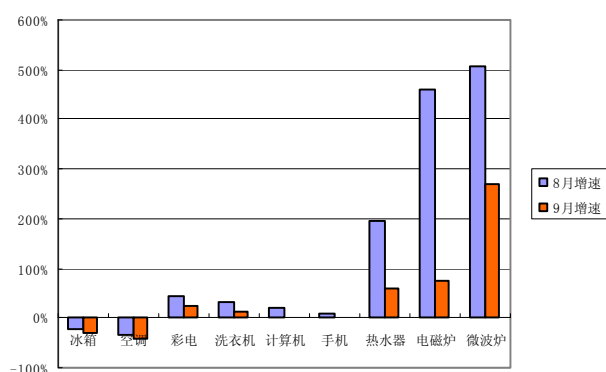


数据来源: 家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部



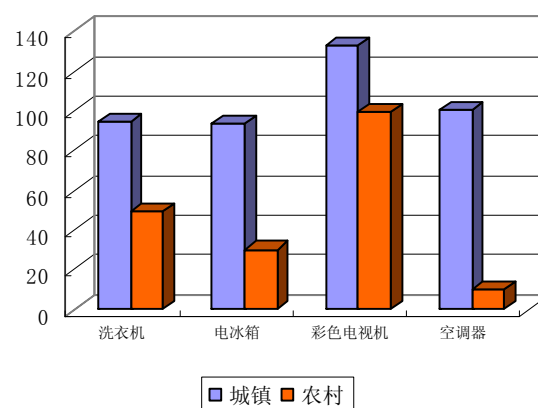
数据来源: 家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 6 全国家电下乡产品销售环比增速情况



数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 7 2008 年城镇、农村每百户大型家电拥有量情况（单位：台）



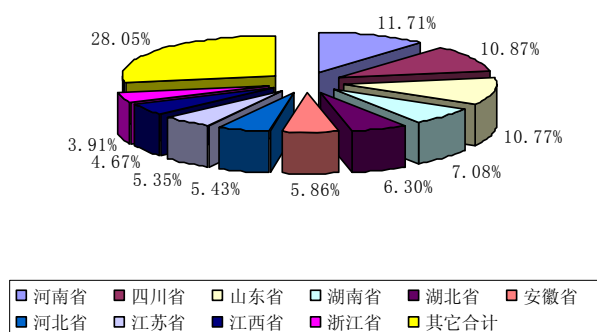
数据

来源：WIND 爱建证券研究发展总部

三、销售地区主要在中西部地区

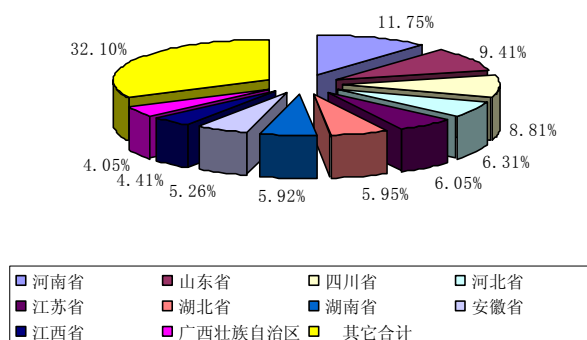
从家电下乡的主要销售地区来看，我们可以发现具有广大农村人口的中西部地区销售额情况占比较大。其中前 10 名的省份占有销售额的 70%左右。河南、四川等地由于人口众多，特别农村人口众多销售额位居前列，显现出良好的消费潜力，而湖南、湖北、安徽、江西等中部地区也都在前 10 名之内。除去人口因素之外，经济基础好的省份同样表现出良好的消费能力，如山东、江苏、浙江等。

图 8 全国家电下乡 1-9 月分地区销售占比情况



数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

图 9 全国家电下乡 9 月分地区销售占比情况



数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

四、龙头企业受益最大

从 9 月份家电下乡的分企业销售情况来看，各产品的龙头企业延续前期的格局仍是家电下乡的最大收益者，销售占比远高于一般企业。从销售情况来看，受益较大的企业有海尔、美的、格力、长虹、海信等等。

表 1 9 月份家电下乡冰箱销售企业前 5 名情况。

生产企业名称	销售数量(台)	数量所占比重	销售金额(万元)
青岛海尔股份有限公司	387,207	32.01%	83384.50
合肥美菱股份有限公司	99,690	8.24%	21862.57
美的集团有限公司	97,685	8.08%	22333.63
河南新飞电器有限公司	85,462	7.07%	18162.20
海信科龙电器股份有限公司	50,301	6.37%	16473.72

数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

表 2 9 月份家电下乡空调销售企业前 5 名情况。

生产企业名称	销售数量(台)	数量所占比重	销售金额(万元)
珠海格力电器股份有限公司	164,109	47.15%	45046.621
广东美的制冷设备有限公司	107,554	30.90%	29614.31
青岛海尔空调器有限总公司	28,879	8.30%	7924.62
宁波奥克斯空调有限公司	11,092	3.19%	2586.72
广州松下空调器有限公司	10,785	3.10%	2617.75

数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

表 3 9 月份家电下乡彩电销售企业前 5 名情况。

生产企业名称	销售数量(台)	数量所占比重	销售金额(万元)
深圳创维-RGB 电子有限公司	143,072	20.23%	28878.82
四川长虹电器股份有限公司	136248	19.26%	23554.61
海信集团有限公司	120,418	14.56%	21786.74
TCL 集团股份有限公司	101,203	14.31%	16238.87
青岛海尔电子有限公司	103,014	14.56%	19803.17

数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

表 4 9 月份家电下乡洗衣机销售企业前 5 名情况。

生产企业名称	销售数量(台)	数量所占比重	销售金额(万元)
青岛海尔洗衣机有限公司	165,302	37.58%	19527.53
无锡小天鹅股份有限公司	48,592	11.05%	5573.45
美的集团有限公司	45,716	10.39%	4304.48
杭州松下家用电器有限公司	26,118	5.94%	4265.77
合肥荣事达三洋电器股份有限公司	19,984	3.77%	2864.28

数据来源：家电下乡信息管理系统 爱建证券研究发展总部

五、投资建议

家电下乡作为我国促进消费的重要政策之一，政策效果显现，销售额维持在高位水平。随着经济形势的转暖，我国农村人口收入水平的提高，家电消费需求的增强，家电下乡对家电消费的刺激作用，将进一步加强。而相关企业将从中受益，目前家电上市公司中大部分都是行业的龙头，也是受益最大企业。家电下乡对上市公司业绩的提升作用较大，今年家电行业的上市公司业绩增长确定，估值水平

不高，值得投资者关注。我们维持家电行业强于大势的评级。重点关注的上市公司为：格力电器（000651）、美的电器（000527）、海信电器（600060）、九阳股份（002242）等。

表 5 重点上市公司业绩及估值情况（截止 2009.10.12 收盘）

公司	评级	EPS（元）			PE（倍）		
		08A	09E	10E	08	09E	10E
格力电器	强烈推荐	1.68	1.3	1.6	14.00	18.09	14.70
九阳股份	推荐	2.25	1.36	1.7	12.12	20.06	16.05
海信电器	推荐	0.46	0.69	0.86	34.46	22.97	18.43
美的电器	推荐	0.55	0.88	1.06	31.45	19.66	16.32

数据来源：爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。