

1月家电下乡数据点评

基本面与投资者情绪向好，支撑板块存在超额收益空间

惠毓伦 分析师

电话：010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260200010112

事件：

商务部公布了1月家电下乡的数据。全国销售维持高增长。销售量和销售额同比增长80%与123%。销售额前两位的地区是山东28.3亿元、河南27.2亿元。

点评：

- 1、家电板块近日表现超越大盘，我们认为这是在市场情绪整体转好情况下，投资者对家电行业良好基本面状况的修复性认识。虽然2月以来板块累计涨幅近10%，但是我们认为在良好基本面状况与积极的投资者情绪的支撑下，家电板块依然存在获得超额收益的空间。
- 2、我们在11年策略中的观点是：11年支撑家电行业增长的最重要因素之一就是家电下乡政策效用的持续发酵。家电下乡的超高增长，将使得行业实现整体的高增长。11年1月全国家电下乡的数据，进一步支撑了我们的观点，2011年，最晚一批实施家电下乡的省份也已进入到了政策实施的第三年，但1月全国下乡产品销售量的同比增速仍然达到80%，这样的销售数据、这样的基本面状况进一步坚定了我们看多板块的信心。
- 3、对于11年2月的下乡家电、乃至全国家电的销售增长情况我们同样保持乐观。春节期间，山东省的家电下乡产品销售3.6万台，比10年的春节期间的量同比增长390.3%，山东省井喷式的增长使得我们相信全国范围内2月的增长将有可能大幅超过市场预期（10年春节为10年2月14日，与11年基本重合）。
- 4、再次重提我们在《家电视角看加息》中的观点：家电板块在上半年获得超额收益的可能性非常高。
- 5、个股方面，我们坚持看好美的电器、格力电器、九阳股份、盾安环境。
- 6、风险提示：存在原材料价格上涨吞噬企业利润的风险；存在竞争加剧企业利润下降的风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
美的电器	18.55	0.61	1.10	1.28	30	17	14	0.89	22.40	买入
格力电器	19.00	1.03	1.35	1.53	18	14	12	0.93	22.95	买入
九阳股份	16.39	0.80	0.85	1.03	20	19	16	0.75	20.06	买入
盾安环境	24.23	0.43	0.59	1.11	56	41	22	0.25	34.20	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

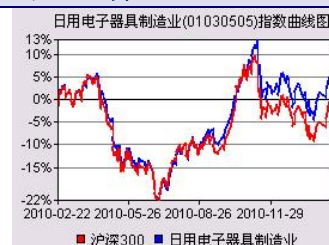
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	4.75%	-2.29%	4.38%
沪深300	4.12%	-2.21%	-0.99%

事件

昨日，商务部公布了1月家电下乡的数据。全国的下乡产品销售继续维持高增长。销售量和销售额同比增长80%与123%。销售额前5位的地区是山东28.3亿元、河南27.2亿元、安徽24.7亿元、河北17.2亿元、江苏15.7亿元。

点评

中短期内板块依然存在超额收益空间

家电板块近日表现超越大盘，我们认为这是在市场情绪整体转好情况下，投资者对家电行业良好基本面状况的修复性认识。虽然2月以来板块累计涨幅近10%，但是我们认为在良好基本面状况与积极的投资者情绪的支撑下，家电板块依然存在获得超额收益的空间。

11年1月家电下乡销量增速坚定了我们看多板块的信心

我们在11年策略中的观点是：11年支撑家电行业增长的最重要因素之一就是家电下乡政策效用的持续发酵。家电下乡的超高增长，将使得行业实现整体的高增长。家电下乡的政策抓手在于使用补贴来提升农村居民的家电使用习惯，政策效用具有持续性。11年1月全国家电下乡的数据，进一步支撑了我们的观点，最晚一批实施家电下乡的省份也已进入到了政策实施的第三年，但1月全国下乡产品销售量的同比增速仍然达到80%，这样的数据、这样的基本面状况进一步坚定了我们看多板块的信心。

豫鲁两省数据揭示下乡政策的持续性

对于政策效用的持续性，我觉得第一批试点省份的销售数据更有意义。第一批试点的河南省与山东省，10年一季度的销售额分别为38.4亿与34.7亿，而11年的一月两省销售额分别为27.2亿与28.3亿，11年的一季度实现同比的大幅增长几乎毫无悬念。

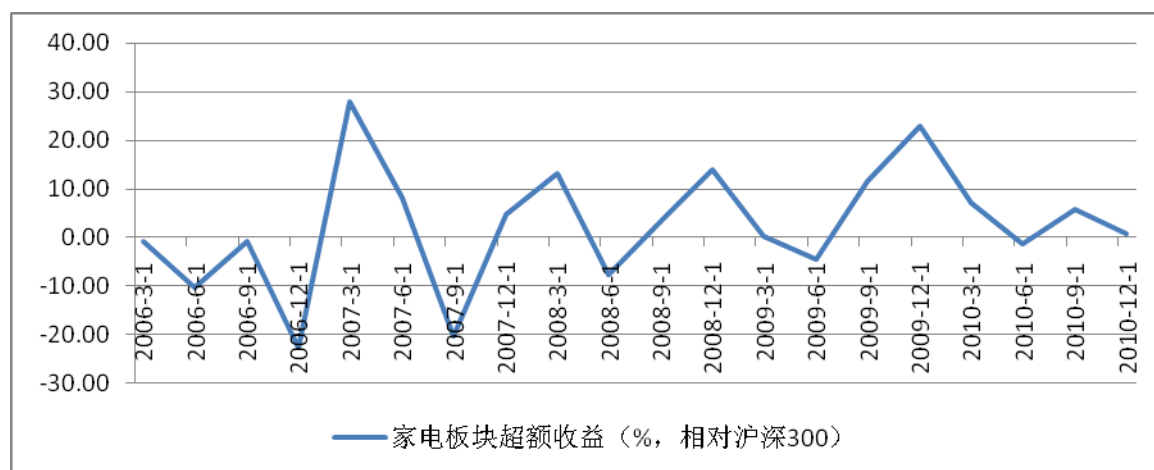
11年2月，家电零售增速有望超预期

对于11年2月的下乡家电，乃至整个大家电的销售增长情况我们同样保持乐观。我们了解到，春节期间，山东省的家电下乡产品销售3.6万台，比10年的春节期间的量同比增长390.3%，山东省井喷式的增长使得我们相信全国范围内2月的增长将有可能大幅超过市场预期（10年春节为10年2月14日，与11年基本重合）。

家电板块在上半年获得超额收益的可能性非常高

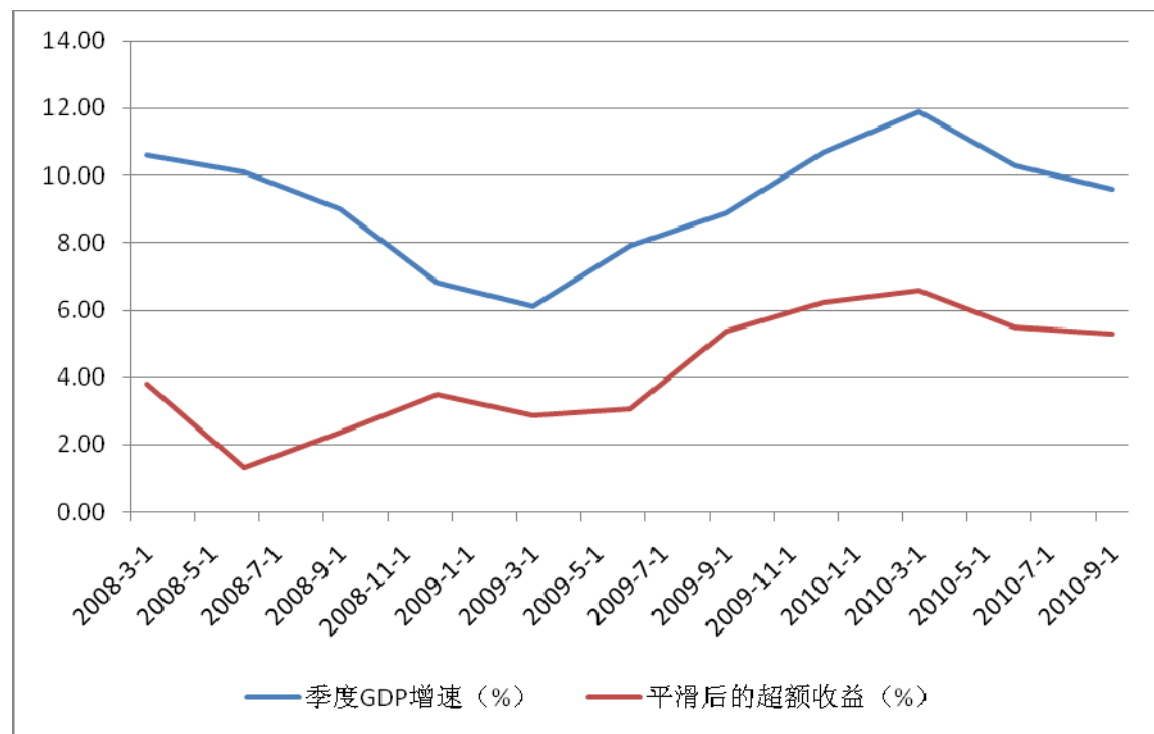
再次重提我们在《家电视角看加息》中的观点：家电板块在上半年获得超额收益的可能性非常高。首先，加息带来市场对流动性担忧状况的好转，家电板块估值修复预期强烈。其次，历史为我们揭示了两点：（1）一季度板块获得超额收益的可能性较高。（2）经济复苏阶段板块获得超额收益的可能性较高。在这两点统计学规律的共同作用下，上半年板块获得超额收益的可能性非常高。

图 1：家电板块超额收益具有明显的季节性



数据来源：wind

图 2：家电板块超额收益（排除季节性因素）与 GDP 增速存在较强的正相关性



数据来源：广发证券发展研究中心、wind 资讯

投资建议

个股方面，我们坚持看好美的电器、格力电器、九阳股份、盾安环境。

（1）美的电器：估值低。即将定向增发，通过实施多品牌多产品战略，以及海外拓展战略，公司“再造”时间将少于五年，未来增长确定，目标价22.40元；

（2）格力电器：估值低，增长确定。目标价22.95元；

（3）九阳股份：估值低、进行新领域拓展，即将实施股权激励。目标价20.06元；

（4）盾安环境：即将定向增发，污水源热泵的故事开始兑现，同时受益于核电建设投入的加大。目标价34.20元。

风险提示

存在原材料价格上涨吞噬企业利润的风险；存在竞争加剧企业利润下降的风险。

广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

相关研究报告

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。