

以旧换新政策加码，推动家电消费需求释放

2024 年 7 月 25 日

核心观点

- 事件：**7 月 25 日国家发展改革委和财政部联合发布《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》的通知，提出支持地方提升消费品以旧换新能力，包括重点支持家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。通知直接安排 3000 亿左右超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。
- 中央财政安排 3000 亿左右超长期国债特别资金加码以旧换新。**本轮“以旧换新”统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金用于支持以旧换新，其中，家电产品与老旧营运货车、新能源公交车及动力电池更新、消费品、汽车等品类换新补贴将获得 1500 亿元中央资金支持，所涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，其中东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。随着后续超长期特别国债资金拨付到位后，家电以旧换新补贴力度或在目前基础上加码，我们测算空调、冰箱、洗衣机以旧换新销售有望达到 1134.99、1130.99、508.63 万台，叠加旧屋装修、智能家居等方面政策的落地对厨卫产品的提振，以旧换新补贴撬动的家电销售额有望超 1000 亿元。
- 白电、厨电及黑电龙头有望深度受益。**本轮“以旧换新”以产品技术、能耗、排放等标准为牵引，政策支持向节能环保产品倾斜，在拉动家电消费增长的基础上，带动消费结构优化，产品技术领先、产品矩阵完善的龙头企业优势显著。考虑到家电换新需求受收入、使用频次、产品特性等多方面因素影响，增长表现将有分化，具体来看：1) 空调、冰箱等白电产品节能需求和刚需属性较强，且逐步进入集中换新期，具备较大的换新潜力；2) 大屏化、娱乐化、智能化趋势下，黑电产品升级需求强烈，补贴拉动叠加低基数效应，景气有望回升。3) 考虑到龙头厂商产品矩阵和渠道建设完善，具备一定的额外补贴空间，有望率先享受政策红利，未来企业逐步完善回收拆解再利用体系，利润端或有增厚空间。
- 投资建议：**随着中央资金拨付到位，“以旧换新”补贴力度有望加码，家电更新需求将迎来集中释放。行业景气边际改善，或将提振板块投资情绪。经过较为充分的调整之后，行业市盈率降至 13 倍左右，具备一定的安全边际，随着中报披露窗口期临近，板块配置价值突显，建议关注数智化升级领先、以旧换新补贴拉动效果较为明显的白电龙头美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH），以及华帝股份（002035.SZ）、老板电器（002508.SZ）和海信视像（600060.SH）。
- 风险提示：**1、政策效果不及预期导致需求不足的风险。2、原材料价格变动的风险。3、产品销量不及预期的风险。

家用电器行业

推荐 维持评级

分析师

杨策

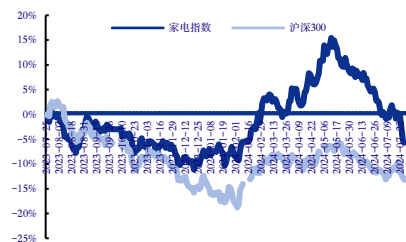
☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深 300 表现图

2024-07-25



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】行业深度_家用电器行业_2023 年报 & 2024 年一季报综述_板块业绩如期改善，公募配置力度加大

【银河家电】行业深度_家用电器_2024 年度中期策略报告：一树春风千万枝，扬帆出海进行时

事件解读

政策发力提振内需，家电“以旧换新”换挡提速。7月25日，国家发展改革委和财政部联合发布《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》（以下简称“《措施》”），提出支持地方提升消费品以旧换新能力：直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。国家发展改革委商财政部综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定对各地区支持资金规模。各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，**家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。**针对家电产品以旧换新，《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类家电产品给予以旧换新补贴：**补贴标准为产品销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格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。**商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。

中央财政提供补贴资金来源，加力支持以旧换新。与先前《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》(国发〔2024〕7号)相比，《措施》细化了补贴政策标准，并对补贴资金的来源和分配作出了更明确的指引：国家发展改革委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包括以旧换新支持政策（家电产品与老旧营运货车、新能源公交车及动力电池更新、消费品、汽车等），所涉及的支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。措施进一步要求，要确保资金投向符合政策要求，确保真金白银优惠直达消费者。若某地区用完中央下达资金额度，则超出部分由该地区通过地方资金支持，中央不再负担。截至2024年12月31日未用完的中央下达资金额度收回中央。

表1：以旧换新行动方案与加力支持措施的政策细节对比

	行动方案	加力支持措施
支持家电以旧换新	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。	各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。
补贴适用范围及水平	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。	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类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格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。
资金来源与用途分配	聚焦汽车、家电、家居产品、消费电子、民用无人机等大宗消费品，加快安全、健康、性能、环保、检测等标准升级。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。	国家发展改革委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金
	鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的现代商贸流通体系相关资金等，支持家电等领域耐用消费品以旧换新。	所涉及的支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担
	引导银行机构合理增加绿色信贷，加强对绿色智能家电生产、服务和消费的金融支持。	各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。
		超出部分由该地区通过地方资金支持，中央不再负担。
		截至2024年12月31日未用完的中央下达资金额度收回中央。
		国家发展改革委商财政部综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定对各地区支持资金规模。

资料来源：中国政府网，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理
备注：以旧换新行动方案指《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》(国发〔2024〕7号)，加力支持措施指《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》

我们的分析与判断

当前家电换新需求庞大，以旧换新+绿电智能消费将成为未来促内销政策的重要抓手。随着时间的推移，距离 2008 年第一批家电下乡已经过了十余年，进入了集中更新换代阶段。2022 年，城镇居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量较 2010 年分别变动 8.02%、-12.24%、3.81%和 45.89%，同期农村居民电冰箱（柜）、彩电、洗衣机、空调平均每百户拥有量分别较 2010 年提高了 129.94%、4.18%、68.95%、476.13%，居民家电保有量较 10 年前显著增长。我们根据过去家电保有量增长的节奏测算急需更新的空调、冰箱、洗衣机规模分别为 3.03、3.48、3.39 亿台，待更新的家电产品规模庞大，且主体部分为高耗能的落后产品，以旧换新、节能补贴等政策有望点燃家电换新升级热情。

中央财政资金到位后，有望带动消费需求加速释放。今年以来，得益于地方政府补贴发力、企业接力、平台合力推动大家电以旧换新，政策效果逐步显现。2024 年 3 月 13 日，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；4 月 12 日，商务部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。截至 6 月，全国已有 27 个省级地方发布消费品以旧换新补贴实施细则。渠道平台蓄力，与上游企业牵手，加速政策向零售端传导，多家头部企业凭借自身优势，积极参与以旧换新补贴，让利消费者。回顾上一轮大范围以旧换新政策实施，商务部数据显示 2009 年 6 月起至 2013 年政策退出，全国以旧换新共销售新家电 9248 万台，以约 300 亿中央财政补贴资金拉动直接消费 3420 亿元，政策成效显著。我们认为，随着后续超长期特别国债资金拨付到位后，家电以旧换新补贴力度或在目前基础上加码，按照急需更新的家电规模为基数测算，假设以旧换新参与率分别为 3.75%、3.25%、1.50%，空调、冰箱、洗衣机以旧换新销售有望达到 1134.99、1130.99、508.63 万台，叠加旧屋装修、智能家居等方面政策的落地对厨卫产品的提振，以旧换新补贴撬动的家电销售额有望超 1000 亿元。

表2：国内家电市场主要产品以旧换新销量及销售额测算

保有量测算（亿台）	空调	冰箱	洗衣机	彩电
2018	4.33	4.11	3.89	4.95
2019	4.58	4.20	3.98	5.02
2020	6.56	5.97	5.65	7.07
2021	7.37	6.10	5.78	6.95
2022	7.51	6.12	5.80	6.97
更新换代需求测算	空调	冰箱	洗衣机	彩电
急需更新需求规模（亿台）	3.03	3.48	3.39	4.80
活动参与率假设	3.75%	3.25%	1.50%	0.65%
以旧换新销量（万台）	1134.99	1130.99	508.63	311.81
均价（元）	3750	3567	2107	3616
销售额（亿）	425.62	403.42	107.17	112.75

资料来源：产业在线，iFind，国家统计局，全国家用电器工业信息中心，中国银河证券研究院

绿电、智电换新带动家电产品消费结构优化，白电、黑电龙头有望持续受益。本轮“以旧换新”以产品技术、能耗、排放等标准为牵引，政策支持向节能环保产品倾斜，在拉动家电消费增长

的基础上，带动消费结构优化，产品技术领先、产品矩阵完善的龙头企业优势显著。考虑到家电换新需求受收入、使用频次、产品特性等多方面因素影响，增长表现将有分化，具体来看：1) 空调、冰箱等白电产品节能需求和刚需属性较强，且逐步进入集中换新期，具备较大的换新潜力；2) 大屏化、娱乐化、智能化趋势下，黑电产品升级需求强烈，补贴拉动叠加低基数效应，景气有望回升。3) 考虑到龙头厂商产品矩阵和渠道建设完善，具备一定的额外补贴空间，有望率先享受政策红利，未来企业逐步完善回收拆解再利用体系，利润端或有增厚空间。

投资建议

随着中央资金拨付到位，“以旧换新”补贴力度有望加码，家电更新需求将迎来集中释放。行业景气边际改善，或将提振板块投资情绪。经过较为充分的调整之后，行业市盈率降至13倍左右，具备一定的安全边际，随着中报披露窗口期临近，板块配置价值突显，建议关注数智化升级领先、以旧换新补贴拉动效果较为明显的白电龙头美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH），以及华帝股份（002035.SZ）、老板电器（002508.SZ）和海信视象（600060.SH）。

风险提示

- 1、政策效果不及预期导致需求不足的风险。
- 2、原材料价格变动的风险。
- 3、产品销量不及预期的风险

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn