

家用电器行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

王晓莹

分析师 SAC 执业编号：S1130210040006
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

以旧换新全国推广落实，起到定心丸作用

事件

6 月 3 日，商务部、财政部和环境保护部联合召开全国家电以旧换新工作会议。会议宣布，经国务院批准，自 2010 年 6 月 1 日起，结合各地区旧家电拆解处理能力等条件，家电以旧换新政策逐步推广到全国范围内实施，截止时间暂定为 2011 年 12 月 31 日。

河北、山西、辽宁、大连、吉林、黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海等省（区市）从 6 月 1 日起开始实施家电以旧换新政策。

根据消费需求情况，今后可以对家电以旧换新品种进行适当补充和调整。尚不具备旧家电拆解处理能力等基本条件的地区，待条件具备并经有关部门复核后将启动实施该政策。

评论

家电以旧换新试点一年来成效显著：七省二市试点启动至 09 年末的销售额为 140.9 亿元，而今年以来截止 5 月 31 日的销售额达到 398.9 亿元；月均销售额后 5 个月是前 3-4 个月的一倍，从日均销售额来看依然呈上升趋势。说明以旧换新启动一个季度后效果更加明显。

推广从消费能力来看扩大近一倍：试点区域在补贴政策出台前冰箱、洗衣机和空调的销量占比分别为 50%、48%和 63%。而本次新增的 19 个省区市属于次发达地区，冰箱、洗衣机和空调的销量占比分别为 43%、44%和 34%。而且我们注意到政策对剩余暂不具备条件的地区明确了“尚不具备旧家电拆解处理能力等基本条件的地区，待条件具备并经有关部门复核后将启动实施该政策”，说明随时可能加入进来。因此本次以旧换新推广从消费能力来看扩大近一倍。

对于电视销售的带动作用最强：分产品来看，虽然今年以来公开数据不再披露五类产品的分别销量，但从截至 09 年底的数据可以明显看出以旧换新对于电视销售的带动作用最强；其余三个白电产品的销量相互差距不大。

投资建议

虽然以旧换新全国推广是预期内的事情，但前期因迟迟未出台开始有怀疑，因此政策落实对市场能起到定心丸作用。以旧换新受益最大的家电产品是电视机。而且从试点的情况来看，实施一个季度以后的效果更加明显，推广显现效果的时点正好有望相应弥补地产成交量萎缩的影响。

不过上周末市场对于政策出台已有传言，因此我们还是着眼于综合考虑下半年行业和个股的基本面变化给出投资建议，受益股依次推荐：海信电器、青岛海尔、合肥三洋、深康佳 A。

我们从 5 月 10 日的月报起判断，经过前期的大幅下跌后家电板块估值见底，且今明两年下调盈利预测的风险小，后市表现应能强于大盘。那么三周以来家电板块表现的确如此（我们推荐排序前列的海尔、海信、三洋涨幅都在 10%或以上），我们目前还继续维持这一观点。近期公司推荐顺序见附表。

家电以旧换新试点一年来成效显著

- 09年6月1日起家电以旧换新在七省二市试点，但实际启动时间是陆续在8、9月间（图表2）。
- 试点地区启动至09年末的销售额为140.9亿元，而今年以来截止5月31日的销售额达到398.9亿元；月均销售额后5个月是前3-4个月的一倍，从日均销售额来看依然呈上升趋势。说明以旧换新启动一个季度后效果更加明显。（图表3）

图表1：家电以旧换新的试点和推广情况

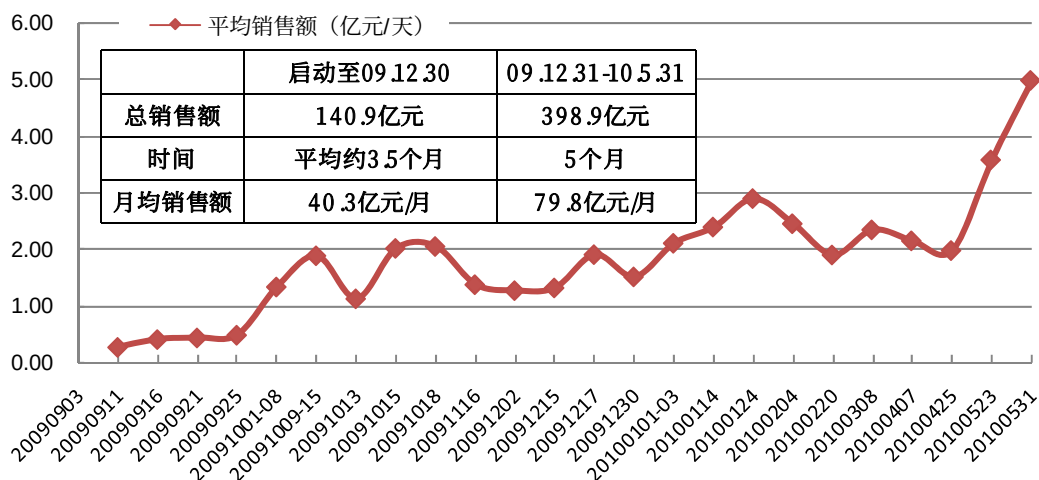
	试点	推广
实施地区	北京、上海、天津、浙江、江苏、广东、山东、福州、长沙	试点地区+河北、山西、辽宁、大连、吉林、黑龙江、安徽、福建、厦门、江西、河南、湖北、湖南、重庆、四川、贵州、陕西、甘肃、青海等省（区市）
时限	一年（09.6.1-10.5.31，各地实际启动大都在8、9月间，不到一年）	一年半（10.6.1-11.12.31）
补贴品种	冰箱、洗衣机、电视机、空调、电脑	
补贴额度	10%，具体规定最高限额	

来源：国金证券研究所

图表2：试点地区09年的启动时间

试点地区	09年试点启动时间
1 北京	8月10日
2 上海	8月11日
3 长沙	8月12日
4 浙江	8月17日
5 福州	8月20日
6 江苏	9月1日
7 广东	9月11日
8 天津	国庆
9 山东	国庆

图表3：试点地区后5个月的平均销售额是前3-4个月的一倍，日均销售额呈上升趋势

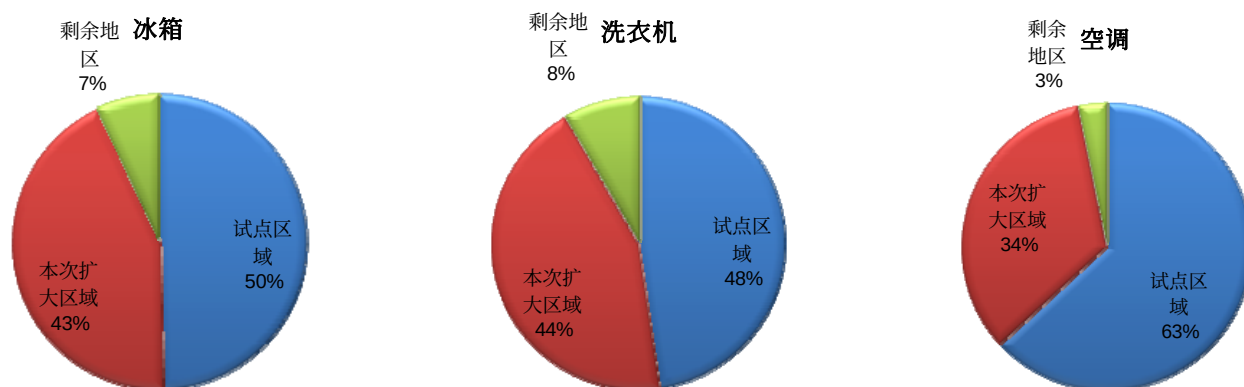


来源：国金证券研究所

推广从消费能力来看扩大近一倍，对于电视销售的带动作用最强

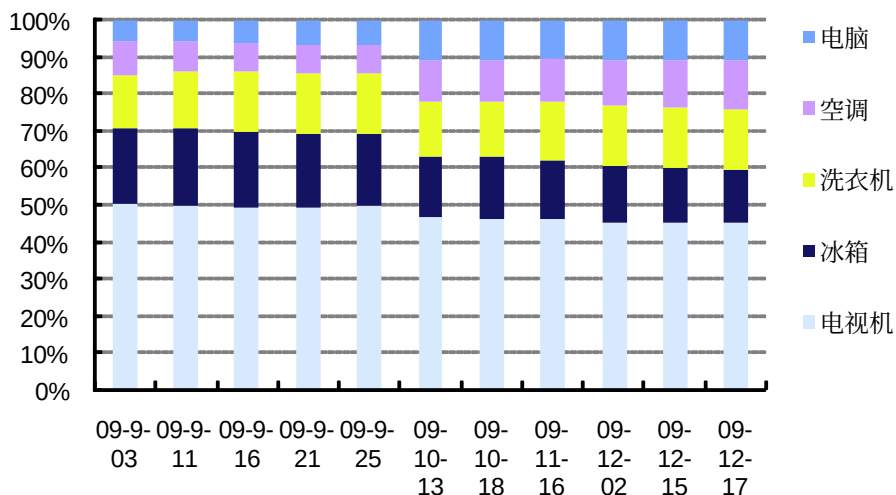
- 由于试点的七省二市均属于经济相对发达区域，人均可支配收入处于全国前列，试点区域在补贴政策出台前冰箱、洗衣机和空调的销量占比分别为50%、48%和63%。而本次新增的19个省区市属于次发达地区，冰箱、洗衣机和空调的销量占比分别为43%、44%和34%（图表4）。而且我们注意到政策对剩余暂不具备条件的地区明确了“尚不具备旧家电拆解处理能力等基本条件的地区，待条件具备并经有关部门复核后将启动实施该政策”，说明随时可能加入进来。因此本次以旧换新推广从消费能力来看扩大近一倍。
- 分产品来看，虽然今年以来公开数据不再披露五类产品的分别销量，但从截至09年底的数据可以明显看出以旧换新对于电视销售的带动作用最强（图表5）；其余三个白电产品的销量相互差距不大。

图表4：以旧换新启动前（09年1-8月）白电产品的中怡康零售量市场结构



来源：中怡康，国金证券研究所

图表5：试点地区启动至09年底的分产品销量结构



来源：家电以旧换新信息系统，国金证券研究所

投资建议

- 虽然以旧换新全国推广是预期内的事情，但前期因迟迟未出台开始有怀疑，因此政策落实对市场能起到定心丸作用。以旧换新受益最大的家电产品是电视机。而且从试点的情况来看，实施一个季度以后的效果更加明显，推广显现效果的时点正好有望相应弥补地产成交量萎缩的影响。不过上周末市场对于政策出台已有传言，因此我们还是着眼于综合考虑下半年行业和个股的基本面变化给出投资建议，受益股依次推荐：海信电器、青岛海尔、合肥三洋、深康佳 A。
- 我们从 5 月 10 日的月报起判断，经过前期的大幅下跌后家电板块估值见底，且今明两年下调盈利预测的风险小，后市表现应能强于大盘。那么三周以来家电板块表现的确如此（我们推荐排序前列的海尔、海信、三洋涨幅都在 10%或以上），我们目前还继续维持这一观点。近期公司推荐顺序见下表。