

家用电器行业 2011年2季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

王晓莹

分析师 SAC 执业编号：S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

家电下乡 4 月下降勿担忧；空调近期销售旺盛

事件

5月6日商务部网站公布：4月份家电下乡产品销售 328.8 万台，销售额 87.2 亿元，同比分别下降 31%和 12%。今年前 4 个月家电下乡产品销售 3951.5 万台，销售额 944.3 亿元，同比分别增长 91%和 128%。（图表 1）

评论

4月家电下乡销售量额均同比下降、绝对额环比3月的345亿也大幅下降，是家电下乡换标和监管加强的影响，不用因此担心三四级市场的消费增速。具体来讲：

- 1) 在家电下乡中确实存在某些流通企业和网点不规范的操作（抽卡销售、倒卖标识卡等），甚至有盗用农户信息骗取补贴资金的行为；加上 3.15-3.31 是家电下乡产品换标的过渡期（指新旧中标产品更换标识卡，3月15日停止销售旧标识卡产品、补贴结算有效期截止到3月31日），生产企业和流通企业都有动力在截止日前加快旧标识卡产品的销售；这些因素造成今年前三个月尤其3月的数字是偏大的。
- 2) 4月15日商务部下文《关于进一步加强家电下乡销售网点监管的通知》（新闻稿及通知全文详见附件），手段严格，令生产企业、流通企业、网点开始自查或者观望，由此影响了4月上报家电下乡信息系统的进度。
- 3) 既然4月的家电下乡数据有换标和监管加强的影响，那么对于投资者最关键的，还是要看家电上市公司在三四级市场的销售增速有没有下来，我们向合肥日日顺（负责整个安徽三四级市场）了解的情况是4月的销售增速和前3个月相比是正常的。近两周我们调研海尔、海信、华帝、美的、TCL、格力，这些公司4月的销售增速较1季度也没有下降，有的甚至更好一点。这些都说明投资者不用担心4月份家电下乡的数据。
- 4) 我们预计5月家电下乡销售量额会环比上升，同比也会正增长，当然同比增长的幅度不会再出现1-3月那样翻番式的增长，估计增速会在30%-50%的水平，回归正常。
- 5) 另外，在监管加强后，补贴发放流程将回归繁琐，企业会加大推广非家电下乡产品的力度，因此家电下乡占农村市场消费的比重会下降，在此之前比重曾经上升到80-90%，而在此之后我们估计会逐渐下降。因此今后家电下乡数据对于三四级市场消费的代表性会较之前减小。

今年1-4月家电下乡分品类和分地区销售增速比较均衡：分品类本次只披露了彩电和冰箱的总额，两者合计同比增长105%，增速略低于平均增速128%。分地区本次只披露了河南和山东的销售总额，两者合计同比增长134%，增速略高于平均增速。（图表2、3）

投资建议

我们维持行业“增持”评级：经过4月的回调，家电股向下的空间已不大，从现价来看全年空间已达30-50%。（5月观点详见上周报告《家电年报一季报总结及5月组合建议》）

预计近期空调股的相对收益将比较明显：一方面，经过近期调研了解到4月家电企业的销售增速较1季度并没有下降，有的甚至更好一点；格力股东大会也传递出空调5月销售将依然旺盛（格力五一只放了一天假，区域销售公司和经销商的库存都很少）；另一方面，近期铜价下跌，而空调企业一季度末无论内销出口都有直接或间接的调价动作，而且由于产销旺盛库存都很少，因此铜价下跌我们可以预期企业的盈利空间环比一季度将好转。而且我们认为投资者不用因家电下乡4月数据下降而担心三四级市场的消费增长。空调股目前估值最低、增速预期最确定（部分投资者甚至感到超预期）、利润增速预期得到改善，加上全国天气逐渐转热。

5月的推荐组合不变，顺序调整为格力、美的、海尔、华帝、海信；另外考虑全年收益还可布局有安全边际的个股苏泊尔（SEB 增持价格30元，现价23.14元），三花股份（股权激励行权价为35.69元，现价32.91元），禾盛新材（增发底价25.25元，现价23.54元）；并继续建议积极关注TCL集团。

图表1: 家电下乡单月销售额、单月增速及累计增速

家电下乡单月销售额 (亿元)	2010 年	2010 单月 YoY	2010 累计 YoY	2011 年	2010 单月 YoY	2010 累计 YoY (按商务部披露的 单月额加总)	2010 累计 YoY (按商务部披露的 累计额计算)
1 月	114	2272%	2272%	254	123%	123%	123%
2 月	79	856%	1376%	209	164%	140%	140%
3 月	124	454%	794%	345	178%	155%	171%
4 月	100	260%	559%	87	-13%	115%	127%
5 月	126	219%	429%				
6 月	135	146%	330%				
7 月	160	82%	241%				
8 月	171	125%	214%				
9 月	116	87%	193%				
10 月	166	121%	182%				
11 月	183	150%	177%				
12 月	229	105%	165%				

来源: 商务部网站, 国金证券研究所

图表2: 分产品看冰箱彩电合计增速略低于平均

家电下乡销售额 (亿元)	冰箱	彩电
2010 年 1-4 月	122	145
2011 年 1-4 月	547.7	
YOY	105%	

来源: 商务部网站, 国金证券研究所

图表3: 分地区看河南山东合计增速略高于平均

家电下乡销售额 (亿元)	河南	山东
2010 年 1-4 月	54.4	42.3
2011 年 1-4 月	225.9	
YOY	134%	

附 1: 商务部《关于进一步加强家电下乡销售网点监管的通知》

<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/h/redht/201104/20110407516441.html>

2011-04-22 16:17 文章来源: 商务部市场建设司

为贯彻落实商务部、财政部等 7 部门印发的《家电下乡流通网点管理实施细则》(商建发[2010]235 号)和财政部、商务部联合下发的《关于加强家电下乡、家电以旧换新监管防止骗补等有关问题的紧急通知》(财建明电[2011]1 号)等家电下乡有关规定, 进一步加强家电下乡销售网点的监管, 经商财政部, 现将有关事项通知如下:

一、高度重视家电下乡销售网点监管工作

家电下乡中标流通企业及其备案销售网点是落实家电下乡政策的重要环节, 直接关系到家电下乡政策能否顺利实施。家电下乡实施以来, 绝大多数中标流通企业及其备案销售网点能够严格执行国家政策, 保证了家电下乡工作的顺利进行。但极少数中标流通企业的备案销售网点发生抽卡销售、倒卖标识卡甚至骗取补贴资金等违法违规行为, 所在地方主管部门也监管不力, 损害了国家和农民利益, 造成不良的社会影响。各地商务主管部门要引起高度重视, 采取有效措施加强家电下乡流通企业及其销售网点的监管, 切实维护好国家财政安全和农民利益。

二、加大对销售网点的日常监管力度

各地商务主管部门要会同财政部门加强对家电下乡销售网点的监管, 严格执行日常检查及抽查制度, 对代审代垫销售网点抽查比例每月不低于 20%, 对其他销售网点抽查比例每月不低于 10%, 建立《家电下乡检查记录表》, 对检查过程和结果进行详细记录。要督促家电下乡销售网点及时、全面、真实地将家电下乡产品销售信息录入系统, 非补贴用户购买家电下乡产品的, 必须在录入时点击“非补贴用户购买”项, 相应注销产品标识卡, 督促网点严格遵守标识卡管理各项规定。省级商务主管部门要督促中标流通企业落实对下属销

售网点的管理责任，要求中标流通企业清理只备案不管理的销售网点，并会同财政部门检查中标流通企业销售网点考核档案，确保政策规定落实到位。

三、开展销售网点清理整顿工作

各省级商务主管部门要自 2011 年 5 月 1 日至 7 月 30 日对辖区内家电下乡销售网点进行全面清理整顿。

（一）实施步骤。

此次清理整顿工作分 3 个阶段：动员部署阶段（5 月 1 日—5 月 15 日）；县级商务主管部门自查阶段（5 月 16 日—7 月 15 日）；省级、地市级商务主管部门抽查阶段（7 月 16 日—7 月 30 日）。

（二）清理整顿标准。

一是立即取消备案资格的。清理整顿过程中发现家电下乡销售网点存在以下情况，由县级商务主管部门立即取消其家电下乡备案资格：

1. 家电下乡销售网点备案之后未实现产品销售的；
2. 抽取产品标识卡，将家电下乡产品作为非家电下乡产品销售，将标识卡配发到非匹配产品上的；
3. 擅自更换家电下乡产品商标、型号，或以家电下乡名义销售未获得国家强制性产品认证（CCC 认证）的产品、非家电下乡产品以及假冒伪劣产品；
4. 在家电下乡产品销售过程中虚假宣传，误导或欺骗消费者；
5. 违反家电下乡产品价格规定，终端销售价格高于中标价格；
6. 私自留用标识卡、滥用农民户口簿、身份证等有关资料，虚开销售发票或录入虚假购买信息的。

家电下乡销售网点出现上述 2 至 6 条行为的，除取消网点备案资格外，还将按照家电下乡相关规定追究所属中标流通企业和对应中标生产企业责任，情节严重的，依法追究相关人员责任。

二是暂停销售资格、进行整顿的。家电下乡销售网点存在以下情况的，由县级商务主管部门暂停其家电下乡销售资格，责令限期整顿，整顿不合格的，取消该网点备案资格：

1. 未建立进销存台账并在系统中录入台账的；
2. 不能当场为购买产品的农民开具税务发票的；
3. 未在家电下乡信息系统中及时录入家电下乡产品及标识卡相关信息，或未在系统中及时对非补贴对象购买家电下乡产品注销标识卡的；
4. 未在显著位置悬挂统一的“家电下乡指定店”标识，没有张贴统一的家电下乡产品公示栏和购买须知，并在产品公示栏中公布销售产品的型号和中标最高限价的；
5. 未设立家电下乡专柜（专区），或在专柜（专区）销售非家电下乡产品及未经授权销售的家电下乡产品的。

（三）工作要求。

1. 县级商务主管部门要对辖区内销售网点进行 100%现场检查，并将检查结果和有关建议上报；省级、地市级商务主管部门要对辖区内销售网点进行现场抽查，抽查比例不得低于 10%，省内可组织相互抽查，并将结果和建议于 8 月 5 日前上报商务部（市场建设司）；

2. 重点检查（抽查）销售网点落实进销存台账、家电下乡信息系统显示异常、系统数据与实际销售比对、前期举报投诉等情况；
3. 对销售网点的检查（抽查）工作应发挥中介组织的力量，相关经费商财政部门在家电下乡工作经费中列支；
4. 各级商务主管部门应公布举报电话，鼓励举报并保护相关举报人权益。

清理整顿完成后，商务部将会同有关部门赴地方开展专项检查，对未完成整顿的销售网点立即取消备案资格并不得再次备案，下属网点连续出现 3 次整顿未完成的流通企业将给予暂停中标资格、责令其限期整改等处罚；对落实清理整顿不到位的地方商务主管部门给予通报批评，情节严重的酌减家电下乡工作经费。

四、落实销售网点进销存台账制度

为加强对销售网点标识卡的监管，家电下乡信息系统新开发销售网点进销存台账项目。台账内容包括：进货日期、数量、型号、价格；销货日期、数量、型号、价格、标识卡卡号、购买人信息、发票号等信息。各地商务主管部门要严格督促销售网点及时、准确地在家电下乡信息系统进销存台账内录入相关信息，并以此作为对销售网点检查（抽查）的重要标准。销售网点录入台账产品销量大于录入进货量的，系统将禁止该销售网点补贴录入。

五、加强组织领导和政策宣传

各省级商务主管部门要加强对此项工作的组织领导，地市级、县级商务主管部门要责成专人负责清理整顿工作。对工作中存在包庇、隐匿不报、敷衍塞责行为的相关负责人，要按照家电下乡有关规定追究责任。要协调财政等有关部门，按规定时间要求安排好工作进度，保质保量完成好家电下乡销售网点清理整顿及落实进销存台账制度有关工作，确保取得实效。各级商务主管部门要加大对家电下乡政策宣传力度，创新宣传方式，丰富宣传内容，突出宣传重点，树立工作先进典型，为家电下乡有序开展营造良好的舆论氛围。

商务部

二〇一一年四月十五日

附 2：“商务部加大家电下乡流通环节监管力度”

<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/ae/ai/201104/20110407510906.html>

2011-04-21 17:15 文章来源：商务部新闻办公室

近日，商务部下发《关于进一步加强家电下乡销售网点监管的通知》，要求地方采取有效措施加强家电下乡流通企业及其销售网点的监管，规范家电下乡流通秩序，维护国家财政安全和农民利益。

通知强调，各地商务主管部门要会同财政部门加强对家电下乡销售网点的监管，严格执行日常检查及抽查制度，要督促家电下乡销售网点及时、全面、真实地将家电下乡产品销售信息录入系统，严格遵守标识卡管理各项规定。

通知要求，各省级商务主管部门在 3 个月的时间内要完成对辖区内家电下乡销售网点的全面清理整顿工作。家电下乡销售网点存在备案之后未实现产品销售的、违反家电下乡产品价格规定、盗用农户信息骗取补贴等情况，商务主管部门应立即取消该网点备案资格。清理整顿中，重点检查（抽查）销售网点落实进销存台账、家电下乡信息系统显示异常等情况；清理整顿结束，商务部将赴地方开展专项检查，对落实清理整顿不到位的地方商务主管部门将给予通报批评。

通知要求，各省级商务主管部门要加强对此项工作的组织领导，地市级、县级商务主管部门要责成专人负责清理整顿工作；对工作中存在包庇、隐匿不报、敷衍塞责行为的相关负责人，要按照家电下乡有关规定追究责任；要安排好工作进度，保质保量完成好清理整顿工作。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室