

家用电器行业

政策落地进行时，促进产品升级和更新换代

● 刺激消费纲领性文件出台

2018年1月29日，发改委、工信部等十部委印发《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）》，提出补足城镇消费供给短板，更好满足城镇化和老龄化需求。

● 家电关键词：绿色、智能、以旧换新、超高清视频、质量认证

本次政策与家电相关的条目共有4条，涉及核心内容包括：（1）支持绿色、智能家电销售，有条件的地方可给予消费者补贴；（2）有条件的地方可对以旧换新进行补贴，产品涉及冰箱、洗衣机、空调、电视机、抽油烟机、热水器、灶具、计算机。对比以往政策的补贴品类，抽油烟机、热水器、灶具是首次进入政策补贴范围。（3）推广超高清电视，有条件的地方可补贴超高清电视、机顶盒的推广；（4）加强质量认证，包括500升以上大冰箱在内的3类产品列入强制性产品认证目录范围。我们认为政策将有力引导并促进家电市场整体消费升级。此外，在家电线上销售占比不断提升的背景下，我们认为引导电商进乡镇，着力挖掘农村网购潜力这一举措也将加速农村家电普及率的提升。

● 家电消费刺激的意义：消费基数大、节能协同效应显著

结合1月29日发改委综合司巡视员答记者问内容，我们认为政策刺激家电消费的意义主要有以下2点：（1）家电消费需求旺盛，拉动消费效应显著。空调、冰箱、洗衣机、电视四大品类2017年销售量约2.3亿台，销售额近8000亿元。发改委测算在给予四大品类适当补贴的情况下，2019-2021年预计将增加1.5亿台高效节能家电，拉动消费约7000亿元。历史上家电下乡、以旧换新、节能补贴（推广政策）三大政策分别支出约931亿元、300亿元、122亿元，各自拉动消费约7166亿元、3420亿元、2500亿元。（2）节能协同效应显著，政策推广后节能家电全生命周期合计将节电800亿千瓦时。

● 政策执行具体措施方向：地方借鉴历史经验因地制宜出台相关政策

十部委印发出台方案仅是一个纲领性文件，具体的执行措施还需等后续细则出台。结合文件中“有条件的地方”这一提法及发改委综合司巡视员答记者问情况，我们认为最终政策将由各地方政府根据自身情况，并借鉴以往“节能产品惠民工程”等类似政策制定出台实施细则，各地的执行或存在差异。最终的补贴手段、持续时间、以及中央地方出资比例等目前仍有待最终执行细则出台。

● 投资建议

自1月8日发改委副主任表示将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费措施到目前文件真正发布仅21天，政策落地速度小幅超市场预期。回顾历史经验，刺激政策对家电板块形成利好，基于家电行业良好的竞争格局，建议关注三大白电龙头：美的集团、青岛海尔、格力电器，冰箱占比高且业绩弹性大的海信家电。

● 风险提示

政策实际执行不及预期；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2019-01-29

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

家用电器行业：建议继续配置 2019-01-27

白电龙头和穿越周期的小家电龙头

家用电器行业：公募基金 2019-01-24

2018Q4 家电行业持仓分析

联系人：黄涛 021-6075-0604

szhuangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			2019/1/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
美的集团	000333.SZ	人民币	43.00	46.42	3.11	3.39	13.86	12.71	11.33	9.82	24.23	23.53
青岛海尔	600690.SH	人民币	15.57	-	1.19	1.31	13.03	11.91	11.34	9.99	19.11	17.29
格力电器	000651.SZ	人民币	41.10	45.80	4.41	4.67	9.31	8.80	4.55	3.93	32.63	28.40
海信家电	000921.SZ	人民币	8.87	-	0.93	1.08	9.52	8.18	7.29	7.03	16.48	16.09

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

附录 1: 《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)》 家电相关部分原文	5
附录 2: 家电政策历史回顾	6
附录 3: 白电各产品能效占比及均价对比	8

图表索引

图 1: 家电政策历史时间轴: 2007 年末启动, 2013 年中全面退出	6
图 2: 2009 年起沪深 300 指数与申万家电行业指数走势对比: 显著跑赢	7
图 3: 2009 年起家电板块相对沪深 300 收益情况 (分季度): 绝大多数时间内家电板块收益率均跑赢市场	7
图 4: 空调各能效等级占比及均价	8
图 5: 冰箱各能效等级占比及均价	8
图 6: 洗衣机各能效等级占比及均价	8
图 7: 空调一级能效占比相对较低, 提升空间大	8
表 1: 家电三大政策作用范围及效果: 全面覆盖农村、城市需求, 显著刺激销量并改善产品结构	6
表 2: 家电三大政策作用规模: 家电下乡补贴金额最高, 拉动销售额最大, 节能补贴效果最显著	7
表 3: 2009 年起至 2013 年 6 月末, 子行业均有绝对收益, 收益从高到低分别为: 空调、冰箱、洗衣机、电视、小家电	8

附录 1: 《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)》家电相关部分原文

《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)》与家电直接相关条文主要在第四、五、六章节中, 具体相关条文如下:

四、加强引导支持, 带动新品消费

(十四) 支持绿色、智能家电销售。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。

(十五) 促进家电产品更新换代。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。

五、扩大优质产品和服务供给, 更好满足高品质消费需求

(十九) 加快推进超高清视频产品消费。加大对中央和地方电视台4K超高清电视频道开播支持力度, 丰富超高清视频内容供给。支持广电网络和电信网络升级改造, 提升超高清视频传输保障能力。有条件的地方可对超高清电视、机顶盒、虚拟现实/增强现实设备等产品推广应用予以补贴, 扩大超高清视频终端消费。

六、完善政策体系, 进一步优化消费市场环境

(二十二) 加强质量认证体系建设。充分发挥质量认证保障安全底线, 对涉及人身健康、安全环保的产品实行强制性认证, 将防爆电器、家用燃气具、500升以上大冰箱等3类产品列入强制性产品认证目录范围, 推进落实强制性产品认证改革方案, 促进认证制度简捷便利。鼓励企业开展自愿认证, 健全认证采信机制。

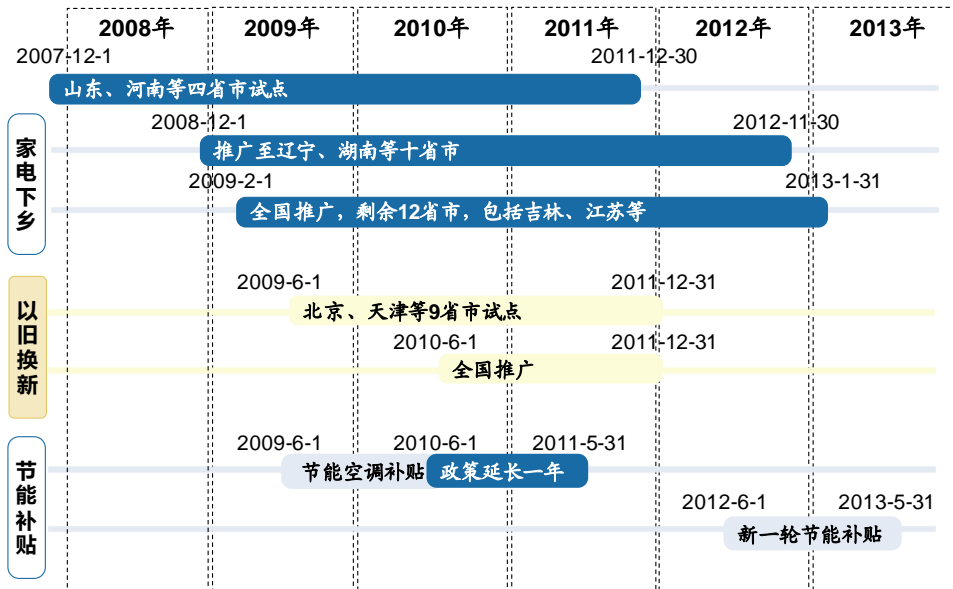
我们认为促进农村消费升级也将间接利好农村家电消费, 相关条文主要在第三部分中:

三、促进农村消费提质升级, 拉动城乡消费联动发展

(十一) 着力挖掘农村网购和旅游消费潜力。充分发挥邮政系统、供销社系统和信息进村入户工程现有农村网点布局优势, 引导电商企业在乡镇和农村建设服务网点, 开展品牌消费、品质消费系列活动。建立健全住宿餐饮等乡村旅游和服务标准, 开展休闲农业和乡村旅游精品发布推介活动。

附录 2：家电政策历史回顾

图 1：家电政策历史时间轴：2007年末启动，2013年中全面退出



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表1：家电三大政策作用范围及效果：全面覆盖农村、城市需求，显著刺激销量并改善产品结构

	批次及时间	补贴范围	补贴方法	作用效果
家电下乡	第一批（2007.12-2011.11）	冰箱（2007年底开始）、洗衣机（2008年底开始）、家用空调（2009年初开始）、手机、电视等	按产品售价13%给予补贴，其中中央财政承担80%，地方财政承担20%	刺激销量
	第二批（2008.10-2012.11）			
	第三批（2008.11-2013.1）			
以旧换新	第一批（2009.6-2010.5）	电视、冰箱、洗衣机、家用空调、电脑五大品类	家电补贴（销售价格的10%补贴并规定上限）、运费补贴以及拆解处理补贴	刺激销量
	第二批（2010.6-2011.12）			
节能补贴	旧政策（2009.5-2010.5）	能效等级二级以上，制冷量14000W以下，气候类型T1的分体式空调	给予厂家每台补贴300-850元	调整结构
	新政策（2010.6-2011.5）	能效等级更严苛，制冷量上限下调至7500W	补贴标准下调到150-250元/台	
	推广政策（2012.6-2013.5）	满足能效等级要求的空调、平板电视、冰箱、洗衣机	变频空调补贴240-400元、定频180-330元/台；液晶电视100-400元/台，等离子250-400元/台；冰箱70-400元/台；洗衣机70-260元/台	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：产品涉及冰箱、洗衣机、空调、电视机、抽油烟机、热水器、灶具、计算机。对比以往政策的补贴品类，抽油烟机、热水器、灶具首次进入过政策补贴范围。

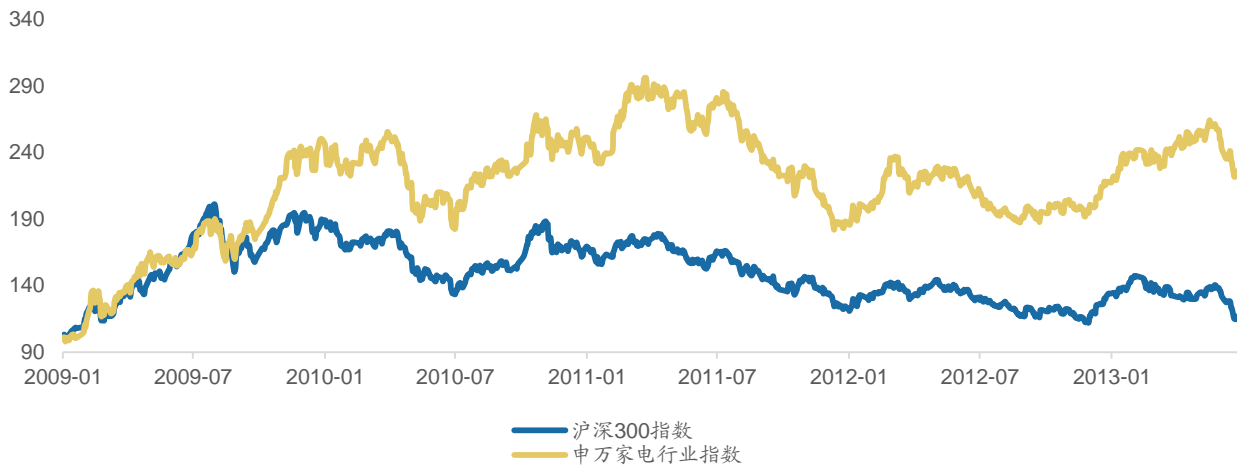
表2: 家电三大政策作用规模: 家电下乡补贴金额最高, 拉动销售额最大, 节能补贴效果最显著

	拉动销售额 (亿元)	补贴金额 (亿元)	年化补贴金额 (亿元)	平均补贴幅度
家电下乡	7166	931	310	13.0%
以旧换新	3420	300	120	8.8%
节能补贴 (推广政策)	2500	122	122	4.9%

数据来源: 家电下乡信息系统, 商务部, 财务部, 广发证券发展研究中心

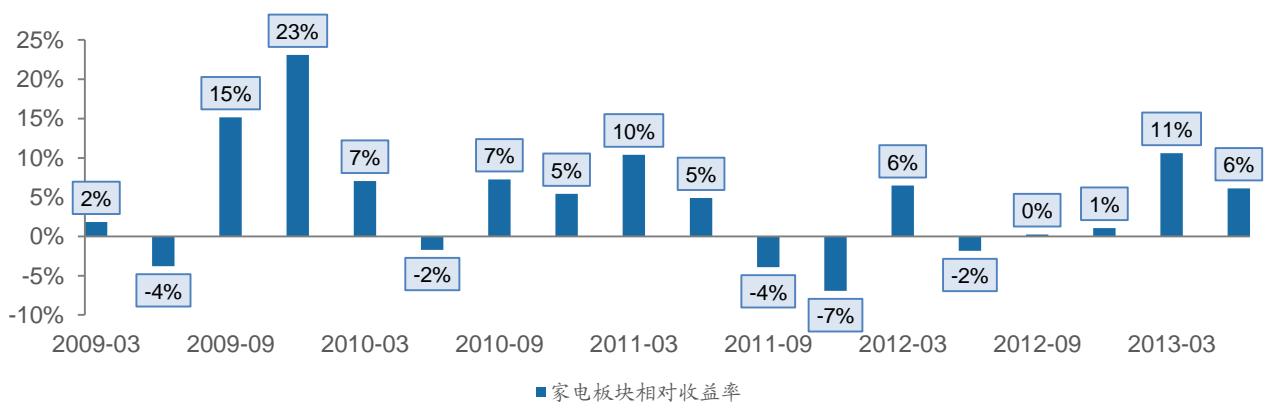
注: 家电下乡补贴金额按照家电下乡系统公布的总拉动销售额, 结合截至 2012 年 10 月公布的销售额与政府补贴金额比例计算得到; 其它金额为均为商务部、财政部直接公布数据。

图 2: 2009年起沪深300指数与申万家电行业指数走势对比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 2009年起家电板块相对沪深300收益情况 (分季度): 绝大多数时间内家电板块收益率均跑赢市场



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

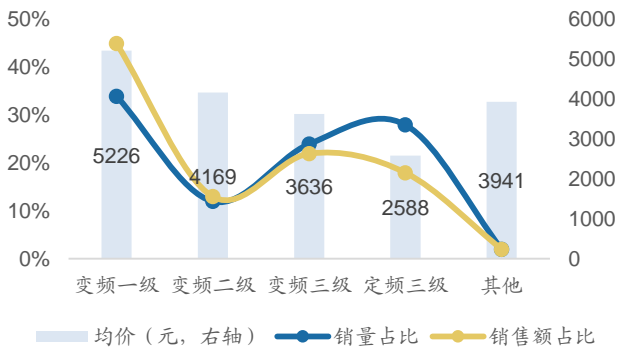
表3: 2009年起至2013年6月末, 子行业均有绝对收益, 收益从高到低分别为: 空调、冰箱、洗衣机、电视、小家电

	空调	冰箱	洗衣机	电视	小家电
政策期间涨跌幅	158%	122%	96%	95%	73%
年复合增速	23%	19%	16%	16%	13%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附录 3: 白电各产品能效占比及均价对比

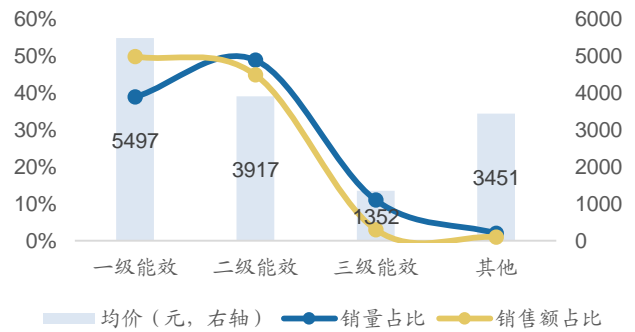
图4: 空调各能效等级占比及均价



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

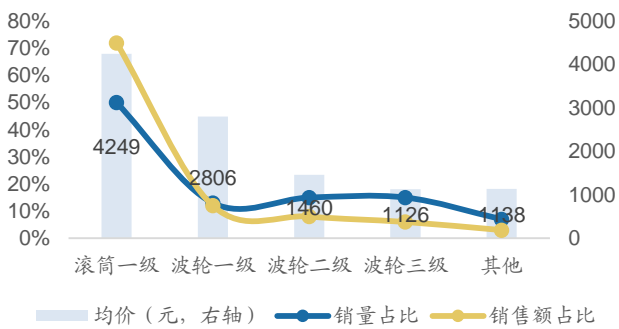
注: 统计数据均为 2018 年全年累计数据, 下同

图5: 冰箱各能效等级占比及均价



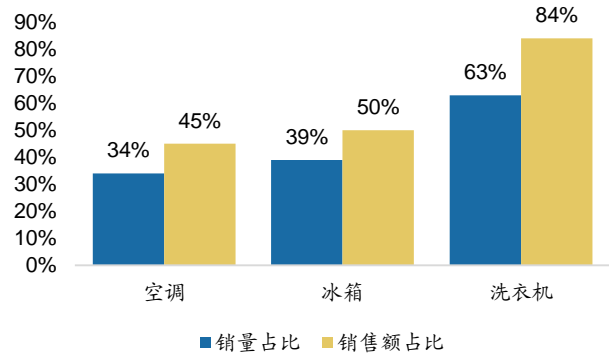
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图6: 洗衣机各能效等级占比及均价



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图7: 空调一级能效占比相对较低, 提升空间大



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

风险提示

政策实际执行不及预期; 原材料价格大幅上涨; 汇率大幅波动; 行业需求趋弱; 市场竞争环境恶化。

广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。