

“以旧换新”助推消费需求释放，白电、黑电龙头有望深度受益

家用电器

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 近期推动家电“以旧换新”相关政策密集发布，2024 年 2 月 23 日中央财经委员会第四次会议强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新；3 月 1 日国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；3 月 6 日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会召开，商务部部长王文涛表示，今年在扩内需方面，将推动汽车、家电、家装、厨卫等消费品以旧换新。
- 随着以旧换新补贴政策发力，家电更新需求释放有望提振内销表现。** 回顾上一轮大范围以旧换新政策实施，商务部数据显示 2009 年 6 月起至 2013 年政策退出，全国以旧换新共销售新家电 9248 万台，以约 300 亿中央财政补贴资金拉动直接消费 3420 亿元，政策成效显著。从当前时点来看，我国家电保有量庞大，潜在更新需求可观，且距离上一轮家电下乡、以旧换新、绿电补贴政策拉动的集中消费有十年已久，相当一部分产品使用年限较长，碳排放较高，还存在一定安全隐患，我们认为在中央和地方补贴政策带动下，家电潜在的更新需求有望进入集中释放期。
- 本轮以旧换新将以节能环保为抓手，有助于消费结构优化。** 现阶段地产端压力仍存，家电更新消费逐步成为主导，“以旧换新”将以技术、能耗、排放等标准为牵引，或将绿色低碳纳入补贴标准，政策支持将向节能环保产品倾斜，在拉动家电消费增长的基础上，带动消费结构优化。根据界面新闻，上海市新一轮绿色智能家电消费补贴政策发布，实施时间为 2024 年 3 月 30 日至 12 月 31 日，将对包括空调、冰箱、洗衣机、电视机、吸油烟机、灶具、热水器、洗碗机等在内的 16 大类进行一级能效产品补贴，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。随着全国性补贴计划落地和地方政府促消费活动逐步推广，绿电促销效果值得期待。
- 销量表现或分化，白电、黑电龙头企业有望率先获益。** 家电换新需求受收入、使用频次、产品特性等多方面因素影响，增长表现将有分化，具体来看：1) 空调、冰箱等白电产品节能需求和刚需属性较强，且逐步进入集中换新期，具备较大的换新潜力；2) 大屏化、娱乐化、智能化趋势下，黑电产品升级需求强烈，补贴拉动叠加低基数效应，景气有望回升。3) 考虑到龙头厂商产品矩阵和渠道建设完善，具备一定的额外补贴空间，有望率先享受政策红利，未来企业逐步完善回收拆解再利用体系，利润端或有增厚空间。
- 投资建议:** 未来随着全国性“以旧换新”补贴政策细化落地，家电更新需求迎来集中释放，行业景气边际改善，或将提振板块投资情绪，当前行业市盈率 14 倍左右，具备一定的安全边际。建议关注换新潜力较大的白电、黑电板块内有望率先受益的龙头标的，推荐美的集团（000333.SZ）、海尔智家（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）及海信视像（600060.SH）。
- 风险提示:** 政策力度不及预期的风险；产品销售不及预期的风险；原材料价格上行对利润产生不利影响的风险。

分析师

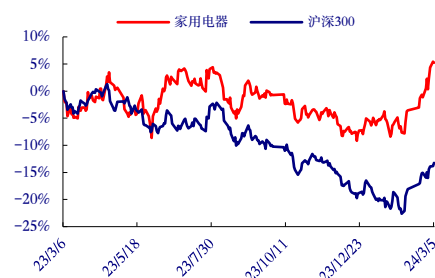
杨策

☎: 010-80927637

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】行业动态_家用电器_2 月行业动态_白电内销增势强劲，黑电景气复苏_20240304

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn