

# 家用电器

证券研究报告

2024年03月04日

## 以旧换新政策解读二：提升的龙头能力与换新规模测算

**周度研究聚焦：**以旧换新政策解读二：提升的龙头能力与换新规模测算

### 一、头部家电企业已建立较为完善的以旧换新体系

当前国家已对家电回收拆解行业给予基金补贴支持，主流电商平台亦对以旧换新有补贴措施。据2021年财政部下发的《废弃电器电子产品处理基金补贴标准》，政府对于处理各类电器电子产品每台补贴金额25-100元不等，同时以京东为代表的主流电商平台亦对大家电以旧换新有金额抵扣措施。我们认为，伴随以旧换新政策的逐步开展，后续电器电子产品处理量稳步上升、处理企业积极开拓新模式（龙头生产企业构建产品回收处理体系等）、处理技术迭代加快（智能化改造等），电器电子产品回收拆解产业逐步或将逐步发展完善，叠加政策端、主流电商平台给予的基金补贴支持，利于相关企业利润端进一步较大改善，实现收益的正向循环。

### 二、本轮以旧换新或利于家电行业产品结构提升

参考工信部公布的《“能效之星”产品名录》中家电头部企业产品的占比，我们推测新一轮“以旧换新”政策或将与能效政策结合，有望释放绿色智能家电消费潜力提供进一步推动。我们认为，在政策端持续引导促进绿色家电产品消费背景下，国内头部家电品牌有望依托其自身产品优势，以及抢先布局并形成较为完善的家电回收体系，在新一轮“以旧换新”政策推进过程中在多重视因素叠加下较好受益，为企业营收、利润提供新增量。

### 三、本次以旧换新政策拉动效果测算

考虑到近年来国内冰洗彩品类渗透率提升幅度较小，我们使用2022年内销量减去竣工带来新增需求，得到冰/洗/彩实际更新需求分别为3039/2949/2842万台，更新需求缺口占2022年内销出货比重分别为56%/53%/83%。而对于空调品类，其总需求中除了竣工带来的新增需求、更新需求外，还有一部分为存量房新增需求带来，我们假设2022年空调需求中存量房新增需求仍然占比30%，则对应空调实际更新需求3732万台，更新需求缺口占2022年内销出货比重约42%。从测算结果看，近年来国内大家电品类实际更新需求较理论值仍有较大差距，因此，我们认为，若本轮“以旧换新”政策落地，有望有效拉动国内存量大家电市场更新需求释放，带来较为明显的增量。

### 四、以旧换新关联标的

根据2009年国内以旧换新政策，补贴品类覆盖空调、冰箱、洗衣机、彩电、计算机五类产品。我们预计本次补贴可能在主体沿用上一轮品类范围之上，或进行一些品类的拓展。以存量规模计，当前家电市场存量规模较大的品类仍然集中在白电、黑电品类，若本轮政策落地，白电、黑电及相关产业链标的或率先获得政策利好。

**投资建议：**上周我们强调需要重视的“以旧换新”政策在情绪上有所体现。本周五国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并定调为“是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策”。周末上海亦积极宣布延续对于新能源车及高效家电的以旧换新补贴。我们再次强调需要对以旧换新政策高度重视，主因1)政策推出的主体级别高，预期后续将有全国范围政策落地。从过去两年看，部分地方有以旧换新政策，如北京/上海等地，但存量市场更大的三四线、县乡镇覆盖政策较少；2)家电市场存量规模已较09年“以旧换新”政策期间大幅度扩容，但更新周期被各种因素拉长，甚至超越国标报废年限，如果刺激更新预期对市场规模拉动较大。3)头部企业能力更强，已经建立起自己的以旧换新回收再利用体系，可以在国家政策基础之上提供额外补贴；4)更换补贴机型预计为高效等级机型，有利于家电产品结构升级；5)标的选择以大品类的品牌公司+供给格局好的零部件环节（容易被忽视）为优。

**推荐标的：**1)大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；2)小家电：如【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；3)其他家电：如【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】等。

**风险提示：**房地产市场景气程度回落；汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品销售不及预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

孙谦 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

赵嘉宁 联系人  
zhaojianing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家用电器-行业研究周报:重视政策提及“以旧换新”，利好存量更新需求释放》2024-02-26
- 《家用电器-行业研究周报:家电行业出口板块梳理——24W5周度研究》2024-02-18
- 《家用电器-行业专题研究:Mini LED/Micro LED/Micro OLED多点开花，产业链如何聚焦?》2024-02-05

## 1. 以旧换新政策解读二：提升的龙头能力与换新规模测算

2024年3月1日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；会议指出要有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应；同时要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平。

我们认为，继2月23日中央财经委员会第四次会议后，通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》再次彰显了全年对国内需求促进、消费环境优化的重视。相较上轮以旧换新政策，当前国内家电部分头部企业已经建立起有效的产品回收体系，伴随国家、地方性资金投放、行业更新换代需求释放的背景下，或将进一步放大效用。

### 1.1. 头部家电企业已建立较为完善的以旧换新体系

继上一轮家电刺激政策后，政府多次颁布政策文件来推动家电回收体系的建设。2021年7月27日，国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部印发关于鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动的通知；目标到2023年，发展一批家电生产企业实施回收目标责任制的示范标杆，形成一批可复制可推广的回收处理模式和经验做法，重点家电品种规范回收利用率明显提升，废旧家电回收处理市场主体能力和水平显著提高。

表 1：政府多次颁布政策文件来推动家电回收体系的建设

发布时间	政策名称	目标	主要内容
2021/7/27	三部委关于鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动的通知	推动落实生产者责任延伸制度，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动。	<b>行动内容：</b> 1) 明确产品品类，确定企业范围。2) 拓展回收渠道，创新回收方式。3) 优化存储设施，畅通运输网络。4) 加强流向管理，提升处理能力。5) 利用再生资源，推动绿色发展。6) 创新政策支持，强化激励约束。
2020/5/14	《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》	扩大国内需求、完善促进消费体制机制、激发消费潜力的决策部署，推动家电消费更新。	<b>重点任务：</b> 1) 完善回收处理体系；2) 促进家电更新消费；3) 组织开展典型推广；4) 加大监管执法力度；5) 提高行业管理水平。
2017/1/3	《生产者责任延伸制度推行方案》	加快生态文明建设和绿色循环低碳发展，推进供给侧结构性改革和制造业转型升级。	<b>责任范围：</b> 1) 开展生态设计；2) 使用再生原料；3) 规范回收利用；4) 加强信息公开。

资料来源：中国政府网，国家发展和改革委员会，天风证券研究所

当前国家已对家电回收拆解行业给予基金补贴支持，主流电商平台亦对以旧换新有补贴措施。据2021年财政部下发的《废弃电器电子产品处理基金补贴标准》，政府对于处理各类电器电子产品每台补贴金额25-100元不等，同时以京东为代表的主流电商平台亦对大家电以旧换新有金额抵扣措施。我们认为，伴随以旧换新政策的逐步开展，后续电器电子产品处理量稳步上升、处理企业积极开拓新模式（龙头生产企业构建产品回收处理体系等）、处理技术迭代加快（智能化改造等），电器电子产品回收拆解产业逐步或将逐步发展完善，叠加政策端、主流电商平台给予的基金补贴支持，利于相关企业利润端进一步较大改善，实现收益的正向循环。

图 1：当前国家已对家电回收拆解行业给予基金补贴支持

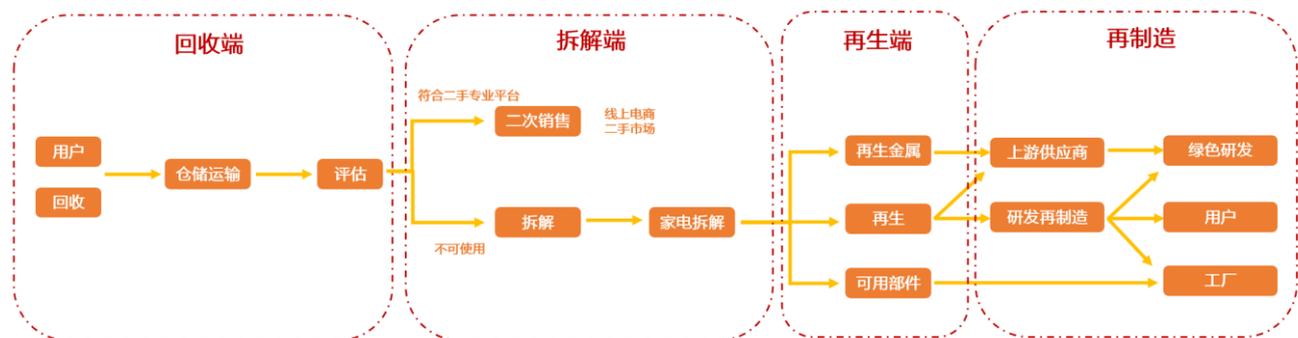
废弃电器电子产品处理基金补贴标准				京东平台以旧换新抵扣金额
产品名称	品种	补贴标准 (元/台)	备注	
电视机	14寸及以上且25寸以下阴极射线管（黑白、彩色）电视机	40	14寸以下阴极射线管（黑白、彩色）电视机不予补贴	液晶（>32寸）35元； 老式显像管电视（>32寸）35元。
	25寸及以上阴极射线管（黑白、彩色）电视机，等离子电视机、液晶电视、OLED电视机、背投电视机	45		
微型计算机	台式微型计算机（含主机和显示器）、主机显示器一体形式的台式微型计算机、便携式微型计算机	45	平板电脑、掌上电脑补贴标准另行制定	不同型号回收价格不同
洗衣机	单桶洗衣机、脱水机（3公斤<干衣量≤10公斤）	25	干衣量≤3公斤的洗衣机不予补贴	50元（>4kg）
	双桶洗衣机、波轮式全自动洗衣机、滚筒式全自动洗衣机（3公斤<干衣量≤10公斤）	30		
电冰箱	冷藏冷冻箱（柜）、冷冻箱（柜）、冷藏箱（柜）（50升≤容积≤500升）	55	容积<50升的电冰箱不予补贴	60元（>100L）
空气调节器	整体式空调器、分体式空调器、一拖多空调器（含室外机和室内机）（制冷量≤14000瓦）	100	-	挂机220元；柜机400元

资料来源：中国政府网，京东，天风证券研究所

\*注：京东平台的以旧换新抵扣金额仅为初步估算，具体抵扣金额以后续评估价格为准。

在政策端持续引导下，国内多家家电头部企业现已初步建立起自身的回收体系。以海尔智家为例，其整个家电回收体系主要分为回收端、拆解端、再生端和再制造四个阶段。据公司官网报告披露，2022年，海尔、美的、格力分别回收废旧家电数量为613（累计值）、103.6和670万台，回收体系建设卓有成效。

图 2：家电再循环全流程



资料来源：海尔智家官网，天风证券研究所

图 3：多家家电头部企业已经初步建立起回收体系

公司	2022年回收废旧家电总计（万台）	回收端	拆解端	再生端	再制造
海尔	613（累计）	1) 线下渠道：3.2万家线下门店、10万余名服务兵、100余个物流配送中心，通过与全国近1300家回收商达成战略合作，搭建了覆盖全国范围2624个区县的回收网络，设立多个回收点； 2) 线上渠道：用户在官网、APP、微信公众号等线上渠道提交废旧家电回收申请、在线估价，获得以旧机兑换新券、积分或现金等。	1) 工厂：海尔莱西再循环互联工厂，是全球家电行业第一个融合回收、拆解和再生为一体的再循环互联工厂，能够通过技术创新实现精细化拆解 2) 合作协议：已与全国40余家拆解厂签订战略合作协议	正与生态方共建再循环材料创新实验室、贵金属提取技术实验室等，致力于打造一套具有自主知识产权的产业体系。	对再生金属等可循环利用的材料进行加工再制造
美的	103.6	1) 线下渠道：用户可通过线下经销商门店实现旧机回收和以旧换新； 2) 线上渠道：用户也可通过美的服务公众号、美云收小程序、400 客服电话等渠道自助报单回收。	与56家拆解企业达成合作。	-	-
格力	670	依托家电生产基地、完善的经销商和售后网点体系，大力推进以旧换新活动开展，常态化持续促进家电更新消费。	自2010年起，格力电器相继在长沙、郑州、石家庄、芜湖、天津和珠海建立六个再生资源基地，主要从事废弃电器电子产品、报废汽车等回收处理，以及废旧线路板、废旧塑料深加工资源化业务。	截至2022年底，格力再生资源已累计处理各类废弃电器电子产品超4670万台（套），已转化再生铜料、铁料、铝料、塑料总计约70余万吨。	-
海信集团	-	搭建了废旧家电回收的IT信息化系统及逆向物流回收体系，该系统以用户为中心，充分整合线上线下资源，贯穿海信在线公众号、海信商城以及海信专卖店、赛维、供应商合作伙伴等全链路资源，为潜在用户提供便捷的以旧换新“互联网+回收”模式。	-	-	-

资料来源：海尔智家官网，美的集团官网，格力电器官网，海信集团官网，Wind，天风证券研究所

## 1.2. 本轮以旧换新或利于家电行业产品结构提升

我们预计以旧换新政策或聚焦高能效产品，利于国内家电行业产品结构优化。参考工信部公布的《“能效之星”产品名录》中家电头部企业产品的占比，我们推测新一轮“以旧换新”政策或将与能效政策结合，有望为释放绿色智能家电消费潜力提供进一步推动。

图 4：“能效之星”产品名录中头部家电企业占比高

	品类	入围型号数量	品牌		
			美的	小天鹅	科慕
洗衣机	波轮式	7	3	3	1
	滚筒式	9	3	3	3
房间空气调节器	热泵型	13	3	10	-
	多联式	8	3	4	1
			海信	海尔	美的
家用电冰箱	冷藏冷冻箱	14	6	3	3
			美的	海信	海尔
	卧式冷藏冷冻柜	12	3	6	2

资料来源：工信部《“能效之星”产品名录（2021）》，天风证券研究所

**政策端：绿色智能家电政策逐步加码。**在 2022 年和 2023 年，政府连续两年下发关于促进绿色智能家电消费的通知。而近日，在上海 2024 迎春消费季暨上海汽车、绿色智能家电消费嘉年华上，市商务委发布了全市汽车、绿色智能家电最新促消费政策；实施时间为 2024 年 3 月 30 日至 12 月 31 日，将对 16 大类一级能效家电产品进行补贴，包括空调、冰箱、洗衣机、电视机、吸油烟机、灶具、热水器、洗碗机、计算机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、电风扇、净水机等。消费者按照成交价格的 10% 享受一次立减补贴，补贴金额不超过 1000 元。

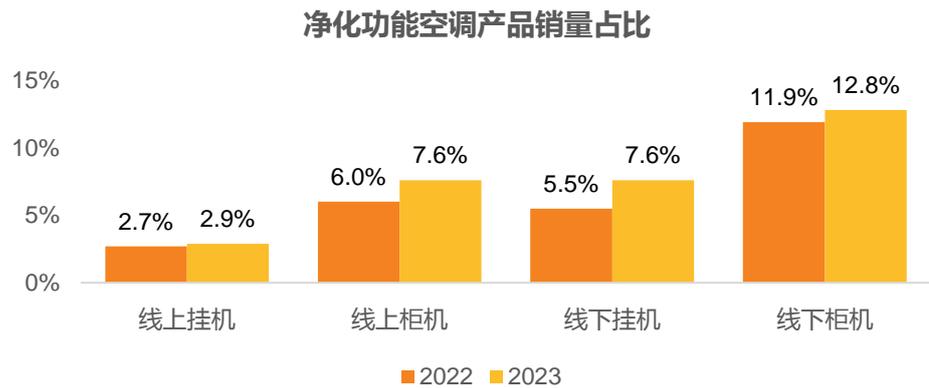
表 2：近年政府多次发文促进绿色智能家电消费

发布时间	政策名称	目标	主要内容
2023/5/22	关于做好 2023 年促进绿色智能家电消费工作的通知	进一步做好 2023 年促进绿色智能家电消费相关工作	<b>行动内容：</b> 1) 统筹组织绿色智能家电消费促进活动。2) 深入开展家电以旧换新。3) 扎实推进绿色智能家电下乡。4) 实施家电售后服务提升行动。5) 加强废旧家电回收工作。
2022/7/28	关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知	满足人民群众对低碳、绿色、智能、时尚家电消费升级需求，拉动家电及上下游关联产业发展	<b>重点任务：</b> 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) 落实财税金融政策。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

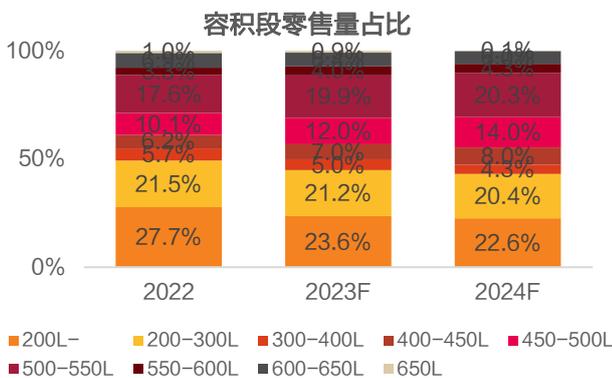
**需求端：近年来国内家电行业产品结构优化趋势延续。**根据奥维云网数据显示，空调品类，具有净化功能的空调产品销量占比在线上、线下双渠道都存在提升；冰箱品类，连续年度容积段零售量占比数据中，容积为 400-550L（中高端）产品销量占比产生了较明显增长；洗衣机品类，以洗烘套装产品为例，高端品降价加速套装普及，但以价换量下整体套装结构仍然上行。

图 5：空调：净化功能产品销量占比逐年走高



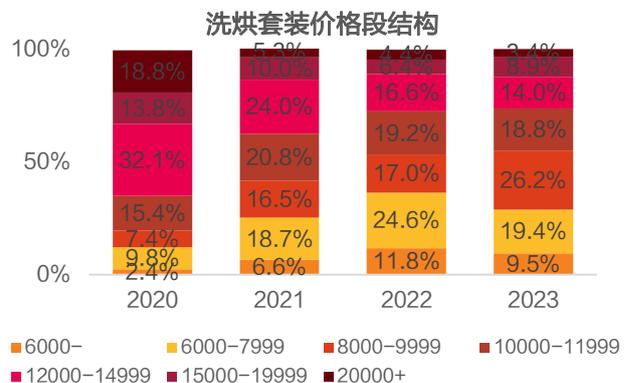
资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 6：冰箱：核心容积增长在 400-550L（中高端）



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

图 7：洗衣机：以价换量下整体套装结构仍然上行



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

我们认为，在政策端持续引导促进绿色家电产品消费背景下，国内头部家电品牌有望依托其自身产品优势，以及抢先布局并形成较为完善的家电回收体系，在新一轮“以旧换新”政策推进过程中在多重积极因素叠加下较好受益，为企业营收、利润提供新增量。

### 1.3. 本次以旧换新政策拉动效果测算

**大家电理论更新需求测算：**通过百户保有量×户数，我们测算得到 2022 年国内空/冰/洗/彩产品保有量分别约 7/5/5/6 亿台，假设大家电更新年限为 10 年，对应我国空/冰/洗/彩产品每年理论更新需求约 7282/5333/5088/6107 万台。

**大家电实际更新需求测算：**大家电需求分为新增需求、更新需求，其中新增需求可拆分为新增住房带来的需求、存量住房的新增配置需求。考虑到近年来国内冰洗彩品类渗透率提升幅度较小，我们使用 2022 年内销量减去竣工带来新增需求，得到冰/洗/彩实际更新需求分别为 3039/2949/2842 万台，更新需求缺口占 2022 年内销出货比重分别为 56%/53%/83%。而对于空调品类，其总需求中除了竣工带来的新增需求、更新需求外，还有一部分为存量房新增需求带来（从疫前 2019 年数据看，存量房新增需求占空调总需求比重约 30%），故采用此计算方式下空调的实际更新需求存在高估，若我们假设 2022 年空调需求中存量房新增需求仍然占比 30%，则对应空调实际更新需求为 3732 万台，对应更新需求缺口占 2022 年内销出货比重约 42%。

表 3：主要大家电品类更新需求仍待释放（以 2022 年数据为例）

	国内白电分产品保有量（万台）	假设更新年限（年）	理论每年更新需求（万台）	2022年内销出货量（万台）	内销量-竣工新增需求（万台）	存量房新增需求	更新需求缺口占2022年内销出货比重
空调	72824	10	7282	8430	6261	疫情前（2019年）占比30%	42%
冰箱	53325	10	5333	4123	3039	几乎没有	56%
洗衣机	50881	10	5088	4033	2949	几乎没有	53%
彩电	61066	10	6107	3926	2842	几乎没有	83%

资料来源：产业在线，国家统计局，国家电网，中国政策网等，天风证券研究所

注：由于国家统计局家电百户保有量数据仅更新至 2022 年，此处使用 2022 年数据进行测算；2022 年竣工带来新增需求计算方式为 2020 年住宅销售套数×80%×每套住宅配置大家电台数（假设空调 2 台，冰洗彩各 1 台）。

从测算结果看，近年来国内大家电品类实际更新需求较理论值仍有较大差距，因此，我们认为，若本轮“以旧换新”政策落地，有望有效拉动国内存量大家电市场更新需求释放，带来较为明显的增量。

### 1.4. 以旧换新关联标的

根据 2009 年国内以旧换新政策，补贴品类覆盖空调、冰箱、洗衣机、彩电、计算机五类产品。我们预计本次补贴可能在主体沿用上一轮品类范围之上，或进行一些品类的拓展。以存量规模计，当前家电市场存量规模较大的品类仍然集中在白电、黑电品类，相关产业链标的收入、业绩和估值情况如下表：

表 4：以旧换新关联标的估值表（按国内收入占主营收入比重由高到低排序；收入、归母净利润增速预测取 Wind 一致预期）

	国内收入占主营收入比重 (最新公告)	收入增速					归母净利润增速					PE		
		2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
老板电器	99%	25%	1%	10%	10%	9%	-20%	18%	18%	12%	11%	13	11	10
格力电器	84%	12%	1%	9%	6%	7%	4%	6%	13%	8%	8%	8	8	7
奥马电器	83%	21%	-23%	34%	12%	11%	92%	630%	74%	13%	12%	10	9	8
华翔股份	82%	68%	-2%	0%	20%	17%	34%	-20%	51%	21%	21%	12	10	8
盾安环境	82%	33%	3%	14%	12%	13%	141%	107%	-14%	28%	20%	20	15	13
长虹美菱	69%	17%	12%	25%	12%	10%	161%	371%	188%	19%	14%	13	11	9
长虹华意	68%	26%	-1%	8%	7%	7%	60%	42%	55%	12%	8%	11	10	9
海立股份	65%	42%	5%	-	-	-	99%	-89%	-	-	-	-	-	-
海信家电	63%	40%	10%	14%	9%	9%	-38%	48%	98%	16%	15%	14	12	11
美的集团	59%	20%	1%	9%	8%	7%	5%	3%	14%	11%	10%	13	12	11
三花智控	54%	32%	33%	26%	22%	21%	15%	53%	22%	24%	23%	31	25	20
海尔智家	52%	9%	7%	8%	8%	8%	47%	12%	14%	14%	13%	13	11	10
海信视像	51%	19%	-2%	19%	12%	11%	-5%	48%	33%	18%	17%	15	13	11

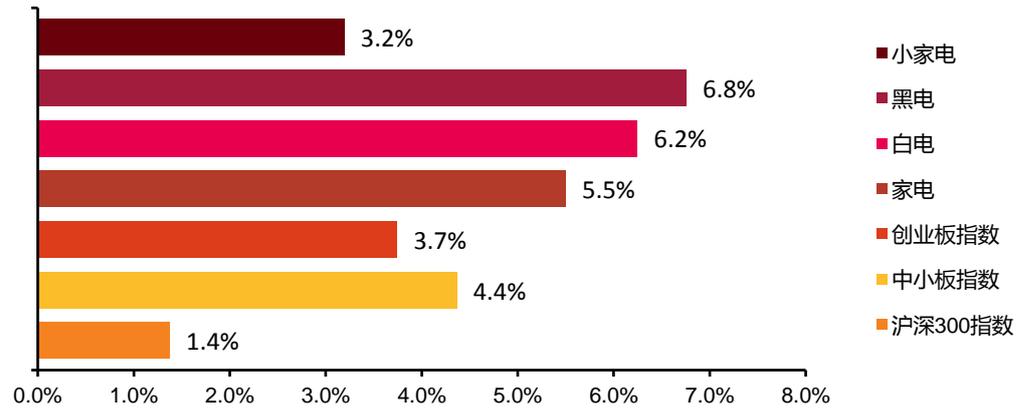
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：海信视像国内收入占主营收入比重取 2022 年年报披露数据，其余标的取 2023 年中报披露数据。

## 2. 周度家电板块走势

上周（2/26-3/1）沪深 300 指数+1.38%，创业板指数+3.74%，中小板指数+4.37%，家电板块+5.5%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+6.25%、+6.76%、+3.2%。个股中，本周涨幅前五名是爱仕达、康盛股份、海信家电、星光股份、盾安环境；本周跌幅前五名是勤上股份、ST 德豪、哈尔斯、得邦照明、荣泰健康。

图 8：上周家电板块走势



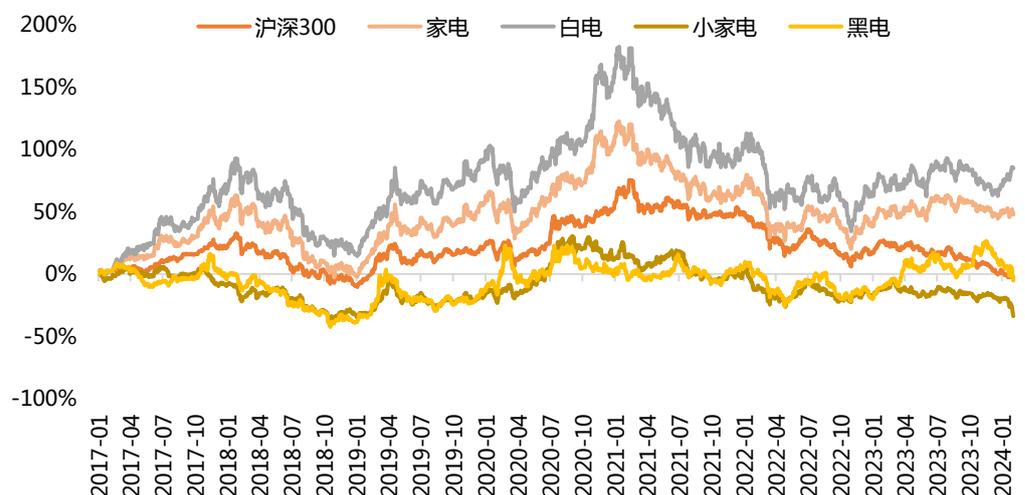
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002403.SZ	爱仕达	32.2%	72.2%	1	002638.SZ	勤上股份	-3.5%	12.0%
2	002418.SZ	康盛股份	22.3%	21.0%	2	002005.SZ	ST 德豪	-2.5%	2.3%
3	000921.SZ	海信家电	13.7%	5.2%	3	002615.SZ	哈尔斯	-1.6%	30.2%
4	002076.SZ	星光股份	13.1%	23.8%	4	603303.SH	得邦照明	-1.2%	2.5%
5	002011.SZ	盾安环境	12.0%	7.2%	5	603579.SH	荣泰健康	-0.7%	5.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

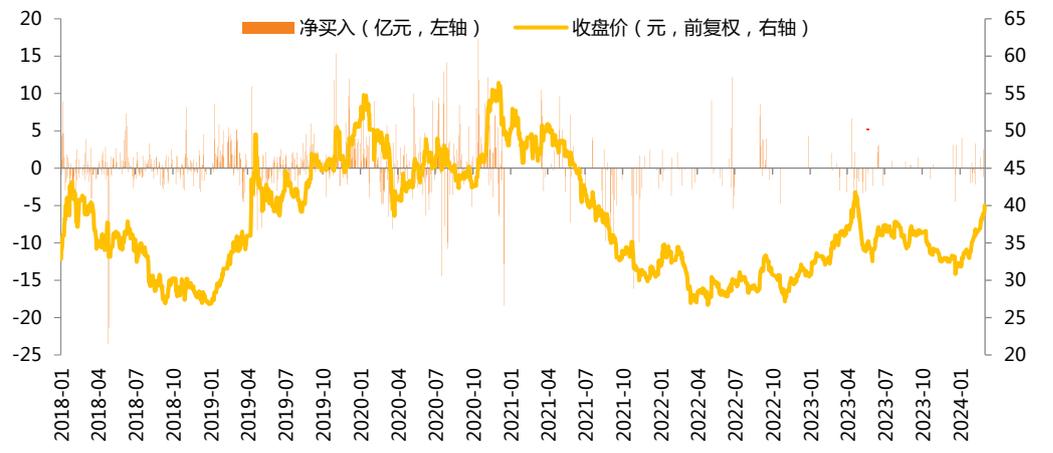
图 9：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

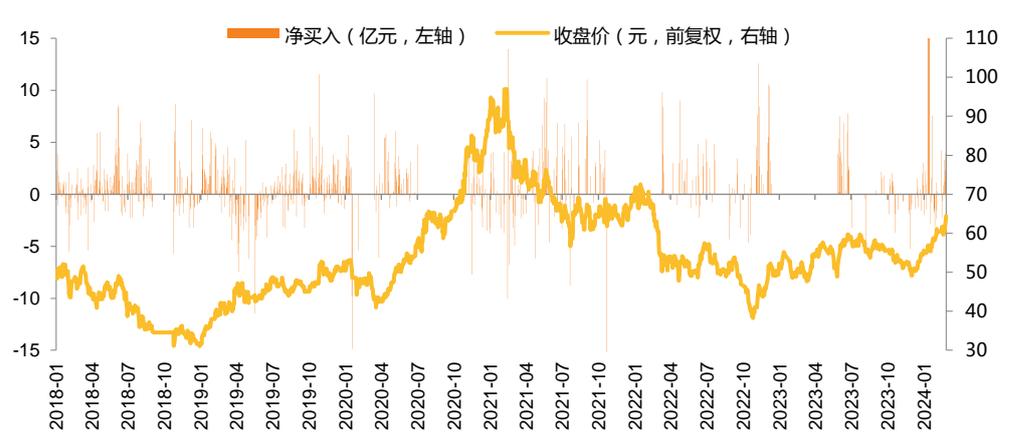
### 3. 周度资金流向

图 10: 格力电器北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 美的集团北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 海尔智家北上净买入



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 原材料价格走势

2024年3月1日，SHFE铜、铝现货结算价分别为68830和18995元/吨；SHFE铜相较于上周-0.64%，铝相较于上周+0.77%。今年以来铜价-0.58%，铝价-3.33%。中国塑料城价格指数为846.77，相较于上周-0.12%，今年以来+1.43%；2024年3月1日，钢材综合价格指数为111.57，相较于上周价格-0.31%，今年以来-1.18%。

图 13：铜、铝价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：中国塑料城价格指数（2010年1月4日=1000）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：钢材综合价格指数（1994年4月=100）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 5. 行业数据

➤ **出货端：12月空调、冰箱内销量增速环比提升，大家电外销维持同比高增**

**空调：**24M1内/外销量分别同比+63%/+51%，由于春节错期增速表现较好。

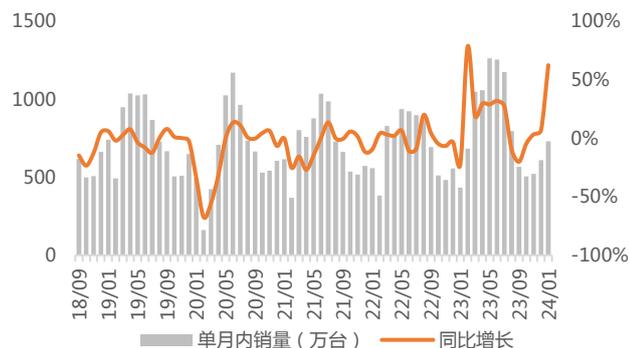
**冰箱：**23M12内/外销量分别同比+9.1%/+59.1%，增速环比+2.7/-3.3pcts；23M1-M12年累计内/外销量分别同比+5.5%/+25.2%（22年分别-3.1%/-22.1%），增速较22年改善。

**洗衣机：**23M12内/外销量分别同比+2.1%/+38.1%，增速环比-10.3/-8.1pcts；23M1-M12年累计内/外销量分别同比+2.8%/+35.5%（22年分别-9.4%/-6.4%），增速较22年改善。

**油烟机：**23M12内/外销量分别同比+12.9%/+37.7%，增速环比-2.9/-1.3pcts；23M1-M12

年累计内/外销量分别同比+6.0%/+4.9% (22年分别-15.5%/-26.8%), 增速较22年改善。

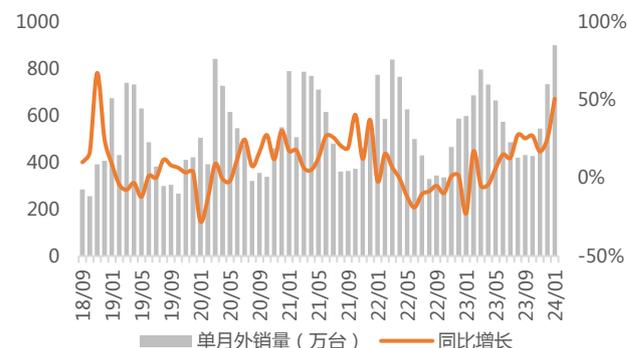
图 16: 出货端空调内销月零售量、同比增速



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

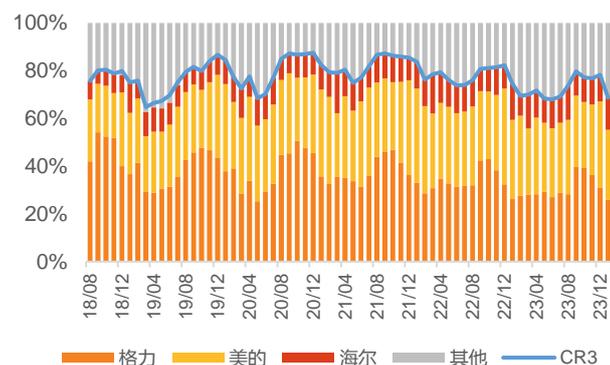
注: 21年同比增速调整为较19年同期增速, 下同。

图 17: 出货端空调外销月零售量、同比增速



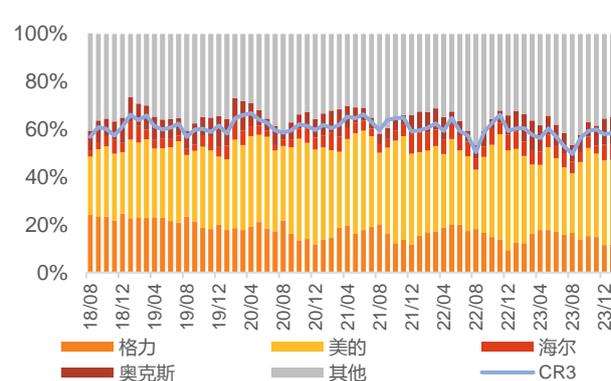
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 18: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3



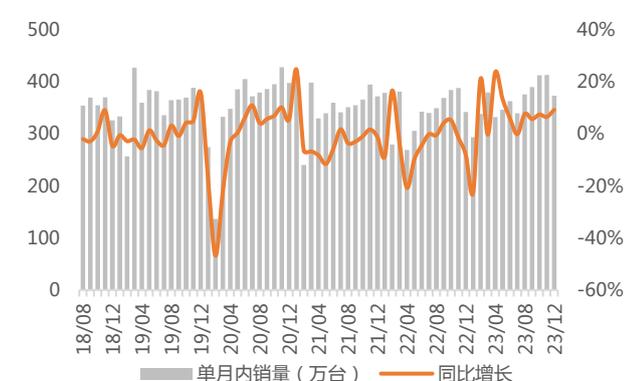
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 19: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3



资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 20: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速



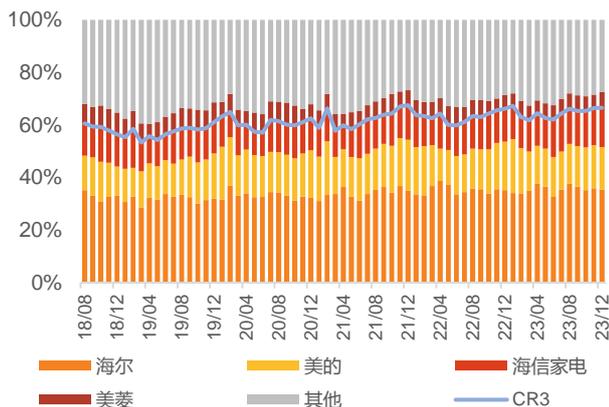
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 21: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速



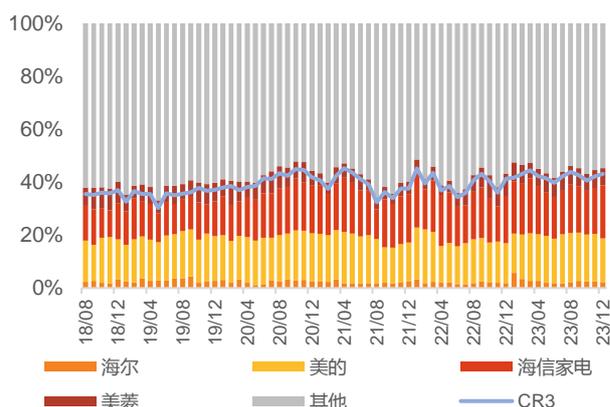
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图 22：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



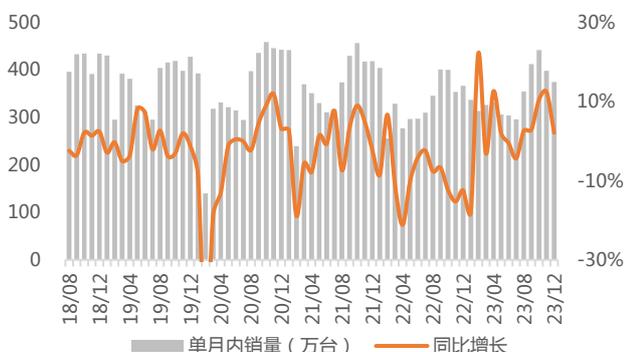
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 23：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



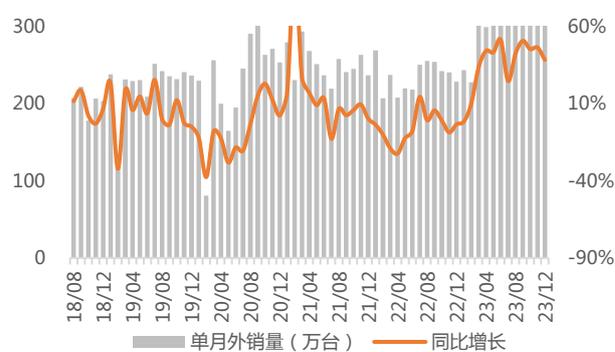
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 24：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



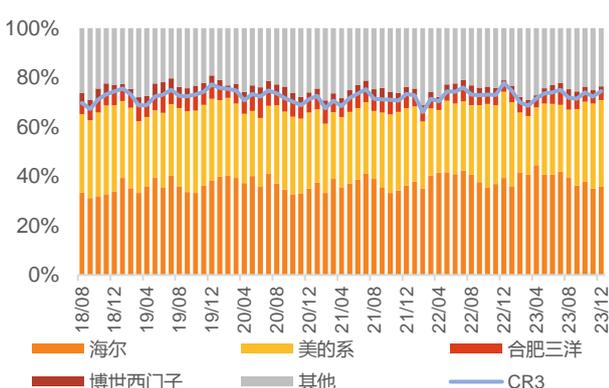
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 25：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



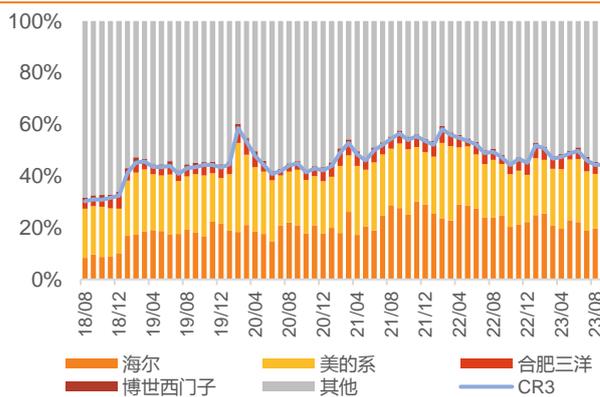
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 26：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



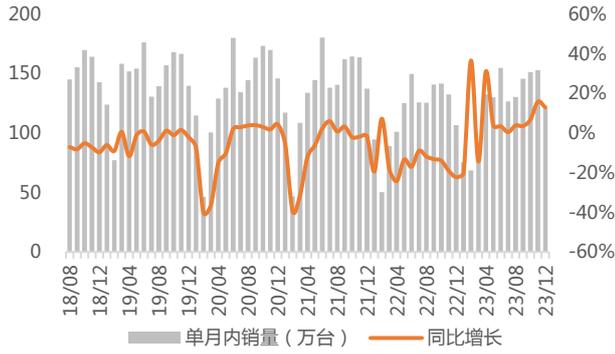
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 27：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



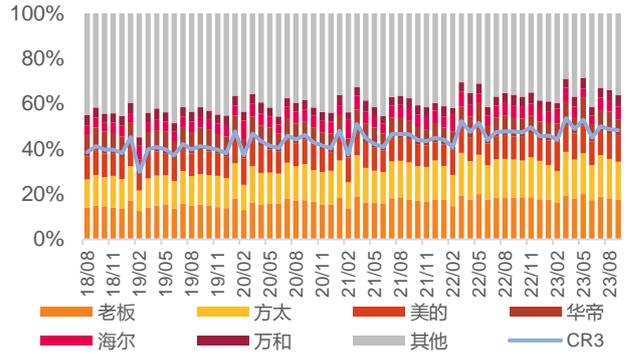
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 28：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 29：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：奥维数据跟踪

线上：大家电方面，24W1-W8 彩电、空冰洗、烟灶、洗碗机皆零售额实现增长；小家电中净水器、煎烤机实现双位数较好增长。

线下：大家电方面，24W1-W8 彩电、洗碗机、扫地机实现增长，厨大电板块降幅收窄。

图 30：奥维云网周度数据

奥维云网 (线上周度)								
品类	零售额累计增速							
	24W1-W8 (1/1-2/25)	24W8 (2/19-2/25)	24W7 (2/12-2/18)	24W6 (2/05-2/11)	24W5 (1/29-2/04)	24W4 (1/22-1/28)	24W3 (1/15-1/21)	24W2 (1/8-1/14)
彩电	31%	17%	-37%	-51%	146%	273%	9%	-13%
冰箱	20%	125%	2%	-71%	45%	113%	20%	-40%
空调	31%	330%	-58%	-94%	-50%	363%	103%	55%
冰柜	4%	125%	105%	-43%	48%	29%	-28%	-53%
洗衣机	15%	87%	-20%	-70%	15%	104%	16%	-34%
油烟机	10%	17%	-49%	-80%	8%	167%	59%	-8%
燃气灶	15%	3%	-39%	-68%	22%	146%	43%	-5%
洗碗机	1%	-11%	-62%	-75%	-17%	111%	72%	-10%
集成灶	-22%	-22%	-84%	-94%	-32%	225%	152%	3%
电热水器	23%	81%	-30%	-78%	6%	162%	46%	-17%
净水器	14%	29%	-12%	-29%	66%	101%	1%	-27%
扫地机	4%	35%	3%	-35%	18%	26%	-5%	-10%
空气炸锅	-36%	-21%	-55%	-67%	-9%	45%	-44%	-62%
电饭煲	1%	17%	-17%	-55%	9%	62%	15%	-30%
电压力锅	-6%	20%	-23%	-58%	13%	73%	-3%	-39%
电磁炉	-6%	27%	-22%	-50%	14%	67%	-20%	-36%
电水壶	-13%	7%	-20%	-50%	-15%	17%		
养生壶	-15%	7%	-32%	-63%	-14%	32%		
豆浆机	20%	30%	-11%	-55%	7%	55%		
破壁机	-15%	-6%	-37%	-65%	-16%	45%	-2%	-34%
搅拌机	-16%	-9%	-34%	-47%	5%	50%	-18%	-32%
榨汁机	-18%	3%	-20%	-60%	-33%	-3%	-27%	-41%
电蒸锅	-2%	28%	-24%	-57%	4%	51%	-14%	-22%
电炖锅	-6%	9%	-32%	-64%	-12%	54%	23%	-22%
煎烤机	20%	16%	-29%	-31%	54%	148%	-13%	-32%

奥维云网 (线下周度)								
品类	零售额累计增速							
	24W1-W8 (1/1-2/25)	24W8 (2/19-2/25)	24W7 (2/12-2/18)	24W6 (2/05-2/11)	24W5 (1/29-2/04)	24W4 (1/22-1/28)	24W3 (1/15-1/21)	24W2 (1/8-1/14)
彩电	6%	-53%	-53%	25%	112%	214%	-27%	-15%
冰箱	-9%	-60%	-54%	61%	50%	151%	-33%	-11%
空调	-3%	-76%	-86%	81%	17%	168%	-19%	-8%
冰柜	-3%	-6%	103%	38%	86%	75%	-66%	-45%
洗衣机	-1%	-62%	-58%	66%	37%	134%	-27%	-8%
油烟机	-5%	-67%	-70%	80%	27%	264%	2%	17%
燃气灶	-4%	-60%	-58%	61%	28%	169%	-14%	5%
洗碗机	2%	-79%	-81%	92%	20%	439%	78%	65%
集成灶	-1%	-65%	-71%	56%	-5%	117%	27%	3%
电热水器	-5%	-57%	-50%	71%	9%	95%	-25%	-7%
净水器	0%	-30%	-39%	21%	14%	89%	-29%	-26%
扫地机	-4%	-67%	-69%	83%	-6%	157%	-14%	8%
电饭煲	-3%	-40%	-22%	22%	38%	76%	48%	5%
电压力锅	-3%	-20%	-14%	25%	24%	25%	-47%	-28%
破壁机	-30%	-35%	-38%	33%	-21%	-4%	-52%	-33%

资料来源：奥维云网 (AVC)，天天风证券研究所

## 6. 公司公告

- 2024年2月28日

### 新宝股份：2023年度业绩快报

2023年，公司积极开拓市场，总体收入实现了稳定的增长；营业总收入实现1,464,723.05万元，较2022年同期增长6.94%；其中，国外营业收入实现1,081,160.44万元，较2022年同期增长11.08%，2023年海外小家电总体需求逐步修复；国内营业收入实现383,562.61万元，较2022年同期下降3.22%。2023年公司实现利润总额130,786.76万元，较2022年同期增长4.08%；实现归属于上市公司股东的净利润97,699.92万元，较2022年同期增长1.62%。

- 2024年2月28日

### 民爆光电：关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告

公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份，基本情况如下：拟回购股份的用途：本次回购股份将用于员工持股计划或股权激励；拟回购股份的价格区间：回购价格不超过人民币48.00元/股（含本数），且该价格不超过董事会审议通过本次回购股份方案决议前30个交易日公司股票交易均价的150%；拟用于回购股份的资金总额：不低于人民币3,000万元（含）且不超过人民币5,000万元（含）；拟回购股份的数量和占公司总股本的比例：按照本次回购金额上限人民币5,000万元、回购价格上限48.00元/股进行测算，回购数量约为1,041,667股，回购股份比例约占公司总股本的0.9952%。按照本次回购下限人民币3,000万元、回购价格上限48.00元/股进行测算，回购数量约为625,000股，回购比例约占公司总股本的0.5971%。具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。拟回购股份的资金来源：公司首次公开发行股票募集的资金不超过4,000万元（含）及自有资金不超过1,000万元（含）。

## 7. 行业新闻

- 2024年3月1日

### 李强主持召开国务院常务会议 审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等

国务院总理李强3月1日主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作，讨论《〈中华人民共和国农业技术推广法〉等3部法律的修正案（草案）》。

会议指出，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策。要按照党中央部署要求，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，抓紧完善方案，精心组织实施，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，让这项工作更多惠及广大企业和消费者。要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平。

## ● 2024 年 3 月 2 日

## 2024 上海迎春消费季启动 推出新一轮“焕新补贴”

市商务委 3 月 2 日公布了 2024 年新一轮汽车和绿色智能家电焕新补贴政策，上海 2024 迎春消费季暨上海汽车、绿色智能家电消费嘉年华也同步启动，此次活动立足大消费，加强商旅文体展联动；聚焦政策赋能，拉动汽车、家电消费品以旧换新。

自 2024 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，个人消费者报废或转让（不含变更登记）本人名下在我市注册登记的国五及以下排放标准非营业性燃油小客车，并且在我市市场监督管理部门登记的汽车销售企业购买国六 B 燃油小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性 2800 元购车补贴。

此外，2024 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在我市注册登记的非营业性小客车，并且在我市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性 10000 元购车补贴。

实施时间为 2024 年 3 月 30 日至 12 月 31 日，将对 16 大类一级能效家电产品进行补贴，包括空调、冰箱、洗衣机、电视机、吸油烟机、灶具、热水器、洗碗机、计算机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、电风扇、净水机等。消费者按照成交价格的 10% 享受一次立减补贴，补贴金额不超过 1000 元。

## 8. 投资建议

上周（2/26-3/1）家电行业大幅度跑赢沪深 300，上周我们强调需要重视的“以旧换新”政策在情绪上有所体现。上周五国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并定调为“是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策”。周末上海亦积极宣布延续对于新能源车及高效家电的以旧换新补贴。

我们再次强调需要对以旧换新政策高度重视！主因 1）政策推出的主体级别高，预期后续将有全国范围政策落地。从过去两年看，部分地方有以旧换新政策，如北京/上海等地，但存量市场更大的三四线、县乡镇覆盖政策较少；2）家电市场存量规模已较 09 年“以旧换新”政策期间大幅度扩容，但更新周期被各种因素拉长，甚至超越国标报废年限，如果刺激更新预期对市场规模拉动较大。3）头部企业能力更强，已经建立起自己的以旧换新回收再利用体系，可以在国家政策基础之上提供额外补贴；4）更换补贴机型预计为高效等级机型，有利于家电产品结构升级；5）标的选择以大品类的品牌公司+供给格局好的零部件环节（容易被忽视）为优。

### 推荐标的：

- 1) 大家电：如【美的集团】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；
- 2) 小家电：如【石头科技】/【新宝股份】/【莱克电气】/【科沃斯】；
- 3) 其他家电：如【盾安环境】/【德昌股份】/【公牛集团】等

## 9. 风险提示

**房地产市场景气程度回落：**房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

**汇率波动风险：**部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

**原材料价格波动风险：**2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企业盈利情况。

**新品销售不及预期：**洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com