“以旧换新”将加速家电更新换代步伐

●彩电及冰洗产品将明显受益于家电以旧换新政策。我们测算显示，未来2-3年上述9省市每年彩色电视的更新换代需求在1880万台左右，而冰箱、洗衣机的年更新需求在1200万台左右，空调产品大致在800万台水平，而家庭电脑则在300万-400万台之间。

⊙长城证券 何奇峰

城镇家庭家电进入更新换代期

家电产品消费与城镇居民收入变化有着较为紧密的正相关性。统计数据显示，上个世纪90年代中后期，中国城镇居民人均可支配收入突破1000美金，与此相对应的是，城镇居民家庭的彩电、洗衣机、冰箱等大宗家电普及率相继超过了90%。而随着居民收入水平的进一步提升，特别是人均可支配收入突破3000美元后，空调、厨房小家电等产品保有量和普及率达到冰箱、洗衣机、彩电等三大件产品。

国家统计局的数据显示，1999年城镇百户家庭洗衣机普及率高达91.44%，电视机普及率为111.6%，冰箱普及率为77.7%，空调器为24.8%，家庭电脑为5.9%。从家电产品普及率增速来看，洗衣机产品普及率在1998年达到90%后，近10年仅提高了4.7个百分点；冰箱产品百户城镇家庭普及率在2004年首次突破90%，近5年普及率仅提高3.6个百分点；彩电产品百户城镇家庭普及率在2003年超过130%，此后普及率增速明显放缓，2008年为132.9%，5年间仅提高2.9个百分点。此外，空调、电脑在城镇家庭仍处于普及率快速提升的阶段。总体而言，冰箱、洗衣机、彩电等大家电目前已经进入更新换代的阶段，未来每年存量更新换代需求将大大超过新增的购买需求。

我们简单测算了一下：按照2000年城镇人口4.58亿、城镇户均人口数3.44人来测算，2000年城镇家庭总数在1.33亿户。与此对应的是当年城镇家庭洗衣机普及率91.44%，冰箱普及率为77.7%，电视机普及率为111.6%。按照家电产品8-10年的寿命计算，2010年国内城镇市场洗衣机、冰箱、电视的更新换代需求将分别达到1206万台、1067万台和1553万台，仅城镇市场的更新换代需求将占到上述家电产品内销数量的50%以上。

“以旧换新”具备诸多优点

与家电下乡相比，以旧换新政策省却了家电企业入围招标、家电产品限价、购买者补贴金申领等诸多环节，缩减了中间环节，方便了消费者置换和购买家电产品。

家电以旧换新实施细则更加贴近百姓消费需求和城镇家电市场消费实际，具备较好的操作性。我们认为，家电以旧换新试点政策将会激发城镇家电市场更新换代和消费升级，将有效缓解家电行业产能过剩面临的问题。以旧换新政策具备诸多优点：

(1)以旧换新手续简单方便。由专业家电回收公司上门收储和搬运废旧家电，省却了消费者自己处理旧家电的麻烦；同时消费者凭“以旧换新凭证”在指定家电商场就可购买新家电，补贴金额直接在购买新品的价格中予以扣除，较家电下乡中由农民向乡镇或县级财政部门凭购物发票申领，15天后补贴才能发放到手相比，更加省时便捷。

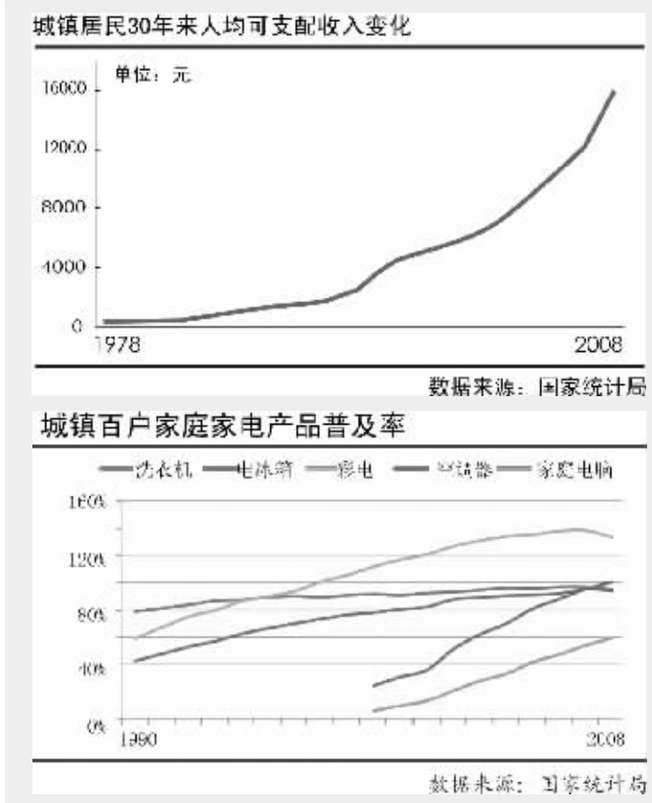
(2)不限新购家电的型号和价格。家电以旧换新实施细则并未对彩电、冰箱、洗衣机、空调和电脑等新品的型号及售价进行限定，给了消费者更多的选择空间。而家电下乡不仅规定了各类产品的型号、价格，不同地区入围的家电厂商和相应家电产品的型号也有所不同，从而限制了农村居民购买中高端节能环保家电产品的选择。

(3)补贴力度适中。城镇居民的家电以旧换新补贴虽然仅为新品价格的10%，但考虑到新品单价并未限制，因而实际单台产品的补贴金额很可能超过家电下乡13%的补贴力度。有投资者担心厂商会对以旧换新的家电提高售价，从而使政府对消费者的补贴变相转移给了家电企业。我们认为这种可能性不大，原因在于家电是一个充分竞争的行业，家电产品的定价不仅是厂商和消费者的博弈，更是厂商之间的博弈。目前消费者对家电产品的价格敏感性还是比较高的，家电厂商决不会冒着丢失市场份额的风险，擅自提高产品销售价格。实际上，家电以旧换新政策的出台，很可能会促使厂商提高中高端家电产品的市场投放比重，而产品供给和竞争的增加反而有可能拉低类似变频空调、滚筒洗衣机等中高端家电产品的售价，消费者得到实惠的可能性更大。

(4)家电厂商对以旧换新更有积极性。由于家电产品的存量集中在城镇市场，因而未来以旧换新的目标客户集中在城镇消费者。家电厂商在城镇市场的销售网络、物流系统、服务体系均要大大好于农村市场，因而家电以旧换新的市场，并不需要厂商在营销、物流和售后服务方面进行过多的增量投入，对厂商而言其投入将会小于家电下乡。另一方面，由于以旧换新产品无价格限制，产品毛利更高，因而新品销售对家电企业的盈利提升效应会明显高于家电下乡。综合分析，我们认为相对家电下乡，厂商对即将推行的家电以旧换新政策的积极性会更高。

彩电、洗衣机、冰箱子行业将明显受益

家电以旧换新政策试点的9省市，经济相对发达、城市化水平高、家电产品的保有量较大，因而家电的更新换代需求较高。我们根据国家统计局公布的各省市2007或2008年统计公报，按照各地区居民家庭数量，乘以各省市五类家电产品的百户家庭普及率，得出了上述9省市五大类家电产品的保有量。从测算的结果可以发现，9省市彩电和空调产品的保有量分别在1.88亿台、1.73亿台以上，冰箱、洗衣机的保有量均突破1.2亿台，家庭电脑的保有量约8500万台。



从五类家电产品的百户家庭普及率的变化来看，上述9省市的彩电百户家庭普及率在2000年左右已经达到120%以上；而洗衣机、冰箱的百户家庭普及率2000年左右也已接近或超过90%的水平。空调产品的普及率近年来上升很快，广东、上海两地2000年前后百户家庭空调普及率超过了100%，而北京、浙江、江苏、福州等地在2002-2003年前后百户家庭空调普及率达到100%，山东、长沙两地2008年空调百户家庭普及率才接近100%。从保有量数据和普及率提升的过程来看，目前彩电、冰箱、洗衣机等家电产品已经进入大规模的更新换代阶段，潜在的以旧换新需求较大；而空调产品拆装工序相对复杂，且大部分存量空调仍处于使用寿命期，其更新换代需求相对较低。此外，9省市家庭家用电脑普及率仍在不断提升过程当中，北京、上海两地家用电脑百户家庭保有量突破了100%，其他省市保有量大致在40%-60%之间，总体而言家用电脑的整体保有量和更新需求相对其他家电产品处于较低水平。

以家电产品平均10年的使用寿命计算，根据我们的上述分析大致可以判断未来2-3年上述9省市每年彩色电视的更新换代需求在1880万台左右，而冰箱、洗衣机的年更新需求在1200万台左右，空调产品大致在800万台水平，而家庭电脑则在300万-400万台之间。这与我们前面的分析判断基本一致，即家电以旧换新政策将会对彩电、洗衣机和冰箱行业的内销产生积极作用，而对空调、家用电脑行业的推动作用相对较低。

“以旧换新”有望每年新增上千万台电脑销量

⊙上海证券研究所TMT研究小组 陈启书

2009年6月1日，国家发展改革委、财政部、商务部、工信部和环境保护部共同颁布了《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》。这不仅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，更为重要的是可以有效地促进消费，是经济结构调整的有效方式之一。

根据《方案》规定，2009年财政安排20亿元资金，先在废旧家电回收处理体系有一定基础的北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙9省市开展家电“以旧换新”试点，成熟后在全国推广。补贴范围包括电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑5类家电产品。补贴对象一是对交售补贴范围内的旧家电并购买新家电的消费者给予补贴，二是对回收补贴范围内的旧家电并送到拆解处理企业的运输费用给予补贴。补贴标准是交旧购新补贴不超过家电销售价格的10%，并分品种确定补贴最高上限。回收运输实行定额补贴，具体标准另行制定。

2009年6月28日，财政部、商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、环境保护部、工商总局和质检总局等七部委共同颁布了《家电以旧换新实施办法》。

《办法》明确规定，试点时间为2009年6月1日至2010年5月31日；补贴对象是凡在试点省、市注册登记具有法人资格或具有试点省、市当地户口，在规定时间内交售旧家电并购买新家电的单位和个人，在购买新家电时可享受家电补贴；补贴标准为按新家电销售价格的10%给予补贴，其中电脑的补贴上限为400元/台。购买人购买新家电时直接申报家电补贴，由销售企业代财政部门进行审核，对符合要求的，当场兑付补贴资金。

补贴对象扩大

相对于“家电下乡”政策，“以旧换新”政策的补贴对象扩大了。“家电下乡”政策主要是针对农民，“以旧换新”政策的不但针对交售旧家电并购买新家电的个人，而且包括交售旧家电并购买新家电的单位，这不仅包括农村，也包括城镇。

相对于农村，城镇拥有更大家电保有量，待淘汰家电存量也更大。在城镇家电拥有率（或渗透率）不断攀升甚至有的接近饱和状态下，采取“以旧换新”政策来促进消费，在策略上是非常适宜的。

相对于农村，城镇的家电流通和服务环节更加的完善，家电价格的市场机制较好。未来试点省市有关部门组织的家电“以旧换新”招投标主要是选定家电以旧换新的销售企业、回收企业和拆解处理企业，由于涉及家电节能环保的政策指导倾向，以及补贴为政府财政补贴，在获得“以旧换新”财政补贴的家电型号上可能将有所选择；而在家电价格上并不宜事前通过招标来核定价格，家电价格变动较快，以市场机制定价更合适。所以，“以旧换新”补贴标准为按新家电销售价格的10%给予补贴，这并不排除家电厂商和零售企业在补贴前给予的各种打折和其他优惠活动。

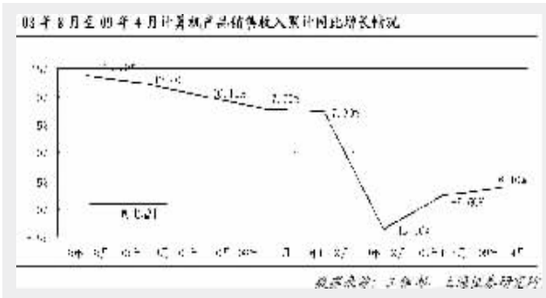
所以，“以旧换新”政策在试点省市试点成功后，将会在全国范围内进行推广，将更加有效地促进城镇地区的家电消费，尤其是对于淘汰更新更快的电脑。

刺激电脑销售

目前，2008年我国城镇家庭的电脑、彩电、冰箱、空调和洗衣机的渗透率分别为59.30台/百户、132.90台/百户、93.60台/百户、100.30台/百户和94.70台/百户，以大约2.08亿户城镇家庭计算，城镇家庭拥有以上5种家电的保有量约为10.02亿台。如果以10%的待淘汰率计算，待淘汰的家电存量约为1亿台。

以2008年我国城镇家庭电脑59.30台/百户的渗透率估算，城镇家庭用电脑的保有量约为1.24亿台。但和其他电器不同的是，城镇企事业单位也拥有巨大的电脑存量，存在着更多的待更新的电脑。目前，城镇社会从业人员约为3.02亿，估计城镇企事业单位约拥有1.21亿-1.36亿台电脑，略高于城镇家庭用电脑的保有量。那么，合计城镇的电脑保有量约为2.37亿-2.52亿台，以10%的待淘汰率计算，大约存在有2368.40万-2519.45万台待淘汰的电脑存量以准备“以旧换新”。而且，电脑的淘汰更新率比其他电器更高，这种待淘汰的电脑存量每年都会存在，相对个人用户，企事业用户对于电脑厂商来说，更具有主动营销的潜力。如果未来在政府和商家的积极宣传和营销下，每年约有50%的待淘汰电脑去实现“以旧换新”，那么，每年国内市场可增加约1184.20万-1259.73万台电脑的销量。

所以，随着“以旧换新”试点成功，未来“以旧换新”在全国范围全方位的施行，以及电脑厂商的主动积极推进，预计“以旧换新”政策将更大地刺激国内市场的电脑销售。



全国推广值得期待

⊙民生证券

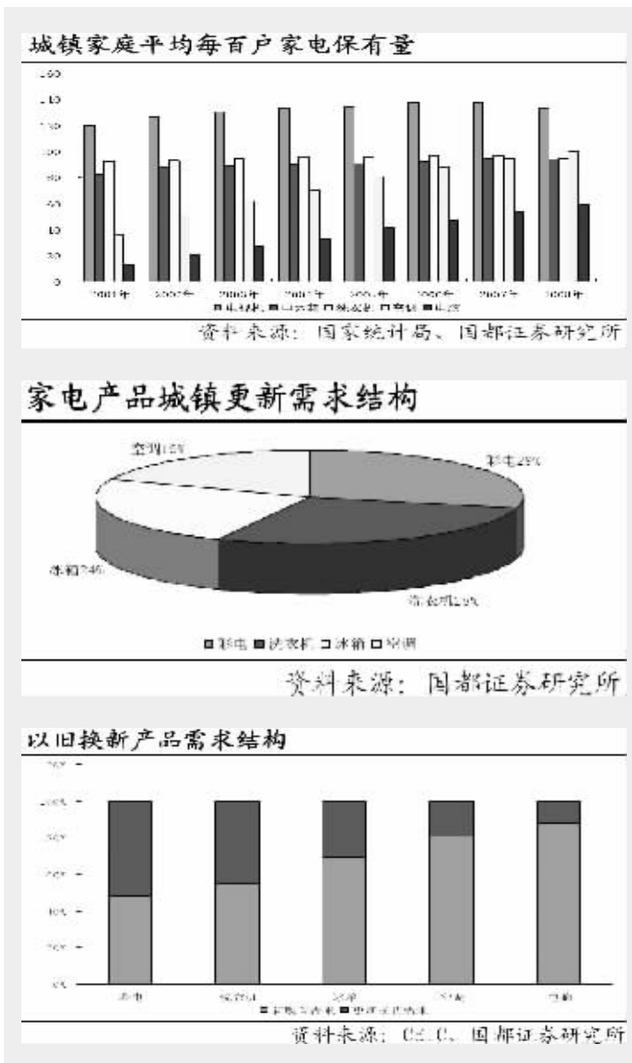
由于“以旧换新”采取了直补的方式，对销售的拉动效果将是直接而明显的，我们认为其见效速度将强于“家电下乡”。目前彩电、冰箱正好处于消费升级时期，这一政策的细则推行无疑会刺激消费者内在的更新需求在某种程度上得到充分的释放。我们认为，在政策推动过程中，彩电、冰箱这两类产品明显会更受消费者的欢迎，彩电、冰箱在正常推动过程中将是最大的获益者。

在“以旧换新”的实施办法中，有部分问题没有没有阐述清楚，如：与“家电下乡”不能重复，但并未提及与“节能补贴”是否能兼容；旧家电在回收过程中如何定价的问题并未给出明确说法；在回收和购买中存在一个时间差，对回收过程并未有时间上的限定。这一系列问题在操作过程出现偏差，将直接影响到以旧换新的实施效果，需特别指出的是，我们认为旧家电在回收过程中定价将直接影响到消费者对“以旧换新”的感兴趣程度，可能会对“以旧换新”的实施造成较大的影响。

我们认为，在试点推广结束后全国推广是必然要进行。试点城市均为收入水平相对较高的城市，这些城市的白电销量占全国的50%左右，彩电要稍低一些，全国推广之后所带来的消费拉动则为试点所带来的消费拉动的2倍以上，“以旧换新”政策的全国推广是值得期待的。

在产品上，中高端产品代表的目前行业发展的趋势，对消费者具有相当大的吸引力，在很大程度上决定了消费者是否将旧有家电淘汰的选择，所以我们认为在“以旧换新”的实施过程中中高端产品或受益最大，而行业内中高端产品无疑多集中在那些行业龙头手中，可以说，作为龙头的深康佳A、海信电器、美的电器、海信电器、青岛海尔、小天鹅、合肥三洋等企业受益应会较大。

家电“以旧换新”效果或超预期



⊙国都证券 王京乐

6月28日，财政部、商务部等七部委联合下发了《家电以旧换新实施办法》，对家电以旧换新的补贴办法、补贴金额、操作流程及组织实施等内容作出了具体规定。《办法》规定家电“以旧换新”的试点时间为2009年6月1日到2010年5月31日，之后将向全国推广。

所涉企业和监管部门分工明确，操作流程简明快捷。从之前“家电下乡”的推广情况来看，消费者领取补贴手续复杂将直接影响政策实施的效果，此次出台的“以旧换新”实施细则给我们的最大感受就是分工明确、简便快捷，在“以旧换新”的过程中，消费者直接参与的环节不多，通过交售旧品，购置新品就可直接获得补贴，这间接提高了消费者购买的积极性，同时财政部等七部委职责分工共同组织工作的开展，体现了国家的重视程度，也提高了方案的可操作性。

与“家电下乡”的细则具有一定相似之处。通过将“以旧换新”和“家电下乡”两个政策的实施细则进行对比，我们发现，“以旧换新”的操作部分借鉴了“家电下乡”的简化程序，比如直接由家电销售企业代主管部门审核，以减少审批的环节。此外，在补贴资金的分配上也是由财政负责80%，地方财政负责20%。

运费补贴的具体方式和旧家电回收价格仍未明确。针对运费补贴的方式，细则表示将按回收企业交售旧家电的数量定额补助，具体补贴办法由财政部另行研究确定。此外，细则仅表示由回收企业以“合理价格”回收旧家电，我们认为旧家电的回收价格是消费者受惠的一部分，模糊的规定有可能直接影响消费者参与的积极性。

政策效果有望超预期。我们认为，随着“以旧换新”细则的明朗化，未来政策将取得较好的效果，原因在于：1）结合家电产品的销售历史和生命周期来看，我国主要家电产品已经进入更新换代的高峰期，居民的更新需求比较旺盛。2）家电产品每年的较大的报废量预示着广阔的市场空间。3）在细则出台以前，家电企业和渠道已经开始积极地开展换购活动，消费者购买热情高。4）试点地区家电普及早、消费能力强的特点保证了政策的初期效果，市场信心持续提振将加快居民需求的释放。5）2009年中央计划支出20亿元进行补贴，则总补贴金额可能会达25亿，假设以平均补贴320元/台计算，可拉动家电消费750万台以上。

加快产品升级换代，推进企业技术革新和生产结构调整。“以旧换新”进入实质性阶段后，居民家电消费的目标将直接转向换代产品，如液晶电视、滚筒洗衣机、节能空调或双开门、对开门冰箱等，这将推动家电企业加快技术升级，并根据市场变化实时调整生产计划。我们认为，技术转型迅速、换代产品市场占有率高的企业受益明显，如海信电器、青岛海尔等，但是值得注意的是，短期内彩电企业因受制于面板供应短缺，供应上较其他子行业偏弱。

初步形成系统的家电回收体系，节能减排良性循环。此次细则中提到的家电回收企业和拆解处理企业在“以旧换新”的过程中起着关键性的作用，我们认为，目前我国家电的回收利用与发达国家仍有差距，但此次“以旧换新”的推广将加快家电回收产业的发展，预计未来在政府的指导下，日益规范化的回收体系将更加有利于家电更新需求的释放，“以旧换新”带来的节能减排效应也会十分明显。

仍需重点关注普及程度高、更新需求大的家电产品及相关受益上市公司。“以旧换新”主要针对的是更新需求，短期内对城镇居民的影响偏大，因此在城镇普及率和更新需求偏高的彩电和洗衣机受益最大，其次是冰箱、空调和电脑，建议投资者重点关注海信电器、美的电器、合肥三洋和青岛海尔。同时我们发现近几年空调在城镇的保有量增长比较突出，更新需求逐年上升，因此未来几年空调在政策中的受益潜力最大。

彩电、冰洗产品明显受益

⊙国元证券

作为中国经济的支柱性行业之一，家电行业的复兴同样备受关注。此次家电行业突破了前期“家电下乡”限制，以“以旧换新”的方式逐渐将优惠触及城市。彩电及冰洗产品将明显受益家电以旧换新政策，而对空调、家用电脑行业的推动作用相对较低。另外，补贴高能效等级家电利好行业龙头，出口退税提高到17%，将使行业利润提高1%左右。

家电行业2008年报和2009年一季报数据显示，2008年四季度是该行业的销售低点，2009年一季度则是家电公司整体业绩的调整低点。随着家电下乡等政策效果的日益显现以及房地产市场的回暖，家电产品的销售拉动效果将在三季度逐步体现出来，家电上市公司业绩环比的继续回升值得期待。

本版制图 郭晨凯