

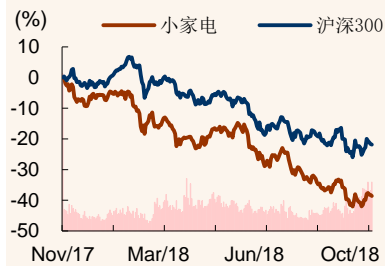
推荐 (维持)

## 外资品牌的份额去哪儿了？

2018年11月21日

家电复盘笔记18.1121

|           |                  |
|-----------|------------------|
| 上证指数      | 2645             |
| 行业规模      | 占比%              |
| 股票家数 (只)  | 22 0.6           |
| 总市值 (亿元)  | 1687 0.4         |
| 流通市值 (亿元) | 1167 0.3         |
| 行业指数      |                  |
| %         | 1m 6m 12m        |
| 绝对表现      | -7.6 -25.1 -37.7 |
| 相对表现      | -5.2 -7.9 -17.1  |



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《家电复盘笔记-2012,小家电谜之“滑铁卢”》2018-1115
- 2、《家电复盘笔记-透过地产周期的迷雾》2017-1002

### 纪敏

0755-82960304  
jimin@cmschina.com.cn  
S1090511040039

### 吴昊

0755-83074302  
wuhao7@cmschina.com.cn  
S1090517080007

研究助理

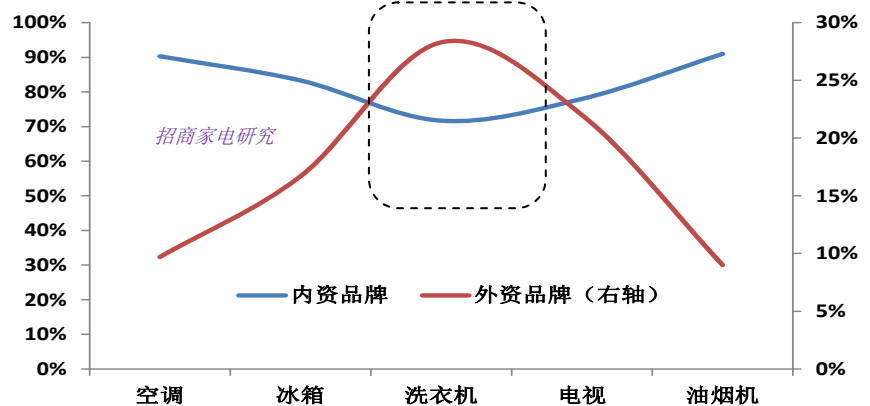
### 隋思誉

0755-83215913  
suisiyu@cmschina.com.cn

敬请阅读末页的重要说明

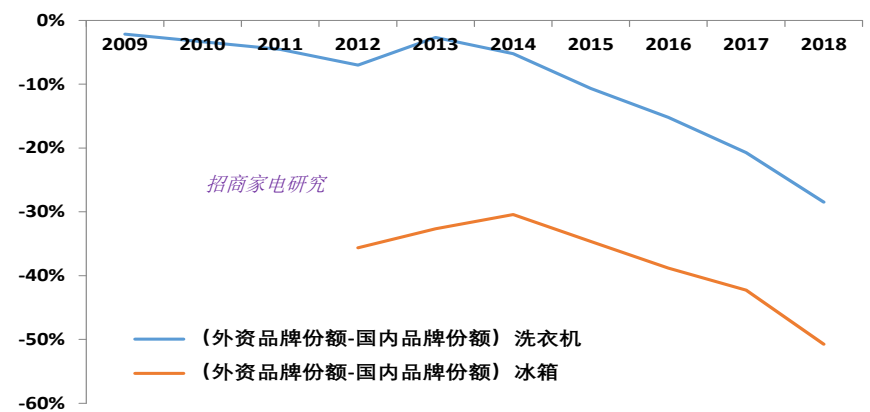
- 二图流: 外资品牌,从配角到群演? 格力和美的极为耀眼的主角光环(格力甚至是国内唯一大行业份额超40%的家电企业)使得空调行业几乎被本土企业垄断。冰洗市场的竞争演绎又是否能复刻类似的传奇呢?

图1、家电细分行业的外资品牌与国内品牌份额比较(%,截至2018.9)



资料来源: 中怡康、招商证券

图2、冰箱与洗衣机市场的内外资品牌份额差(按销售额,2009-2018)



资料来源: 中怡康、招商证券

- 十年纷争: 曾经品牌劣势的本土家电如何实现了“逆袭”?
  - 1,渠道力“农村包围城市”。初始定位高端的外资品牌“偏居一隅”,发力大城市和KA渠道。“家电下乡”与“以旧换新”两大政策直接或间接地助力了内资家电品牌的份额扩张与渠道完善。空调的季节性特征以及格力的“先款后货”模式一度将本土家电的渠道效用演绎到了极致;此后又有小天鹅的“T+3”模式迅速攫取了洗衣机中低端市场份额。
  - 2,产品力提升。渠道日渐成熟。立足本土市场,通过代工与合作,规模化生产,持续的研发投入以及海外并购,内资家电产品的品质不断提升。内外资品牌的价差持续收窄以及海尔卡萨帝的高歌猛进,是显性标志。
- 衍生结论: 技术品质出色的博世西门子(ToB端基因?),大金, Ao史密斯等外资品牌有实力占据一席之地。冰洗本土品牌份额将继续提升,谁会是终极大赢家? 厉兵秣马的海尔,还是再度转型的美的系?

招商家电：一张图回顾“商品房销售与家电内销”历史走势（2007-2017）

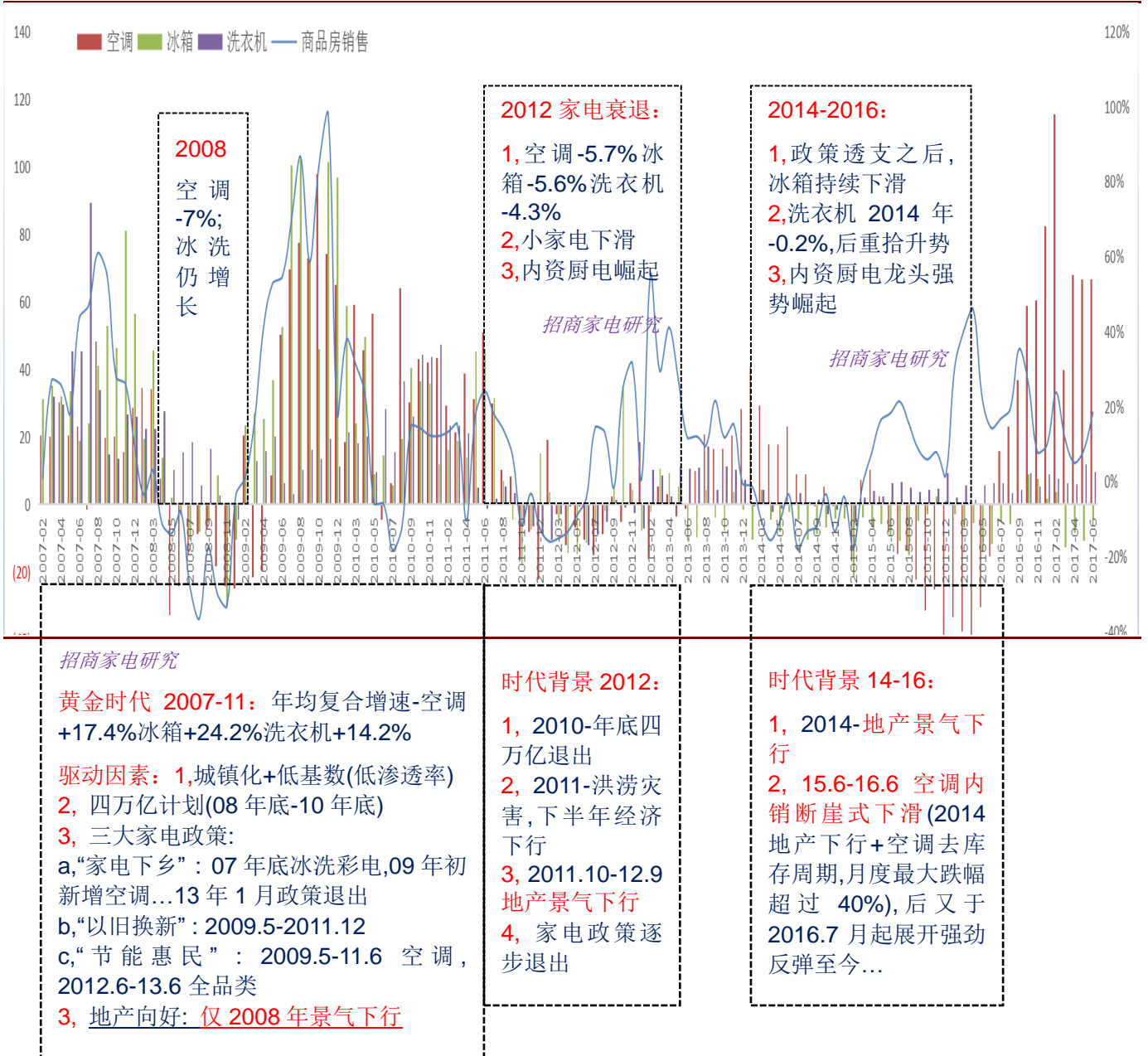
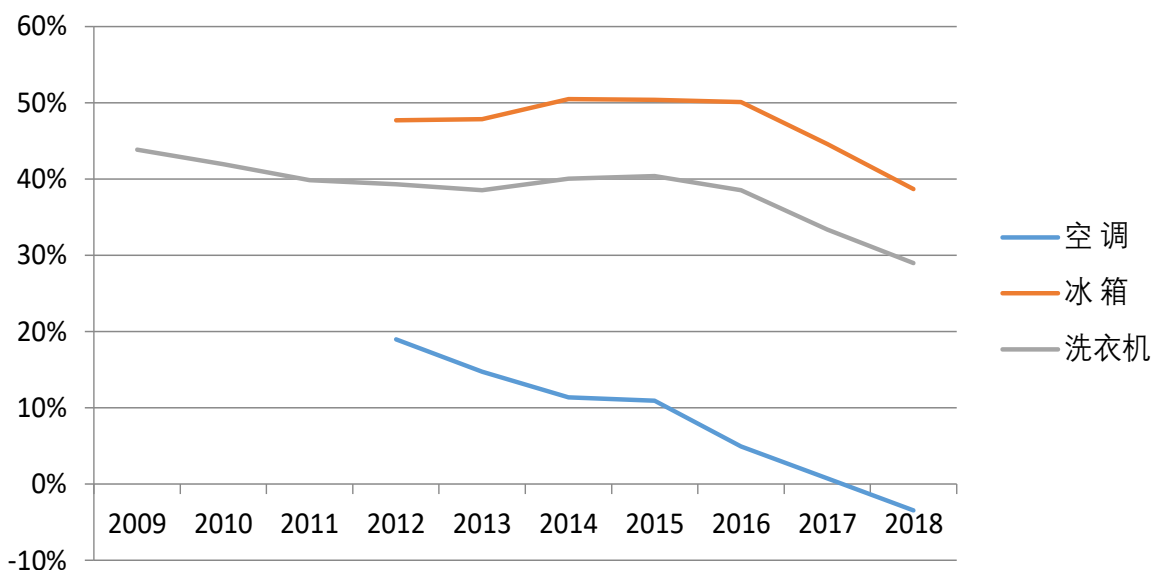


图 3、中国本土与外资品牌的整体均价差持续收窄：（外资 ASP-本土 ASP）/外资 ASP



资料来源：Wind、招商证券

招商家电：家电政策一览

|       | 家电下乡                                                                                                                                                                                                             | 以旧换新                                                                                                               | 节能惠民                                                                     |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 时间和地区 | 招标生产企业和产品型号。面向全国非城镇户口。 <b>第一批</b> ：2007 年 12 月，山东、四川、河南三省及青岛市进行家电下乡试点，于 2011 年 11 月底退出； <b>第二批</b> ：2008 年 12 月 1 日，在 14 个省市全面启动，于 2012 年 11 月底退出； <b>第三批</b> ：2009 年 2 月 1 日，全国范围内全面推广“家电下乡”，2013 年 1 月 31 日结束。 | 招标家电销售商和家电回收企业。 <b>试点期</b> ：2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日，在北京、天津、上海、江苏、浙江、山东、广东、福州和长沙等 9 省市试点。 <b>推广期</b> ：全国范围。 | 招标生产企业和产品型号。面向全国消费者。 <b>第一轮</b> ：09.5-2011.6； <b>第二轮</b> ：2012.6-2013.6。 |
| 受益品类  | <b>第一批</b> ：彩电+冰箱+手机,试点期间增加了洗衣机； <b>第二批</b> ：彩电+冰箱+洗衣机+手机； <b>第三批</b> ：空调+彩电+冰箱(含冰柜)+洗衣机+手机+计算机+热水器+微波炉+电磁炉。                                                                                                     | 彩电、冰箱、洗衣机、空调、电脑                                                                                                    | <b>第一轮</b> ：空调。<br><b>第二轮</b> ：空调、平板电视、电冰箱、洗衣机、热水器                       |
| 补贴力度  | 按产品售价 13% 给予补贴，凭购买发票向当地财政部门申领；补贴产品单价上限为彩电 7000 元、冰箱 4000 元、手机 2000 元与洗衣机 3500 元；最高限购 2 台。                                                                                                                        | 按新家电产品售价 10% 给予补贴，从产品销售价格中扣除；最高补贴上限为电视 400 元/台，冰箱 300 元/台，洗衣机 250 元/台，空调 350 元/台，电脑 400 元/台；不限购买数量。                | 补贴额度从 100—400 元/台之间不等；销售时即将补贴资金兑付给消费者；与家电下乡和以旧换新补贴不能重复领取。                |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 招商家电研究组：

纪敏 复旦大学，计算机专业学士和硕士。2012-至今，任招商证券家电行业首席分析师。

吴昊 新加坡南洋理工大学金融学硕士，美国爱荷华大学金融学和经济学双学士。2015-至今，任招商证券家电行业资深分析师。

隋思誉 北京大学金融硕士，香港中文大学经济学硕士，北京大学文学和经济学双学士。2017年入职。

## 团队荣誉：

金牛奖：2018 最具价值金牛分析师 & 2018 最佳行业金牛分析师

新财富：2017-第 4 名 2016-第 3 名 2015-第 3 名 2014-第 3 名 2013-第 5 名

金牛奖：2017-第 2 名 2016-第 4 名 2015-第 3 名 2014-第 3 名 2013-第 4 名

水晶球：2017-第 2 名 2016-第 5 名 2015-第 4 名 2014-第 4 名 2013-第 5 名

保险资管最受欢迎分析师 IAMAC 奖 2017-第 2 名 2016-第 3 名 2014-第 3 名

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

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

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。