

行业研究 | 行业专题研究 | 家用电器

换挡时刻，再读以旧换新



| 报告要点

7月25日《加力措施》至今，中央财政主导的新一轮以旧换新由中央指引向地方实践转化，当前2/3省级方案在中央方案8类基础上扩充品类，消费端补贴兑现以支付立减为主流，截至目前超1/3省市覆盖线上，后续有望进一步扩大；参与企业先行垫资，定期申报回款。若中央以旧换新补贴资金中7类家电+电脑落地30%，测算家电品类补贴销售总额大致相当于2023年零售额的32%；当前白电龙头在线下&中高端价格带份额优势突出，垫资对参与主体资金/运营能力形成门槛，“价格结构+渠道”优势加持之下，龙头经营或更受益。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003

家用电器

换挡时刻，再读以旧换新

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

- 1、《家用电器：新国标修订意见稿发布，重视两轮车板块投资机会》2024.09.22
- 2、《家用电器：产业在线8月空调数据简评：内销改善库存去化，外销延续高增》2024.09.19



扫码查看更多

政策文本哪些要素值得关注？

7月25日《加力措施》至今，新一轮以旧换新由中央指引向地方实践全面落地，对30个省级方案要素进行梳理：①品类：近2/3政策样本在中央方案之外扩充品类，品类包括扫/洗地机等；②执行：中央8类1/2级能效产品分别补贴15%/20%，扩充品类补贴10%-15%不等，消费端兑现以支付立减为主流，截至目前超1/3省市覆盖线上，后续覆盖面大概率扩大；③兑付：政策执行以销售企业为主体，要求垫资，少数地方有预拨机制，企业定期申报回款。此外，部分省市无须交旧可参与。

兑现阶段带动效果如何量化？

时至9月末，新一轮以旧换新成效进入兑现阶段，执行初期奥维周度零售监测与省市/KA披露销售及客流数据多有中高双位数以上增长，中高端快于整体，套购率/客单值环比提升；我们以可得数据测算，补贴销售均价多在4000元以上，较7类大家电市场均价明显上浮，实际平均补贴力度达18.5%-19.5%，贴近政策上限，一级能效为主。若假设1500亿消费品以旧换新国债资金中7类家电+电脑落地比例30%，考虑省级配套，资金全部兑现对应补贴销售总额约为2023年市场规模的32%。

补贴之下消费结构如何演绎？

本轮政策补贴额以价格为基数，参与产品均价不设上限，力度向一级能效倾斜，利好结构升级。发改委9月25日数据显示，全国层面截至21日补贴销售均价/客单值分别为4673元/6295元，人均购买1.35台。从核心品类补贴前内生结构变化来看，2024年以来白电线上高端价格带销量份额较往年均有不同程度下行，线下保持升势；若将价格变动按“产品结构”及“质同价减”拆分，下沉相对明显的线上产品特征仍在升级，而补贴提升中高端“相对性价比”，带动升级释放与均价兑现。

执行模式细节中的格局指向？

相较家电下乡，本轮政策参与主体遴选流程权限虽有所下放，但支付立减模式要求垫资，对参与企业资金/运营能力形成潜在门槛。从首批落地省市当前参与门店类型来看，品牌专卖体系中龙头网点数量断档领先；重庆参与门店中三大白专卖占比近4成，其余品牌占比均在5%内，龙头优势突出。渠道之外，对应倾向中高端的消费结构，当前白电龙头线下渠道高端价格带占据份额绝对优势，海尔系冰洗、格力/美的空调高端零售量份额近40%；价格带与主体结构均指向集中度提升。

弹性可期，维持“强于大市”

以旧换新带动下，内销或正迎换挡时刻，补贴销售规模可观，淡季品类弹性突出；四季度高端消费季节性向上，政策有望促进升级释放及均价兑现，“价格带+渠道”优势加持，龙头经营或更受益。持续推荐：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是基本面触底，受益货币宽松的后周期标的，推荐华帝股份、老板电器；三是作为出海先锋、产品竞争力领先的扫地机及黑电龙头，关注石头科技、TCL电子、海信视像。

风险提示：政策兑现不及预期；原材料价格及汇率波动；外需改善不及预期

正文目录

1. 政策文本：哪些要素值得关注？	4
2. 兑现起点：带动效果如何量化？	9
3. 结构线索：价格带与格局指向？	14
4. 风险提示	21

图表目录

图表 1： 各省级地方新一轮以旧换新落地进展、补贴品类及力度	5
图表 2： 各省级地方新一轮以旧换新补贴使用方式及渠道	8
图表 3： 各省级地方新一轮以旧换新补贴商户垫资及资金兑付细则	8
图表 4： 各省市及渠道新闻披露新一轮以旧换新以来终端销售指标及增速	9
图表 5： 新一轮以旧换新落地以来核心品类高频零售表现明显向上	10
图表 6： 新一轮以旧换新拉动规模、销售均价及拉动系数量化梳理	12
图表 7： 补贴销售绝对规模测算：7 类家电补贴销售额（亿元）	13
图表 8： 补贴销售相对规模测算：分品类补贴销售额/2023 年 8-12 月销售规模	13
图表 9： 冰箱线上 6000+价格带零售量份额	15
图表 10： 冰箱线下 10000+价格带零售量份额	15
图表 11： 洗衣机线上 6000+价格带零售量份额	15
图表 12： 洗衣机线下 8000+价格带零售量份额	15
图表 13： 空调线上 6000+价格带零售量份额	15
图表 14： 空调线下 7000+价格带零售量份额	15
图表 15： 彩电线上 6000+价格带零售量份额	16
图表 16： 彩电线下 8000+价格带零售量份额	16
图表 17： 2024 年 1-8 月冰箱线上分价格带零售量份额	17
图表 18： 2024 年 1-8 月冰箱线下分价格带零售量份额	17
图表 19： 2024 年 1-8 月洗衣机线上分价格带零售量份额	17
图表 20： 2024 年 1-8 月洗衣机线下分价格带零售量份额	17
图表 21： 2024 年 1-8 月空调线上分价格带零售量份额	17
图表 22： 2024 年 1-8 月空调线下分价格带零售量份额	17
图表 23： 2024 年 1-8 月彩电线上分价格带零售量份额	18
图表 24： 2024 年 1-8 月彩电线下分价格带零售量份额	18
图表 25： 重庆市 3 批共 8496 家参与补贴门店类型及品牌专卖统计（家）	18
图表 26： 湖北省 7 批共 4679 家参与补贴门店类型及品牌专卖统计（家）	19
图表 27： 上海市新一轮家电家居补贴参与企业类型分布（个）	19
图表 28： 江苏家电以旧换新专项活动参与企业类型分布（个）	19

1. 政策文本：哪些要素值得关注？

简单回顾年初以来的政策演进时间线，2月23日中央财经委员会第四次会议首提“新一轮消费品以旧换新”，政策能级提升至近五年新高；3月初国常会通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，下旬商务部出台《推动消费品以旧换新行动方案》，此后各省市陆续发布首轮省级方案，大多依托省级财政推出消费端补贴，明确资金规模的典型包括：①上海（3月30日发布/1.5亿），②黑龙江（4月24日发布/省级资金约1亿），③山西（4月25日发布/省级资金2亿，按不超50%匹配各市支出），④海南（5月16日发布/总额3000万）；品类范围较广，上海/广东/浙江/安徽等均覆盖十余品类，力度多在10%左右；单件补贴不超1000元，大致估算上一轮地方财政补贴资金规模或在小几十亿，厂商、KA投放力度较往年亦多有提升。

此后，中央财政主导的第二轮以7月25日发布的《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》为开端，就品类、资金来源给出指引，规划于8月底前将国债资金将全量下达¹，此后地方推进较第一轮明显提速，截至目前港澳台以外的31个省级区划中已有30个发布方案/细则。从“补贴”本身出发梳理政策文本：

- **品类：**中央方案7类大家电+电脑全部覆盖之外，30个省级方案中22个扩充品类，其中19个含扫/洗地机，18个含洗碗机，15个含电饭煲/微波炉/破壁机/双净等小家电品类，云南/广东（含深圳）/西藏/新疆含手机，未扩充品类的8个省市中湖南/江西/河南要求或鼓励地市进一步细化扩充；
- **力度：**中央8类1/2级能效分别补贴20%/15%，多以商家/渠道补贴后实际成交价为基数，单件补贴额不超2000元，浙江/四川/辽宁/宁夏/上海/甘肃/安徽7省市明确“无能/水效产品”补贴15%；扩充品类中青海对标中央按能效分级补贴，海南补贴20%，四川按不超30%分档发放消费券，其余省市智能家居厨卫多为15%，手机多为10%；此外，新疆对省级5类智能家居/电子产品购新单独设置13%补贴，吉林/重庆要求参与企业额外配套5%/2%补贴；
- **节奏：**湖北8月10日率先启动，8月中下旬青海/浙江/吉林/重庆等10省市先后启动，天津启动商户征集，天津/广东发布方案，月末启动进度过半；9月上旬上海/甘肃/江苏等9省市发布方案并启动，山西/福建/江西发布方案；

¹ 发改委《加力措施》新闻发布会，https://www.gov.cn/zhengce/202407/content_6964854.htm

中下旬山西/福建/江西等7省市先后启动，整体来看推广节奏比较均匀。

图表1：各省级地方新一轮以旧换新落地进展、补贴品类及力度

序号	省级区划	发布时间	文件	启动时间	品类	力度
1	湖北	8月7日	湖北省家电以旧换新工作补充细则征求意见稿	8月10日	空调(含中央空调)、电视机(含酒店电视终端设备)、冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、吸油烟机、燃气灶(含集成灶)、热水器(含壁挂炉)、电脑(含家用平板、笔记本、台式机)8类产品	1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元
2	青海	8月14日	青海省2024年加力支持消费品以旧换新实施细则	8月14日	2级及以上能效/水效冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机8类；及 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、净水器 9类	1) 中央 ：1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元；对前期已经参加按照新增5%补齐差额补贴，不超过500元，每人每类差额补贴可补1件 2) 省级 ：1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元；其他能/水效10%，单笔上限1000元，对前期已经参加者，按新标准补齐差额
3	天津	8月19日征集商户，9月10日发布细则	2024年天津市家电以旧换新补贴活动细则	9月11日	2级及以上能效/水效冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机8类；及 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、净水器 9类	1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元
		9月27日	2024年天津市家居焕新补贴活动细则	9月28日	空气净化器、净水器、洗碗机、电饭煲、空气炸锅、电动咖啡机、微波炉、烤箱烤箱、烘干机、智能门锁、吸尘器、洗地机、扫地机器人、电动沙发、电动按摩椅、影音设备等 24类	15%，单件补贴不超过2000元
4	海南	8月21日	海南省加力推动消费品以旧换新实施方案	8月31日	冰箱(含冰柜)、洗衣机(含洗烘一体)、电视、空调(含中央空调)、电脑、热水器(含壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机等8类；及 1级及以上能效/水效洗碗机、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)和净水器 等8类	1) 中央 ：1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元 2) 省级 ：20%，价格以发票含税价为准；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元
5	重庆	8月22日方案，9月4日细则	重庆2024年加力支持消费品以旧换新(商务领域)政策项目及资金管实施细则征求意见稿	8月26日	2级及以上能效/水效冰箱(含冰柜)、洗衣机(含衣机)、电视(含激光电视)、空调(含家用中央空调)、电脑(品牌机，含笔记本电脑、不含平板电脑、组装机)、热水器(含电热水器、壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机、 洗碗机、净水器、投影仪 等11类	1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类1件，每件补贴不超过2000元；交售规定品类旧家电享 2%企业补贴 ，叠加补贴不超过200元
10	浙江	8月22日	浙江省进一步推动消费品以旧换新行动方案	8月22日	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；及 智能门锁(含智能防盗门)、智能窗帘、智能晾衣架、智能家用监控、智能照明、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；各地结合实际增加补贴品类	1) 家电 ：1级能/水效20%，2级能/水效15%， 无能/水效标准15% ；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元 2) 智能家居 ：15%，每户补贴不超过2000元
6	吉林	8月22日	吉林省家电以旧换新实施细则(第三版)	8月23日	空调、电视机(含投影设备)、电冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、油烟机、燃气灶(含集成灶)、热水器(含壁挂炉)、电脑(含笔记本电脑)等8类家电产品参与以旧换新活动； 洗碗机、净水器、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类家电参与 智能家居购新 活动	1) 以旧换新(中央8类) ：1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元 2) 智能家电购新(地方8类) ：15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元 3) 企业 按家电品类进行补贴，原则上按不低于5% 4) 鼓励银行 等金融机构叠加补贴，参与银行出资不低于2%，执行为准
7	北京	8月26日	北京市加力支持家电以旧换新补贴实施细则	8月26日	冰箱(含冰柜)、洗衣机(含洗烘一体机)、电视、空调、电脑(含学习机)、热水器(含壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机等8类	1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元
9	四川	8月26日	关于进一步支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干政策措施	8月26日	冰箱(冰柜)、洗衣机(干衣机)、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具(集成灶)、吸油烟机、 投影仪、饮水机、净饮机、净水器、洗碗机、蒸烤箱、消毒柜、空气净化器 等16类家电；及 扫地机器人、洗地机、垃圾处理器、音响(箱)、智能门锁 等9类智能家居	1) 家电 ：1级能/水效20%，2级能/水效15%， 无能/水效标准15% ；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元 2) 智能家居 ：不超过30%，分档消费券
11	湖南	8月26日	湖南超长期特别国债资金支持消费品以旧换新实施方案	9月6日长沙启动，株洲/湘潭/岳阳/张	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； 补贴范围可视情况扩大	1级能/水效20%，2级能/水效15%；每人每类限1件，单件补贴不超过2000元

				家界/益阳/郴州等9月中旬上线,9月底前全省铺开		
8	云南	8月27日	云南省2024年加力支持消费品以旧换新实施方案送审稿	8月28日	电冰箱类(含冰柜)、洗衣机类(含洗烘一体、烘干机)、电视类、空调类、电脑类、热水器类(含太阳能热水器)、家用灶具类、吸油烟机类、 洗碗机类、扫地机器人、智能马桶类、微波炉一体机类、净水器类、智能门锁类、手机类 等15类	1) 中央8类+洗碗机/微波炉/净水器 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元 2) 其他 : 扫地机、智能门锁15%, 每人每类限1件, 单件不超过2000元; 手机10%, 每人每类限1件, 单件不超过600元
12	广东	8月29日	关于用好超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新的实施方案(不含深圳)	9月1日广州/中山/珠海/韶关等启动; 深圳9月6日启动	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; 及 手机、平板、智能穿戴设备 等3类智能设备; 各地市结合实际扩充品类深圳 : 省级11类+ 消费级无人机、消费级机器人、3C服务器、投影仪、智能运动装备(含运动相机)、咖啡机等	1) 家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元 2) 智能设备 : 手机10%, 单件不超过1000元; 平板、智能穿戴设备15%, 单件不超过2000元 3) 其他 : “N”类家电产品标准不高于以上11类深圳: 扩充品类15%, 单件不超过2000元
13	辽宁	8月30日	辽宁省2024年加力支持消费品以旧换新实施方案	8月30日	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; 及 净水器、洗碗机、烤箱、微波炉、电饭煲、垃圾处理器、智能坐便器、智能扫地机器人(含洗地机)、按摩椅 等智能家居	1) 家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 无能/水效标准15% ; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元 2) 智能家居 : 不超过售价20%, 每户不超过2000元
14	宁夏	8月30日	宁夏回族自治区家电以旧换新补贴实施细则	8月30日	冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、 洗碗机、打印机、空气净化器、电饭煲、微波炉、净水器、扫地机、电风扇、电磁炉 等17类	1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 无能/水效标准15% ; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元
15	上海	9月3日方案, 9月6日细则	上海市落实国家家电以旧换新补贴政策实施细则	9月7日	冰箱(含冰柜)、洗衣机、电视、空调(含中央空调)、电脑(含台式和便携式计算机)、热水器(含壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机共8类	1) 家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 无能/水效标准15% ; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元 2) 家居/适老化 : 15%, 可通过银联云闪付/支付宝/微信支付三种移动支付方式各补贴1次, 每次不超过2000元
16	甘肃	9月4日	甘肃省加力支持消费品以旧换新补贴实施细则	8月1日	冰箱(含冰柜、冰吧)、洗衣机、电视机(含激光电视)、空调(含中央空调)、电脑(含便携式电脑)、热水器(含壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机、 洗碗机、净水器、吸尘器、打印机 等共12类; 促进 智能门锁、智能马桶、洗拖一体机(含扫地机器人) 等智能家居消费	1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 无能/水效标准15% ; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元
17	山西	9月4日	山西省加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新具体措施	9月14日省级启动, 太原补贴开始	国家确定8类家电产品的基础上, 将品类范围扩大到15类; 新增 洗碗机、智能门锁、扫地机器人 等新型智能家电	1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元
18	江苏	9月5日	关于开展2024年苏新消费·绿色节能家电以旧换新专项活动的通告	9月7日	电脑(包括台式机、笔记本电脑, 不包括平板)、电视(含 投影仪)、冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、空调(含嵌入式、 家用中央空调)、热水器(含壁挂炉、小厨宝)、吸油烟机、家用灶具(含集成灶)、 空气净化器、微波炉(含一体机)、电磁炉、电饭煲(含电压力锅)、电风扇、家用冰吧、洗碗机、净水器 等	1) 中央 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元, 合计不超过16000元 2) 省级 : 每件不超过2000元, 合计不超过18000元
19	黑龙江	9月5日	关于加力支持2024年黑龙江省绿色智能家电消费补贴的通知	9月5日	冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、电视、空调、电脑(含台式和便携式计算机, 不含平板电脑)、热水器(含壁挂炉)、燃气灶(含集成灶)、吸油烟机共8类	1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元
20	广西	9月5日	2024年广西加力支持家电以旧换新补贴活动公告	9月6日	电冰箱(含冰柜)、洗衣机(含干衣机)、电视机、空调(含中央空调)、电脑、热水器(含壁挂炉)、家用灶具、吸油烟机等8类; 及 洗碗机、蒸烤一体机、扫地机器人、净水器、微波炉、智能门锁、智能马桶 等7类(活动初期支持申领中央8类资格, 省级品类陆续放开)	1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元
21	福建	9月5日	福建省加力支持消费品以旧换新实施方案	9月14日厦门启动; 9月16-20日福州/泉州/漳州等陆续启动	冰箱(含冰柜)、洗衣机、电视、空调(含中央空调)、电脑、热水器、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机共8类家电; 智能门锁、智能按摩椅(含按摩器具)、智能扫地机器人(含洗地机) 等11类智能家居; 洗碗机、净水器、电饭煲、蒸烤箱、微波炉、电压力锅、电磁炉、破壁料理机、多功能料理	1) 家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超过2000元 2) 智能家居/厨卫 : 单笔消费满1000元补贴成交价20%, 单笔不超过2000元, 累计不超过20000元

					机、消毒柜、垃圾处理器、咖啡机、面包机、榨汁机、空气炸锅、电水壶、电熨斗(含蒸汽挂烫机)、电动剃须刀、美容仪、电吹风等21类厨卫	
22	江西	9月6日方案, 9月19日细则	江西省全力支持消费品以旧换新实施细则	9月19日	冰箱(含冰柜、冰吧)、洗衣机(洗烘一体机等)、电视机、空调(含中央空调)、电脑(含台式机、笔记本)、热水器(含电热水器、燃气热水器、空气能热水器、太阳能热水器等)、家用灶具(含集成灶、组合灶、智能灶、燃气灶、电磁灶)、吸油烟机等8类家电; 智能家居各城市自行细化	1) 8类家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 智能家居 : 价格500元以上的给予不超成交价20%补贴, 每人不超10000元
23	安徽	9月7日	安徽省家电及家装厨卫消费品“焕新”补贴实施细则	9月7日	冰箱(含冰柜、冷藏柜)、洗衣机(含洗干一体机)、电视(含激光电视、投影仪)、空调(含中央空调)、电脑(含一体机、便携式计算机)、热水器(含燃气壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机、净水器、洗碗机、扫地机器人、空气净化器、淋浴器、干衣机等12类智能家居	1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 无能/水效标准15% ; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元
24	贵州	9月6日	贵州省2024年超长期特别国债支持消费品以旧换新工作实施方案	9月7日	冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、消毒柜、取暖器、饮水机、投影仪、空气净化器、冷柜、按摩椅、打印机、破壁机等17类家电; 及吸尘器、洗地机、电烤箱(微波炉)、洗碗机、垃圾处理器、扫地机器人、净水器、智能门锁等家居	1) 家电 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 家居 : 20%, 单件不超2000元, 每人最多3次
25	河南	9月10日	河南省全力支持家电以旧换新补贴实施细则	9月10日	冰箱(含冰柜)、洗衣机(含洗烘一体机)、电视、空调(含家用中央空调)、电脑(品牌机, 含笔记本电脑, 不含平板、组装机)、热水器(含壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机等8类; 各地可结合实际扩充品类及酒店电视	1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元
26	陕西	9月10日	陕西省全力支持消费品以旧换新实施方案	9月10日	冰箱(含冰柜)、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器(含壁挂炉)、家用灶具、吸油烟机8类; 及 智能洗地机(吸尘器)、扫地机器人、智能门锁 等4类智能家居产品	1) 中央8类 : 家电1级能/水效20%, 2级能/水效15%, 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 智能家居 : 20%, 单件补贴不超2000元
27	山东	9月11日	山东省推动消费品以旧换新实施方案	8月31日青岛启动, 9月9日-23日聊城/济南/菏泽/日照/临沂/济宁陆续启动	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	1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元
28	河北	9月14日	河北省2024年家电以旧换新工作方案	9月14日	冰箱(含冰柜、冷柜、冰吧)、洗衣机(含洗烘一体机、烘干机)、电视(含投影仪)、空调(含家用中央空调和新风系统、风管机、地源热泵、空气源热泵)、电脑(含笔记本、台式机)、热水器(含电热水器、燃气热水器、壁挂炉、电暖气、空气能热泵)、家用灶具(含集成灶、电磁炉)、吸油烟机等8类; 及 净水器、按摩椅(含按摩器)、电烤箱(含微波炉、空气炸锅)、料理机(含榨汁机、破壁机、豆浆机、绞肉机)、清洁器(含洗碗机、洗地机、扫地机器人、吸尘器)、电饭煲(含电压力锅)、电吹风 等8小类	1) 中央8类 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 省级8类 : 13%, 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元
29	西藏	9月21日操作指引	西藏全力支持消费品以旧换新补贴消费者操作指引	9月15日拉萨/昌都启动	冰箱(含冰柜)、洗衣机(含洗烘一体、烘干机)、电视(含激光电视)、空调(含家用中央空调)、电脑(品牌机, 不含组装机、平板电脑)、热水器(含电热水器、壁挂炉)、家用灶具(含集成灶)、吸油烟机8类及 其他家电(手机、平板电脑等) ; 蒸烤箱、微波炉、洗碗机、消毒柜、电饭煲、咖啡机、面包机、净水器、空气净化器、扫地机器人、吸尘器、投影仪、智能门锁、挂烫机(含电熨斗)吹风机、电动剃须刀 等22类厨卫	1) 中央8类 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 省级8类 : 13%, 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元
30	新疆	9月23日发布内容	消费品以旧换新各领域补贴内容	中央8类9月11日启动; 自治区5类6月10日启动	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; 及 洗碗机、扫地机器人、智能马桶盖、平板电脑电子产品、智能手机 等5类	1) 中央8类 : 1级能/水效20%, 2级能/水效15%; 每人每类限1件, 单件补贴不超2000元 2) 自治区5类 : 以旧换新15%, 购新13%

资料来源: 各省市商务厅/发改委网站及公众号, 国联证券研究所整理

品类力度之外, 补贴消费渠道及资金兑付方式, 是影响政策带动效果及格局指向

的关键要素：**渠道角度**，目前线下仍是本轮以旧换新无可争议的补贴重心，而截至目前 30 个地方政策样本中，13 个已由政策文本或 KA 平台明确覆盖线上，过半省市暂未明确，其中典型如湖南等正在积极推进线上参与，线上参与率有望于 10 月上旬进一步提升。渠道为主体的政策执行模式下，补贴资金兑付包含消费及销售企业两个环节：其中，不同于上一轮家电下乡“先购买后领取”的补贴模式，**消费端**兑现以支付立减为主流，样本中仅四川、甘肃两省为先买后补，其余省市中 22 个线下补贴均依托云闪付 APP 以“身份认证-领取资格-支付核销”模式进行，线上则多在京东/苏宁等平台开设专区发放平台消费券，或跳转云闪付用券支付；**渠道方面**，支付立减的结算方式天然要求销售企业垫资，从涉及资金兑付的政策文本来看，明确要求参与企业垫资的 8 个样本省市中，重庆、上海提供预拨机制，兑付多由参与商户定期上报申请，经由县、市两级商务部门审核后拨付，申报后理论兑付周期在 10-30 日不等。

图表2：各省级地方新一轮以旧换新补贴使用方式及渠道²

省级行政	使用
湖北	线上京东/唯品会 APP 专区领券，线下支付宝专区领券， 支付立减
天津	线上线下双线同步开展，共用资金盘子；云闪付专区领券， 支付立减
吉林	线下云闪付/ 线上 企业平台专区领券， 支付立减
北京	消费者“京通”小程序领取资格， 线上 线下消费享受同等力度， 支付立减
四川	完成购买取得发票，在信息系统小程序填报（回收企业完成回收/补录），县级商务部门审核后发放补贴， 先买后补 9月14日成都京东/苏宁新增 支付立减 ，含 线上
浙江	线上 淘宝/京东 APP 搜索关键词专区领券，在实际成交价基础上支付立减；线下云闪付领券，实体门店 支付立减
广东	广州为例， 线上 京东/苏宁/唯品会等 APP 领券，线下云闪付领券， 支付立减 ；目前广州/深圳/东莞支持线上
辽宁	“辽事通”APP/微信小程序/支付宝小程序专区领券， 支付立减
上海	云闪付/支付宝/微信专区领券， 支付立减 ；9月19日苏宁启动 线上
甘肃	购买完成后通过“甘快办”APP 申请补贴及兑付， 先买后补
山西	云闪付专区领券，支付立减；可通过京东/苏宁/美的等 线上 平台下单
江苏	建行生活 APP 领取中央 8 类补贴资格（省级品类无需）， 支付立减 ；线下门店预下单 APP 内支付/ 线上 跳转专区支付
陕西	云闪付专区领券，线下/ 线上 购买， 支付立减
山东	济南为例，云闪付/微信专区领券，线下/ 线上 购买， 支付立减
云南	云闪付/京东/苏宁领券，线下/ 线上 购买，支付立减

宁夏/湖南/重庆/海南/青海/黑龙江/广西/福建/江西/安徽/贵州/河南/河北共 13 省市：
云闪付 APP 专区领券**支付立减**，**线上**暂未明确

资料来源：各省市商务厅/发改委网站及公众号，国联证券研究所

图表3：各省级地方新一轮以旧换新补贴商户垫资及资金兑付细则³

省级行政	资金兑付
天津	补贴资金由销售企业垫付；销售企业按要求完成相关票证上传且审核无误的，平台原则上在销售后 2 个工作日内 将补贴款发放给垫付企业
重庆	补贴资金由销售企业垫付，统一申报、回补归垫；由承办单位定期向参与企业 按垫付资金 70% 预拨 ，政策期满经审计后拨付剩余 30%
云南	政府补贴资金经审核于销售后 30 日内 划付至参与企业

² 数据截至 9 月 26 日，西藏/新疆细节暂未明确。

³ 仅含政策文本可见销售企业垫付及资金兑付方案，其余省市渠道垫资情况及兑付周期尚不透明；综合参考已有政策样本及渠道/企业跟踪信息，“支付立减，渠道垫资，分批兑付”模式为主流。

上海	参与企业根据上个月销售和垫付情况，经收单机构初审，报市商务委确认后，可申请 预拨一定比例 资金；补贴政策结束后经专项审核、计划报送后正式拨付剩余资金
安徽	商户上传相关信息资料至省服务平台，县级商务部门会同财政/税务等实施审核，向市级申请拨付，市级抽查复核后兑现资金
河南	参与商家原则上 每半月 向所属县级商务主管部门提出结算申请，各县级商务、财政主管部门审核报市商务局、财政局、市商务局、财政局审核后拨付
陕西	销售企业负责在云闪付提交家电补贴申请信息，商务厅经审核向销售企业账户拨付补贴资金
河北	商家于12月31日前登录信息化平台上传材料，商务部门对消费者享受补贴资格和交易数据等进行核验无误后 每10天 向承办单位划拨垫付资金

资料来源：各省市商务厅/发改委网站及公众号，国联证券研究所

从政策文本及推进节奏来看，本轮以旧换新多嫁接于3-7月的首轮省级方案之上，截至目前全国新一轮方案落地进度接近100%；上一轮省级补贴品类范围较广，截至目前品类扩充的政策样本占比近2/3，承接新一轮中央方案的8类产品补贴以中央财政为主，2级/1级能效分别补贴15%/20%，扩充品类补贴所需资金多由省级财政支持，补贴力度在10%-15%；执行层面，本轮政策消费端兑现以支付立减为主流，发券平台以云闪付及电商为主，截至目前共13省市明确覆盖线上，后续线上参与率大概率进一步提升；支付立减模式要求销售企业垫资，少数地方提供资金预拨机制，企业定期申报回款。此外，部分省市明确交旧非必须，部分单独设置“购新”补贴。

2. 兑现起点：带动效果如何量化？

自8月10日湖北省率先启动，8月下旬至9月执行面全国铺开，时至9月末政策已行至由落地走向兑现的“换挡时刻”；若刺激弹性如期兑现，内销正迎“换挡时刻”。以省市、核心KA及奥维周度零售数据对初步执行成效进行大致感知：发改委最新数据，截至9月21日的近1个月内，京东冰洗/彩电销额均有80%以上同比增长，空调增速超200%；8月10日启动后一周，湖北工贸家电销额同比增长50%；湖北、广西等地中秋家电销售环比平日均有50%+增长；苏宁以旧换新订单量/销售等指标增速均接近翻倍或更高。整体来看，省市/KA销售及客流数据均表现为中高双位数快速增长，且普遍反馈中高端/1级能效产品增长快于整体，套购比例/客单值环比提升。

图表4：各省市及渠道新闻披露新一轮以旧换新以来终端销售指标及增速

统计口径	发布时间	拉动效果
全国	2024/9/23	8月26日至9月21日京东 冰箱/洗衣机/电视/空调/电脑 等家电产品销售额同比分别增长 128.8%/86.3%/130.6%/240.5%/52.2% 9月1日至21日苏宁易购全国 电脑/空调 的销售额分别增长近 300%/100% 8月26日至9月8日全国 1级能效冰箱/空调/洗衣机/电视机/燃气热水器 线上销售额分别同比增长 54.6%/140.2%/31.8%/396.2%/78.41%
湖北	2024/9/18	截至9月16日 湖北省家用电器店 累计交易额比上年同期增长 50.31% ，节日期间家电以旧换新日均核销金额比平时日均核销金额增长58%
湖南株洲	2024/9/18	中秋假期长沙地区京东MALL、京东电器门店客流量是节前近3倍，超一半顾客参与以旧换新；长沙京东参与补贴的八大品类销售额占全品类销售额80%以上；补贴产品中一级能效绿色节能家电销售额占比90%
福建	2024/9/18	9月15日 全品类销售额 同比增长 1858% ，仅空调（含中央空调）销售近400台；9月16日，销售额同比增长也达到1688%
广西	2024/9/18	中秋假期期间日均销售近5500台，较节前增长80%
	2024/9/16	截至9月15日广西实现 家电收旧 超20万台，同比增长 55.2%

江苏南京	2024/9/7	补贴新政实施首日南京 14 家 苏宁易购 门店销售额同比增长 超 400%
青海	2024/8/9	青海苏宁易购自营及零售云加盟店合计 40 家门店已享受消费补贴近 3000 笔，进店消费显著增加， 冰箱/洗衣机/高端大屏彩电 等传统三大件销售均增长 超 35%
湖北工贸	2024/9/24	以旧换新启动后，8 月 10 日-8 月 18 日 湖北省工贸 家电整体销售额同比增长 50.4%
重百商社电器	2024/9/18	8 月 26 日以来 商社电器解放碑店 销售额同比增长 211.6% ，中秋假期 苏宁电器 销售额同比增长 214%
	2024/9/17	中秋期间全国门店以旧换新销售增长 148% ， 卡萨帝冰箱/COLMO 空调/西门子洗烘一体机/海信 85 吋+大屏电视 销售同比增长 356%/400%/161%/899% ， 套购 订单量同比增长 298% ；首日 空调/冰箱/洗衣机/彩电/厨卫 等增长均 超 100%
苏宁易购	2024/9/8	以旧换新补贴活动首日带动 一级能效空调 销售同比增长 95% ， 一级能效对开门冰箱/多门冰箱 增长 90% ；上海门店里 5 万+成套家电购买用户数同比增长 100%以上，套购销售占到整体销售占比超过 25%
	2024/8/19	7 月 26 日至 8 月 18 日苏宁易购 空调以旧换新 订单量增长 97% ， 嵌入式冰箱 销售同比增长达 300% ， 创维 85 吋大屏电视 销量同比提升 135% ， 卡萨帝十字对开门冰箱 增长 36% ， 倍科干衣机 增长 213%
	2024/7/24	二季度苏宁零售云全国落地超 3000 场以旧换新活动， 以旧换新订单量 同比增长 110% ，累计收旧超 6 万台

资料来源：各省市商务厅/发改委网站及公众号、苏宁易购蓝话筒、财联社、渝中发布，国联证券研究所整理

从奥维高频零售监测数据来看，新一轮补贴以来双线零售增速向上拐点出现在第 34-35 周，时间对应 8 月下旬至 9 月初，与省级方案启动节奏基本同步；剔除中秋对线下第 36 周销售的虹吸效应看，近 4-5 周补贴核心 7 大家电品类双线零售量增速多在中双位数以上，线下快于线上，横向对比空调表现突出，近 3-4 周**双线零售量多有翻倍以上增长**；含中秋的 37-38 周线下厨电提速明显，烟灶/洗碗机中枢达高双位数。均价方面，近 3-4 周线下大家电均价同比涨幅中枢由政策前的中个位数提升至双位数以上，37-38 周线上均价涨幅也有明显改善，**白电及烟机价格同比转正**。

图表 5：新一轮以旧换新落地以来核心品类高频零售表现明显向上

销量同比	05/01-05/31	06/01-06/30	07/01-07/31	01/01-07/31	07/29-08/04	08/05-08/11	08/12-08/18	08/19-08/25	08/26-09/01	09/02-09/08	09/09-09/15	09/16-09/22	
	24M05	24M06	24M07	24M01-M07	24W31	24W32	24W33	24W34	24W35	24W36	24W37	24W38	
线上	空调	1%	-10%	-2%	7%	2%	43%	15%	36%	106%	105%	136%	64%
	冰箱	2%	-8%	2%	1%	14%	6%	-2%	-6%	31%	43%	63%	34%
	洗衣机	3%	16%	8%	10%	13%	-9%	20%	4%	21%	22%	25%	24%
	彩电	-11%	-22%	-6%	-5%	4%	-7%	-17%	9%	-6%	-1%	56%	21%
	油烟机	-4%	-12%	8%	-2%	5%	10%	-5%	35%	44%	42%	80%	39%
	燃气灶	19%	4%	10%	11%	10%	23%	23%	50%	59%	54%	91%	59%
	洗碗机	24%	-12%	24%	4%	-1%	15%	5%	41%	35%	3%	76%	72%
	集成灶	-13%	-54%	-24%	-36%	-31%	-30%	-57%	-39%	-37%	-53%	-23%	75%
	扫地机	40%	-12%	17%	16%	10%	8%	3%	18%	2%	-5%	22%	14%
	洗地机	30%	-8%	45%	31%	36%	19%	25%	-2%	9%	-12%	18%	4%
电饭煲	-15%	-21%	-8%	-8%	-11%	-14%	-10%	-1%	2%	-5%	13%	-5%	
破壁机	12%	-6%	12%	-1%	14%	-3%	7%	9%	13%	-1%	16%	75%	
线下	空调	-3%	-10%	-6%	-11%	48%	-2%	-18%	34%	135%	1%	58%	123%
	冰箱	1%	-2%	-15%	-8%	1%	-20%	-30%	5%	54%	-24%	71%	74%
	洗衣机	6%	5%	-10%	-1%	7%	-17%	-28%	3%	39%	-26%	49%	63%
	彩电	-10%	-5%	-12%	-11%	12%	-23%	-32%	3%	39%	-32%	38%	31%
	油烟机	6%	7%	-7%	2%	12%	-16%	-27%	7%	65%	-9%	105%	77%
	燃气灶	5%	7%	-13%	2%	0%	-21%	-28%	1%	54%	-18%	80%	54%
	洗碗机	4%	10%	-16%	2%	10%	-6%	-32%	2%	25%	-17%	78%	44%
	集成灶	1%	-12%	-19%	-5%	5%	-18%	-24%	-9%	13%	-20%	88%	6%
	扫地机	44%	23%	13%	26%	47%	12%	-23%	8%	102%	-11%	84%	56%
	洗地机	9%	16%	15%	12%	25%	8%	-12%	33%	44%	-16%	47%	45%
电饭煲	-8%	-2%	-14%	-9%	-4%	-20%	-21%	-8%	1%	-22%	-1%	5%	
破壁机	-20%	-17%	-18%	-17%	-13%	-29%	-29%	-5%	3%	-31%	-8%	-3%	
均价同比	05/01-05/31	06/01-06/30	07/01-07/31	01/01-07/31	07/29-08/04	08/05-08/11	08/12-08/18	08/19-08/25	08/26-09/01	09/02-09/08	09/09-09/15	09/16-09/22	
	24M05	24M06	24M07	24M01-M07	24W31	24W32	24W33	24W34	24W35	24W36	24W37	24W38	
线上	空调	-6%	-8%	-7%	-5%	-6%	-6%	-4%	-3%	-6%	-1%	5%	7%
	冰箱	-2%	-3%	-2%	1%	-8%	-12%	0%	-5%	-8%	2%	10%	9%

洗衣机	-6%	-11%	-5%	-4%	-3%	-6%	-8%	-5%	-2%	0%	7%	3%
彩电	13%	17%	6%	13%	-6%	3%	-6%	-6%	10%	20%	25%	19%
油烟机	10%	-4%	-1%	1%	-14%	-9%	-5%	-10%	-11%	-7%	6%	3%
燃气灶	-5%	-14%	-4%	-7%	-20%	-14%	-17%	-17%	-16%	-15%	-2%	-11%
洗碗机	-5%	-2%	-9%	-3%	-11%	-14%	-5%	-7%	-8%	-9%	-8%	-7%
集成灶	-2%	-16%	-9%	-11%	-10%	7%	-10%	-1%	1%	-10%	9%	-1%
扫地机	5%	3%	2%	3%	2%	2%	4%	7%	-8%	-7%	-7%	13%
洗地机	-15%	-18%	-18%	-19%	-18%	-15%	-20%	-21%	-16%	-17%	-16%	-20%
电饭煲	6%	3%	8%	3%	5%	3%	2%	3%	4%	-1%	6%	3%
破壁机	-12%	-18%	-11%	-12%	-10%	-10%	-11%	-9%	-11%	-11%	-9%	-13%
空调	2%	-3%	-1%	-2%	1%	-3%	-4%	-1%	3%	0%	11%	8%
冰箱	9%	8%	2%	5%	3%	3%	-3%	7%	12%	3%	18%	11%
洗衣机	8%	3%	0%	3%	1%	0%	-6%	0%	14%	-1%	21%	16%
彩电	11%	10%	6%	12%	6%	11%	1%	5%	12%	10%	28%	21%
油烟机	5%	5%	3%	3%	4%	4%	-2%	-2%	10%	6%	12%	12%
燃气灶	3%	5%	6%	3%	5%	5%	0%	3%	13%	12%	22%	21%
洗碗机	9%	8%	7%	7%	-3%	10%	5%	1%	11%	4%	0%	5%
集成灶	14%	8%	3%	7%	2%	-1%	-9%	-2%	9%	-5%	4%	4%
扫地机	13%	8%	8%	9%	2%	6%	7%	-1%	-3%	-11%	-3%	5%
洗地机	-9%	-10%	-13%	-9%	-14%	-5%	-14%	-11%	-13%	-17%	-15%	-7%
电饭煲	4%	0%	1%	1%	0%	-1%	-4%	3%	4%	-2%	0%	1%
破壁机	-4%	1%	-2%	-3%	0%	-4%	-10%	2%	-1%	-4%	-4%	2%

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

兑现初期，如何量化政策力度与需求弹性？在我们尝试测算之前，首先从执行细节理解本轮政策的资金分配与使用逻辑：目前披露资金信息的 10 个省市中，湖北/安徽/云南/天津/上海/湖南/福建均为“消费品以旧换新”领域资金，其中湖北/上海/安徽/天津/福建“超长期国债+省级配套”分别安排 66.7/40+/36+/24.8 亿元，云南/湖南“超长期国债”资金安排 45/36 亿元；河南/浙江/四川披露“两新”资金总额。从可得信息来看，作为一个政策组合的“两新”中，财政资金自上而下的分配止于“设备更新”及“消费品以旧换新”两个板块之间；而以旧换新的“消费品”在各省实践中范围有差异，大致包括汽车/家电/家居/电动两轮车四个领域，而领域之间与其内部品类结构则是自下而上的分配逻辑，需求决定供给，“先到先得”用完即止。

基于此大致匡算补贴资金覆盖的消费规模，关键假设有二：其一，1500 亿超长期国债为主的财政资金中，最终落地到家电的比例；其二，15%-20%区间内，实际成交对应的平均补贴力度，若暂不考虑超过补贴额上限/补贴前成交价万元以上的超高端消费，其倒数将直接对应政策资金对终端规模的拉动系数。就后者而言，我们就目前数据做大致测算，新一轮以旧换新以来各省市财政补贴对家电销售规模的拉动系数多在 5.0-5.5 区间，对应实际平均补贴力度多在 18.5%-19.5%，贴近政策上界，对应 8 类产品一级能效销额占比在 7 成以上；另一方面，系数未低于 5.0 也说明超高端消费对大盘影响有限，财政资金基本以“1/补贴力度”乘数扩大为销售规模。

图表6：新一轮以旧换新拉动规模、销售均价及拉动系数量化梳理⁴

地区	拉动效果	时间范围	补贴(万元)	销额(万元)	销量(万台)	均价(元)	拉动系数	平均力度
全国	假期全国商务系统使用6.4亿元中央补贴资金，支持约60万名消费者购买八大类家电产品近80万台，带动销售额超33亿元	9/15-9/17	64000	330000	80	4125	5.16	19.4%
	截至目前全国约386万名消费者购买八大类家电产品超520万台，享受46.7亿元中央补贴，带动销售额超243亿元	7/26-9/24	467000	2430000	520	4673	5.20	19.2%
北京	截至9月23日已带动电冰箱、洗衣机等8类家电产品销售超58万台，带动销售额37亿元左右	8/26-9/23	-	370000	58	6379	-	-
湖北	8月10日0时至9月2日0时，湖北13.39万人享受财政资金补贴1.89亿元，带动家电销售量18.92万台、销售额9.92亿元	8/10-9/1	18900	99200	19	5243	5.25	19.1%
重庆	中秋假期全市发生家电以旧换新补贴交易31613笔，直接拉动家电销售1.51亿元	9/15-9/17	-	15100	3	4777	-	-
	8月26日重庆市“升级版”绿色智能家电以旧换新补贴落地首日，全市发放政府补贴816.5万元，直接带动家电销售4263.35万元	8/26	817	4263	-	-	5.22	19.2%
渝北区	截至目前渝北区绿色智能家电以旧换新活动交易金额8688万元，政府补贴金额1600万元	8/26-9/18	1600	8688	-	-	5.43	18.4%
山东	9月9日全省核销享受补贴人数1922人，购买家电数量2332台，销售金额1075.55万元，补贴金额199.47万元	9/9	199	1076	0.2	4612	5.39	18.5%
青岛	自8月31日启动新一轮家电以旧换新以来，核销消费券数量18万张，带动家电消费7.64亿元，财政补贴1.46亿元	8/31-9/23	14600	76400	-	-	5.23	19.1%
济南	全市首批参与活动的110个销售单位442家销售门店首日核销补贴187.5万元，销售金额1022万元	9/15	188	1022	-	-	5.45	18.3%
泰安	泰山区截至9月13日核销金额94.45万元，拉动消费额506.98万元	9/9-9/13	94	507	-	-	5.37	18.6%
四川	截至9月14日四川全省家电以旧换新信息系统申报补贴家电28万件，带动销售12.4亿元；从9月9日以来单日申报量均攀上1.2万件	9/9-9/14	-	124000	28	4429	-	-
攀枝花	截至目前全市家电以旧换新补贴申请提交量2042件，拉动家电消费853.76万元	-	-	854	0.2	4181	-	-
长沙	家电“以旧换新”从9月6日上线至9月16日，共产生交易47608笔，销售金额2.48亿元，核销政府补贴金额4565万元	9/6-9/16	4565	24800	5	5209	5.43	18.4%
绍兴	截至9月13日全市已累计交易2.1万笔，发放补贴2200余万元，拉动消费超1.2亿元	9/6-9/13	2200	12000	2	5714	5.45	18.3%
广西	截至9月16日，家电以旧换新活动促进家电销售3.8万台，拉动销售金额超1.8亿元	9/6-9/16	-	18000	4	4737	-	-
天津	截至9月16日共有近5.8万人申请以旧换新补贴资格，累计完成交易3.3万笔，直接拉动家电销售1.8亿元	9/11-9/16	-	18000	3	5455	-	-
宁夏	截至目前(9月18日)家电以旧换新累计核销31108笔；其中17类家电占71%，销售金额1.21亿元，拟补贴资金2259万元	8/30-9/17	2259	12100	3	3890	5.36	18.7%
固原	9月8日至10日三天时间，家电共核销836笔，需补贴资金69.1万元，直接消费396.67万元	9/8-9/10	69	397	0.09	4596	5.74	17.4%
深圳	从上周新闻发布会(9月6日)召开后近5天，全市销售家电超3万台，核销金额超2300万元，拉动销售额约2亿元	9/7-9/11	2300	20000	3	6667	8.70	11.5%

资料来源：各省市商务厅/工信部、新华网、中新网、国际商报、银联商务、长江商报、江苏广电、川观新闻、三湘都市报、温州新闻网、澎湃新闻、昆山供销、再生资源信息网，国联证券研究所整理

以全国限上家用电器及音像器材类零售额及奥维推总数据为基准，对补贴的拉动效果做简单测算：①2023年限上家电音像类零售总额8719亿元，2016年以来规模均在8800-9000亿左右，若以1500亿中央资金按9:1配套省级，谨慎假设资金池中7类家电+电脑占比30%，再参照市场规模成比例剔除17%的电脑补贴资金，18.5%-19.5%平均补贴力度对应的销售规模大致相当与年度线上家电音像类零售总额的25%相当；②考虑社零数据口径/品类与一般意义家电零售有差异，以相同逻辑测算补贴销售以奥维推总为基数的相对规模，假设财政资金中8个补贴核心品类占比30%并剔除电脑，在19%平均力度假设下，补贴销售规模约2184亿元，相当于2023年奥维推

⁴ 部分新闻信息未披露数据起时点，统一以该地方案落地次日的数据披露前一日为统计时间。

总7类家电全渠道零售额的32%。考虑多数省市明确年末未用尽资金收回，假设本轮财政资金年内全额兑现，按2023年市场规模比例分摊至品类，估算补贴规模较8-12月同期实际销售的相对比例来看，品类间空调相对弹性突出，逻辑在于补贴刺激潜在需求“反季”释放，而淡季品类受益季节性带来的“低基数”，渠道/监测数据表现对这一结构性特征亦多有印证。而补贴销售规模中真正由政策“引致”的部分虽无法界定，由测算可得的结论是，若中央资金落地家电的比例超过30%并年内兑付，各品类补贴覆盖销售规模均在同期6-7成以上；若资金比例达45%，即便极端假设无补贴情况下的“原有”需求全量参与政策，当前体量的财政补贴对销售规模或仍有增量贡献。

图表7：补贴销售绝对规模测算：7类家电补贴销售额（亿元）⁵

绝对规模		补贴实际执行力度							相对2023年 (假设力度=19%)
		15%	16%	17%	18%	19%	20%	均值	
7类家电 资金占比	25% (30%×83%)	2767	2594	2441	2306	2184	2075	2394	32%
	29% (35%×83%)	3228	3026	2848	2690	2548	2421	2793	38%
	33% (40%×83%)	3689	3458	3255	3074	2912	2767	3193	43%
	37% (45%×83%)	4150	3891	3662	3458	3276	3113	3592	49%
	42% (50%×83%)	4611	4323	4069	3843	3640	3458	3991	54%
	46% (55%×83%)	5072	4755	4475	4227	4004	3804	4390	60%
	50% (60%×83%)	5533	5188	4882	4611	4368	4150	4789	65%
相对2023年(假设占比=37%)		62%	58%	54%	51%	49%	46%	53%	-

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表8：补贴销售相对规模测算：分品类补贴销售额/2023年8-12月销售规模⁶

相对规模		7类家电资金占比						
		25% (30%×83%)	29% (35%×83%)	33% (40%×83%)	37% (45%×83%)	42% (50%×83%)	46% (55%×83%)	50% (60%×83%)
补贴 品类	空调	118%	138%	157%	177%	196%	216%	236%
	冰箱	73%	86%	98%	110%	122%	135%	147%
	洗衣机	65%	76%	87%	97%	108%	119%	130%
	彩电	65%	76%	87%	98%	109%	120%	131%
	热水器	69%	81%	93%	104%	116%	127%	139%
	油烟机	71%	83%	94%	106%	118%	130%	142%
	灶具	72%	84%	96%	108%	120%	132%	143%

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

从资金下达与使用进度来看，9月25日发改委发布会提供了全国层面的最新信息：①截至23日，消费品以旧换新1500亿中央财政资金已全额下达至地方；②截至目前全国约386万名消费者购买8大类家电超520万台，中央补贴46.7亿/带动销售超243亿。效果上看，考虑落地进程尚且刚刚结束，暂不考虑省级配套，由中央补贴与对应销售额测算的实际补贴比例约19.2%，与省市数据结论基本一致；进度方面，谨慎假设中央

⁵ 假设“消费品以旧换新”补贴资金中家电类（含电脑）占比30%-60%，做敏感性测试；参考2023年消费级电脑出货量2339万台（来源：Canalys），线上均价5867元（来源：洛图科技），估算市场规模1400-1500亿；7类补贴核心家电品类全渠道销售额7232亿元，补贴资金按市场规模分摊。

⁶ 参照省级方案/细则，年末未用尽资金将收回，暂不考虑政策续作及资金滚动，假设本轮补贴资金年内用尽，对应销售额全部于8-12月兑现；品类间资金按2023年零售额规模比例分配。

财政 1500 亿消费品以旧换新资金中家电落地总额占 30%，目前年内规划资金总额使用进度仅 8%，低于时间进度；换言之，若从地方政府政策完成度出发，年内补贴资金用尽要求四季度执行节奏加快，而从需求端看，积极预期在于覆盖国庆、双十一同时是家装旺季的 10-11 月，需求端有季节性提速，**政策执行供需两端均有向上驱动**；而以当前节奏线性外推的悲观假设，则指向资金留存带来政策久期拉长/兑现效果递延的可能性。

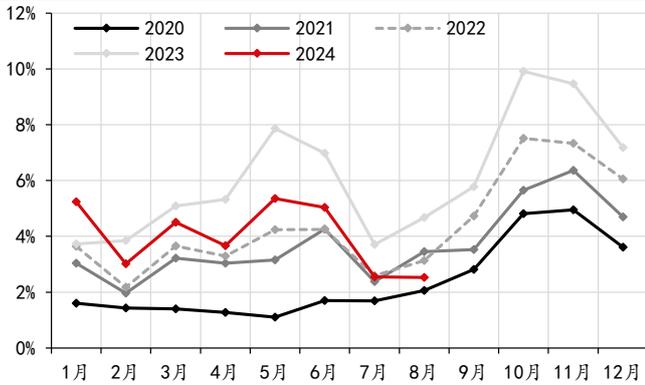
3. 结构线索：价格带与格局指向？

从政策条款出发，逻辑上决定消费结构与格局影响的要素包括：**①补贴/限额模式**，前者决定补贴金额与均价的相关性，相较于定额补贴，按成交价比例的刺激效果倾向中高端，以家电下乡为对照，限定参与补贴产品价格上限对销售均价形成刚性约束，而本轮仅对补贴额设置 2000 元上限，对消费均价/客单不设约束；**②产品能效要求**，本轮政策对产品能效设置 2 级及以上门槛，补贴力度向 1 级倾斜，利好结构升级；**③主体资质门槛**，本轮政策与家电下乡均以销售企业为执行主体，遴选模式上家电下乡为中央统一招标，本轮为地市级商务部门审核，流程上权限门槛有所“下放”，但更核心的差异在于兑付方式，家电下乡以“先买后补”为主，本轮以旧换新“支付立减”为主流，后者要求参与商户垫资，且有能力对接财政核算及支付平台信息系统，资金/运营能力有潜在门槛。整体而言，从政策本身来看，本轮以旧换新逻辑上指向消费升级及份额集中。

以执行数据刻画“升级”：发改委 25 日披露数据对应的补贴销售均价/客单值分别为 4673/6295 元，人均购买 1.35 台；地方数据来看，剔除覆盖手机的深圳，**补贴消费的台均价格多落在 4500-5500 元区间**；即便考虑电脑单价偏高，按市场规模比例加权推算，对应 7 类家电实际均价也在 4000 元以上，较市场均价明显偏高。在“降级”叙事成为主流的当下，若其真实存在，政策带动的“升级”需要对冲消费结构的内生演变；从空冰洗彩高端⁷价格带双线份额变化来看，2024 年白电线上高端量份额较往年均有不同程度下降，同比降幅空调>冰箱>洗衣机，而线下保持升势。值得一提的是，7-8 月/10-11 月分别是高端份额年内季节性低点/峰值，政策兑现有望与中高端消费自然节奏耦合。

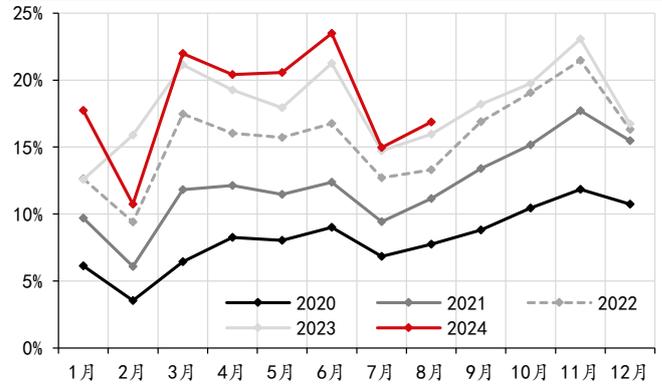
⁷ 此处高端定义为线上价格 6000 元以上，线下冰/洗/空/彩分别为 10000+/8000+/7000+/8000+。

图表9: 冰箱线上 6000+价格带零售量份额



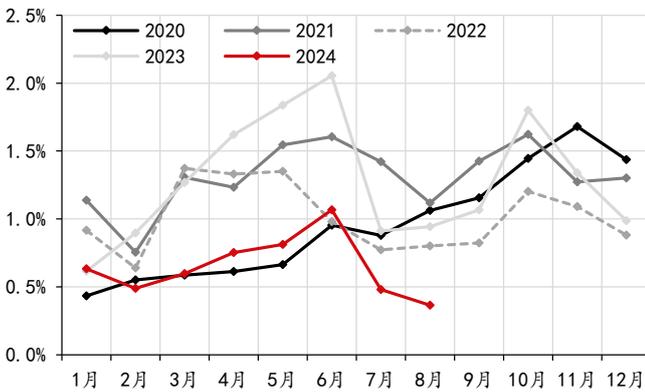
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表10: 冰箱线下 10000+价格带零售量份额



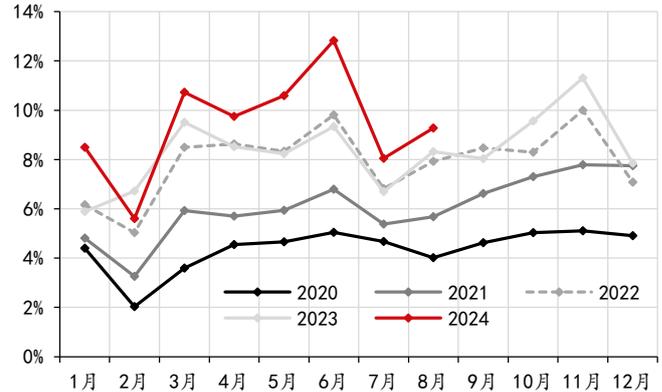
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表11: 洗衣机线上 6000+价格带零售量份额



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表12: 洗衣机线下 8000+价格带零售量份额



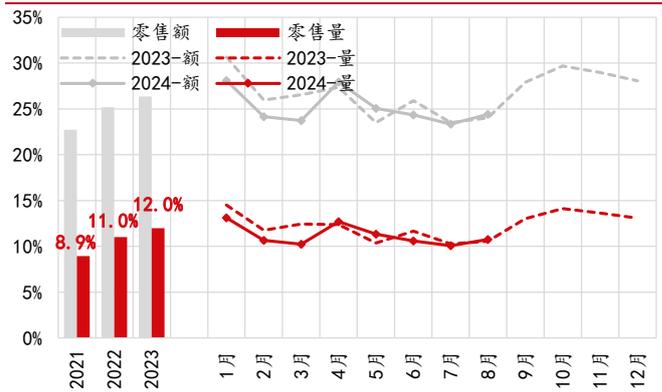
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表13: 空调线上 6000+价格带零售量份额

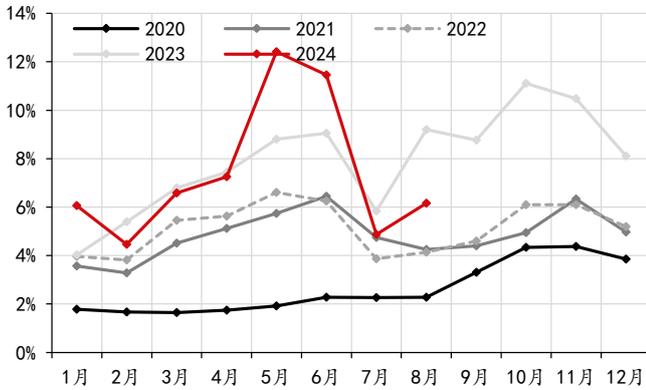


资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

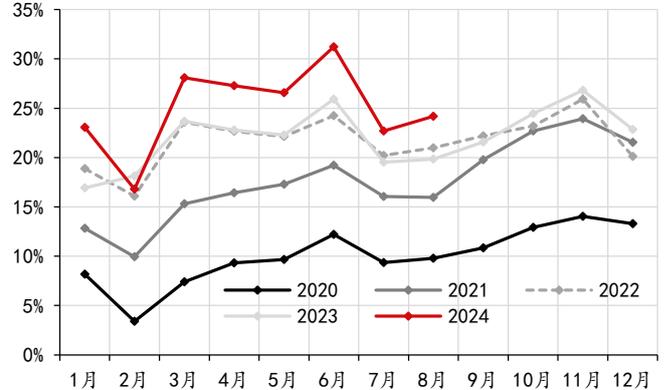
图表14: 空调线下 7000+价格带零售量份额



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表15: 彩电线上 6000+价格带零售量份额


资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表16: 彩电线下 8000+价格带零售量份额


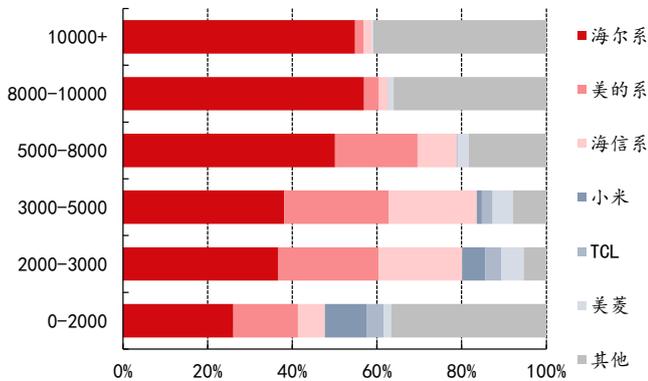
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

另一方面, 对下沉相对明显的线上白电做因素拆分⁸, 2024年1-8月空调/冰箱/洗衣机线上零售均价分别同比-5.2%/+0.3%/-4.4%, 空调匹数结构与匹数段内均价对均价的影响幅度分别为+0.5%及-5.6%; 洗衣机容量段与容量段内均价分别影响+6.6%及-9.6%, 冰箱容积段与容积段内均价分别影响+9.2%及-8.4%; 由此, 均价的向下势能完全由供给端因素及整体景气主导的“降价”贡献, 反映需求结构趋势的产品特征仍在“升级”, 而以均价为基数的比例补贴, 将通过提升中高端“相对性价比”, 促进升级释放与均价兑现。

从分价格带份额来看, 线下渠道白电龙头均已在高端价格带占据份额绝对优势, 海尔系冰洗、格力/美的空调在高端价格带零售量份额达到或接近40%, 且龙头份额优势明显倾向高端, 而外资品牌如三星/索尼在彩电、西门子在洗衣机高端价格带仍有10%以上量份额, 海信系/TCL系彩电销量价格带结构相对均匀; 线上来看, 海尔冰箱/格力空调高端份额优势较线下进一步扩大, 格力空调7000+/海尔系冰箱8000+销量份额在60%左右, 而外资品牌在线下高端仍有一定地位的洗衣机及彩电, 线上格局也相对分散, 海尔/美的洗衣机份额优势集中在中端价格带, 海信系/TCL系彩电不同价格带份额表现相对均匀。简而言之, 冰箱空调格局更好、龙头结构更偏高端, 政策对集中度的积极影响或更显著。

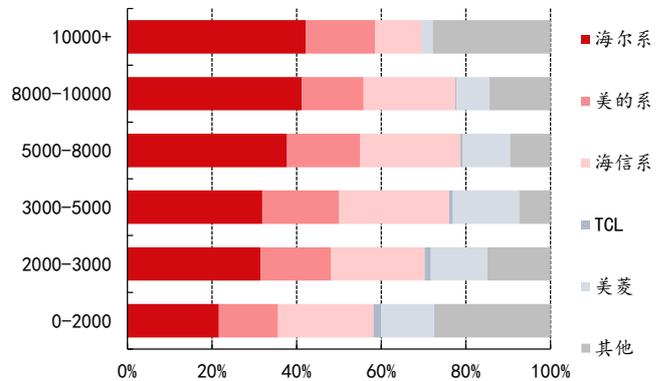
⁸ 拆分公式: T0均价同比降幅 = (T0分段份额变化 × T-1分段均价) + (T-1结构 × T0分段均价变化) + 余项; 前(后)因数对应结构变动(结构段内价格变动影响); 余项影响较小, 不做单独分析。

图表17: 2024年1-8月冰箱线上分价格带零售量份额



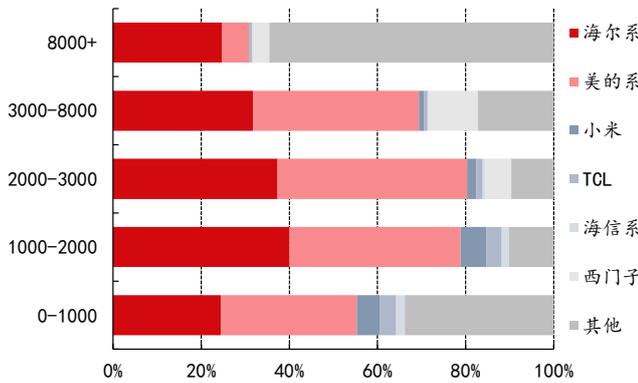
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表18: 2024年1-8月冰箱线下分价格带零售量份额



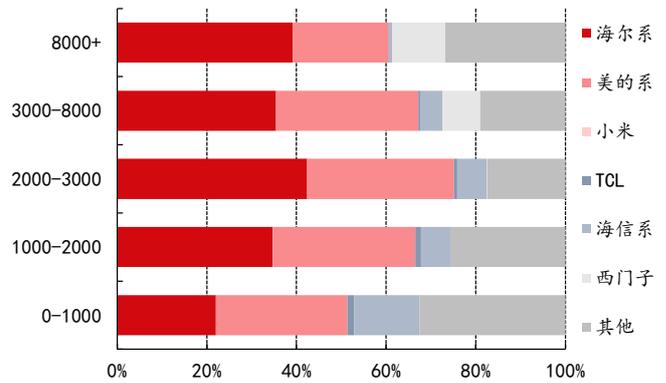
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表19: 2024年1-8月洗衣机线上分价格带零售量份额



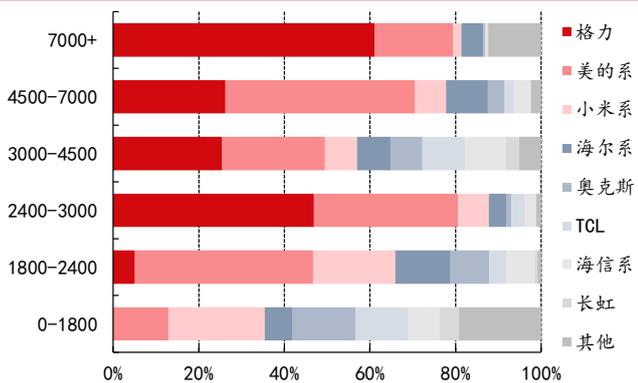
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表20: 2024年1-8月洗衣机线下分价格带零售量份额



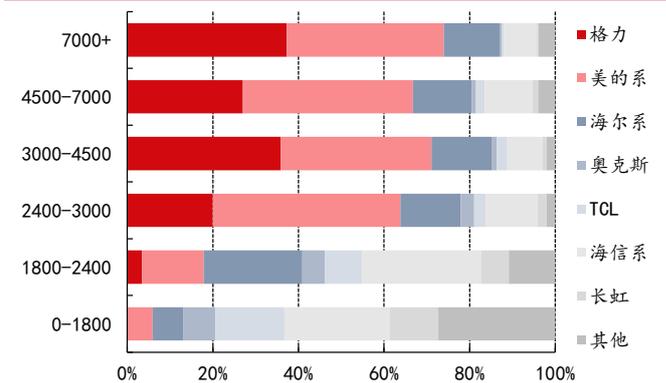
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表21: 2024年1-8月空调线上分价格带零售量份额



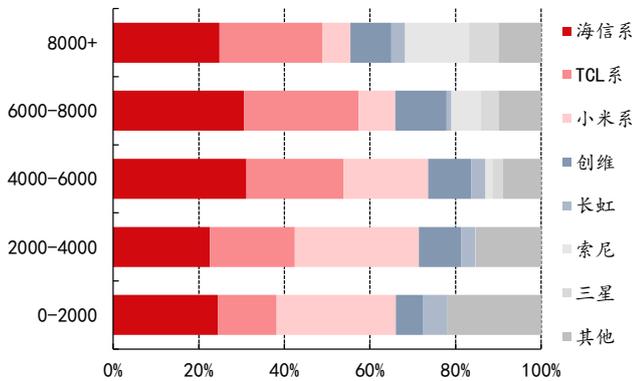
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表22: 2024年1-8月空调线下分价格带零售量份额



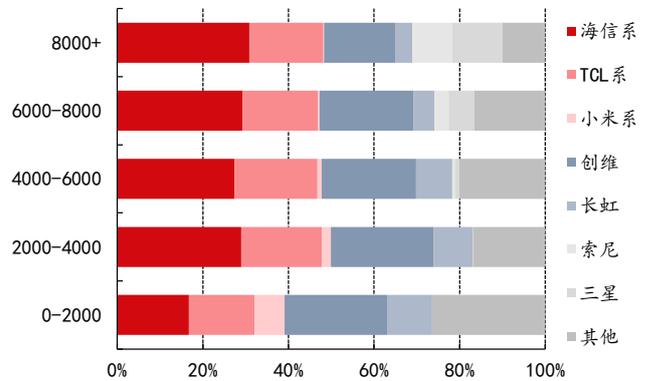
资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表23: 2024年1-8月彩电线上分价格带零售量份额



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

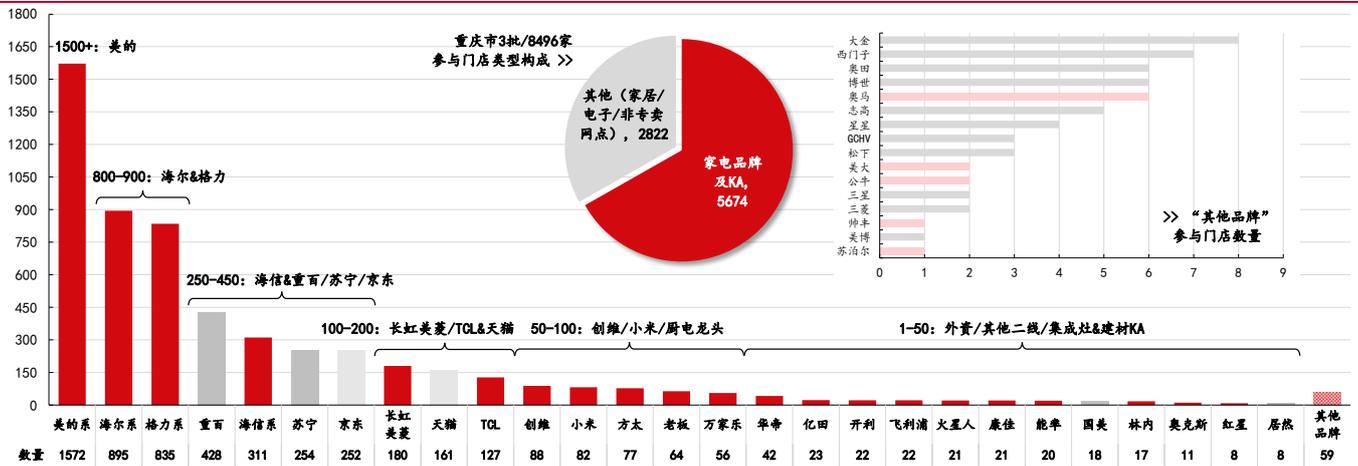
图表24: 2024年1-8月彩电线下分价格带零售量份额



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

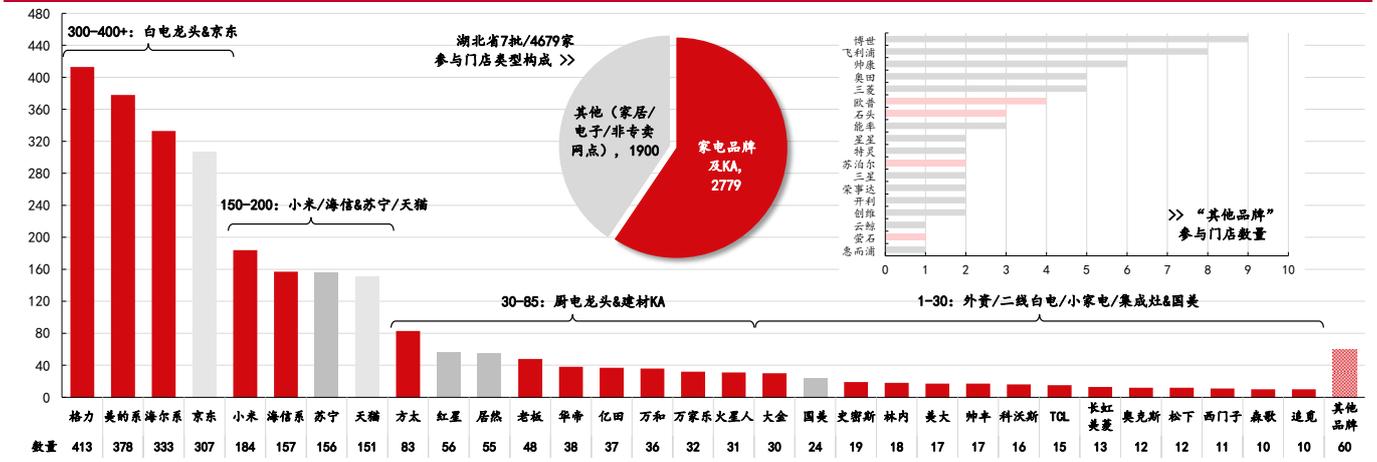
产品之外, 渠道是影响政策格局指向的另一核心。综合数据质量与执行进度, 选取首批落地的湖北及重庆为样本观察参与门店类型结构: 重庆截至9月24日共8496家参与门店中, 由名称可识别的品牌专卖店/KA及电商下沉网点分别有4563家/1111家, 占总量54%/13%, 其余33%包含电脑/家居渠道及非品牌专卖及KA的家电网点; 横向对比, 三大白网点数量断档领先, 美的系优势突出, 数量在百家以上的第二梯队包括海信/长虹美菱/TCL等二线品牌专卖、本地渠道龙头重百电器及家电KA/电商平台下沉网点, 厨电/外资/其他二线专卖数量均在百家以内。湖北样本中, 品牌专卖店/KA及电商下沉网点分别占44%/15%, 与重庆结构相近; 品牌专卖中白电龙头优势同样突出, 京东电器进入第一梯队, 150-200家之间的第二梯队包括小米及海信系, 长尾成分与重庆相似。由此, 政策参与主体结构进一步强化集中度提升的格局指向, 三大白电专卖店合计分别占重庆/湖北门店总量39%/24%, 其余品牌均在5%以内。此外, 以上海、江苏补充东部样本, 当前门店结构虽有差异, 专卖体系龙头也明显占优。

图表25: 重庆市3批共8496家参与补贴门店类型及品牌专卖统计(家)



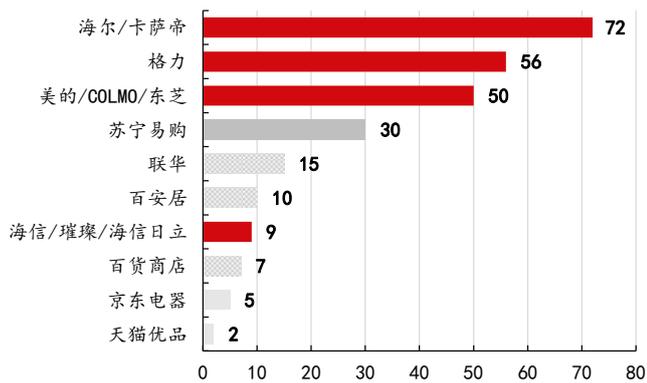
资料来源: 重庆市商务委, 国联证券研究所

图表26：湖北省7批共4679家参与补贴门店类型及品牌专卖统计（家）



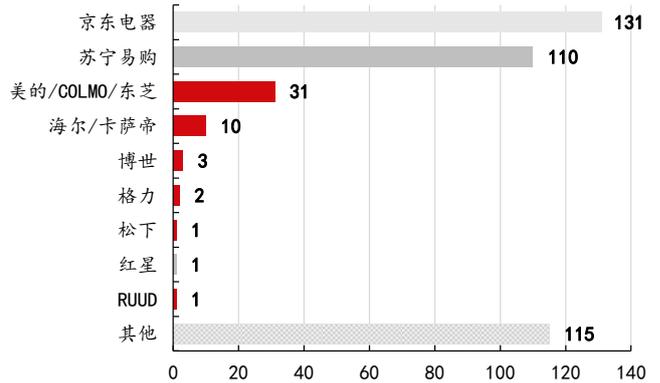
资料来源：湖北省商务厅，国联证券研究所

图表27：上海市新一轮家电家居补贴参与企业类型分布（个）



资料来源：上海市商务委，国联证券研究所

图表28：江苏家电以旧换新专项活动参与企业类型分布（个）



资料来源：江苏省商务厅，国联证券研究所

7月25日中央《加力措施》至今，中央财政主导的新一轮以旧换新由中央方案向地方实践转化，中央8个核心补贴品类之外，2/3省级方案额外覆盖扫/洗地机及洗碗机等智能家居品类，消费端补贴模式以支付立减为主流，截至目前超1/3省市开放线上，后续覆盖面有望进一步扩大；兑付环节销售企业先行垫资，定期申报申请回款。时至当下，政策成效进入兑现阶段，执行初期奥维周度零售监测及省市/KA销售客流数据同比均达中高双位数增长，中高端快于整体，套购率/客单值环比提升。我们以截至当前数据测算，各省市补贴销售台均价格多在4000元以上，较市场均价明显上浮；实际补贴平均力度达18%-19%，一级能效为主。若假设1500亿消费品以旧换新中央补贴资金中7类家电+电脑占比30%，按9:1配套省级资金，按市场规模比例分配至品类，补贴资金用尽对应7类家电销售总额约为2023年零售额的32%；若于年末前全量兑现，冰洗彩及厨电补贴销售规模大致相当于上年同期8-12月销售规模的6-7成，空调受益淡季“低基数”弹性较高；发改委最新数据显示，若假设7

类家电+电脑资金占比 30%，当前使用进度仅 8%，而四季度政策执行供需两端均有提速驱动。此外，本轮补贴倾向高能效，产品单价不设上限，主体遴选权限门槛虽有下放，但垫资要求下对参与企业资金/运营能力均有要求，指向消费升级及份额集中。当前冰箱、空调龙头线下高端份额占据绝对优势，湖北/重庆披露参与门店中白电龙头专卖数量断档领先，“价格带+渠道”优势加持，龙头经营或更受益。

最后重申行业观点，7月底中央发布新一轮以旧换新政策，8月中旬起各省陆续落地新方案及细则，截至目前省级地方方案接近完全落地，步入兑现阶段；奥维监测 8月下旬至 9月中央补贴核心品类环比明显提速，湖北、重庆等首批执行省市渠道反馈积极。展望后续，家电内销正处更新大周期，8月起空调内销走低增速改善，后续弹性可期，综合政策表述及渠道反馈，明后年补贴政策有望展期。品类层面，逻辑上价格相对刚性、置换相对方便的品类最受益，白电>厨电，家居>黑电；本轮补贴政策对能效设置门槛，地方方案对线下参与主体资质多有要求，内销占比较高、产品结构更好的一二线白电龙头经营或更受益。外销方面，年初以来家电出口持续超越中枢，欧美需求触底改善，渠道库存健康；拉美、非洲等新兴市场表现抢眼，持续贡献增量，背后核心驱动为“中国制造”价格竞争力持续强化；当前外销订单反馈依旧积极，下半年双位数增长可期。2018年 3Q1 调查以来，家电企业海外收入扩张趋势及盈利能力并未受损，充分体现其应对出口外部风险能力，中长期有望持续抢占全球市场份额。投资建议：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是基本面触底，政策预期向上的后周期标的，推荐华帝股份、老板电器；三是品牌出海先锋、产品竞争力领先的扫地机及黑电龙头，关注石头科技、TCL 电子、海信视像。

4. 风险提示

1) 政策兑现不及预期。四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反应初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。

2) 原材料价格及汇率波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在 80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。

1) 外需改善不及预期。当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

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