

三省政策退出，12 月家电下乡如期下降

——2011 年 12 月家电下乡销售数据跟踪

相关研究：

冰洗行业：冰箱降幅扩大，洗衣机保持低速增长，2011-12-01；
家电下乡：10 月延续高增长，符合预期，2011-11-08；

行业评级：增持

近十二个月行业表现



分析师：

刘飞烨

(8621) 68634510-8812

LFY2840@xcsc.com

执业证书编号：S0500511010006

投资要点：

□ 三省政策退出，12 月份家电下乡销量如期下降

由于河南、山东、四川三省家电下乡政策退出的影响，12 月份全国家电下乡销售同比、环比均出现明显下降。其中销量为 695 万台，同比下降 28.5%，环比下降 37.7%；销售额 185 亿元，同比下降 17.9%，环比下降 37.9%。12 月份的下降符合我们预期，若剔除政策退出的影响，粗略估算，其他地区的销售 12 月份仍实现一定增长。

从累计数据看，2011 全年全国家电下乡累计销量为 1.03 亿台，同比增长 34.5%；销售额为 2641 亿元，同比增长 53.1%。豫鲁川三省政策的退出对全年销量影响有限。自家电下乡实施以来，截至 2011 年 12 月底全国共销售家电下乡产品 2.18 亿台，实现销售额 5059 亿元，累计共发放补贴达 592.2 亿元。

□ 2012 年家电下乡数据或出现下降

尽管河南、山东、四川三省家电下乡政策已于 2011 年 11 月底退出，但 2011 全年来看，三省累计销售额占据家电下乡整体销售额的 35.2%。也就意味着 2012 年家电下乡将由同比高增长转变为低增长甚至同比下降。因此 2012 年家电下乡可能不会交出漂亮的数据。

□ 农村需求受到一定透支，但潜力仍在

我们再次强调，家电下乡的销售并不等同于农村需求，只是农村市场的部分需求，且这个比例呈现逐渐降低的趋势。尤其随着豫鲁川三省政策的退出，其他地区政策也将陆续退出，企业也在强化非下乡产品的推广以应对政策退出的影响。家电下乡政策的实施使得农村需求受到一定透支，预计未来两年农村需求增长可能会有所放缓，但我们认为农村家电市场远未达到城镇水平，未来仍具较大空间。

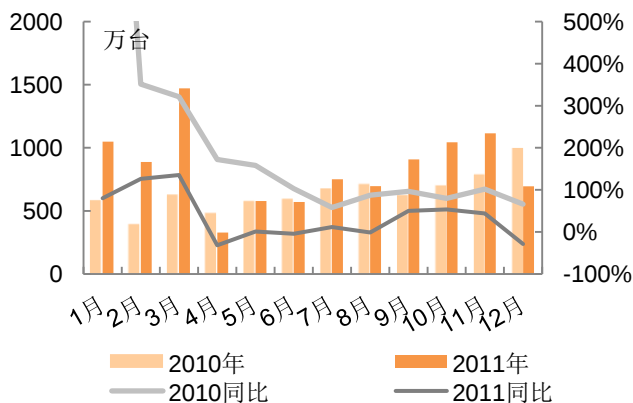
□ 投资建议

我们维持前期的投资建议，在农村家电需求由政策导向逐渐转为刚需导向的时期，建议关注目前估值较低，且在农村市场渠道完善、品牌影响力逐渐提升的龙头企业，如格力电器、青岛海尔、海信电器等。

□ 风险提示

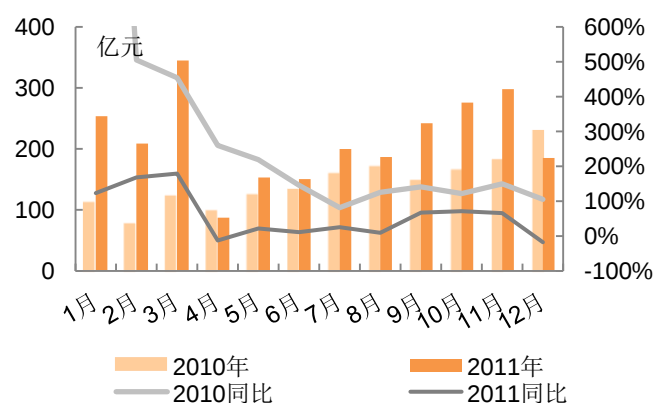
原材料价格大幅波动的风险；市场竞争加剧的风险；宏观经济波动的风险；房地产市场波动的风险。

图 1 家电下乡月度销量及同比增速



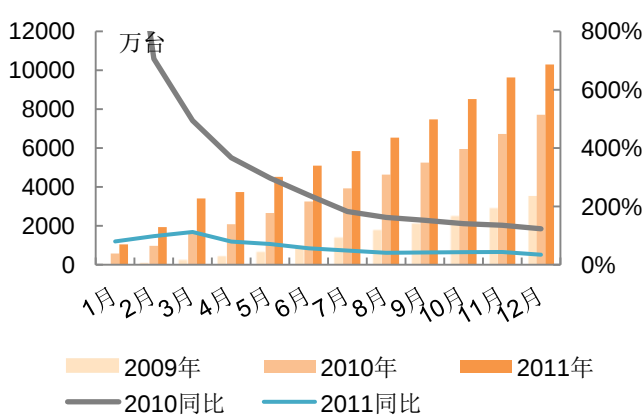
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 2 家电下乡月度销售额及同比增速



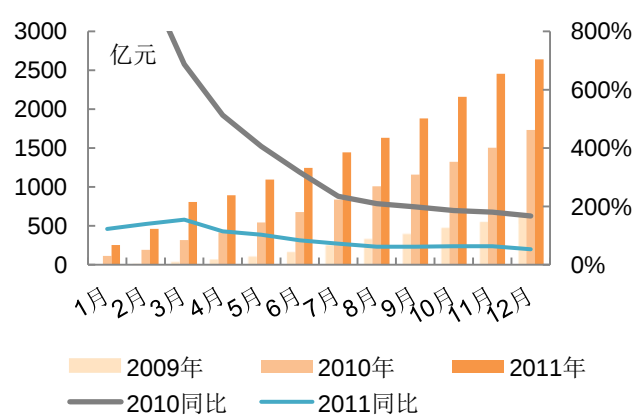
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 3 家电下乡累计销量及同比增速



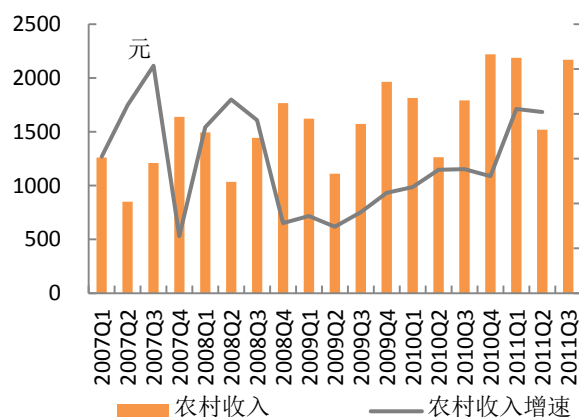
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 4 家电下乡累计销售额及同比增速



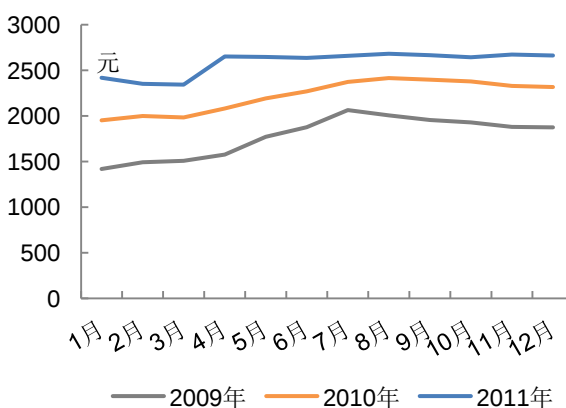
数据来源：商务部，湘财证券研究所

图 5 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 6 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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。