

2009 年 12 月 10 日

家用电器行业研究简报

——2010 年的家电消费补贴政策已定调“稳中加强”

市场数据

行业优化平均市盈率	46.35
市场优化平均市盈率	29.70
国金家用电器指数	4849.24
沪深 300 指数	3554.48
上证指数	3239.57
深证成指	13772.17
中小板指数	5671.25



相关报告

- 1 《继续看好内需和消费升级,首选电视和洗衣机板块》, 2009.11.18
- 2 《理性看待即将陆续发放的节能空调补贴》, 2009.10.29
- 3 《看好引领产品结构升级的内销型公司》, 2009.9.28

王晓莹

(8621)61038318
 wangxiaoying@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

持有

增持

事件

- 12 月 9 日的国务院常务会议,研究完善促进消费的若干政策措施,与家电行业相关的要点如下:
 - ◆ 2010 年仍然需要坚持扩大内需,总的原则是,促进消费的政策必须进一步加强,现行政策大部分要继续执行,同时为了进一步加强对农民和困难群众的消费支持,并且根据经济结构调整和环境保护的要求,对一些政策进行必要的调整和完善;
 - ◆ 继续实施家电下乡政策。大幅提高下乡家电产品最高限价,进一步完善下乡家电产品补贴标准和办法;各省(区、市)可根据本地实际增选 1 个品种纳入补贴范围。
 - ◆ 家电以旧换新明年 5 月底试点结束后,继续实施这项政策,并在具有拆解能力等条件的地区推广实施。
 - ◆ 继续实施节能产品惠民工程。

点评

- 我们认为这次会议将 2010 年的家电消费补贴政策定调为“稳中加强”,对市场而言将起到定心丸的作用。“稳”是指 09 年三类家电消费补贴(家电下乡、节能空调惠民工程、家电以旧换新)都维持不变;“加强”是指:
 - ◆ 第一,会议提出还要大幅提高下乡产品的最高限价(目前的最高限价是:彩电 3500 元、冰箱 2500 元、洗衣机 2000 元、空调挂机 2500 元、空调柜机 4000 元、燃气热水器 2500 元、电热水器 1500 元、太阳能热水器 4000 元、微波炉 1000 元、电磁炉 600 元),虽然尚不明确“大幅提高”的具体幅度,但相对于市场预期(限价改为限定补贴上限)而言,还有可能优于市场预期。
 - ◆ 第二,家电以旧换新将在试点结束后推广到具有拆解能力等条件的地区,这点符合市场预期,强调要具备拆解能力的地区我们认为是因为收旧以后的旧家电处理成为目前家电以旧换新试点中遇到的瓶颈;不具备拆解能力的地区往往也是消费能力低的地区,因此可以将此基本视作为家电以旧换新将在试点结束后全国推广。
 - ◆ 第三,节能惠民工程继续实施,由于节能空调补贴也是节能惠民工程之一,因此我们理解为节能空调补贴将继续实施,并没有像汽车补贴政策那样给出了限定时间,至少能够消除市场对于该项补贴由于推广效果极佳、是否会快速退出的担心。当然,在总体补贴力度不变的前提下,节能空调补贴的具体细节可能会调整,我们预计明年将推出变频空调的节能补贴,而定速空调一二级的节能补贴可能会相应缩小范围;这对于空调龙头企业有利无弊。

■ 投资建议：

- ◆ 家电板块中的白电和电视机上市公司都将受益于这此会议给出的定心丸；而且我们开始认为国家将会不遗余力地推动家电下乡政策效果向其高远的目标靠拢，即农村家庭 2012 年的家电拥有量真的能够接近甚至达到城镇家庭 2000 年的水平，这意味着未来 3 年家电行业都将保持较快甚至快速增长的势头，相关家电及家电配件上市公司的业绩还有超我们目前预期的可能性。
- ◆ 结合估值，我们近期的公司推荐顺序是格力电器、青岛海尔、海信电器、合肥三洋、苏泊尔、九阳股份、美的电器。

图表1：综合分析三大刺激家电消费的政策、效果、及 2010 年展望（更新）

		家电下乡	节能空调补贴	家电以旧换新
补贴产品		冰箱、洗衣机、电视机、空调、热水器、电磁炉、微波炉、电脑、手机	定速一、二级能效比的空调	冰箱、洗衣机、电视机、空调
实施范围		全国农村户口	全国	城镇户口 (09 年为七省二市的试点)
政策推出时间		08 年底开始全国推广	09 年 5 月	09 年 5 月
正式开展时间 ^①		09.2 冰箱、洗衣机、电视机、09.6 空调、热水器、电磁炉、微波炉	09 年 6 月	09 年 8 月中旬
目前效果 ^②	绝对值	1-10 月家电下乡产品销售额实现 475 亿元（扣除电脑、手机）。	空调国内市场份额约为 27% 的美的电器公告预计 2009 年度可申报补助资金 6 亿元，我们估计约为 150 万台的数量。	8 月 10 日启动至 12 月 2 日，家电以旧换新实现销售额 100 亿元（含电脑）。
	贡献度	1-10 月家电下乡销量占 1-9 月企业内销出货量的比重 ^③ 分别为： ● 冰箱 45% ● 电视机 23% ● 洗衣机 17.4% ● 空调 8.5%	● 按我们的测算，预计节能空调将约占美的电器下半年空调内销量 40-45% 的比重； ● 我们估计格力电器下半年节能空调内销量占比也在 40-50% 的水平	家电以旧换新启动至 11 月 16 日的售新量占中怡康 9、10 两月全国城市零售量的比重分别为： ● 彩电 26.7% ● 冰箱 17.4% ● 洗衣机 14.8% ● 空调 16.5%
	我们的评价	效果超市场预期，但尚未达到政府目标，因此政策将进一步加强： ● 对于农村家电消费的带动作用明显； ● 但相比较政府 800 亿元左右的目标（对应 3 年 3000 亿元销售额的总目标），09 年估计难以达到。	效果明显，已经基本实现了发改委官员解读该政策时所提到的节能空调 30% 占比的目标。	由于现场补贴以及城镇居民消费能力强，试点地区家电以旧换新的效果甚至优于家电下乡。
2010 年政策的持续性		● 家电下乡是一个持续 4 年的工程，将执行到 2012 年底，目标是农村家庭 2012 年的家电拥有量真的能够接近甚至达到城镇家庭 2000 年的水平。 ● 2010 年将大幅提高下乡家电产品最高限价，进一步完善下乡家电产品补贴标准和办法；各省（区、市）可根据本地实际增选 1 个品种纳入补贴范围。 ● <u>预计 2010 年家电下乡的销量同比 09 年都将有不同程度的增长。</u>	继续实施节能产品惠民工程，因此补贴力度预计总体不会减小，不过我们预计明年将推出变频空调的节能补贴，而定速空调一二级的节能补贴可能会相应缩小范围；这对于空调龙头企业有利无弊。	● 家电以旧换新明年 5 月底试点结束后，继续实施这项政策，并在具有拆解能力等条件的地区推广实施。 ● 我们认为基本等同于 2010 年家电以旧换新政策将推广到全国，对家电内销的贡献程度将进一步增加。

*标注说明：

①——本表不对手机和电脑两类产品进行分析。

②——用 1-10 月家电下乡销量和 1-9 月企业内销出货量计算占比的理由是：假设企业出货到实现终端零售需要 1 个月，因此 1-9 月的企业出货对应的应该是 2-10 月的下乡零售量；不过由于 1 月份家电下乡还仅在 3 个省试点，因此销量可以忽略。

来源：家电下乡信息系统、家电以旧换新信息系统、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。