

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、策略和先进制造组：

来自中指院的数据显示，截至 2 月 11 日，广东省佛山、惠州、珠海、中山、江门等地均发布涉及土地收储的公告，土地数量超 160 宗，土地使用面积超 680 万平方米，拟收购价格合计超 350 亿元。同时春节过后，广东省内至少 15 城先后发布专项债收购闲置土地的公示。以收储价格为例，并非必须低于企业的购入价格，而是考虑了企业购入土地后的持有成本，涉及税费、利息等，在执行过程中也的确出现多宗地块溢价收购的情况，有地块的溢价率甚至超 50%。可见 2025 年开年，政府在化解地产相关风险问题上已开始明显发力，配合深圳等一线城市春节后二手房带看量迅速回暖至 2024 年 12 月水平，表明地产市场也基本止住了过往持续快速下滑的趋势。由于地产占国内 GDP 的比重超过 20%，该行业的景气的企稳征兆有利于确认国内经济企稳回升信心的提升。

根据近日新闻，2025 年国家电网投资将首次超过 6500 亿元。经统计，国家电网 2024 年的电网投资额将达到 6092 亿元。测算增长比例，预计将达到 7%。投资将主要聚焦优化主电网、补强配电网、提高新能源接入消纳能力。南方电网计划 2025 年投资总额 1750 亿元，由此两网 2025 年总投资预计超过 8250 亿元，创历史新高。相对于 2024 年实际完成投资 7822 亿元相比，同比增速为 5.5%。从今年已出台的新能源新增项目全部进入电力市场和八部门印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》的政策动向看，电网智能、更高比例的新能源消纳将是投资重点中的重点。由于电力设备股票从去年 7 月份开始基本进入盘整阶段，因此若市场 AI 行情出现休整时，该行业的投资机会值得关注。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、消费组：

关税扰动下家电企业出海现状与未来走向

在国际贸易局势风云变幻的当下，关税政策的调整对家电企业出海产生了显著影响，尤其是近期美国与欧洲关税政策的变动，引发了行业内的广泛关注。

美欧关税政策调整动态：美国方面，当地时间2月1日，特朗普签署行政令，对进口自中国的商品加征10%关税，同时取消对中国价值低于800美元小额包裹的“最低限度”关税豁免，原定于2月4日生效。然而，这一政策却使美国海关系统不堪重负，大量包裹积压，执行困难重重，仅数日后，特朗普于2月7日不得不暂停该新规。尽管目前小额包裹免税政策暂时恢复，但这只是美国相关部门为制定可行执行方案争取时间，从长远来看，关税成本上升仍是出海企业大概率要面临的挑战。此前，美国客户就已因关税变数而提前布局，如中山市乐途电器以生产出口美国的电风扇、电暖器为主，2024年11-12月及2025年1月，其来自美国的出口订单量同比增加了20%，客户要求订单在2025年1月20日前到达美国，这足以体现出美国市场对关税政策变动的敏感。

欧洲方面，2月4日欧盟针对Temu、Shein和亚马逊等主要电商平台提出新的海关监管规则，取消150欧元以下商品免税政策，并对所有包裹征收处理费。这一举措同样在跨境电商及相关出口企业中掀起波澜。

对家电企业出海的影响：关税豁免取消对不同模式的跨境电商及相关企业影响程度各异。以小包直邮模式为主的跨境电商平台遭受的冲击更为猛烈，而此前依靠三方平台（如亚马逊）的企业受到的影响则相对有限。近年来，跨境电商发展迅猛，国内通过小包直邮方式出口美国的货物数量增长惊人。Temu、Shein及AliExpress等跨境电商平台凭借直邮模式（即从中国工厂直接向美国消费者发货），借助小额包裹免税规则维持低价优势。在过去10年中，申请“最低限度”关税豁免的货物数量呈指数级增长，从2015财年的约1.39亿件飙升至2023财年的超过10亿件，增幅超600%，2024财年更是攀升至超过13.6亿件。

从成本角度测算，以欧盟新规为例，卖家综合成本可能提升30-50%，海关监管升级还可能导致物流周期延长3-5天。这对于原本采取低价策略、毛利率较低的商家而言，无疑是巨大的生存挑战。例如深圳某依赖直邮小包模式的3C卖家，在新规下需额外承担关税申报、商品认证等费用，其欧盟订单毛利率将从25%降至8%，被迫砍掉50%长尾SKU以维持现金流。

对于家电企业来说，若采用小包直邮出口家电产品，同样会面临成本大幅上升的困境。而像安克创新、石头科技、科沃斯等借助亚马逊等第三方平台的企业，受到的冲击则相对较小。这些企业凭借自身品牌优势、成熟的供应链体系以及在第三方平台上积累的用户基础，不仅受关税政策变动影响有限，反而可能在市场竞争格局变化中，凭借自身优势扩张市场份额。

家电企业的应对策略：面对关税政策的不确定性，众多家电企业已开始积极调整策略。一方面，加快海外设厂步伐。如威力电器（泰国）有限公司一期项目于1月12日正式下线，其泰国工厂位于春武里府，总投资将达1.2亿元人民币，未来还计划将经验推向北美和南美。中山市乐途电器总经理黎明阳也在考察越南、马来西亚等地设厂事宜，尽管面临租金高、人工成本上升等问题，但仍在积极寻求降低海外生产成本的方法，如考虑与其他企业共同租用厂房。另一方面，推动市场多元化。以慈溪小家电产业为例，其出口市场结构日益多元化，除欧美市场外，亚非拉、东盟十国、中亚地区以及中东与非洲等地的订单逐渐增多，日本、韩国等市场也持续稳定下单。同时，企业也在不断加强产品创新，利用数字化工具了解海外需求变化，以用户需求和工业设计驱动产品创新，提升产品附加值，增强产品在国际市场的竞争力。

关税政策的调整虽然给家电企业出海带来了诸多挑战，但也促使企业在危机中寻求变革与突破。通过优化供应链、拓展市场、创新产品等举措，家电企业有望在复杂多变的国际贸易环境中找到新的发展机遇，实现可持续的海外拓展。

风险提示：

汇率波动风险；原材料价格波动风险；新品销售不及预期。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140