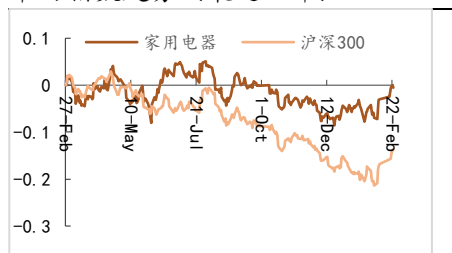


评级：看好

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话：010-81152649

潘美伊  
家电分析师  
SAC 执证编号：S0110524010001  
panmeiyi@sczq.com.cn  
电话：010-81152646

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

#### 相关研究

- 家电行业 2024 年度投资策略：“变”中求“进”，龙头掘金
- 家用电器行业周报（20231023-20231029）：9 月产业在线数据跟踪，家电出口显著改善
- 家用电器行业周报（20231009-20231015）：1-9 月大厨电线下需求回升，清洁电器景气修复

#### 核心观点

- 习近平主席主持召开中央财经委员会第四次会议，强调推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，有效降低全社会物流成本。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平 2 月 23 日下午主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。自 2020 年以来，我国政府相关部门多次表态刺激家电消费与更新，相较于前期相关政府部门表态，我们认为此次会议参会领导级别高，会议从更高层面再提家电“以旧换新”，推进力度有望进一步加强。
- 上一轮“家电下乡”产品更换周期已至，“以旧换新”市场空间大。上一轮“家电下乡”政策的推动，使我国尤其是农村地区彩电、冰箱和洗衣机等大家电产品保有量迅速提升。根据产业在线数据，2009 年-2012 年我国洗衣机/家用空调/冰箱累计内销量 1.32 /2.07/2.05 亿台。据《家用电器安全使用年限》团体标准，大家电的平均使用年限 8 年~10 年，因此首轮家电下乡政策引导销售的家电产品正值更换期，预计新一轮全国家电“以旧换新”活动将加速大家电更新需求释放。
- 预计家电“以旧换新”有效落地在“换取”存量家电产品市场的同时，也将加速农村地区烟灶、空调等品类保有量提升。据国家统计局数据，2022 年我国城镇地区家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 164/104/101/121/83 台，农村地区家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 92/104/97/117/39 台；农村地区空调和油烟机保有量远低于其城镇家庭保有量，而冰箱、洗衣机、彩电城乡之间保有量差别不大。考虑到当前我国可选消费品类一站式、套系化消费模式以及县镇村物流体系逐步完善等因素，预计新一轮家电“以旧换新”促消费政策实施，在提升居民旧家电更新的同时也将加速农村地区油烟机、空调等品类保有量提升。
- 刺激政策落地对家电更新需求的刺激有望大于新增需求，冰箱、洗衣机、空调等大家电品类有望优先受益。我们预计当前我国家电更新需求>新增需求（2008-2012 年家电下乡时期产品已到更换期），其中，更新需求里冰箱>洗衣机>空调；乡村新增需求里烟灶具>空调（目前烟灶具及空调城乡保有率有较大差距）。此外，我们认为此轮家电促消费政策将侧重于推广高质量、绿色高能效类的产品，将利于产品布局结构更优的龙头家电企业与优质零部件公司发展。
- 投资建议：我们认为未来促家电消费政策的有效落地，将有效拉动后续家电市场回暖，品牌力强、前期渠道下沉力度大、多品类布局的家电龙头企业有望优先受益。重点推荐海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器及家电零部件优质标的三花智控等，积极关注长虹美菱、海信家电、火星人、亿田智能等。
- 风险提示：原料价格大幅波动；终端需求萎靡风险；汇率波动风险。

## 1 高层再提家电“以旧换新”，看好后续市场回暖

### 1.1 中央财经委员会第四次会议研究大规模设备更新和消费品以旧换新等问题

据新华社，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平2月23日下午主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。习近平在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

会议强调，实行大规模设备更新和消费品以旧换新，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。要打好政策组合拳，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，废旧资源得到循环利用，国民经济循环质量和水平大幅提高。要坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。

会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

会议强调，降低全社会物流成本是提高经济运行效率的重要举措。物流降成本的出发点和落脚点是服务实体经济和人民群众，基本前提是保持制造业比重基本稳定，主要途径是调结构、促改革，有效降低运输成本、仓储成本、管理成本。优化运输结构，强化“公转铁”、“公转水”，深化综合交通运输体系改革，形成统一高效、竞争有序的物流市场。优化主干线大通道，打通堵点卡点，完善现代商贸流通体系，鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。统筹规划物流枢纽，优化交通基础设施建设和重大生产力布局，大力发展临空经济、临港经济。

我们认为此次会议从更高层面再提家电“以旧换新”，推进力度有望进一步加强。自2020年以来，我国政府相关部门多次表态刺激家电消费与更新，相较于前期政府部门表态，此次会议参会领导级别高，据新华社，中共中央政治局常委、国务院总理、中央财经委员会副主任李强，中共中央政治局常委、中央书记处书记、中央财经委员会委员蔡奇，中共中央政治局常委、国务院副总理、中央财经委员会委员丁薛祥出席会议。会议听取了国家发展改革委、商务部、工业和信息化部关于大规模设备更新和消费品以旧换新的汇报，听取了国家发展改革委、交通运输部、商务部关于有效降低全社会物流成本的汇报。住房城乡建设部、国家市场监管总局、国家铁路集团作了书面汇报。

表 1 2020 年以来政府多次表态刺激家电消费与更新

时间	政策主要内容
2020.10	国家发改委就业司撰文：大力拓展农村消费，充实扩大内需新空间。要以汽车家电为重点，引导企业面向农村地区开展促销活动，加大对农村居民消费补贴和信贷支持力度，鼓励企业面向农村居民开展家电以旧换新活动，支持发展二手汽车和家电交易。
2020.11	国务院政策例行吹风会：提振大宗消费重点消费和促进释放农村消费潜力。鼓励各地开展家电消费节、家电惠民行动等线上线下促消费活动，鼓励有条件的地区实施绿色智能家电补贴、开展家电以旧换新，促进家电消费。
2021.1	商务部等 12 部门印发《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》。促进家电家具家装消费，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。
2021.1	国家发展改革委 2021 年 1 月份新闻发布会上，综合司司长严鹏程回应，要促进家电等保有量大的耐用消费品更新消费，完善废旧家电回收处理体系，支持开展家电以旧换新活动。
2021.6	商务部等 17 部门发布《关于加强县域商业体系建设，促进农村消费的意见》，要以农民需求为导向，鼓励生产

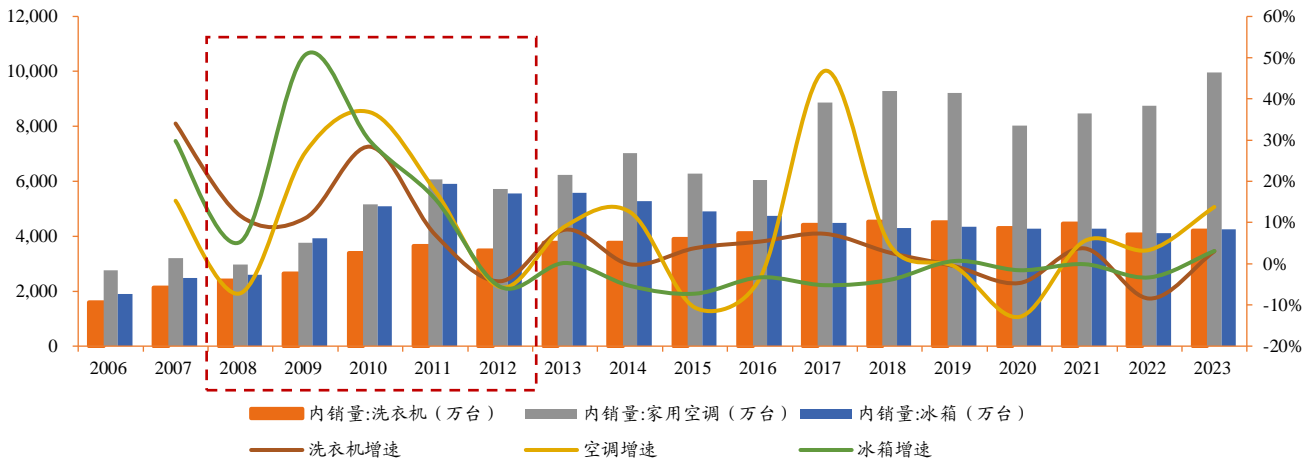
	企业开发适合农村市场的日用消费品、大家电、家居、汽车等，促进农村耐用消费品更新换代。
2021.12.8	国新办举行国务院政策例行吹风会，国家发改委农村经济司司长吴晓表示，推动农村居民消费梯次升级，鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴，促进农村居民耐用消费品更新换代。
2022.3.5	2022 年政府工作报告指出，坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。推动消费持续恢复：多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力；推动线上线下消费深度融合，促进服务消费恢复，发展消费新业态新模式；继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
2022.5.31	工信部副部长徐晓兰回答记者提问时表示，工信部联合有关部门印发通知，将正式开展新一轮新能源汽车下乡活动，后续还将组织家电、绿色建材下乡等活动，进一步促进大宗商品消费，有信心、有决心、有恒心，全力以赴推动工业经济企稳回升。
2022.7.22	国新办召开支持绿色智能家电消费政策吹风会。商务部副部长盛秋平介绍，为促进疫情后消费复苏，商务部、工业和信息化部、市场监管总局等共同制定了《关于促进绿色智能家电消费的若干措施》，将开展全国家电以旧换新活动和绿色智能家电下乡。
2022.7.28	商务部等 13 部门发布《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，提出：1、开展全国家电“以旧换新”活动；2、推进绿色智能家电下乡；3、鼓励基本装修交房和家电租赁；4、拓展消费场景提升消费体验；5、优化绿色智能家电供给；6、实施家电售后服务提升行动；7、加强废旧家电回收利用；8、加强基础设施支撑；9、落实财税金融政策。商务部会同有关部门加强统筹协调，跟踪落实情况，及时通报工作进展，推动相关政策措施尽快落地见效，促进家电消费持续恢复。
2023.5.22	商务部办公厅、发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅及市场监管总局办公厅联合发布《关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知》，提出各地方每季度末报送阶段性工作情况，每季度结束后 15 日内报送《2023 年绿色智能家电下乡和家电以旧换新季报表》。
2023.7.12	商务部等 13 部门出台促进家居消费若干措施，组织开展家居焕新活动，支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。
2023.7.20	国家发展改革委等 7 部门联合印发《关于促进电子产品消费的若干措施》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。
2023.7.31	国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。国家发展改革委副主任李春临表示，在住房家居消费方面，要持续推进农房质量安全提升工程，开展绿色产品下乡活动，鼓励和引导有条件的地区对绿色智能家电下乡、家电以旧换新、绿色建材消费予以适当补贴。
2024.2.23	中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。推动大规模回收循环利用，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。对消费品以旧换新，要坚持中央财政和地方政府联动，统筹支持全链条各环节，更多惠及消费者。

资料来源：中华人民共和国中央人民政府官网，商务部官网，澎湃新闻网等，首创证券

## 1.2 家电“以旧换新”市场空间大

上一轮“家电下乡”产品更换周期已至，“以旧换新”市场空间大。2007 年 12 月起，山东、河南、四川 3 省进行了财政补贴家电下乡产品试点工作，2008 年 12 月 1 日起，我国 14 个省、自治区、直辖市及计划单列市开始推广家电下乡，试点的三省一市执行到 2011 年 11 月底，其他省、市及自治区执行到 2012 年 11 月底。上一轮“家电下乡”政策的推动，使我国尤其是农村地区彩电、冰箱和洗衣机等大家电产品保有量迅速提升。根据产业在线数据，2009 年-2012 年我国洗衣机累计内销量 13161.3 万台，家用空调累计内销量 20693.5 万台，冰箱累计内销量 20490.3 万台。2020 年 1 月，我国国家发改委会同有关部门指导中国家用电器协会发布包括房间空气调节器等 6 类产品的《家用电器安全使用年限》团体标准，对所涉各类产品提出了对应的安全使用年限，具体为：家用电冰箱和葡萄酒柜、房间空气调节器为 10 年，家用洗衣机和干衣机、吸油烟机、家用燃气灶、储水式电热水器为 8 年，因此首轮家电下乡政策引导销售的家电产品正值更换期，预计新一轮全国家电“以旧换新”活动将加速大家电更新需求释放。

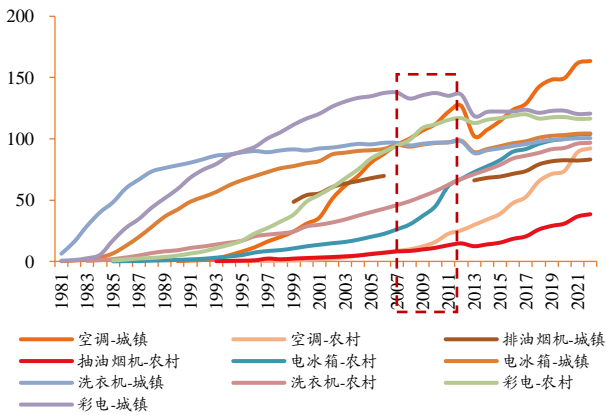
图 1 我国洗衣机、冰箱、家用空调内销量（万台）及增速



资料来源：Wind，首创证券

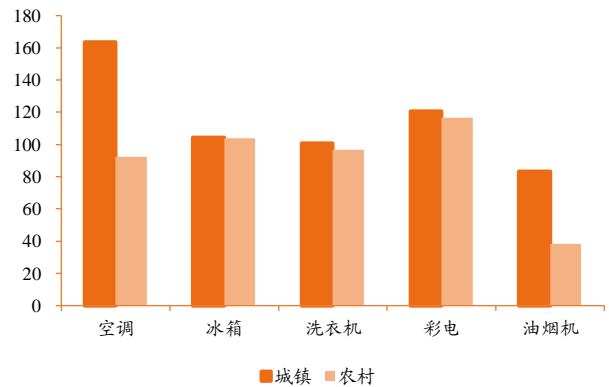
预计家电“以旧换新”有效落地在“换取”存量家电产品市场的同时，也将加速农村地区烟灶、空调等品类保有量提升。据国家统计局数据，2022 年我国城镇地区家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 164/104/101/121/83 台，2022 年我国农村地区家庭中空调、冰箱、洗衣机、彩电、油烟机的每百户保有量分别为 92/104/97/117/39 台；农村地区空调和油烟机保有量远低于其城镇家庭保有量，而冰箱、洗衣机、彩电城乡之间保有量差别不大。考虑到当前我国可选消费品类一站式、套系化消费模式以及县镇村物流体系的逐步完善等因素，预计新一轮家电“以旧换新”促消费政策实施，在提升居民旧家电更新的同时也将加速农村地区油烟机、空调等品类保有量提升。

图 2 中国不同家电品类每百户拥有量走势（台）



资料来源：国家统计局，首创证券

图 3 2022 年我国城镇和农村家电保有量情况（台/百户）



资料来源：国家统计局，首创证券

我们预计未来刺激政策落地对家电更新需求的刺激有望大于新增需求，冰箱、洗衣机、空调等大家电品类有望优先受益。考虑到我国城镇及农村地区大家电保有量现状，我们预计当前我国大家电更新需求>新增需求（2008-2012 年家电下乡时期冰箱、洗衣机、空调等已到更换期），其中具体家电品类方面，综合考虑家电下乡时期大家电产品累计销售量、产品使用寿命及使用习惯、技术革新（如随着滚筒洗衣机技术逐步成熟，部分家电下乡时期居民购买的波轮洗衣机产品已于前几年更换成滚筒洗衣机）等因素，我们预计大家电更新需求里冰箱>洗衣机>空调；考虑到目前我国烟灶具及空调产品城乡保有率有较大差距，预计乡村家电新增需求里烟灶具>空调。此外，中央财经委员会第四次会议强调，“要打好政策组合拳，推动先进产能比重持续提升，高质量耐用消费品更多进入居民生活，废旧资源得到循环利用，国民经济循环质量和水平大幅提高”。因此，

我们认为此轮家电促消费政策将侧重于推广高质量、绿色高能效类的产品，将利于产品布局结构更优的龙头家电企业与优质零部件公司发展。

**渠道下沉力度大、多品类布局的家电龙头企业有望优先受益。**我们预计本轮全国性家电“以旧换新”过程中，各家电细分品类龙头有望优先获益，推荐品牌力强、多品类布局、前期渠道下沉力度大的优质标的，重点推荐**海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器**及家电零部件优质标的**三花智控**等，积极关注**长虹美菱、海信家电、火星人、亿田智能**等。

## 2 风险提示

**原材料价格大幅波动风险。**家电企业生产主要原材料为铜、铝、钢、ABS 塑料等，其中铜、铝、钢材等原材料在家电营业成本中占比高，若原材料价格大幅上涨，将会对家电生产企业盈利能力产生不利影响。

**汇率大幅波动风险。**出口型家电企业受汇率波动影响较大，若人民币大幅波动，出口型家电公司产品在海外市场竞争力会受到影响，同时带来汇兑损益波动，从而影响其外销产品的收入与利润率水平。

**终端需求萎靡风险。**消费购买力下降、地产销售及交房下降等因素导致的零售终端需求疲弱，会一定程度压制家电等可选消费品需求释放，若未来终端需求持续萎靡，家电行业市场总规模可能会缩小，对行业内主要竞争企业产生冲击。

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现