



內地開展以舊換新 家電股迎升浪

績優龍頭企業強勢 專家：海信核心產品受惠

近期，國務院印發《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》，支持家電銷售企業聯合生產企業、回收企業開展以舊換新促銷活動，開設線上線下對以舊家電換購節能家電的消費者給予優惠，鼓勵有條件的地方對消費者購買綠色智慧家電給予補貼。市場人士表示，看好以舊換新系列政策對於家電消費的拉動作用，既促進需求，更有助拉動家電企業的收入和利潤增長，建議關注海信家電（00921）、海爾智家（06690），以及在內地上市的格力電器（000651）。

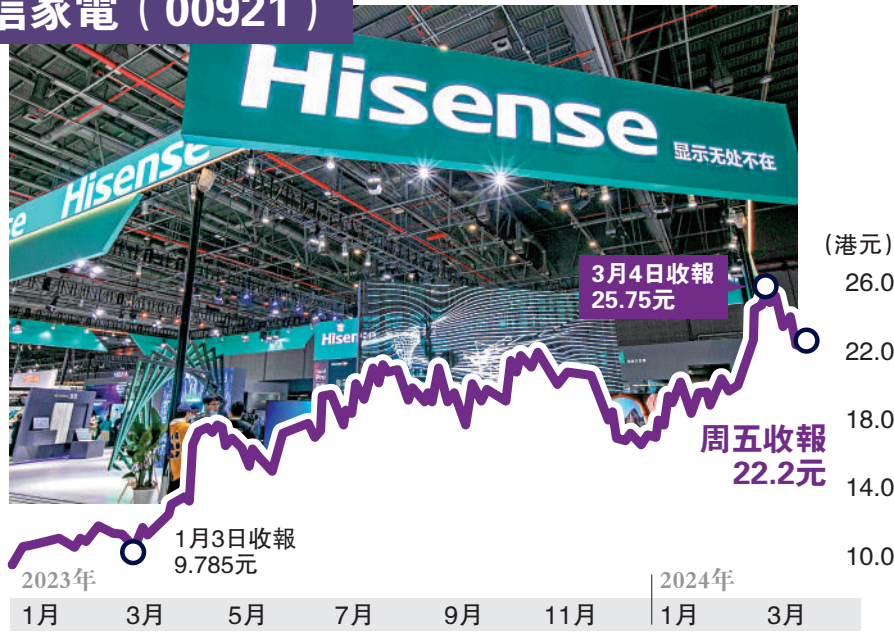
大公報記者 李信

根據方案，2027年工業、農業、建築、交通、教育、文旅、醫療等領域設備投資規模，相較2023年增長25%以上；重點行業主要用設備能源效率基本達到節能水平，環保績效達到A級水平的產能比例大幅提升，規模以上工業企業數位研發設計工具普及率、關鍵工序數控化率分別超過90%、75%；報廢汽車回收量較2023年增加約一倍，二手車交易量較2023年增長45%，廢舊家電回收量較2023年增加30%，再生材料在資源供給的佔比進一步提升。

券商料300億補貼 拉動3420億消費

光大證券國際證券策略師伍禮賢向《大公報》表示，方案的具體目標較為明確，料對家電及汽車等重點受惠的行業，帶來較為明顯的銷售促進幫助，而實施的關鍵在於內地政府如何透過財稅政

海信家電（00921）



策，激發消費者及企業的更新意欲。同時，由於方案的實施目標期有數年時間，因此對不同行業的影響亦相對較為平緩。

中國銀河證券研究院指出，回顧上一輪以舊換新，商務部數據顯示全國在政策拉動下共銷售新家電9248萬台，以約300億元（人民幣，下同）的中央財政補貼資金，拉動直接消費3420億元，政策成效顯著。因此，隨着全國範圍內的以舊換新補貼政策細化落地，空調、雪櫃等節能需求和剛需較強產品，漸進入集中換新期，具備較大的換新潛力，而龍頭企業之產品矩陣和渠道建設完善，有望率先

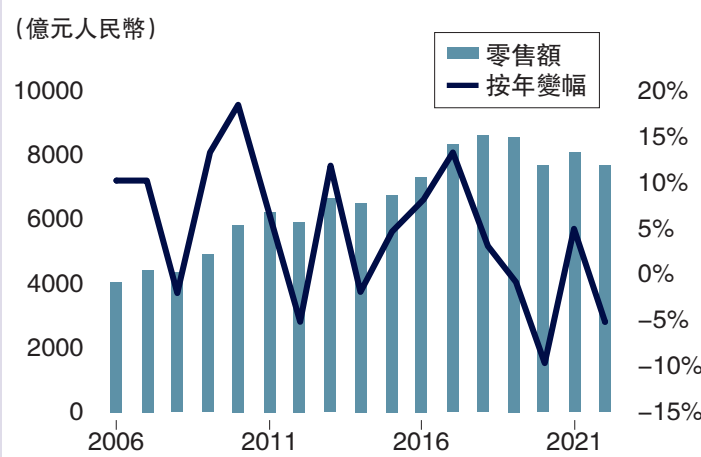
享受政策紅利。

在眾多家電股中，伍禮賢看好海信家電發展前景，因其為內地家電龍頭企業之一，核心銷售產品包括空調、雪櫃及洗衣機，預料較容易受惠方案中的政策。但另一方面，根據海信家電去年中期業績數據，其海外市場的收入佔比約為37%，屬於一個不小的比例，而這部分未必能受惠相關國策。

海信內銷料雙位數增長

除了受惠政策外，海信家電的業績也很亮麗。國信證券指出，海信家電早前發布2023年度盈

內地家電市場零售額及增速



註：家電零售額不包括電腦、手機等電子產品
資料來源：奧維雲網、國投證券研究中心

喜，預料實現歸母淨利潤27.5億至28.5億元，同比大增92%至99%，主因是受益於原材料成本下降及內部提質增效。國信證券認為，去年第四季中國白電內銷量實現個位數增長，外銷景氣度相對較高，空調、雪櫃、洗衣機出口額（人民幣口徑）分別增長10.6%、43.8%、21.9%，預計該公司內銷隨着品牌定位調整及渠道變革，有望實現雙位數增長，勝過同業；外銷在白電出口高景氣下延續較快增速。中央空調方面，去年中央空調行業銷量實現小幅增長，預計公司憑藉多品牌優勢協同，整體增長好於行業。



格力預告盈利破頂 值博率高

市場關注

上海公布綠色智能家電最新促消費政策，由本月底至今年底，對空調、雪櫃、洗衣機、電視機、吸油煙機、灶具等16大類一級能效家電產品進行補貼，消費者獲成交價格的10%補貼，補貼金額不超過1000元（人民幣，下同）。市場相信，其他省市將陸續推出相關措施，內地空調「一哥」格力電器（000651）將受惠不淺，加上預告去年淨利或創新高，市場高度關注該股份。

業務多元化 產業鏈加快延伸

2023年底，內地民用汽車保有量達3.36億輛，而雪櫃、洗衣機、空調等主要家電保有量更逾30億台。分析相信，家電更新換代也能創造出萬億規模的市場空間，而以舊換新將令原本已十分龐大的市場，迎來巨大發展機遇。此外，內地對房地產調控政策漸放寬，也為家電業帶來新的發展機遇。

家電市場研究諮詢公司奧維雲網估計，今年內地將有約1940萬套房子需裝修，其中約

757萬套是新房，約1183萬套是二手房和存量房的換新，這些需求將成為家電業的推動力。

天風證券報告指出，格力空調龍頭地位夯實，發力產業鏈延伸、多元化業務。格力作為一家多元化、科技型的全球工業集團，在發揮空調主業核心技術與完美質量等優勢的同時，產業鏈延伸至壓縮機等零部件製造、廢舊家電循環再利用等領域，旗下三大消費品牌及多個工業品牌同步發展，產品遠銷全球190個以上國家和地區。依託空調行業累積的技術優勢和創新實力，公司業務向冷凍冷藏、採暖等多元化領域延展，為長期高質量發展注入動能。

格力其中一個重要賣點，是自主技術實力雄厚。截至去年底，格力累計申請專利116751件，其中發明專利申請62162件；累計發明專利授權20129件，技術優勢有望帶動公司持續引領行業發展。

上市以來，公司累計股權融資52.69億元，累計分紅超1420億元，其中現金分紅累計超1100億元，回購公司股份累計約300億元。

海爾智家（06690）



併購擴海外版圖 海爾添增長動力

提升實力

家電以舊換新政策，大型家電企業受惠較多。市場估計，政策疊加陸續產生的家電置換需求，及房地產寬鬆政策帶來新增購置需求，將會利好家電消費，而海爾智家（06690）空調、洗衣機及雪櫃等產品齊全，包含高中低端類別，有望成為政策受惠者。

早前海爾智家擬以約6.4億美元現金，收購開利集團旗下全球商用製冷業務全部股權，將有利歐洲業務發展，打造新的業務增長點。因此，在政策紅利及併購推動下，海爾智家值得睇高一線。

零售量連續13年全球居首

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，海爾智家的產品類別較為豐富，在內地銷售包括雪櫃、廚房電器、空調、洗衣機等核心產品，這些產品的銷售收入佔比較為均衡。

有市場人士指出，海爾智家的大家電零售量在全球大家電行業連續13年位列第一，擁有

品牌集羣，包括海爾、卡薩帝、Leader、GE Appliances、Candy、Fisher&Paykel等，整體實力強勁。

分析指出，目前內地處於家電報廢的高峰期，每年有1億至1.2億的廢舊家電被淘汰。根據商務部數據，截至去年，雪櫃、洗衣機及空調等主要類別家電保有量超過30億台，料有巨大更新換代需求，若再加上舊換新政策推動，相關產品需求可望不斷上升，海爾智家在相關產品具市場優勢，料受惠不淺。

意博資本亞洲管理合夥人鄧聲興表示，海爾智家擁有全品類的家電產品優勢，去年首三季度盈利同比增长12.71%至131.49億元（人民幣，下同），營業收入同比增长7.5%至1986.57億元，第三季度現金淨額同比增长22.36%達64.13億元。

同時，海爾智家近期宣布擬以約6.4億美元收購開利集團旗下商用製冷業務100%股權及相關資產，有望復刻收購美國GEA的成功，並提升集團綜合實力。

利好政策陸續有來 醫療創新器械受益

滄海桑田 倪相仁

港股周一度急跌超500點，據說是市場擔心又有美國議員提出新法案，限制美國基金買賣中資股。說來也巧，港股龍年之後反彈不俗，但每次投資情緒轉佳，就有美政客及時拋出針對性法案，製造恐慌情緒，令港股氣逆轉。不過，這次是在日美多件政經大事塵埃落定後，港股本身有調整需要。從好的方面來說，美國政客的玩法，只造成對大市短期的擾動，對港股中長期走勢起決定作用的，依然是市場的流動性和上市公司的基本面，而這兩點今年看起來都比去年好。

今年是美國大選年，投資中資股要有心理準備，美國政客一定會推出各種打擊中國的政策來爭取曝光率，近期

傳出將推出針對中國CXO（醫藥外包）和芯片等行業的限制法案，相信不會是空穴來風。

上周除美聯儲議息，日本央行取消負利率政策，均對市場流動性有啟示，尤其是港股這個開放、低估值，且和美元掛鉤的市場有利。跟市場一般預期的日圓升、日股跌不同，這次日本央行結束實施近8年的負利率和收益率曲線控制政策，但同時決定繼續購買債券，以穩定日本國債市場，其實是非常鴿派的。所以當政策公布後，日圓並未走強。要留意的是，市場仍然擔心日圓未來可能走強，並對日本股市的走勢帶來分化。

根據花旗銀行的一項研究，自2020年以來，日股與日圓的相關性已從疫情前的60%下降到僅12%，主因

在於日圓走強是因為日本利率上升、美國利率下降，並且美國經濟沒有衰退，那麼日本股市就能表現出強勁的韌性。另外，日股和上市公司利潤的相關性要高於日股和日圓的相關性。自2020年疫情前的峰值以來，MSCI日本指數上漲53%，每股利潤增長46%。在行業中，醫療保健、科技和電信的利潤與美元對日圓匯率呈負相關，而公用事業和能源的正相關率最高。這表明，在日圓走強期間，投資者可能會更加青睞於日股中的成長型板塊。

上周上市公司年報披露已進入高峰期，從近期公布的三大電力企業盈利情況來看，去年業績雖然大豐收，但減值規模也很大，令盈利增幅較預期遜色，但派息佔比為60%，高於管理層的指引：40%至50%。展望今年第一

季，煤價下跌發電量上升，均有助盈利的提振，不過全年的資本開支巨大，故對今年派息的增長不應有太高預期。

人形機器人概念股看俏

年初以來，內地經濟政策基調比去年積極，無論是財政還是行業政策，政策加力的行業是今年投資值得重視的亮點。繼不久前傳出已發放支持創新藥的政策文件後，最近亦傳出將推出創新藥的大基金，類似於前幾年支持芯片業的那種大基金，此外，還可能有創新器械的政策。其實，內地醫療板塊的政策底早已見到，但市場的看法較為分歧。最大的問題，一是內卷化帶來的估值下沉，二是來自美國打壓帶來的外部風險揮之不去。相比創新藥，醫療創新器械更為業內看好，因為醫療器械涉及製造

因素更多，而製造業在中國有比較優勢。

此外，A股市場的主題投資自2月後再度活躍，關注度比較高的是人形機器人，還有低空經濟。人形機器人主題活躍，主要是國內外的一些知名公司加入到這個行業，不再是特斯拉獨門生意。比如open AI投資的機器人公司Figure，英偉達官宣將開發一些自主機器人的AI應用等。

至於內地，海爾擬發布首款家庭服務人形機器人，小米的機器人要推二代，騰訊機器人也在今年一季度以後落地。故此現時參與賽道的公司是越來越多，令市場關注度提高，成為重點關注的一個主題投資的方向。主題投資的特點是要快，當風口來了，上車跟下車都要果斷。