

国投证券研究报告 2024年9月3日

2024W35 国投证券消费 一周看图

家电 | 食品饮料 | 医药 | 轻工 | 纺服

关注家电
以旧换新的机会

分析师

李奕臻 S1450520020001

赵国防 S1450521120008

韩星雨 S1450522080002

陈伟浩 S1450523050002

贺鑫 S1450522110001

胡家东 S1450523070001

王尧 S1450523110002

陆偲聪 S1450522100001

马帅 S1450518120001

罗乾生 S1450522010002

余昆 S1450521070002

杨小天 S1450524040003

冯俊曦 S1450520010002

连国强 S1450523020002

李奔 S1450523110001

联系人

刘夏凡

以湖北为样本，看本轮家电以旧换新的成效



📖 家电行业首席分析师李奕臻：

近日各地纷纷出台以旧换新政策。和中央政策相比，各地进一步**扩充补贴品类**，加大**补贴力度**，有望带动家电更新需求集中释放。从湖北补贴活动启动**前后两周**的情况来看，**空调的线下销售额增速有明显提升**。我们认为，家电龙头的高能效产品销量占比更高，门店布局更广泛，经销商实力更强，将更受益于以旧换新政策。

建议关注：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。

行业评级：领先大市-A

风险提示：政策执行效果不及预期，地产政策变化等。

全国各地家电“以旧换新”落地政策对比

省/市	发布时间	活动时间	补贴品类	补贴标准	使用方式
中央	7.25	截至12.31	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	2级及以上能效或水效的产品，补贴销售价格的15%；1级及以上能效或水效的产品，额外再给予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。	-
湖北	8.7	8.10-12.31	1) 家电类：与中央政策一致2) 厨卫类：蒸烤箱、微波炉、洗碗机、消毒柜、电饭煲、咖啡机、面包机、净水器、垃圾处理器、空气净化器、凉霸、扫地机器人(含洗地机)、吸尘器、智能门锁、智能马桶(智能马桶盖) 15类产品。	1) 家电类：与中央政策一致。2) 厨卫类：补贴销售价格的20%，单个消费者最高享受补贴金额为2000元。	消费者在“湖北省以旧换新公共服务平台”微信小程序提交收旧申请，获得补贴券，到线下指定门店、“美的智慧家会员店”微信小程序、苏宁易购APP“湖北省家电以旧换新”专区选购产品。
青海	8.14	8.14-12.31	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 额外增加品类：壁挂锅炉、洗碗机、智能门锁、扫地机器人、空气净化器、电饭煲、微波炉、电磁炉、净水机9类家电产品。	1) 与中央政策一致。2) 额外增加品类：一二级能效产品补贴标准与中央政策一致，另外对他能效或水效标准的产品，补贴销售价格10%，单笔补贴上限为1000元。	消费者在云闪付APP“青亲U惠”专区提示提交审核资料。青海银联审核通过后，向消费者发放补贴资金。
天津	8.19	计划9月上旬至年底	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 其它类型家电将酌情纳入家居换新活动板块另行通知。	与中央政策一致。	活动在线上和线下同步开展。线上线下共用资金盘子、共享消费资格。
海南	8.21	-	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 额外增加品类：洗碗机、空气净化器、吸尘器、微波炉(含一体机)、电磁炉、电饭煲、电风扇(含空调扇)和净水机等8类。	1) 与中央政策一致。2) 额外增加品类：1级及以上能效或水效标准的，补贴销售价格的20%。每位消费者每类产品可补贴一次，每次补贴不超过2000元。	-
重庆	8.22	8.26-12.31	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 额外增加品类：洗碗机、净水器、投影仪	政府直接补贴与中央政策一致，另外企业叠加补贴2%，每件产品最高补贴200元。	消费者购买家电后，在银联云闪付App的“重庆家电补贴专区”自主申领家电补贴资格码，然后通过专用收款设备付款，可直接享受补贴。
吉林	8.22	8.23-12.31	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 额外增加品类：洗碗机、净水机、扫(拖)地机、微波炉(含一体机)、电烤箱(含电蒸箱)、电饭煲、智能门锁、空气净化器等8类家电。	1) 与中央政策一致。另外，企业原则上补贴不低于销售价格的5%；鼓励银行等金融机构叠加补贴，参与银行出资不低于2%。2) 额外增加品类：补贴销售价格的15%。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。	线上线下均可：消费者在小程序“废旧家电以旧换新”提交收旧信息，领取相应补贴券。
宁夏	8.22	-	1) 与中央政策一致的8类家电产品。2) 额外增加品类：手机、洗碗机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、净水机、扫洗地机、电风扇、电磁炉等。	与中央政策一致。	-
浙江	8.22	8.22-12.31	1) 与中央政策一致的8类家电产品。鼓励各地增加烘干机、吸尘器等。2) 额外增加品类：智能桌椅(含智能按摩椅；智能沙发)、智能服务机器人(含智能扫地机、拖地机)、智能洗碗机、智能蒸(烤)机等智能家居产品。	1) 与中央政策一致。2) 额外增加品类：按剔除所有折扣优惠后成交价格的15%予以立减优惠。每位消费者每类产品可补贴1件，每件商品补贴最高不超过2000元。	-
北京	8.26	8.26-2.31	与中央政策一致的8类家电产品。	与中央政策一致。	消费者通过“京通”小程序领取补贴资格，在线上商城或线下门店消费使用。

资料来源：各地商务厅,商务局, 国投证券研究中心

湖北对家电旧机的回收价格情况

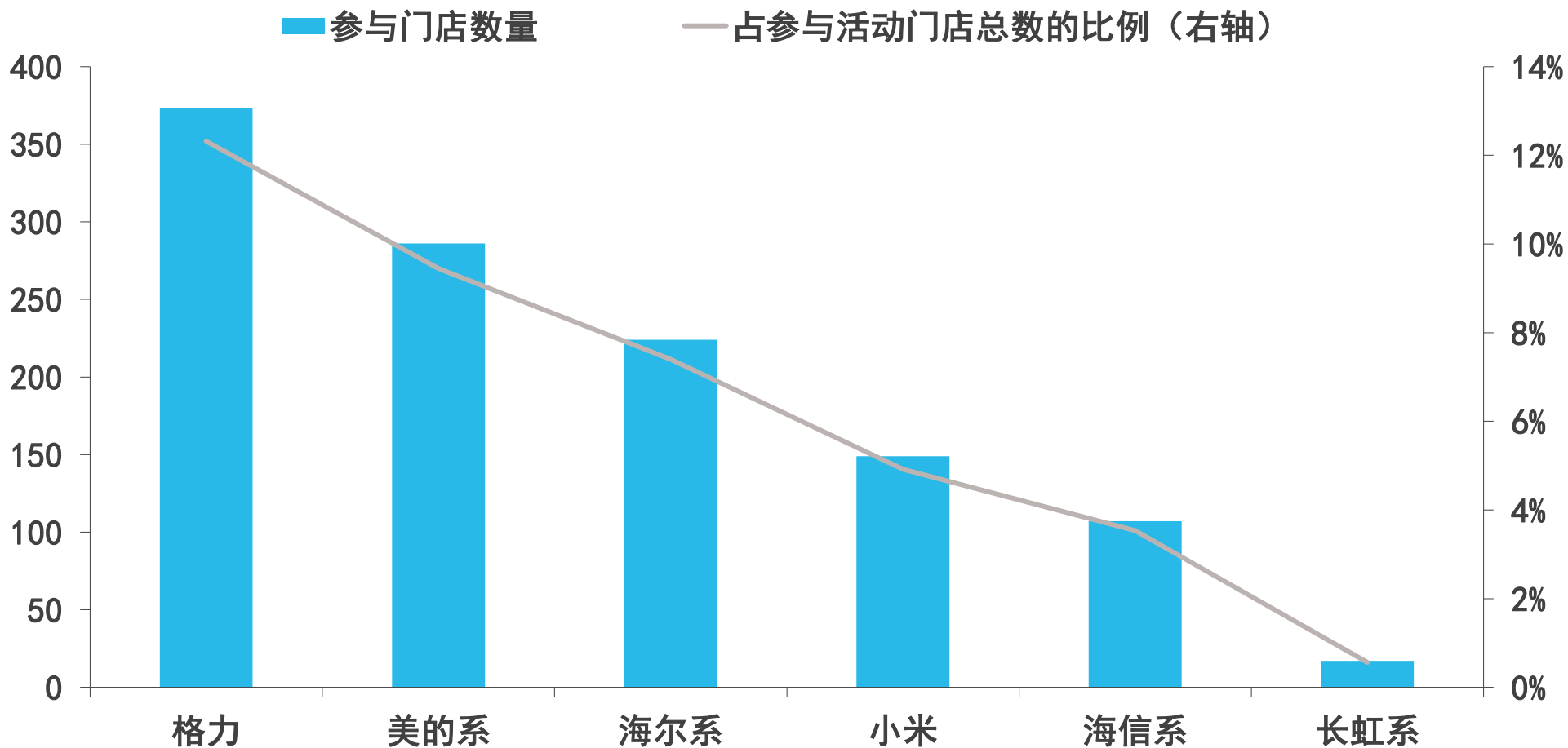
湖北省家电“以旧换新”旧机回收价格

 空调挂机 预估回收单价 200元/套	 冰箱(100L-220L) 预估回收单价 35元/台	 滚筒、波轮洗衣机(>5kg) 预估回收单价 40元/台	 40寸以上液晶电视机 预估回收单价 25元/台
 空调柜机 预估回收单价 400元/套	 冰箱(220L以上) 预估回收单价 40元/台	 滚筒、波轮洗衣机(3-5kg) 预估回收单价 20元/台	 26-40寸液晶电视机 预估回收单价 15元/台
 空调窗机 预估回收单价 80元/套	 冰柜(100L-220L) 预估回收单价 35元/台	 双缸洗衣机(>5kg) 预估回收单价 30元/台	 CRT老显像管电视 预估回收单价 15元/台
 中央空调/新风机系统 预估回收单价 400元/台	 冰柜(220L以上) 预估回收单价 40元/台	 双缸洗衣机(3-5kg) 预估回收单价 20元/台	 台式电脑 预估回收单价 10元/台
 扫地机器人 预估回收单价 20元/台	 洗碗机 预估回收单价 20元/台	 投影仪 预估回收单价 30元/台	
 吸尘器 预估回收单价 20元/台	 燃气/电热水器 预估回收单价 20元/台	 打印机 预估回收单价 10元/台	
 净水器 预估回收单价 15元/台	 微波炉 预估回收单价 20元/台	 复印机 预估回收单价 10元/台	

资料来源：湖北省消费品“以旧换新”公共服务平台，国投证券研究中心

家电龙头参与的门店数量领先

湖北省家电“以旧换新”参与门店统计



资料来源：资料来源：湖北省商务厅，国投证券研究中心

注：美的系包括美的、小天鹅、东芝；海尔系包括海尔、卡萨帝；海信系包括海信、容声、日立；长虹系包括长虹、美菱。

湖北“以旧换新”政策效果

湖北家电分品类线下销售额同比增速

	2024W31~W32 零售额YoY	2024W33~W34 零售额YoY
空调	38%	90%
冰箱	30%	13%
洗衣机	17%	16%
干衣机	44%	27%
电视机	28%	3%
油烟机	42%	34%
燃气灶	21%	18%
集成灶	39%	36%
燃气热水器	15%	-11%
电储水热水器	-13%	-9%

资料来源：奥维云网，国投证券研究中心

注：湖北以旧换新政策从8月10日实行。2024W31~W32为2024年7月29日至8月11日；2024W33~W34为2024年8月12日至8月25日

家电数据跟踪



李奕臻



韩星雨



余昆



陈伟浩

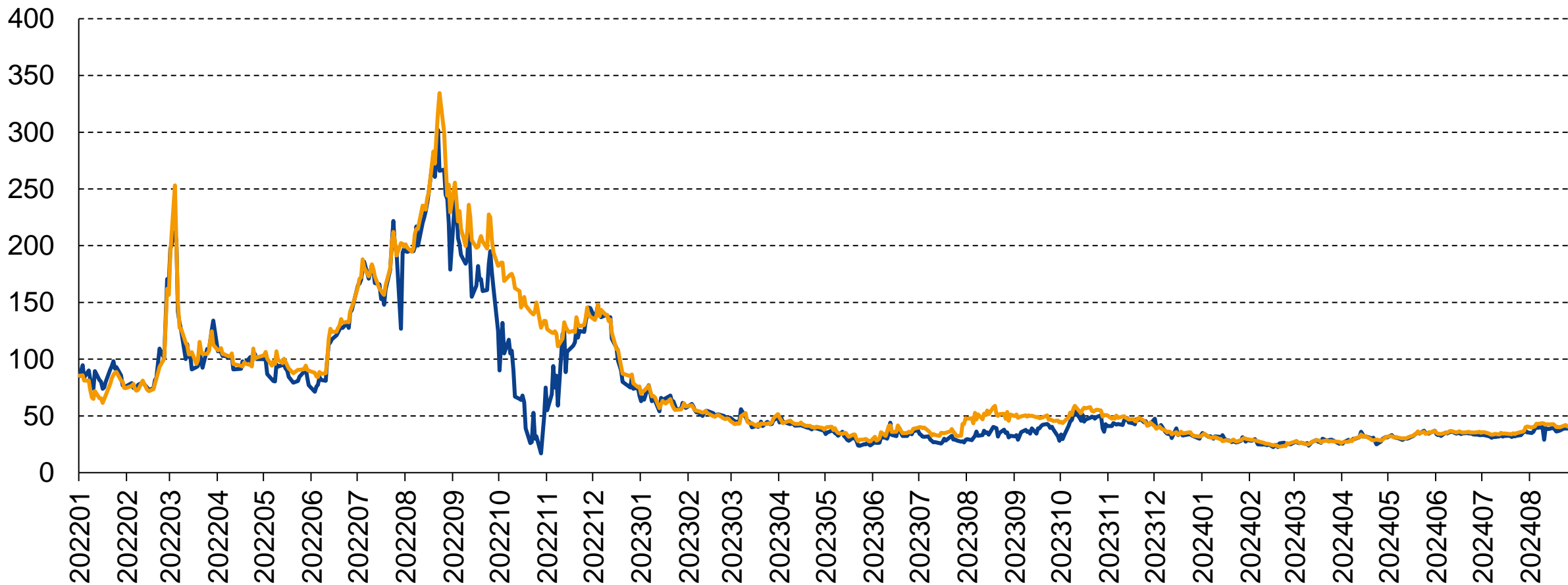


杨小天

欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

— 现货价格 — 3个月期货价格

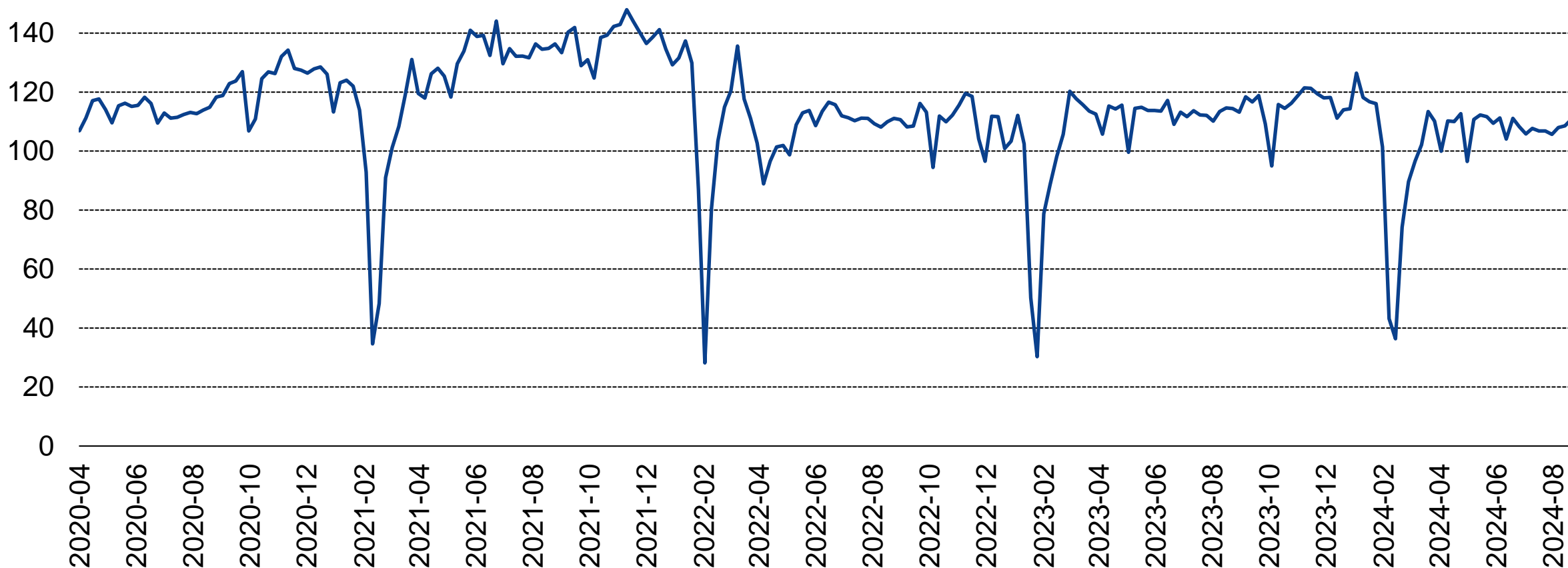


资料来源：彭博、国投证券研究中心

公路货运指标本周环比改善

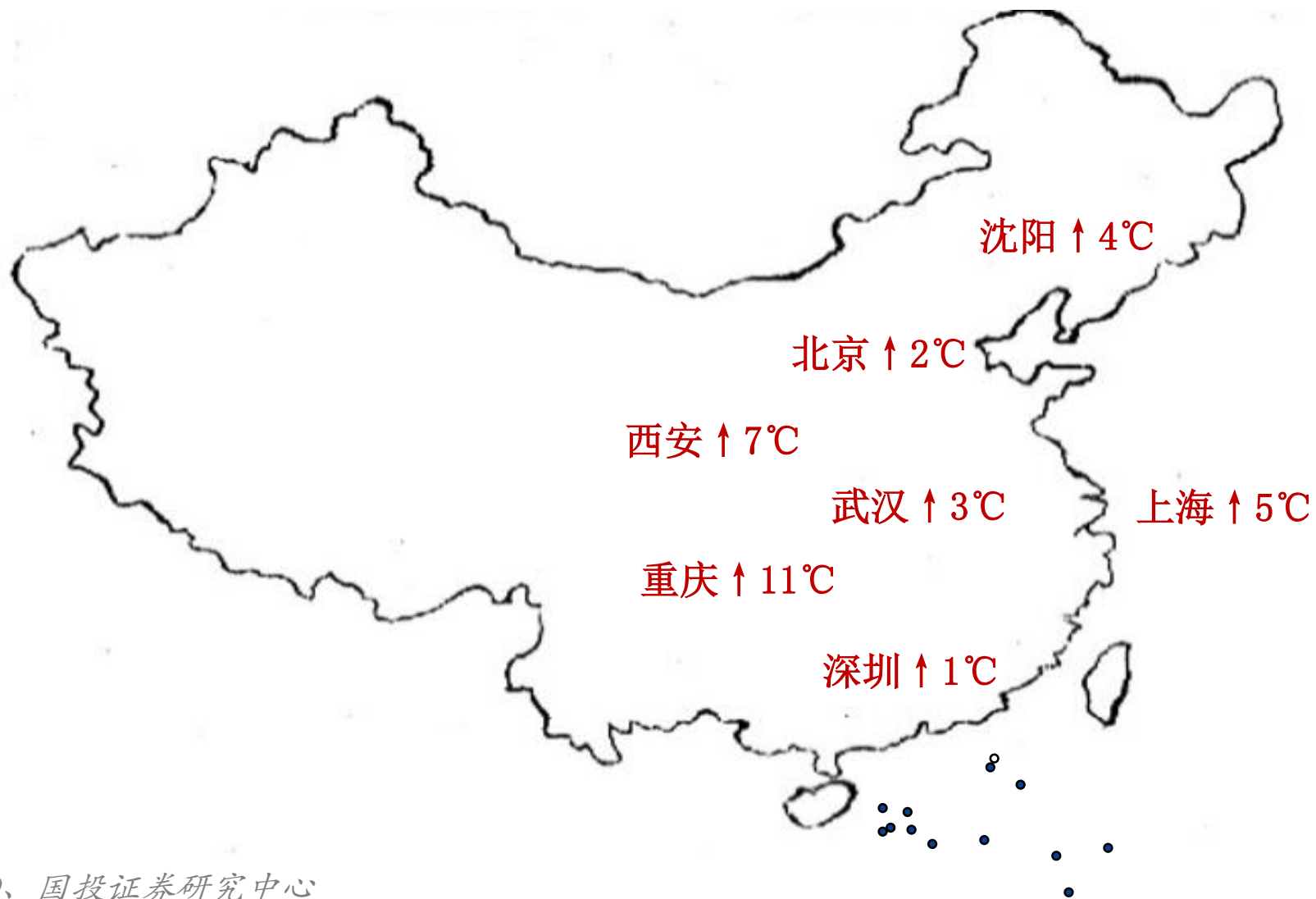
全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

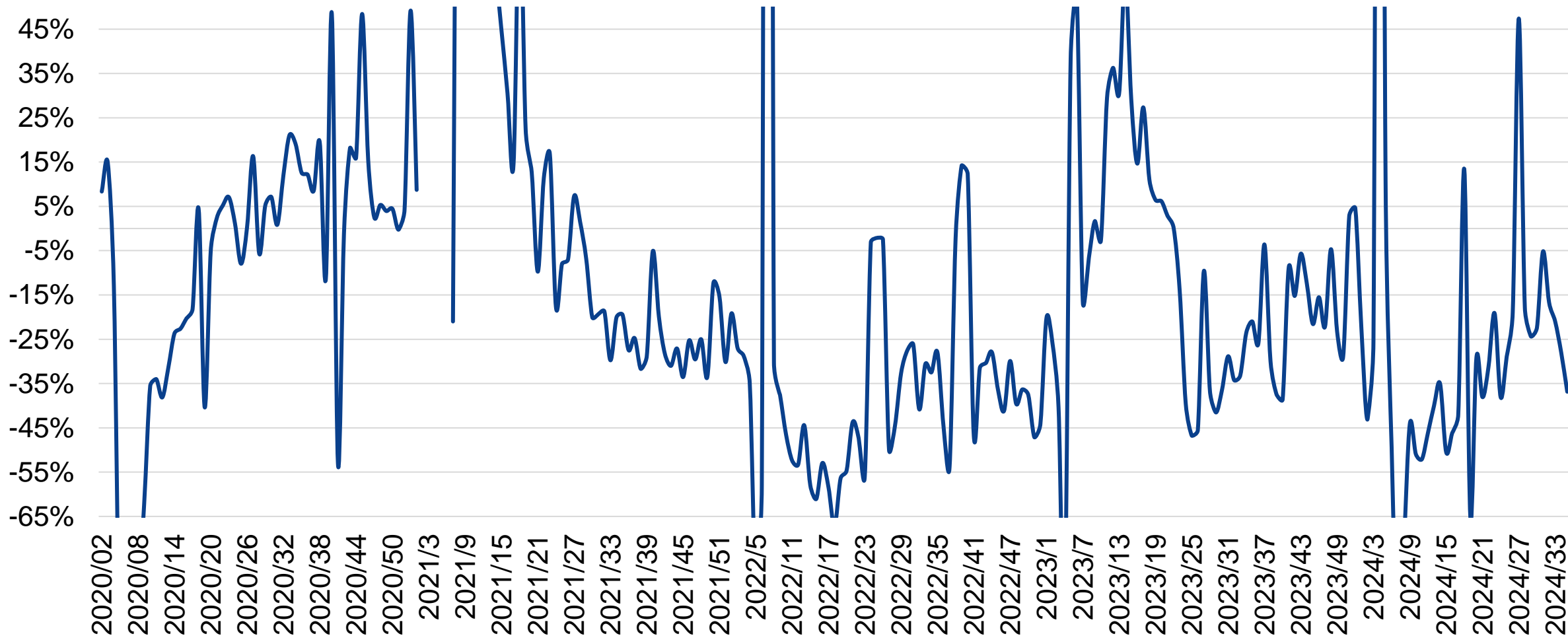
2024年8月week5主要城市周平均最高气温同比上升



资料来源: iFinD、国投证券研究中心

本周全国一手房成交套数同比-36.8%，同比增速维持低位

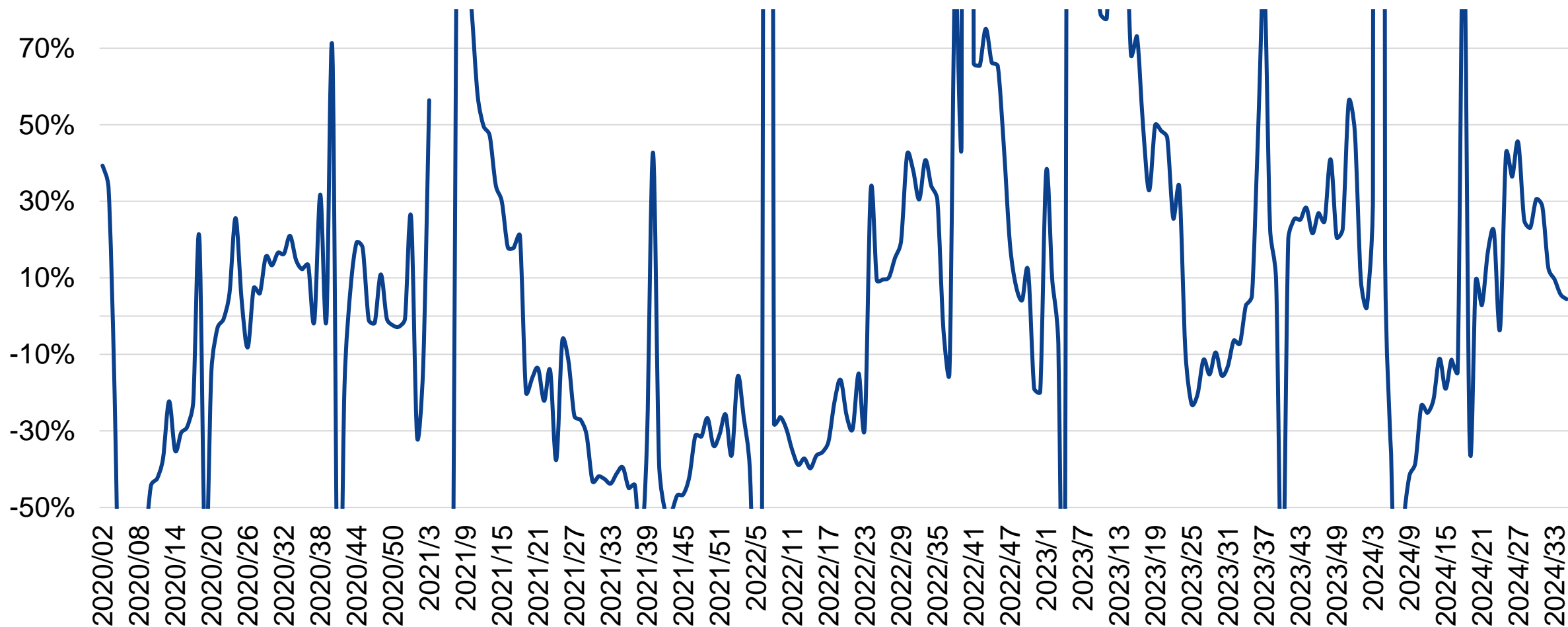
一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

本周全国二手房成交套数同比+4.4%，同比增速减小

二手房成交套数同比变化



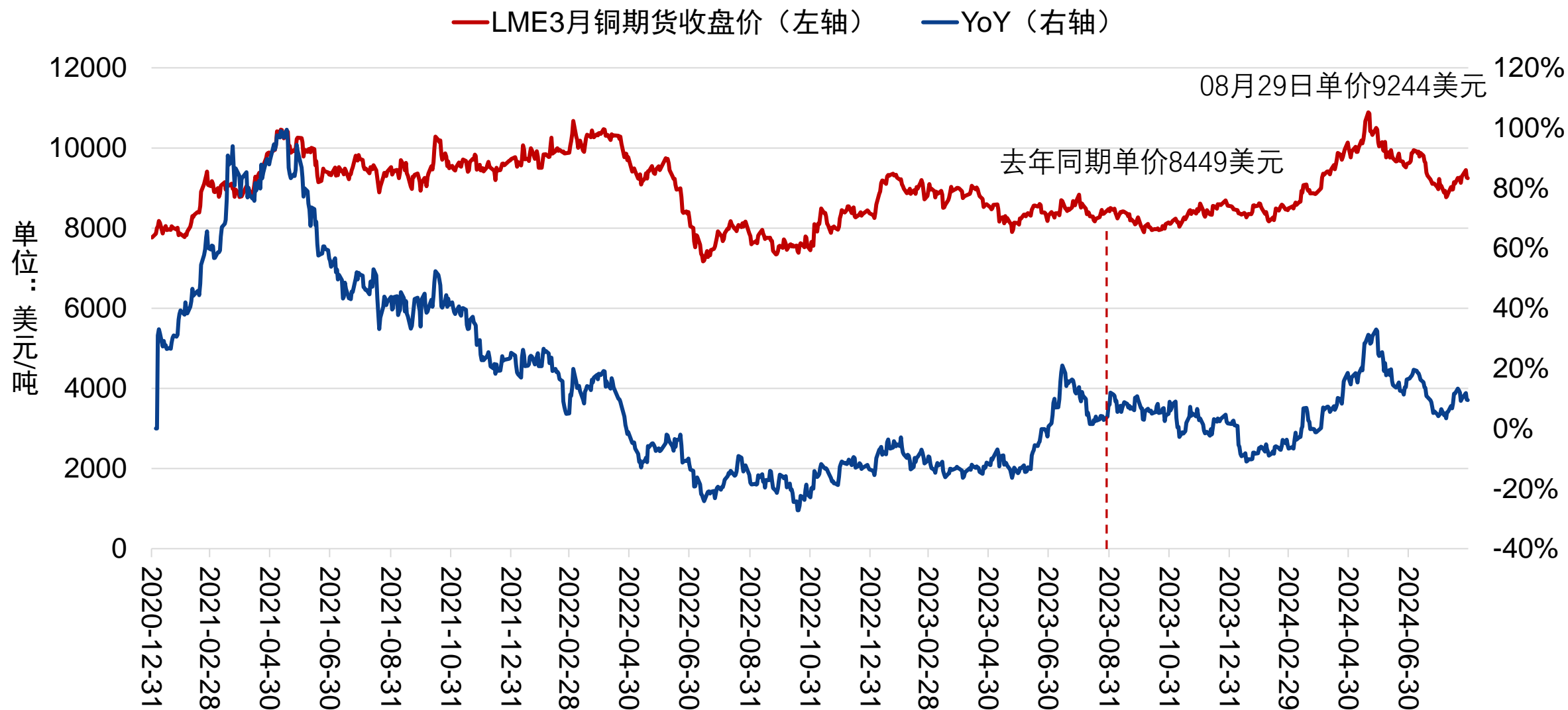
资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

本周全国一手房房屋成交套数同比整体下降

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-17.6%	-49.5%	-13.3%
成交套数环比	-0.2%	14.1%	5.6%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	21.3%	-1.9%	0.9%
成交套数环比	1.4%	-4.3%	6.7%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

LME3月铜本周价格小幅波动，同比上涨+9.4%



资料来源：LME、iFinD、国投证券研究中心

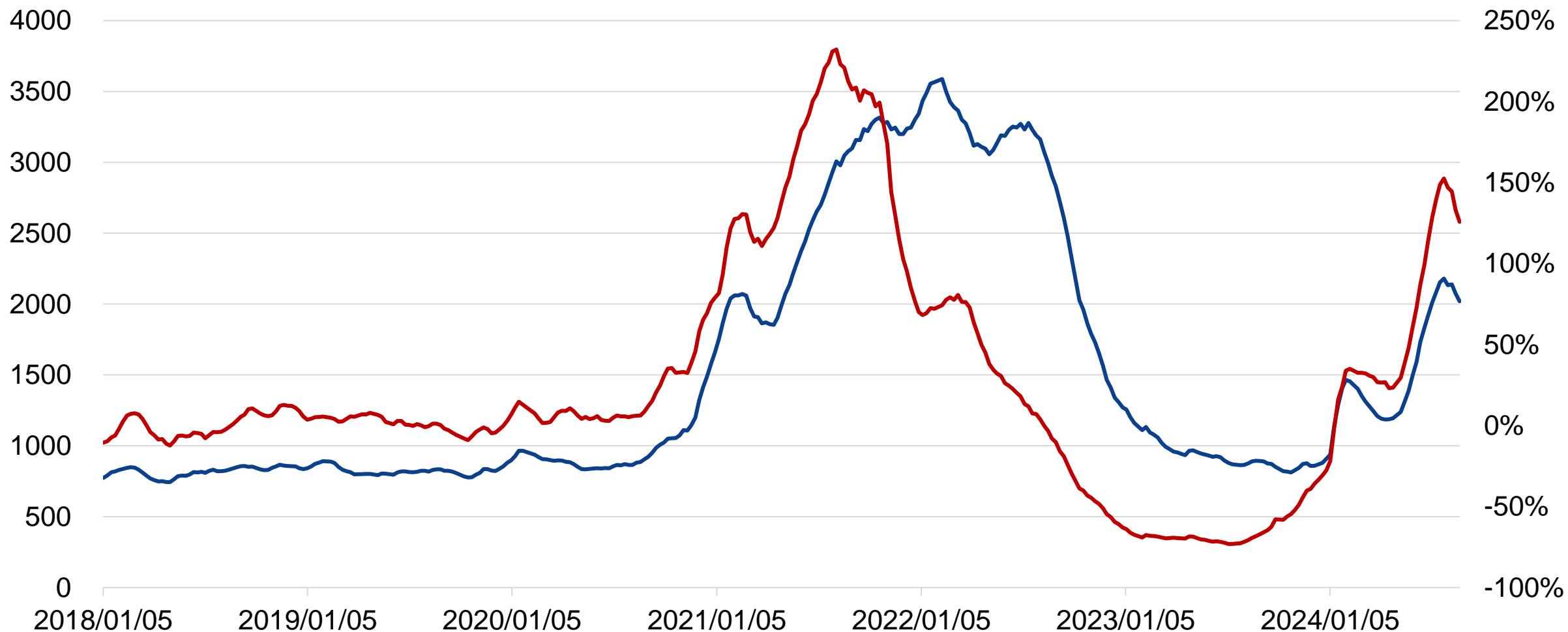
LME3月铝本周价格小幅波动，同比上涨+13.3%



资料来源：LME、iFinD、国投证券研究中心

本周运价综合指数环比下降-3%，同比上涨+126%

—中国出口集装箱运价指数：综合指数（左轴） — YoY（右轴）



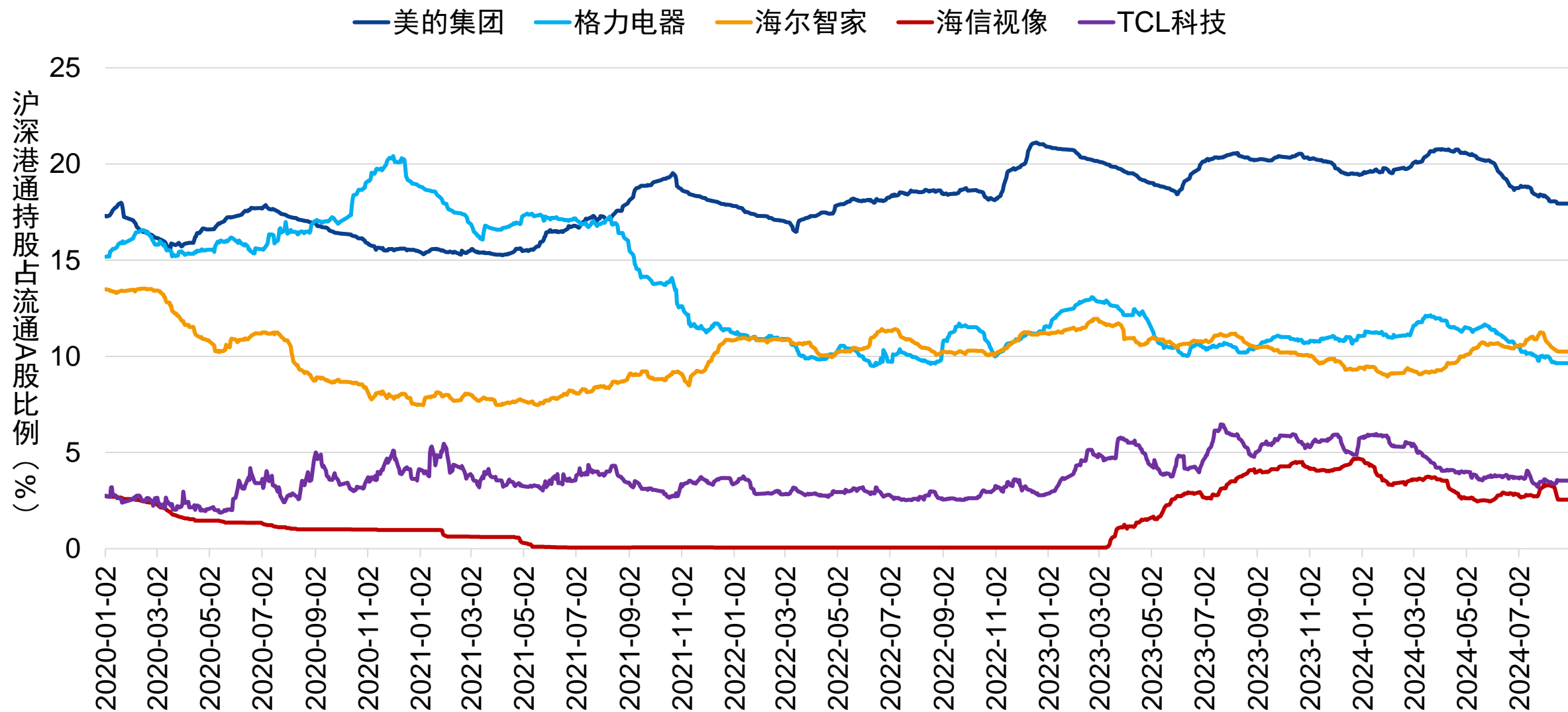
资料来源：iFinD、国投证券研究中心

美元兑人民币本周环比-0.3%，人民币汇率小幅波动



资料来源：iFinD、国投证券研究中心

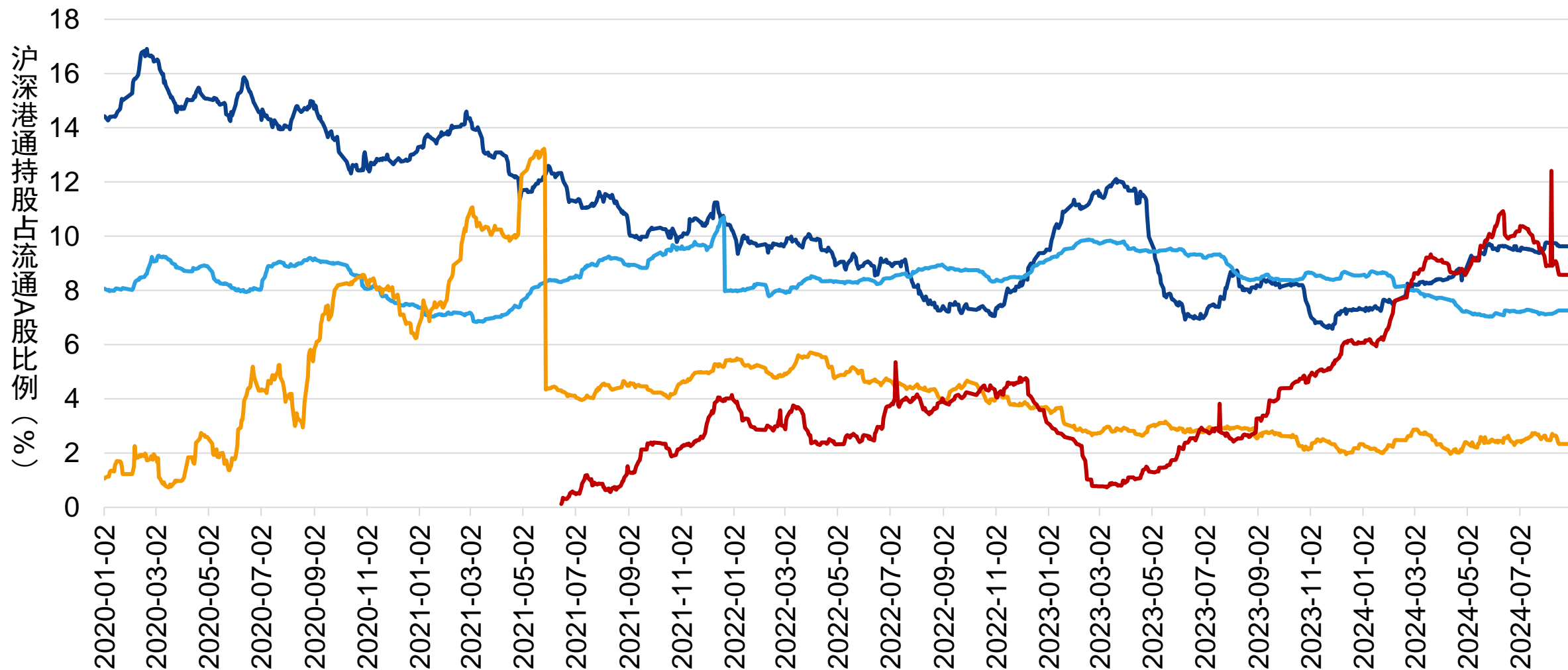
沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: iFinD、国投证券研究中心

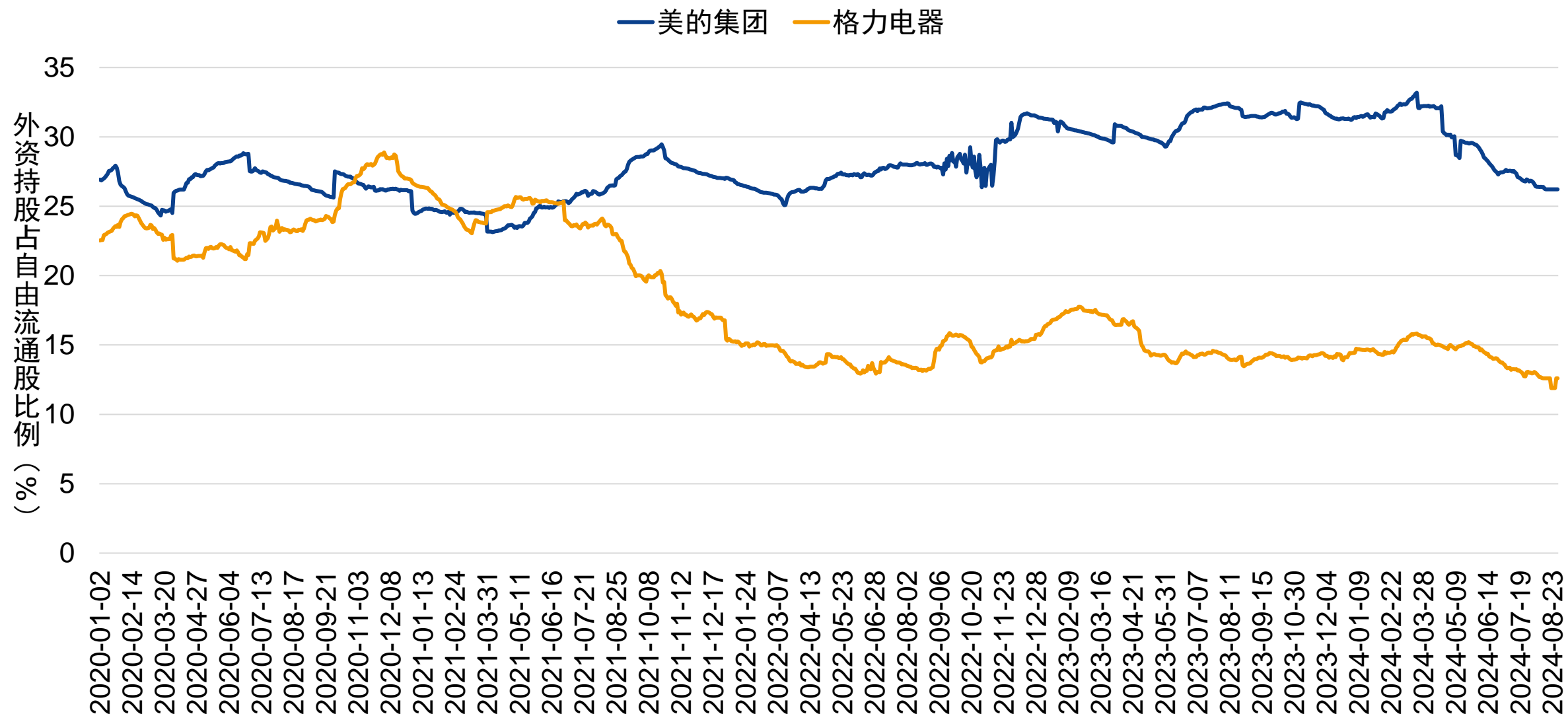
沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: iFinD、国投证券研究中心

外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
格力电器	-5.6%	5%	6%	7	7	6	6
美的集团	-1.1%	8%	8%	12	11	11	10
海尔智家	0.0%	8%	7%	12	10	11	9
海信视像	-7.0%	13%	11%	9	7	8	7
老板电器	-3.8%	8%	8%	9	8	8	7
华帝股份	2.3%	11%	10%	9	7	8	7

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
iRobot	-1.0%	-6%	1%	-3	-6	-4	-8
英格索兰	0.7%	7%	7%	27	25	26	24
惠而浦	4.5%	-14%	-2%	8	7	7	7
AO史密斯	1.2%	4%	4%	20	19	19	18
品谱	3.0%	0%	2%	18	16	16	15
海伦特洛伊	3.4%	-3%	-5%	13	13	11	12

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
富世华	-1.5%	-4%	5%	16	13	15	12
伊莱克斯	-1.0%	-2%	4%	-274	8	-272	7
赛博	1.0%	4%	5%	12	11	11	9
昕诺飞	0.7%	-6%	2%	9	7	8	6
豪力	-0.8%	6%	8%	38	35	37	34
德龙	0.6%	10%	7%	16	15	15	14

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
索尼	5.9%	19%	-4%	19	18	18	16
日立	3.2%	-11%	-5%	32	27	30	26
松下	2.0%	1%	1%	7	10	7	9
三菱	4.3%	5%	2%	21	18	20	17
大金	2.3%	10%	5%	28	24	27	24
夏普	-2.0%	-9%	2%	-10	32	-9	31
林内	0.1%	1%	7%	19	18	19	18
能率	2.5%	8%	2%	21	19	24	21
象印	2.5%	5%	2%	21	25	20	24

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



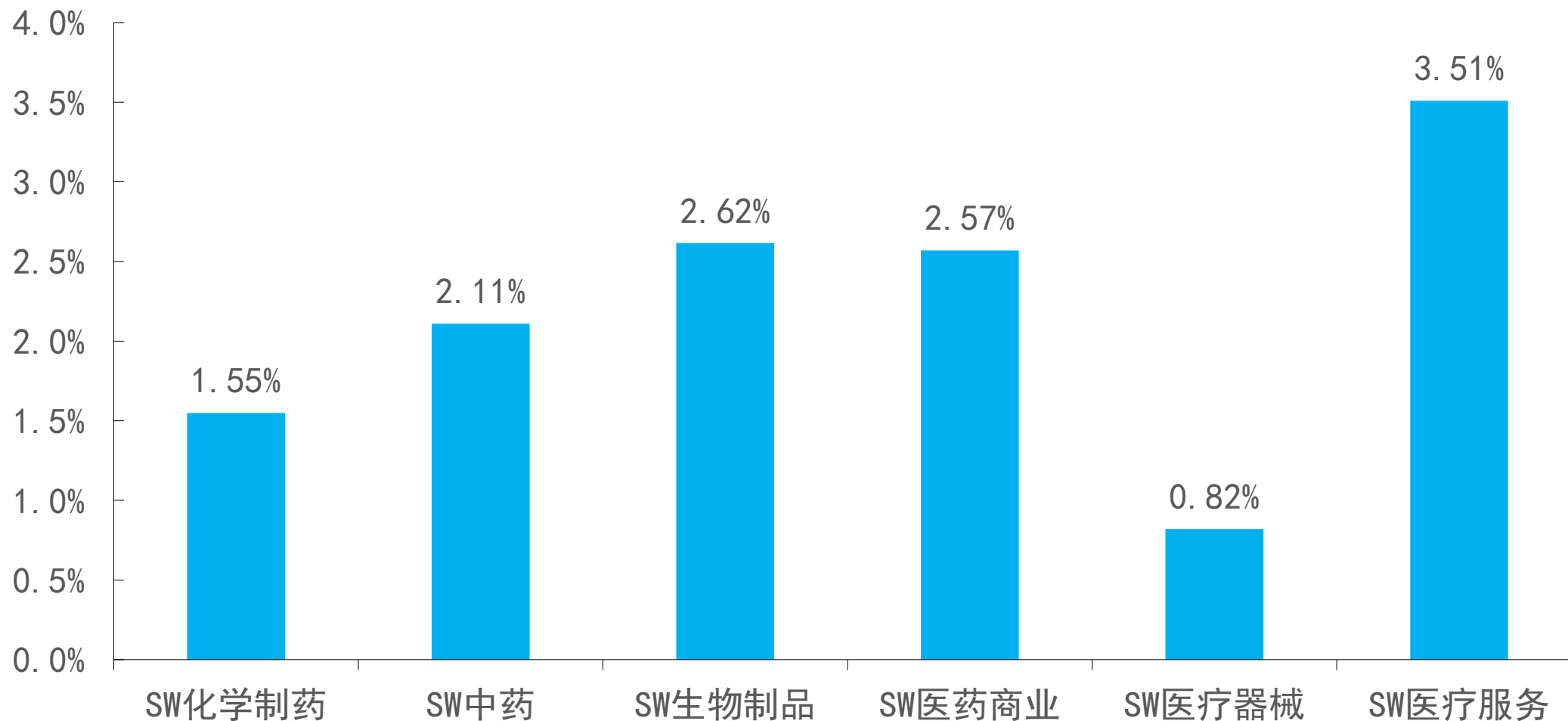
贺鑫



连国强

本周医药生物板块上升2.02%

子行业周涨跌幅（2024.8.23-2024.8.30）



资料来源：iFinD、国投证券研究中心

本周中药材价格指数大幅下跌

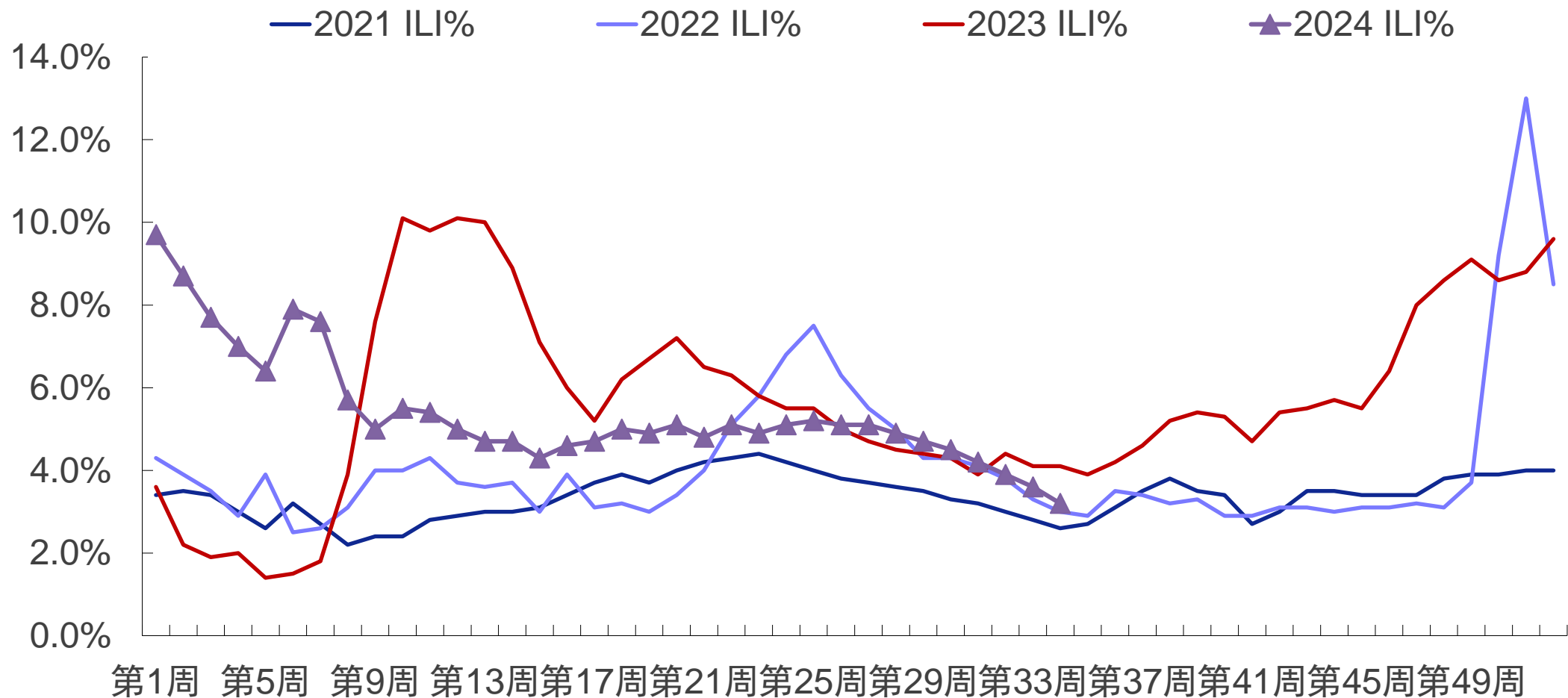
中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: iFinD、国投证券研究中心

第34周南方哨点医院流感样病例占比3.20%，较上周下降0.30%

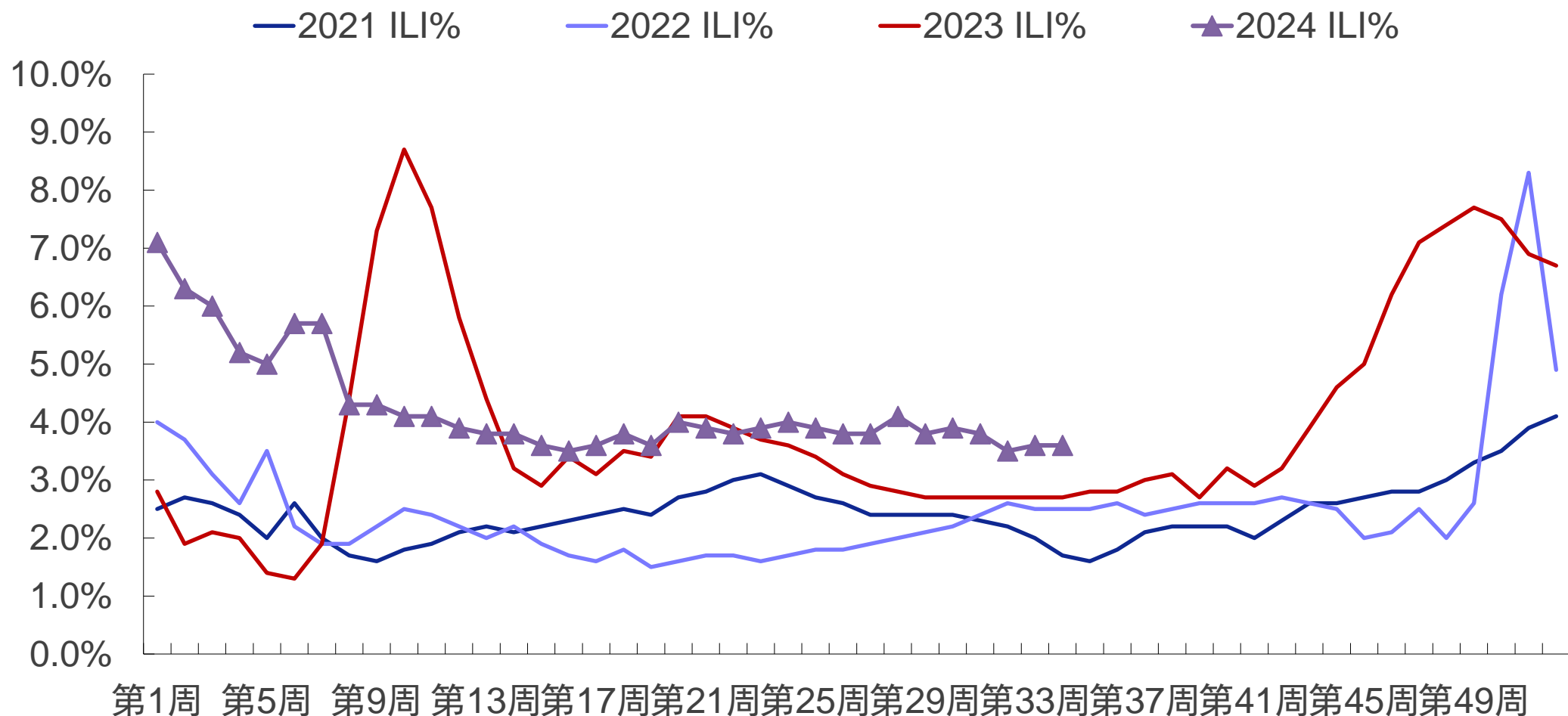
南方哨点医院流感样病例占比（267例，截至2024年8月25日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

第34周北方哨点医院流感样病例占比3.60%，与上周持平

北方哨点医院流感样病例占比（19例，截至2024年8月25日）

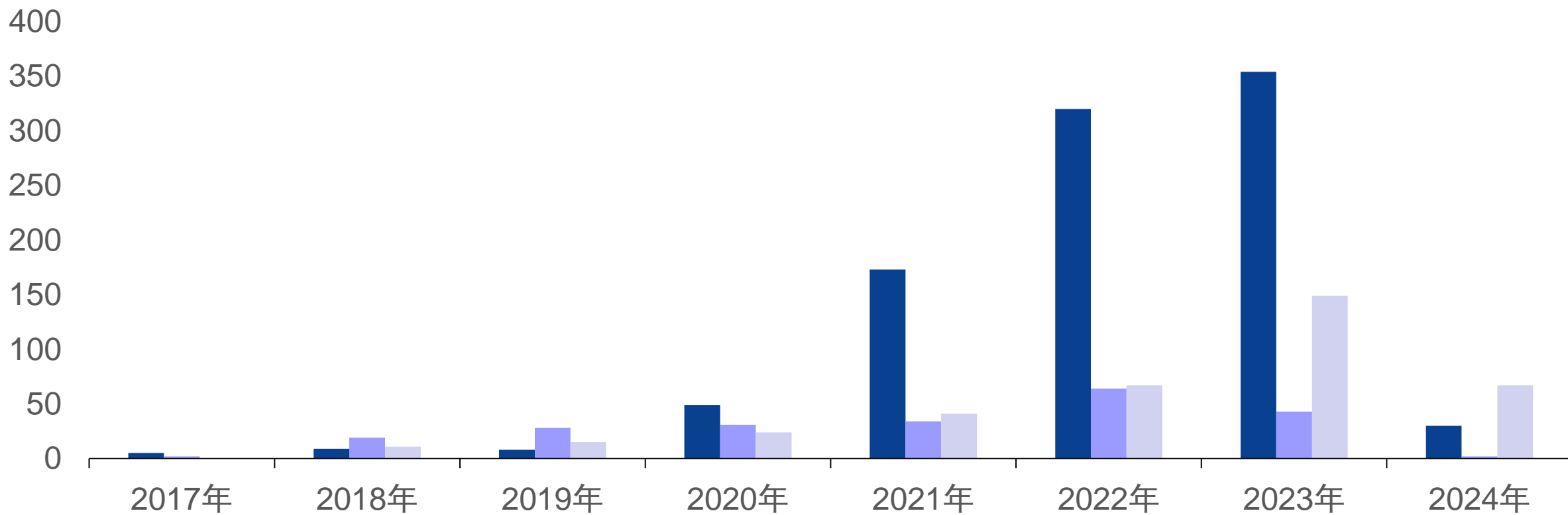


资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

HPV疫苗批签发量同比下降

HPV疫苗批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）

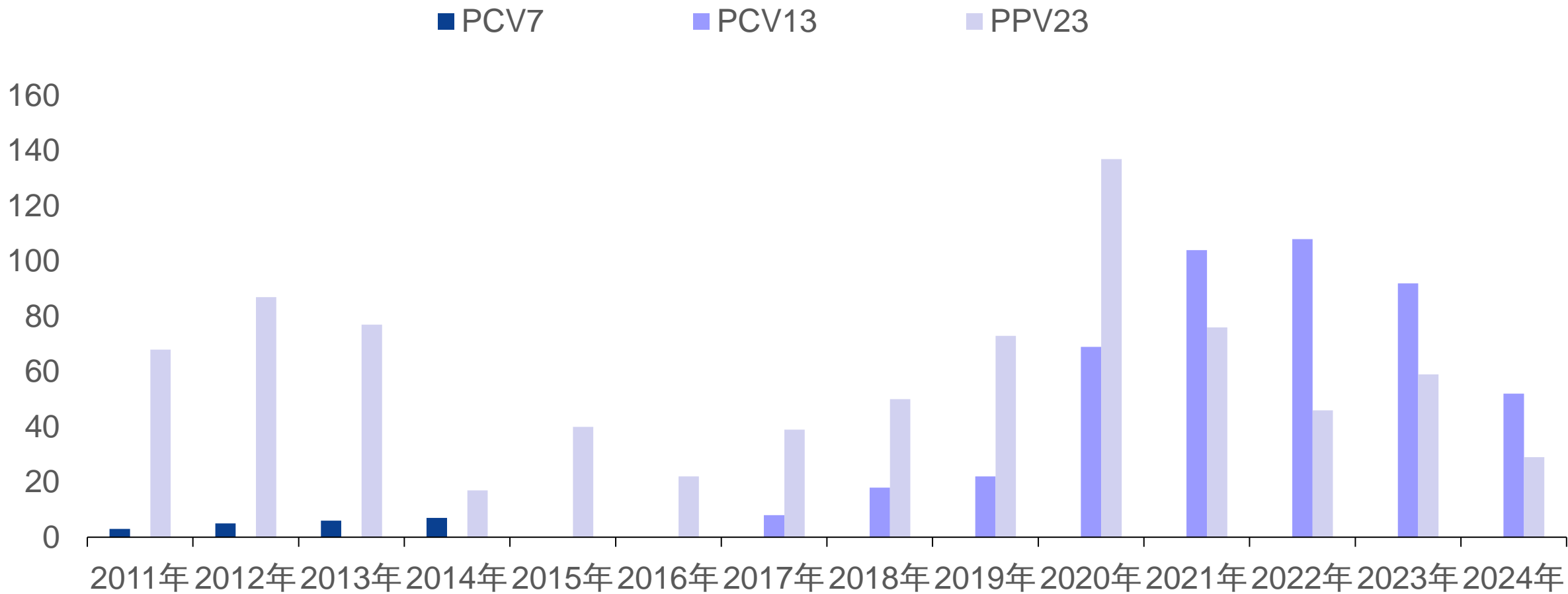
■ 二价HPV ■ 四价HPV ■ 九价HPV



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

肺炎疫苗批签发量同比下降

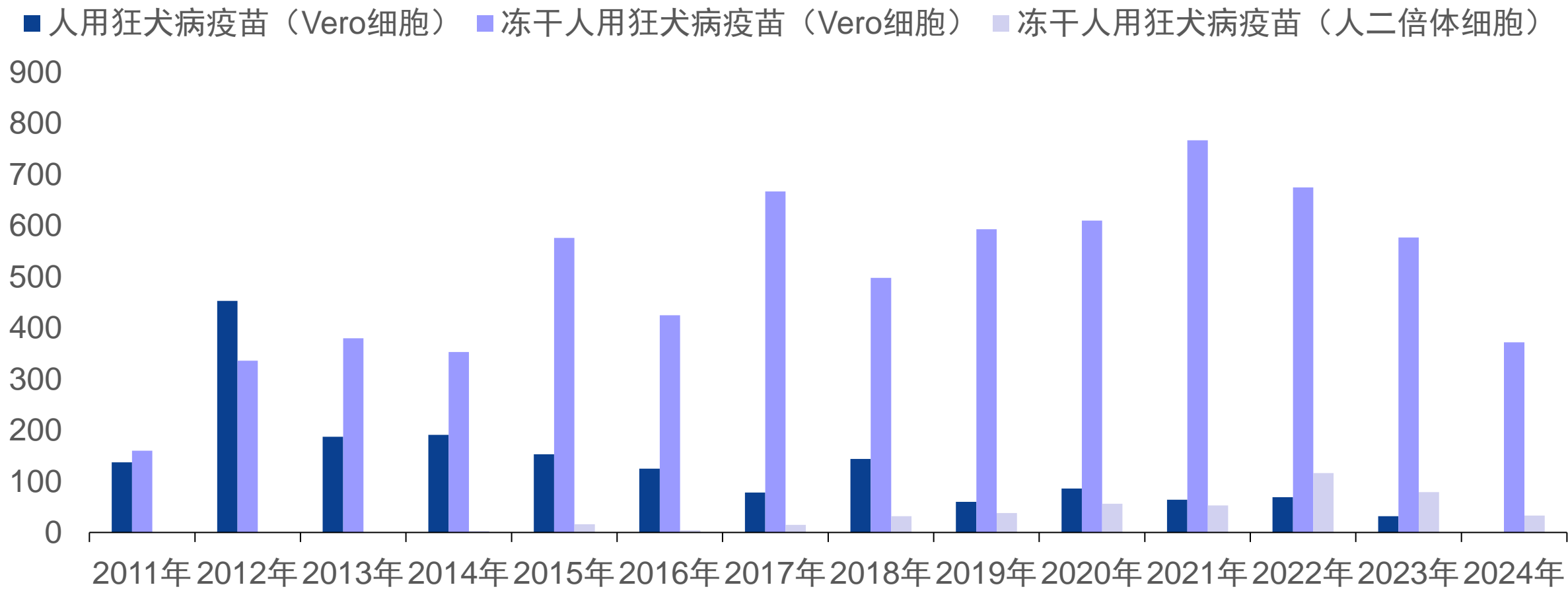
肺炎疫苗批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

人二倍体狂犬疫苗批签发量同比下降

重点狂犬疫苗批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）

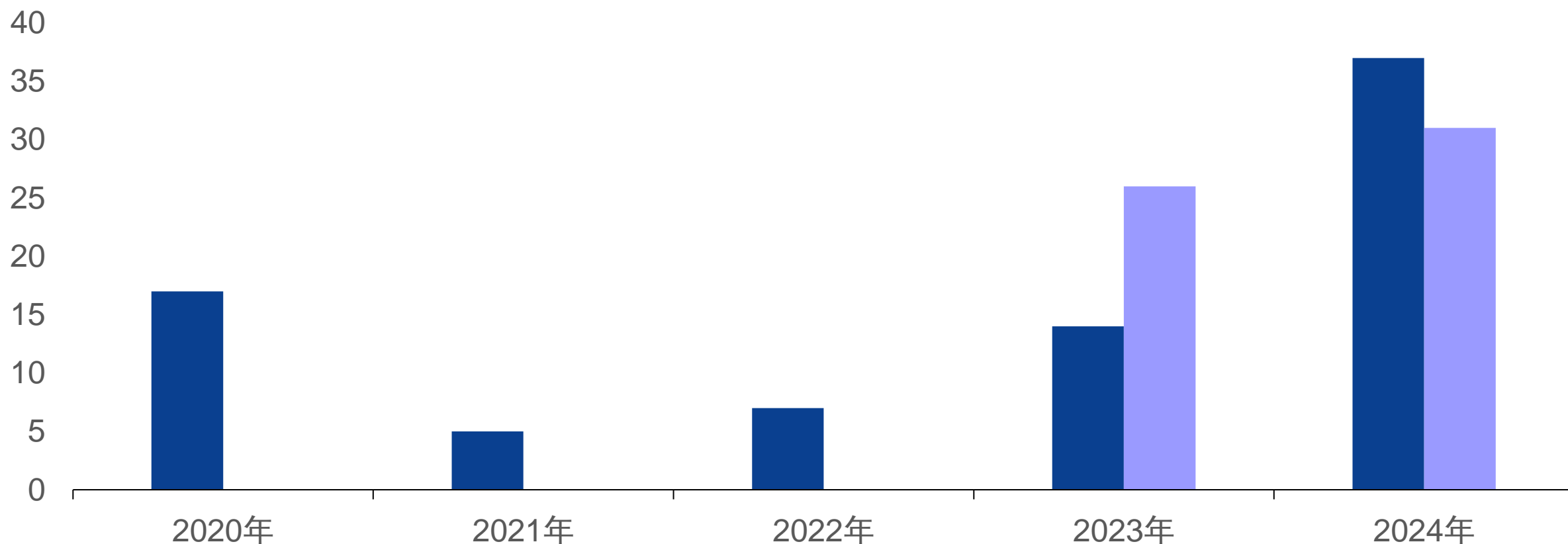


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

带状疱疹疫苗批签发量同比大幅增加

带状疱疹疫苗批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）

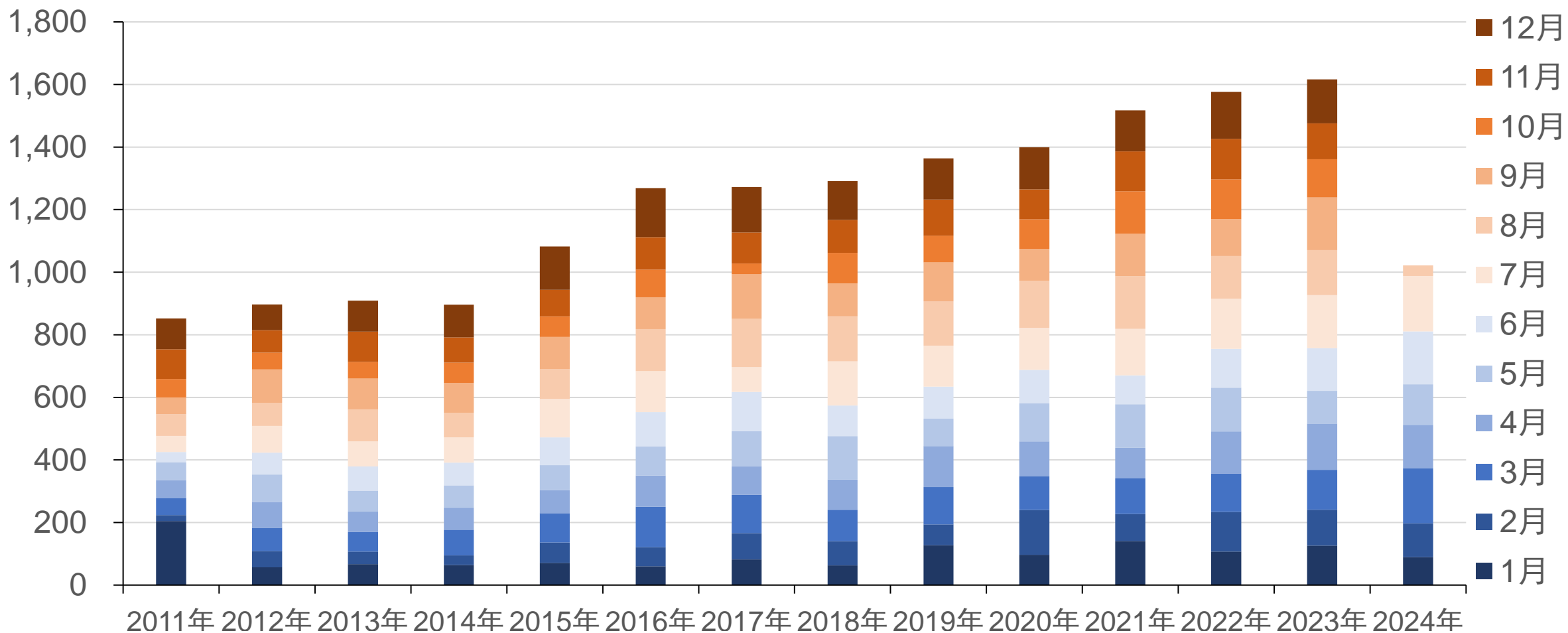
■ 重组带状疱疹疫苗（CHO细胞） ■ 带状疱疹减毒活疫苗



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

国产白蛋白批签发量同比上升

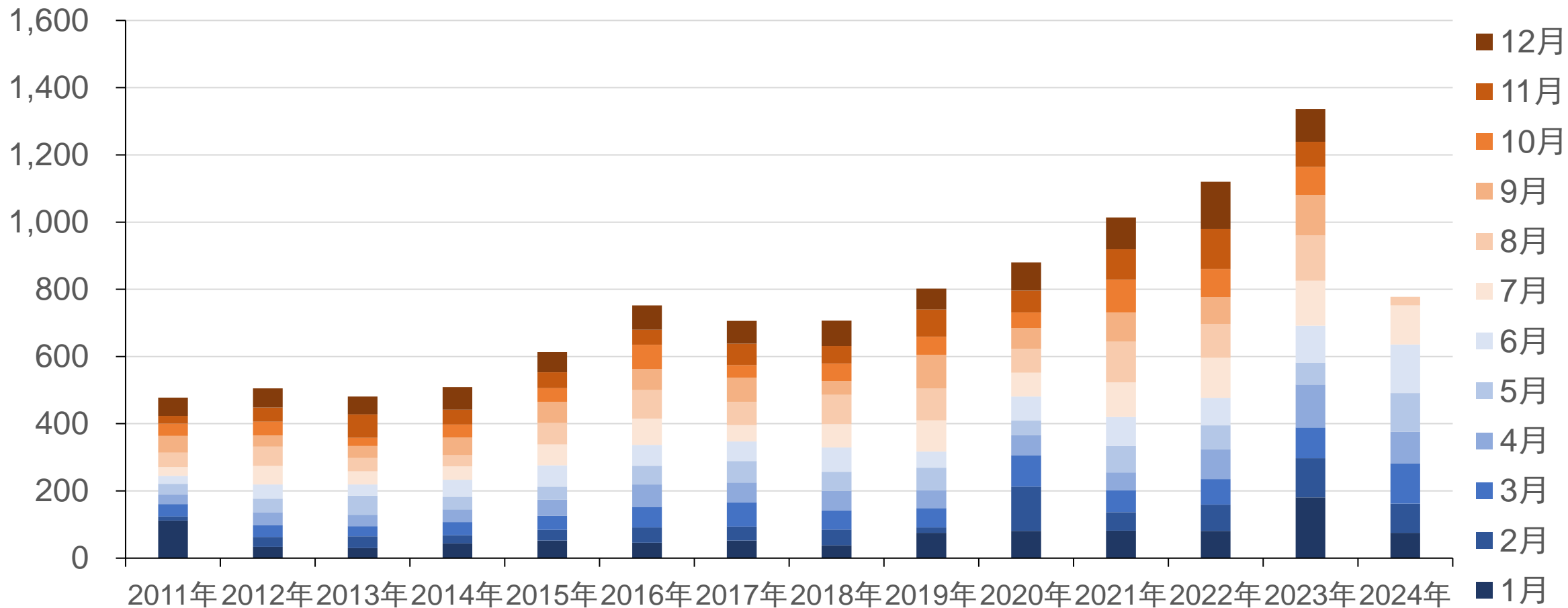
国产白蛋白批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

静丙批签发量同比下降

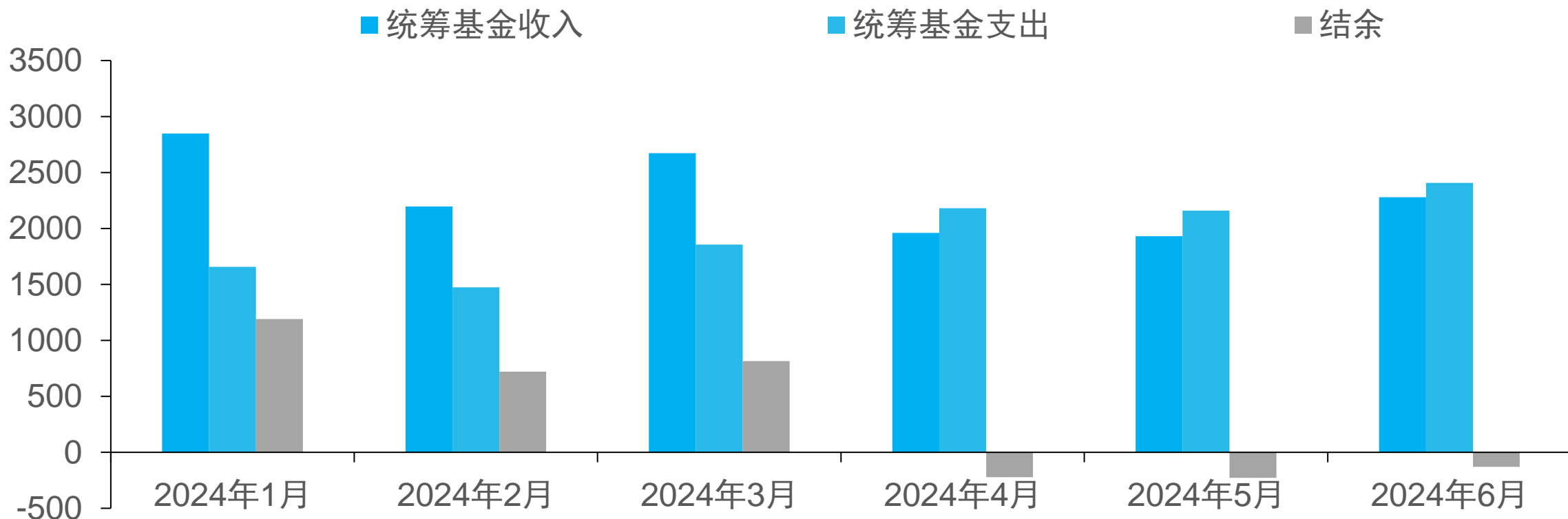
静丙批签发批次（截至2024年8月8日，单位：批次）



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

基本医疗保险统筹基金1-6月累计收入13884亿元，支出11735亿元

基本医疗保险统筹基金单月收入及支出（截至2024年6月，单位：亿元）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

饮食数据跟踪



赵国防



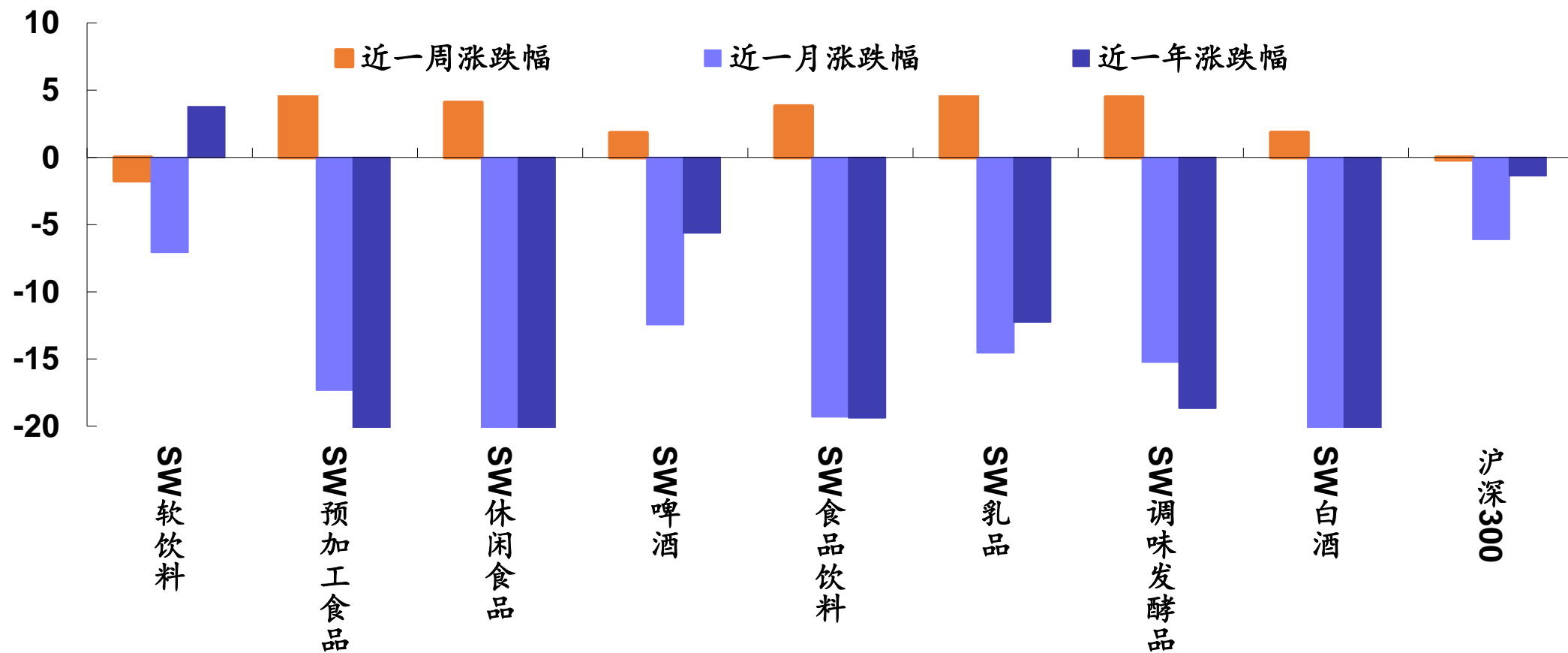
胡家东



王尧

本周食品饮料板块走势稳健

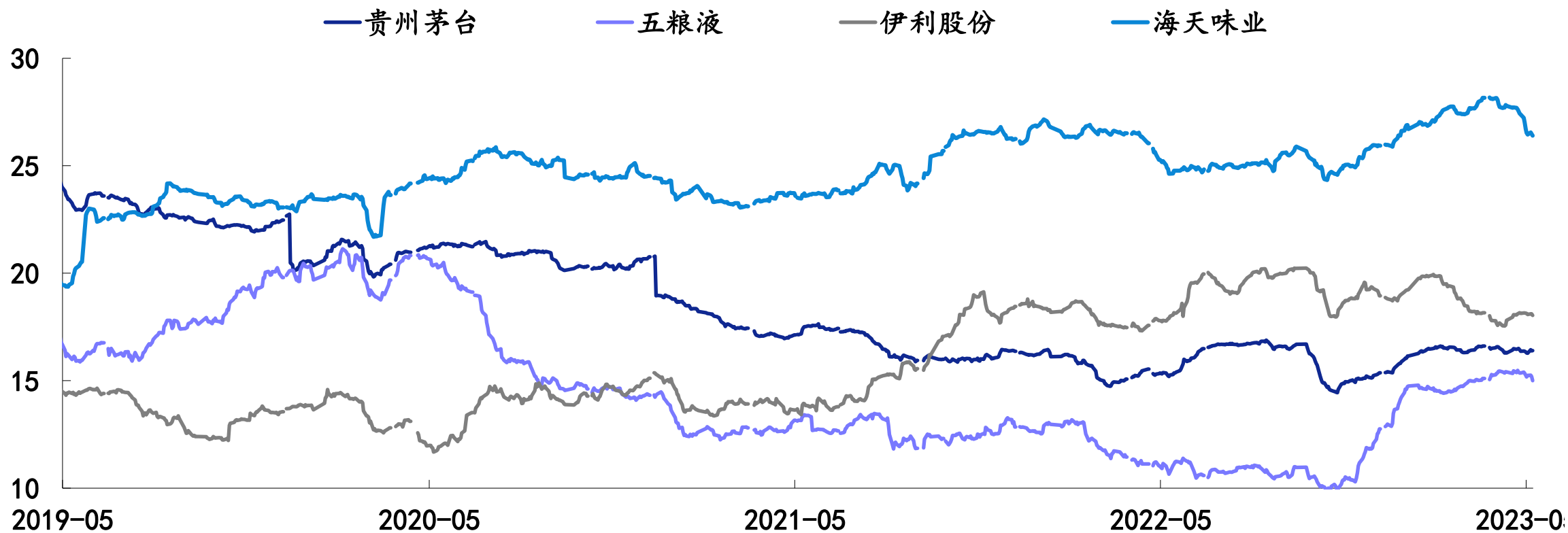
A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

沪深股通持股食品饮料公司比例保持稳定

沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)



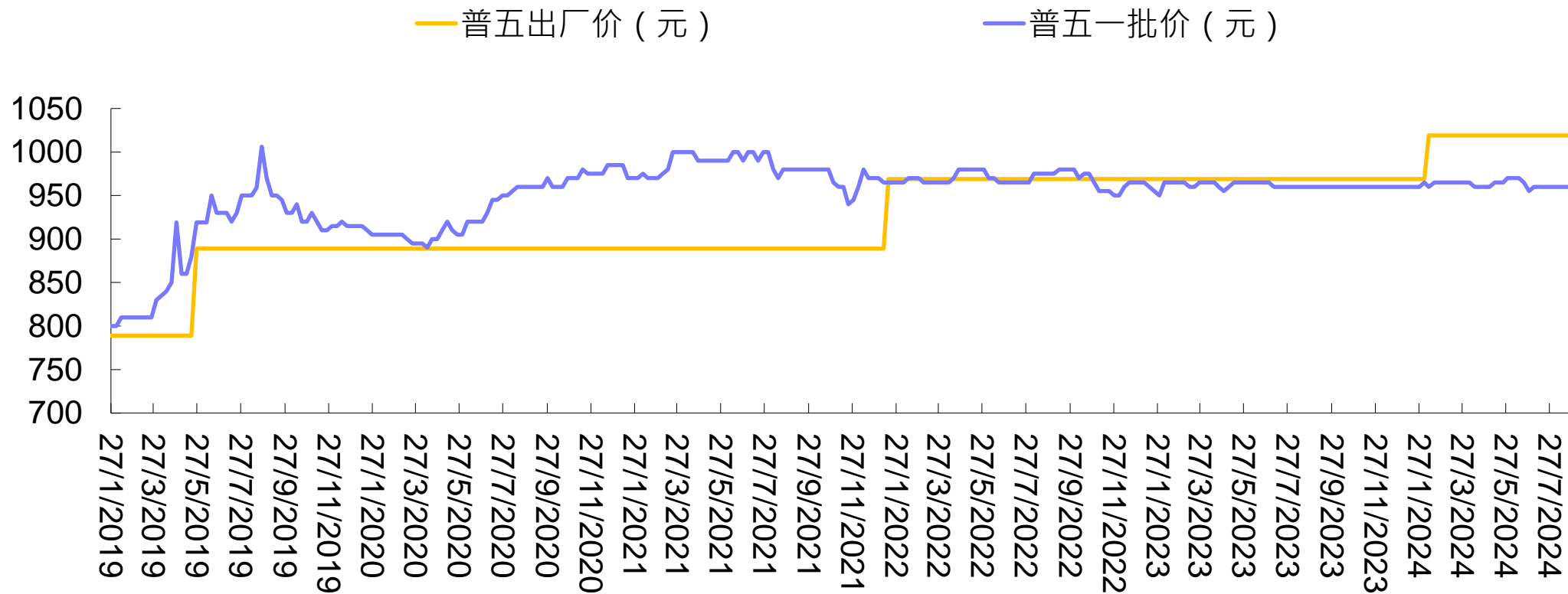
资料来源: Wind、国投证券研究中心

飞天茅台批价回升



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

普五批价平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

轻工数据跟踪



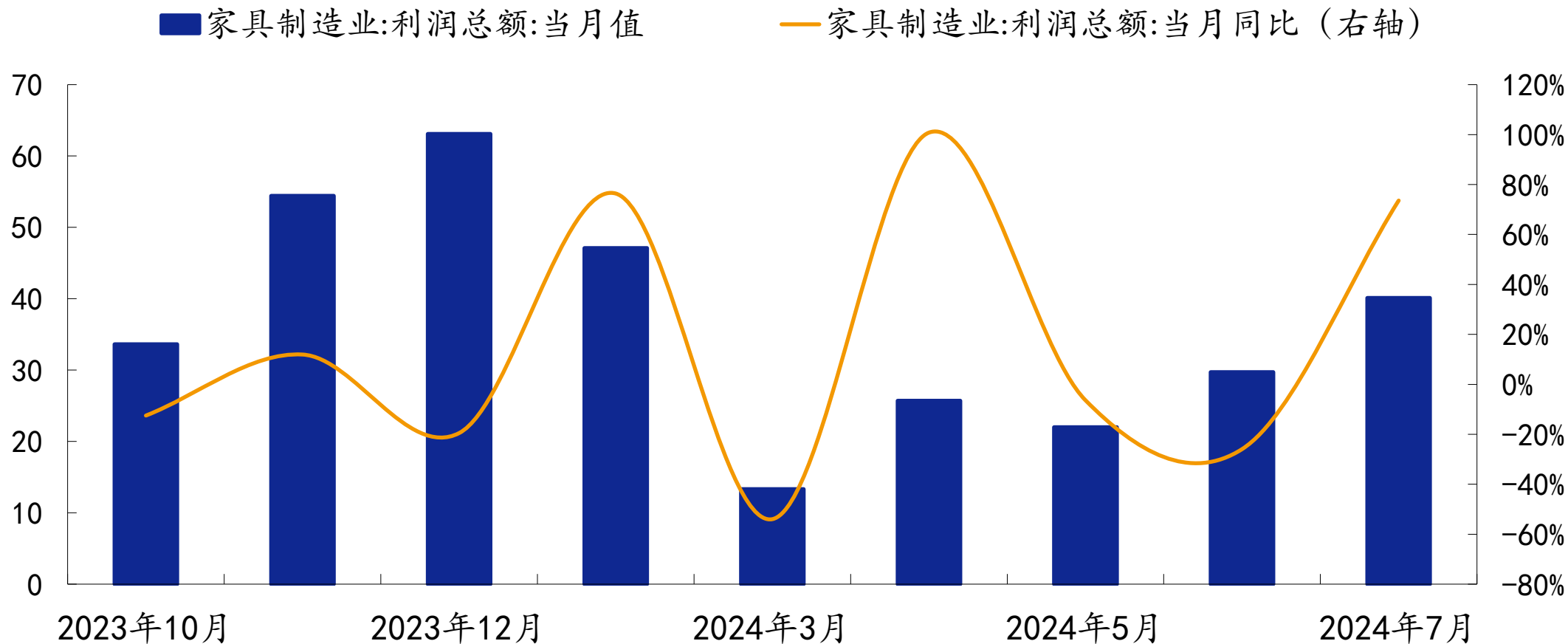
罗乾生



刘夏凡

7月，我国家具制造业利润YoY+73.6%，快速增长

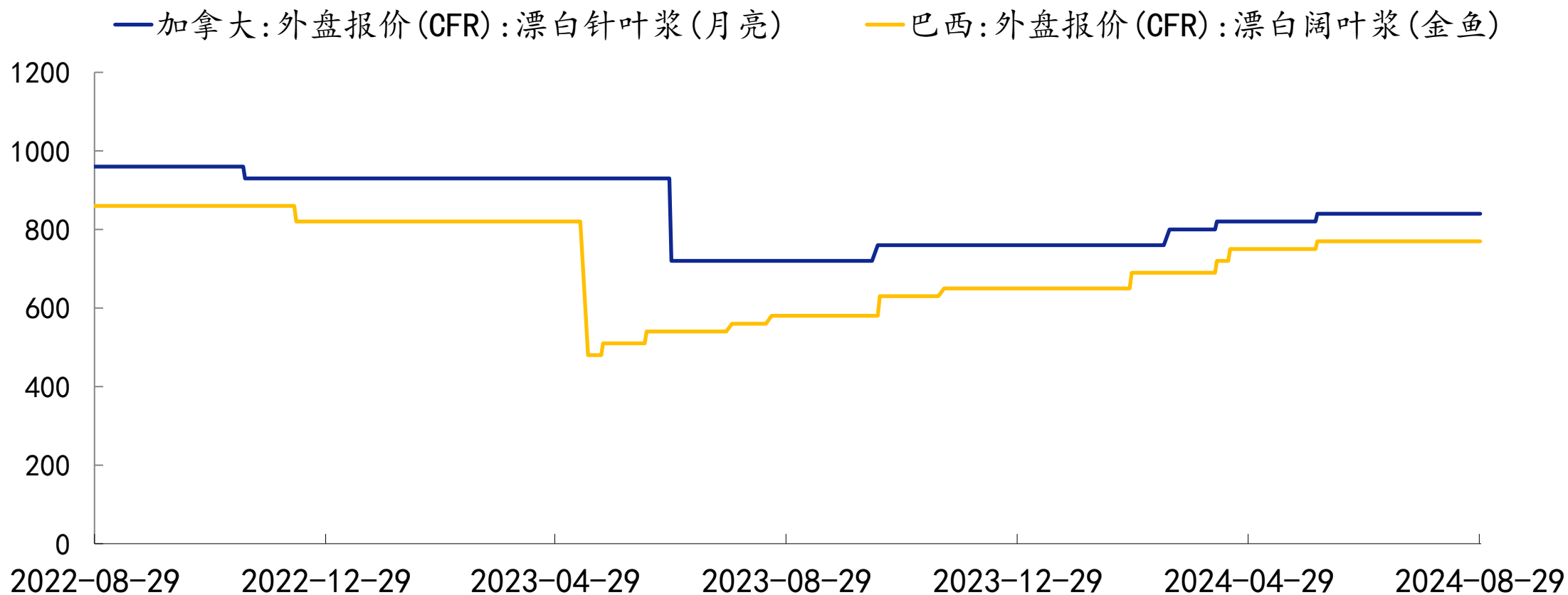
我国家具制造业利润总额当月值、当月同比(亿元, %)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比均持平

外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，所有纸价整体企稳

纸品价格变动一览（元/吨，截至8月30日）

纸品名称	最新价格	周环比	年同比
双胶纸	5600	0.00%	-5.08%
铜版纸	5600	0.00%	1.82%
白卡纸	4610	0.00%	2.22%
箱板纸	3120	0.00%	-1.89%
瓦楞纸	2695	0.00%	-4.26%

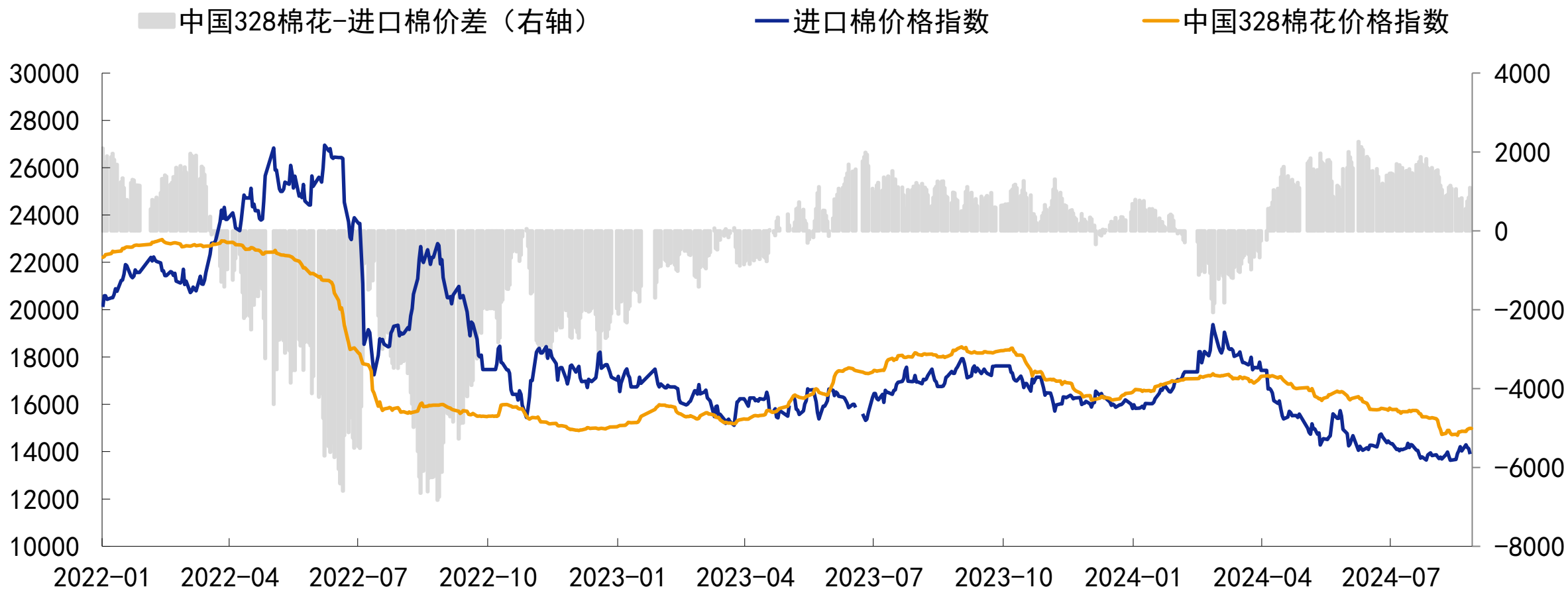
纺服数据跟踪



陆偲聪

8月第4周进口棉花价格回落，价差有所扩大

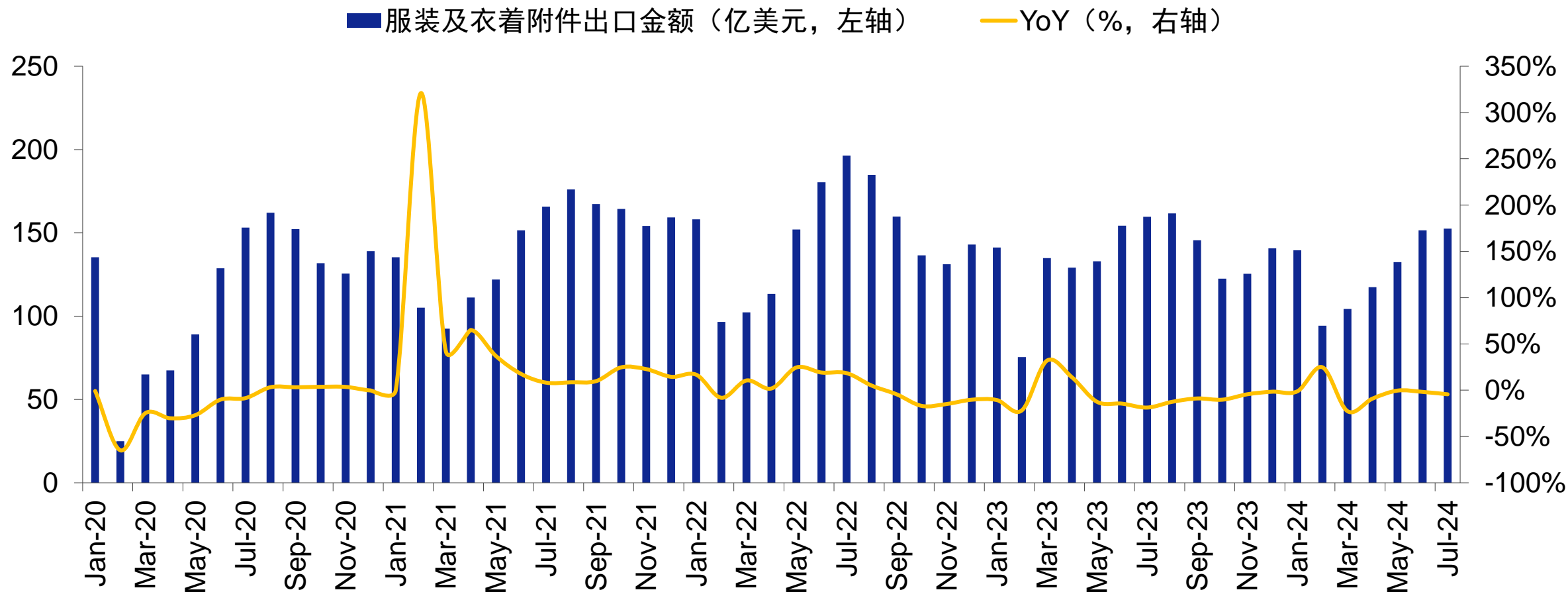
国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

7月服装及衣着附件出口额规模同比仍有下滑

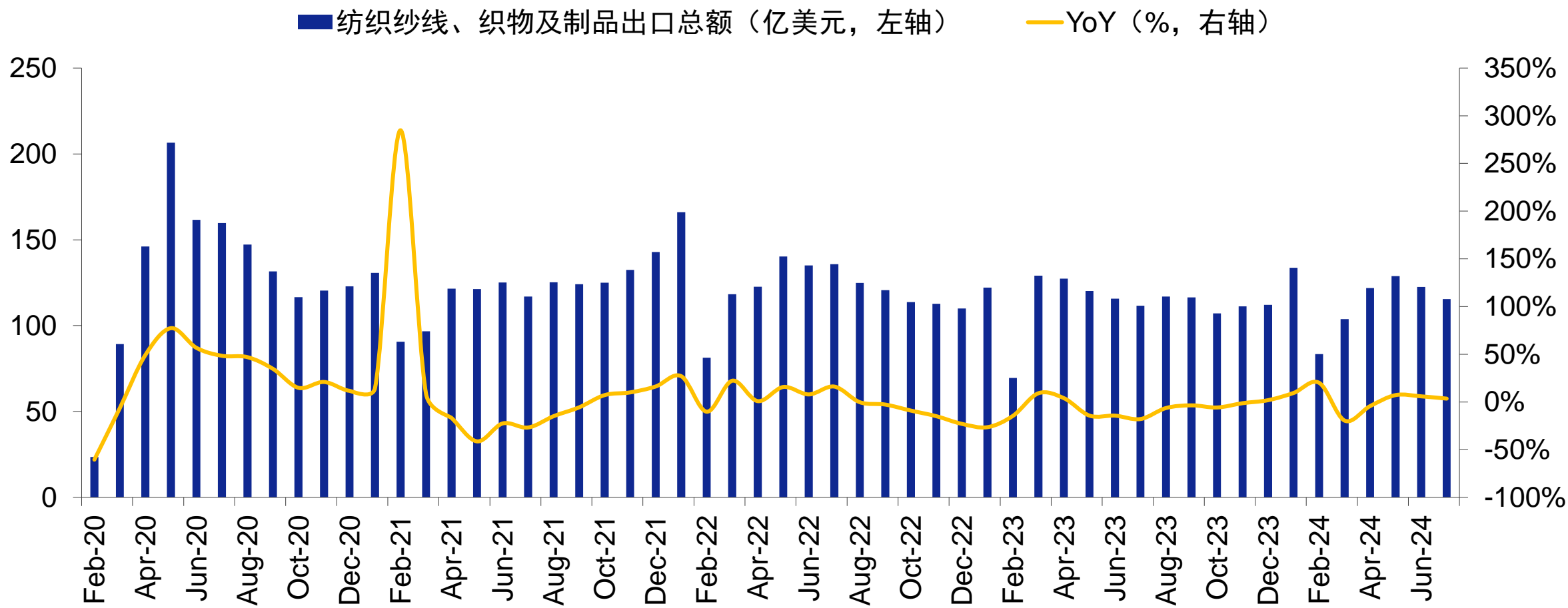
服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

7月纺织原材料出口额保持增长

纺织制品出口情况

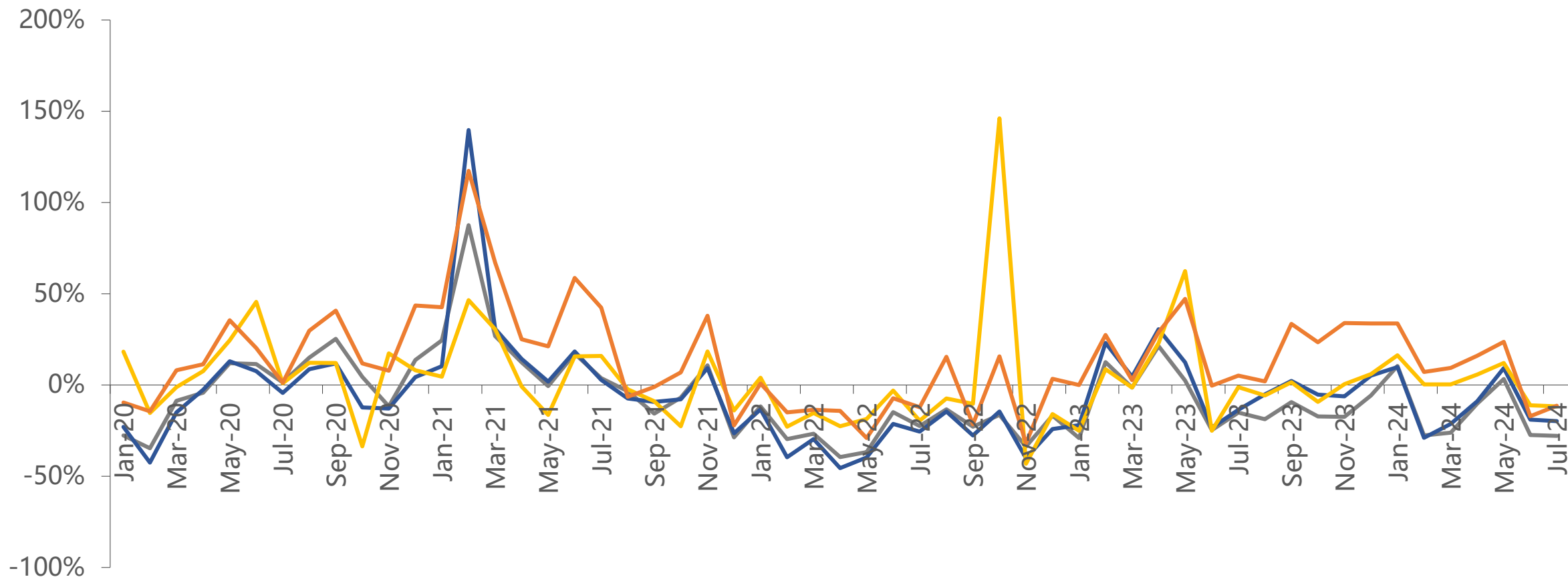


资料来源：Wind，国投证券研究中心

7月天猫平台各品类服饰销售增速仍低迷

天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

—服装配饰 —鞋包 —运动服饰 —户外服饰

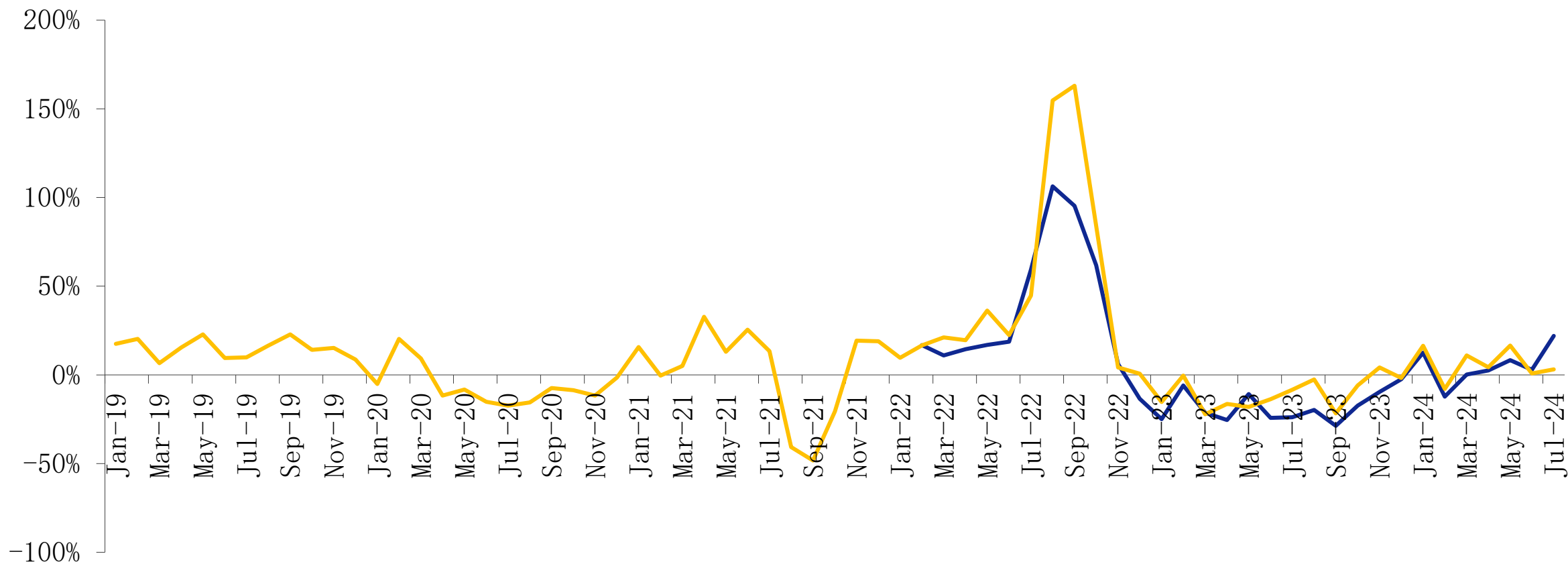


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

7月运动鞋制造商营收受低基数利好，增速加快

运动鞋生产商月度营收增长情况

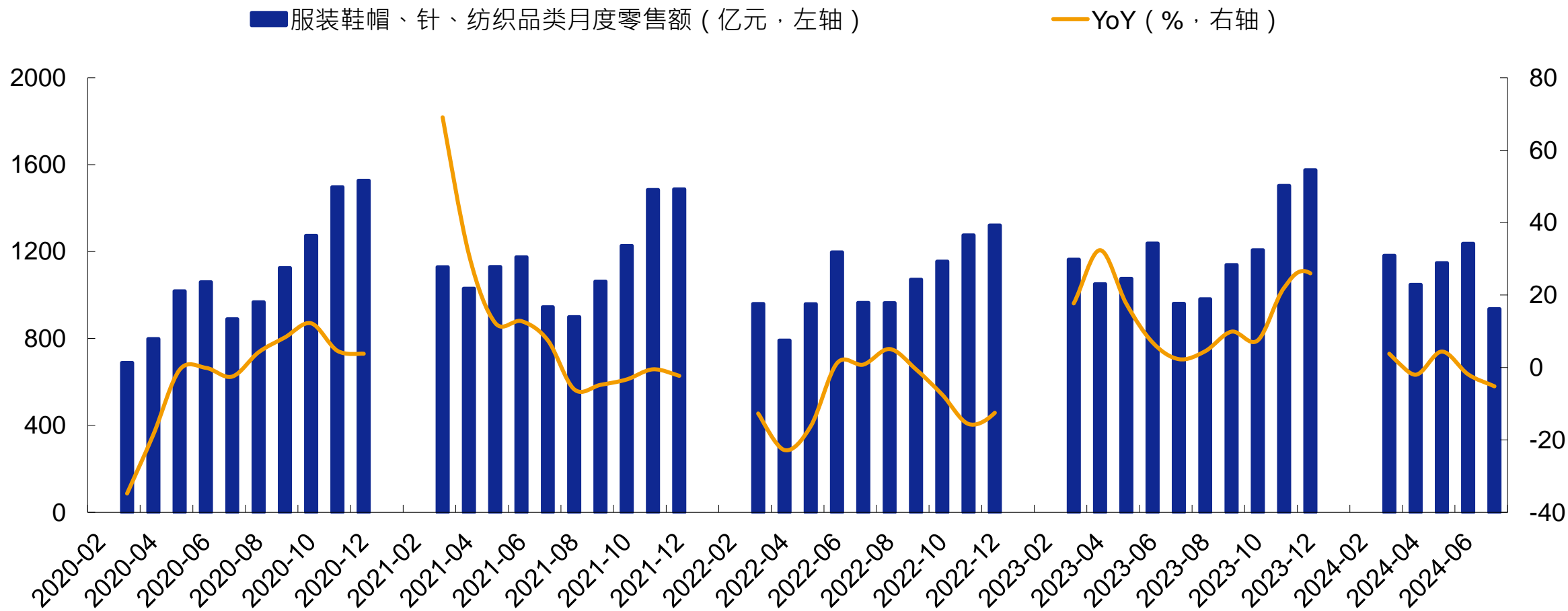
— 裕元（制造业务，%） — 丰泰（%）



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

7月国内纺织服装各品类零售额同比下滑5.2%，增速持续下滑

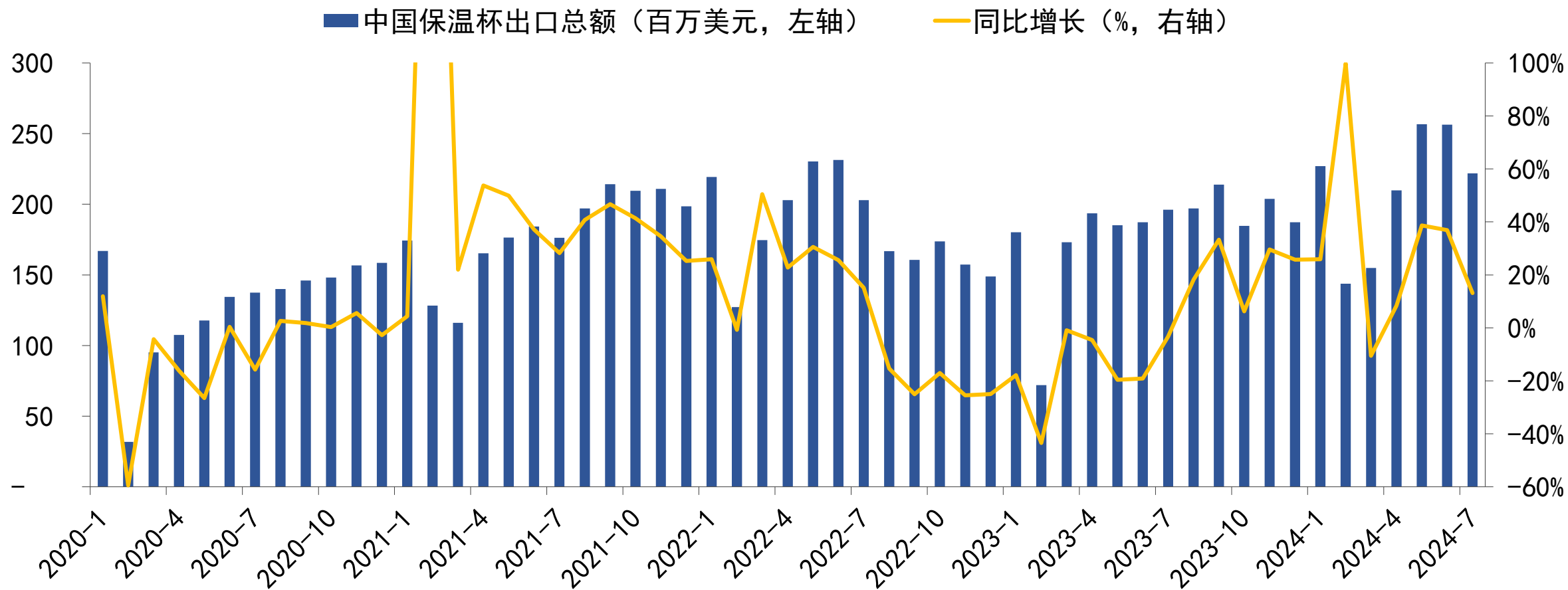
服装纺织品类月度零售额情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

7月保温杯出口额同比增长13%

保温杯出口额走势（百万美元）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

风险提示

数据统计存在误差的风险

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个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

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。

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。

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