



农村市场高增长符合预期

——家电下乡 12 月数据点评

增持维持

投资要点:

- 2010 年超 1700 亿元，同增 167%基本符合预期
- 2011 年农村市场看好热水器、其次空调

报告摘要:

- 2011 年上半年仍值得期待。2010 全年全国家电下乡产品累计销售 7718 万台，实现销售额 1732.3 亿元，同比分别增长 123%和 167%，基本符合预期。2011 年上半年下乡销售仍将保持高速增长，农村保有量很低的新增品种和热水器等产品将拉动 2011 年家电下乡销售增长。
- 家电农村潜力明显大于城市。趁机大力拓展农村渠道、加强农村客户黏度成为各家电企业当下的重要战略。
- 2010 年产品结构趋于合理。冰箱增长回归正常（同增 98%），彩电处在农村升级换代最高速增长期（同增 254%）。年度整体对比来看下乡结构变化：冰箱占比由 44%下降到 33%，明显下降；对应彩电占比有所上升。我们预计 2011 年各产品占比变化趋势：热水器显著上升，空调略有上升，洗衣机将维持不变，冰箱、彩电略有下降。
- 区域集中度下降。12 月份 R5 降到了下半年的最低值；2010 年 R5 为 44.2%，比去年下降了 4 个百分点，集中度明显下降。随着家电下乡已深入全国农村各个角落，落后省份迎头赶上，省份之间逐步趋于均衡。

家电小组

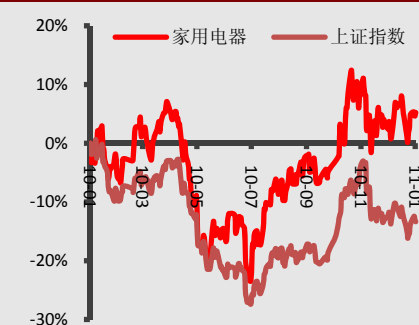
联系人

张泽京

电话：010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数（家）	34
总市值（亿元）	3388
流通市值（亿元）	2447
重点公司（家）	10
重点公司占行业市值比重	66%

相关研究

家电下乡和以旧换新 11 月数据点评：
热水器暖农村，节日效应显灵？
(2010.12.09)

目录

一、下乡总量：全年翻番增长符合预期.....	4
二、子行业：冰箱好于预期.....	5
三、区域表现：集中度下降.....	6

插图

图 1: 家电下乡销售额数据 (截止 10 年 12 月)	4
图 2: 家电下乡销量数据 (截止 10 年 12 月)	4
图 3: 家电下乡销售均价趋势 (2009-2010 年)	5

表格

表 1: 家电农村销售额占比变化	4
表 2: 2010 年 12 月家电下乡销售情况	5
表 3: 2010 全年家电下乡销售情况	5
表 4: 家电下乡主要产品占比 (销售额)	6
表 5: 农业大省家电下乡销售额占比	6

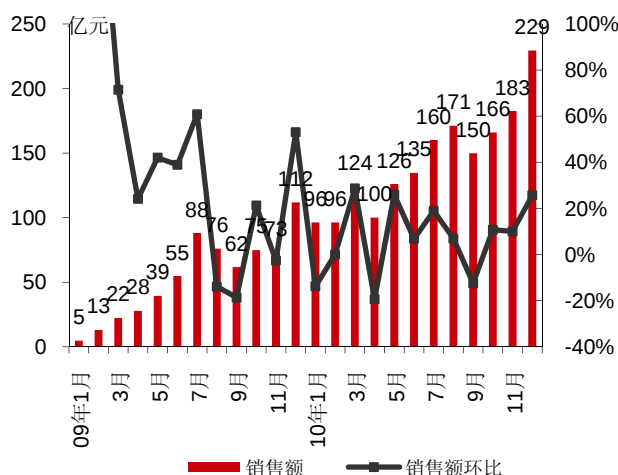
一、下乡总量：全年翻番增长符合预期

2010 年 12 月份全国家电下乡产品销售 990 万台，实现销售额 229.4 亿元，同比分别增长 68%和 109%，环比均增长 26%。意料之中销量和销售额均创单月新高。临近年关 12 月和 1 月是春节传统旺季，销售额已连续 3 个月两位数的环比增长，表明了家电农村销售潜力很大，明显好于城市。

2010 全年全国家电下乡产品累计销售 7718 万台，实现销售额 1732.3 亿元，同比分别增长 123%和 167%，基本符合预期。销量以超翻番速度增长，家电下乡优惠政策明显刺激了农村市场的潜在需求。

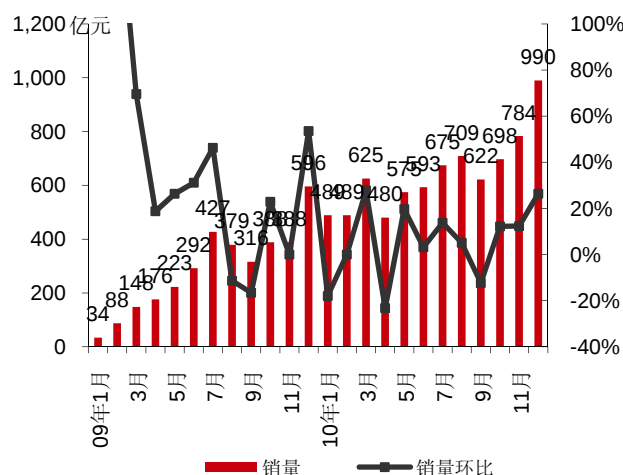
2011 年上半年下乡销售仍将保持高速增长，农村保有量很低的新增品种和热水器等产品将拉动 2011 年家电下乡销售增长。

图 1：家电下乡销售额数据（截止 10 年 12 月）



资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

图 2：家电下乡销量数据（截止 10 年 12 月）



资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

注：2010 年 1 月和 2 月是合计值，上图按照简单平均计算显示。

农村地位上升

从 11 月份数据对比前几月来看，农村在国内市场地位显著上升。在近两年的家电下乡补贴政策推动下，以及城市市场竞争日趋白热化背景下，趁机拓展农村渠道、加强农村客户黏度成为各家电企业当下的重要战略。

表 1：家电农村销售额占比变化

(单位：亿元)	2009 年	2010 H1	2010.7	2010.8	2010.9	2010.10	2010.11
家电下乡销售额	648	677	160	171	150	166	183
商品零售:限额以上企业:家用电器和音像器材类	3151	1907	343	317	334	437	317
家电农村销售占比	20.6%	35.5%	46.6%	54%	45%	38%	58%

资料来源：宏源证券，CEIC，商务部“家电下乡信息管理系统”

整体售价稳定

12月均价为2317元，同比增长24%，环比下降1%。“新增品种销量大增”替代“价格上限提高”成为影响价格的主要变量。同比大幅增长反映了售价上限提高后的政策效应，环比略有下降是产品结构季节性变动和新增小电器品种所致；随着新增品种的普及，后参与的补贴品种对销售均价有一定的摊薄作用。

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”，宏源证券

二、子行业：冰箱好于预期

12月冰箱增速在近两个月有所反弹（好于整个家电行业增速），说明农村市场中冰箱在冬季也能旺销，从而反映出农村的实际消费能力在显著提高。彩电进入传统旺季环比明显增大，但同比增速与前几月比明显下滑，与去年同期彩电超常旺销导致基数较大有关。

2010年全年整体来看，冰箱增长回归正常（同增98%），彩电处在农村升级换代最高速增长期（同增254%）。

12月份销售额居前二名的产品是彩电72.2亿元、冰箱57.2亿元，同比分别增长68%和153%，环比分别增长31%、19%。2010全年销售额中，冰箱567.4亿元、彩电488.5亿元，同比分别增长98%、254%。

表2：2010年12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	990	229	68%	109%	26%	26%	2317	-0.5%	
冰箱		57.2		153%		19%			25%
彩电		72.2		68%		31%			31%

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

表3：2010全年家电下乡销售情况

类别	销量(万台)	销售额(亿元)	销量同比	销售额同比	销售额占比	零售均价(元)
家电	7718	1732	123%	167%	100%	2244
冰箱		567		98%	33%	
彩电		489		254%	28%	

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

2010 年产品结构趋于合理，年度整体对比来看下乡结构变化：冰箱占比由 44% 下降到 33%，明显下降；对应彩电占比有所上升。我们预计 2011 年各产品占比变化趋势：热水器显著上升，空调略有上升，洗衣机将维持不变，冰箱、彩电略有下降。

冰箱和彩电在农村热销，2010 年分别实现销售额 567.4 亿元和 488.5 亿元，分别占总销售额的 33% 和 28%。

表 4：家电下乡主要产品占比（销售额）

产品	2009 年	10Q1	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2010 年
冰箱	44%	28%	32%	37%	41%	42%	40%	35%	30%	26%	25%	33%
彩电	21%	36%	32%	26%	23%	19%	20%	25%	30%	30%	31%	28%
洗衣机	9%	13%										8%
空调	12%					17%	18%			9%		11%
热水器	4%			10%	10%				10%	13%		9%
计算机	7%		10%									9%

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

注：空调、热水器的 2010 年占比是 1-11 月的；洗衣机和计算机 2010 年占比是 1-10 月的（不是 1-12 月）。

三、区域表现：集中度下降

12 月份前三大省份份额略有下降，但河北增长较大。

12 月份 R5 降到了下半年的最低值；2010 年 R5 为 44.2%，比去年下降了 4 个百分点，集中度明显下降。随着家电下乡已深入全国农村各个角落，落后省份迎头赶上，省份之间逐步趋于均衡。

12 月份，销售额居前五名的地区是河南 27.1 亿元，山东 19.7 亿元，安徽 20.3 亿元，河北 19.2 亿元，江苏 14 亿元。2010 年累计销售额前 5 名的地区是河南 220 亿元、山东 180 亿元、安徽 142 亿元、河北 117 亿元、江苏 110 亿元。

表 5：农业大省家电下乡销售额占比

省份	09 年 12 月	2009 年	10Q1	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2010 年
河南	20.0%	13.4%	12.1%	16.0%	14.4%	14.0%	11.5%	11.2%	12.8%	12.5%	12.9%	11.8%	12.6%
山东	10.0%	10.7%	11.0%	7.6%	10.4%	11.1%	10.5%	10.8%	10.8%	11.3%	10.6%	8.6%	10.4%
安徽	5.6%	5.8%	7.9%	8.8%	7.5%	7.4%	8.2%	7.9%	8.0%	8.4%	8.9%	8.8%	8.2%
江苏	4.7%	5.2%	6.3%		6.3%		6.9%	6.7%		6.1%	6.1%	6.1%	6.3%
河北	6.1%	5.9%		6.6%	6.8%	7.1%				6.9%	7.6%	8.4%	6.7%
湖北	5.6%	6.1%		6.5%			6.6%						
四川	7.9%	9.6%	7.5%			6.4%		8.1%					
湖南	4.7%	6.3%											
江西	3.2%	4.1%	4.0%										
R5	49.7%	46.0%	44.7%	45.5%	45.5%	45.9%	43.7%	44.7%		45.3%	46.1%	43.7%	44.2%

资料来源：商务部“家电下乡信息管理系统”，宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782234 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。