

## 能效领跑者制度推出 家电消费升级将加速

■**事件**：近日，发改委发布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案通知》。关键内容如下，1) 提出将在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等家电产品上首先实施该制度；2) 用能产品能效“领跑者”目录每年发布两次；3) 将制定激励政策，鼓励能效“领跑者”产品的技术研发、宣传和推广；4) 将根据具体情况，适时将能效“领跑者”指标纳入能效标准指标体系。

■**起源于日本，大大节约了家电产品的能耗**：在能源使用较多导致排放大幅增加背景下，1999年，日本开始逐步推行能效“领跑者”制度，并制定政策激励消费者、厂商、渠道商共同推进该制度。从效果来看，在制度实施的6年内，电视的能耗节约了26%，而空调、冰箱能耗节约程度更是超过了50%，超过了原先的设定值。日本的家电行业也加速了升级。

■**是现有能效标准的有效补充，是一种长效机制**：1) 目前我国采用的是“最低标准”的能效标准方式，即效率低于标准值的产品禁止出售，是强制性的；而能效“领跑者”制度是一种“最高标准”的能效标准方式，是非强制性标准，是对现有标准体系的有效补充。2) 《通知》中还指出，能效“领跑者”指标应逐年提高，具有连贯性和长效性，是促进能效提高的长效机制。

■**将促进家电消费升级，加速行业优胜劣汰机制**：1) 能效“领跑者”制度将通过设定有效的激励机制，从而加速高效家电的普及，促进变频空调、变频冰箱、电脑温控冰箱、滚筒洗衣机市占率的提高，将加速消费升级，并能提高产品均价。2) 而通过制定激励机制，龙头的竞争优势加强，加速行业的优胜劣汰。

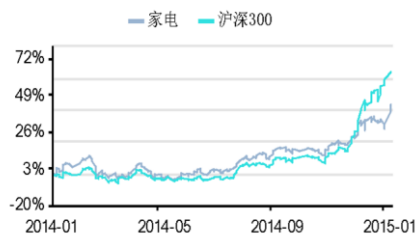
■**投资建议**：(1) 行业层面，制度不构成对销量的刺激，但消费升级将提高行业均价，整体利好。(2) 个股层面，1) 家电整机龙头企业将凭借制造研发优势，其产品最有可能入围，黑白电龙头格力电器、美的集团、青岛海尔、小天鹅A、海信科龙、惠而浦、美菱电器、海信电器、TCL集团、四川长虹等均有可能从中受益；2) 节能型零部件供应商有望直接受益，包括电子膨胀阀（适用于变频空调）制造企业三花股份、盾安环境，包括无功耗启动机（适用于冰箱压缩机）制造企业天银机电等。3) 压缩机龙头海立股份（空调压缩机龙头）、华意压缩（空调压缩机龙头）也有望受益，其有望凭借其制造研发优势，开发高效压缩机，从而获得更高市场份额并提高利润率。

■**风险提示**：制度推进存不确定性，房市、原材料价格波动风险。

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-6.75	-23.40	-20.59
绝对收益	9.86	25.27	42.22

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-66581658

### 相关报告

家电：“深港通”或将开启 浅 2015-01-08  
谈家电板块投资逻辑

家电：新起点 新视野 新变化 2015-01-07

关注油价下跌背景下家电行业的投资机会 2014-12-30

<b>1.他山之石：日本“领跑者计划”运行效果良好</b> .....	<b>3</b>
1.1 各国多用强制性标准 日本能效政策具有非强制性.....	3
1.2 日本率先推出节能领跑者制度，运行效果良好.....	4
<b>2. 制度实施将促进我国家电消费升级，加速行业优胜劣汰</b> .....	<b>5</b>
2.1 是现有能效标准的有效补充，是一种长效机制.....	5
2.2 将促进家电消费升级，加速行业优胜劣汰机制.....	6
<b>3.投资建议</b> .....	<b>7</b>
3.1 行业层面：加速产业升级，利好于整体行业.....	7
3.2 个股方面：整机、压缩机龙头企业及节能性零部件供应商将受益.....	7
<b>4.风险提示</b> .....	<b>7</b>
<b>表 1：各国的能效政策</b> .....	<b>3</b>
<b>表 2：“领跑者计划”新增品类</b> .....	<b>4</b>

**事件：**2015年1月8日，发改委官网上公布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案通知》，通知的关键内容如下：

- 将在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等家电产品上首先实施能效“领跑者”制度，能效“领跑者”能效水平需达到一级能效标准以上，且应采用先进高效的节能技术和零部件。
  - 用能产品能效“领跑者”入围采用企业自愿申报、专家评审、社会公示等方式；目录每年发布两次。
  - 将制定激励政策，鼓励能效“领跑者”产品的技术研发、宣传和推广。
  - 根据具体实施情况，适时将能效“领跑者”指标纳入能效标准指标体系。
- 通知的发放标志着热议一年多的能效“领跑者”制度终于尘埃落定，我们在此对《通知》所产生的影响作出梳理和分析，以供参考。

## 1.他山之石：日本“领跑者计划”运行效果良好

### 1.1 各国多用强制性标准 日本能效政策具有非强制性

不同国家根据国情采取了不同的能效政策，总体来看，“最低标准”标准体系是国际最常用的能效标准体系，即设定最低能效标准，低于此标准的产品不得出售，是一种强制性的标准体系，中国目前也是采用此类标准体系。但是整体来说，最低标准体系在设定基准时比较费时费力，基准更新较为缓慢，且厂商在这一过程中缺乏自主性意识。

表 1：各国的能效政策

地区	能效政策
日本	能效领跑者制度 能源制定工厂制度 节能标签制度
欧盟	生爱设计指令 新能效标识指令
美国	2010年，能源效率与智能电网家电协议 跟新电器节能标准
韩国	13类电器新能效标识要求 家电碳排放量强制标识 家电绿色管理规定
泰国	推出高效家电能效标准及测试方法
新加坡	设定最低能效标准（空调、冰箱）
阿根廷	设定最低能效标准（洗衣机、空调、冰箱、冰柜）
墨西哥	新分体式空调机洗衣机能效标准及标识 新家电能耗标签标示法规
巴西	设定最低能效标准（空调、冰箱、冰柜等）
澳大利亚、新西兰	设定最低能效标准和标识要求（空调） 水效率标识标准
中国	设定最低能效标准和标识要求 已推出能效领跑者制度

数据来源：安信证券研究中心整理

而日本的能效标准体系较具特色，在节能法开始实施的阶段就遵循自主原则，以制造厂为单位，确定产品的平均能效标准，推动厂商自愿的参与到节能活动中，而从1999年开始，日本开始推行“领跑者制度”，即参考现有的能效最高的产品，制定相关标准，并设定相应激励措施鼓励厂商研发并推广节能产品。

## 1.2 日本率先推出节能领跑者制度，运行效果良好

二战后，日本经济、居民消费快速增长，导致其能源消费过快，在国内资源匮乏的现实条件下，“节能”十分必要；此外，在温室效应和全球变暖的趋势中，“减排”势在必行，在1997年签订的京都协议中，日本承诺在2008年至2012年期间，承担1990年二氧化碳排放水平6%的减排任务。在此背景下，日本加大了节能减排的力度，1999年日本经济产业省推出了“节能领跑者计划”（Top Runner Program）。

### ➤ “领跑者计划”涵义，需从以下几个维度去理解：

- (1) 定义：将基准设定时产品能达到的最优能效作为目标年度产品的节能基准，对目标年度未达标企业进行处罚。且基准按具体实施情况提高。
- (2) 设定节能目标：基于对未来技术发展进度的判断，并结合当下产品的能效水平而设定，设定一定期限内（6~10年）能效的提升幅度。
- (3) 逐步实施推进：在“领跑者计划”推行之初（1999年）是新兴事物，推进效果具有一定不确定性，因此是逐步来推进的。

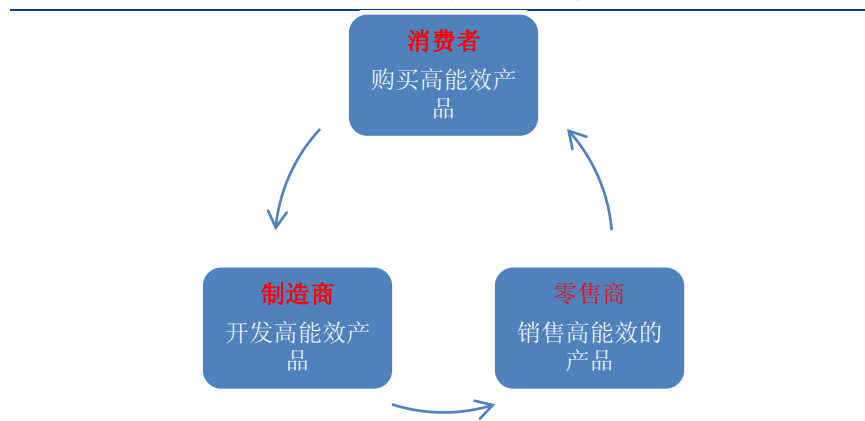
**表 2：“领跑者计划”新增品类**

1998年	2000年	2006年	2007年以后
乘用车	热水器	电饭锅	路由器
空调	燃气灶	微波炉	电脑
荧光灯	燃气热水器	DVD机	白炽灯
电视	煤气热水器		商用空调
复印机	电马桶		打印机
电脑	售货机		热泵热水器
磁盘机	变压器		LED照明
轮船			。。。。
录像机			
冰箱			

数据来源：METI 安信证券研究中心

- ### ➤ 设定政策激励消费者、厂商、渠道商共同推进：
- 1) 对消费者而言，实施一定的消费补贴；
  - 2) 对零售商而言，建立能效产品零售商评估制度；
  - 3) 对于制造商而言，将在研发、资金、品牌推广方面给予支持。通过激励，使三方形成一种正循环，从而达到共同推进作用。

**图 1：消费者、厂商、渠道商共同推动高能效产品普及**

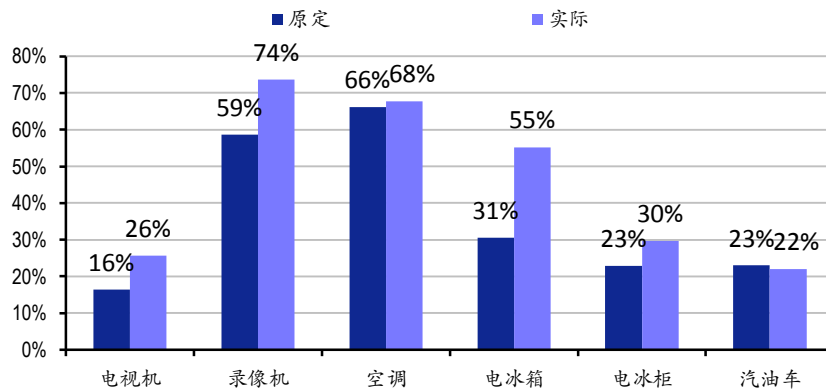


数据来源：ECCJ 安信证券研究中心

- ### ➤ 运行效果良好：
- 从家电产品来看，电视、空调、冰箱、冰柜的能耗节省幅度分别达

到了 26%、68%、55%和 30%，均超过的原先的设定值，效果良好。

图 2：“领跑者计划”实施效果（能耗节省幅度）



数据来源：ECCJ 安信证券研究中心

➤ 促进了日本家电行业的产业升级：

- (1) 从产品方面来看，节能性产品加速普及，整个家电行业的能效水平提升。
- (2) 整机企业竞争力提升，加码研发使其技术优势进一步加强。
- (3) 零部件行业的技术升级十分明显，高能效的产品必须要采用更为节能的零部件，涡旋压缩机、变频控制器、电子膨胀阀和传热管等关键节能部件的普及和应用加速。

## 2. 制度实施将促进我国家电消费升级，加速行业优胜劣汰

### 2.1 是现有能效标准的有效补充，是一种长效机制

如第一章所阐述的，我国当下采用的“强制性”的“最低标准”能效方式，即效率低于标准值的产品禁止出售。“最低标准”也在逐渐提高，2013年6月9日，国家发布了9类电器产品的新能效标准，标准更为严格。

图 3：四大家电的能效等级变化

空调	冰箱	洗衣机	电视
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2004/8/23，制定变频空调能效标准五级指标。</li> <li>• 2008/9/1，首发变频空调五级能效指标，确定2级指标为节能评价价值。</li> <li>• 2010/6/1，定频空调能效标准变5档为3档，原1、2级下调为新2、3级。</li> <li>• 2013/10/1，变频空调能效标准变5档为3档，原1、2级下调为新2、3级。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2003/11/1，制定冰箱能效五级指标。</li> <li>• 2009/5/1，冰箱能效等级指标提高了两个档次。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2005/10，增加五级能效等级指标；增加节能评价价值。</li> <li>• 2013/10/1，新标提高4个档次。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2006/3/1，更新评价指标，淘汰待机能耗高于9瓦，能效指数高于1.5的CRT。</li> <li>• 2010/6/1，出台平板电视能效标准，能效三级以下的平板电视强制退市。</li> </ul>

数据来源：安信证券研究中心整理

“强制性”标准的灵活性、连贯性不够，通俗来说就是要么几年内都不变，要么一次变动很大，在这一标准体系下，厂商往往是被动的去接受标准，并非自主性开发产品。



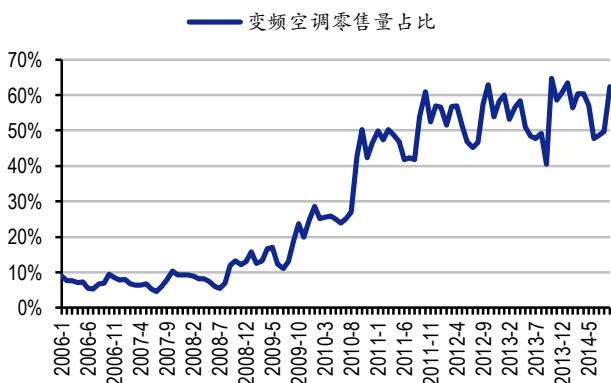
而能效“领跑者”制度是一种“最高标准”的能效标准方式，是一种非强制性的标准，“领跑者”目录申请是由厂商自主决定，是通过激励去激发厂商自主的去提高技术能力和开发节能产品。《通知》中也指出将适时将能效“领跑者”指标纳入能效标准指标体系，能效“领跑者”制度的影响力将加大，从而构成对现有能效标准体系的有效补充。

《通知》中还指出，能效“领跑者”的产品目录是每年公布两次，对应指标应逐年提高，体现了该制度的灵活性与长效性，更有利于整个行业能效的有序而快速的提高，是一种提高能效的长期机制。

## 2.2 将促进家电消费升级，加速行业优胜劣汰机制

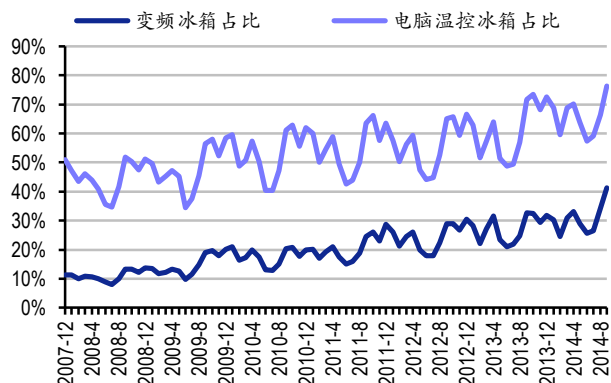
在白电产品中，变频空调、变频冰箱、电脑温控冰箱、滚筒洗衣机均为节能性产品，市占率都并不很高，仍有提升空间。能效“领跑者”制度将通过设定有效的激励机制，从而加速高能效家电的普及，促进变频空调、变频冰箱、电脑温控冰箱、滚筒洗衣机的市占率的提高，将加速消费升级且能提高产品均价。

图 4：变频空调占比近 6 成，有上升空间



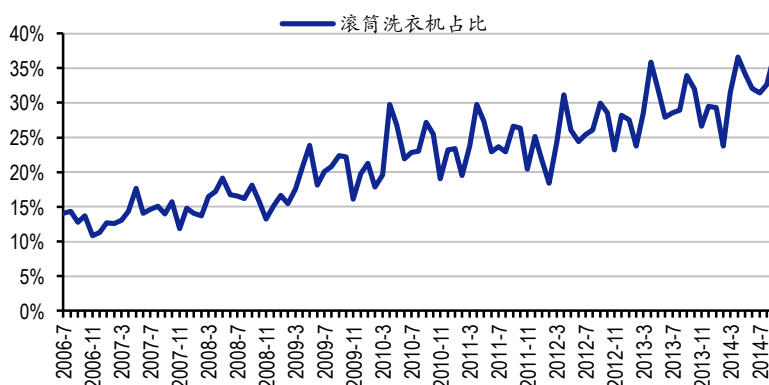
数据来源：中怡康 安信证券研究中心

图 5：变频冰箱占比低，电脑温控冰箱还有普及空间



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

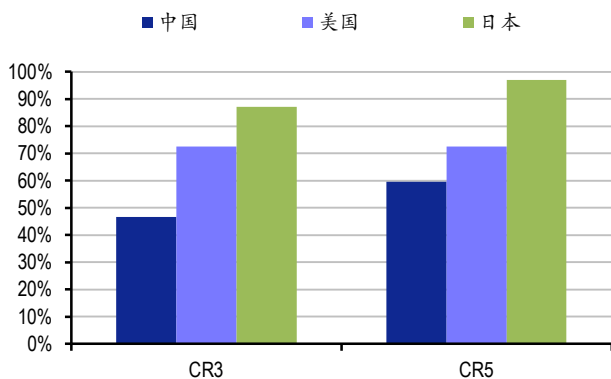
图 6：滚筒洗衣机占比低于四成，仍有上升空间



数据来源：中怡康 安信证券研究中心

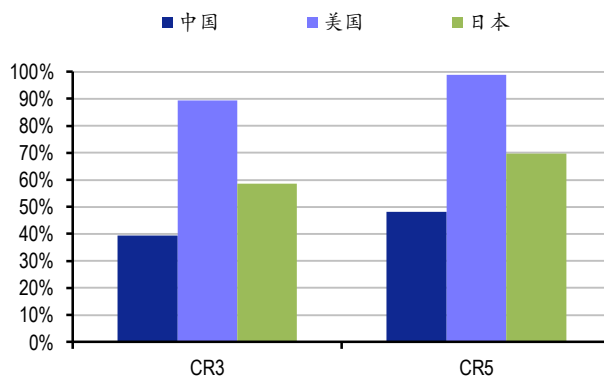
从目前行业集中度来看，我国家电行业的集中度与国外相比仍然较低。能效“领跑者”制度能通过激励将加大龙头的竞争优势；且标准是逐年提高的，中小企业将加速出局，份额将进一步向龙头聚拢。

图 7：我国洗衣机行业的集中度低于美日



数据来源：Euromonitor 安信证券研究中心

图 8：我国冰箱行业的集中度低于美日



数据来源：Euromonitor 安信证券研究中心

### 3. 投资建议

我们从行业层面和公司层面来分别探讨能效“领跑者”制度所产生的影响。

#### 3.1 行业层面：加速产业升级，利好于整体行业

能效“领跑者”制度虽然也有相应的激励措施，但不同于之前普适性的补贴政策，激励范围较为有限，并不会对家电整体销量产生强烈刺激。

但会加速产业的升级以及产品结构的优化，高能效、高附加值、高均价的节能型产品加速普及，会带来产品均价的提高。从量价综合来看，对行业整体是利好。

#### 3.2 个股方面：整机、压缩机龙头企业及节能性零部件供应商将受益

个股方面，建议遵循三条主线筛选投资标的。

- **家电整机龙头企业将受益**，整机制造龙头将凭借制造研发优势，其产品最有可能入选“领跑者”目录，具体来看，龙头将从三方面受益：1) 激励政策将提高净利率水平；2) 消费加速升级将提高产品均价，提高收入及利润水平；3) 中小企业将加速出局，龙头份额有望进一步提高。黑白电龙头**格力电器**、**美的集团**、**青岛海尔**、**小天鹅 A**、**海信科龙**、**惠而浦**、**美菱电器**、**海信电器**、**TCL 集团**、**四川长虹**等均有可能从中受益。
- **节能型零部件供应商有望直接受益**，《通知》中指出能效“领跑者”需采用节能技术和零部件，这将会加大家电整机企业对节能型零部件的开发，对节能型零部件的采购量也会上升，我们认为电子膨胀阀（适用于变频空调）制造企业**三花股份**、**盾安环境**，无功耗启动机（适用于冰箱压缩机）制造企业**天银机电**将有可能直接受益。
- **压缩机龙头也有望受益**，压缩机的能耗在整机能耗中占比高，以空调为例，能耗约 80%都是来自于压缩机，压缩机能效提升十分关键，我们认为压缩机龙头企业研发能力强，且与企业家电企业保持紧密合作，最有可能开发出节能高效的压缩机，未来份额和盈利水平也将进一步提升，**海立股份**（空调压缩机龙头）、**华意压缩**（空调压缩机龙头）也有望受益。

### 4. 风险提示

**政策推进低于预期：**制度具体推进需要多部门以及厂商的配合，存在一定的风险，后续进展具有一定不确定性。

**房地产市场波动风险。**

**原材料价格波动风险。**



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

