

家用电器

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

从行动方案看家电“以旧换新”影响

国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

与家电有关：①总体要求中“到2027年……废旧家电回收量较2023年增长30%”；②家电以旧换新中“以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条；支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠；鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴；加快实施家电售后服务提升行动”，③实施回收循环利用行动，实施标准提升行动。

到2027年，废旧家电回收量较2023年增长30%

行动方案涉及家电的量化目标主要是2027年废旧家电回收量较2023年增长30%，对应4年CAGR约为+6.8%，增速相对稳健。据国家发改委、生态环保部及家电协会的估计，目前我国大家电回收拆解量估计超过8000万台。根据生态环保部废旧电器电子产品报告数据推算，2017-2021的4年间大家电回收量CAGR约为5%；2021年，“四机一脑”回收率超40%，电视机94%以上，电冰箱77%以上，空调和洗衣机偏低，预计近两年回收率稳中有升。

市场为主、政府引导，关注回收处理环节

年初，九部门发布《关于健全废旧家电家具等再生资源回收体系的通知》，并印发了详尽工作指南。同时，自2012年开始运行的废旧电子电器基金，于2024年暂停征收；之前厂家内销每台产品按电视13元、冰箱12元、洗衣机7元、空调7元缴纳基金，然后以每台电视40~45元、洗衣机25~30元、冰箱55元及空调100元补贴给回收拆解企业；暂停征收后，将由中央财政设立专项资金支持回收处理工作，这或对厂商盈利及消费有积极影响。

能耗标准或成为以旧换新产品重要指标

行动方案加快提升节能指标和市场准入门槛，能效或成后续家电以旧换新的重要参考指标。结合2月份发布的《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024年版）》来看，大部分家电产品首次被纳入且中央空调能效要求有提升。家用空调先进水平能效仍远高于现行标准一级能效，节能水平与现行标准二级能效持平，根据奥维监测数据，2023年线上及线下未达到“节能水平”的家用空调产品零售量占比分别为23%及15%。

家电经营表现好于预期，政策有望锦上添花

2024年以来家电经营表现好于预期。更新为主的内销，需求韧性突出；去库存结束且下游需求企稳改善的外销也在持续向好，品牌出海贡献增量。政策方面，更新主导阶段，刺激有弹性，虽不能比肩家电下乡阶段，但锦上添花可期，有关政策复盘及弹性、产业更新敬请参阅《家电以旧换新政策或将轮回》、《攻守之间，踏步向前》。综合来看，我们认为板块一季报超预期概率较大，股息率可观，估值仍在低位，政策有催化，建议积极布局。

风险提示： 外资大幅波动，原材料成本上涨，家用空调库存大幅积累，政策兑现不及预期风险。

相对大盘走势



作者

分析师：管泉森

执业证书编号：S0590523100007

邮箱：guanqs@glsc.com.cn

分析师：孙珊

执业证书编号：S0590523110003

邮箱：sunshan@glsc.com.cn

联系人：蔡奕娴

邮箱：caiyx@glsc.com.cn

相关报告

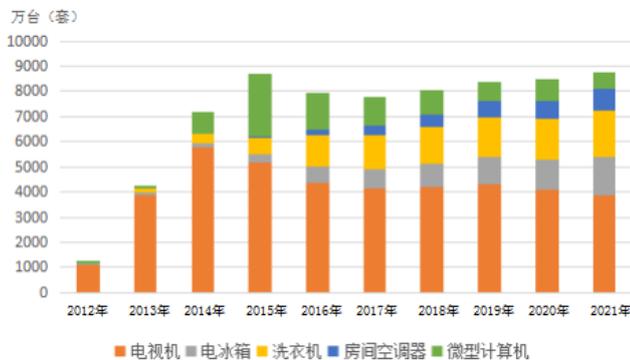
- 1、《家用电器：如何看1-2月家电出口超预期？》2024.03.11
- 2、《家用电器：2月月报及3月投资策略：春节扰动景气，政策预期升温》2024.03.05

图表1：2022年以来中央层面家电消费相关政策梳理

时间	主体	文件/会议	内容
2022/3/5	国务院	2022年政府工作报告	鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新
2022/4/25	国务院	关于进一步释放消费潜力 促进消费持续恢复的意见	鼓励有条件的地区对绿色智能家电、绿色建材、节能产品等消费予以适当补贴或贷款贴息，开展新能源汽车和绿色智能家电下乡；鼓励消费者更换或新购绿色节能家电，加强家电回收利用
2022/5/31	国务院	扎实稳住经济一揽子政策措施	稳定增加汽车、家电等大宗消费，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动
2022/7/13	国务院	国常会	1) 全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金政策支持；2) 完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化；3) 支持发展废旧家电回收利用
2022/7/28	商务部等	促进绿色智能家电消费若干措施	1) 开展家电“以旧换新”活动，全面促进智能冰箱洗衣机空调、超高清电视等绿色智能家电消费，鼓励有条件的地方通过现有资金渠道给予政策支持；2) 推进绿色智能家电下乡；3) 优化绿色智能家电供给；4) 加强售后及维修
2023/5/22	商务部等	关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知	1) 统筹组织绿色智能家电消费促进活动；2) 开展家电以旧换新，鼓励有条件的地方组织提升废旧家电交售和补贴领取便利性，促进绿色智能家电升级换新消费，积极推进绿色家电、智能家电认证，推进绿色智能家电下乡；3) 加强售后及维修
2023/12/12	中共中央政治局	中央经济工作会议	提振新能源汽车、电子产品等大宗消费，以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新
2024/2/23	中央财经委员会	第四次会议	鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，坚持市场为主、政府引导，中央财政和地方政府联动，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展
2024/3/1	国务院	国常会	通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，加大财税、金融政策支持，发挥能耗、排放、技术等标准牵引作用，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。
2024/3/13	国务院	推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案	到2027年……废旧家电回收量较2023年增长30%。 以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条；支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠；鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴；加快实施家电售后服务提升行动。 加快完善家电产品质量安全标准体系，大力普及家电安全使用年限和节能知识。

资料来源：国务院及各部委，中央财经委员会会议，中央经济工作会议，国联证券研究所整理

图表2：2012-2021年，我国废电器回收量



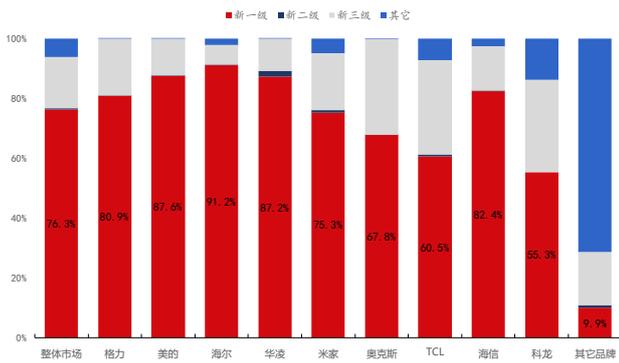
资料来源：生态环境部《废弃电器电子产品处理产业研究报告2021》，国联证券研究所

图表3：之前实施的废弃电器电子产品处理基金补贴标准变化情况

类别	品种 (2012年版标准不涉及品种划分)	补贴标准 (元/台)			备注 (不适用于2012年版标准)
		2012年	2016年	2021年	
电视机	14英寸及以上且25英寸以下阴极射线管(黑白、彩色)电视机	85	60	40	14英寸以下阴极射线管(黑白、彩色)电视机不予补贴
	25英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		70	45	
洗衣机	单桶洗衣机、脱水机(3公斤<干衣量≤10公斤)	35	35	25	干衣量≤3公斤的洗衣机不予补贴
	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)		45	30	
冰箱	冷藏冷冻箱(柜)、冷冻箱(柜)、冷藏箱(柜)(50升≤容积≤500升)	80	80	55	容积<50升的电冰箱不予补贴
空调	整体式空调、分体式空调、一拖多空调(含室外机和室内机)(制冷量≤14000瓦)	35	130	100	
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	85	70	45	平板电脑、掌上电脑补贴标准另行制定

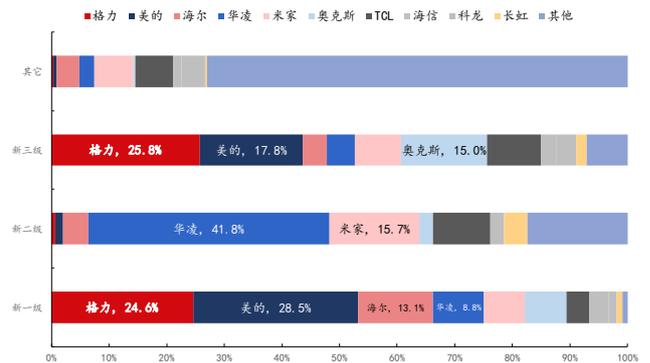
资料来源：于斌《基金制度十周年：成效显著，亟待调整》/《电器》，国联证券研究所

图表4：2023年空调线上零售量份额来看，白电龙头产品结构更好



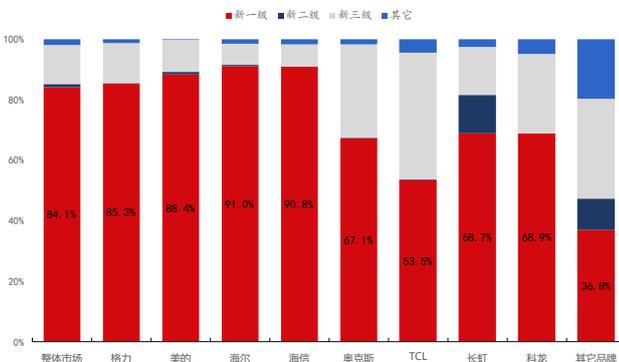
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表5：2023年美的系线上新一级能效空调份额达到37.3%



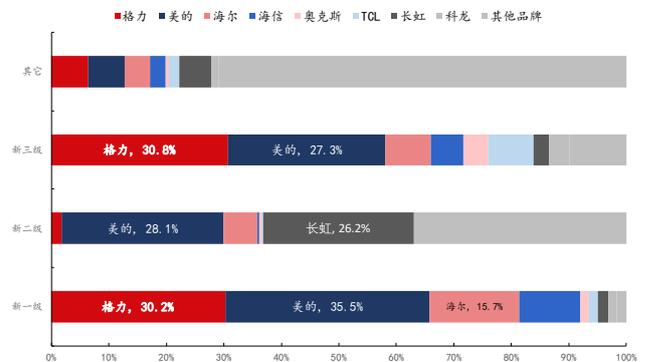
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表6：2023年空调线下零售量份额来看，白电龙头产品结构更好



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表7：2023年美的系线下新一级能效空调份额超过35%



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

风险提示

1、**外资大幅波动**：家电龙头外资持股比例较高，近一年受外资流动影响较大，若后续外资出现进一步大幅流出，对股价或有负面影响。

2、**原材料成本上涨**：家电业绩总体比较平稳，但由于其成本中大宗商品占比较高，若大宗商品钢铜塑等价格出现持续大幅上涨，则企业盈利会受到拖累。

3、**家用空调库存大幅积累**：当前需求环境下，若2024年产业出货持续保持较快增长趋势，预计渠道库存会有大幅上行风险，对后续产业出货和价格都会有拖累。

4、**政策兑现不及预期**：目前股价包含的政策预期尚不高，若后续股价出现持续大幅上涨，预期过高，政策最终兑现有弱于市场预期的可能。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼