

房策鬆綁助交投回升 帶旺家電需求

券商：消費股看俏 留意海爾智家與海信家電

板塊透視
內房產業鏈②

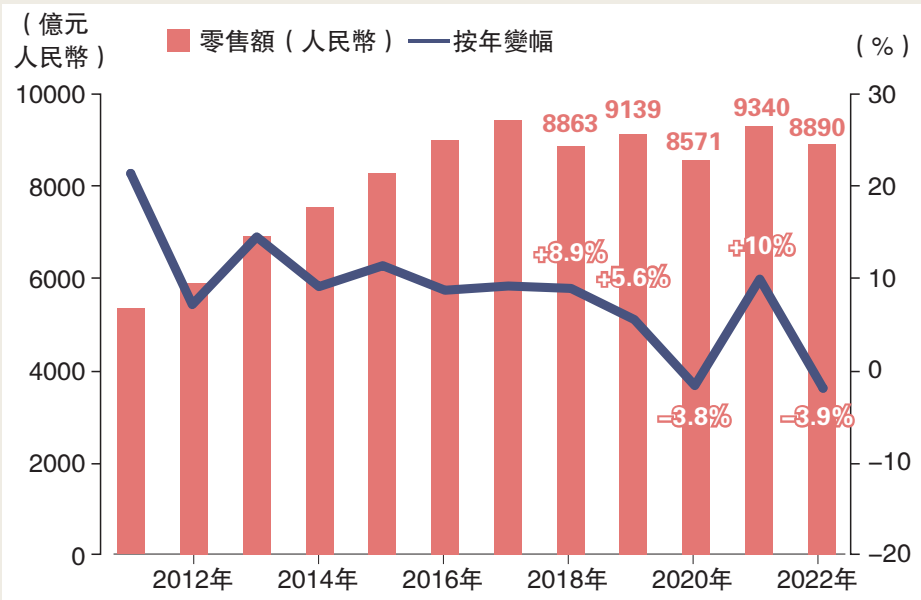
內地房地產市場擴張有助家電企業業績增長，然而內房危機爆發，市場信心走弱，房價下降，商品房銷售大受影響，連帶家電銷售出現下滑。年初經濟復常，疫情影響消退，樓市迎來小陽春，市場預測將有政策穩定房市刺激消費，家電股曾出現反彈。分析認為，地產政策端鬆綁有助交易量回升，從而帶旺家電需求，個股關注海爾智家（06690）和海信家電（00921）。

大公報記者 蔣去情



▲海信家電表示，國內需求放緩、房地產市場低迷等因素令中央空調市場承受超預期的下行壓力。

家用電器和音像器材類零售額



內房市場近年表現不佳，連累關係密切的家電商。儘管在海外市場遭受挑戰的海爾智家創下歷史最佳業績，但佔比最大的內地市場受到衝擊亦是事實，即便三年疫情期間收入穩定增長，來自內地的銷售增量跌破整體增幅的三成水平，較早前有所下滑。

另一隻家電股海信家電則在2022年業績報告中直言，內地需求放緩、房地產市場低迷等因素令中央空調市場承受超預期的下行壓力，市場容量小幅下滑2.6%，線下冰箱零售市場亦處於低迷狀態，零售量按年下跌20%。該公司在內地的收入增幅由2020、2021年的29%大跌至2022年的13%，增速不及往年一半。

高溫持續 冷氣機銷售增

年初經濟活動全面復常以來，市場普遍預計內房將反彈，惟好轉步伐持續至第一季末戛然而止，隨着積壓需求釋放，市場呈現增長乏力的趨勢。分析指出，近期内房在政策端迎來利好，政府提出多項措施，為地產行業降壓，市場由此看好產業相關性高的廚電、白電等家用電器，料需求彈性將隨着內房成交好轉而逐步釋放。

此外，高溫天氣也為空調銷售帶來利好。中國銀河證券指出，6月家用空調產量達1757.7萬台，按年增長35.3%，銷量達1828.3萬台，當中內銷1255.3萬台，較去年同期擴大32%。空調

和冰箱出口前景則受惠高溫天氣持續，補庫存需求亦開始增加，料在近期原材料價格、海運成本偏低刺激下，出口型企業將有較大優勢。

家電板塊中，券商關注地產鏈、出口、空調三大方向。華金證券認為，隨着市民置業情緒增強，加上去年同期疫情的低基數效應，行業表現有望持續回暖，空調板塊在全國高溫推動下內銷出貨大漲30%，並有望於下半年延續增勢。個股方面，該行建議投資者關注海信家電及海爾智家。

摩根士丹利則預計，海爾智家股價在未來兩個月內上升的可能性介乎70%至80%，指中央政治局會議釋放積極信號，早前發改委又公布6大類共20項措施提振消費，料家電作為政策受惠的重點行業之一，將為海爾智家注入增長動力。該行指出，海爾智家在冰箱、洗衣機市場具備領先地位，同時不斷拓寬海外市場，現價水平相當於未來12個月預測市盈率12倍左右，低於歷史平均水平14倍，給予目標價26元，評級「與大市同步」。

海信家電現價具吸引力

博威環球資產管理金融首席分析師聶振邦表示，海信家電自去年11月起股價一路上漲，目前市盈率約17倍，低於家電股一般而言的20倍，現價具備吸引力，相信在大市缺乏方向的情況下，將是資金流入的強勢個股。



▲高溫天氣刺激空調銷售，內地六月家用空調銷量增加逾三成。

高端化趨勢

內房預期回暖帶旺家電股前景，在內地市場快速增長的TCL電子（01070）有望繼續受益。分析認為，公司市場競爭力強，盈利上升空間充裕，加上內地業務走勢理想，對其後市表現有信心。

中金發表報告指出，全球多數發達國家的彩電市場已發展成熟，彩電行業轉向大屏化、高端化趨勢發展，料TCL電子作為行業頭部公司，在豐富的技術積累和產業鏈優勢加持下，產品競爭力將進一步得到提升，並在MiniLED（次毫米發光二極體）、量子點新技術等方面保持領先地位。

2021年TCL電子內地市場收入按年擴大17.5%，2022年更提速至21%，反映公司內地業務表現持續向好。中金認為，隨着內地彩電市場競爭格局改善，較



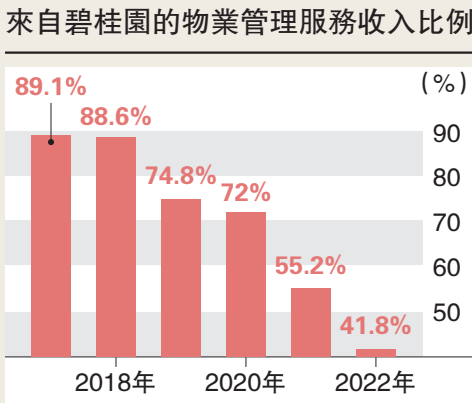
▲TCL電子採用新技術方面保持領先地位。

具競爭力的品牌可進一步提升盈利能力，相信公司憑藉產品優勢，將持續擴大高端市場份額，對於公司前景表示看好，給予「跑贏行業」評級，目標價上調至5.18元。

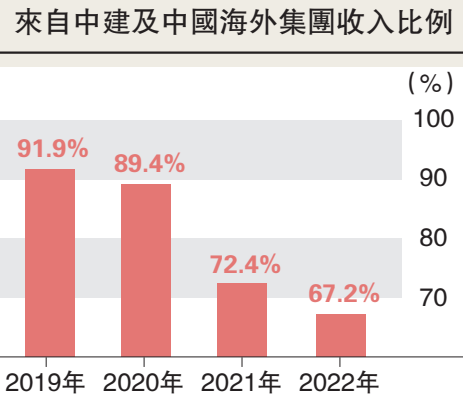
不過，博威環球資產管理金融首席分析師聶振邦提醒，TCL電子的股價在6月底開始衝上4元的水平，之後失守這一關卡，反覆之下，至8月24日才再度修復4元關口，反映沽壓仍較大。其後跌穿3.5元水平，後市或持續走弱。

該股股價在8月28日曾急跌逾兩成，收報3.07元，之後雖有反彈，但上週四（31日）再度回落至3.07元報收。

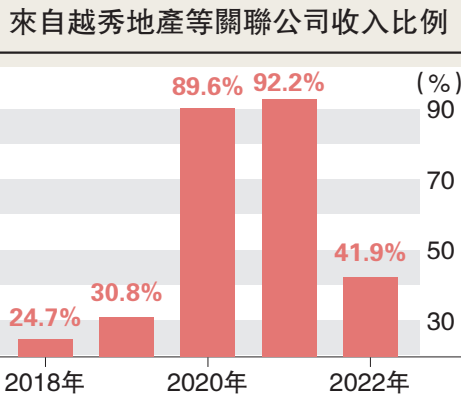
碧桂園服務



中海物業



越秀服務



分辨物管股潛力 依賴母企越少越好

關聯行業

除家電企業外，物業管理也是內房下游鏈條中的常客。所謂物管股，意即先有「物」，才能「管」，然而「物」從何而來？事實上，內房企業旗下往往有負責物業管理的關聯公司，當樓盤推出後這些公司就會接手服務，憑藉關聯開發商的實力壯大自己，實現「肥水不留外人田」。隨着近年房企業務由單純的開發轉向「服務+運營」，這些物管公司逐步成為全新增長點。

若關注這些物管股的財務報表，可注

意到來自母公司的物業佔比大多從一開始的高位逐漸下滑。以近期話題不斷的碧桂園（02007）為例，同一系的碧桂園服務（06098）在2017年有89%的物業管理服務收入來自碧桂園開發的物業，在管物業來源高度單一，隨後數年內該比例逐漸下滑，至2022年降至41.8%。

中國海外集團旗下中海物業（02669），該公司近年不斷提高來自獨立第三方的項目比例，僅2022年便有3360萬平方米新增在管面積，佔總體增量的55.7%，連續兩年新增訂單有五成以上來自外部客戶。不過，中海物業目前仍有67.2%在管面積來自中建及中國

海外集團，在穩固現有客戶資源的同時，亦需進一步挖掘新型客戶資源。

擁有強力的母公司是部分物管企業的天然優勢，然而如何平衡母公司支持和外部客戶挖掘也是重要課題。越秀地產（00123）旗下物管公司越秀服務（06626）近5年來穩定增收，在上市前來自關聯方的收入約佔三成，2020年起公司收入急劇擴充，當中絕大部分來自越秀地產的輸入，其對於母公司的依賴程度一度急增至九成。之後越秀服務管理層優化營收結構，不斷提高外拓能力，2022年關聯方收入雖降至41.9%，總收入卻反升三成，各類型客戶收入均有提高，反映公司運營能力不斷強化。

舊區改造 產生逾千億元新商機

市場前景

內房企業和物管股關係緊密，因此若內房板塊前景改善，則物管股表現有望再上一層。除此之外，老舊小區改造是帶來資產增量的另一途徑，有分析指出，住建部積極推進城鎮老舊小區改造工作，今年全年計劃開工5.3萬個小區，涉及居民865萬戶，料將為物管企業新增千億規模營收，帶旺行業前景。

投資期長 十年始回本

據統計，今年上半年全國新開工改造城鎮老舊小區4.26萬個，而每一萬個老舊小區可為物管企業帶來約174億元（人民幣，下同）收入，料2020年至2023年期間新開工的老舊

小區完工後共計可提振3504億元營收。

有業內人士擔憂，雖然優質物管服務更易於獲得市場認可，但單憑物管費用難以覆蓋前期投入。北京順景集團城區更新事業部總經理劉楚表示，資金流方面應着眼於長期，並以某處社區舉例，稱預期10年內回收投資，20年內實現微利。他相信，大拆大建的時代已經過去，改造更新的市場將更加廣闊。

房策吹暖風 物管行業受惠

儘管近期房企債務問題再度成為焦點，但內地政府陸續釋放積極信號，內房板塊修復前景依舊，加上來自老舊小區改造的增長點，物管股前

景看俏。

中港證券認為，隨着物業存量市場擴大，以及內房企業預期回暖，物管股可進一步優化收入結構，同時擴大營收規模。個股方面，中港證券看好物管商管並行且具央企背景的華潤萬象生活（01209）、母公司發展迅速的越秀服務（06626）。

不過，花旗發表報告指出，內地物管公司盈利能力依舊受壓，加上投資者持續感到憂慮，料第三季度股價仍將出現波動，建議投資者關注經營現金流強勁、財務報表健康、新合約具備盈利可見性，以及派息水平不斷提升的企業。個股方面，該行看好華潤萬象生活、中海物業（02669）、保利物業（06049）。



老舊小區改造數據

今年上半年新開工個數	4.26萬個
上半年惠及居民規模	742萬戶
今年計劃新開工個數	5.3萬個
全年計劃惠及居民規模	865萬戶
2019年至2022年累計新開工改造個數	16.7萬個
2019年至2022年累計惠及居民規模	865萬戶
2019年至2022年完成相關投資	超過6600億元人民幣

▲分析指出，大拆大建的時代已經過去，改造更新的市場將更加廣闊。



▲今年上半年全國新開工改造城鎮老舊小區4.26萬個，而每一萬個老舊小區可為物管企業帶來約174億元收入。