

增持 维持

家电行业

2011 年 3 月 7 日

下乡、换新效果好，相关政策将延续 ——2 月家电下乡、以旧换新数据点评

家电行业分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850210050002
chenzy@htsec.com
021-232199244
联系人：孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：1) 商务部近日发布最新家电下乡和以旧换新销售数据；2) 3 月 5 日国务院总理温家宝在政府工作报告中指出将继续实施家电下乡和以旧换新政策。

2011 年 2 月全国家电下乡产品共销售 887.1 万台，同比增长 126%；实现销售额 208.6 亿元，同比增长 168%。其中彩电和冰箱销售额居前两位，分别为 69.9 亿元和 53.3 亿元。

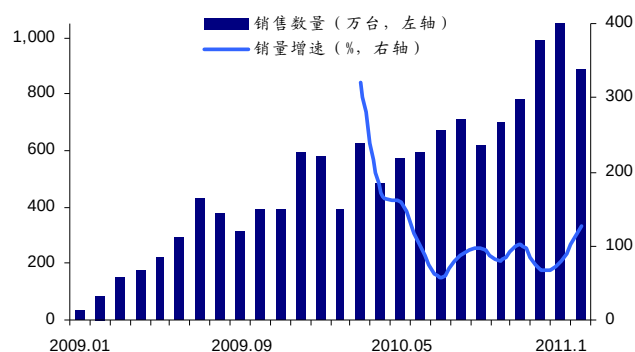
2011 年 1-2 月，家电以旧换新销售新家电数量、销售额和回收旧家电数量同比分别增长 27.2%、28.9%和 26.9%。截止今年 3 月 2 日，家电以旧换新销售额突破 1500 亿元，销售新家电近 4000 万台，回收旧家电 4116.1 万台。

3 月 5 日，国务院总理温家宝在政府工作报告中指出，将继续增加政府用于改善和扩大消费的支出，增加对城镇低收入居民和农民的补贴，继续实施家电下乡和以旧换新政策。3 月 6 日，政协委员、商务部副部长魏建国明确表示，政策明年肯定要持续进行，不仅家电以旧换新政策要延续，而且家电下乡政策中还要针对具体需求增加新的家电品种，以此来提高农民的生活质量。

家电下乡

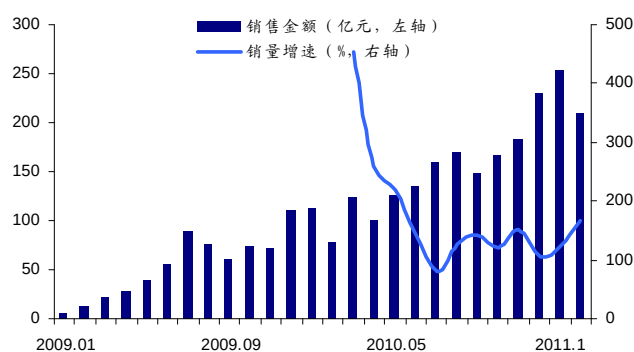
2 月销量环比回落，同比增速持续走高。2011 年家电下乡销售继续保持高增长态势，1 月产品销售量首次突破千万台大关，达 1048.9 万台，同比增长 80%；2 月家电下乡产品共销售 887.1 万台，同比增长 126%，受“元春”消费集中在 1 月影响，2 月销量环比有所下滑，但同比增速持续提升。我们认为家电下乡未来单月销量将继续上行，在去年基数较高的情况下全年同比仍有望保持接近 50%的高增长。

图 1 2009-2011 年全国家电下乡产品月度销售量



资料来源：商务部，海通证券研究所

图 2 2009-2011 年全国家电下乡产品月度销售金额



资料来源：商务部，海通证券研究所

首批试点省市仍然保持高增速。河南、山东和四川是我国首批试点家电下乡的三个省市。经过 3 年的运行后，三省在下乡第 4 年仍保持了强劲的增长势头。从已获得数据来看，2011 年 1-2 月，河南、山东始终位居全国家电下乡销售额前三，同比仍保持翻倍以上增长（见表 1）。首批试点三省在下乡第 4 年仍保持翻倍增长将提振市场对其余省份未来保持持续快速增长的信心。

表 1 家电下乡首批部分试点省市销售情况

	家电下乡销售额（亿元）			
	2010.1	同比增速	2010.2	同比增速
河南省	27.20	80%	22.70	162%
山东省	28.30	132%	19.80	164%

资料来源：商务部，海通证券研究所

以旧换新

今年是以旧换新政策实施第三年，元旦过后家电以旧换新政策刺激消费的效果进一步显现，今年 1-2 月，家电以旧换新销售新家电数量、销售额和回收旧家电数量同比分别增长 27.2%、28.9%和 26.9%。截止今年 3 月 2 日，家电以旧换新销售额突破 1500 亿元，销售新家电近 4000 万台，回收旧家电 4116.1 万台。

政策刺激将持续

3 月 5 日，国务院总理温家宝在政府工作报告中指出，将继续增加政府用于改善和扩大消费的支出，增加对城镇低收入居民和农民的补贴，继续实施家电下乡和以旧换新政策。

3 月 6 日，政协委员、商务部副部长魏建国明确表示，政策明年肯定要持续进行，不仅家电以旧换新政策要延续，而且家电下乡政策中还要针对具体需求增加新的家电品种，以此来提高农民的生活质量。

两会期间领导人明确表态将继续实施家电下乡和以旧换新等刺激政策，且政策力度有望加大，符合我们此前的预期。回顾过去三年，家电下乡、以旧换新、节能惠民政策对家电行业的拉动作用明显，其中农村消费快速启动，成为内销增长的主要拉动力。今明两年上述政策将逐步到期，市场对政策退出存有一定的担心，此番表态对稳定市场预期，增强市场信心起到了积极作用。

我们的观点及投资建议。2011 年以来，家电行业捷报频传，各项数据喜人（产业在线公布的 1 月产销数据、商务部统计的家电下乡和以旧换新数据都非常好）、部分行业提价、保障房力度加大、刺激政策延续，受上述因素刺激 2 月以来家电板块表现也相当抢眼，板块累计涨幅接近 20%，大幅跑赢大盘。其中，白电表现最为突出，涨幅超过 20%，我们推荐的三大白电组合也获得了很好的超额收益（格力涨幅为 25.36%，美的 24.67%，青岛 20.95%）。从这个时点往后看，我们认为美的、格力仍有 15%和 10%左右的上涨空间。小家电由于板块整体估值较高，这波行情仅上涨 12.54%，其中我们推荐的九阳、苏泊尔分别上涨 8.86%、13.88%。目前，苏泊尔距我们 30 元的目标价仍有 19%的上涨空间，维持“买入”评级。另外，我们维持前期观点，看好洗衣机将成为 2011 年增速最快的子行业，目前两家上市公司小天鹅及合肥三洋的估值偏低，有 30+%以上的上涨空间，维持“买入”评级。

风险提示。政策刺激效果未达预期；原材料成本上涨。

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器（000651.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、美的电器（000527.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、美菱电器（000521.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、TCL 集团（000100.SZ）、深康佳（000016.SZ）等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级	以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
			股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
				增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
				中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
				减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
				增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
					行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
				中性	
				减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。