



温故知新，家电行业促消费政策分析

投资要点

- **“家电下乡”政策回顾：政策催化消费需求，国产份额显著优化。**由国家商务部和财政部牵头推动，自2007年11月起我国进入了长达5年多的家电政策性补贴期。随着地域、品类、限价的不断拓展，“家电下乡”补贴政策刺激力度逐步加强。政策刺激下家电消费潜力进一步释放，家电行业销量快速增长。根据产业在线数据显示，2008-2011年家电下乡政策时期，彩电/空调/冰箱/洗衣机销量年复合增长率分别达到了12.2%/26.9%/31.3%/18.8%。补贴政策针对三四线市场，一方面推动了下沉渠道布局更加完善的国产品牌的份额优化；另一方面也促使了家电企业进一步完善三四线终端网点布局。国产家电品牌借助相对完善的下沉渠道布局，优势产品份额得到明显提升。根据中怡康数据显示，格力/美的空调市场份额从2008年的23.2%/19.1%提升至2011年的25.9%/20.3%；海尔冰箱份额从2008年25.0%提升至2011年的29.4%。
- **促消费二十条出台，家电消费需求有望催化：2023年7月，国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》（以下简称《措施》），进一步针对扩大消费提出了具体的二十条措施。与上一轮政策不同，本轮政策对于产品类型、补贴对象等不做限制，更多强调支持绿色、智能家电销售。目前已有的家电补贴政策更多以满减的形式出现，从补贴力度来看不如上一轮。但我们认为本次消费补贴仍然能够对于家电的消费需求形成一定的刺激。**
- **温故知新，本轮政策推动下将有哪些变化？**参考上一轮补贴政策对于家电行业和家电企业的影响，我们认为本轮政策也将在以下三个方面对家电行业产生影响。**1) 家电消费需求有望释放。**距离上一轮家电下乡大力度消费补贴已经过了10年左右，考虑到大家电产品8-10年的使用周期，农村地区存在着大量老旧家电换新的需求。补贴刺激下，传统大家电的更新需求有望释放。本轮政策也强调“推广智能家电、集成家电”，我们认为功能集成的集成灶、渗透率较低的洗碗机、智能化程度较高的扫地机、投影仪等产品都有望从中受益。**2) 结构升级，龙头份额有望优化。**本轮的家电补贴政策对于产品的类型基本不做限制，给予了消费者更多的选择自由，对于家电品牌的综合竞争力要求较高。此外，龙头企业在行业标准制定等方面具备较强的话语权，在本轮结构升级的政策导向下，预计行业加快出清，龙头标的有望率先受益。**3) 下沉渠道加速拓展，农村市场需求有望逐步释放。**本轮政策强调“发展农村直播电商、即时零售”，“完善县乡村三级快递物流配送体系”等。随着下沉渠道物流运输等基础设施的进一步完善，预计农村市场需求有望得到进一步的拓展，下沉渠道布局更完善的家电品牌有望率先受益。
- **投资建议：**从目前的补贴形式以及产品类型来看，我们认为产品以及品牌竞争力较强、下沉渠道相对完善的家电企业将会率先受益。未来随着消费补贴政策刺激力度的进一步加码，根据补贴的形式以及产品的类型，更多的家电企业有望受益。我们建议关注品类多元，高端布局见效的海尔智家（600690）、美的集团（000333）；厨电龙头老板电器（002508）、集成灶龙头火星人（300894）；新兴赛道龙头科沃斯（603486）和石头科技（688169）；小家电龙头苏泊尔（002032）等。
- **风险提示：**终端需求不及预期风险、原材料价格大幅波动风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
600690	海尔智家	24.57	买入	1.58	1.81	2.03	15.55	13.57	12.10
000333	美的集团	58.3	买入	4.34	4.70	5.33	13.43	12.40	10.94
002508	老板电器	28.75	买入	1.67	2.11	2.31	17.22		12.45
300894	火星人	25.11	买入	0.78	1.02	1.24	32.19	24.62	20.25
002032	苏泊尔	50.82	持有	2.57	2.73	2.96	19.81	18.62	17.17

数据来源：Wind，西南证券

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓

执业证号：S1250518090001

电话：023-63786049

邮箱：gmh@swsc.com.cn

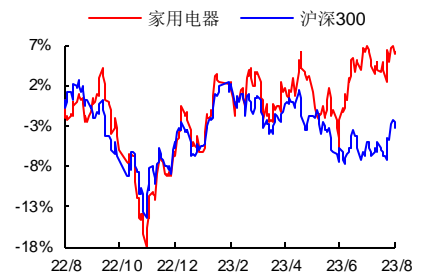
分析师：夏勤

执业证号：S1250522080003

电话：023-63786049

邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	80
行业总市值(亿元)	15,912.32
流通市值(亿元)	14,948.39
行业市盈率 TTM	14.6
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 家电行业 2023Q2 机构持仓分析：行业配置环比提升，基本面边际改善 (2023-07-31)
2. 家电行业 2023 年中期投资策略：复苏正当时，盈利持续改善 (2023-07-04)
3. 小家电行业出口研究：基数走低，收入弹性可期 (2023-06-21)
4. 家电行业 2023Q1 持仓分析：23Q1 家电股持仓环比提升 (2023-05-17)
5. 家电行业 2022 年报及 2023 一季报总结：春暖花开，可期 (2023-05-17)
6. 家电行业 2023 年春季投资策略：柳暗花明，关注疫后复苏 (2023-03-10)

目 录

1 政策助力销量释放，国产份额显著优化	1
1.1 商务部+财务部牵头，补贴力度逐步扩大	1
1.2 政策催化消费需求，国产份额显著优化	2
1.3 政策助力销量释放，家电企业业绩亮眼	6
2 促消费二十条出台，龙头标的有望率先受益	7
2.1 促消费二十条出台，家电消费需求有望催化	7
2.2 温故知新，本轮政策推动下将有哪些变化？	9
3 投资策略	12
4 风险提示	12
5 附录	13

图 目 录

图 1: 2011-2012 年家电下乡月度总计销售量.....	3
图 2: 2011-2012 年家电下乡总计销售额.....	3
图 3: 2008-2011 年彩电销量及增速.....	3
图 4: 2008-2011 年空调内销及增速.....	3
图 5: 2008-2011 年冰箱内销及增速.....	3
图 6: 2008-2011 年洗衣机内销及增速.....	3
图 7: 2008-2011 年全国农村与城镇彩电每百户保有量(台).....	4
图 8: 2008-2011 年全国农村与城镇空调每百户保有量(台).....	4
图 9: 2008-2011 年全国农村与城镇冰箱每百户保有量(台).....	4
图 10: 2008-2011 年全国农村与城镇洗衣机每百户保有量(台).....	4
图 11: 2008-2011 年彩电不同品牌零售份额(按销售量).....	5
图 12: 2008-2011 年空调不同品牌零售份额(按销售量).....	5
图 13: 2008-2011 年冰箱不同品牌零售份额(按销售量).....	5
图 14: 2008-2011 年洗衣机不同品牌零售份额(按销售量).....	5
图 15: 2008-2011 年冰箱终端零售均价.....	6
图 16: 2008-2011 年空调终端零售均价.....	6
图 17: 2009-2012 年部分家电企业营收增速的变化情况.....	6
图 18: 2009-2012 年部分家电企业业绩增速的变化情况.....	6
图 19: 2009-2012 年部分家电企业毛利率的变化情况.....	7
图 20: 2008 年-2021 年全国农村与城镇彩电每百户保有量.....	10
图 21: 2008 年-2021 年全国农村与城镇空调每百户保有量.....	10
图 22: 2008 年-2021 年全国农村与城镇冰箱每百户保有量.....	10
图 23: 2008 年-2021 年全国农村与城镇洗衣机每百户保有量.....	10
图 24: 2008.9-2011 年大家电市场集中度情况(零售量份额).....	11
图 25: 2015-2021 年全国居民微波炉每百户保有量(台).....	12
图 26: 2013-2020 年全国居民抽油烟机每百户保有量(台).....	12

表 目 录

表 1: 2007-2013 年家电补贴政策回顾.....	1
表 2: 2019 至今政策多次提及促进家电消费.....	8
表 3: 各地家电消费补贴政策(部分地区).....	8
表 4: 重点关注公司盈利预测.....	12
附表: 各地家电消费补贴政策(部分地区).....	13

1 政策助力销量释放，国产份额显著优化

1.1 商务部+财务部牵头，补贴力度逐步扩大

自 2007 年 11 月 23 日由国家商务部和财政部牵头推动下，我国进入了长达 5 年零 7 个月的家电政策性补贴期。其中以推动农村消费升级为目标的“家电下乡”政策在全国范围内持续进行了 4 年，并在 2013 年 1 月 31 日全部结束。

“家电下乡”政策历经 4 个阶段。第 1 阶段从 2007 年 12 月 1 日至到 2008 年 12 月 1 日，是政策第一次试点。试点范围仅限于山东、河南、四川三省，补贴范围为彩电、冰箱（含冷柜）和手机，按照产品销售价格的 13% 给予财政资金直补。

第二阶段从 2008 年 12 月 1 日起到 2009 年 12 月 31 日，是政策的推广期。试点范围推广至 14 个省市自治区，品类增加了洗衣机、电脑、空调、热水器、微波炉和电磁炉。此外除现有九类产品之外，各省（区、市）可根据本地农民需求选择一个新增品种纳入家电下乡政策实施范围。

第三阶段是从 2010 年 1 月 1 日到 2011 年 11 月 31 日，家电下乡在全国范围内广泛展开。这一阶段补贴限价进一步大幅提高，并对提高限价部分所对应的下乡产品统一实行定额补贴。第四阶段从 2011 年 12 月 1 日到 2013 年 1 月 31 日，家电下乡按计划逐步退出。

随着地域、品类、限价的不断拓展，“家电下乡”补贴政策刺激力度逐步加强。（1）产品品类：第一轮下乡政策补贴范围为彩电、冰箱（含冷柜）和手机 3 类，第二轮和第三轮产品品类拓展至 9 类；（2）补贴对象：第一轮和第二轮下乡政策补贴范围为农民，第三轮将国有农场、林场职工纳入补贴对象范围；（3）地域范围：第一轮下乡在山东、河南、四川三省试点，第二轮政策地域范围拓展至 14 个省市自治区，第三轮则在全国范围内全面展开；（4）最高限价：随着政策深入，不同品类的最高限价不断提升。以彩电为例，第一轮阶段限价为 1500 元，第三轮的限价已经提升至 7000 元。

表 1：2007-2013 年家电补贴政策回顾

	2007 年 12 月起	2008 年 11 月起	2009 年 2 月起	2010 年 1 月起		
购买限制	2 件	1 件	2 件	2 件		
补贴范围	农民			新增国有农场、林场职工纳入补贴范围		
补贴标准	按照产品销售价格的 13% 给予补贴，补贴资金由中央和地方财政分别承担 80% 和 20%。			如下表		
品类	限价（元）	限价（元）	限价（元）	限价（元）	补贴标准	
彩电	1500	2000	3500	7000	3500 元(含)以下,按销售价格的 13% 补贴	3500-7000 元,每台按 455 元定额补贴
冰箱（含冰柜）	2000	2500	2500	4000	2500 元(含)以下,按销售价格的 13% 补贴	2500-4000 元,每台按 325 元定额补贴
手机	1000	1000	1000	2000	1000 元(含)以下,按销售价格的 13% 补贴	1000-2000 元,每台按 130 元定额补贴
洗衣机	/	2000	2000	3500	2000 元(含)以下,按销售价格的 13% 补贴	2000-3500 元,每台按 260 元定额补贴

品类	限价 (元)	限价 (元)	限价 (元)	限价 (元)	补贴标准品类	
空调						
其中：壁挂式空调	/	/	2500	3500	2500元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	2500-3500元,每台按 325元定额补贴
落地式空调	/	/	4000	6000	4000元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	4000-6000元,每台按 520元定额补贴
电脑	/	/	3500	5000	3500元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	3500-5000元,每台按 455元定额补贴
热水器						
其中：太阳能式热水器	/	/	4000	5000	4000元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	4000-5000元,每台按 520元定额补贴
储水式电热水器	/	/	1500	2500	1500元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	1500-2500元,每台按 195元定额补贴
燃气热水器	/	/	2500	3500	2500元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	2500-3500元,每台按 325元定额补贴
电磁炉	/	/	600	1000	600元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	600-1000元,每台按 78元定额补贴
微波炉	/	/	1000	1500	1000元(含)以下,按销售价格 的 13% 补贴	1000-1500元,每台按 130元定额补贴

数据来源：商务部，西南证券整理

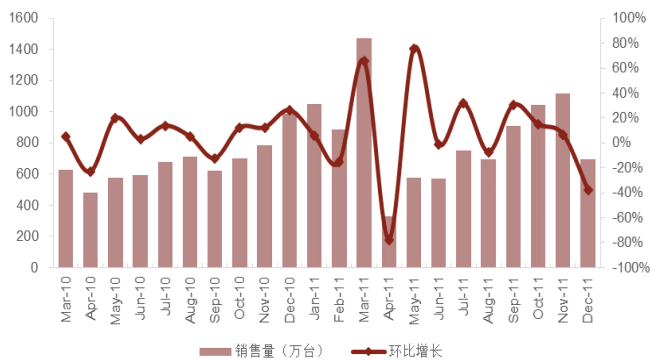
1.2 政策催化消费需求，国产份额显著优化

1.2.1 补贴加快消费潜能释放，家电市场内销快速增长

根据商务部数据显示，家电下乡政策期间累计销售额 7204 亿元、累计销量 3.0 亿台。家电下乡政策始于 2007 年，但是早期试点范围和试点产品有限，政策刺激效果有限。2009 年 2 月份开始，家电下乡政策在全国范围推广，同时 2010 年大幅调高最高产品限价，政策实施效果进一步显化。2010-2011 年大件家电的内销增速达到顶峰，2012-2013 年家电内销随着跟随政策的逐步退出有所放缓。根据 wind 数据显示，2010/2011 年全国家电下乡产品累计销售 6750.2 万台/1.0 亿台，实现销售额 1542.7/2585 亿元。

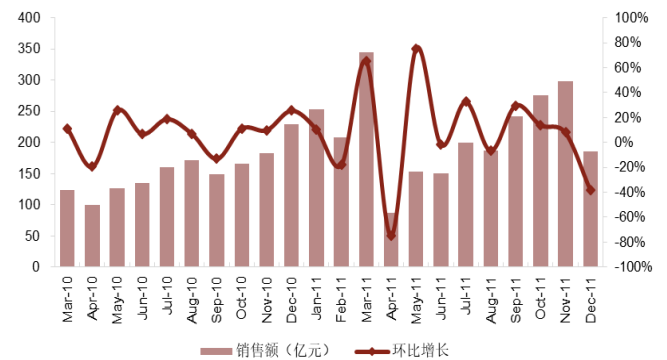
在家电下乡政策助推下，政策范围内的家电品类销量呈现快速增长态势。根据产业在线数据显示，2008-2011 年家电下乡政策时期，彩电/空调/冰箱/洗衣机销量年复合增长率分别达到了 12.2%/26.9%/31.3%/18.8%。分品类来看，从政策刚开始试点起，彩电和冰箱就在补贴名单之内，因此彩电和冰箱的销量增速在 2009 年就有明显的提升，分别达 14.3%和 50.7%；而洗衣机和空调分别在 2008 年年底和 2009 年年初被纳入补贴范围，因此这两个品类的增速高峰表现在 2010 年，2010 年空调/洗衣机销量增速分别为 36.7%/30.5%。

图 1：2011-2012 年家电下乡月度总计销售量



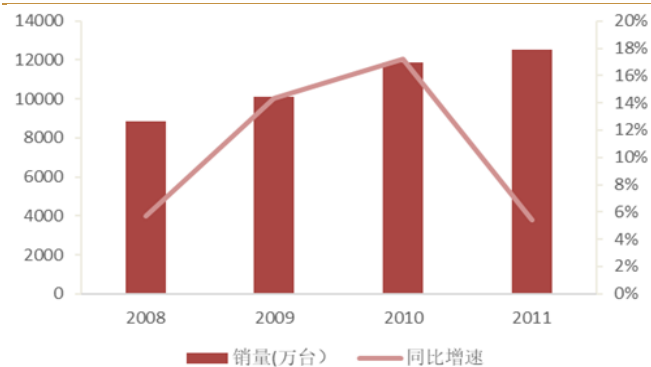
数据来源: wind, 西南证券整理

图 2：2011-2012 年家电下乡总计销售额



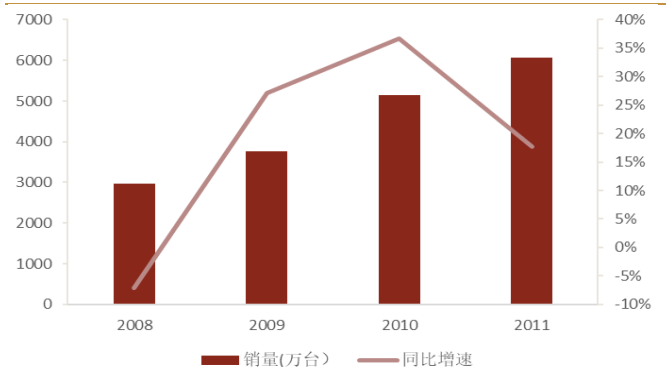
数据来源: wind, 西南证券整理

图 3：2008-2011 年彩电销量及增速



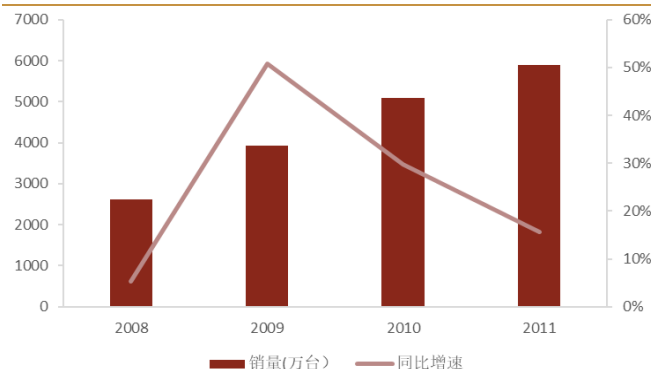
数据来源: wind, 西南证券整理

图 4：2008-2011 年空调内销及增速



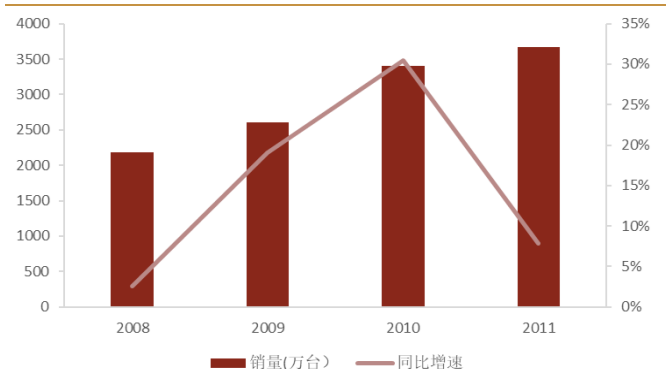
数据来源: 产业在线, 西南证券整理

图 5：2008-2011 年冰箱内销及增速



数据来源: 产业在线, 西南证券整理

图 6：2008-2011 年洗衣机内销及增速

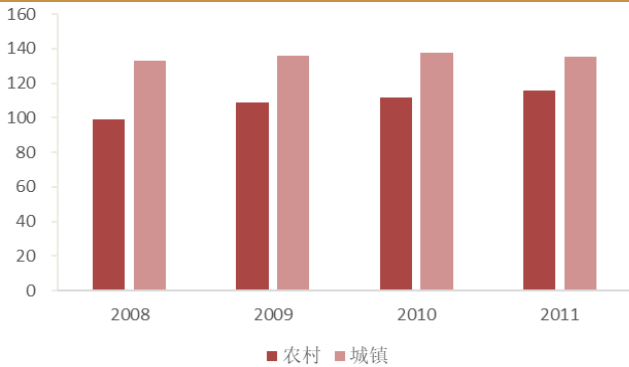


数据来源: 产业在线, 西南证券整理

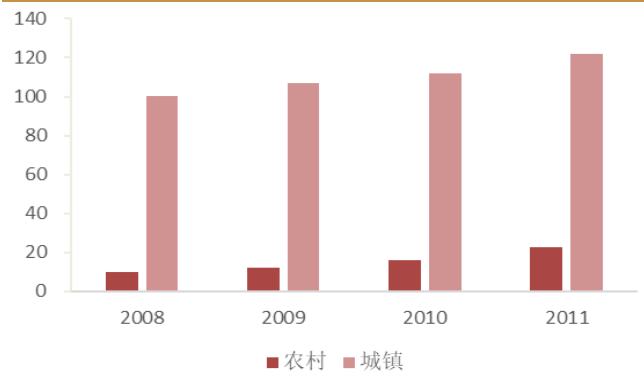
1.2.2 农村家电保有量显著提升

在“家电下乡”政策开始前，农村大件家电（彩电、空调、冰箱、洗衣机）保有量相对较低，只有彩电的普及率稍高一些。2008-2011 年政策实施期间，补贴政策发挥了明显的效果，有效地激活了农村家电消费市场，到 2011 年末，农村的大件家电保有量已有显著的提
升。根据国家统计局数据显示，2008 年农村彩电/空调/洗衣机每百户保有量为 99/10/30/49 台，而 2011 年彩电/空调/冰箱/洗衣机每百户保有量提升为 146/23/62/63 台。与

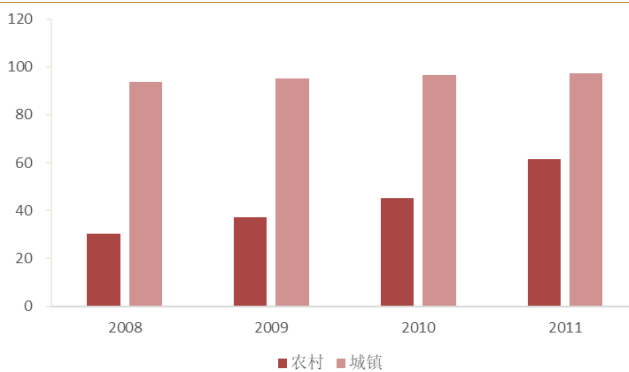
此同时，城镇居民大件家电的保有量提升速度相对平稳。在家电下乡补贴政策的刺激下，三四线城市以及广大的农村市场需求被激活，农村与城镇大件家电的保有量差距逐步缩小。

图 7：2008-2011 年全国农村与城镇彩电每百户保有量（台）


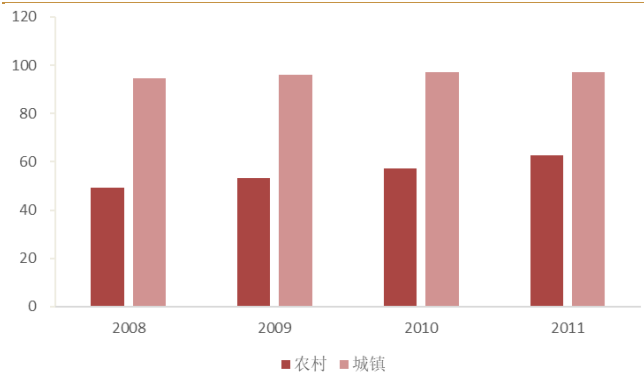
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 8：2008-2011 年全国农村与城镇空调每百户保有量（台）


数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 9：2008-2011 年全国农村与城镇冰箱每百户保有量（台）


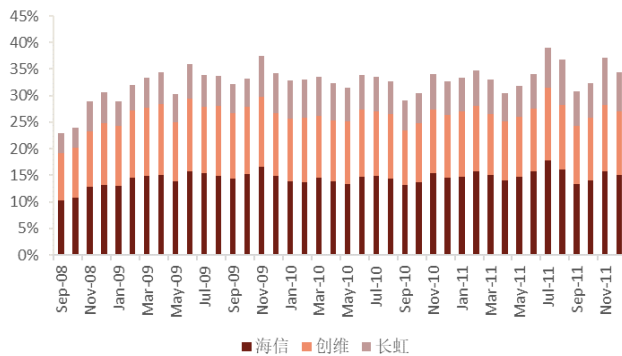
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 10：2008-2011 年全国农村与城镇洗衣机每百户保有量（台）


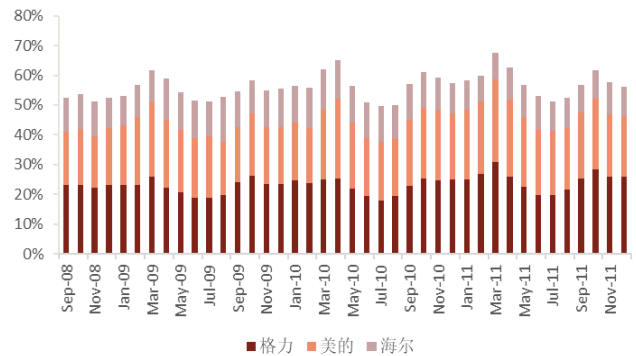
数据来源：国家统计局，西南证券整理

1.2.3 深化下沉市场布局，国产品牌份额优化

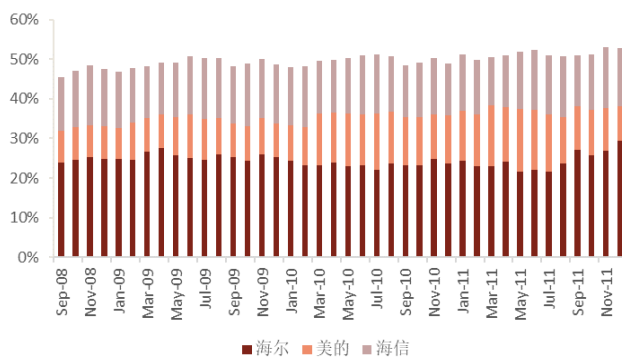
由于家电下乡针对农村三四线市场，一方面推动了下沉渠道布局更加完善的国产品牌的份额优化；另一方面也促使了家电企业进一步完善三四线终端网点布局。以彩电为例，国产彩电品牌凭借着 CRT 时代积累的农村市场渠道和销售网络优势，家电下乡期间市场份额得到明显优化。根据中怡康数据显示，海信/创维/长虹市占率从 2008 年的 13.2%/11.7%/5.7% 分别提升至 2011 年 15.0%/11.9%/7.4%。白电方面，以美的、海尔、格力为首的龙头企业，借助家电下乡的机会深化三四线市场网路布局，进一步提高了三四级网络覆盖率和渗透度，优势产品份额得到明显提升。根据中怡康数据显示，政策期间，格力/美的空调市场份额从 2008 年的 23.2%/19.1% 提升至 2011 年的 25.9%/20.3%；海尔“一超多强”领跑冰洗市场，海尔冰箱份额从 2008 年 25.0% 提升至 2011 年的 29.4%。

图 11：2008-2011 年彩电不同品牌零售份额（按销售量）


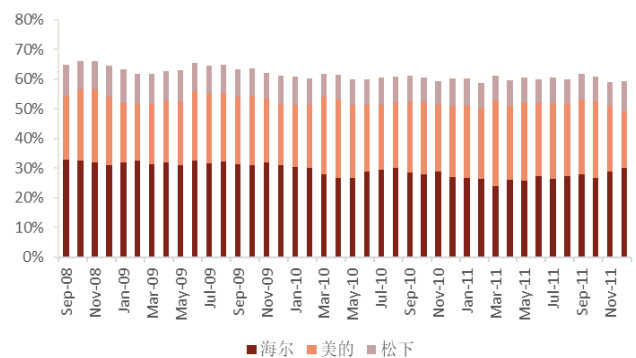
数据来源：中怡康，西南证券整理

图 12：2008-2011 年空调不同品牌零售份额（按销售量）


数据来源：中怡康，西南证券整理

图 13：2008-2011 年冰箱不同品牌零售份额（按销售量）


数据来源：中怡康，西南证券整理

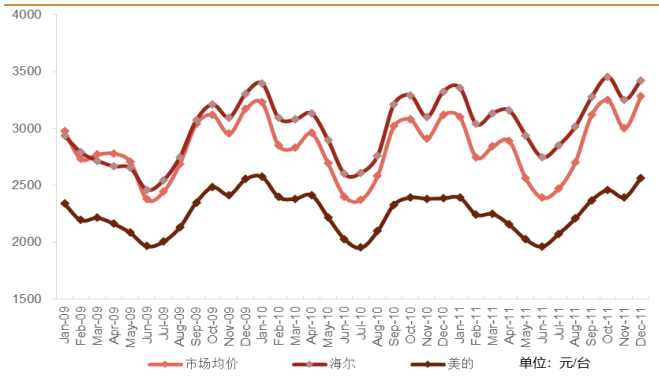
图 14：2008-2011 年洗衣机不同品牌零售份额（按销售量）


数据来源：中怡康，西南证券整理

1.2.4 产品结构变化推动行业零售均价下移

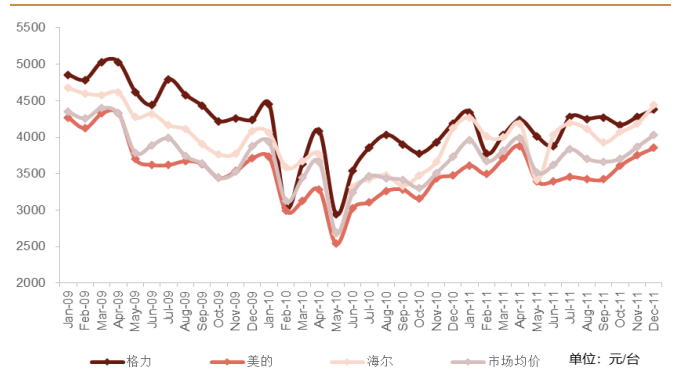
“家电下乡”政策的补贴对象为农村消费者，为了更加贴合三四线城市的消费需求，满足“家电下乡”政策的限价要求，家电企业主动性调整产品结构。农村家电消费需求在补贴政策的刺激下快速释放，推动中低端产品占比提升，结构性变化推动市场零售价格中枢下移。以空调为例，在消费补贴政策的刺激下，空调终端零售价格呈现了下降的趋势，2010年5月，空调零售均价为2723元/台，相较于2009年年初降低了25.4%。随着消费补贴政策的进一步加码，产品限价不断提升，叠加上游原材料价格上涨、成本压力传导至下游，家电零售均价逐步回升。截止2011年年底，部分家电产品的零售均价已经超过了“家电下乡”之前的水平。以洗衣机为例，2011年12月底，洗衣机的零售均价为3285元/台，相较于2009年年初提升了10.3%。

图 15：2008-2011 年冰箱终端零售均价



数据来源：中怡康，西南证券整理

图 16：2008-2011 年空调终端零售均价



数据来源：中怡康，西南证券整理

1.3 政策助力销量释放，家电企业业绩亮眼

具体到企业来看，在“家电下乡”政策进入第二阶段，试点范围逐步推广到 14 个省市之后，家电企业营收增速才有了明显的变化。以美的集团为例，自 2009Q3 开始，公司营收连续 8 个季度增速均在 35% 以上。而业绩端的表现和营收端存在一定的分化。在消费政策的刺激下，家电销售快速放量，家电企业业绩端也呈现了快速增长的趋势，但就增速来看，业绩端增速整体弱于营收端增速。

我们认为主要是 2009Q4 起大宗原材料价格持续上涨所致。2009Q4-2011Q3，大宗原材料价格呈现了持续上涨的趋势，原材料成本价格上涨一定程度影响到了家电企业的盈利表现，2009Q4-2011Q3，主要家电企业毛利率几乎都同比下滑。

如果剔除原材料价格持续上涨带来的不利影响，我们认为“家电下乡”政策期间，家电企业大概率受益于整体销售规模的提升，边际成本下降，盈利能力得到进一步的优化。2009 前三季度，在“家电下乡”政策逐步发力期间，在原材料价格并未上涨之前，家电企业的业绩端增速明显优于营收表现。2009Q3 海尔智家营收同比增长 44%，业绩同比增长 48.9%；格力电器营收同比增长 5%，业绩同比增长 69.1%。

图 17：2009-2012 年部分家电企业营收增速的变化情况

公司简称	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
美的集团	-17%	-9%	35%	41%	66%	53%	63%	64%	83%	35%	-1%	-19%	-34%	-27%	-12%	-12%
海尔智家	-17%	-8%	41%	44%	45%	35%	23%	43%	23%	14%	15%	5%	7%	6%	6%	14%
格力电器	-16%	-23%	5%	69%	12%	35%	80%	38%	69%	54%	25%	18%	16%	22%	21%	17%
苏泊尔	3%	-1%	12%	41%	45%	51%	38%	20%	36%	27%	23%	21%	0%	-9%	-5%	-1%
九阳股份	37%	33%	6%	-20%	-12%	28%	34%	6%	45%	-12%	-11%	-12%	3%	-11%	-15%	6%

数据来源：wind，西南证券整理

图 18：2009-2012 年部分家电企业业绩增速的变化情况

公司简称	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
美的集团	87.29%	-5.09%	26.03%	-14.28%	-1.20%	41.37%	272.18%	76.90%	33.20%	-21.97%	-35.57%	10.49%	19.26%	8.95%	78.49%	-52.16%
海尔智家	-39.89%	49.47%	48.88%	955.09%	159.27%	25.93%	47.34%	36.08%	47.17%	8.17%	31.69%	7.25%	5.74%	30.94%	22.07%	21.61%
格力电器	25.07%	32.76%	69.08%	63.55%	15.30%	37.81%	73.30%	50.36%	46.27%	36.34%	18.79%	5.68%	25.56%	33.37%	57.25%	39.82%
苏泊尔	23.39%	18.00%	55.22%	29.26%	60.69%	27.16%	36.08%	8.47%	34.13%	21.55%	11.77%	6.02%	-9.28%	2.30%	-6.81%	10.47%
九阳股份	25.51%	46.15%	-7.97%	-0.46%	-35.22%	0.50%	24.39%	-9.12%	47.49%	-19.55%	-9.20%	-59.23%	3.10%	-10.26%	-20.62%	3.81%

数据来源：wind，西南证券整理

图 19：2009-2012 年部分家电企业毛利率的变化情况

公司简称	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
美的集团	17.71%	6.15%	0.68%	4.91%	-3.23%	-5.33%	-6.15%	-2.51%	-0.42%	-1.61%	6.86%	1.88%	3.86%	4.40%	1.86%	1.93%
海尔智家	0.86%	2.64%	11.06%	-3.39%	2.89%	-2.97%	-5.42%	-4.74%	-3.33%	-0.95%	2.53%	2.03%	-0.46%	1.26%	1.88%	3.90%
格力电器	5.87%	8.04%	4.48%	-0.40%	-2.72%	-1.35%	0.24%	1.78%	-4.95%	2.06%	-4.73%	-4.93%	6.04%	8.32%	7.62%	10.85%
苏泊尔	3.64%	5.99%	4.07%	0.33%	-4.61%	-2.46%	-2.22%	-3.20%	-0.40%	-1.04%	-1.41%	0.15%	0.91%	0.25%	2.03%	3.56%
九阳股份	3.46%	3.13%	-1.86%	-1.48%	-4.43%	-2.21%	-1.57%	-2.40%	0.71%	-2.00%	-2.39%	1.27%	-1.40%	-1.25%	1.32%	0.04%

数据来源：wind，西南证券整理

具体到个股来看，在“家电下乡”期间营收业绩表现最优的是海尔智家，2008-2012 年海尔的营收复合增速达到了 27.3%，归母净利润的复合增速达到了 43.63%。我们认为海尔在“家电下乡”期间经营表现最优主要是得益于以下三个因素：

(1) 产品品类丰富。“家电下乡”政策补贴的产品品类逐步从彩电、冰箱推广至洗衣机、空调等家电产品。海尔产品品类齐全，从冰箱、洗衣机、空调到小家电都有布局。2010 年海尔冰箱、洗衣机、空调在营收中的占比分别为 37.7%、19%和 18.8%。此外，自政策试点起，冰箱就被纳入了补贴名单，而海尔在冰箱品类上综合实力较强，率先受益于政策的推动。2008 年第二轮家电下乡项目招标中，海尔投标的 15 个冰箱型号全部入选，涵盖了从低端到高端的全部代表性产品。

(2) 下沉渠道布局完善。“家电下乡”期间企业的竞争也可以看作“最后一公里”的竞争，要求家电企业具备较完善的下沉渠道以及配套的物流售后服务等。从 1996 年起海尔就针对三四线城市进行布局。截止 2008 年，海尔在营销、物流以及售后服务等各方面已经具备较强的综合实力。营销渠道来看，公司拥有 6000 多家专卖店；物流方面，海尔在全国 2000 多个县建立了配送站，物流配送的触角已经延伸到全国的城市和乡镇；售后服务方面，在整合专卖店资源的基础上，海尔建立起了 7.3 万个村级联络站。

(3) 积极响应，针对性推出下乡产品。海尔积极相应家电下乡政策，不断优化调整家电下乡产品结构。考虑到农村早期电压不稳、家庭用电不安全等因素，海尔针对性设计出差异化的“宽电压与宽气候带”、防漏电冰箱。贴合消费需求的产品，叠加完善的营销、物流、售后服务，“家电下乡”期间，海尔终端市场份额明显提升。

2 促消费二十条出台，龙头标的有望率先受益

2.1 促消费二十条出台，家电消费需求有望催化

近年来，国家发展改革委等部门多次发文指出，支持绿色、智能家电销售，有条件的地区可对绿色智能家电下乡、家电以旧换新等予以适当补贴。2023 年 7 月，国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》（以下简称《措施》），进一步针对扩大消费提出了具体的二十条措施。其中，与家电行业相关的主要如下：

1) 在稳定大宗消费方面，《措施》提出支持刚性和改善性住房需求，“做好保交楼”等工作，“稳步推进老旧小区改造”，“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造”。《措施》指出提升家装家居和电子产品消费。“推广智能家电、集成家电、功能化家具等产品，提升家居智能化绿色化水平。加快实施家电售后服务提升行动。深入开展家电以旧换新，加强废旧家电回收。”

2) 在促进农村消费方面,《措施》提出**开展绿色产品下乡**,“有条件的地区可对绿色智能家电下乡、家电以旧换新等予以适当补贴,按照产品能效、水效等予以差异化政策支持。”

《措施》提出**完善农村电子商务和快递物流配送体系**,“大力发展农村直播电商、即时零售,推动电商平台和企业丰富面向农村的产品和服务供给。完善县乡村三级快递物流配送体系,加快提升电商、快递进农村综合水平。”

3) 在拓展新型消费方面,《措施》提出**推广绿色消费**,“积极发展绿色低碳消费市场,健全绿色低碳产品生产和推广机制,促进居民耐用消费品绿色更新和品质升级”。

表 2: 2019 至今政策多次提及促进家电消费

发布时间	政策文件	涉及家电主要内容
2019.1.29	进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案	有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售,给予消费者适当补贴。有条件的地方可对消费者交售旧家电(冰箱、洗衣机、空调、电视机、抽油烟机、热水器、灶具、计算机)并购买新家电产品给予适当补贴,推动高质量新产品销售。
2021.1.5	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	激活家电家具市场,鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。补齐农村消费短板弱项,完善农村流通体系。
2021.12.18	国家发展改革委、工业和信息化部发布方案——16条举措推动工业高质量发展	健全家电回收处理体系,实施家电生产者回收目标责任制。鼓励有条件的地方在家电等领域推出新一轮以旧换新行动。鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡行动。
2022.3.5	政府工作报告	要推动消费持续恢复,鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
2022.7.28	关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知	开展全国家电“以旧换新”活动;推进绿色智能家电下乡;鼓励基本装修交房和家电租赁;拓展消费场景提升消费体验;优化绿色智能家电供给;实施家电售后服务提升行动;加强废旧家电回收利用。
2023.2.14	中共中央、国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见	鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡。
2023.6.9	关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知	统筹组织绿色智能家电消费促进活动;深入开展家电以旧换新;扎实推进绿色智能家电下乡;实施家电售后服务提升行动;加强废旧家电回收工作。
2023.7.31	关于恢复和扩大消费的措施	提升家装家居和电子产品消费;促进农村消费,完善农村电子商务和快递物流配送体系;推进数字消费基础设施建设,积极发展绿色低碳消费市场。

数据来源:各地政府网站、新闻媒体平台,西南证券整理

政府多次提及鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新,各地主要通过发放消费券、按销售价比例补贴的方式促进家电消费,具体情况可见附表。

表 3: 各大家电消费补贴政策(部分地区)

地域范围	实施时间	补贴总额	补贴产品范围	补贴标准	补贴力度
北京	2022.4.18 -2022.9.30	3亿元消费券	绿色节能消费券适用商品共计20类,包含电视机、空调、电冰箱、洗衣机、热水器、微波炉等家电(能效或水效要求达到二级及以上)	2张50元券(消费满500元可用)、2张100元券(消费满1000元可用)、1张200元券(消费满2000元可用)、1张400元券(消费满4000元可用)	最高补贴900元,10%以内
	2023.3 -2023.12	/	空气净化器、洗碗机、电视机、空调、电冰箱、洗衣机、热水器、微波炉、吸油烟机、燃气灶具、电饭锅、投影机、电风扇、净水机、扫地机器人、智能马桶盖、吸尘器、洗	每人每批次可领5张共1600元“京彩·绿色”消费券,包括100元(满1000元可用)、200元(满2000元可用)、300元(满3000元可用)、	最高补贴1600元,10%以内

地域范围	实施时间	补贴总额	补贴产品范围	补贴标准	补贴力度
			地机、新风系统、照明系统、电烤箱、电吹风、电动牙刷、按摩器、美容器、智能橱柜、智能晾衣机、智能升降桌等 55 类商品，其中 16 类要求二级能效及以上	400 元(满 4000 元可用)、600 元(满 6000 元可用) 各一张	
上海	2022.10.1 至发放完毕	2 亿元	空调、电冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、电视机、热水器(含壁挂炉)、吸油烟机、燃气灶(含集成灶)、洗碗机 8 大类产品(产品须一级能效)	按成交价格 10% 享受一次立减机会，最高不超过 1000 元。	最高补贴 1000 元，10% 以内
	2022.3.4 -2022.3.31	8000 万消费补贴券	国美、永乐线下门店以及“真快乐”APP 门店页家电	上海市民领取 50 元、200 元、300 元、500 元通用消费券各一张	最高补贴 500 元
广东	2020.5.1 -2020.12.31	5.8 亿元	4K 电视机、空调、洗衣机、冰箱、电脑、手机、电饭煲、热水器	家电下乡产品市场售价 10%	17% 以内
深圳	2022.5.31 -2022.8.31	3000 万元	符合条件的电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等家用电器	按照销售价格的 15% 给予补贴	每人累计最高 2000 元
	2022.10.8 2022.11.4 2022.12.9	/	电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等品类	除“满 500 元-50 元”之外，以 1000 元为一个梯度，按照“每满 1000 元-150 元”共设置 15 种面额优惠券，最高额度为“满 14000 元-2000 元”。	最高补贴 2000 元，15% 以内

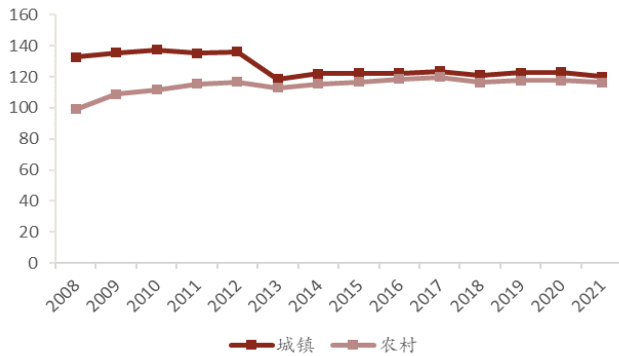
数据来源：各地政府网站、新闻媒体平台，西南证券整理（完整表格见附表）

2.2 温故知新，本轮政策推动下将有哪些变化？

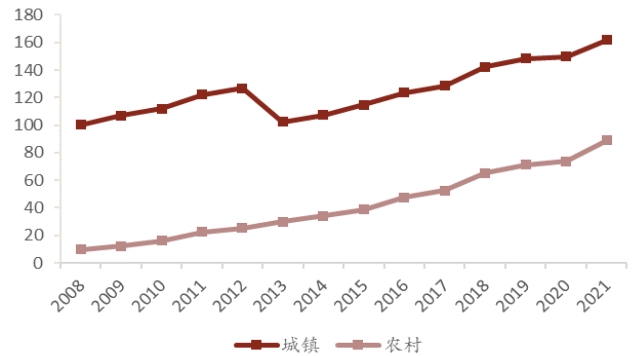
2.2.1 传统产品更新升级，新兴产品有望加快放量

从目前已经发放的消费补贴来看，虽然力度上不如 2007 年逐步推广的“家电下乡”政策，但是我们认为本次消费补贴仍然能够对于家电的消费需求形成刺激，并且在渗透率相对较低的产品上刺激效果会更加明显。

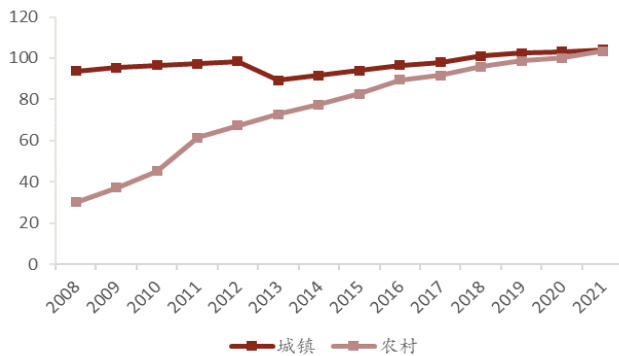
传统产品更新需求有望催化。随着乡村振兴战略、农业农村现代化的逐步推进，我国农村居民可支配收入、消费性支出迅速提升。农村家庭的家电设施不断完善，农村彩电、洗衣机、冰箱等主要产品的户均保有量已经与城镇家庭趋于一致。根据国家统计局数据显示，2022 年城镇居民洗衣机、冰箱空调、彩电的每百户保有量为 100.5、104.2、161.7、120.3 台，农村居民洗衣机、冰箱、空调、彩电的户均保有量为 96.1、103.5、89、116.3 台。距离上一轮家电下乡大力度消费补贴已经过了 10 年左右，考虑到大家电产品 8-10 年的使用周期，农村地区存在着大量老旧家电换新的需求。此外，10 年间家电产品大多实现了更新换代，在多样化和实用性上今非昔比。因此，传统大家电的更新需求有望进一步释放。

图 20：2008 年-2021 年全国农村与城镇彩电每百户保有量


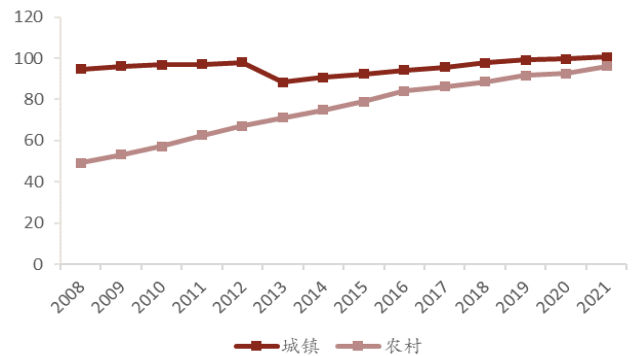
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 21：2008 年-2021 年全国农村与城镇空调每百户保有量


数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 22：2008 年-2021 年全国农村与城镇冰箱每百户保有量


数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 23：2008 年-2021 年全国农村与城镇洗衣机每百户保有量


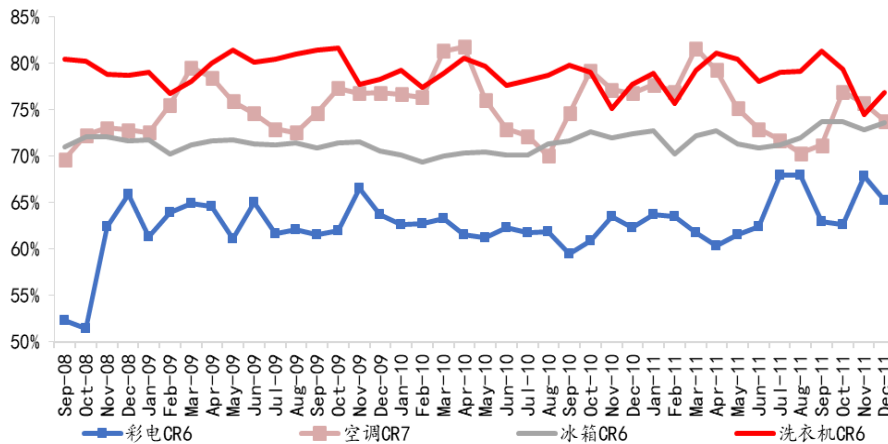
数据来源：国家统计局，西南证券整理

渗透率较低的新兴销量有望释放。新兴家电产品的渗透率整体较低，在消费补贴政策刺激下有望率先受益。参考上一轮“家电下乡”政策，从品类来看，渗透率最低的空调和洗衣机的在补贴政策推出后销量增幅最高，在整个补贴政策持续期间的复合增速也是最快的。由此我们推测在本次消费补贴的刺激下，渗透率较低的新兴家电产品有望受益。此外，本轮政策也强调“推广智能家电、集成家电”，我们认为功能集成的集成灶、渗透率较低的洗碗机、智能化程度较高的扫地机、投影仪等产品都有望从中受益。

2.2.2 结构升级，龙头份额有望优化

考虑到本次家电消费补贴对于产品最高售价不做限制，并且补贴更多导向绿色节能产品，我们认为本次消费补贴政策更加有益于品牌力、产品力以及渠道力等综合实力更强的龙头企业。

上一轮家电消费补贴政策采用的中标的方式，针对补贴的产品品类和型号有限制，补贴针对的人群是广大农村居民、农场以及林场工人。要求家电企业能够更低成本的生产中低端产品以及在三四线市场拥有更广的渠道覆盖面。因此供应链管理能力较强的国产品牌以及下沉渠道布局更加完善的品牌市场份额有了明显的提升。部分中小家电企业也在这一轮普惠性政策中实现了不错的增长。行业竞争格局呈现一定的分化。根据中怡康数据显示，2008-2011 年洗衣机零售量月度平均份额 CR6 同比减少 1pp。

图 24：2008.9-2011 年大家电市场集中度情况（零售量份额）


数据来源：中怡康，西南证券整理

而本轮的家电补贴政策对于产品的类型基本不做限制，只是部分地区对于家电产品的能效有要求。本次家电消费补贴给予了消费者更多的选择自由，对于家电品牌的综合竞争力要求较高。品牌力、产品力以及渠道布局完善的家电品牌有望明显受益于本轮家电消费补贴。行业龙头在品牌力、产品力以及渠道布局各个维度的综合竞争实力较强，因此，我们认为本轮家电消费补贴或将进一步助推龙头企业份额优化。

此外，近日出台的《关于恢复和扩大消费的措施》在推广绿色消费中提及“健全节能低碳和绿色制造标准体系，完善绿色产品认证与标识体系，鼓励先行制定团体标准和企业标准。”龙头企业在行业标准制定等方面具备较强的话语权，在本轮结构升级的政策导向下，预计行业加快出清，龙头标的有望率先受益。

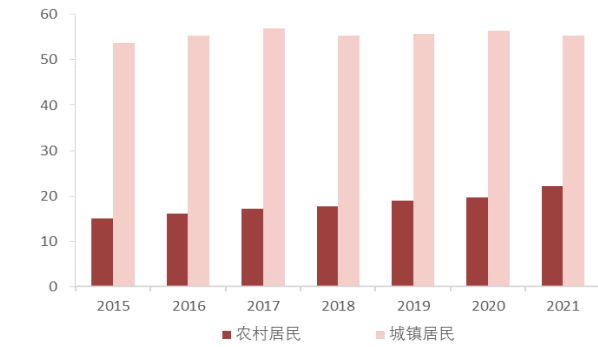
2.2.3 下沉渠道加速拓展，农村市场需求逐步释放

考虑到本轮政策同时也在强调促进农村消费，一方面针对绿色家电下乡、家电以旧换新给予补贴，另一方面强调完善农村电子商务和快递物流配送体系。我们认为随着农村市场基础设施的完善，三四线渠道布局更完善的家电品牌有望率先受益。

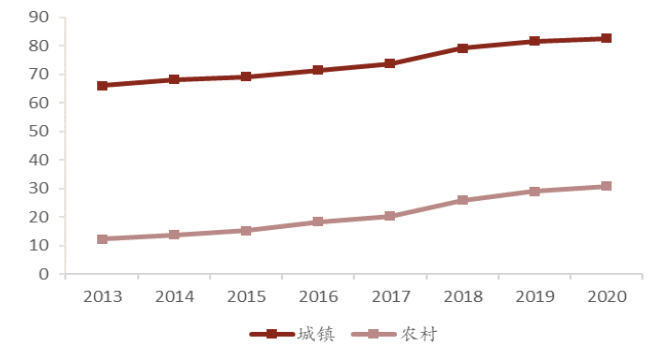
和上一轮“家电下乡”的政策类似，都是强调提振农村消费，区别在于上一轮政策补贴对象限制在农村居民（后俩拓展至国有农场、林场职工），本轮政策对于对贴人员没有限制。本轮政策更注重农村消费基础设施的建设，强调“发展农村直播电商、即时零售”，“完善县乡村三级快递物流配送体系”等。随着下沉渠道物流运输等基础设施的进一步完善，预计农村市场需求有望得到进一步的拓展。

从增长规模来看，下沉市场表现出了较强的增长韧性，据电子信息产业网《2022 年中国家电市场报告》所示，2022 年家电下沉市场零售额规模达 2850 亿元，同比增长 2.7%，下沉市场占比达 34.1%，同比提升 2.6pp。此外，10 年间乡镇基本实现了互联网的普及覆盖，城乡人员流动更加频繁，“小镇青年”群体对于新兴家电产品的信息获取与一二线城市的差距逐渐缩小。小家电产品借助互联网流行趋势形成的消费者生活品质提升需求，同样对下沉市场存在着重要影响。上一轮家电下乡以刚需类大型白电为主，农村厨电和小家电品类得到的政策助益较少。农村厨电和小家电保有量与城镇保有量还存在着较大差距。以抽油烟机为例，2020 年城镇、农村每百户保有量分别为 82.6、30.9 台。而从已有的地方性补贴来看，

大部分地区补贴基本包含油烟机、燃气灶具等厨电，部分地区如北京、深圳将更多品类小家电纳入补贴范围。因此，我们认为在本次家电消费刺激政策下，下沉市场中厨电和小家电品类存在这较大的增长潜力。

图 25：2015-2021 年全国居民微波炉每百户保有量（台）


数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 26：2013-2020 年全国居民抽油烟机每百户保有量（台）


数据来源：国家统计局，西南证券整理

3 投资策略

从目前的补贴形式以及产品类型来看，我们认为产品以及品牌竞争力较强、下沉渠道相对完善的家电企业将会率先受益。未来随着消费补贴政策刺激力度的进一步加码，根据补贴的形式以及产品的类型，更多的家电企业有望受益好转。

考虑到 1) 消费补贴刺激下，传统产品更新需求有望逐步释放，新兴产品有望加速渗透率提升；2) 结构升级政策导向下，龙头份额有望优化；3) 随着农村电子商务以及物流建设的完善，农村市场需求有望进一步拓展，三四线城市渠道布局相对完善的标的有望率先受益。因此，我们建议关注品类多元，高端布局见效的海尔智家（600690）、美的集团（000333）；厨电龙头老板电器（002508）、集成灶龙头火星人（300894）；新兴赛道龙头科沃斯（603486）和石头科技（688169）；小家电龙头苏泊尔（002032）等。

表 4：重点关注公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2022A	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600690	海尔智家	24.57	1.58	1.81	2.03	15.55	13.57	12.10
000333	美的集团	58.30	4.34	4.70	5.33	13.43	12.40	10.94
002508	老板电器	28.75	1.67	2.11	2.31	17.22	13.63	12.45
300894	火星人	25.11	0.78	1.02	1.24	32.19	24.62	20.25
002032	苏泊尔	50.82	2.57	2.73	2.96	19.81	18.62	17.17

数据来源：Wind，西南证券

4 风险提示

终端消费需求不及预期风险、原材料价格大幅波动风险。

5 附录

附表：各地家电消费补贴政策（部分地区）

地域范围	实施时间	补贴总额	补贴产品范围	补贴标准	补贴力度
北京	2022.4.18 至 2022.9.30	3 亿元 消费券	绿色节能消费券适用商品共计 20 类，包含电视机、空调、电冰箱、洗衣机、热水器、微波炉等家电（能效或水效要求达到二级及以上）	2 张 50 元券(消费满 500 元可用)、 2 张 100 元券(消费满 1000 元可用)、 1 张 200 元券(消费满 2000 元可用)、 1 张 400 元券(消费满 4000 元可用)	最高补贴 900 元，10%以内
	2023.3 至 2023.12	/	空气净化器、洗碗机、电视机、空调、电冰箱、洗衣机、热水器、微波炉、吸油烟机、燃气灶具、电饭锅、投影机、电风扇、净水机、扫地机器人、智能马桶盖、吸尘器、洗地机、新风系统、照明系统、电烤箱、电吹风、电动牙刷、按摩器、美容器、智能橱柜、智能晾衣机、智能升降桌等 55 类商品，其中 16 类要求二级能效及以上	每人每批次可领 5 张共 1600 元“京彩·绿色”消费券，包括 100 元（满 1000 元可用）、200 元（满 2000 元可用）、300 元（满 3000 元可用）、400 元（满 4000 元可用）、600 元（满 6000 元可用）各一张	最高补贴 1600 元，10%以内
上海	2022.10.1 至发放完毕	2 亿元	空调、电冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、电视机、热水器（含壁挂炉）、吸油烟机、燃气灶（含集成灶）、洗碗机 8 大类产品（产品须一级能效）	按成交价格 10%享受一次立减机会，最高不超过 1000 元。	最高补贴 1000 元，10%以内
	2022.3.4 至 2022.3.31	8000 万 消费补贴券	国美、永乐线下门店以及“真快乐”APP 门店页家电	上海市民领取 50 元、200 元、300 元、500 元通用消费券各一张	最高补贴 500 元
广东	2020.5.1 至 2020.12.31	5.8 亿元	4K 电视机、空调、洗衣机、冰箱、电脑、手机、电饭煲、热水器	家电下乡产品市场售价 10%	17%以内
深圳	2022.5.31 至 2022.8.31	3000 万元	符合条件的电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等家用电器	按照销售价格的 15%给予补贴	每人累计最高 2000 元
	2022.10.8; 2022.11.4; 2022.12.9。	/	电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家电、生活小家电等品类	除“满 500 元-50 元”之外，以 1000 元为一个梯度，按照“每满 1000 元-150 元”共设置 15 种面额优惠券，最高额度为“满 14000 元-2000 元”。	最高补贴 2000 元，15%以内
重庆	2023.3.1 至 2023.6.30	1000 万元	空调、电冰箱（含冰柜）、洗衣机（含干衣机）、电视机、热水器（含壁挂炉）、吸油烟机、燃气灶（含集成灶）、洗碗机等 8 大类产品(产品须一级能效)	实际消费满 3000 元的，按照支付额 10%、最高 1000 元标准给予一次性补贴。	最高补贴 1000 元，10%以内
武汉	2022.4.1 至 2022.4.30	2000 万 消费券	在以旧换新方面，包括冰箱、洗衣机、彩电、空调、厨卫电器	每满 1000 元减 100 元	最高补贴 400 元，10%以内
			在节能补贴方面，包括冰箱、洗衣机、彩电、空调、油烟机、灶具、微蒸烤、小家电、热水器等能效标识为中国能效标识一级或二级的家电产品	每满 2500 元减 200 元	最高补贴 800 元，8%以内
南京	2023.6.8	1000 万元	能效 1 级和 2 级的电冰箱、冰柜、洗衣	按照开票价格 8%享受一次立减机	最高补贴

地域范围	实施时间	补贴总额	补贴产品范围	补贴标准	补贴力度
			机、家用空调、家用中央空调、家用集成灶、热水器、吸油烟机、家用燃气灶；水效1级的洗碗机、净水器，以及干衣机、洗地机、无线吸尘器、扫地机器人、擦窗机器人、智能马桶盖、智能彩电等新型智能家电。	会，单次补贴金额最高不超过500元。每个用户可享受4次补贴机会，总补贴金额不超过2000元。	4000元，8%以内
贵州	2020.12.8至2021.2.28	2000万元	苏宁、国美活动门店家电下乡指定产品	满3000减300，满2000减200，满1000减100	每人累计最高900元
广西	2022.6.3至2022.7.31	1000多万补贴资金	电冰箱、洗衣机、空调、电视机	按不超过新家电销售价格的8%给予补贴	最高补贴500元，8%以内
武汉	2022.12.8至2022.12.31	1000万元	线上仅限于京东平台自营产品或指定商家；线下仅限于指定线下家电家具零售商场消费	设置50元、100元、300元三种金额，消费金额达到分别满500元、1000元、3000元可触发消费券的使用。	最高补贴450元，10%以内
	2023.3.16至2023.4.30	600万元	仅限于京东平台，14个企业23个店铺		
	2023.4.28至2023.5.14	400万元	仅限于指定线下家电零售商场消费，共38个企业168个店铺		
郑州	2022.3.8至2022.3.31	3000万消费补贴券	产品仅限6家家电零售网点包括海尔专卖店、荣耀授权体验店、小米授权体验店等	每满2000元减400元	最高补贴400元，20%以内
	2022.3.19至2022.6.30		空调、电视机、电冰箱（含冰柜）、洗衣机、烟机、灶具、热水器、净水机、空气净化器、电脑共10类	按换购单件新家电实际成交价格的20%给予补贴	最高补贴500元，20%以内
甘肃	2022.6.22至2022.7.4	1000万消费补贴券	手机、电脑、彩电、空调冰箱、洗衣机、厨电、小家电等	手机、电脑满3000减200，其他品类满3000减300	最高补贴300元，10%以内
合肥	2022.4.1至2022.6.31	2000万元	能效等级2级以上的绿色智能家电，包括空调、电视机、冰箱、洗衣机、笔记本电脑等	单件家电满3000元减200元	最高补贴200元，6.7%以内
太原	2022.4.30至2022.5.13	1000万元	全省海尔专卖店	满4000减800，满1000减300，满500减150，满300减100	每人累计最高1350元
石家庄	2022.5.20-2022.5.29	/	线下指定门店空调类、冰洗类、彩电类、厨电类	单价在3000-6000补贴300元，单价在6000-10000补贴800元，在10000以上，补贴1500	每人累计最高1500元
连云港	2022.5.19-补贴送完	750万元	2000以上的一级能耗绿色家电商品	10%补助	/
济南	2022.7.15至2022.7.31	/	电视、冰箱、洗衣机、空调、抽油烟机、燃气灶6类零售商品	满1000元减150元、满3000元减500元、满5000元减750元	最高补贴750元，15%以内
	2022.9.10至2022.10.15	/	电视、冰箱、洗衣机、空调、燃气灶、抽油烟机、手机、电脑（含平板电脑）8类零售商品	满2000元减300元、满5000元减500元、满8000元减600元。	最高补贴600元，7.5%以内
	2023.2.24	/	类零售商品	满2000元减200元、满5000元减	

地域范围	实施时间	补贴总额	补贴产品范围	补贴标准	补贴力度
	至 2023.3.19			400 元、满 8000 元减 600 元。	
潍坊	2022.6.10; 2022.6.17; 2022.6.24。	1200 万元	电视、冰箱、洗衣机、空调 4 类商品	A 类消费券：满 2000 元减 300 元， 满 5000 元减 500 元，满 8000 元减 600 元。	最高补贴 700 元，8.8%以内
	2022.10.1; 2022.11.4; 2022.11.25。	合计 1910 万元	电视、冰箱、洗衣机、空调、燃气灶、 抽油烟机、手机、电脑（含平板电脑）8 类商品	B 类消费券：满 2000 元减 400 元， 满 5000 元减 600 元，满 8000 元减 700 元。	
天津	2022.8.20 至 2022.9.25	4000 万元	电视机、空调、冰箱、洗衣机、厨房家 电等家用电器（含绿色智能家电），以 及手机、电脑等消费电子产品	银联“云闪付”：满 20000、10000、 5000、3000、1000 元分别减 2000、 1000、500、300、100 元。 京东 APP：满 5000、4000、2000、 500、300、200 元分别减 500、400、 200、50、30、20 元。	最高补贴 2000 元， 10%以内
	2023.1.11 至 2023.2	2000 万元		银联“云闪付”：满 10000、5000、 3000、1000 元，分别减 1000、500、 300、100 元。 燃气灶消费券：满 400 减 150 元。 京东 APP：满 4000、2000、500、 300、200 元分别减 400、200、50、 30、20 元。	最高补贴 1000 元， 10%以内

数据来源：各地政府网站、新闻媒体平台，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyif@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
北京	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
