

政策促内需，不遗余力

——汽车家电以旧换新措施点评

相关研究

20090429：中期向上趋势没有改变

——美国银行业压力测试结果公布点评

美国银行压力测试勿过度担忧

——央行 09 年 1 季度货币政策执行报告点评

区域经济一体化彰显国家战略布局

——深港地区的五大中心建设点评

事件：国务院常务会议部署鼓励汽车家电以旧换新措施

国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施。

- 1、为进一步促进扩大内需，根据我国家电、汽车产业发展和消费市场实际，有必要实施鼓励汽车、家电“以旧换新”的政策措施。这不仅有利于扩大消费需求，也有利于提高能源资源利用效率，减少环境污染，促进节能减排和循环经济发展。
- 2、在现有老旧汽车报废更新补贴政策基础上，扩大补贴范围，加大补贴力度。对符合一定使用年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车，适度提前报废并换购新车的，或者对提前报废污染物排放达不到国 I 标准的汽油车和达不到国 III 标准的柴油车，并换购新车的，按照原则上不高于同型车单辆购置税的金额给予补贴。
- 3、在北京、上海、天津、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙，开展电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑等 5 类家电产品“以旧换新”试点。对交售补贴范围内旧家电并购买新家电的消费者，原则上按新家电销售价格的 10% 给予补贴，分品种确定最高补贴额度；对回收补贴范围内旧家电并送到拆解处理企业的运输费用，给予定额补贴。
- 4、今年中央财政将老旧汽车报废更新补贴资金从 10 亿元增加到 50 亿元，同时安排 20 亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。会议要求各有关省市和部门加强领导，制定明确的实施细则，认真做好组织实施工作。要加强监督管理，提高回收处理能力。要确保财政资金使用安全有效，方便广大消费者，同时充分发挥群众和新闻媒体的监督作用。

穆启国

(021) 5010 6020
muqg@lhqz.com

刘湘宁

(0755) 8249 2026
liuxn@lhqz.com

朱俊春

(021) 5010 6022
zhujc@lhqz.com

政策导向：政策促内需，不遗余力

- 1、**家电下乡政策的延续。**2007 年底，“家电下乡”在四川、河南及山东省和青岛市试点，产品只包括冰箱、彩电及手机。2008 年 10 月，政府宣布扩大计划至 14 个省，11 月决定推广到全国，之后并两次扩大“家电下乡”补贴范围，共至九项家电产品。08 年 12 月国务院常务会议上提出鼓励城市耐用品以旧换新，此次政策是前期政策的延续和细化。家电需求始终是刺激内需的重点，也是 09 年应当把握的投资主题。
- 2、**终端需求的政策催化中上游需求的提升。**需求恢复的初期，供给曲线陡峭的行业能够有更大的价格和利润弹性。陡峭的供给曲线来源于两个方面：其一是产能使用率较高的行业（如汽车）；其二是固定成本占

比较小，营运杠杆较大的行业（如有色）。对于目前市场关心的钢铁来说，自身固定成本占比较高，并且现有产能利用率仍偏低，因此销量的上升还难以导致价格上升空间，当然我们也在密切关注 4 月房地产投资增速回升是否持续，带动产能利用率的快速回升。

受益行业和组合：

家电：政策力度较大，受益程度排序是彩电>冰洗>空调，重点推荐海信电器、深康佳、青岛海尔、格力电器。（分析师：陈伟彦）。1、覆盖区域大都是经济发达地区，消费力较强。试点 9 省市人口约 3.7 亿人，占全国总人口的 28%。2、补贴力度较大。补贴额度为产品销售价格的 10%，并对旧家电的运输费给予补贴，加上消费者自有的旧家电折价，实际折扣价格更高。3、预计 09 年下半年家电需求同比快速增长的可能极大。（1）以旧换新政策刺激（出台到政策实施之间需要 2-3 月）；（2）08 年底以来房地产成交量回升对家电需求的滞后影响（半年左右）；（3）家电下乡效果逐步体现；（4）08 年下半年基数较低。4、彩电、冰洗和空调子行业都受益于鼓励以旧换新政策，但从受益程度看，彩电>冰洗>空调。无论是从更新周期，或是从平板替代 CRT 的技术趋势看，目前彩电均处于更新高峰期，彩电行业受益最明显。在前期上调彩电电子行业和空调子行业评级的基础上，我们将家电行业整体评级上调为“增持”。（1）彩电行业普遍均可受益：海信电器、深康佳、四川长虹、TCL 集团等，我们延续之前的观点，继续推荐海信电器和深康佳。（2）白电行业龙头企业受益明显：青岛海尔、格力电器、美的电器。（3）在城市市场品牌认知度高和市场份额较高的白电企业也可受益：合肥三洋、小天鹅 A。5、重点推荐海信电器、深康佳、青岛海尔、格力电器。

汽车：政策扶持力度继续加大，并逐步深化。受益公司主要为：东风、重汽、潍柴、福田、长安、宇通（分析师：姚宏光、黄未樵）。1、由于购置税税率为 10%，则车辆单价超过 5 万元的车辆其补贴幅度就将超过 5000 元，补贴力度明显高于之前的普通标准。国家在扶持汽车行业的同时，仍进一步强化了节能减排的方针，减少环境污染和能源消耗的大方向仍然没有变化。受此 10% 补贴幅度的刺激，我们预计市场上国 III 重卡在老旧国 II 重卡更新需求释放下，受益程度或许最大。2、之前的补贴标准仅为 12 吨以上卡车，本次将中、轻、微型卡车均列入补贴范围，我们预计轻卡和微卡销量将有望进一步增长。3、08 年 36% 的公交新车位 9 米以下车型，09 年将“车长不足 9 米且当年更新的城市公交车”纳入补贴范围。08 年客车行业销量的公交车占比为 34%，09 年 1 季度下降至 32%，随着补贴范围和力度的扩大，我们预计公交销量将有明显回升，从而带动客车行业复苏。

有色：下游需求提升利好有色（分析师：叶洮）。汽车和家电作为有色金属重要的下游产业，政府出台“以旧换新”政策对有色金属行业是明显的利好。具体的金属品种方面，伴随汽车、家电的销量超预期，主要用于汽车铅芯蓄电池的铅锌、镀锌板的锌以及大量铝材的铝，广泛运用于家电行业的铜均将受益。另外有色金属的需求也将因为国外大量投资的拉动而有所恢复，通胀预期下的金属价格上升则构成了有色金属上涨的另一个支撑。

钢铁（分析师：黄静）：汽车、家电主要用钢的板材仍然存在较严重的过剩，即便汽车家电销量增长因此政策受益，对钢铁企业的影响仍然很小。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。