

证券研究报告

家用电器



联系人：姚永华

021-38565940

yaoyh@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

分析师 陈宇

021-38565860

cheny@xyzq.com.cn

SAC:S0190210070001

以旧换新数据点评：政策效应持续，销量乐观增长

2011年3月3日

投资要点

事件：

商务部公布以旧换新最新数据：截至2011年3月2日，家电以旧换新拉动全国家电消费突破1500亿元，销售新家电达3971.5万台，回收旧家电4116.1万台。2011年1-2月，家电以旧换新销售新家电数量、销售额和回收旧家电数量较2010年11-12月分别增长27.2%、28.9%和26.9%。

点评：

● 日均销量持续增长，政策的刺激效应仍在继续

2010年家电行业在政策的刺激下出现了超预期增长，市场担忧政策的实施提前透支了未来的更新需求。因此日均销量这一指标成为跟踪判断更新需求强弱的重要指标。从这一指标看，以旧换新对应的家电更新需求尚未出现减弱的迹象，2011年1-2月的日均销量环比保持增长态势，给了我们期待2011年家电销量持续增长的理由。

表1、2010年6月以旧换新政策在全国全面推广后的销量数据

	2010/8/10	2010/11/4	2010/11/30	2010/12/9	2010/12/31	2011/3/2
累计销量	1900	2672	2914.8	3002.6	3222.4	3971.5
日均销量	6.91	8.98	9.34	9.76	9.99	12.28

数据来源：商务部，兴业证券研究所

● 新推广地区的需求将集中在2011年释放

从以旧换新政策推广的区域来看，2010年下半年新推广地区的刺激作用尚不明显。根据数据显示，2010年家电以旧换新累计销售量3222万台，其中1-5月原有10省市销售量已经达到1409万台。从实际操作来讲，以旧换新政策一般需要3-6个月的启动期，因此新推广地区对2010年以旧换新销量数据的贡献尚不明显。随着招投标等各种手续的逐渐简化和完成，这部分需求将在2011年全面体现。

表 2、以旧换新政策在全国范围内推广时间表

时间	推广范围	商品种类	截止时间
2009 年 6 月 28 日	北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙 9 省市	电视机、洗衣机、冰箱、空调、电脑	暂定为 2011 年 12 月 31 日
2009 年 8 月 10 日	北京		
2010 年 6 月 3 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 19 省份		
之后陆续推广	内蒙古、广西、海南、云南、西藏、宁夏、新疆 7 个省份		

数据来源：兴业证券研究所

● 更新换代的需求潜力巨大

我们结合 2009 年城镇家庭家电的保有量水平(不包含电脑)简单测算更新换代需求的潜力空间如下,可以发现,未来更新换代需求的潜力空间巨大,更新需求将成为家电销售不可忽视的主力军。

表 3、更新换代需求的潜力空间巨大

	洗衣机	电冰箱	空调器	彩色电视机	合计
每百户保有量(台/百户)	96	95	107	136	
城镇户数(万户)	21,518	21,518	21,518	21,518	
保有量存量(万台)	20,659	20,517	22,990	29,189	
使用年限(年)	8	12	10	10	
每年更新量(万台)	2,582	1,710	2,299	2,919	9,510
日更新量(万台)	7	5	6	8	26

数据来源：中国国家统计局，兴业证券研究所

● 投资建议

对于家电各子行业,目前消费升级趋势明显,空调逐渐从定频转向变频,洗衣机逐渐向滚筒升级,彩电则逐渐完成 LCD 对 CRT 的替代,并向 LED 进一步升级。从行业更新换代的角度,我们建议投资者重点关注格力电器(000651),小天鹅(000418)以及海信电器(600060)。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。