

家电行业重大事项点评

能效“领跑者”制度出炉，加速节能升级利好龙头

2015年1月9日

事项：

- ❖ 1月8日，国家发改委联合7部委共同发布《关于印发能效“领跑者”制度实施方案的通知》。《通知》要求在终端用能产品、高能耗行业以及公共机构这三类领域内实施能效“领跑者”制度。其中在用能产品中首先选择量大面广、节能潜力大、基础条件好的变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等家电产品，以后将逐步扩展到办公设备、商用设备、照明产品、工业设备以及交通运输工具等产品。

评论：

- ❖ 能效“领跑者”制度最终出炉，将从政府层面引领行业进行结构升级。能效“领跑者”制度此前经过多轮讨论，此次在七部委的联合推动下最终出炉，符合经济放缓背景下政府对扩大内需刺激经济，以及节能环保的要求。此前行业“家电下乡”与“节能惠民补贴”两轮政策，分别解决了行业增量与存量更新问题。而“领跑者”制度作为节能惠民补贴政策的升级版，将从政府层面引领行业进行产品结构升级，具有长远意义。
- ❖ 制度类似日本领跑者计划，将长期引领能效水平不断动态升级。前期节能补贴政策实施过程中出现了较多的泛补贴情形，并且补贴政策结束后能效水平出现倒退，未能从根本上加速节能升级进程。目前冰箱、平板电视一级能效产品占比均超过90%，能效标准落后，已失去指导意义。而此次能效“领跑者”指标将与强制性能效国家标准衔接，完善标准动态更新机制。这一举措类似日本1999年起实行的领跑者计划，有望长期引领能效水平不断动态升级。
- ❖ “领跑者”弱化销量刺激、侧重产品升级，利好技术领先优势明显的龙头。制度对“领跑者”产品的要求包括：达到1级能效水平且为可比产品中能源效率领先的产品；能效“领跑者”指标逐年提高；采用高效节能技术与零部件，全生命周期能耗较低；同时对产品认证、检测标准，以及企业的质量管理体系、供应体系、售后服务能力等均有全面的要求。我们认为，“领跑者”制度将促进家电产品升级进程，全面利好技术领先综合实力突出的行业龙头和上游核心零部件企业。
- ❖ “领跑者”入围产品目录每年发布两次，具体补贴细则尚待确定。“领跑者”的入围采用企业自愿申报、专家评审、社会公示的方式，“领跑者”目录每年发布两次。入围产品的企业可以在产品包装中使用能效“领跑者”标志，同时发改委会同有关部门制定激励政策，鼓励“领跑者”产品技术研发、宣传和推广。补贴细则尚未明确，但我们参照日本领跑者计划，其对领跑制造商给予研发及金融支持，对零售商、消费者进行补贴，取得了良好的推广效果。
- ❖ 风险因素：领跑者制度推进力度低于预期；地产销量大幅下滑；市场竞争加剧。
- ❖ 投资建议：能效“领跑者”计划的最终出炉，将从政府层面引领能效水平不断动态升级，并推动家电产品结构提升，成为家电板块的长期催化剂，维持行业“强于大市”评级。标的选择方面遵循两条主线，关注技术优势及综合实力领先的家电龙头，格力电器、美的集团、青岛海尔、TCL集团、小天鹅A、海信电器、海信科龙；关注主要受益的零部件企业，天银机电、三花股份等。



强于大市（维持）

中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-20262103

邮件：huyl@citics.com

执业证书编号：S1010510120019

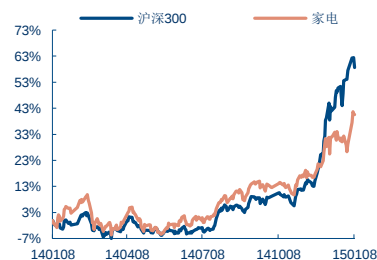
金星

电话：021-20262128

邮件：jinxing@citics.com

执业证书编号：S1010512100002

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

1. 家电行业每周观点 2015 年第 1 期—龙头跨年行情持续演绎，关注 CES 展主题性机会(2015-01-05)
2. 家电行业跟踪快报—受益地产改善及成本下行，龙头跨年行情持续演绎(2015-01-05)
3. 冰洗行业 2014 年 11 月数据点评—冰洗受益竞争宽松和成本下降，小天鹅增速领跑行业(2014-12-31)
4. 家电行业每周观点（2014 年 12 月 22 日-12 月 28 日）—估值修复行情延续，岁末继续坚守龙头(2014-12-29)
5. 家电行业重大事项点评—原材料价格下跌对成本影响显著，积极布局板块低估值个股(2014-12-16)
6. 智能电视行业专题论坛纪要—大屏智能化加速，硬件内容共繁荣(2014-12-16)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。