

2024 年 07 月 26 日

家电

SDIC

行业快报

证券研究报告

以旧换新支持政策出台，利好家电更新需求

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

事件：7月25日，国家发改委、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》(下文简称《措施》)，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

中央财政对本次以旧换新补贴活动的支持力度较大：据《措施》显示，国家发改委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实其中六条所列支持政策，包括家电、汽车等产品。对家电、汽车等产品以旧换新的支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担。假设平均分配资金，预计央地两级政府对家电产品

以旧换新支持资金约278亿元(计算方法： $1500 \div 6 \times \frac{10}{9} \approx 278$)。中央财政对本次以旧换新补贴活动的支持力度较大，预计将有效刺激家电更新需求释放。

本次政策对高能效家电的补贴力度更大：《措施》提出，对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等8类家电产品给予产品销售价格的15%的补贴；对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外给予售价5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。与2007~2010年我国家电下乡、以旧换新政策相比，本次以旧换新政策对高能效等级家电的补贴力度更大。我们认为本次政策将推动家电行业产品结构升级，带动家电产品均价提升。家电龙头的高能效产品销量占比较高，且具有研发、生产和产品优势，将更受益于补贴政策。

落实废弃电器电子产品回收处理资金支持政策，促进行业健康发展：《措施》指出，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工作，对此前尚未补贴的经核实后分期予以支持。正如我们在专题报告《加大回收拆解资金支持，利好家电更新需求》中所述：一方面，中央财政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。另一方面，中央财政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，有助于以旧换新政策更有效地实施。

上游零部件企业有望受益于以旧换新政策：一方面，家电刺激政策有望提振家电产品销量，增加上游零部件企业订单。另一方面，政策对高能效产品补贴更大，有望带动上游企业产品结构升级。电子膨胀阀具有更优的调节和节能性能，是提高空调能效的

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

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.7	-7.6	7.5
绝对收益	-10.4	-11.3	-5.7

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liyiz4@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

Q2 重仓家电比例提升，白电、小家电获增配	2024-07-23
Mini LED 加速渗透，拐点已现	2024-07-07
家电走出休息区，重视板块配置价值——2024 年家电中期策略报告	2024-06-18
国投证券消费一周看图 2024W24	2024-06-16
国投证券消费一周看图 2024W22	2024-06-02

关键零部件。我们认为，本次家电刺激政策有望推动电子膨胀阀销量快速提升，提振上游零部件企业销量。

目 家电潜在更新需求庞大，政策将加速需求释放：疫情三年家电积累了大量需更新而未更新的需求，同时 2024~2026 年又有更大规模家电更新需求。因此，以旧换新补贴政策将刺激家电更新需求加速释放。我们对补贴政策拉动的家电销量进行敏感性测试(相关假设和测算逻辑见专题报告《以旧换新政策如何影响家电消费?》)。中性假设下，200 亿元补贴资金有望拉动 2024 年空调/冰箱/洗衣机/彩电内销量同比增速提升至-2%/+38%/+26%/+4%，较无补贴情景分别提升 8pct/47pct/20pct/10pct (见表 2)。空冰洗彩电四大品类合计内销量增速有望提升至 12%，补贴政策拉动增速提升 18pct，以旧换新补贴政策有望明显提振大家电销量。

目 投资建议：本次以旧换新政策中央财政负担资金的比例更高，政策执行效果或将更好，有望带动家电更新需求集中释放；本次政策对高能效等级家电的补贴力度更大，将推动家电行业产品结构升级。家电龙头企业的高能效产品销量占比更高，预计将更受益于政策。我们推荐家电龙头美的集团、海尔智家、格力电器、海信视像、海信家电、老板电器、华帝股份。家电产品销量提升有望带动上游零部件订单增长，且与高能效产品相关的电子膨胀阀等零部件将受益，推荐家电零部件龙头三花智控、盾安环境。

目 风险提示：政策执行效果不及预期，原材料价格大幅上涨，地产政策变化风险，人民币大幅升值，测算及假设不及预期的风险。

表1：以旧换新政策对 2024 年家电品类销量刺激的敏感性分析

	悲观情况	中性情况	乐观情况	无补贴情况
2024 年补贴金额 (亿元)	100	200	300	0
空调内销量 (万台)	9362	9775	10189	8949
空调新房需求 (万台)	1730	1730	1730	1730
空调添置需求 (万台)	1000	1000	1000	1000
空调更新需求 (万台)	6632	7045	7458	6218
冰箱内销量 (万台)	4965	5993	7022	3936
冰箱新房需求 (万台)	943	943	943	943
冰箱添置需求 (万台)	0	0	0	0
冰箱更新需求 (万台)	4021	5050	6078	2993
洗衣机内销量 (万台)	4850	5280	5710	4421
洗衣机新房需求 (万台)	909	909	909	909
洗衣机添置需求 (万台)	0	0	0	0
洗衣机更新需求 (万台)	3941	4371	4801	3512
彩电内销量 (万台)	3834	4020	4205	3649
彩电新房需求 (万台)	1090	1090	1090	1090
彩电添置需求 (万台)	-1300	-1300	-1300	-1300
彩电更新需求 (万台)	4044	4230	4415	3859
合计内销量 (万台)	23011	25068	27125	20954

资料来源：Wind，国家统计局，产业在线，奥维云网，国投证券研究中心

注：1) 上述数据保留整数，部分数据因四舍五入在尾数上略有差异。2) 由于本次政策补贴标准为产品销售价格的 15%，假设补贴资金的刺激乘数为 6.7 倍。

表2：以旧换新政策拉动 2024 年家电品类销量增速的敏感性分析

	悲观情况	中性情况	乐观情况	无补贴情况
2024 年补贴金额 (亿元)	100	200	300	0
空调内销量 YoY	-6%	-2%	2%	-10%
冰箱内销量 YoY	14%	38%	61%	-9%
洗衣机内销量 YoY	15%	26%	36%	5%
彩电内销量 YoY	-1%	4%	9%	-6%
合计内销量 YoY	3%	12%	21%	-6%

资料来源：Wind，国家统计局，产业在线，奥维云网，国投证券研究中心

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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