

促内需消费仍是主线，龙头份额提升可期

家电行业消费促进政策点评

事件概述：

12月24日国务院发布《国务院关于进一步做好稳就业工作的意见》，鼓励汽车、家电、消费电子产品更新消费，有力有序推进老旧汽车报废更新，鼓励限购城市优化机动车限购管理措施。

分析与判断：

▶ 促内需消费仍是主线，品牌力是核心优势。

2019年以来国家加快对家电等耐用消费品的消费刺激政策出台，自1月十部委下发《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）》后，北京、重庆等地陆续出台补贴细则，苏宁也推出家电“以旧换新”相关政。此后国家发改委发布《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案（2019-2020年）征求意见稿》，消费促进政策聚焦在绿色、智能家电层面，推动产品的更新换代。

12月24日国务院发布《国务院关于进一步做好稳就业工作的意见》，挖掘内需带动就业，鼓励汽车、家电、消费电子产品更新消费。我国庞大的内需市场仍然具有挖掘空间，通过产品更新换代来刺激消费的政策引导下，以旧换新政策力度较好、品牌力和产品力优秀、渠道建设契合当前市场环境的家电龙头企业有望进一步集中市场份额。

▶ 产品已具更新周期，政策补贴指引与上一轮有所区别。

上一轮2008年以来的家电下乡及以旧换新政策促进了以空冰洗为主的大家电产品农村保有量的提升，补贴资金以中央为主，地方为辅。按照大家电产品10年的使用寿命来计算，上一轮换新的产品已逐步进入淘汰期，产品以旧换新具有需求空间。与上一轮家电补贴政策所不同的是，本轮政策更多是鼓励和引导地方政府来给予补贴，抛弃单一“财政补贴”依赖，通过个人降税、提升社会福利等手段，提升居民消费力并予以引导和激励。

▶ 白电陷入新一轮份额争夺战，黑电急待技术革新。

结合目前家电行业的现状，我国白电行业连续两年的空调小年+奥克斯借助线上渠道主打低价而崛起，今年以来龙头具有提升行业集中度的强烈诉求。相较2015年全面的价格战，此次龙头更多采取特定机型高折扣的促销竞争策略来抢占市场份额。同时面对当前线上渠道兴起的情况，格力美的也在加强电商平台的建设，线上引流产品以同等低价来比拼品牌力。从产品结构来看，目前空调有40%多的产品属于低能效产品，明年有望迎来新能效政策，推动新品高能效的升级；从黑电产品来

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

看，目前我国黑电产品面临竞争激烈利润微薄的局面，在今年面板价格下滑的同时终端降价幅度亦较大，突破口在于技术的革新，政策引导推进超高清视频终端消费的情况下，需求端有望得到提升。

投资建议：

目前我国空调行业价格竞争以求份额集中的趋势仍在延续，此次龙头强化份额争夺时除却价格策略外，同时也契合渠道变革，预计价格竞争策略在春节期间及春节后一段时间内仍有延续性，而龙头份额提升后将迎来新一轮利润率提升的机遇。当年政策促进家电政策一定程度上带来需求端的释放，政策像绿色化、智能化、高能效方向的引导也有助于龙头品牌力和产品力的体现。

风险提示

宏观经济下行风险、行业价格竞争风险、市场格局变动风险。

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。