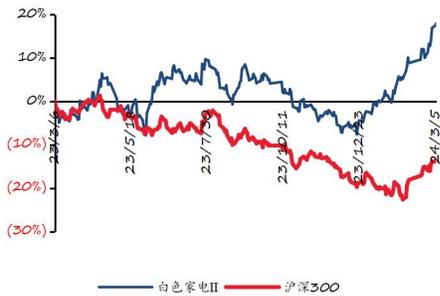


家电

“以旧换新”再度催化，更新需求引领成长

■ 走势比较



■ 子行业评级

白色家电 III 无评级

■ 推荐公司及评级

美的集团	买入
海尔智家	买入
格力电器	买入
海信家电	买入
海信视像	买入

相关研究报告

<<周报 0303: 家电板块涨幅居前, 白电线上销售表现优秀>>—2024-03-03

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190524020001

联系人: 赵梦菲

联系邮箱: zhaomf@tpyzq.com

报告摘要

政策速览:明确中央财政和地方政府联动,新一轮“以旧换新”政策效果值得期待。2024年2月23日,中央财经委员会召开第四次会议,强调要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新,推动废旧资源循环利用,先进产能比重持续提升,高质量耐用消费品进入居民生活。我们认为,在中央财政支持之下,本轮以旧换新或可成为2024年家电行业增长的重要动力。

历史回顾: 复盘2009年以旧换新, 测算上轮需求价格弹性。

回顾2008-2013年,家电下乡、以旧换新、节能补贴三大家电刺激政策三管齐下,有效提振家电消费。上轮以旧换新政策自2009年6月起,经历了部分城市试点到全国推广的过程,至2011年结束,共持续约2.5年。根据商务部数据,至2011年11月,上轮以旧换新销量达8,130万台,销额3,004亿元。基于此,我们测算上轮政策时期的需求价格弹性,即以2009年销量为基数,补贴力度10% (讨论家用空调、冰箱、洗衣机三大品类) $e=4.08$ 。

本轮测算:假设更新周期为十年,则2023年保有量=2022年保有量-2013年内销量+2023年内销量。根据产业在线数据,2023年家用空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量分别为9,960/4,348/4,200/3,867万台;根据国家统计局数据,2022年各品类渗透率分别为每百户133.9/104.2/99/118.9台;根据欧睿数据,2022年中国总户数为54,366万户;据此我们测算,2023年各品类保有量分别为76,521/55,420/54,253/63,363万台。

测算一: 利用2023年内销量与需求价格弹性测算政策落地带来的白电增量。1) **关键假设:**假设需求价格弹性不变,本轮补贴力度仍为10%;2) **核心结论:**a)若需求价格弹性不变,政策落地预计带来空冰洗销量增长7,554万台;b)假设政策周期为3年,则年均增长2,518万台;假设政策周期为2.5年,则年均增长3,022万台;c)但考虑到居民消费水平提升,家电支出在人均可支配收入中的占比下降,即消费者对价格变化的敏感度下降,需求价格弹性或弱于上一轮政策期,销量总增长或低于7,554万台。

测算二：利用 2023 年保有量与存量市场更新比例，测算 2024 年各品类增速，假设政策周期为 3 年。1) **关键假设：**政策周期 3 年，每年增量相同，取总增量在三年的均值。2) **核心结论：**a) **交叉检验：**结合测算一与测算二，假设补贴力度为 10%，则政策对存量市场更新的拉动或在 4%-5%，总增量或在 9,982 万台-12,478 万台。原因系政策拉动 4%更新时，空冰洗年均增长 2,483 万台，5%时对应年均增长 3,104 万台，而测算一得到的年均增长量位于二者之间 (2,483<2,518<3,104)。b) 若政策拉动 4%的存量市场更新，则 2024 年家用空调/冰箱/洗衣机/彩电的内销量约同比提升 10%/17%/17%/22%，政策期总增量 9,982 万台；若政策拉动 5%的更新，则各品类对应提升 13%/21%/22%/27%，政策期总增量 12,478 万台；若政策拉动 10%的更新，则各品类对应提升 26%/42%/43%/55%，政策期总增量 24,956 万台。

测算三：利用 2023 年保有量与存量市场更新比例，测算 2024 年各品类增速，假设政策周期为 2.5 年，年增量仍取均值。**核心结论：**若政策拉动 4%的存量市场更新，则 2024 年家用空调/冰箱/洗衣机/彩电的内销量约同比提升 12%/20%/21%/26%，；若政策拉动 5%的更新，则约提升 15%/25%/26%/33%；若政策拉动 10%的更新，则约提升 31%/51%/52%/66%；政策期总增量同测算二。

投资建议：高质量发展之下优胜劣汰，大白电及大黑电头部品牌有望受益。建议关注美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、海信视像。

风险提示：政策兑现不及预期、测算与实际值差异、宏观经济波动、大家电受地产环境影响等。

图表 1：2023 年家用空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量及保有量测算

品类/万台	2023 年内销量	2013 年内销量	2022 年保有量	2023 年保有量
家用空调	9,960	6,235	72,796	76,521
冰箱	4,348	5,577	56,650	55,420
洗衣机	4,200	3,769	53,823	54,253
彩电	3,867	5,145	64,642	63,363

资料来源：产业在线，国家统计局，欧睿，太平洋证券整理
 (注：假设更新周期为十年，则 2023 年保有量=2022 年保有量-2013 年内销量+2023 年内销量)

图表 2：测算二：利用 2023 年保有量与存量市场更新比例，测算 2024 年各品类增速，假设政策周期 3 年

保有量 (万台)	2023 年	存量市场更新比例									
		1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
家用空调	76,521	255	510	765	1,020	1,275	1,530	1,785	2,041	2,296	2,551
冰箱	55,420	185	369	554	739	924	1,108	1,293	1,478	1,663	1,847
洗衣机	54,253	181	362	543	723	904	1,085	1,266	1,447	1,628	1,808
彩电	63,363	211	422	634	845	1,056	1,267	1,478	1,690	1,901	2,112
总计	总保有量	年均增长									
	249,558	832	1,664	2,496	3,327	4,159	4,991	5,823	6,655	7,487	8,319

资料来源：产业在线，国家统计局，欧睿，太平洋证券整理

图表 3：测算三：利用 2023 年保有量与存量市场更新比例，测算 2024 年各品类增速，假设政策周期 2.5 年

保有量 (万台)	2023 年	存量市场更新比例									
		1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
家用空调	76,521	306	612	918	1,224	1,530	1,836	2,143	2,449	2,755	3,061
冰箱	55,420	222	443	665	887	1,108	1,330	1,552	1,773	1,995	2,217
洗衣机	54,253	217	434	651	868	1,085	1,302	1,519	1,736	1,953	2,170
彩电	63,363	253	507	760	1,014	1,267	1,521	1,774	2,028	2,281	2,535
总计	总保有量	年均增长									
	249,558	998	1,996	2,995	3,993	4,991	5,989	6,988	7,986	8,984	9,982

资料来源：产业在线，国家统计局，欧睿，太平洋证券整理

图表 4：2024 年内销量增速 (政策周期 3 年)

3 年	重点关注：新增销量/2023 年内销量		
	4%	5%	10%
家用空调	10%	13%	26%
冰箱	17%	21%	42%
洗衣机	17%	22%	43%
彩电	22%	27%	55%

资料来源：产业在线，国家统计局，欧睿，太平洋证券整理

图表 5：2024 年内销量增速 (政策周期 2.5 年)

2.5 年	重点关注：新增销量/2023 年内销量		
	4%	5%	10%
家用空调	12%	15%	31%
冰箱	20%	25%	51%
洗衣机	21%	26%	52%
彩电	26%	33%	66%

资料来源：产业在线，国家统计局，欧睿，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 元
			22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E	
000333.SZ	美的集团	买入	4.34	4.82	5.21	5.77	11.94	13.65	12.64	11.40	65.80
600690.SH	海尔智家	买入	1.56	1.78	2.03	2.30	15.71	13.99	12.28	10.86	24.96
000651.SZ	格力电器	买入	4.35	4.91	5.32	5.74	7.43	8.34	7.69	7.13	40.95
000921.SZ	海信家电	买入	1.05	2.05	2.36	2.71	12.51	15.14	13.10	11.43	30.97
600060.SH	海信视像	买入	1.28	1.67	1.97	2.30	10.54	15.22	12.95	11.09	25.45

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（注：截至 2024 年 3 月 7 日，除美的集团外，其余均采用 Wind 一致预期）

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。