

# 高溫催熱「消暑經濟」 降溫家電銷情看俏

# 內地空調領頭羊 美的前景看高一線

## 悠閒理財

在波譎雲詭的資本市場中，敏銳的投資者善於捕捉各種變化帶來的機遇。現時受全球厄爾尼諾現象影響，內地多地正迎來大範圍高溫天氣，30°C以上的酷熱區域持續擴張。酷暑天氣直接引爆了空調、冰箱、瓶裝飲料等剛性消費需求，更帶動用電上升，催生出一條龐大的「消暑經濟」產業鏈。在此氣候行情的強力催化下，美的集團（00300）、農夫山泉（09633）及華能國際（00902），成為炎夏具配置價值的焦點。

大公報記者 李永青

大公報製圖



### 美的(00300)最新評級

券商	評級	目標價
花旗	買入	126.3元
華泰	買入	120.32元
滙豐	買入	110.0元

▲農夫山泉產品種類齊全，飲用水、茶類飲料等銷情不俗。

### 農夫山泉(09633)最新評級

券商	評級	目標價
高盛	買入	58.7元
滙豐	買入	56.8元
元大	買入	55.4元



## 農夫山泉迎旺季 擴產品注增長動力

### 業務穩健

夏日炎炎，不少人都會買瓶裝水和飲料來解渴降溫，亦是飲料股的銷售旺季。光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，農夫山泉（09633）作為內地飲用水及飲料行業巨頭，產品種類齊全，包括：飲用水、茶類、果汁及功能類飲料等，且銷情不俗，加上市況復甦及夏季需求旺盛，是本輪消暑經濟的核心受惠股之一。

伍禮賢表示，農夫山泉屬傳統消費股，過去數年曾受行業競爭加劇、同業價格促銷衝擊，業務表現短線承壓。但他指出，隨着行業競爭格局逐步趨穩，公司經營態勢明顯修復，各業務表現穩健向好。盈利層面，公司2025年全年盈利能力大幅改善，毛利率同比提升2.4個百分點至60.5%，毛利率改善核心受益於PET原材料、紙箱包材、白糖等大宗原物料採購價格回落，有效紓緩生產端成本壓力。同時，公司持續優化渠道結構，合理管控電商渠道銷售佔比，有效穩定經銷體系定價秩序，杜絕

行業價格混亂與惡性競爭亂象，保障經銷商合理盈利空間，推動整體渠道生態穩定、健康發展。

招商證券發布研報稱，農夫山泉股東會指引積極，新品不斷催化，動銷表現有支撐，進入旺季有望迎來催化。該行認為，今年公司有望實現雙位數增長，未來3年的增長中樞也有望達到雙位數，增量來自包裝水場景滲透、GLP-1減肥藥帶動控糖需求、儲備新品逐步上市。無糖茶發展空間仍大，新品有梯次推出，今年電解質水有望貢獻增量。該行維持「強烈推薦」投資評級。

### 無糖茶競爭優勢突顯

研報指出，公司對今年態度積極。該行認為，公司在無糖茶上競爭優勢突顯，憑藉強產品力獲得消費者黏性。無糖茶賽道契合核心的健康潮流，發展潛力充足。該行認為，對標日本，若無糖茶滲透率達到其1/3至1/2，則東方樹葉有望成長為500億元人民幣大單品，而包裝水行業競爭則為常態，但公司對行

業發展和自身經營抱有信心，去年在業績低谷後修復增長，目前負面輿論已澄清，未來市佔率有進一步提升空間。

另有市場人士指出，農夫山泉作為飲用水及飲料行業龍頭，因應內地炎夏，料其飲用水及茶飲產品平穩增長，電解質水或有一番作為。有調查顯示，去年內地功能性飲料，如電解質水、營養素飲料的增長速度，首次超越即飲茶，成為中國增長最快的飲料類別。有消費者在社交平台上說：「運動完喝一瓶，感覺比礦泉水解渴多了。」也有人說：「現在辦公室冰箱常備，下午犯困的時候來一瓶，比喝奶茶負責感小。」由於農夫山泉具備品牌效應，可望電解質水成為另一新增長動力。

風險因素方面，飲品行業盈利水平易受宏觀經濟環境影響，大宗原材料價格波動或帶來成本壓力。對此，公司提前開展原材料鎖價操作，同時依託成熟的集中採購、科學備貨與穩定供應鏈體系，平滑全年成本波動，穩固整體毛利水平，保障業績穩健運行。

▲美的為高溫消暑經濟的核心受惠股，加上自身業務根基穩固、業績平穩增長，是市場穩健型配置的優質選擇。



針對今次「炎夏主題投資機遇」，光大證券國際證券策略師伍禮賢接受《大公報》專訪時表示，極端高溫天氣已成為降溫家電銷售最直接、最強勁的季節性催化劑。作為全球空調行業龍頭，美的集團是本輪消暑經濟紅利的核心受惠企業。空調業務不僅是美的穩定的核心利潤支柱，更為公司構築深厚的技術、規模與品牌護城河。因此，今夏高溫覆蓋範圍、極值強度及持續周期，將直接帶動公司銷售放量，成為業績增長的重要動能，為股價走勢提供扎實的基本面支撐。

歐洲採暖市場主流品牌，持續深耕東南亞、拉美等市場，發展本土化渠道和技術服務體系，持續提升海外OBM（自有品牌生產）業務佔比。

### 整合收購加速全球化

開源證券指出，美的有望憑磁懸浮離心機為代表的產品矩陣，在千億級中央空調市場中持續提升市佔率，把握液冷等新興產業趨勢帶來的可觀增量空間。政策端上，節降降碳政策密集出台，美的磁懸浮離心機組等高效節能產品滲透率快速提升，有望逐步替代螺桿機等常規冷水機組；供給端上，國產中央空調品牌的产品矩陣不輸外資。

再者，開源證券認為，美的的整合收購加速全球化，美的通過「自有+併購」模式持續構建品牌矩陣，外銷市場份額加速提升。外銷方面，分地區看，亞洲疫後旅遊業、基建投資增長拉動成長，中東地區數據中心製冷設備市場空間可觀；北美數據中心需求帶動大型冷水機組中空調需求激增。同時，美的收購並整合Arbnoia與Clivet等品牌，渠道、產品技術與產能，品牌矩陣進一步完善，歐洲、北美、東南亞區域渠道進一步拓展，全球化步伐持續加速。

整體而言，伍禮賢認為，美的作為本輪高溫消暑經濟的核心受惠股，疊加自身業務根基穩固、業績平穩增長，是市場穩健型配置的優質選擇。雖然近期多類金屬原材料價格上行，對公司生產成本構成一定壓力，但公司產業鏈整合能力強，基本面並無明顯隱憂。

### 中央空調內地市佔逾20%

同時，美的屬內地空調市場領頭羊。產業在線數據顯示，2025年美的中央空調內地市場銷售額佔比超過20%，保持行業第一；美的商用多聯機的內地市場銷售額佔比超過28%，繼續穩居行業第一；美的離心機內地市場銷售額佔比超過16%，位居行業第一，其中美的磁懸浮離心機內地市場銷量佔比亦位居行業第一；此外，美的還在風冷螺桿機、水冷螺桿機、模塊機等細分內地市場份額均位居行業前列。

除了家電成品外，美的亦深耕家電部件領域。產業在線數據顯示，2025年美的旗下美芝家用空調壓縮機全球市場銷量份額繼續穩居第一，渦旋壓縮機內地市場份額超過10%；家用空調電機與洗衣機電機全球銷量份額也保持行業第一。

國際市場上，美的以歐洲為第二主場，通過本地化產研銷、渠道協同和全價值鏈提效，致力於成為

## 炎夏推高用電需求 華能營收看漲

### 用電高峰

盛夏高溫籠罩全國，各地空調與製冷設備持續滿負荷運行，內地電網正式迎來年度「迎峰度夏」用電高峰期。華能國際（00902）作為內地核心發電企業，具備龐大且成熟的火電裝機規模。伴隨夏季現貨電價持續上行，加上人工智能算力中心、大數據產業持續擴容帶來的剛性電力增量需求，該公司受市場關注度顯著提升。惟公司於把握夏季旺季紅利的同時，亦面臨動力煤價格攀升帶來的成本壓力，整體盈利表現呈現結構性兩面特徵。

### 轉型見效 光伏發電增長逾12%

香港股票分析師協會主席邵聲興表示，雖然今年首季華能營收及利潤，因電量及電價按年下跌而出現小幅倒退，但形容這是行業結構性調整之必經階段，主要受新能源擠佔煤機發電空間及年度長協電價下調所致，惟光伏發電量仍錄得逾12%的增長，反映轉型見效。

他又指出，該公司大力推動新能源業務，風光裝機佔比已提升至31%，近期山東半島海上風電項目及新疆百萬千瓦光伏項目相繼併網，有利業務發

### 華能國際(00902)最新評級

券商	評級	目標價
大摩	與大市同步	6.1元
滙豐	減持	5.0元
花旗	沽售	4.6元

▲今夏電力保供需求旺盛，華能國際作為重要供電企業，料將滿負荷開機迎峰保供。



展。展望將來，容量電價機制將為火電資產提供穩定收益，而綠證交易及碳市場深化則有望提升新能源業務的價值，故形容該公司可謂攻守兼備。

華源證券指出，該公司首季利潤下降，主要係新能源入市後持續的交易電價與消納限電壓力。展望第二季，考慮到動力煤現貨價格有所上漲，預計業績承压。但展望下半年，一方面在「厄爾尼諾」預期下，夏季高溫需求或為電價上漲提供動力，部分沿海省份火電業績壓力或為年底電價談判提供支撐，且該公司為全國煤電運營商龍頭，有望充分享受邊際需求好轉及電價上漲。

另有分析指，根據國家氣候中心預測，今年夏天全國大部分地區氣溫較常年同期偏高，夏季全國最高用電負荷將達到16億千瓦左右，較去年增加9000萬千瓦，相當於多出一個河南省的用電負荷，而當局強調全國能源電力供應能力總體能夠滿足高峰需求。在此供需緊張的格局下，今夏電力保供需求旺盛，華能國際作為重要供電企業，料將滿負荷開機迎峰保供，直接帶動發電規模與營收水準提升，迎來明確的季節性業績催化。同時，市場需警惕成本上升帶來的潛在經營風險，動力煤價格走勢仍是左右火電企業盈利表現的核心變數。

## 沃什重塑聯儲與市場關係

### 財經分析

李靈修

在履新美聯儲主席後的首場議息會議中，凱文·沃什（Kevin Warsh）的「改革宣言」備受外界關注。從其表態可看出，沃什決心改變由伯南克建立起來的預期管理範式，並回歸到格林斯潘時代的緘默風格。即是說，投資者不應耗費精力揣測美聯儲主席的心意，而是讓市場根據真實數據定價幣策的可能性。

美聯儲維持6月聯邦基金利率目標區間不變，符合一致預期。不過，今次會議的政策聲明大幅縮減篇幅、精簡至132個單詞，且完全取消前膽

性指引，沃什本人直接放棄在點陣圖中給出自己的預測，並拒絕在新聞發布會上評論政策利率的走向。

去年4月25日在華盛頓特區舉行G30（三十人小組）會議上，沃什曾發表題為《制高點：央行的十字路口》的演講，內容主要涵蓋兩個方面：其一，強調美聯儲的獨立性與專業性，反對過度擴張職能；其二，批評現時貨幣政策過於依賴數據指引，政策制定者頻繁發表及更改預測口徑，刻意引導市場預期。

今次沃什借著首秀機會重申改革立場：美聯儲與市場的溝通應該更加克制，盡最大努力降低自身在決策制

定中的存在感。顯然，他所針對的是美聯儲過去「保姆式」的預期管理方式，其開創者正是沃什的老領導伯南克。

### 摒棄預期管理作風

2008年金融危機期間，沃什被視為時任美聯儲主席伯南克的重要助手，參與了包括促成貝爾斯登出售給摩根大通、允許雷曼兄弟破產，以及救助美國國際集團（AIG）在內的多項決策。2011年沃什宣布辭去理事職務的時候，伯南克公開對其大加讚賞：「凱文在美聯儲期間提供了卓越的服務，特別是他的金融市場和機構知識

在最近的危機中尤為寶貴。」（詳見筆者2025年5月1日撰文《「影子聯儲主席」浮出水面》）

但也是從伯南克開始，美聯儲積極引導投資者預期，而投資者也習慣聞風而動，此舉極大扭曲了市場定價機制。沃什有意重塑二者之間的邊界，倒逼投資者轉向聚焦經濟數據表現。他亦曾暗示將取消議息會後召開新聞發布會的慣例，而這一形式也是2011年由伯南克建立起來的。

沃什未來的市場溝通風格大概率將回歸格林斯潘時代。有「美元總統」之稱的格林斯潘，在話術方面可謂臻於化境，特別是涉及到貨幣政

策，他通常會在充分列舉正反兩方的理由之後，卻不給出任何判斷性結論。若金融市場出現動盪，格林斯潘又會第一時間站出來澄清，「大家誤會了我的本意。」

格林斯潘曾在一次國會質詢的聽證會上高呼：「如果你覺得領會了我的講話，那麼你一定聽錯了。」直接對得在場議員不會整活兒了。

然而，晦澀難懂的發言方式，並不妨礙格林斯潘成為歷史上受到讚譽最多的美聯儲主席。在其漫長的二十年任期內，歷經四位美國總統，憑藉爐火純青的話術，帶領美國金融市場穿越一個又一個危機時刻。