

2024年05月15日

家电

SDIC

行业专题

证券研究报告

加大回收拆解资金支持，利好家电更新需求

原废弃电器电子产品处理基金较难满足日益增长的家电更新需求：随着我国家电保有量的提升，家电更新需求将不断增加。近年废弃电器电子产品处理基金的收入和支出规模在 25~35 亿元，我们根据废弃电器拆解量和基金补贴标准测算的理论基金补贴金额在 40~55 亿元。原基金较难满足家电更新需求增长带来的废旧家电处理补贴需求。我们测算，近年废旧家电规范拆解处理量占更新需求量的比例呈下降趋势。

停征废弃电器电子产品处理基金，中央设立专项资金：2023 年 12 月，财政部等部委发布《关于停征废弃电器电子产品处理基金有关事项的公告》，2024 年 1 月 1 日起停征废弃电器电子产品处理基金。2024 年 3 月，财政部公布新增废弃电器电子产品处理专项资金 75 亿元。停征废弃电器电子产品处理基金将减少家电生产企业生产成本，提升其盈利能力。同时，专项资金将逐渐补齐拆解处理企业的应收基金补贴款，缓解资金压力，提高拆解意愿。

家电龙头建立了较完善的回收拆解体系：国内主流家电企业已建立较完善的废旧家电回收体系。家电龙头均自建了专业回收平台，其中格力、海尔设立了子公司进行拆解处理，美的与外部拆解企业合作进行拆解处理。根据《废弃电器电子产品处理专项资金管理办法（征求意见稿）》，专项资金在对家电生产企业自建或控股企业回收处理废弃电器电子产品的，在计算处理量时每台家电可按 1.1 台参与资金分配测算。我们认为，自建或控股企业有拆解处理产能的家电企业将更受益于专项资金政策支持。

优化废弃电器回收拆解体系有利于刺激家电更新需求：我们测算，此前废旧空调、冰箱、洗衣机流向无废弃电器电子拆解资格的企业和个人的比例较高。我们认为，专项资金有望逐步解决回收拆解行业过去的积弊，提高家电回收的便捷性，刺激消费者淘汰旧家电，为后续推行整机以旧换新政策奠定基础。

投资建议：当前各地消费品以旧换新行动方案陆续出台，预计家电以旧换新政策的补贴规模或将较大，对高能效、绿色节能家电的补贴力度或将更大。家电龙头企业的高能效产品销量占比更高，将更受益于以旧换新政策。推荐家电头部企业美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、海信视像、老板电器、华帝股份。另一方面，专项资金有望改善拆解处理企业的现金流情况。建议关注拆解处理行业头部企业中再资环、大地海洋。

风险提示：废弃电器电子产品处理专项资金发放不及预期、废弃电器电子产品处理补贴标准下调、原材料价格上涨、地产政策变化、测算过程相关假设数据和实际情况存在偏差。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
000333 美的集团	81.45	买入-A
600690 海尔智家	34.51	买入-A
000651 格力电器	56.69	买入-A
000921 海信家电	41.99	买入-A
000521 长虹美菱	13.21	买入-A
600060 海信视像	31.79	买入-A
002508 老板电器	29.25	买入-A
002035 华帝股份	8.76	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.4	11.7	33.5
绝对收益	12.0	20.6	25.3

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

韩星雨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080002

hanxy@essence.com.cn

余昆 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521070002

yukun@essence.com.cn

陈伟浩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

以旧换新政策如何影响家电消费？ 2024-03-12

目 录

1. 我国废弃电器回收处理管理制度逐步完善.....	3
2. 家电龙头企业初步建立较为完善的回收拆解体系.....	5
3. 专项资金有望激发拆解处理企业经营活力.....	8
4. 投资建议.....	13
5. 风险提示.....	13

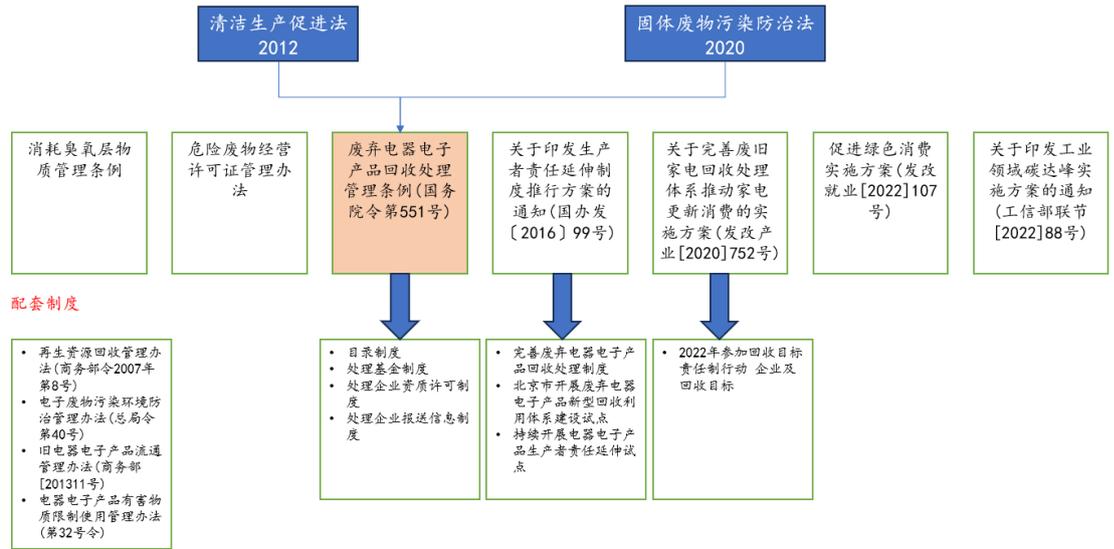
目 录

图 1. 废弃电器电子产品回收处理管理制度框架.....	3
图 2. 海尔线上家电回收流程.....	3
图 3. 废弃电器电子拆解流程图.....	4
图 4. 2022 年废弃电器电子处理企业的处理量占比.....	4
图 5. 格力线上家电回收小程序.....	6
图 6. 格力电器电子废弃物回收管理体系.....	6
图 7. 海尔家电回收平台.....	7
图 8. 海尔家电再循环全流程.....	7
图 9. 美的以旧换新系列主题活动.....	8
图 10. 废旧家电流向.....	8
图 11. 废旧家电非正规拆解.....	10
图 12. 拆解处理企业应收账款周转天数（天）.....	11
图 13. 拆解处理企业经营活动现金流量净额（亿元）.....	11
表 1: 废弃电器电子产品处理基金补贴标准（元/台）.....	5
表 2: 对电器电子产品生产者征收基金的产品范围和征收标准（2012. 7. 1-2024. 1. 1）... ..	5
表 3: 各省市有拆解处理资格证企业情况（2019 年）.....	9
表 4: 废旧家电流向测算.....	10
表 5: 废旧电器拆解处理企业情况.....	11
表 6: 拆解处理企业的应收账款结构.....	11
表 7: 废弃电器电子产品处理基金收支情况和理论基金补贴金额.....	12
表 8: 废弃家电规范拆解处理量占家电更新需求量的比例.....	12

1. 我国废弃电器回收处理管理制度逐步完善

废弃电器回收处理对环境保护至关重要。据商务部表述，2023 年，我国主要家电品类保有量超过 30 亿台。我国是电器生产大国、消费大国和废弃大国。如果废弃电器回收处理不当，不仅对环境 and 人体健康造成重大危害，也会造成资源浪费。依据生产者责任延伸(EPR)的理念，我国已建立了较为完善的废弃电器管理体系。废弃电器的回收处理流程主要包括：电器回收、拆解处理/二手转卖、深加工再利用/填埋处理。

图1. 废弃电器电子产品回收处理管理制度框架



资料来源：《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，国投证券研究中心

回收环节是限制我国废弃电器回收处理产业发展的瓶颈环节。据中国物资再生协会数据，目前全国回收量的三分之二仍然依赖于社会零散回收。2022 年 1 月，国家发改委等七部门发布《促进绿色消费实施方案》，提出推行“互联网+回收”模式，加强废旧家电、消费电子等耐用消费品回收处理，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动。2023 年 11 月，发改委等三部门发布了参加第二批回收目标责任制行动的 8 家生产企业及回收目标，海尔、格力、TCL、美的、长虹、海信、志高、新飞 8 家企业参与行动，申报废旧家电目标回收总量超过 2000 万台。随着更多的家电企业进入回收行业，家电回收逐步规范化，推动家电更新消费和绿色低碳发展。

图2. 海尔线上家电回收流程



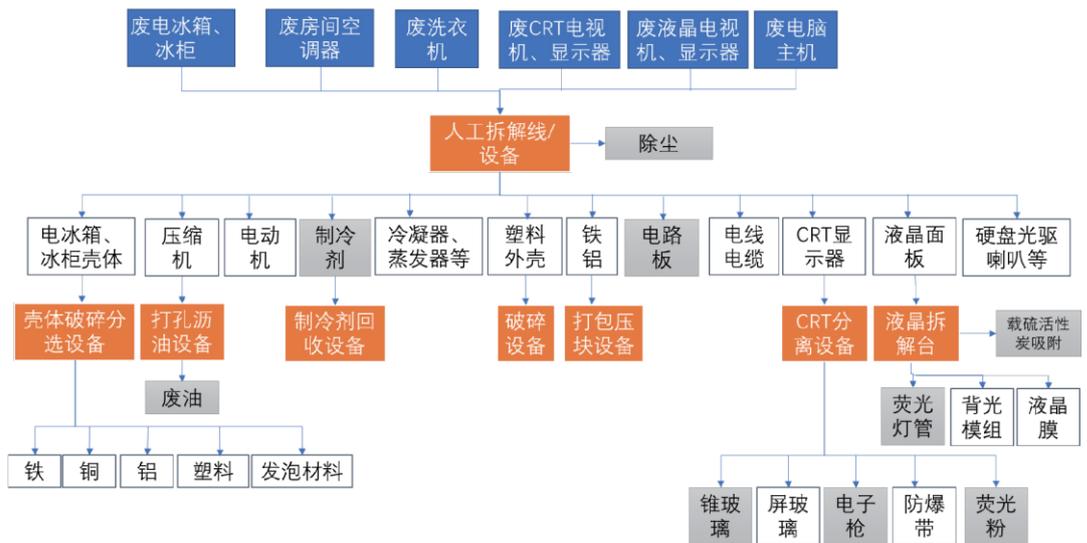
网上预约回收流程



资料来源：海尔智家官网，国投证券研究中心

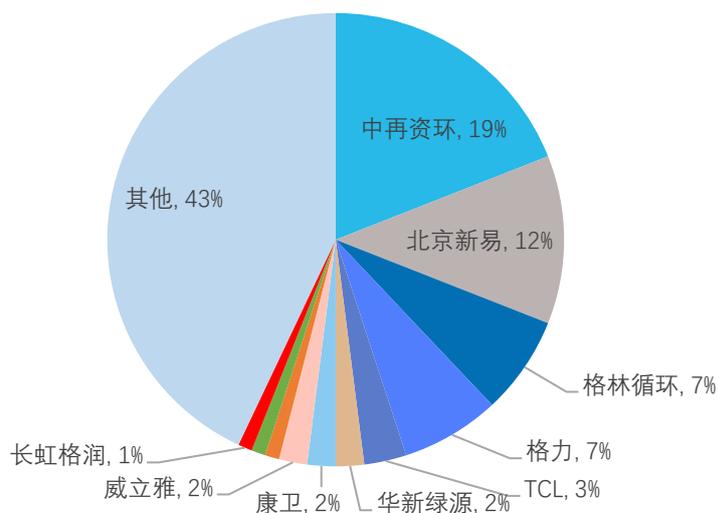
政策推动我国废弃电器处理行业快速发展。2009 年，国务院发布的《废弃电器电子产品回收处理管理条例》，建立了废弃电器电子产品的目录制度、处理基金制度、处理企业资质许可制度以及处理企业报送信息制度。另外，财政部出台《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》，对处理企业按照实际完成拆解处理的废弃电器电子产品数量给予定额补贴。在行业管理和补贴政策的推动下，我国废弃电器处理行业不断发展。2012 至 2022 年间，财政部累计发放补贴近 268 亿元，污染防控效果显著，规范回收处理量大幅增长，铜、铝、铁、塑料等资源产出率稳步提升。当前，我国废弃电器处理行业集中度较低，处理能力前三名企业的处理量占比约 38%。

图3. 废弃电器电子拆解流程图



资料来源：《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，国投证券研究中心

图4. 2022 年废弃电器电子处理企业的处理量占比



资料来源：《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，国投证券研究中心

废弃电器处理政策调整，优化政策呼之欲出。近年来，政府针对废弃电器处理的政策有所变化，主要体现在：

- 下调废弃电器电子产品处理基金补贴标准。2021 年 3 月，财政部等四部委下发《关于调整废弃电器电子产品处理基金补贴标准的通知》，与 2015 年基金补贴标准相比，新的补贴标准下调了约 30%。
- 停征废弃电器电子产品处理基金。2023 年 12 月，财政部等四部委下发《关于停征废弃电器电子产品处理基金有关事项的公告》，决定自 2024 年 1 月 1 日起停止对新处理的废弃电器电子产品的基金补贴政策。

2024 年 3 月 25 日，财政部印发《关于 2024 年中央对地方转移支付预算的说明》，中央转移支付废弃电器电子产品处理专项资金预算数为 75 亿元，对废弃电子产品回收处理企业予以支持。我们认为，国家停征废弃电器电子产品处理基金，主要为了减轻相关电器电子产品生产企业成本，由中央财政设立专项资金支持废弃电器电子产品处理活动，将优化支持方式，完善基金激励机制，引导废弃电器电子产品处理行业健康良性发展。

表1：废弃电器电子产品处理基金补贴标准（元/台）

	2012. 7. 1-2016. 1. 1	2016. 1. 1-2021. 4. 1	2021. 4. 1-至今
电视机	85	60/70	40/45
微型计算机	85	70	45
洗衣机	35	35/45	25/30
电冰箱	80	80	55
空气调节器	35	130	100

资料来源：财政部，国投证券研究中心

表2：对电器电子产品生产者征收基金的产品范围和征收标准（2012. 7. 1-2024. 1. 1）

产品种类	征收标准(元/台)
电视机	13
微型计算机	10
洗衣机	12
电冰箱	7
空气调节器	7

资料来源：财政部，国投证券研究中心

2. 家电龙头企业初步建立较为完善的回收拆解体系

为落实废旧家电回收目标责任制，整合社会回收资源，目前国内主流家电企业已经建立了较为完善的废旧家电回收体系。整体来看，**家电龙头均自建专业回收平台，格力、海尔设立处理工厂子公司进行拆解处理，美的与外部拆解企业合作完成拆解处理。**

1) 格力电器

格力建立了成熟完善的家电回收体系。格力通过整合 30 个区域销售公司、超 3 万家线下网点，自建废旧家电回收渠道，面向消费者开展全品类废旧家电回收工作，并通过格力绿色再生资源有限公司集中处理，实现了回收过程顺畅流通。

- 回收端：格力打造废旧家电逆向物流回收平台“明珠绿环回收”，依托完善的经销商和售后网点体系，建立“互联网+回收”的方式，为消费者提供专业化、便捷化的家电“以旧换新”和旧家电回收服务。
- 处理端：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。目前拥有废旧家电拆解资质能力超 1300 万台、汽车拆解资质能力 9.4 万辆，以及再生塑料加工能力 18 万吨，废线路板处理资质能力 6 万吨。**2022 年处理废旧家电 670 万台（套）。**

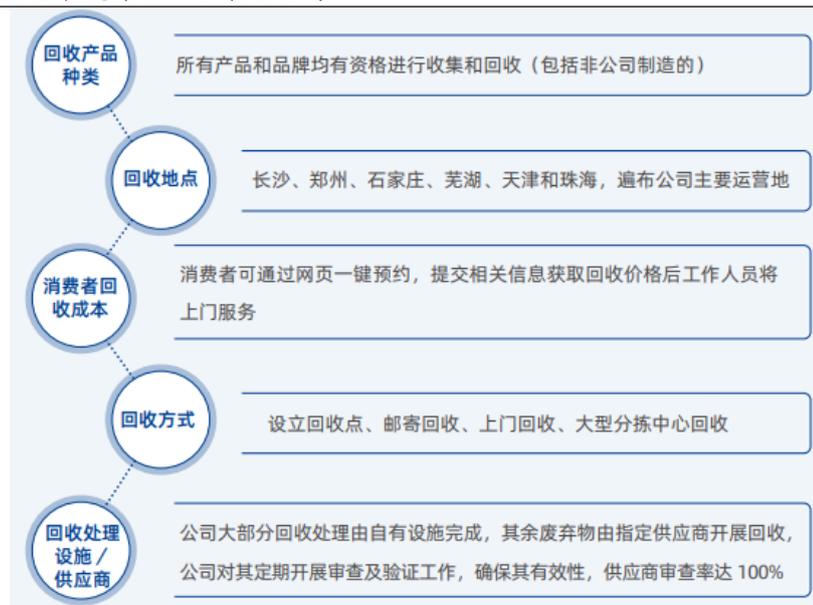
格力绿色再生资源体系持续助力低碳发展。截至 2023 年底，格力再生资源公司已累计处理各类废弃电器电子产品超 5664 万台/套，已转化再生铜料、铁料、铝料、塑料总计约 71.9 万吨。

图5. 格力线上家电回收小程序



资料来源：明珠绿环回收小程序，国投证券研究中心

图6. 格力电器电子废弃物回收管理体系



资料来源：《格力电器 2023 年 ESG 报告》，国投证券研究中心

2) 海尔智家

海尔智家打造了行业首家绿色循环示范工厂，创建了“碳中和”绿色工厂、全面自动化智能化工厂、全链路赋能数字化工厂。

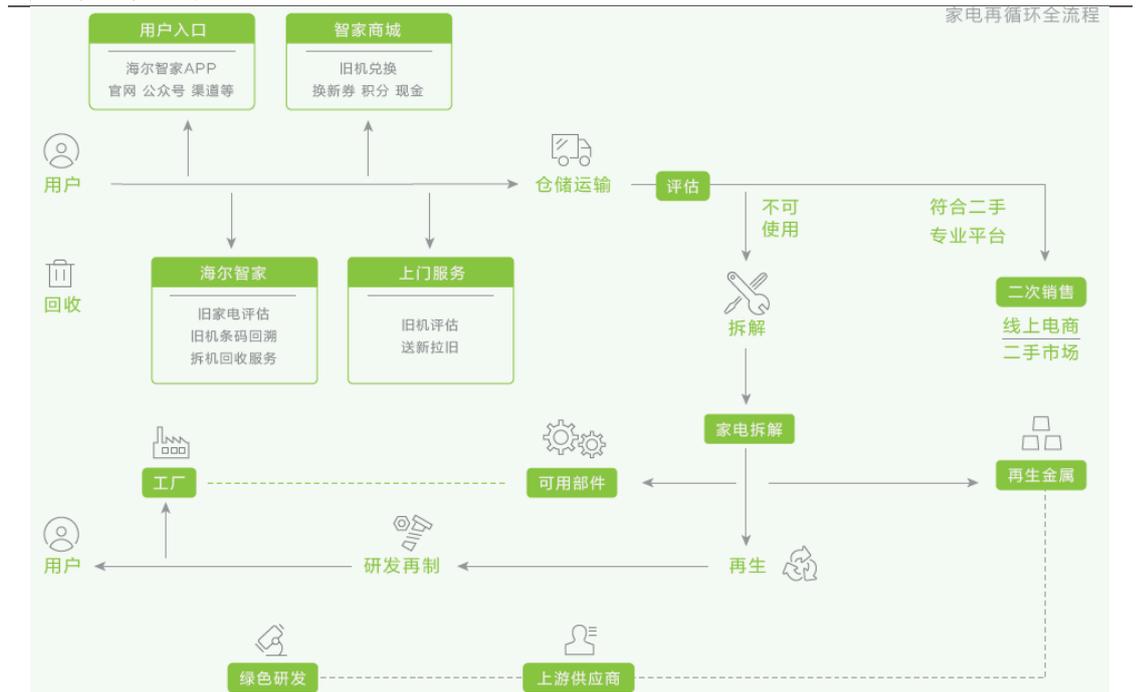
- **回收端：**海尔打造“海鲸回收”平台，方便用户线上提交废旧家电回收申请、在线估价，获得以旧机兑换新券、积分或现金等。海尔依托 3.2 万家线下门店、10 万余名服务兵、100 余个物流配送中心，通过与全国近 1300 家回收商达成战略合作，搭建了覆盖全国范围 2624 个区县的回收网络，设立多个回收点，并对所有专有产品进行收集。**2023 年，海尔通过各渠道回收废旧家电超 674 万台。**
- **处理端：**海尔投产建成的海尔莱西再循环互联工厂，是全球家电行业第一个融合回收、拆解和再生为一体的再循环互联工厂，能够通过技术创新实现精细化拆解。公司预计 2024 年将拆解电视机、冰箱等 130 万台产品。目前，公司已建设了多条冰箱、电视机、空调、洗衣机拆解线，并配备了小家电拆解线的综合功能，可以满足拆解 330 万台产品的产能需求。海尔持续投入对再循环材料的研发，与高校、科研院所建立再循环研究支持体系，探索原材料的全生命周期管理，提高产品再生材料使用率。

图7. 海尔家电回收平台



资料来源：海尔家电回收小程序，国投证券研究中心

图8. 海尔家电再循环全流程



资料来源：《海尔智家 2023 年 ESG 报告》，国投证券研究中心

3) 美的集团

美的响应《生产者责任延伸制度推行方案》等国家政策，并制定落实《美的集团绿色回收-家电回收服务管理办法》等政策制度，以明确产品回收服务范围、服务内容和流程，实现用户-美的集团-拆解厂全链路回收闭环。

- 回收端：美的通过线上、线下平台搭建覆盖全国的回收网络。用户可通过线下经销商门店实现旧机回收和以旧换新；也可通过美的服务公众号及小程序、美云收小程序、美的到家小程序、400 客服电话等渠道预约上门收旧服务，由专业工程师上门对产品进行拆解回收；针对残值较高、容易自主拆解的小型家电，亦可以通过邮寄方式回收。目前美的集团回收服务网络已全面覆盖中国区县级重点乡镇级市场。2023 年，美的集团回收电视机、电冰箱、洗衣机、空调等废旧家电 310 万台。
- 处理端：美的与列入全国《废弃电器电子产品处理基金补贴企业名单》中的 45 家拆解企业达成合作，将从各渠道回收的废弃家电送入拆解企业进行规范拆解处理，实现资源的再利用，促进节能减排和绿色循环经济发展。此外，美的集团入股“阜阳大峰野再生资源有限公司”，为该公司提供建设新基地的资金支持。

图9. 美的以旧换新系列主题活动



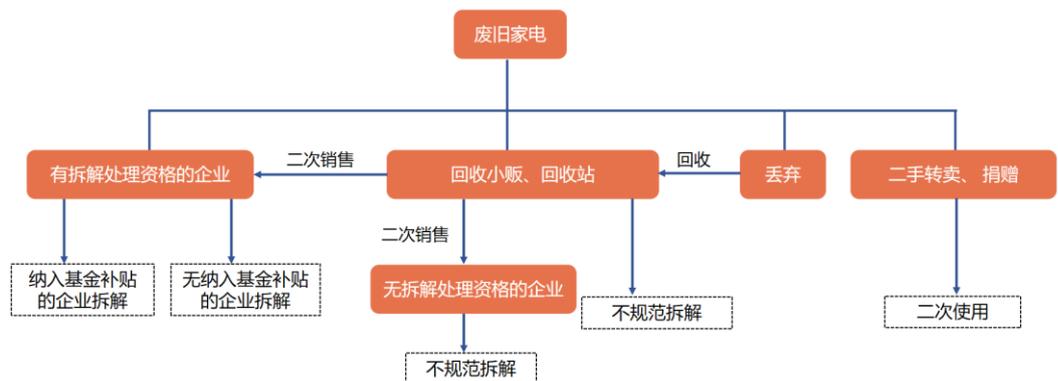
资料来源：《美的集团 2023 年 ESG 报告》，国投证券研究中心

3. 专项资金有望激发拆解处理企业经营活力

国内废旧家电的流向可分为 4 个方向：

1) 有废弃电器电子产品拆解处理资格且纳入废弃电器电子产品处理基金补贴名单的企业拆解。我国生态环境部披露了上述企业拆解处理废弃电器电子产品的数量。

图10. 废旧家电流向



资料来源：《废电器非法拆解现状》，国投证券研究中心

2) 有拆解处理资格但无纳入基金补贴的企业拆解。我们统计了 2019 年 27 省市披露的有拆解处理资格但无纳入基金补贴企业的拆解许可量，计算这些企业的拆解许可量与有拆解处理资格且纳入基金补贴企业拆解量的比例，以此估算这些企业的实际拆解量。根据我们的测算，2019 年有拆解处理资格但无纳入基金补贴企业的拆解许可量占有拆解处理资格且纳入基金补贴企业拆解量的比例在 8% 左右。

表3：各省市有拆解处理资格证企业情况（2019 年）

	有拆解处理资格的企业数量	有拆解处理资格且纳入基金补贴的企业数量	有拆解处理资格但无纳入基金补贴企业的拆解许可量（万台）	有拆解处理资格且纳入基金补贴企业的拆解处理量（万台）
广西	1	1	/	100
青海	1	1	/	11
宁夏	1	1	/	47
吉林	2	2	/	31
贵州	2	2	/	76
云南	2	2	/	128
甘肃	2	2	/	84
新疆	2	2	/	94
北京	3	2	0	108
山西	3	3	/	132
内蒙古	3	3	/	177
辽宁	3	1	142	6
重庆	3	2	80	190
天津	4	4	/	319
福建	4	4	/	187
江西	4	4	/	535
山东	4	3	0	387
湖南	4	4	/	376
上海	5	4	0	139
浙江	5	5	/	709
四川	5	5	/	635
安徽	6	6	/	598
广东	6	5	190	581
河南	7	6	120	678
湖北	7	7	/	500
江苏	8	8	/	580
河北	9	7	136	595
合计	106	96	668	8002

资料来源：各地生态环境厅网站，生态环境部，国投证券研究中心

注：我们选取 2019 年或距离 2019 年最近年份的废弃电器电子产品拆解处理资格企业名单及拆解处理企业的拆解许可量。对于拆解许可量单位为吨的企业，我们按 1 吨对应 40 台进行折算。

3) 无拆解处理资格的企业和个人拆解。回收小贩、回收站从居民处收买废旧家电后，会自行拆解废或者转卖到小作坊、无拆解处理资格企业进行拆解。针对废旧家电，我们假设无拆解处理资格企业 and 个人的拆解量=更新需求量-有拆解处理资格且纳入基金补贴企业的拆解量-有拆解处理资格但无纳入基金补贴企业的拆解量-二次使用量。

无拆解资格企业和个人拆解废旧家电会产生严重的环境问题。废弃家电中含有铅、镉、氟利昂等有毒有害物质，如果不进行规范的无害化拆解和处理，会污染土壤、水源。正规的家电拆解企业在拆解空调压缩机时，会先用专业的冷酶收集机将氟利昂抽取出来。无拆解资格的企业和个人由于没有处理能力，只能将氟利昂直接排放到空气中，对臭氧层造成破坏。此外，无拆解资格企业和个人为了追求短期效益，往往会采用露天焚烧、强酸浸泡等落后方式提取废旧家电的贵金属，随意排放废气、废液、废渣。

图11. 废旧家电非正规拆解



资料来源：新民晚报，第一财经，国投证券研究中心

4) 二次使用。根据《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，空调、冰箱、洗衣机的二手产品回收占比不到 10%。据此我们假设空调、冰箱、洗衣机的二手回收比例分别为 7%、4%、5%。

废旧家电流向有拆解处理资格企业的比例有较大提升空间。根据我们此前《以旧换新政策如何影响家电消费？》报告中所述，我们假设家电的更新需求=内销量-新房需求-添置需求，空调、冰箱、洗衣机销售达到 10 年/10 年/8 年即需要更新，以此计算 2019 年空冰洗的更新需求量。测算结果显示，废旧空冰洗流向无拆解资格的企业和个人的比例较高。我们认为原因在于：1) 有拆解处理资格企业的回收价格相较于无拆解处理资格的企业和个人没有竞争力。有拆解处理资格企业需要按国家规定标准建设厂房、购进专业设备，工作人员也需要专业防护设备，其承担的运输、人工、环保处置、税收等成本更高。根据央视网调查，对于一台冰箱，正规拆解企业的回收价格需要低于 85 元，而私人作坊低于 117 元就可以回收。2) 部分居民不清楚市场上有从事废旧家电回收的专业企业，出于方便考虑，居民将废旧家电卖给走街串巷的小商贩。空调流向无拆解处理资格企业和个人的比例相较于冰箱、洗衣机更高，我们认为主要原因在于空调中铜的用量相较于冰箱、洗衣机更高，非正规企业和个人直接拆解、出售废旧空调的收益更高。

表4：废旧家电流向测算

单位：万台	空调	冰箱	洗衣机
2019 年更新需求量	3638	2359	2702
1) 有拆解资格且纳入基金补贴企业的拆解量	625	1085	1582
占更新需求的比例	17%	46%	59%
2) 有拆解资格但无纳入基金补贴企业的拆解量	50	87	127
假设 2) 拆解量占 1) 拆解量的比例	8%	8%	8%
占更新需求的比例	1%	4%	5%
3) 无拆解资格企业和个人的拆解量	2708	1093	858
占更新需求的比例	74%	46%	32%
4) 二次使用量	255	94	135
假设占更新需求的比例	7%	4%	5%

资料来源：产业在线，《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书 2022》，各地生态环境厅网站，生态环境部，国投证券研究中心测算
注：2019 年空调/冰箱/洗衣机的更新需求量可见已发布报告《以旧换新政策如何影响家电消费？》的表 6

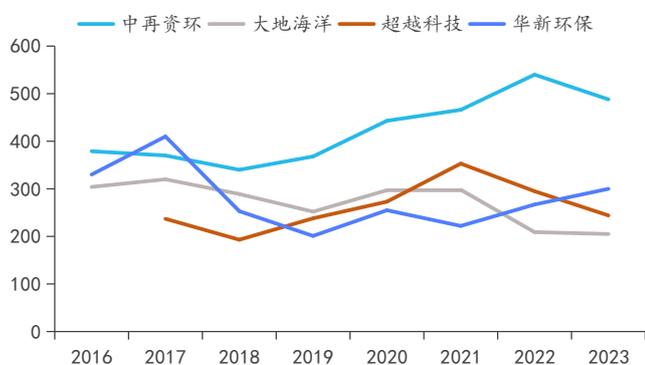
基金补贴发放周期较长导致拆解处理企业应收款持续增加。A 股上市公司中专业从事废旧电器拆解处理的企业主要包括中再资环、大地海洋、超越科技、华新环保、格林美。其中，格林美从 2016 年后发力新能源电池材料业务，目前废弃电器拆解处理相关业务的收入占比较低。从商业模式上看，废旧电器拆解处理企业将拆解废旧电器得到的拆解产物销售给下游再生资源利用企业，并申领废弃电器电子产品处理基金补贴，从而实现盈利。基金补贴的审核和发放涉及省级环保部门、第三方审核机构、生态环境部和财政部，审核流程严格，审批周期较长。拆解处理企业从报送《废弃电器电子产品拆解处理情况表》至收到基金补贴的周期一般在 3 年以上。拆解处理企业的应收账款周转天数较长，平均在 250 天以上，2020 年后应收账款周转天数呈增加趋势。从这些企业的应收账款构成可见，废旧家电拆解基金补贴回款速度较慢是影响应收账款周转的核心因素。大额应收账款会对现金流造成不利影响，故这些企业的经营活动现金流量净额表现一般。

表5：废旧电器拆解处理企业情况

企业	企业背景	2023 年废弃电器拆解处理相关业务收入占比
中再资环	国资	废电拆解物业务收入占比 85%
大地海洋	民营	电子废物业务收入占比 74%
华新环保	民营	电子废弃物拆解收入占比 63%
超越科技	民营	电子废物处置业务收入占比 39%
格林美	民营	电子废弃物综合利用业务收入占比 3%

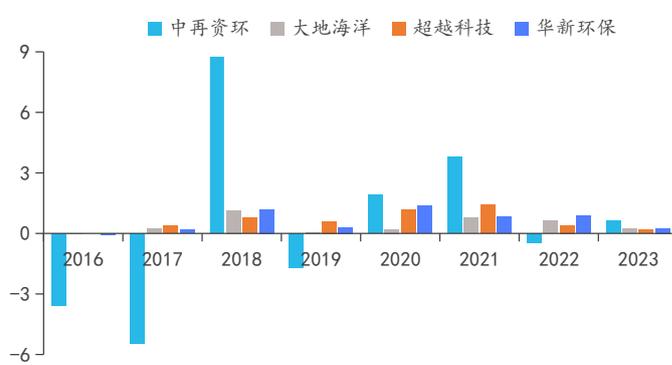
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图12. 拆解处理企业应收账款周转天数（天）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图13. 拆解处理企业经营活动现金流量净额（亿元）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

表6：拆解处理企业的应收账款结构

企业	应收账款结构	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中再资环	废旧家电拆解基金补贴（亿元）	29.7	28.2	37.6	43.8	46.0	47.7	52.5
	占应收账款期末余额的比例	97%	98%	99%	100%	100%	100%	100%
大地海洋	废旧家电拆解基金补贴（亿元）	2.8	2.8	3.9	5.0	5.2	6.0	7.0
	占应收账款期末余额的比例	92%	92%	96%	98%	99%	99%	99%
华新环保	废旧家电拆解基金补贴（亿元）	3.1	2.8	3.5	4.4	5.2	5.9	6.5
	占应收账款期末余额的比例	99%	99%	94%	98%	94%	96%	97%
超越科技	废旧家电拆解基金补贴（亿元）	0.9	0.9	1.2	1.2	1.1	1.1	1.3
	占应收账款期末余额的比例	71%	54%	57%	42%	57%	58%	58%

资料来源：Wind，公司公告，国投证券研究中心

政策引导+专项资金支持，将激发拆解处理企业活力。我们根据近年废弃电器拆解量和基金补贴标准，测算理论基金补贴金额在 40~55 亿元。根据财政部的中央政府性基金收入和支出，近年废弃电器电子产品处理基金的收入和支出规模在 25~35 亿元。我们认为此前废弃电器电子产品处理基金较难满足家电更新带来的拆解处理需求。根据我们测算，近年我国废旧家电规范拆解处理量占更新需求量的比例呈现下降趋势。因此，前述 2024 年 75 亿废弃电器电子产品处理专项资金预算有望逐渐补齐拆解处理企业历史积累的应收基金补贴款，缓解企业的资金压力，提高企业的拆解意愿。2024 年 4 月，商务部等 14 部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》，提出力争到 2025 年，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%；到 2027 年，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。《行动方案》提出：1) 推动废旧家电回收企业与物业、社区、街道建立长效合作机制，为居民提供便捷高效的上门回收服务。2) 引导家电生产企业通过自有逆向物流体系或委托家电回收拆解等第三方企业回收等方式，积极拓展废旧家电回收业务。3) 鼓励平台企业运用手机 APP、小程序等提供家电收旧、送新、拆装服务。我们认为，长期来看，提高废弃电子电器的补贴标准将进一步提高拆解处理企业的积极性，促进行业良性发展。

表7：废弃电器电子产品处理基金收支情况和理论基金补贴金额

	2018	2019	2020	2021	2022
我国废弃电器电子产品处理基金收入 (亿元)	28.7	27.8	26.4	28.1	27.7
我国废弃电器电子产品处理基金支出 (亿元)	22.7	34.8	24.2	30.6	28.3
废弃电器拆解处理量 (万台)					
空调	506	625	595	878	1013
冰箱	922	1085	1086	1492	1604
洗衣机	1441	1582	1611	1844	1772
电视	4253	4355	4203	3863	3292
微型计算机	979	770	805	702	760
理论基金补贴金额 (亿元)					
空调	6.6	8.1	7.7	8.8	10.1
冰箱	7.4	8.7	8.7	8.2	8.8
洗衣机	5.8	6.3	6.4	5.1	4.9
电视	27.6	28.3	27.3	16.4	14.0
微型计算机	6.8	5.4	5.6	3.2	3.4
合计	54.2	56.8	55.8	41.6	41.2

资料来源：财政部，生态环境部，《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书》，国投证券研究中心测算

注：1. 2018~2019 年废弃电器拆解处理量来自生态环境部；2020~2022 年来自《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书》。2. 对于补贴标准为区间的品类我们取平均值。

表8：废弃家电规范拆解处理量占家电更新需求量的比例

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
家电更新需求量 (万台)						
空调	3284	3934	3638	3090	4770	4378
冰箱	1851	1847	2359	2736	3410	3101
洗衣机	2115	2346	2702	2931	3625	3087
电视	3863	3844	4451	4456	4090	3857
合计	11113	11970	13149	13213	15895	14423
家电规范拆解处理量 (万台)						
空调	398	506	625	595	878	1013
冰箱	804	922	1085	1086	1492	1604
洗衣机	1359	1441	1582	1611	1844	1772
电视	4207	4253	4355	4203	3863	3292
合计	6768	7122	7647	7495	8077	7680
家电规范拆解处理量占更新需求量的比例	60.9%	59.5%	58.2%	56.7%	50.8%	53.3%

资料来源：生态环境部，《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书》，Wind，统计局，产业在线，奥维云网，国投证券研究中心测算

注：空调/冰箱/洗衣机/电视的更新需求量可见已发布报告《以旧换新政策如何影响家电消费？》的表 6；2017~2019 年废弃家电拆解处理量来自生态环境部；2020~2022 年来自《中国废弃电器电子产品回收处理及综合利用行业白皮书》。

4. 投资建议

从 2024 年起，我国停征废弃电器电子产品处理基金，有利于减少家电生产企业的生产成本。同时各地消费品以旧换新行动方案陆续出台，预计本次家电以旧换新政策的补贴规模或将较大，政策执行效果或将更好；或对高能效等级、绿色节能家电产品的补贴力度更大，有望推动家电行业产品结构升级。推荐家电头部企业美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、长虹美菱、海信视像、老板电器、华帝股份。另一方面，2024 年 75 亿的废弃电器电子产品处理专项资金有望逐渐补齐拆解处理企业的应收基金补贴款，缓解资金压力。建议关注拆解处理行业的头部企业中再资环、大地海洋。

5. 风险提示

1) 废弃电器电子产品处理专项资金发放不及预期

废弃电器电子产品处理专项资金的发放时间存在不确定性。如果专项资金发放周期较长，将导致拆解处理企业收回前期基金补贴款的进度不及预期。

2) 废弃电器电子产品处理补贴标准下调

如果我国对废弃电器电子产品处理的补贴标准下调，将导致拆解处理企业的补贴收入下降，对其经营业绩产生不利影响。

3) 原材料价格大幅上涨

家电产品的主要原材料为铜、铝、塑料、五金等，其采购价格与大宗商品的价格波动密切相关。如果原材料价格出现超出预期的波动，将对企业的生产经营产生不利影响。

4) 地产政策变化

白电、厨电等家电品类的消费与住宅销售的相关性较大。地产政策收紧将影响住宅商品房的销售，进而影响家电销售情况。

5) 测算过程相关假设数据和实际情况存在偏差

如果我们测算的家电更新需求量、有拆解处理资格但无纳入基金补贴企业的拆解量占有拆解处理资格且纳入基金补贴企业拆解量的比例和实际情况存在偏差，则我们对于废旧家电流向、废弃家电规范拆解处理量占家电更新需求量的比例的判断会和实际情况存在偏差。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518046

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034