

行业研究 | 行业点评研究 | 家用电器 (2133)

补贴资金来源落地，力度比肩家电下乡



报告要点

2024年7月25日，发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确本轮消费品以旧换新补贴方式、力度及资金来源。针对家电换新，对二级能效及以上的冰箱/洗衣机/电视/空调/热水器/烟灶等8类产品给予消费补贴，基准比例15%，能效一级及以上产品额外补贴5%，每人每类补贴1件，每件不超2000元；发改委直接向地方安排1500亿左右超长期特别国债资金用于落实包括家电消费补贴在内的六项设备更新/消费品换新政策，所需资金按9:1原则实行央地共担，同时重申落实废弃电器回收支持政策。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003

家用电器

补贴资金来源落地，力度比肩家电下乡

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《家用电器：2024Q2 家电板块基金持仓点评：白电仓位持续提升，外资流出较为显著》2024.07.22
- 《家用电器：产业在线6月空调数据简评：内销符合预期，出口环比提速》2024.07.19



扫码查看更多

行业事件

2024年7月25日，发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确本轮消费品以旧换新政策补贴方式、力度及资金来源。

事件点评

中央资金补贴消费，重申支持回收拆解。文件针对家电消费以旧换新提出对个人消费者购买家电产品给予补贴：1) 产品范围：达到能效标准的冰箱/洗衣机/电视/空调/热水器/烟灶等8类；2) 补贴力度：2级及以上能/水效产品补贴15%，1级及以上额外补贴5%，每人每品类补贴1件，每件不超2000元；3) 资金来源：发改委直接向地方安排1500亿左右超长期特别国债资金用于落实包括家电消费补贴在内的六项设备更新/消费品换新政策，所需资金按9:1原则实行央地共担。此外，重申落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策，2024年中央财政安排75亿元，采取“以奖代补”方式继续支持废弃电器电子产品回收处理；截至2023年底，按处理基金补贴规定处理尚未补贴的，经生态环境部核定后分期予以支持。

力度比肩家电下乡，中央承担比例提升。上轮中央资金直接补贴终端消费的政策可追溯至2007-2013年以家电下乡为主的政策周期，相较上轮：1) 产品范围新增家用灶具及抽油烟机；2) 对补贴产品能效提出II级以上统一标准，力度向I级倾斜，上轮仅后期两轮节能惠民工程设能效补贴标准；3) 本轮力度偏强，上轮家电下乡(2007-2013)及以旧换新(2009-2011)补贴力度分别为产品售价13%及10%，空调整能惠民(2009-2011)分能效补贴售价的5%至20%；4) 中央财政承担比例进一步提升，上轮政策周期中家电下乡及以旧换新的中央:地方出资比例为8:2。

高效能渗透已充分，更新释放弹性可期。据奥维监测，2023年空调线上/线下零售量中新一级+二级分别占比77%/85%，整体来看补贴覆盖的高能效产品零售量占比已在8成左右，能效标准加速三级及以下产品淘汰的同时，对市场在售产品覆盖度较高。以前期出货量按10-14年更新周期推算，当下“家电下乡”期间的内销产品正进入集中更新阶段，大致匡算下大家电更新需求占比预计在60%-80%或更高，刺激有弹性。经营层面看，格力/美的2023年线上空调零售量中新一级分别占比81%/88%，龙头公司的产品结构与本轮补贴方向匹配度更高，受益或更明显。

投资建议

政策边际增量显著，重视内销预期反转。当前申万一级家电指数绝对估值处2013年以来5%分位以内，更新大周期内需有支撑，政策催化明显，后续弹性可期；估值分红优势突出，升级出海趋势确定。上轮周期中，二线初期弹性更大，有增量逻辑的公司上涨更为明显；本轮力度比肩家电下乡，中央财政支持加强，更新需求释放可期，建议积极配置：白电推荐美的集团、海尔智家、格力电器及二线标的海信家电等；黑电推荐海信视像；厨电推荐华帝股份、老板电器；关注优质可选龙头。

风险提示：1) 外资大幅波动；2) 原材料成本上涨；3) 家用空调大幅累库；4) 政策兑现不及预期。

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、**家用空调大幅累库**：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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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