

增持 维持
家电行业
2011 年 11 月 07 日

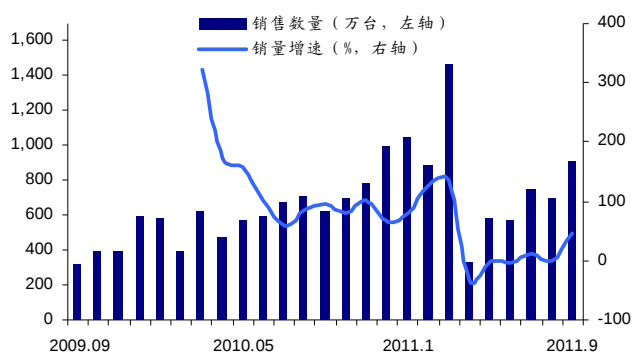
首批试点省市政策退出在即，下乡销售量、额同比增长 54%、71%

家电行业高级分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850511010026
chenzy@htsec.com
021-23219244
联系人：孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：商务部近日发布最新家电下乡销售数据：2011 年 10 月全国家电下乡产品共销售 1044 万台，同比、环比分别增长 54%和 15%；实现销售额 276 亿元，同比、环比分别增长 71%、14%。今年 1-10 月，全国家电下乡产品累计销售 8520 万台，实现销售额 2158 亿元，同比分别增长 44%和 63%。截至 2011 年 10 月，全国家电下乡产品累计销售 2 亿台，实现销售额 4576 亿元，累计发放补贴 518 亿元。

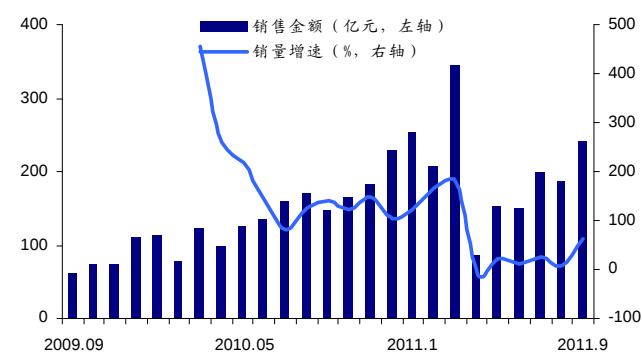
从销售地区看，山东、河南、四川等 7 省销售额超过 10 亿元，合计占家电下乡销售总额的七成。从产品品类看，彩电、冰箱、热水器、空调四类产品销售额超过 30 亿，合计占家电下乡销售总额的 82%；受季节影响，热水器、空调销售大幅增长 150%和 120%。从企业看，海尔集团、海信集团、美的集团继续位列销售额前三，合计占家电下乡销售总额的 30%；四川长虹、格力电器、桑乐太阳能、力诺瑞特新能源等公司销售额同比均增长一倍以上。

图 1 2009-2011 年 9 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 9 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

首批试点省市政策退出在即，10 月全国下乡销量、销售额分别同比大增 54%、71%。10 月是首批试点省市政策退出前的倒数第二个月，单月下乡销量增速再次超出 50%，延续了 9 月的高增长趋势。由于首批试点三省（山东、河南、四川）销售额合计占下乡销售总额占比较高，我们推算 9、10 月全国下乡增长主要由以上三省增长驱动（9 月山东下乡销量、销售额是去年同期的 2.8 倍、3.1 倍，销售额占全国的 20%）。10 月下乡高增长相信主要由于政策退出在即，消费者赶在政策结束前集中消费，提前释放了部分需求，预计 11 月下乡销售将继续保持高增速。

格力、海信高增长，政策退出对于龙头企业压力较小。10 月海尔集团、海信集团、美的集团继续位列销售额前三，合计占家电下乡销售总额的 30%；四川长虹、格力电器销售额同比增长一倍以上。政策结束将迫使部分小品牌退出市场竞争，而对于产品、渠道优势明显的龙头企业压力则较小，更有利于它们市场份额的提升。

彩电、冰箱、热水器、空调销售额占比超 80%，热水器、空调增长 100+%。彩电、冰箱、热水器、空调四类产品销售额均超 30 亿，合计占家电下乡销售总额的 82%。其中，热水器、空调由于基数较低，连续三个月保持高速增长。

我们的观点及投资建议。10 月家电下乡数据略超预期，我们预计在首批试点省市增长带动下 11 月全国下乡销量仍将保持快速增长。我们仍然维持前期观点，认为在下乡政策退出短期对于行业增长有一定冲击；中长期来看在行业增速放缓、产品结构升级的背景下部分小企业将退出市场，有利于龙头企业市场份额的提升。经过第三季度的调整，三大白电龙头估值

优势再次显现：格力电器 2011 年 PE 仅 10 倍；青岛海尔 9 倍；美的电器不到 13 倍。三大龙头企业竞争优势明显，业绩增长确定性强，估值处于历史底部，具备中长期投资价值，维持“买入”评级。

风险提示。行业增速放缓。

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）、老板电器（0002508.SZ）、万和电气（002543.SZ）、华帝股份（002035.SZ）等。

投资评级说明

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；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	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；
	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。