

行业研究 | 行业点评研究 | 家用电器 (2133)

从湖北样板看以旧换新落地路径



| 报告要点

8月7日，湖北省商务厅印发新一轮以旧换新补贴实施公告，并就《补充细则》征求意见。新政策执行沿袭此前省级方案架构，以经销商为主体，渠道参与意愿较强；设置“商户能力+产品能效”双重门槛，线下渠道基础强、一级能效占比高的头部品牌或更受益；财政资金支持+中央信用背书，渠道信心强化，补贴力度提升，带动非刚性更新需求释放，弹性可期。7月底以来板块情绪有所提振，新冷年开盘之际，内需反转与格局再集中下的机遇值得重视。2023年8月起空调内销基数走低，Q3出货大概率好转；龙头产品结构匹配度较高，经营或更受益。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003

家用电器

从湖北样板看以旧换新落地路径

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：奥维云网7月线上清洁电器数据简评：扫地机持续增长，洗地机均价再下探》2024.08.11
- 《家用电器：从TCL看中国彩电份额&盈利提升之路》2024.08.06



扫码查看更多

行业事件

8月7日，湖北省商务厅印发新一轮以旧换新补贴实施公告，并就《湖北省家电以旧换新工作补充细则》征求意见。在6月以来省级以旧换新执行基础上，新一轮以旧换新8月10日启动并持续至年末，品类覆盖空调（含中央空调）、电视、冰箱柜、洗干衣机、油烟机、燃气灶（含集成灶）等8类，二级/一级能效（水）补贴15%/20%。

事件点评

执行打样，从湖北看本轮落地路径

综合渠道信息及政策文本，以中央文件为基准的新一轮以旧换新沿袭6-8月商务厅方案执行架构：1) 经销商为主体，参与设置门槛，要求3个月以上资金垫付能力、品牌经销有授权证明，优先选择有能力提供政策同等折扣金额者，截至目前共3批2228家法人主体/3028个线下门店获批参与，法人平均门店数1.36个，全省渠道覆盖面预计在50%左右；2) 补贴可叠加企业/金融机构提供的各类优惠，交售旧家电不受品类对应限制，地址审核相对严格，线下补贴不允许跨市州/区域使用。

对比细则，新方案力度资金有强化

《补充细则》与此前省商务厅方案对比来看：1) 力度：省级方案补贴10%，能效仅设置二级参与门槛而未设档位，中央方案补贴力度提升5-10pct，力度向一级能效倾斜；2) 资金：省级方案资金规模为“线下2.5亿+线上0.5亿+回收0.5亿”，省级财政与市州财政各承担50%，中央方案资金分配到省规模尚未明确，所需资金中央财政承担90%，当前使用不设上限；3) 品类：中央方案的8个品类之外，8月7日/9日先后出台电动自行车/家装厨卫补贴细则，对电动自行车以旧换新提供500元定额补贴，同时以20%补贴力度额外覆盖扫地机/洗碗机等15类厨卫产品。

弹性可期，重视内需反转与再集中

新冷年开盘之际，湖北新一轮以旧换新方案落地，于经销商“拓宽盈利空间+提振终端需求”，渠道参与意愿较强；财政支持强化+中央信用背书，补贴力度远超企业端，非刚性更新需求弹性可期。政策设置“商户能力+产品能效”双重门槛，线下渠道基础强、一级能效占比高的头部品牌或更受益，当前名录多有白电龙头品牌经销商在列。2024冷年湖北地区空调结构升级趋势延续，整体均价稳中有升，当前渠道库存水位合理。上年同期自8月起空调内销基数走低，Q3出货大概率好转。

投资建议

7月底中央政策出炉以来，板块情绪有所提振；2024H1白电出货节奏前高后低，新冷年开盘之际，湖北新一轮以旧换新细则出台，中央财政支持强化渠道信心，主体与能效门槛利好头部品牌。当前申万一级家电指数相对估值仍处2013年以来5%分位以内，估值分红优势突出，重视内需反转预期，升级出海趋势确定。投资建议：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，此外关注可选小电优质龙头小熊、极米。

风险提示：1) 政策兑现不及预期；2) 原材料成本上涨；3) 外资大幅波动

风险提示

- 1、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。
- 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、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。

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