

家电以旧换新政策延期点评

对白电影响不大，对黑电销售是利好

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260200010112

事件:

昨日，商务部副部长魏建国表示，以旧换新政策将在12年延续。

点评:

- 1、事件影响偏中性。以旧换新政策将在2012年延续，事件本身并不在我们的预期之中。但是我们坚持之前的观点：以旧换新政策并不能为全行业带来显著的销售增量，以旧换新政策延续对家电板块的影响偏中性。
- 2、政策效用本身持续性不足，引致的家电销量占内销量的比例低。以旧换新政策着眼点在于政府通过补贴，降低消费者对家电的使用寿命，政策初期效果明显，但是政策效果持续性不足，中长期来看消费者倾向于将家电调整到较经济的使用年限。事实也是如此，政策施行之初，以旧换新销量增长迅速，而之后增速显著下降。总的来看，以旧换新难以为家电销售带来显著的增量。以冰箱为例，10年1~10月，以旧换新的冰箱销量只占内销量的7.7%，这其中还包含一部分正常更新的冰箱消费，如果排除该部分，完全由政策拉动的冰箱更新消费将更低。
- 3、从子行业的角度看，政策延期对黑电销售是利好，而对白电的影响不大；黑电产品技术更新快，新产品的面世更容易引发消费升级与更新家电的冲动。从实际的数据来看，以旧换新销量中超过40%的量由彩电贡献，同时彩电约40%的内销量由以旧换新贡献。而从产品层次的角度看，政策延期对高端品种销售是利好，而对低端品种的影响不大。促成消费者参与以旧换新的因素有两个：一是近期有更新家电的切实需求，二是10%的购置优惠。两个因素的共同作用下，消费者购置家电的心理价位也随之提高。
- 4、总结上述讨论，我们认为，以旧换新政策延期对白电板块的影响中性；对黑电板块是利好；最受益的品种是高端产品占相对较高的黑电上市公司。但总体来看，政策对家电行业的影响偏中性。
- 5、风险提示：存在竞争加剧企业利润下降的风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
美的电器	20.62	0.61	1.13	1.46	34	18	14	0.48	29.2	买入
格力电器	22.59	1.03	1.47	1.86	22	15	12	0.46	37.2	买入
盾安环境	27.49	0.43	0.59	1.11	64	47	25	0.28	34.2	买入
海信电器	14.43	1.01	0.87	1.11	14	17	13	0.47	22.20	买入
TCL集团	4.64	0.16	0.12	0.16	29	37	29	1.00	4.81	持有

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

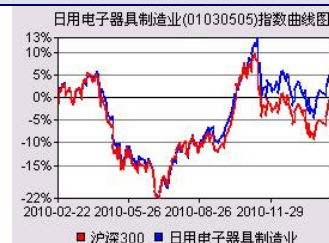
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	4.75%	-2.29%	4.38%
沪深300	4.12%	-2.21%	-0.99%

昨日，商务部副部长魏建国表示，以旧换新政策将在12年延续。

我们认为政策延期对家电行业影响偏中性

以旧换新政策将在2012年延续，事件本身并不在我们的预期之中。但是我们坚持之前的观点：以旧换新政策并不能为全行业带来显著的销售增量，以旧换新政策延续对家电板块的影响偏中性。

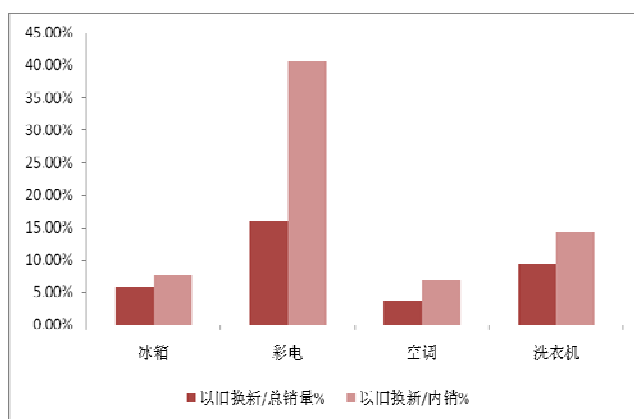
政策效用本身持续性不足，引致的家电销量占内销量的比例低

以旧换新政策着眼点在于政府通过补贴，降低消费者对家电的使用寿命，政策初期效果明显，但是政策效果持续性不足，中长期来看消费者倾向于将家电调整到较经济的使用年限。事实也是如此，政策施行之初，以旧换新销量增长迅速，而之后增速显著下降。总的来看，以旧换新难以为家电销售带来显著的增量。以冰箱为例，10年1~10月，以旧换新的冰箱销量只占内销量的7.7%，这其中还包含一部分正常更新的冰箱消费，如果排除该部分，完全由政策拉动的冰箱更新消费将更低。

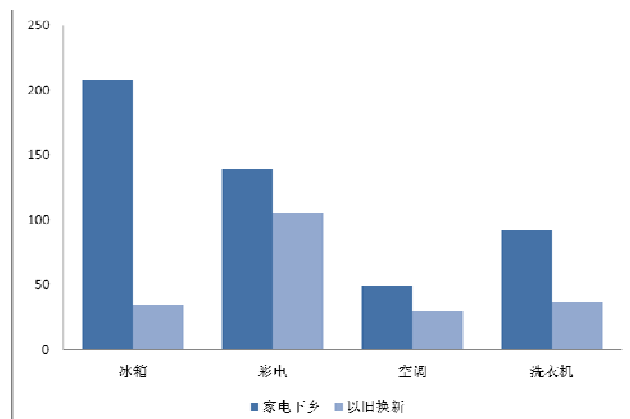
政策对细分行业的影响有差异

从子行业的角度看，政策延期对黑电销售是利好，而对白电的影响不大；黑电产品技术更新快，新产品的面世更容易引发消费升级与更新家电冲动。从实际的数据来看，以旧换新销量中超过40%的量由彩电贡献，同时彩电约40%的内销量由以旧换新贡献。

图 1：各品类以旧换新占内销量对比：彩电占比最大 图 2：家电下乡与以旧换新月均销量对比



数据来源：广发证券发展研究中心



数据来源：广发证券发展研究中心

而从产品层次的角度看，政策延期对高端品种销售是利好，而对低端品种的影响不大。促成消费者参与以旧换新的因素有两个：一是近期有更新家电的切实需求，二是10%的购置优惠。两个因素的共同作用下，消费者购置家电的心理价位也随之提高。

投资建议

总结上述讨论，我们认为，以旧换新政策延期对白电板块的影响中性；对黑电板块是利好；最受益的品种是高端产品占相对较高的黑电上市公司。但总体来看，政策对家电行业的影响偏中性。

风险提示

存在竞争加剧企业利润下降的风险。

广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

袁浩然，分析师，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

相关研究报告

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。