

增持 维持

家电行业

2011 年 7 月 6 日

6 月家电下乡再陷负增长，政策效应减弱，但主要企业农村市场增速应高于此次公布的水平

家电行业高级分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850210050002
chenzy@htsec.com
021-23219244
联系人：孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：商务部昨日发布最新家电下乡销售数据：2011 年 6 全国家电下乡产品共销售 570.8 万台，同比、环比分别下滑 4.40% 和 1.25%；实现销售额 150.5 亿元，同比增长 11.00%，环比下滑 1.63%。今年上半年，家电下乡产品销售 5093.80 万台，实现销售额 1245.75 亿元，同比分别增长 56.70% 和 83.70%。截至 2011 年 6 月 30 日，全国家电下乡产品累计销售 1.65 亿台，实现销售额 3663.7 亿元，累计发放补贴额 425 亿元。

从地区看，山东、河南等 4 个省份销售额过 10 亿元，占全国家电下乡产品销售总额 41.8%；从产品品类看，销售额超过 20 亿的产品有冰箱、彩电和空调，3 类产品合计占家电下乡销售总额的 73.7%；从企业看，海尔集团、海信集团、美的集团位列销售额前 3 名。

点评：

6 月下乡销量再陷负增长，销售额同比增长 11%，政策效应减弱，但主要企业农村市场增速应高于此次公布的水平。今年以来家电下乡数据波动较大，一季度仍有翻倍以上的高增长，二季度旋即陷入负增长。家电下乡政策效应递减应该是不争的事实，也在预期之内，但显然这一急剧的变化并非终端需求的真实反映，我们分析一季度赶在标识卡更换及清理整顿前存在集中出货积压库存的可能，二季度的实际销售应该好于公布情况。

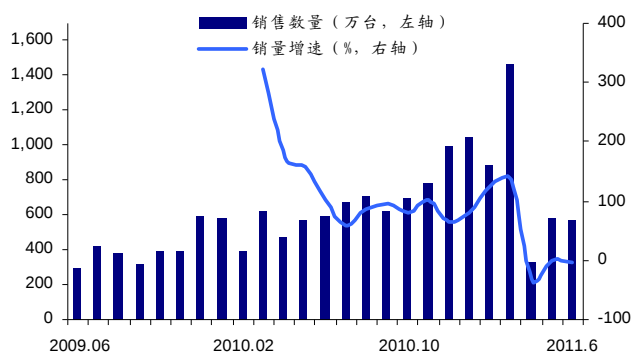
6 月销售额超过 20 亿的产品有冰箱、彩电和空调，3 类产品合计占家电下乡销售总额的 73.7%。据调研了解，空调依然保持很高的增长速度；中怡康监测数据显示 5 月农村冰箱市场零售量同比增长 23.40%。单从这两个占比较大的产品分析，农村需求仍保持了不错的增长，主要企业农村市场实际增速应高于家电下乡公布水平。

年底三省一市政策退出将造成冲击，但中长期而言利好龙头企业。运行近四年，首批试点的三省一市（山东、河南、四川、青岛）的三类产品（彩电、冰箱、手机）家电下乡政策将在 2011 年 11 月到期。由于试点地区均为人口大省，2010 年试点三省家电下乡销量、销售额占比分别达到 29.17%、29.30%，而且冰箱、彩电在下乡产品中销量占比大，因此政策退出短期无疑将对行业造成一定的冲击。然而，中长期而言政策退出有利于龙头企业份额的提升。

我们的观点及投资建议。虽然家电下乡政策刺激效应在减弱，但据调研了解，农村市场空调高速增长，冰洗增速有所放缓但仍保持增长，从这三大类产品情况推断，农村实际需求增速应该高于家电下乡公布的数据。过去两年，在家电下乡的推动下，农村家庭家电保有量快速提升，冰洗彩电受益最为明显，但短期内也透支了部分需求，随着年底三省一市政策退出，冰箱、彩电面临一定的调整压力。我们维持今年的行业观点，坚定看好空调行业。二季度空调销售持续超预期，龙头企业表现好于行业，去年 6、7 月份基数较低，今年入夏较早，且渠道库存很低，预计 7 月行业仍能保持高增长。目前市场对空调下半年行业增速的预期较低，存在超预期的可能，首推格力电器，维持美的电器、青岛海尔的“买入”评级。

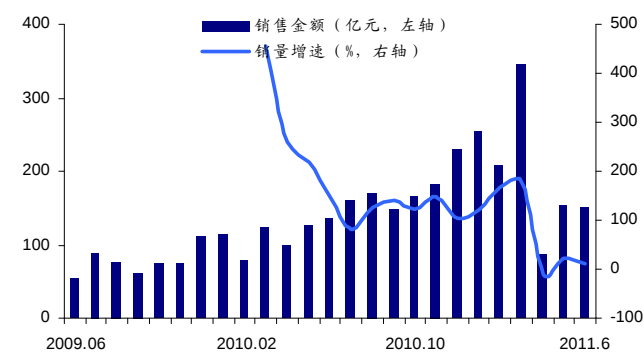
风险提示。行业增速放缓；大宗原材料价格大幅波动；价格竞争激烈。

图 1 2009-2011 年 6 月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 6 月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

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;			
	股票投资评级	类别	评级	说明
		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;		
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
		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;	
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;	
	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。			

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。