

家电下乡：政策效应减弱，但农村需求毋须担忧

——6月份家电下乡销售数据点评

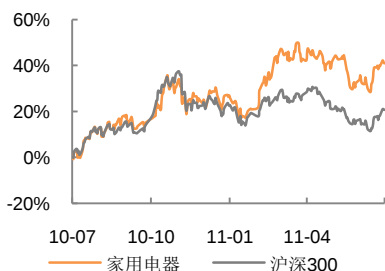
相关研究：

《湘财证券_行业研究_空调行业：5月内销又现高增长，符合预期》，2011-06-28；

《湘财证券_行业研究_家电行业：家电下乡：5月恢复正增长，关注空调旺季旺销》，2011-06-07；

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	1.6	2.7	20.3
绝对收益	5.3	-3.6	40.9

注：相对收益与沪深300相比

分析师：

刘飞烨

(8621) 68634510-8812

LFY2840@xcsc.com

执业证书编号：S0500511010006

投资要点：

6月再现负增长

上半年，全国共销售家电下乡产品 5093.8 万台，同比增长 56.7%；实现销售额 1245.75 亿元，同比增长 83.7%。从单月数据看，6 月份，全国家电下乡销量为 570.8 万台，同比下降 4.4%；实现销售额 150.5 亿元，同比增长 11%。继 5 月份单月销量恢复正增长后，6 月销量再现负增长。

农村需求毋须担忧

家电下乡增速下滑是从二季度开始的，一季度受到新旧标识卡的切换的影响，保持了较高增长，增速达 79%；而二季度销量则同比下滑 10%。我们认为二季度以来家电下乡销售下滑的原因如下：一是由于家电下乡政策实施以来对家电消费拉动效果较好，2010 年全年销量增速达 123%，高基数因素及政策效应递减因素使得销量出现下滑。二是由于 11 月底河南、山东、四川三省家电下乡政策将退出，未来两年其他省市政策也将陆续结束，家电企业为减弱政策退出带来的影响，今年开始加大非家电下乡产品在农村的推广力度，因此我们家电下乡销售数据小于实际农村家电需求；家电下乡产品在农村家电需求中的占比也在逐渐降低。综合来看正如我们中期策略的观点，我们认为未来家电需求的政策刺激作用逐渐减弱，行业需求将逐渐由政策导向转为刚需导向；农村家电需求依然较强，毋须过度担忧。

建议关注增长空间较大的空调行业

分产品来看，空调、冰箱和彩电是 6 月份家电下乡销售较好的三类产品，销售额均超过 20 亿元。冰箱和彩电由于前期农村销量基数已较高，增速相对放缓。而空调在农村家庭的保有量很低，在配置彩电、洗衣机、冰箱等家电必需品后，农村消费者购置空调的需求日益显现；2010 年在家电下乡的推动下，农村空调保有量显著提升，由每百户 12.23 台提升至 16 台。但相比其他家电仍然严重偏低，未来有较大增长空间。

投资建议

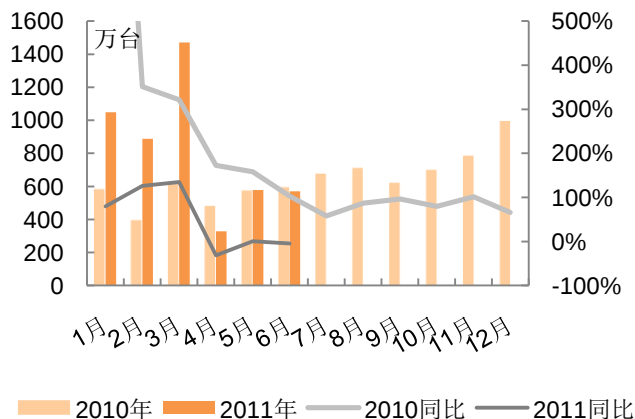
综合来看，虽然家电下乡政策刺激的效应在递减，但非家电下乡产品的销售比例持续增加，我们认为农村家电需求依然较强。依然优先推荐增速较快的空调子行业，而 7 月份持续的高温天气也对空调销售带来短期利好。建议关注空调行业龙头企业，如格力电器。

风险提示

原材料价格大幅波动的风险；市场竞争加剧的风险。

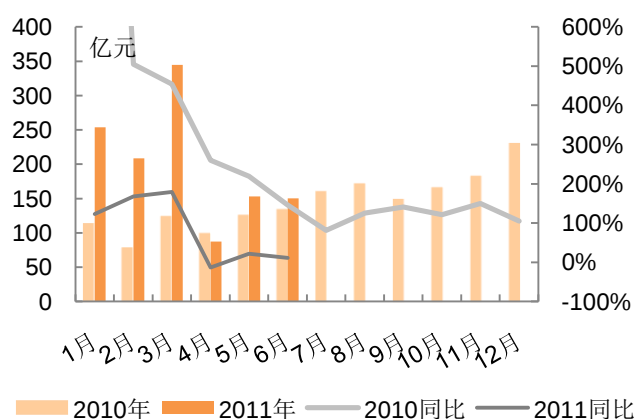
证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			10A	11E	12E	10A	11E	12E
000651	格力电器	23.07	1.84	2.18	2.60	12.5	10.6	8.9
600690	青岛海尔	27.31	1.98	2.45	2.99	13.8	11.2	9.1

图 1 家电下乡月度销量及同比增速



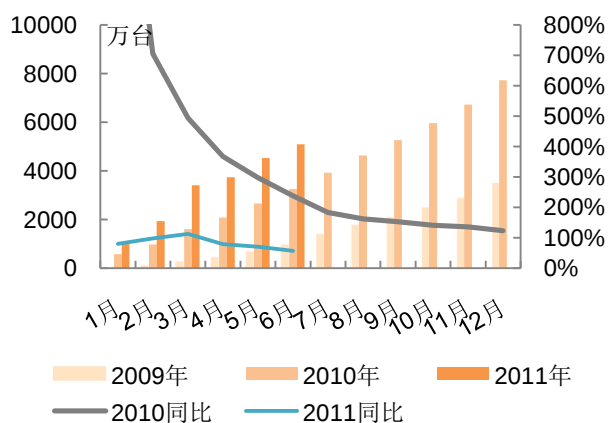
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 2 家电下乡月度销售额及同比增速



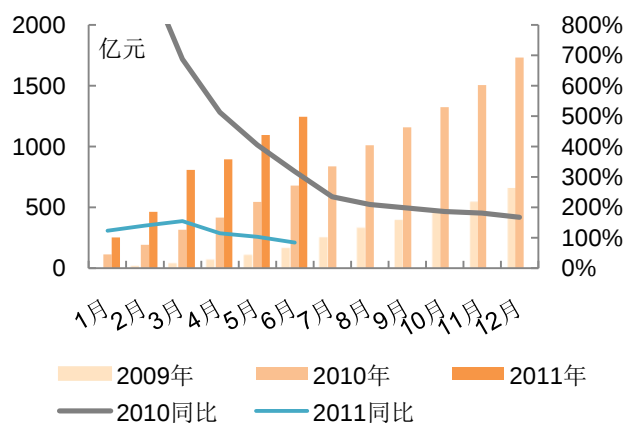
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 3 家电下乡累计销量及同比增速



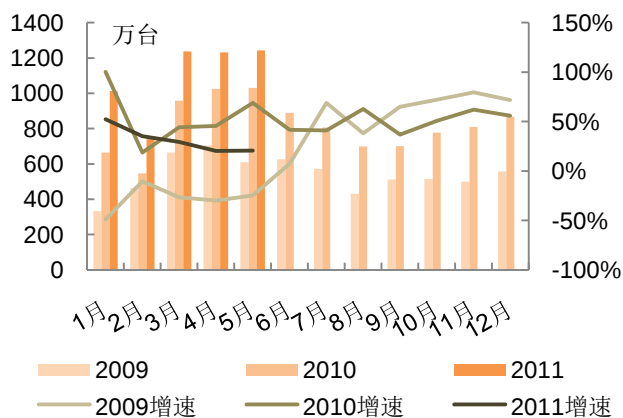
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 4 家电下乡累计销售额及同比增速



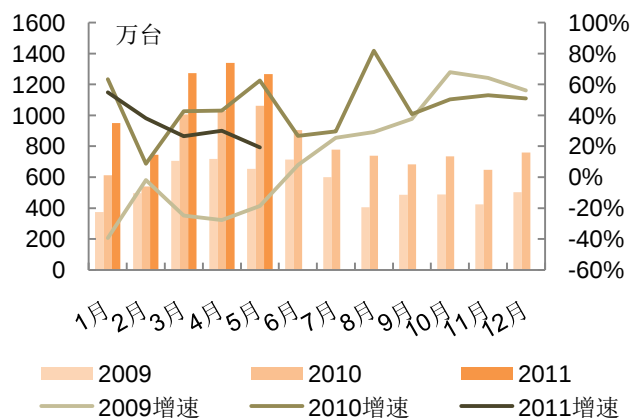
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 5 空调产量情况



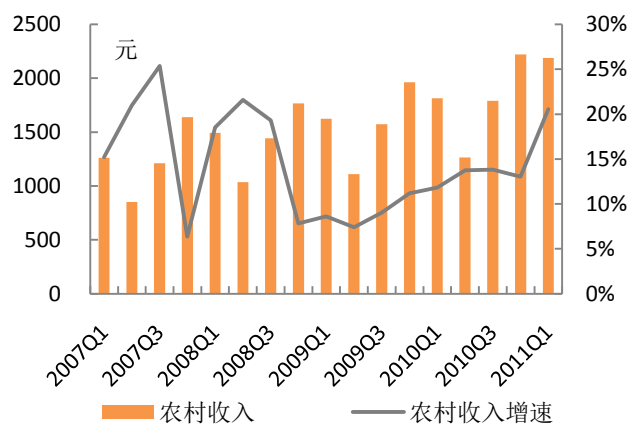
数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 6 空调销量情况



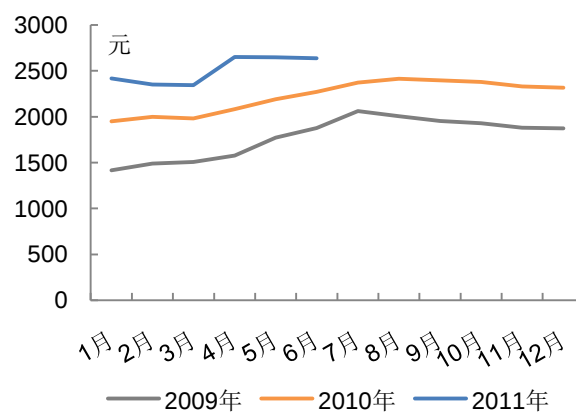
数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 7 我国农村人均现金收入增长情况



数据来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 8 家电下乡销售均价变化



数据来源：商务部，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。