

方案落地报早年 春风十里不如你

——家电行业 事件点评

2019年01月29日

看好/维持

家电

事件点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

1月28日，发改委等十部门共同研究制定了《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（2019年）》（以下简称《方案》），其明确了家电相关消费政策：1. 支持绿色、智能家电销售，相关地区与产品会给予消费者适当补贴；2. 促进家电产品更新换代，对明确的就品类换购新品给予适当补贴；3. 积极开展消费扶贫带动贫困地区产品销售，机关、国有单位、金融机构、大专院校优先采购贫困地区产品，鼓励“以购代捐”、“以买代帮”。同时对黑电市场超高清视频产品也实施政策补贴。

观点：

1. 正式指导性文件落地，家电新政蓄势已成，消费新高潮可期

不同于1月初在新闻联播中的口头信号释放，本次发改委等十部门联合批文，明确指出了政府推动家电消费的决心和方向。破除了市场之前对新政预期的疑虑后，对家电市场提振带来极大的正面刺激。我们之前点评《下一个“家电下乡”时代？在新政信号释放处等风来》一文中详细为大家展示了上一个十年中家电下乡时代的市场效益，在2008年底-2011年底的三年间，受惠政策的空调、冰箱、洗衣机、电视等产品内销复合增长率分别高达26.9%、31.3%、15.1%和45.3%，稳健推动了家电市场规模扩大。当下政策落地明确地对应了原节能惠民、原以旧换新政策，并促进渠道下沉、产业下沉，经信号释放、指导性文件落地两点，前期蓄势已成，我们预期春节之后具体方案细节有望在一季度正式披露，将对家电市场带来实质性销售推动。

2. 政策解读：以消费升级为核心逻辑，绿色、智能为技术推动力，兼顾下沉地区的产业与渠道市场。

《方案》中明确的家电指引一方面来自于绿色节能、智能化产品方向，受此影响，各产业将进一步向高能效等级方向优化发展。我们以空调为例，如据奥维云网2017年数据，空调变频挂机、变频柜机中一级能效仅为34.4%和36.2%，三级能效则占比达44.1%和33.5%，但对应的一级能效产品均价较三级均价平均高1251元和3375元，我们按2017年销量数据推算，假设因绿色节能政策带动原市场20%三级产品销量转化为一类产品（二级维持不变），将直接扩大变频挂机389.1亿元和变频柜机259.6亿元的市场规模。同时智能化产品科技路线被进一步强化，带动家电硬件中MCU算力升级、软件迭代、WiFi联网BT联网、传感器丰度增多，硬件提升反补家电产品向高端推进，随均价提升市场规模将进一步扩大。

第二方面则直接按以旧换新思路推动高品质新产品销售，非常契合当下趋于成熟的大家电市场更新需求。可高度类比2009-2011年间“以旧换新”政策，两年半间以旧换新累计销售产品9248万台，拉动消费3420亿元。鉴于以旧换新本身就包含旧家电的折旧，再加上政策的额外补贴，对于当下趋向成熟的大家电市场而言更新需求推动力更大，消费者预期积极响应也更大。我们在之前行业深度报告中统计，至2016年洗衣机、冰箱、空调的更新需求结构占比分别已达59.1%、54.4%和29.5%，从需求端判断以旧换新思路将极大地刺激消费需求。以旧换新从企业操作角度有一定难度，如得标家电企业能够顺利落实，将极大推动当下市场发展。

第三方面政策导向为政府机关、国企、金融机构、院校等采购渠道向贫困地区产品转移，具体实施推测可能

会要求采购订单需达成一定的贫困地区产品比例，总体来说是以大订单形式定向推动扶贫政策。这一政策一定程度上推动了家电渠道向三四线农村进一步扩张，也在一定程度上推动三四线农村企业生产扩张。

3. 升级高端品牌受惠，更新潮节点下冰箱产业待爆发，厨电正式入局空间广。

鉴于政策消费升级、高端高效的主旋律，1>. 大家电市场整体迭代将利好高端化企业，其中在高端市场已占优势的主要品牌将率先享受红利，同时具有技术升级的产业也将因强推动能力而率先受益，加速洗衣机向洗烘一体机转移，两开三开冰箱向对开十字开产品转移；2>. 伴随着更新潮的周期，在当前正处于更新潮节点的冰箱市场有望带来超额的爆发式推动，具体可参看我们的前期深度报告及策略报告；3>. 厨电的油烟机、灶具等产品在《方案》中正式落地，证明了我们之前点评中预判的厨电产品加盟论断，而烟灶市场相对其他白电黑电产品而处于较高速的规模增长期，空间增长广阔，产品技术更新也有较大吸引力，因此我们对厨电品牌尤其第一梯队企业有极高期待。

4. 超高清视频产品政策推动，产业上游环境改善，黑电市场转机出现。

除了对白电厨电产品的政策推广，《方案》还落实了以4K超高清电视、机顶盒、AR/VR设备的政策补贴。此前黑电市场由于市场环境原因而出现较长期的低迷，本次政策有望大幅提振高端4K超高清产品的市场需求。同时值得注意的是，过去居高不下的黑电原材料市场已出现转机，作为原材料成本占比高达2/3的液晶屏，目前不同尺寸的价格已同比下降了15-40%，大幅降价为黑电市场带来庞大的盈利空间，进一步改善黑电企业的运营发展，我们认为黑电市场的增速扭转将大概率在今年出现，处于市场低谷状态的龙头企业将承接市场红利，并带来市场预期差的投资机会。

5. 龙头执行政策能力强，享受政策红利具备确定性。

《方案》作为家电全产业级的政策导向，各梯队企业均在不同程度上享受红利。在具体细节出台、市场推广落地之前，我们难以从推广政策、销量数据、市场反馈上甄别不同企业的提振程度。但参考上一个十年的家电下乡时代的执行情况，政策的顺利推行需要较完备的产业链基础、渠道系统基础，同时品牌力在推行过程中也得以显著体现。因此在当下时点，龙头企业具有确定性的规模优势、渠道搭建优势，我们从营收盈利增速的确定性出发，认为龙头企业将得到稳健的增速发展，值得重仓位预判性布局。

结论：

《方案》落地明确了家电新政的方向和执行决心，为家电全行业带来极大正向刺激。本次以消费升级为核心逻辑的新政方案中，将为推动低能效、智能化技术产品的发展，并对各子市场产品均带来不同程度的销售促进，尤其看好冰箱、厨电产品的更新需求爆发，同时我们判断黑电市场扭转契机已现，将带来具有市场预期差的投资机会。强烈推荐格力电器、青岛海尔、美的集团、老板电器，并建议关注黑电市场海信电器、四川长虹。

风险提示：政策补贴力度不及预期，市场消费反馈不及预期。

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。