

## 要点提示:

- 据新华社报道，商务部于 5 月 7 日公布的数据显示，1 至 4 月份，全国家电下乡产品累计销售 2083.6 万台，实现销售额 417.1 亿元，同比分别增长 3.7 倍和 5.1 倍。统计显示，4 月份当月全国家电下乡产品销售 480.3 万台，实现销售额 100 亿元，同比分别增长 1.7 倍和 2.6 倍。销售额居前三名的产品是彩电 32 亿元、冰箱 32 亿元、计算机 10 亿元。海尔、海信、创维、康佳、TCL 等家电品牌销售量较大。
- 近日，财政部、发改委发布通知，对节能空调补贴政策作出如下调整：
  - 1) 自今年 6 月起，补贴政策期限延长一年。
  - 2) 按照新能效标准对 2 级及以上的空调继续补贴。
  - 3) 推广产品为额定制冷量 7500W (含) 以下的分体式房间空调，补贴额度调整为 150-250 元之间。
  - 4) 研究适时推广变频空调。补贴金额下调和前期传言一致，但时间延长一年，好于市场预期。补贴过度期较长的情况下，空调产品价格的上调对需求的负面冲击趋缓。
- 由于原材料价格的上涨，行业整体毛利率略有下降，各子行业除照明电器和视听设备两个子行业毛利有所上升外均略有下降。我们认为由于 2009 年原材料价格较低，目前原材料价格的上涨将会对行业盈利能力提升带来一定的压力，行业的整体毛利率将可能有小幅波动。
- 国内市场竞争激烈，家电价格环比同比均有不同程度下降。彩电行业主要体现为外资大幅降价抢夺一二线城市市场份额，国内品牌价格相对稳定。

2010 年 5 月 21 日

## 行业评级:

同步大市

家电行业指数走势图



注册分析师: 张 桐

证书编号: S0670208110114

联系方式: 0471--4962410

联系人: 张桐

Email : [zhangtong@cnht.com.cn](mailto:zhangtong@cnht.com.cn)

【股市有风险 入市需谨慎】



## 目 录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 一、市场销售额同比大幅增长 .....          | 4 |
| 二、好于市场预期空调补贴方案出台 .....       | 4 |
| 三、原材料价格上升致毛利率下降 .....        | 5 |
| 四、六月份家电行业投资策略 .....          | 6 |
| 五、我们维持对家电行业“同步大市”的投资评级 ..... | 6 |
| 六、重点看好上市公司 .....             | 6 |

## 一、市场销售额同比大幅增长

日前，家电下乡政策再度升级，最高限价提高，新增品种增多，下乡市场的三度开花，的确值得期待。全国各个省份、自治区正在加紧制定新增家电下乡品种的计划，像安徽、辽宁、山西等省份已经出台相关文件，积极推进和落实财政部的相关政策。

据新华社报道，商务部于5月7日公布的数据显示，1至4月份，全国家电下乡产品累计销售2083.6万台，实现销售额417.1亿元，同比分别增长3.7倍和5.1倍。统计显示，4月份当月全国家电下乡产品销售480.3万台，实现销售额100亿元，同比分别增长1.7倍和2.6倍。销售额居前三名的产品是彩电32亿元、冰箱32亿元、计算机10亿元。海尔、海信、创维、康佳、TCL等家电品牌销售量较大。在下乡的所有家电品类中，电脑的表现最为抢眼，超过冰箱，首次进入家电下乡三甲名单。以往销售最好的一直是“老三样”——彩电、冰箱和洗衣机。

2009年4月，电脑纳入家电下乡范畴，各大PC厂商都积极参与竞标，但从去年4月到12月，这个市场几乎已被国内“四大家族”瓜分。联想以销售总体份额40.8%占了第一，海尔占比26.9%紧随其后，方正占了16.1%，同方也斩获9.3%，而其他品牌只占很小的份额。2010年3月开始，下乡电脑的最高限价由原来的3500元/台提高至5000元/台。这一利好政策的出台，除了这四家企业外，多数PC企业都有意识地在推进电脑下乡工作，欲扩大品牌在农村市场的占有率，惠普、宏碁等品牌纷纷推出了不少高配下乡机型，一些机型还配备了四核处理器等高端配置。

## 二、空调补贴方案出台，好于市场预期

政策调整将带来市场竞争格局的变化，中小品牌产销面临一定压力，行业集中度将进一步提升。补贴额度大幅下降，政策效果有所减弱。此次补贴额度调整为150-250元之间，较之前的300-850元之间下降幅度较大，意味着政策的刺激效果被削弱，将直接影响到终端销售的表现，后期空调厂商计入营业外收入的补贴收入

也将缩减。

变频空调普及有望提速。年初以来，变频空调的月度销量增速基本维持在 60% 以上，占行业总销量的比重接近 15%（内销 20%，出口 11%），普及速度加快，各厂商也加大了推广力度。这次节能补贴政策调整提出适时推广变频空调，实际是为此类产品的发展带来了契机，由于变频空调在节能表现和舒适性能上较 1 级能效定频空调更优，价格差距也在不断缩小，市场前景较为乐观。上市公司中，将明显利好变频市占率较高的美的电器和在电子膨胀阀产品（变频空调必备配件）具备技术优势的三花股份。现有 2 级能效空调处境尴尬。如按照新能效标准进行补贴，现有 2 级能效空调将享受不到补贴待遇，厂商和渠道必将加速对其进行处理，我们认为这可能是年初以来价格战的原因之一，而此类产品库存和销售占比偏高的厂商受到负面影响较大。产品范围的拓展值得期待，但短期可能性不大。去年国家启动节能惠民工程时，曾提出未来可能会扩展到其他家电产品上，但从目前的形势看，短期推出的可能性较小。

### 三、原材料价格上升致毛利率下降

受到出口迅速回暖及内销增长的影响，2010 年一季度家电行业行业整体收入大幅度的增长。一季度上市公司实现主营业务收入 878.27 亿元，同比增长 53.41%；实现归属母公司净利润 26.50 亿元，同比增长 101.18%。由于原材料价格的上涨，行业整体毛利率略有下降，各子行业除照明电器和视听设备两个子行业毛利有所上升外均略有下降。我们认为由于 2009 年原材料价格较低，目前原材料价格的上涨将会对行业盈利能力提升带来一定的压力，行业的整体毛利率将可能有小幅波动。

我们认为 2010 年行业的盈利能力受到毛利率的影响可能会有所下降，但是随着各企业加强对产品结构的调整，产业、消费的升级以及政策对行业的推动，使得行业盈利能力受到原材料价格波动的影响不大，2010 年全年家电行业整体的发展趋势仍然向好。

## 四、六月份家电行业投资策略

### 1、继续关注行业龙头上市公司

我们延续年度投资策略的观点,对家用空调行业的投资首选业绩增长稳定的行业龙头上市公司。中期看,保持空调补贴有助于维持行业盈利能力的稳定。目前空调企业主要的盈利能力来自于空调补贴。补贴的突然退出有可能导致空调零售价格无法快速调整,影响空调企业盈利能力。但是龙头上市公司具有的成本优势及先进的技术生产能力是其他公司不能相比的,在市场激烈的竞争中也能够维持比较高的利润水平。未来,定频空调补贴下降,如果变频空调再获得补贴,必将导致变频空调的迅速普及,销量占有率有望提高到30%以上。因此,我们认为我国家用空调制造业内的龙头上市公司格力电器、海信电器和青岛海尔等公司具有持续盈利的能力。

### 2、关注空调行业2010年利润大增的上市公司

报统计,2010年实现营业收入合计433.57亿元,同比增长45.34%;实现利润总额24.83亿元,同比增长88.07%;实现归属于母公司所有者的净利润17.44亿元,同比增长93.42%。2010年一季度,行业的整体毛利率达到20.65%,净利率达到4.79%。

## 五. 我们维持对家电行业“同步大市”的投资评级,理由有三点:

1. 家电下乡补贴品种范围继续扩大的方案出台;
2. 原材料价格上涨,助推价格的上升;
3. 空调补贴方案及时出台,缓解了对市场需求的冲击;

## 六、重点看好上市公司

- 格力电器(000651): —[国内空调行业龙头企业](#)
- 公司点评:

2009 年公司营业收入同比微增 1.04%，归属于母公司净利润同比增长 48.15%；基本每股收益 1.55 元。净利润大幅增长的原因在于产品结构优化、以及较为稳定的原材料价格使公司保证了一定的毛利率水平。

2010 年一季度公司营业收入同比增长 12.76%，归属于母公司净利润比增长 15.30%；基本每股收益 0.34 元。公司增速低于美的电器同期增速，主要原因在于，去年一季度空调行业受金融危机影响较为严重，美的电器下滑较大，而同期格力电器由于加大研发投入、调整产品结构等措施，并未受到较大冲击。因此美的电器和整个空调行业由于去年基数较低，在今年一季度表现出的是恢复性的增长，而格力电器则是保持了稳定上扬的趋势。

公司今年将继续加大中央空调的投入力度，公司看好中央空调的发展潜力，与国外中央空调企业相比，公司具有本土化的优势及渠道优势。公司将在中央空调业务上加大投入，并逐渐培养更多具有中央空调安装资质的经销商，这也是公司 2010 年的战略发展重点。

综合以上分析，我们给予公司买入的评级。

➤ **海信电器（600060）：——集团增持利好上市公司**

➤ **公司点评：**

海信电器公告，海信集团一致行动人海信电子控股于 2010 年 5 月 7 日从二级市场增持海信电器股份 2,419,308 股，占总股本的 0.42%。海信电子控股拟在未来 1 个月内继续通过上海证券交易所证券交易系统增持本公司股份，增持比例与本次已增持部分合计不超过总股本的 2%。同时，海信集团及海信电子控股承诺，在增持计划实施期间及法定期限内不减持其所持有的海信电器股份。

公司在技术方面：成功研发 LED 背光的解决方案，并申请 40 多项国内外重要专利，部分增发募集资金将投向 5 条背光模组生产线（LED 并兼容 CCFL），年产能 100 万片，背光自建有利于成本领先以及产品差异化；在产品方面，早在 2008 年 7 月公司就已推出 LED 背光液晶电视，成为中国首家、全球第五家推出 LED 背光液晶电视的厂家，是国内企业首次在新型平板电视关键技术研发上与国际巨头站在同一起点上。目前，公司产品线齐全，拥有从 26 寸到 55 寸全系列的 LED 电视产品；另外在上游资源方面，已经和一些企业确定合作关系，核心部件的供应有保证。

综合以上分析，我们给予公司买入的评级。

**恒泰证券行业投资评级标准:**

强于大市: 预期未来 6 个月内行业整体市场表现优于同期上证指数/深圳成指;

同步大市: 预期未来 6 个月内行业整体市场表现与同期上证指数/深圳成指同步;

弱于大市: 预期未来 6 个月内行业整体市场表现弱于同期上证指数/深圳成指;

**恒泰证券股票投资评级标准:**

强买: 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%;

持有: 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%;

减持: 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%—20%;

卖出: 预期未来 6 个月内下跌幅度在 20%以上。

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归“恒泰证券股份有限公司”所有。