

2010-06-03

家用电器

家电以旧换新政策范围扩大，覆盖全国九成市场

分析师:赵磊(执业证书编号: S0930209110229)

联系人: 何伟

021-22169108

hewei@ebscn.com

◇ 事件: 以旧换新推广范围扩大

◆新闻: 家电以旧换新政策延期, 新增 19 个省市

6月3日消息, 据新华社报道, 商务部、财政部、环保部三部委今日联合发布《家电以旧换新推广工作方案》, 《方案》决定, 家电以旧换新政策推广实施期暂定为今年6月1日至明年12月31日, 将在原9个试点省市基础上增加19个实施省市。据了解, 新加入的省市包括河北、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, 原先的九个试点省市北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州、长沙在试点期满后继续实施。以旧换新的品种没有变化, 包括电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑五类。

本次试点范围扩大, 福建和湖南是在原试点城市福州、长沙的基础上全省推广, 此外增加了15个省推广以旧换新(大连属于辽宁, 厦门属于福建), 剩下7个省份由于经济较为落后, 还不具有旧家电拆解能力, 暂不推行。

◆以旧换新刺激力度扩大一倍, 全年有望实现 1200 亿元销售

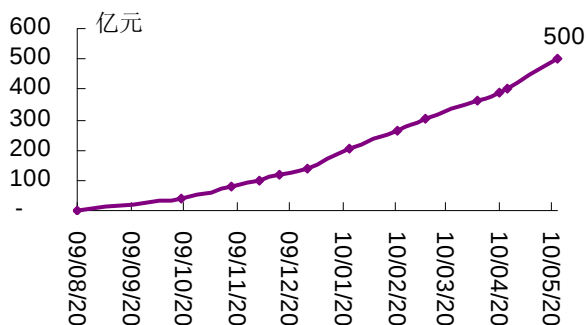
虽然本次以旧换新试点扩大范围略低于我们全国推广的预期, 但目前仅有七个省还未推广以旧换新, 这七省市属于经济较落后地区, 按GDP, 城镇家庭规模以及城镇家庭五大家电保有量推算占全国市场比例不足10%, 对全局影响不大。以家电下乡的推广历史推测, 上述七省未来也将推广以旧换新政策。

剔除福州和长沙, 已经试点的省市GDP占全国总量的46%, 城镇家庭规模占全国总量的35%, 城镇家庭五大家电保有量占全国的42%。此次新增的省市GDP也占到全国总量的46%, 城镇家庭规模占全国总量的55%, 城镇家庭五大家电保有量占全国的50%。(参见图表5: 全国省市以旧换新市场规模比较) 由此推测, 以旧换新对家电换新市场的覆盖范围扩大一倍以上。

2009年8月至2010年5月23日, 家电以旧换新销售突破500亿元, 销售家电1,313万台, 回收旧家电1,388万台。其中2010年以来销售359亿元。试点期间, 产品销售均价下降11%, 下半年以旧换新全国推广后, 产品销售均价将继续下降。

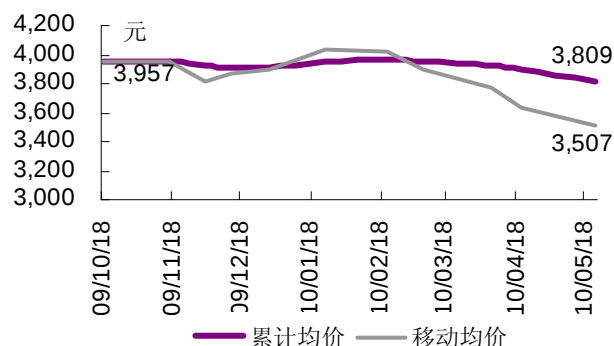
以旧换新新增市场范围超过一倍, 考虑到以下两个因素: (1) 推广初期, 销售额的释放需要时间; (2) 产品销售均价下滑。我们预计下半年全国以旧换新销售能够实现800亿元, 全年以旧换新将达到1200亿元。

图表 1: 家电以旧换新销售额



资料来源: 以旧换新信息系统, 光大证券研究所

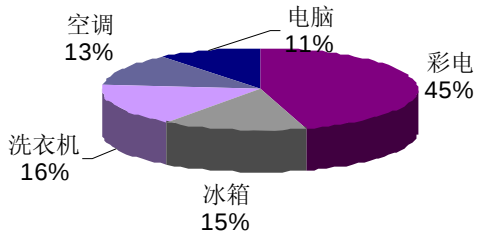
图表 2: 家电以旧换新销售均价



◆ 彩电和洗衣机最为受益，推荐海信电器和合肥三洋

以旧换新活动中，彩电和洗衣机是以旧换新销量占比最大的两个产品。此外，按城镇家庭家电保有量推算，彩电和洗衣机的潜在换新需求也是最大的。因此，我们预计彩电和洗衣机将是以旧换新最大受益产品。推荐海信电器和合肥三洋。

图表 3：以旧换新销量占比



资料来源：以旧换新信息系统，光大证券研究所

图表 4：家电换新潜在需求

	冰箱	洗衣机	空调	彩电
2009 年内销量 (万台)	3,848	2,660	3,767	3,574
城镇保有量 (万台)	19,100	19,300	20,500	27,100
使用年限	10	8	10	10
城镇潜在换新 需求(万台)	1,910	2,413	2,050	2,710
占比	50%	91%	54%	76%

资料来源：产业在线，国家统计局，光大证券研究所

◆ 换新市场激活将对冲下半年房地产负面影响

虽然以旧换新的销售规模同家电下乡销售规模相仿，但我们认为以旧换新是对下半年房地产负面影响的一个对冲，不具有决定性影响能力。理由如下：

首先，以旧换新销售中存在的挤出效应要比家电下乡明显，因此以旧换新对家电需求的边际贡献要弱于家电下乡。

其次，家电下乡通过投标方式提高了市场集中度，更有利于上市企业销售。以旧换新不存在投标壁垒，对上市企业的边际效用也弱于家电下乡。

图表 5：全国省市以旧换新市场规模比较

	GDP (亿元)	占比	城镇居民消费 支出 (亿元)	占比	城镇家庭 户规模(户)	占比	城镇家庭五大 家电保有量 (台)	占比
已经试点实施的省市								
北京	10,488	3%	3,130	4%	3,231,319	2%	1,854,163,155	3%
天津	6,354	2%	1,434	2%	2,211,078	2%	1,178,792,014	2%
上海	13,698	4%	4,866	6%	4,671,230	4%	3,185,265,025	5%
江苏	30,313	9%	6,140	7%	9,186,883	7%	5,358,800,723	9%
浙江	21,487	7%	5,410	6%	6,756,993	5%	4,158,658,912	7%
山东	31,072	9%	6,580	8%	9,995,063	8%	4,651,302,518	7%
广东	35,696	11%	11,860	14%	10,274,969	8%	6,196,422,805	10%
小计		46%		47%		35%		42%
新增实施的省市								
福建	10,823	3%	2,696	3%	3,743,150	3%	2,301,326,052	4%
湖南	11,157	3%	3,083	4%	5,135,214	4%	2,311,000,356	4%
河北	16,189	5%	3,110	4%	4,879,302	4%	2,189,635,566	3%
山西	6,939	2%	1,487	2%	3,232,387	2%	1,213,761,319	2%
辽宁	13,462	4%	3,394	4%	7,321,019	6%	2,816,322,799	4%
吉林	6,424	2%	1,583	2%	4,097,938	3%	1,424,074,434	2%
黑龙江	8,310	3%	2,036	2%	5,976,103	5%	1,931,237,445	3%
安徽	8,874	3%	2,629	3%	4,578,413	3%	2,220,896,578	4%
江西	6,480	2%	1,716	2%	2,987,300	2%	1,421,924,927	2%
河南	18,408	6%	3,568	4%	5,963,039	5%	2,693,385,456	4%
湖北	11,330	3%	3,007	4%	6,598,187	5%	3,151,030,184	5%
重庆	5,097	2%	2,199	3%	3,156,168	2%	1,739,837,610	3%
四川	12,506	4%	3,227	4%	6,718,936	5%	3,026,947,857	5%
贵州	3,333	1%	1,095	1%	2,419,421	2%	889,717,879	1%
陕西	6,851	2%	1,703	2%	3,273,881	2%	1,515,610,470	2%
甘肃	3,176	1%	834	1%	1,772,734	1%	577,946,739	1%
青海	962	0%	220	0%	462,930	0%	148,183,893	0%
小计		46%		45%		55%		50%
还未推广省市								
内蒙古	7,762	2%	1,520	2%	3,070,600	2%	1,039,428,806	2%
广西	7,172	2%	2,001	2%	3,379,341	3%	1,659,290,224	3%
海南	1,459	0%	389	0%	756,663	1%	283,392,993	0%
云南	5,700	2%	1,259	2%	2,910,557	2%	959,872,593	2%
西藏	396	0%	55	0%	146,976	0%	46,028,474	0%
宁夏	1,099	0%	335	0%	537,965	0%	174,558,883	0%
新疆	4,203	1%	830	1%	1,852,113	1%	622,587,785	1%
小计		8%		8%		10%		8%

资料来源：国家统计局，光大证券研究所

分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件行业分析师。

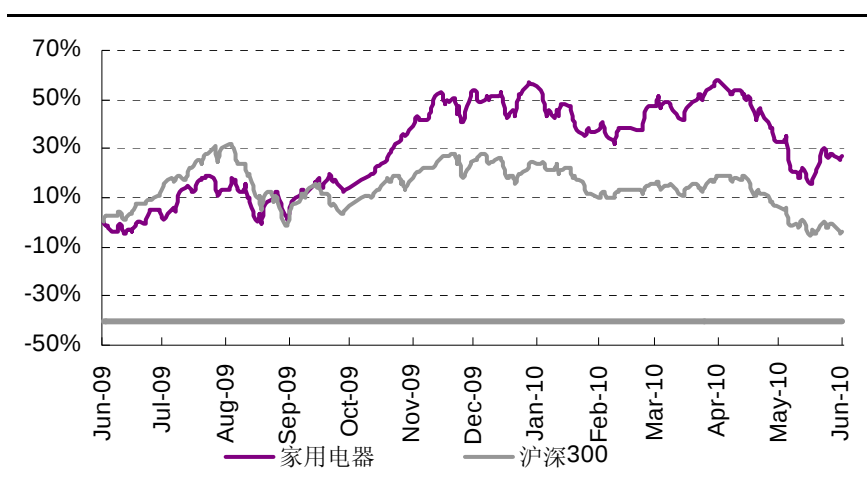
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

家用电器

分析师：何伟



日期	行业评级
2010-03-31	增持
2010-05-03	中性
2010-05-05	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。