

## 估值

家電板塊估值處於2015年以來25%的分位數水平，其中白電（即冰箱、空調、洗衣機、烤箱等）、小家電等板塊估值較低。現階段行業估值有回漲，整體而言仍處於低位水平。



資料來源：Choice, 研究部

## 政策面整理 (2019年至今)

### 1. 首批家電下鄉產品換新政策

- 2019年1月，發改委、商務部等部門推出方案促進家電消費。國家主要因應各地實際情況實施補貼購買政策，並以引導及鼓勵地方地區推出優惠為主。其中，今年4月至9月北京政府推出超過3億元人民幣的促進綠色消費政策及相關補貼，每一件家電最高可以獲得800元的消費補貼。

### 2. 節能減排：推行綠色及智慧家電

- 2019年6月，中國多個部門針對製冷家電作出以產品能效及市佔率作主導的指引。

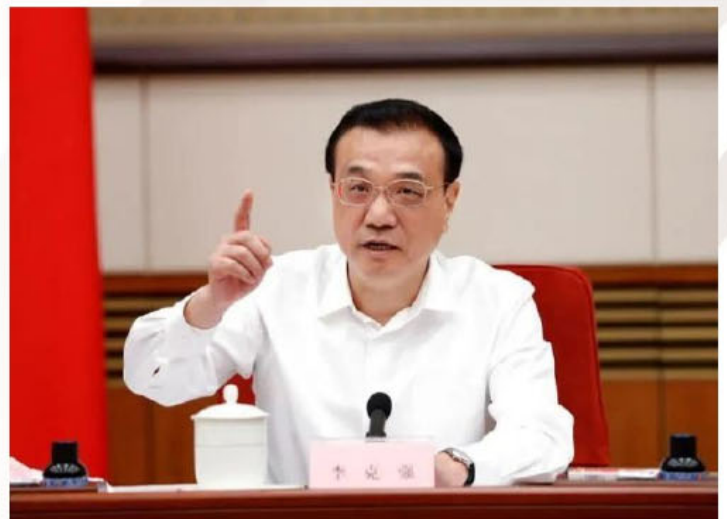
### 3. 疫情下促進家電消費

- 2020年3月疫情開始爆發，國內通過發動消費對沖疫情對經濟的影響。其後在2021年起國務院亦對消費政策加碼，表示汽車及家電為該大消費的重要領域，同時亦為疫情中受衝擊較大的行業，因此政策重點針對家電補貼。

### 4. 國務院總理再次重申帶動綠色家電

- 國務院總理李克強本周三在國務院常務會議一再強調，**要求多項措施擴大消費，重申要支持綠色智能家電消費。**會議指出，要更好發揮消費對經濟增長的主拉動作用，要加快釋放綠色智能家電消費潛力。

- 1) 在全國開展家電以舊換新和家電下鄉，鼓勵有條件地方予以資金和政策支持。
- 2) 完善綠色智能家電標準，推進安裝、維修等全鏈條服務標準化。
- 3) 支持發展廢舊家電回收利用，全面實施千兆光纖網絡工程，加快城鎮老舊小區改造，鞏固提升農村電網，為擴大家電消費提供支撐。



圖片來源：網上

## 政策落地的影響

### (一) 需求新增

#### (i) 大家電

截至2020年，國內大家電滲透率大致平穩。其中空調及抽油煙機較有滲透增長空間。

- 農村消費市場高達5.3億人，「家電下鄉」及消費券有利發掘其他家電產品的新需求。是次北京在消費刺激政策加入更多新興產品（如投影機、淨水器），有望催化國內小家電細分行業的滲透率。



圖片來源：網上

### (二) 需求更新

更新需求主要應用於滲透率較高的家電（如空調、冰箱、洗衣機）以及主要小家電品（如電飯煲、微波爐）。

#### (i) 小家電

現階段國家政策主要就家電市場的需求面（市民）著手，在北京家電消費補貼實行的預期下，國內更多地方將會加強以消費券、政策「以舊換新」及「家電下鄉」進行活動，覆蓋的家電種類由大家電及新興家電，促進以上兩種需求釋放。

## 家電製造成本考量

### (一) 原材料

銅、鋁等原材料價格自4月起出現回落。目前鋁價已接近去年平均水平。冷軋板的價格則同比下滑。



資料來源：Choice, 研究部

### (二) 航運價格

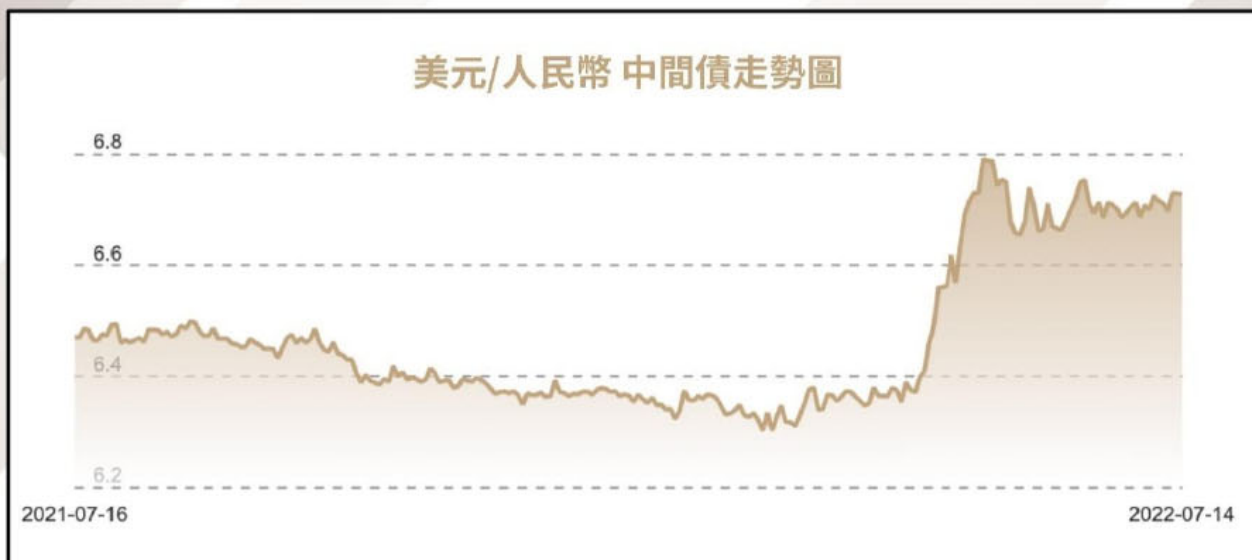
運價回落及運力改善有利於降低家電企業出口的成本。

### (三) 美元強匯率

#### ➔ 人民幣匯率貶值，有利出口

今年以來，在市場對美聯儲加速加息的預期之下，美元指數不斷走高，本周二美元指數走高至108.55，創2002年11月來新高，預料美金續走勢，原因如下：

- 1) 俄烏衝突進一步利空歐元區經濟。俄烏衝突短期無法解決將破壞歐元區的投資環境，使得資金從歐元區及新興市場流出，進入美國，利多美元。
- 2) 雖然歐洲央行大概率在7月加息，但是美國通脹數據續創新高，美聯儲短期內維持高加息幅度幾乎無可厚非，美國貨幣政策維持鷹派的預期未變。
- 3) 全球經濟衰退，資金轉成美元避險。
- 4) 為了在11月舉行的中期國會選舉得到市民選票，美國總統拜登將會全力壓抑高通脹。因此預期至11月期間，拜登有大誘因維持強美元匯價，以助壓抑進口物價等的通脹問題。



資料來源：中國外匯交易中心，研究部

“

#### 建議

總結而言，中國在多個政策帶動下需求有望回漲、原材料成本壓力降低的背景下，看好家電的銷量及估值修復。下半年方面，隨著國內市場地產銷售數據見改善，在人民幣稍作貶值的大環境下海外市場需求有望重現，以上因素或有機會令家電行業出現轉機，該板塊可以關注。

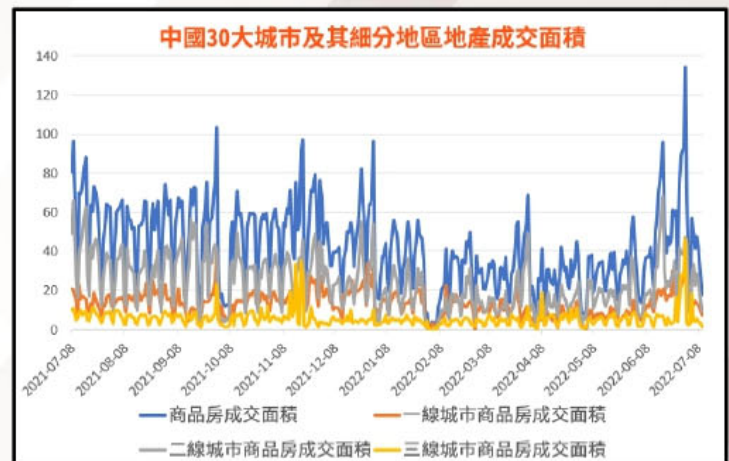
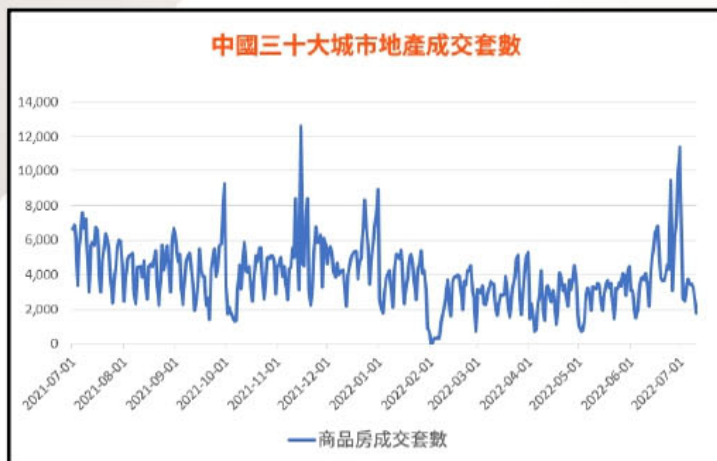
## 房地產產業鏈 — 家電板塊

行業 / 板塊	高市盈率 (PE)	低市盈率 (PE)
高增速	汽車 — 零件 零售 — 貨物 旅游 醫藥	汽車 — 商用車 教育服務 醫藥 — 疫苗 零售 — 貿易
低增速	汽車 — 乘用車 家電 — 小型家電 消費 — 酒店餐飲 紙製品 交通運輸 — 物流	<b>家電</b> 地產 食品飲料

“地產交房及銷售數據有轉好跡象，預計下半年家電銷量較上半年有所改善。”

## 地產銷售數據回升

- 30大中城市的商品房成交：2022年6月13日至19日，中國30大城市商品房成交套數及商品房成交面積同比增長26.4%和36.8%，兩者皆創下自2月底以來首次回歸正增長。細分地區的成交面積而言，一線城市同比增長32.6%；二線城市同比增長49.6%；三線城市同比增長8.6%。



資料來源：Choice, 研究部

事實上，家電銷售與地產銷售數據息息相關，有關行業股價亦會因為地產銷售數據預期而產生變化，繼而對家電未來需求預期帶來正面影響。在5月銷售和新開工數據大致轉好，房企一直以來的資金及現金流問題有望逐步緩解，疊加國內市場政策及流動寬鬆支持下，預料前期竣工（即工程結束）及「爛尾」問題有望迎來解釋方案並出現觸底回升情況，繼而支撐家電需求回暖。另一方面，自去年以來更多城市開始限售鬆綁、調控政策更側重於需求端修復。政策面上中央更多次強調提振大消費，國務院總理本周三在再國務院常務會議一再強調帶動綠色家電。綜合以上因素，家電未來需求及銷量恢復可以期待。

★ 點擊了解更多 → [「探討內房產業鏈的投資機會」](#)