

2010-09-08

行业研究 / 跟踪报告

家电

增持/ 维持评级

不要低估农村市场潜力

— 家电下乡 2010 年 8 月数据点评

分析师

张泽京

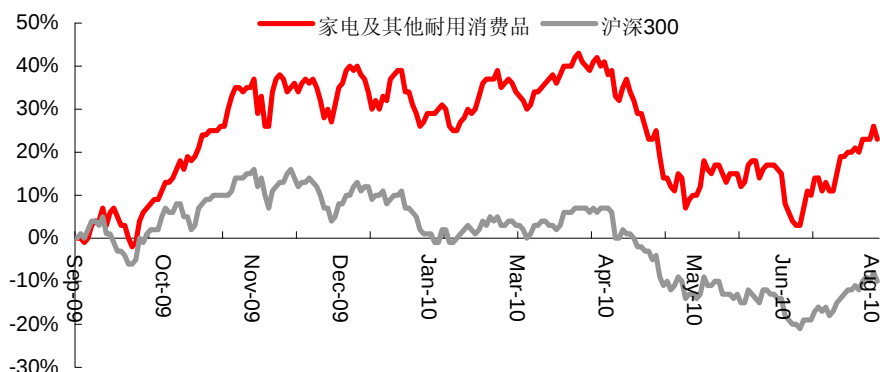
SAC 执业证书编号: S1000209120232

0755-82125149

zhangzj@lhzq.com

- 总量：农村家电需求可持续旺盛。**今年 8 月环比正增长相对于 09 年 8 月环比下降，无疑释放出农村市场家电需求可持续旺盛的积极信息。家电农村销售仍处于平稳增长期，我们预计 2010 年销量和销售额将分别约 7200 万台和 1550 亿元，同比增长分别有望超过 100% 和 140%。销售额乐观预测主要基于对销售均价持续上涨和对新增品种热销的判断。
- 大家电：极端天气延长空调和冰箱旺季。**高温刺激空调旺销仍是 8 月销量和销售额创新高的关键，新增销售额（11.1 亿元）中空调一个品种就贡献了 43%（空调新增 4.8 亿元）。8 月数据印证了我们对第三季度的预测。在空调、冰箱进入淡季后，9 月彩电、洗衣机、热水器将迎来旺销，家电每月总销量将维持稳定增长态势。
- 新增品种（小家电）：将成新的增长点。**从各地自主选择数量和省份农业人口来看，**电动自行车**是最受益品种，其次是电饭煲和燃气灶。上市公司中**澳柯玛**最受益新增品种下乡，其次是华帝股份和万家乐。各省市都集中在 6-9 月招投标，中标后企业要进行网点铺设和标识卡使用等，预计今年四季度部分产品能进入农村渠道。
- 投资标的：海信电器、澳柯玛。**9 月后家电将进入彩电旺季，下乡新增品种也陆续进入销售渠道，彩电、电动自行车、燃气灶将成为四季度的主要新增量。基于对彩电旺季可能好于预期、液晶电视龙头受益农村升级换代、LED 电视先发优势的理由，以及澳柯玛受益电动自行车下乡，华帝股份和万家乐受益抽油烟机、燃气灶下乡，我们建议近期关注海信电器（600060）的投资机会，以及四季度新增品种发力的澳柯玛（600336）、华帝股份（002035）和万家乐（000533）。

最近 52 周股价表现



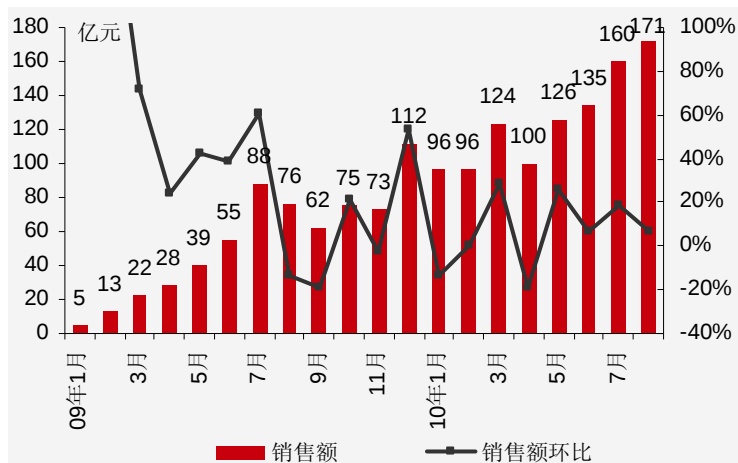
农村家电需求可持续旺盛

今年8月环比正增长相对于09年8月环比下降，无疑释放出农村市场可持续旺盛的积极信息。家电农村销售仍处于平稳增长长期，我们预计2010年销量和销售额将分别约7200万台和1550亿元，同比增长分别有望超过100%和140%。销售额乐观预测主要基于对销售均价持续上涨和对新增品种热销的判断。

今年8月份全国家电下乡产品销售709.1万台，实现销售额171.2亿元，比上年同期分别增长88%、126%；环比分别增长5%、7%，单月销售额连续4月创新高。

1-8月份全国家电下乡产品累计销售4635.9万台，实现销售额1009.4亿元，比上年同期分别增长162%、209%。10年1-8月总销售额突破1000亿元整关。

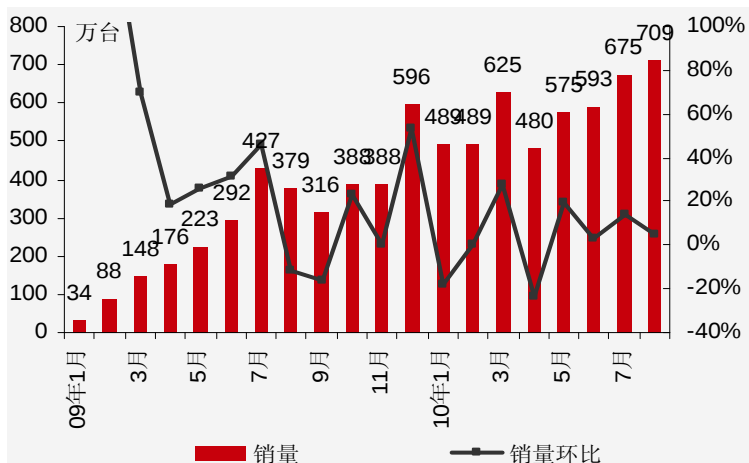
图1 家电下乡销售额数据（截止10年8月）



资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

注：2010年1月和2月是合计值，上图按照简单平均计算显示。

图2 家电下乡销量数据（截止10年8月）



资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

注：2010 年 1 月和 2 月是合计值，上图按照简单平均计算显示。

农村增速快于城市

农村市场日趋重要。7 月家电下乡销售额占家用电器和音像器材类商品零售额（限额以上企业）的 46.6%，占比与上半年对比出现大幅上升。尽管该比例精确度还有待商酌，但其上升趋势表明三四级市场增速快于一二级市场。

农村家电的刚性需求大于城市，因为农村除了更新换代需求以外，更重要的是新增普及需求，而城市保有量已经饱和，主要来自以旧换新需求。随着农村实际收入增加和社会保障体制逐步完善，农村的刚性需求正在快速释放。

表 1 家电农村销售额占比变化

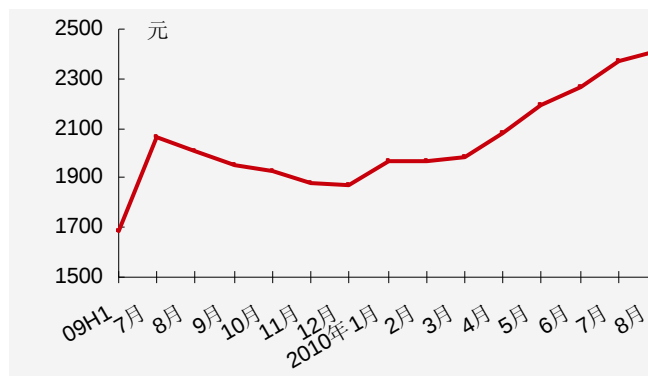
（单位：亿元）	2009 年	2010 H1	2010.7
家电下乡销售额	648	677	160
商品零售:限额以上企业:			
家用电器和音像器材类	3151	1907	343
家电农村销售占比	20.6%	35.5%	46.6%

资料来源：CEIC，商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

销售均价小幅上升

8 月均价 2414 元，环比增长 1.8%，提高售价上限政策继续发挥效应，产品结构日趋中高端化。我们认为均价仍继续上扬。

图 3 家电下乡销售均价趋势（2009-2010 年）



资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

极端天气延长空调和冰箱旺季

高温刺激空调旺销仍是 8 月销量和销售额创新高的关键，新增销售额（11.1 亿元）中空调一个品种就贡献了 43%（空调新增 4.8 亿元）。今年 8 月极端天气比去年同期多，

空调和冰箱同比增速明显好于今年7月表现，同时环比也呈正增长，好于去年同期环比负增长的表现。

8月下乡销售额居前三名的产品是冰箱 68.6 亿元、彩电 34.1 亿元、空调 31.4 亿元，分别占家电下乡销售总额的 40%、20%、18%，环比分别增长 2%、10%和 18%。

表 2 2010 年 8 月家电下乡销售情况

类别	销量 (万台)	销售 额(亿 元)	销量 同比	销售 额同 比	销量 环比	销售 额环 比	零售 均价 (元)	价格 环比	销售 额占 比
家电	709	171.2	87%	125%	5%	7%	2414	1.8%	
冰箱		68.6		86%		2%			40%
彩电		34.1		231%		10%			20%
空调		31.4		95%		18%			18%

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

表 3 家电下乡主要产品销售额占比

产品	09H1	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	10Q1	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
冰箱	56%	54%	49%	41%	34%	25%	20%	28%	32%	37%	41%	42%	40%
彩电	14%	8%	14%	21%	26%	31%	38%	36%	32%	26%	23%	19%	20%
洗衣机	16%	4%	6%	8%	11%	14%	13%	13%					
空调	4%	28%	21%	15%	11%	9%	9%					17%	18%
计算机	2%	5%	7%	9%	10%	10%	9%		10%				
热水器	0.2%	1%	2%	5%	6%	8%	8%			10%	10%		

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

8 月数据印证了我们对三季度的预测，继续维持三季度预测不变：各品种将随季节特点变化，随着下乡政策深入农村，各品种占比已进入一个相对均衡稳定的状态，另外由于各省市新增加了 1 个品种，老品种占比将会略有下降。冰箱占比会略有下调，但仍是最畅销品种；彩电 7、8 月维持低位后，将于 9 月进入旺季，占比将会明显提高；洗衣机维持二季度水平，波动较小；随着极端天气出现，空调占比将会保持较高水平，但趋势往下；热水器仍会维持热销，逐渐进入农村家庭。

在空调、冰箱进入淡季后，9 月彩电、洗衣机、热水器等将迎来旺销，家电每月总销量将维持稳定增长态势。

新增品种将成新的增长点

从各地自主选择数量和省份农业人口来看，**电动自行车**是最受益的品种，其次是电饭煲和燃气灶。上市公司中**澳柯玛**最受益新增品种下乡，其次是华帝股份和万家乐。各省市都集中在 6-9 月招投标，中标后企业要进行网点铺设和标识卡使用等，预计今年

四季度部分产品能进入农村渠道。

澳柯玛：电动自行车在 10 个省市中标 8 家，并且都是如河南、山东、河北、江苏、安徽等农业大省赢得大满贯；同时抽油烟机也中标 2 个省市。

华帝：抽油烟机中标 3 个省市；燃气灶中标 3 个省市。

万家乐：抽油烟机中标 3 个省市；燃气灶中标 1 个省。

海尔：抽油烟机中标 3 个省市（共有 5 个）；燃气灶也中标 3 个省市（共有 5 个）。

格力：电压力锅中标 1 个省市（共有 3 家）。

美的：小家电不属于上市公司资产，暂不纳入分析范围。

随着其他省份公布中标结果，这些企业会有更多中标省份。

截止 2010 年 9 月 8 日，电动自行车、抽油烟机、电压力锅招投标基本完成，燃气灶、DVD 影碟机部分省份没有完成，电饭煲尚在招标中。在 31 家省市中，20 家已公布中标结果，8 家正在招标中，还有 3 家即将招标。

表 4 上市公司新增品种招投标进展

中标企业	中标产品	进入区域	中标型号数量	中标企业	中标产品	进入区域	中标型号数量
澳柯玛	电动自行车	河北	34	海尔	抽油烟机	北京	10
		山西	30			内蒙古	11
		江苏	30			甘肃	12
		安徽	10			上海	1
		山东(含青岛)				福建(含厦门)	24
		河南	30			湖南	
		湖北	9			内蒙古	7
		云南	17			浙江(含宁波)	8
		抽油烟机	北京			甘肃	4
		机	内蒙古			上海	14
万家乐	抽油烟机	内蒙古	4	华帝	燃气灶	福建(含厦门)	11
		浙江(含宁波)	9			湖南	
		甘肃	10			广西	8
	燃气灶	湖南		格力	电压力锅		

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

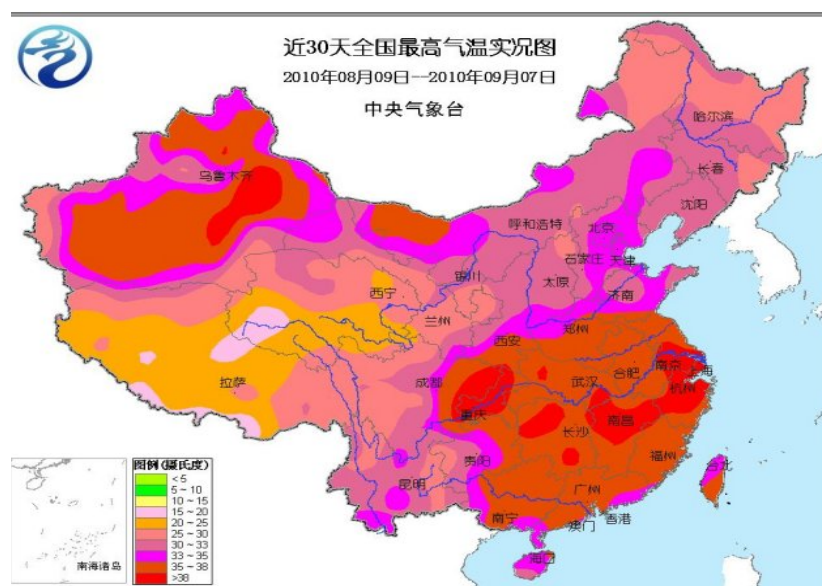
注：粗体标示的省份是农业大省，其家电下乡销量居前列。

天气差异影响区域销售

农业大省均保持了较强的消费能力，销售额居前五的省份占比较稳定，今年维持在 45% 左右。8 月四川省跃居全国第三，与绵阳等地区极端高温天气有较大关系。

8 月销售额居前五名的地区是河南 19.2 亿元、山东 18.5 亿元、四川 13.9 亿元、安徽 13.5 亿元、江苏 11.5 亿元。

图 4 8 月我国最高气温分布



资料来源：中央气象台，华泰联合证券研究所

表 5 农业大省家电下乡销售额占比

省份	09H1	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	10Q1	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
河南	12.5%	10.9%	11.0%	11.7%	12.0%	13.6%	20.0%	12.1%	16.0%	14.4%	14.0%	11.5%	11.2%
山东	12.8%	8.9%	9.7%	9.4%	11.2%	10.7%	10.0%	11.0%	7.6%	10.4%	11.1%	10.5%	10.8%
安徽	5.6%	6.8%	5.7%	5.3%	5.6%	6.1%	5.6%	7.9%	8.8%	7.5%	7.4%	8.2%	7.9%
江苏	4.1%	6.2%	6.4%	6.0%	5.5%	5.0%	4.7%	6.3%		6.3%		6.9%	6.7%
河北	4.4%	6.0%	6.4%	6.3%	6.9%	7.0%	6.1%		6.6%	6.8%	7.1%		
湖北	5.6%	7.7%	6.4%	5.9%	5.9%	5.6%	5.6%		6.5%			6.6%	
四川	14.0%	8.5%	8.6%	8.8%	7.9%	7.1%	7.9%	7.5%			6.4%		8.1%
湖南	7.3%	7.9%	6.6%	5.9%	5.4%	5.3%	4.7%						
江西	4.0%	5.9%	4.9%	4.4%	3.5%	3.1%	3.2%	4.0%					
R5	52.2%	43.8%	42.4%	42.3%	44.0%	44.5%	49.7%	44.7%	45.5%	45.5%	45.9%	43.7%	44.7%

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

表 6 农业大省家电下乡销售额

省份	09H1	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	10Q1	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
河南	20.2	9.6	8.4	7.3	9.0	9.9	22.3	38.4	16.0	18.2	18.8	18.4	19.2
山东	20.8	7.8	7.4	5.8	8.4	7.8	11.1	34.7	7.6	13.1	15.0	16.8	18.5
安徽	9.1	6.0	4.3	3.3	4.2	4.5	6.3	25.0	8.8	9.4	9.9	13.2	13.5
江苏	6.7	5.5	4.9	3.7	4.1	3.7	5.3	19.8		8.0		11.1	11.5
河北	7.1	5.3	4.8	3.9	5.2	5.1	6.9		6.6	8.6	9.5		
湖北	9.2	6.8	4.9	3.7	4.4	4.1	6.3		6.5			10.5	
四川	22.8	7.5	6.5	5.4	5.9	5.2	8.8	23.6			8.6		13.9

湖南	11.8	6.9	5.0	3.7	4.0	3.9	5.2						
江西	6.5	5.2	3.7	2.7	2.6	2.2	3.6	12.7					
全国	162	88	76	62	75	73	112	317	100	126	135	160	171

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

四季度推荐：海信电器、澳柯玛

9月后家电将进入彩电旺季，下乡新增品种也陆续进入销售渠道，彩电、电动自行车、燃气灶将成为四季度的主要新增量。基于对四季度子行业变化趋势的判断，我们建议近期关注海信电器（600060）的投资机会，以及四季度新增品种发力的澳柯玛（600336）、华帝股份（002035）和万家乐（000533）。

8月销量较大的家电品牌仍是：海尔、格力、海信、美的、创维，与7月一致。

表7 家电下乡品牌销量排序

家电企业	10年4月	5月	6月	7月	8月
海尔	1	1	1	1	1
海信	2	2	2	3	3
美的		3	3	4	4
创维	3	4	4	5	5
TCL	5	5	5		
格力				2	2
康佳	4				

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

海信电器：受益农村彩电消费升级

1. 彩电旺季可能好于预期。彩电将于9月进入传统旺季（10年9月-11年1月），在家电下乡未来几月中将会超越冰箱成为最畅销的品种。随着市场对彩电行业预期不断下调，四季度旺季有可能好于悲观预期（我们预测液晶电视四季度增长40%）。
2. 液晶电视龙头受益农村升级换代。据我们估计，09年海信电器在农村市场销售收入占总营业收入17.5%；随着农村市场对液晶电视需求增加，海信电器作为液晶电视龙头有望进一步提高农村市场份额。

表8 海信电器收入占比、市场地位、毛利率

收入占比	2009A	2010E	2011E	09年城市 内销份额	09年下乡 份额	份额排名
液晶电视				16.9%		1
彩电	90.8%	91.8%	92.2%		18.8%	3

资料来源：公司年报，中怡康，商务部“家电下乡信息管理系统”，华泰联合证券研究所

3. LED电视先发优势。LED电视在四季度旺季时占比大幅提高将保障盈利能力回升，海信电器是最先布局LED电视的国产品牌。

澳柯玛：受益电动自行车下乡

电动自行车是新增品种中最受益的，而澳柯玛电动自行车在 10 个省市中中标 8 家，并且都是如河南、山东、河北、江苏、安徽等农业大省；同时抽油烟机也中标 2 个省市。

电动车是澳柯玛的第二大收入来源，家电下乡将拉动电动车业务大幅增长，有助于公司做大规模。

表 9 澳柯玛收入占比

收入占比	2009	2010H1
冰柜、冰箱	70.24%	74.19%
电动车	12.79%	11.90%
洗衣机	5.92%	5.70%
小家电	4.85%	2.60%
厨洁具	2.19%	1.88%
自动售货机	0.36%	0.81%

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

附：家电重点覆盖上市公司盈利预测与估值

公司简称	股价	EPS(元)				PE			PEG	评级	A 股流通市值(亿元)
		2009A	2010E	2011E	2012E	2009	2010	2011			
格力电器	15.30	1.03	1.22	1.40	1.58	15	12.5	11	0.83	买入	425
美的电器	15.68	0.61	0.90	1.10	1.33	26	17.4	14	0.59	买入	489
青岛海尔	22.19	0.86	1.32	1.71	2.15	26	16.8	13	0.47	买入	199
小天鹅 A	18.04	0.41	0.73	0.90	1.11	44	24.7	20	0.62	增持	63
合肥三洋	20.90	0.62	0.93	1.30	1.55	34	22.5	16	0.63	增持	26
海信电器	13.39	0.57	0.70	0.90	1.13	23	19.1	15	0.75	增持	99
三花股份	28.18	0.90	1.28	1.62	2.08	31	22.0	17	0.68	买入	19
苏泊尔	21.99	0.54	0.75	0.92	1.10	41	29.3	24	1.10	增持	94
九阳股份	16.65	0.80	0.82	0.90	1.00	21	20.3	19	2.63	中性	32

资料来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com