

# 关于多品牌布局的一些思考

## ——东兴家电专题报告

2019年06月03日

看好/维持

家电

专题报告

分析师	陆洲	电话：010-66554142	邮箱：luzhou@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014
研究助理	闵繁皓	电话：010-66554036	邮箱：minfh@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480117090003

### 投资摘要：

近几年家电行业品牌收购频发，多元化龙头品牌矩阵格局基本形成。作为多元化龙头的美的和海尔，已经率先针对多层次市场进行纵向品牌铺设，通过收购或自建在同一品类打造多梯级品牌系统，是各企业对于现阶段开拓多层次消费者群体、应不同消费者市场的消费能力的共识。从当下渠道竞争的现状来看，中国市场已进入渠道竞争末期，品牌力竞争将在市场竞争的下一阶段扮演重要的角色。

传统的产品力和渠道力竞争优势已不足以形成较深的“护城河”。产品端来看，企业间技术壁垒降低，生产力优势不再明显，新的细分品类会被快速复制、克隆，产品差异缩小，市场进入产品同质化阶段。渠道端来看，当前的线下渠道已经覆盖了主要的具有相对较强消费能力的城市，电商渠道红利已被快速消化，渠道的发展走向了下沉三四线及农村市场和线上线下融合深挖已覆盖市场的阶段。我国家电行业传统的市场竞争优势已逐渐乏力不足以应对今天复杂多变的市场竞争形式。

通过品牌力占据消费者心智是这一市场阶段获取市场份额的关键。广告传媒行业的发展提升了广告传播的效率，各种产品和品牌广告量的激增使得消费者人群在消费时面临大量的选择，产品品类和品牌爆发式增长导致消费者搜寻成本、对比成本的增加。消费者通过自身认知来主导购买行为，通过强有力的品牌力来赢得消费者心智认知是品牌竞争的重心。

中国家电龙头企业已具备品牌矩阵的基础，品牌矩阵搭建正当时。品牌力是知名度、美誉度和诚信度的有机统一，好的产品力、渠道力是品牌力的基础，人口收入结构的多元化促进了品牌的多元化。我国家电企业已经具备通过多品牌的合理布局来进行市场扩张的基础，部分龙头企业已经具有较为完整的品牌矩阵。在未来更加复杂的市场竞争格局下，主流品牌强者恒强，细分品牌瓜分长尾市场将是长久趋势。

**投资策略：**建议关注品牌多元化框架完善，品牌格局合理的企业：美的集团、青岛海尔、老板电器以及苏泊尔等。建议跟踪现有品牌心智地位较高、具有较高市场份额且未来具备品牌多元化潜力的企业：格力电器、九阳股份以及科沃斯等。

**风险提示：**行业新晋玩家侵蚀市场份额、行业整体需求下行、国际间贸易形式波动以及经济系统性风险。

### 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
美的集团	3.04	3.43	3.74	12.11	14.46	13.26	4.03	强烈推荐
青岛海尔	1.17	1.30	1.51	11.85	12.23	10.53	2.52	强烈推荐
老板电器	1.55	1.80	1.95	13.00	14.09	13.01	4.29	推荐
苏泊尔	2.03	2.60	3.05	25.82	17.37	23.33	10.45	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 多元化策略普及，品牌多元化已成趋势</b> .....	错误!未定义书签。
1.1 多元化龙头品牌格局全面.....	错误!未定义书签。
1.2 细分龙头企业在品牌扩展上各有探索.....	错误!未定义书签。
1.2.1 细分领域龙头在各自板块不断细化品牌定位.....	错误!未定义书签。
1.2.2 专业化品类龙头孵化子品牌.....	错误!未定义书签。
1.3 品牌竞争是生产力发展和市场演进的结果.....	错误!未定义书签。
1.3.1 市场竞争的演进分三个阶段.....	错误!未定义书签。
1.3.2 中国市场竞争的发展滞后发达经济体约 20 年.....	错误!未定义书签。
<b>2. 我国家电行业传统的市场竞争优势已逐渐乏力</b> .....	错误!未定义书签。
2.1 企业间的生产技术差距缩小，市场进入产品同质化.....	错误!未定义书签。
2.1.1 新的细分品类会被快速复制、克隆，产品差异缩小.....	错误!未定义书签。
2.1.2 技术壁垒降低，生产力优势不再明显.....	错误!未定义书签。
2.2 发达区域全覆盖完成，渠道竞争进入最后一块处女地.....	错误!未定义书签。
2.2.1 传统线下销售渠道城市部分已经高度覆盖.....	错误!未定义书签。
2.2.2 电商渠道红利已被快速消化，渠道进入了深挖阶段.....	错误!未定义书签。
2.2.3 奥克斯带来的启示：企业快速追赶渠道差距变得可能.....	错误!未定义书签。
<b>3. 消费者的心智是下一阶段市场竞争的主战场</b> .....	错误!未定义书签。
3.1 信息爆炸带来选择的激增.....	错误!未定义书签。
3.1.1 传媒行业发展带动广告数量激增.....	错误!未定义书签。
3.1.2 技术提升提高广告传播效用.....	错误!未定义书签。
3.1.3 选择的激增使消费者选择成本提升.....	错误!未定义书签。
3.2 心智认知决定了选择.....	错误!未定义书签。
3.2.1 心智对于潜在消费者最大的影响体现在品牌认知.....	错误!未定义书签。
3.2.2 心智认知累积形成品牌忠诚度.....	错误!未定义书签。
<b>4. 中国家电龙头企业已具备多品牌战略的基础</b> .....	错误!未定义书签。
4.1 品牌力是知名度、美誉度和诚信度的有机统一.....	错误!未定义书签。
4.1.1 好的产品力、渠道力是品牌力的基础.....	错误!未定义书签。
4.1.2 品牌力与市占高度相关，细分领域各有领导品牌.....	错误!未定义书签。
4.1.3 品牌力具备自我强化属性，是引导消费决策的依据.....	错误!未定义书签。
4.2 品牌策略从单一到多元的必经之路.....	错误!未定义书签。
4.2.1 人口收入结构的多元化促进品牌策略偏好多元化发展.....	错误!未定义书签。
4.2.2 品牌多元化战略在较多成熟行业已经成熟.....	错误!未定义书签。
<b>5. 综述</b> .....	错误!未定义书签。
<b>6. 附录</b> .....	21

## 表格目录

表 1: 高低频次产品特征对比.....	17
表 2: 中国品牌力指数 SM (C-BPI®) 部分家电品牌排名.....	20

## 插图目录

图 1: 中国家电企业全球范围并购扩张.....	5
图 2: 美的集团纵横品牌布局格局已形成.....	5
图 3: 美的集团 2B、2C 端品牌布局完善.....	5
图 4: 青岛海尔纵深布局完善、细分品类品牌区格严谨.....	6
图 5: 青岛海尔已经形成了全球品牌矩阵布局规划.....	6
图 6: 老板电器的品牌间隔离的矩阵.....	6
图 7: 苏泊尔在品类和品牌多样化上均有拓展.....	6
图 8: 飞科创立低端性价比品牌以覆盖低端市场.....	7
图 9: 莱克布创立性价产品“吉米”以及碧云泉专业品牌.....	7
图 10: 生产力革命及社会发展图.....	7
图 11: 国内外市场发展阶段时间对比.....	8
图 12: 畅销新品类在市场上被快速克隆.....	8
图 13: 技术生命周期.....	9
图 14: 技术发展各阶段的表现.....	9
图 15: 我国作为全球的制造业基地, 生产能力无出其右.....	9
图 16: 2003-2018KA 线下门店及覆盖城市数量逐步提高.....	10
图 17: 2017 年电商市场渗透率 (%).....	10
图 18: 2007-2017 中国互联网用户数量及移动用户覆盖率.....	10
图 19: 京东线上活跃用户及订单占比.....	11
图 20: 2013-2018 阿里移动月度活跃用户.....	11
图 21: 老板电器通过“厨源”店宣传自己的厨房生活文化.....	11
图 22: 电商线下体验店打通线上线下的购物体验.....	11
图 23: 奥克斯集团营业收入近年来快速增长.....	12
图 24: 奥克斯电商渠道销售金额占比.....	12
图 25: 奥克斯空调出货端内外销市场份额稳步增长.....	12
图 26: 奥克斯空调各渠道占比.....	12
图 27: 互联网广告市场规模.....	13
图 28: 纽约时代广场鳞次栉比的户外广告.....	13
图 29: 电梯内的 LED 广告牌.....	13
图 30: 京东商城各品类部分品牌列表.....	14
图 31: 2018 年线上消费市场中国品牌品类创新贡献度.....	14
图 32: 消费成本解析.....	14

图 33：品牌消费习惯产生过程 .....	15
图 34：老板大吸力形象深入人心 .....	15
图 35：方太强调运行安静 .....	15
图 36：品牌力的“弓弦”和“准星” .....	16
图 37：青岛海尔品牌矩阵覆盖多市场、多品类以及不同定位 .....	16
图 38：进入消费者头脑中的品牌数量 .....	17
图 39：品牌心智金字塔和理论上市场份额的分布 .....	17
图 40：品类不断进化，但都终将走到品牌力竞争的阶段 .....	18
图 41：全国户均可支配收入五等分 .....	18
图 42：中国高净值（可投资产超千万）人群的规模及构成 .....	18
图 43：大众集团多元品牌策略 .....	19
图 44：宝洁旗下丰富的品牌族群 .....	19

# 1. 多元化策略普及，品牌多元化已成趋势

## 1.1 多元化龙头品牌格局全面

品牌收购频发，多元化龙头品牌矩阵格局基本形成。作为我国为数不多的具有国际竞争力的行业之一，中国家电行业自实现进口替代以后，一直在进行着品类扩展和对外扩张，面对进口品牌溢价以及自有品牌出口等诸多挑战。2015 年以来中国家电企业并购动作频频，标杆企业收购了来自世界各国的诸多品牌。

图 1：中国家电企业全球范围并购扩张

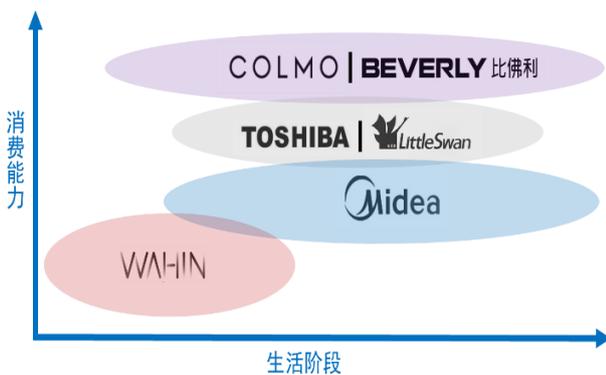


资料来源：公开资料整理、东兴证券研究所

以美的集团和青岛海尔为例，2019 年三月结束的 AWE 家电展上，美的首次公开亮相 COLMO，并公开自己的互联网子品牌“BUGU”，一个覆盖不同生活阶段以及不同消费能力的品牌矩阵基本形成。另一边，海尔通过收购“CANDY”，品牌矩阵进一步细化，多定位、多市场品牌布局。作为多元化龙头的美的和海尔，已经率先针对多层级市场进行纵向品牌铺设，这一趋势将在下一阶段家电行业的竞争中愈发明显，拥有聚焦多定位的品牌矩阵，将助力企业更多维度下的市场份额。

图 2：美的集团纵横品牌布局格局已形成

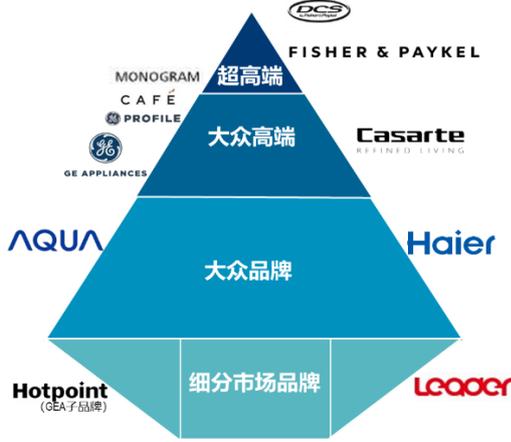
图 3：美的集团 2B、2C 端品牌布局完善



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 4：青岛海尔纵深布局完善、细分品类品牌区格严谨



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

图 5：青岛海尔已经形成了全球品牌矩阵布局规划



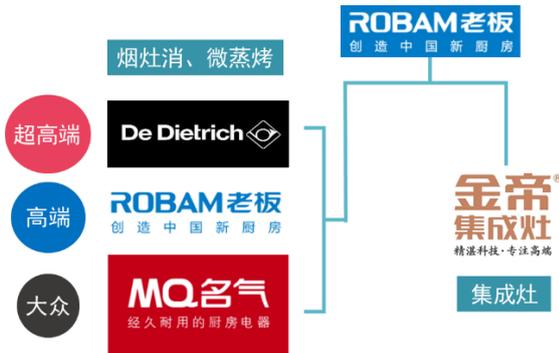
资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

## 1.2 细分龙头企业在品牌扩展上各有探索

### 1.2.1 细分领域龙头在各自板块不断细化品牌定位

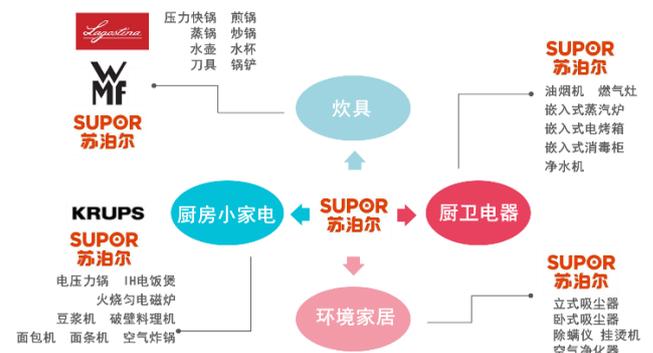
除了收购以外，通过自建子品牌也是品牌扩展的方式之一。以老板电器和苏泊尔为例，老板电器旗下三个品牌各自独立几乎覆盖了所有消费群体。从产品设计、价格到销售渠道等都实行差异化管理，避免了稀释老板电器打造好的中高端中式厨电品牌形象。苏泊尔依靠母公司法国 SEB 引进高端品牌，在中高端炊具和厨电领域布局，通过丰富品牌以顺应消费升级趋势。合理分配资源，在大众、中和高端市场一起发力，在同一品类打造多梯级品牌系统，是各企业对于现阶段开拓多层次消费群体、应不同消费者市场的消费能力的共识。

图 6：老板电器的品牌间隔离的矩阵



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

图 7：苏泊尔在品类和品牌多样化上均有拓展



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

### 1.2.2 专业化品类龙头孵化子品牌

品牌矩阵的搭建具有分割市场的效果，高低端配合是最经典的矩阵形式。以飞科电器和莱克电气为例，飞科电器以“FLYCO 飞科”为主打品牌，以“POREE 博锐”为防御品牌的双品牌运营体系，莱克电气公司实行“LEXY 莱克”、“Bewinch 碧云泉”、“Jimmy 莱克吉米”多品牌战略。单一品类创立防御品牌也是品牌矩阵的主要目的之一。

图 8：飞科创立低端性价比品牌以覆盖低端市场



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

图 9：莱克布创立性价产品“吉米”以及碧云泉专业品牌



资料来源：公司公开资料，东兴证券研究所

### 1.3 品牌竞争是生产力发展和市场演进的结果

#### 1.3.1 市场竞争的演进分三个阶段

生产力发展推动了市场竞争的演化。从 1880 年泰勒提出“科学管理”的第一次生产力革命到 20 世纪下半叶德鲁克的“管理学”引发第二次生产力革命，由农业社会、工业社会到知识社会的发展始终伴随着生产力革命。

- **第一次生产力革命解放了体力工作者**，企业间的竞争战场主要集中在制造环节，掌握了关键生产技术即占领了市场优势，在供不应求的市场中，产量大小代表企业所占市场份额大小。
- **第二次生产力革命开启了知识社会**，管理学的应用提升了组织生产力，工厂生产力快速提升，供求关系的不均衡发生变化，这一阶段企业间的竞争战场主要集中在渠道环节，快速打开市场通路以寻求市场增量。
- **21 世纪至今世界各国逐步进入到竞争社会**，从企业来看，拥有全球竞争力的企业已经走向世界，凭借其强大的品牌力在更广阔的市场上寻求增长。这一阶段，无论在现有还是新增市场，竞争力的差异体现在企业是否具备合理的品牌体系以及较强品牌影响力。

图 10：生产力革命及社会发展图



资料来源：定位理论-AI Rise、Jack Trout、东兴证券研究所

### 1.3.2 中国市场竞争的发展滞后发达经济体约 20 年

市场经济竞争的演进存在时空差距。企业间的竞争场所不断发生变化，从生产的车间到销售的渠道最后是在产品、渠道同质化相对较高的市场环境下消费者对产品的选择。从宏观经济发展和微观单一品类市场的成长来看，标准化竞争阶段，同质化产品的品牌力逐步上升为企业在消费领域抢占市场份额的重要因素。目前美国等发达国家均已度过市场阶段，进入品牌竞争时代。相对于美日等发达国家，中国市场对比相滞后约 20 年左右。从当下渠道竞争的现状来看，中国市场已进入渠道竞争末期，品牌力竞争将在市场竞争的下一阶段扮演重要的角色。

图 11：国内外市场发展阶段时间对比



资料来源：AI Rise、Jack Trout、《品类战略》、东兴证券研究所

## 2. 我国家电行业传统的市场竞争优势已逐渐乏力

### 2.1 企业间的生产技术差距缩小，市场进入产品同质化

#### 2.1.1 新的细分品类会被快速复制、克隆，产品差异缩小

所谓“产品同质化”是指同一大类中不同品牌的商品在性能、外观甚至营销手段上相互模仿，当新的品类和款式研发之后，其余厂家往往可以迅速跟进，以至逐渐趋同的现象，在商品同质化基础上的市场竞争行为称为“同质化竞争”可指某个领域存在大致相同的类型、制作手段、制作流程、传递内容大致相同的各类信息的现象。

图 12：畅销新品类在市场上被快速克隆

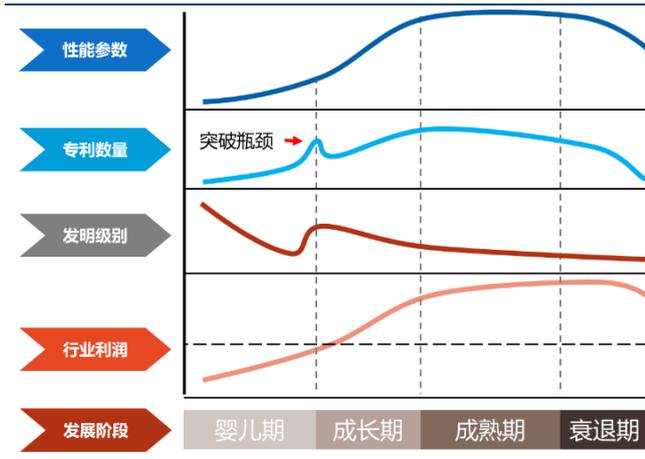


资料来源：网络资料整理，东兴证券研究所

### 2.1.2 技术壁垒降低，生产力优势不再明显

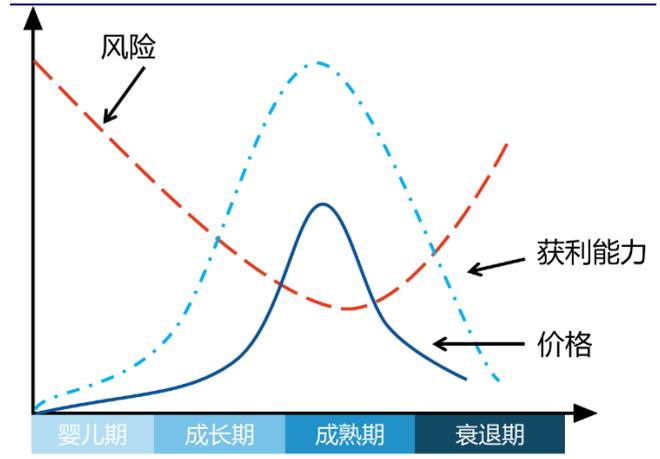
成熟的品类，技术壁垒会逐步降低。技术的发展存在客观规律，技术的进化存在规律。随着一项新兴技术的发明，其性能以及其创造价值的机会会跟随技术的发展而提升，其发明专利的数量和级别（发明专利>实用新型专利>外观设计专利）则会随着技术的发展而下降，而进入行业相对变得容易。

图 13：技术生命周期



资料来源：Genrikh Saulovich Altshuller，东兴证券研究所

图 14：技术发展各阶段的表现



资料来源：Genrikh Saulovich Altshuller，东兴证券研究所

\*注：前苏联发明家根里奇·阿奇舒勒（Genrikh Saulovich Altshuller），前苏联工程师、发明家。TRIZ（发明问题解决理论，针对技术系统发展规律，技术系统发展规律）的创始人；技术系统进化规律理论的创始人。

随着行业技术进步和整体水平提高，生产力在市场优势不再明显。现阶段品类发展成熟，技术发展进入稳定期，从外形设计到产品功能都已完善长此以往各个企业的产品在满足消费者需求上没有明显差异，此时的市场逐步进入同质化阶段，许多企业为了满足产能和降本的需求，开始纷纷采用代工的方式进行生产。小米、网易严选等依靠代工的经营模式让我们也认识到品牌力、渠道力甚至产品力可以脱离生产线独立的运转。具有相当规模的 OEM 代工生产尤其是 ODM 代工间接印证了现下生产质量和制造能力的同质化。

图 15：我国作为全球的制造业基地，生产能力无出其右



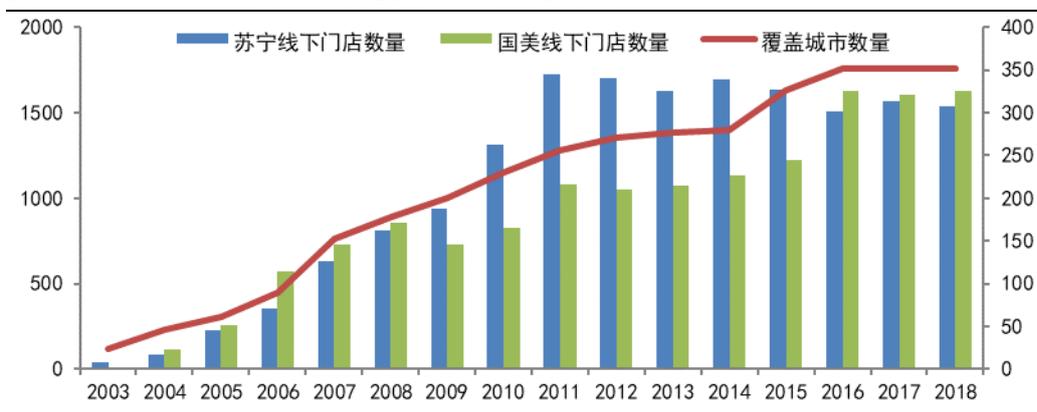
资料来源：网络资料整理，东兴证券研究所

## 2.2 发达区域全覆盖完成，渠道竞争进入最后一块处女地

### 2.2.1 传统线下销售渠道城市部分已经高度覆盖

实体店作为产品销售传统渠道，KA 渠道下沉已布局全国。初期产品通过批发商到百货商店，在 80 年代末，百货商场逐渐衰落，KA 产品卖场和品牌自营专卖店相继增长。到 2015 实体店基本覆盖全国，线下渠道铺设完善。家电行业的专业渠道以国美和苏宁为代表，国美（1987 年 1 月 1 日）苏宁（1990 年 12 月 26 日）的先后建立反映着市场竞争走到了渠道阶段，在门店铺设的同时配合建立物流和管家售后服务，升级实体店的购物体验。苏宁从 2002 年开始快速扩张线下店铺，配合建设物流平台，从一二线城市开始铺设店铺，渗透国内 297 个地级以上的城市，十年完成从 23 个到 200 余个城市的地区扩张计划。

图 16：2003-2018KA 线下门店及覆盖城市数量逐步提高

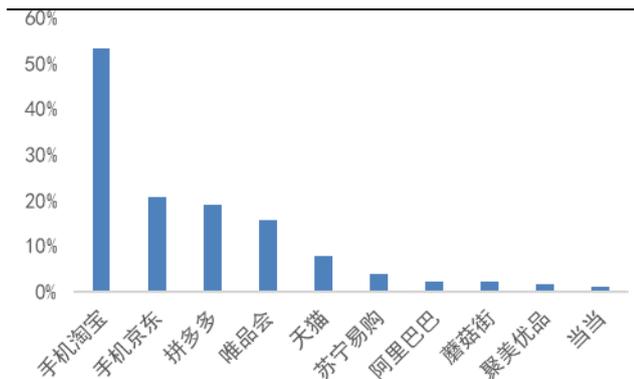


资料来源：企业年报，东兴证券研究所

### 2.2.2 电商渠道红利已被快速消化，渠道进入了深挖阶段

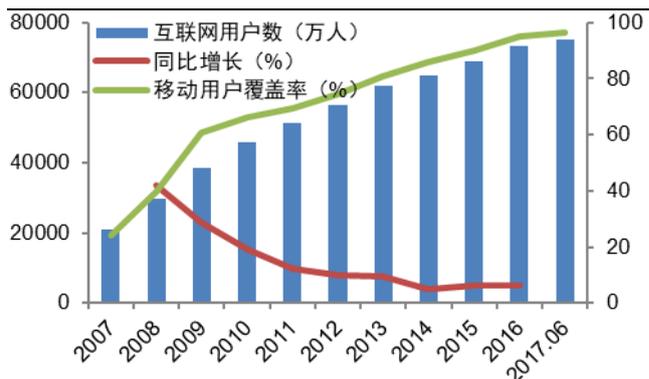
互联网技术的发展推动电商渠道迅速成长和普及。2000 年开始国内互联网用户暴增，线上销售渠道兴起，电商平台缩减了供应链层级，降低了产品的储存和展示费用，在初期成本优势显著。近十年涌现了大量互联网销售平台，电商体量和 B2C 市场份额呈爆发式增长。到 2017 年上半年从 890 万增长至 7.51 亿用户，移动宽带用户截至 2017 年增长到 11.3 亿，增长放缓进入饱和。以阿里为首的电商快速发展，线上市场规模已具规模。阿里巴巴集团旗下的淘宝和天猫作为 B2C 市场的领导者，在国内市场占据超过一半的市场，其营业收入在 2018 财年达到 2502.66 亿元，同比增长 58%，其核心电商业务收入为 2140.2 亿元，市场规模持续扩张。

图 17：2017 年电商市场渗透率（%）



数据来源：极光大数据，东兴证券研究所

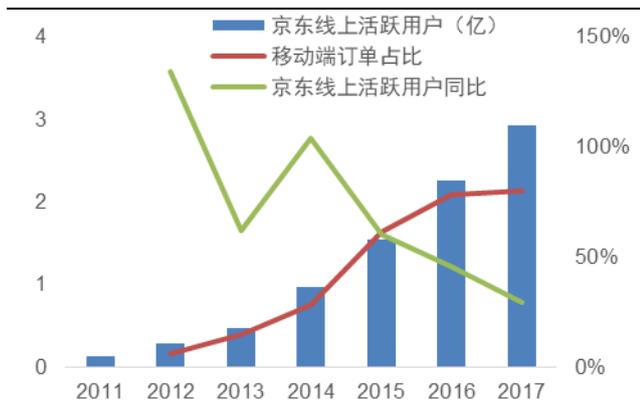
图 18：2007-2017 中国互联网用户数量及移动用户覆盖率



数据来源：国家统计局，东兴证券研究所

互联网人口红利已逐步消化，线上渠道已进入平稳发展。我国互联网时代的人口爆发的红利已被渐渐消化，线上用户规模增长逐步趋缓，2017-2018 年电商渠道部分企业增速出现明显的下滑。从数据上来看，电商平台京东线上活跃用户 2011 年到 2017 年从 1250 万到 29250 万，活跃用户增速从 15 年开始下降，2017 年同比下降 16 个百分点。线上订单 2011 年仅占总订单 6%，2014 到 2015 年开始高速增长，从 118.5%到 61.4%，从 2016 年开始线上订单增长速度放缓。淘宝的月度活跃用户已接近国内手机网民总数，基本饱和，不论是交易额还是 GMV 均为电商首位。从渠道布局上来看，新锐企业（如：奥克斯）可以依靠现阶段电商渠道可以最快速实现最大范围的市场覆盖，短期会有业绩上的迅速提振，长期维持增速仍需要企业市占率的不断提升亦或新品类的持续扩张。

图 19：京东线上活跃用户及订单占比



数据来源：企业年报、东兴证券研究所

图 20：2013-2018 阿里移动月度活跃用户



数据来源：企业年报、东兴证券研究所

线上线下融合，渠道进入了深挖阶段。电商渠道发展后期，各类企业纷纷加入线上流量的争夺之中，迫使线上流量成本抬升，进一步削减企业利润空间。以电商平台为例，近年来，主流头部电商平台上新增活跃用户营销成本逐年升高，其中 2015 至 2016 年是关键临界点，平均线上获客成本突破 200 元，已超过线下获客成本。渠道成本的上升迫使新的消费模式产生，线上和移动端相结合与线下实体店相联动的模式进一步突破传统电商体验困难和线下渠道库存配置不均的局面，实现支付、库存、消费的三个统一，做到真正的精准营销和提供线上线下一体化的会员服务。线下产品体验店和体验中心为更好的宣传产品定位和品牌形象提供了平台，现阶段渠道融合趋势已在市场上形成了统一的认知，未来各大品牌必然会迅速跟进，深度挖掘已有市场。

图 21：老板电器通过“厨源”店宣传自己的厨房生活文化



数据来源：网络资料整理、东兴证券研究所

图 22：电商线下体验店打通线上线下的购物体验



数据来源：公司官网、东兴证券研究所

电商平台以及渠道商的快速发展使得渠道同质化日趋凸显。从20世纪90年代开始，大型百货业开始没落，连锁超市成为主流，专业渠道兴起，经销网络也是在同一阶段快速铺设，中国流通渠道领域开始进入深刻变革时期。当前的渠道已经覆盖了主流的具有相对较强消费能力的市场，渠道的发展走向了下沉三四线及农村市场和线上线下融合深挖已覆盖市场的阶段。美的推行美云销来实时终端监控，安得物流统一全国仓储提高配送效率，扁平化渠道。海尔在渠道信息化全网管理，链接营销、售后、物流、信息各个网络。新晋企业在渠道上依托现有线上及线下的渠道商资源能够较快实现与成熟企业相近的市场覆盖，渠道力对于消费者来讲作为竞争差异化因素的阶段已经过去，渠道将愈发走向同质化竞争阶段。

### 2.2.3 奥克斯带来的启示：企业快速追赶渠道差距变得可能

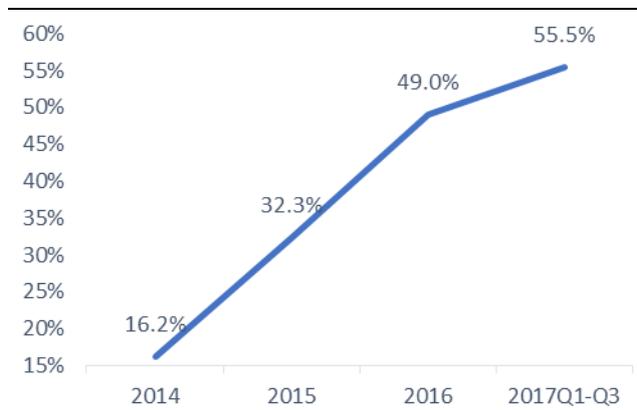
线上渠道造就2014年后奥克斯爆发式增长。空调是奥克斯业绩快速增长的主要动力，2016、2017年公司收入为168亿元、248亿元，同比增速分别高达28.9%、47.1%，其中空调业务收入2015年为85亿元，而2017年仅前三季度就高达162亿元，占总收入的比例也由65.5%上升到82.2%。线上渠道具有辐射广、扩散周期短等特点是奥克斯销量及市占快速提升的主要原因。奥克斯空调业务的线上收入由2014年仅10亿元增长至2017年前三季度就实现了63.3亿元的收入，电商渠道占比也由2014年的16.2%增长到2017年的55.5%。

图 23：奥克斯集团营业收入近年来快速增长



数据来源：公司2018年度第二期中期票据募集说明书，东兴证券研究所

图 24：奥克斯电商渠道销售金额占比



数据来源：公司2018年度第二期中期票据募集说明书，东兴证券研究所

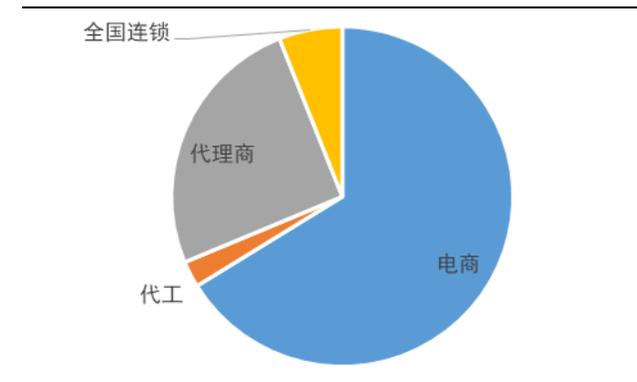
渠道短板的快速补齐为品牌创造了渠道红利。各大品牌纷纷与各电商达成战略合作，例如在国内空调市场中，奥克斯在格力、美的和海尔占据了绝对优势的情况下，奥克斯搭上线上渠道的快车，迅速打开了电商市场。产业在线数据显示，奥克斯已连续三年增速超过行业，产业在线统计累计出货内销、外销市场份额由2015年全年的4.3%、4.7%上升至2018年6月的11.3%、8.5%。主营不发生重大变化的情况下，这一增速会随着公司线上、线下渠道红利的逐步减少而趋缓。

图 25：奥克斯空调出货端内外销市场份额稳步增长



数据来源：产业在线，东兴证券研究所

图 26：奥克斯空调各渠道占比



数据来源：产业在线，东兴证券研究所

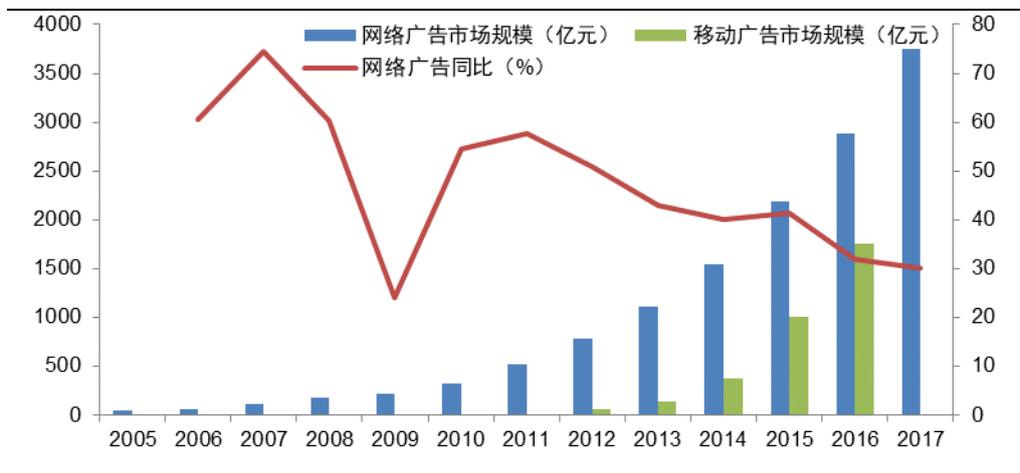
### 3. 消费者的心智是下一阶段市场竞争的主战场

#### 3.1 信息爆炸带来选择的激增

##### 3.1.1 传媒行业发展带动广告数量激增

广告传媒行业的发展推动了各产品广告量的激增。广告市场规模随经济发展逐年扩大，2011年广告市场约为492.5亿元，从2012到2015年保持每年不低于35%的增速，规模迅速扩张至2136.3亿元。从2016年开始，广告行业发展进入平缓增长，维持15%的增长速度，预计2019年约能达到3900亿元的市场规模。在流量为王的时代，线上渠道的营销成本逐年上升，企业广告投入稳步增加。

图 27：互联网广告市场规模



资料来源：wind, 东兴证券研究所

##### 3.1.2 技术提升提高广告传播效用

传播媒体形态不断创新，多方位覆盖消费者人群。数字技术延伸了媒介场景，加快信息传播速度，通过手机等终端实现移动营销，影响面以几何方式扩大，成为企业建立品牌形象的重要途径从报纸书刊广播等传统媒介发展到互联网新媒体，地铁、公交和电梯等户外广告市场快速发展时，移动终端广告以贴片、链接和文字插播等多种形式出现，相对于传统广告可以实现精准投放，用户可以自行选择观看或是跳过，在一定程度上缓解了对于广告的排斥心理。进入互联网+时代后，企业在电视、报纸和杂志等传统媒体广告的投入同比普遍减小，将更多资金投入线上及移动广告。

图 28：纽约时代广场鳞次栉比的户外广告



数据来源：百度图片、东兴证券研究所

图 29：电梯内的LED广告屏



数据来源：百度图片、东兴证券研究所

### 3.1.3 选择的激增使消费者选择成本提升

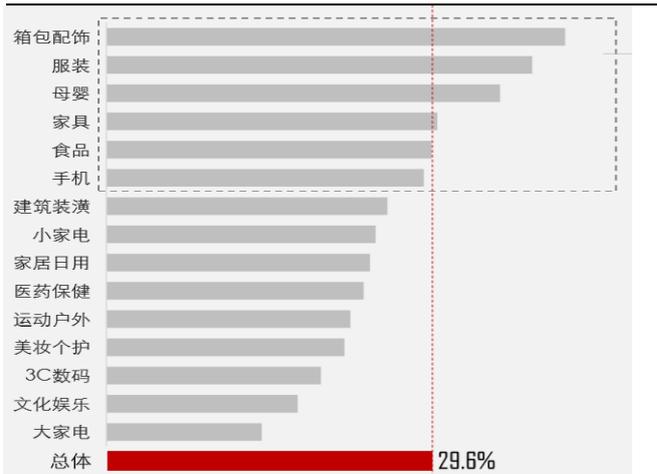
相较于市场竞争的工厂阶段和市场阶段，心智阶段产品品类和品牌爆发式增长。阿里研究院统计，2018 年天猫平台中国品牌与国际品牌总体线上发布新品 5000 万+ 新品销售增速 77% 相当于传统品类增速 3 倍左右。从线上渠道来看 2018 年，线上消费市场中国品牌品类在创新贡献度上总体占比近 30%。

图 30：京东商城各品类部分品牌列表



数据来源：京东商城、东兴证券研究所

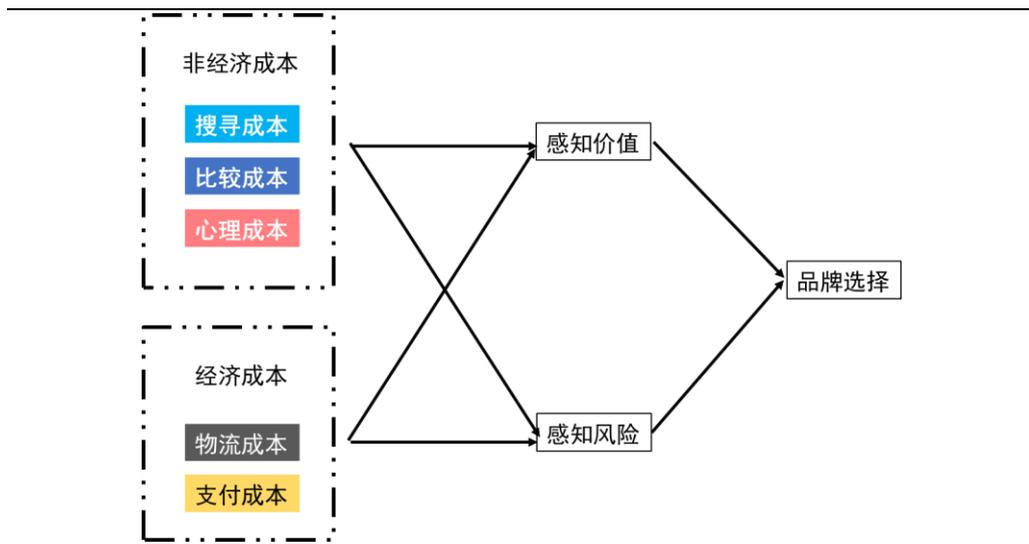
图 31：2018 年线上消费市场中国品牌品类创新贡献度



数据来源：阿里研究院、东兴证券研究所

品类的激增以及品牌丰富度的提升，使得消费者选择成本激增。研究表明，心理成本对感知价值的影响最大，其次便是物流成本和支付成本。在对感知风险的影响上看，影响强度依次为物流成本、支付成本、搜寻成本、心理成本。相比较下，现下火爆的小米、网易严选、MUJI、UNIQLO 等一站式品牌，就是解决了搜寻和比较成本，以及依靠其自己身品牌优势规模化生产和经营降低了消费者的感知风险。简单来讲，选择的增多导致消费者搜寻成本、对比成本的增加，进而催生了信誉度、美誉度相统一的多品类品牌市占率的提升。

图 32：消费成本解析



资料来源：CIENCE & TECHNOLOGY INFORMATION, LIJIE WU、YI ZOU & HUILAN LI, 东兴证券研究所

## 3.2 心智认知决定了选择

### 3.2.1 心智对于潜在消费者最大的影响体现在品牌认知

心智即人的各项思维能力，人通过心智对已知事物的沉淀和分析来指导行为从而达成需求。同质化市场的终极竞争在于占领潜在消费者的心智，消费者用靠心智认知，品类思考，以品牌购买。在顾客看来产品质量区别甚微，在渠道发展成熟的市场中，各品牌线上线下铺设也不能拉开差距，除了消费者本身的消费偏好外，品牌附带的信任状成为消费者区别产品的重要参考。

消费者比起客观事实更加相信自己的心智判断。品牌经过长年的产品力积累和渠道宣传相互依托形成的品牌认知是消费者进行购买选择行为的基础。品牌宣传推广的目的，就是在消费者心中形成特性的品牌形象和品牌认识。企业可以在传统媒介和网络渠道通过广告和促销等营销手段来加深消费者对于品牌的认知，打造一个属于品牌独特的概念或者形象，完成品牌教育。例如沃尔沃长期以来给消费者形成的认知是“安全”，宝马更加强调其驾驶乐趣和操控性，与之不同的是奔驰更加突出商务豪华的品牌设定，而从产品力的角度分析，三个品牌的汽车都具备较好的驾驶操控性以及安全性，在车型上也都有高端车型的配置，但是在消费者心目中“开宝马，坐奔驰”是一种心照不宣的共识。

图 33：品牌消费习惯产生过程



资料来源：东兴证券研究所

### 3.2.2 心智认知累积形成品牌忠诚度

心智的内存是有限的，一旦形成很难改变。一个品牌对应一个品类，当品牌在心智中占领品类关键词后很难被改变或替代。例如：同为烟机品类，老板对应大吸力，而方太则强调静音，这两个关键词在消费者心智中已建立了品牌认知，虽然都以中式厨房为中心却不会让消费者混淆。对于其他烟机品牌，想要夺取更多市场，必须从其他角度选取关键词，模仿和重复是没有突破点的。

图 34：老板大吸力形象深入人心



数据来源：百度图片、东兴证券研究所

图 35：方太强调运行安静



数据来源：京东商城、东兴证券研究所

心智认知累积形成品牌忠诚度。忠诚度即消费者对品牌的直接评价和认可。当品牌在消费者心智中占领了一定份额时，对于该品牌的关注度也会随之提升，因为品牌忠诚度决定着顾客对品牌的选择偏好，会使顾客对公司、品牌的相关背景的主动探究或了解，反复加深心智认知。重复认知会逐渐建立品牌形象，形成品牌消费习惯，这是一个培养品牌忠诚度的过程。

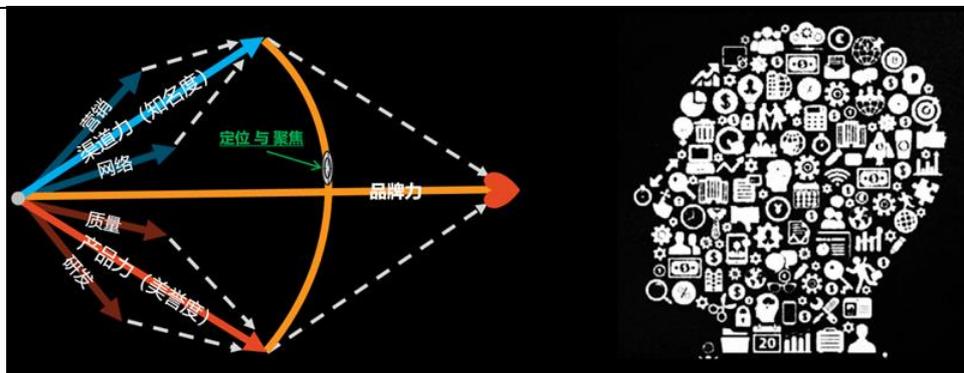
## 4. 中国家电龙头企业已具备多品牌战略的基础

### 4.1 品牌力是知名度、美誉度和诚信度的有机统一

#### 4.1.1 好的产品力、渠道力是品牌力的基础

产品力和渠道力是品牌力的“弓弦”，定位和聚焦是到达消费者“心智”的“准星”。品牌的知名度源于各种渠道的营销和销售网络的铺设，品牌的美誉度源自公司对产品“量”和“质”的把控以及对新品类的跟进和创新。消费者在心智空间有限的情况下，强有力的“弓弦”搭配企业对品牌精准定位和聚焦的“准星”是到达消费者“心智”、影响消费者消费偏好和提升公司市场占有率的竞争优势。在产品功能性和渠道覆盖度同质化较高的市场，厂家只关注生产和渠道在市场上很难创造绝对的品类优势，成熟品类竞争的末期品牌力对市场的影响逐渐显现。

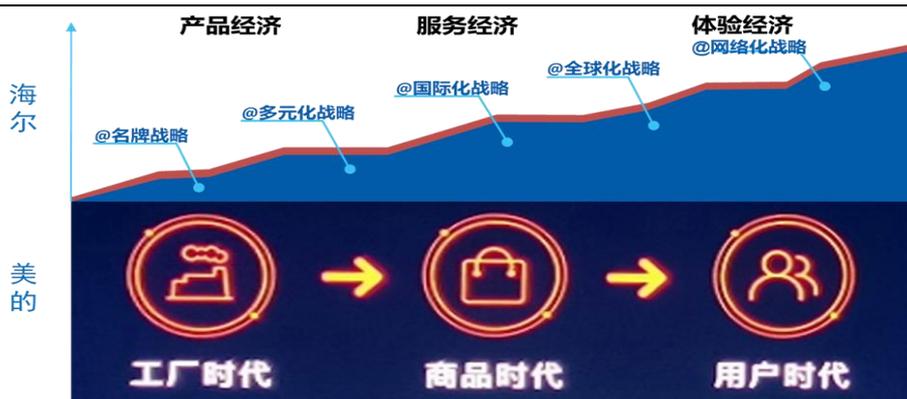
图 36：品牌力的“弓弦”和“准星”



资料来源：东兴证券研究所

我国家电行业已经开始迈入围绕消费群体和消费者心智的用户、体验经济时代。从美的、海尔在战略布局上演进可以看出，随着各家厂商制造工艺和专利的积累以及自建和第三方渠道的成熟，以生产线和制造能力为基础的工厂时代、产品经济和以渠道扩张为推力的商品时代、服务经济已经过去。

图 37：青岛海尔品牌矩阵覆盖多市场、多品类以及不同定位



资料来源：公司公开资料、东兴证券研究所

#### 4.1.2 品牌力与市占高度相关，细分领域各有领导品牌

消费者在选购商品时对不同品牌会有心智排序。排序等于品牌在顾客心智的占比，品牌被选择的概率对应其市场份额，随着排序逐级递减，顶端一般为该品类中的行业领先者。高关注度或者能彰显社会地位的高频次产品比低频次产品选择阶梯更多，例如日用品或汽车，消费者可以通过购买的品牌展现自己的消费理念和生活态度，会更加关注相关的品牌产品。定位理论认为：一般消费者最多不会记住同一品类超过七个品牌。

表 1：高低频次产品特征对比

消费频次	购买决策	产品特征	代表品类
高频次产品	决策时间短，价格敏感度不高，相对感性	寿命短；使用频次高；购买高重复；更新快；价格低	日用品、食品饮料等
低频次产品	决策时间长，对价格敏感，相对理性	购买低重复；产品耐用；专业；技术发展慢；价格高	房地产、汽车等

资料来源：东兴证券研究所

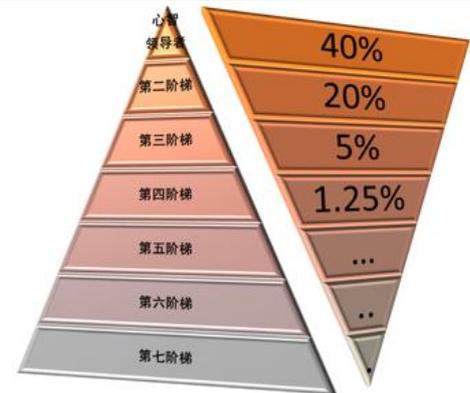
品牌梯度多的品类，品牌分化是必然趋势。当消费群体心中对品类有了品牌认知之后，随着时间的累积和品牌的相互竞争、淘汰，七个品牌最终在消费者心智中往往会演化为两个头部品牌占领过半市场的格局，第三名开始与前两名市场份额落差较大。在这个演化过程中，一般由高端品牌和高性价比品牌占领大部分份额形成 M 型消费，满足了大部分需求，其他处于两者之间的品牌会遭到挤压。高度成熟的同质化市场中，领导品牌市场份额是第二名的两倍，第三名是第二名的 1/4。这个顺序往往就是品牌进入心智的顺序，所以对于企业来说，抢先占领心智比抢占市场份额更易操作，也更直接。

图 38：进入消费者头脑中的品牌数量



数据来源：Chinabrand、东兴证券研究所

图 39：品牌心智金字塔和理论上市场份额的分布

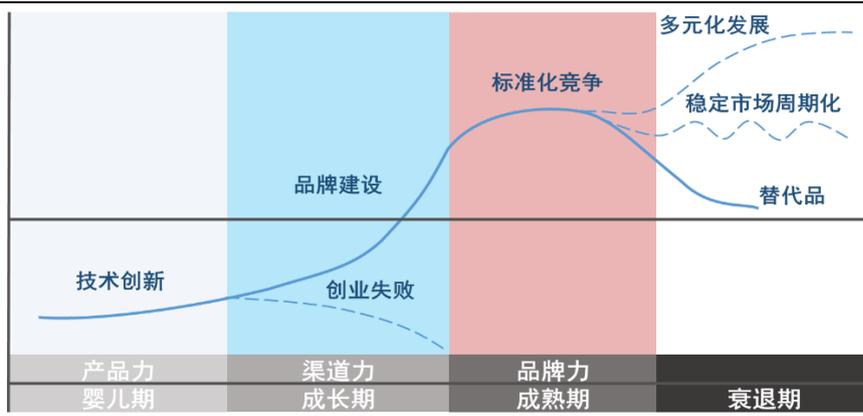


数据来源：特劳特、艾·里斯、东兴证券研究所

#### 4.1.3 品牌力具备自我强化属性，是引导消费决策的依据

口碑和销量成为消费者做出购买选择决定的最好依据。对于潜在消费者尤其是初次购买某品类的消费者来说，市场份额最大的品牌是做出购买行为时选择成本最低的选项。尤其是家电等耐用产品的消费者，产品的比较成本较高且很难提前全面体验，这就使得口碑和销量对于消费者执行购买决定起到了重要作用。成熟的且已经较为普及的品类中，消费者的购买行为会偏向于自己更了解的某几个品牌。而在购买新品类或者具有新功能的成熟品类时，消费者对于品类了解和使用经验积累就相对较少，这时口碑和产品的销量会提升消费者对品牌的心智认知，也会更倾向于购买市场份额最多或者品牌声誉最高的产品。无论是成熟且普及的品类还是新晋的产品品类，品牌力都会良好的口碑和日积月累的信用状下不断强化。

图 40：品类不断进化，但都终将走到品牌力竞争的阶段



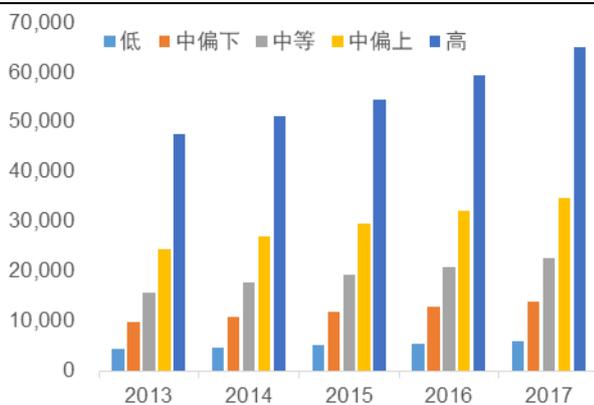
资料来源：东兴证券研究所

## 4.2 品牌策略从单一到多元的必经之路

### 4.2.1 人口收入结构的多元化促进品牌策略偏好多元化发展

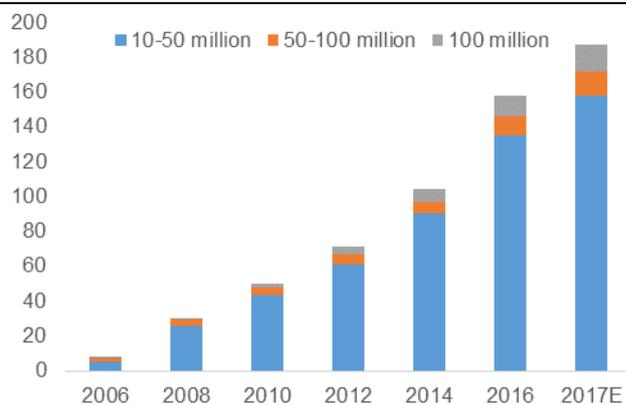
人口的多元化催生了我国企业发展策略的多元化。中国基于人口优势孕育了庞大的消费市场，同时收入的多梯度差异也造就了丰富的消费需求，这种背景下各个细分消费层级仍有庞大的消费者人群。企业为了尽可能多的提高多维度市场的覆盖，更倾向于打造一个定位多元、全面发展的需求满足体系。在企业创立发展的初期阶段集中资源占领心智去建立初创品牌的品牌认知是最稳妥的策略，在保持初创品牌的市场份额和心智地位后，通过单一细分市场难以维持以往增速。在此基础上通过拓展业务实现品类的多元化和同一品类不同定位品牌的多元化来获得增量市场是最行之有效的方案。逐渐拉大的贫富差距以及不断壮大的高净值人群为品牌多元化提供了丰富的定位空间，也为我国自有高端品牌的设立提供了客观条件。

图 41：全国户均可支配收入五等分



资料来源：国家统计局、东兴证券研究所

图 42：中国高净值（可投资产超千万）人群的规模及构成



资料来源：CMB 中国私人财富报告、东兴证券研究所

### 4.2.2 品牌多元化战略在较多成熟行业已经成熟

汽车与家电一样是耐用消费品，品牌的多元化在汽车行业更为成熟。世界上具有影响力的汽车制造集团如德国大众集团、美国通用集团和意大利菲亚特集团在品牌管理方面都采用多元化策略，旗下都有七个以上子品牌。以大众集团为例，除了自有汽车品牌大众之外，大众集团通过品牌收购布局汽车行业的不同市场，业务线从摩托车到重型卡车，从大众用车到豪华跑车。大众定位大众市场，主打生活用车，保时捷、布加迪、兰博基尼则是高级、超级跑车，斯柯达和西雅特侧重性价比和年轻化市场，品牌目标市场划分不同，共同推进了大众集团在整个全球汽车市场的占有率。

图 43：大众集团多元品牌策略



资料来源：网络资料整理、东兴证券研究所

**快消品比耐用品有更丰富的品牌族群。**快消品相较于耐用品有更高的使用频次，相应也有更广的心智空间。宝洁公司是多品牌策略的标杆，在品牌扩张中践行“如果某一个种类的市场还有空间，最好那些其他品牌也是宝洁公司的产品。”的原则。在美国市场，宝洁有 8 种洗衣粉品牌、6 种肥皂品牌、4 种洗发精品牌和 3 种牙膏品牌。品牌间相互补充，满足不同消费者需求，而且每个品牌都有自己的发展空间，不会发生市场重叠，使它在各产业中拥有极高的市场占有率。至今，宝洁共有 65 个领先品牌，其中 25 个十亿美元品牌，在女性护理、清洁修饰等多个板块均有品类领先。

图 44：宝洁旗下丰富的品牌族群



资料来源：网络资料整理、东兴证券研究所

### 4.2.3 我国主流家电企业品牌多元化的基础已经牢固

多元化品牌体系的构建需要企业的主品牌成为品类领导者之后，推出次要品牌形成多维度覆盖的品牌矩阵。我国家电主流品牌的心智积累已经足够，领导品牌具备知名度、美誉度和信用状，从单个品牌来讲已经具备足够的品牌力。我们从 Chnbrand2019 年的相关调查结果可以看出，各个品类的品牌力排名基本就是各品类的市占率排名，而且排名保持相对稳定，前三名的品牌排名很少有变动，这也间接说明了在当前的竞争环境下，品牌力与品牌的市场地位强相关，头部品牌已经占据了较好市场竞争地位，为推出新的品牌打好了基础。

表 2：中国品牌力指数 SM (C-BPI®) 部分家电品牌排名

2019 排名	排名变化	品牌	发源地	2019 排名	排名变化	品牌	发源地	2019 排名	排名变化	品牌	发源地
彩电品牌				空调品牌				电饭煲品牌			
第 1 名	--	海尔	山东	第 1 名	--	格力	广东	第 1 名	--	美的	广东
第 2 名	--	小天鹅	江苏	第 2 名	--	美的	广东	第 2 名	--	苏泊尔	浙江
第 3 名	--	西门子	德国	第 3 名	--	海尔	山东	第 3 名	--	格兰仕	广东
第 4 名	--	松下	日本	第 4 名	--	奥克斯	浙江	第 4 名	--	九阳	山东
第 5 名	--	美的	广东	第 5 名	--	松下	日本	第 5 名	1	三角牌	广东
第 6 名	--	三星	韩国	第 6 名	1	格兰仕	广东	第 6 名	-1	飞利浦	荷兰
第 7 名	--	荣事达	安徽	第 7 名	1	春兰	江苏	第 7 名	--	松下	日本
电冰箱品牌				洗衣机品牌				微波炉品牌			
第 1 名	--	海尔	山东	第 1 名	--	海尔	山东	第 1 名	--	美的	广东
第 2 名	--	西门子	德国	第 2 名	--	小天鹅	江苏	第 2 名	1	苏泊尔	浙江
第 3 名	--	美的	广东	第 3 名	--	西门子	德国	第 3 名	-1	格兰仕	广东
第 4 名	--	三星	韩国	第 4 名	--	松下	日本	第 4 名	--	九阳	山东
第 5 名	--	容声	广东	第 5 名	--	美的	广东	第 5 名	--	海尔	山东
第 6 名	1	松下	日本	第 6 名	--	三星	韩国	第 6 名	1	飞利浦	荷兰
第 7 名	-1	美菱	安徽	第 7 名	--	荣事达	安徽	第 7 名	1	奔腾	上海

资料来源：Chnbrand 中国品牌力指数 SM (C-BPI®)、东兴证券研究所\*说明：① 上榜条件是“未提示提及率 ≥ 7%”；② 得分基于 1000 分制；③ 指标见附录

## 5. 综述

- 近几年家电行业品牌收购频发，多元化龙头品牌矩阵格局基本形成。作为多元化龙头的美的和海尔，已经率先针对多层次市场进行纵向品牌铺设，通过收购或自建在同一品类打造多梯级品牌系统，是各企业对于现阶段开拓多层次消费者群体、应不同消费者市场的消费能力的共识。从当下渠道竞争的现状来看，中国市场已进入渠道竞争末期，品牌力竞争将在市场竞争的下一阶段扮演重要的角色。
- 传统的产品力和渠道力竞争优势已不足以形成较深的“护城河”。产品端来看，企业间技术壁垒降低，生产力优势不再明显，新的细分品类会被快速复制、克隆，市场进入产品同质化阶段。渠道端来看，当前的线下渠道已经覆盖了主要的具有相对较强消费能力的城市，电商渠道红利已被快速消化，渠道的发展走向了下沉三四线及农村市场和线上线下融合深挖已覆盖市场的阶段。我国家电行业传统的市场竞争优势已不足以应对今天复杂多变的市场竞争形式。
- 通过品牌力占据消费者心智是这一市场阶段获取市场份额的关键。广告传媒行业的发展提升了广告传播的效率，各种产品和品牌广告量的激增使得消费者人群在消费时面临大量的选择，产品品类和品牌爆发式增长导致消费者搜寻成本、对比成本的增加。认知主导购买行为，通过强有力的品牌力来赢得消费者心智认知是品牌竞争的重心。
- 中国家电龙头企业已具备品牌矩阵的基础，品牌矩阵搭建正当时。品牌力是知名度、美誉度和诚信度的有机统一，好的产品力、渠道力是品牌力的基础，人口收入结构的多元化促进了品牌的多元化。我国家电企业已经具备通过多品牌的合理布局来进行市场扩张的基础，部分龙头企业已经具有较为完整的品牌矩阵。在未来更加复杂的市场竞争格局下，主流品牌强者恒强，细分品牌瓜分长尾市场将是长久趋势。

**风险提示：**行业新晋玩家侵蚀市场份额、行业整体需求下行、国际间贸易形式波动以及经济系统性风险。

## 6. 附录

### ① C-BPI 研究模型

C-BPI 可以体现消费者在认知品牌资产过程中各相关要素对品牌认知和品牌关系的影响力，以此为中心可以预测消费者的购买行为。具体的说，C-BPI 是从消费者认知结构出发，进行以品牌认知和品牌关系为中心的调查。对品牌认知加权 50%（其中，心理占有率 25%、头脑占有率 15%、认知覆盖率 10%），对品牌关系加权 50%（其中，品牌忠诚 20%，品牌偏好 15%，品牌联想 15%），以 1000 分为满分，计算出品牌力指数。

C-BPI 计算方法： $C-BPI = 1000 * (0.5 \text{ 品牌认知} + 0.5 * \text{品牌关系})$

品牌认知 =  $0.5 * \text{心理占有率} + 0.3 \text{ 头脑占有率} + 0.2 \text{ 认知覆盖率}$

品牌关系 =  $0.3 * \text{品牌联想} + 0.4 \text{ 品牌忠诚} + 0.3 * \text{品牌偏好}$

图 45：C-BPI 研究模型



资料来源：Chnbrand 2019 年中国品牌力指数 SM (C-BPI®)、东兴证券研究所

### ② C-BPI 研究设计

2019 年是 C-BPI 调查第九个年度，历次调查均采用随机抽样方式在全国范围内进行大规模的调查。

表 3：高低频次产品特征对比

类别	内容
调查对象	15~64 岁居民；一周在家居住 5 天或以上的居民；非市场调查、媒体等敏感职业人群；本地居住半年或半年以上；
调查地区	中国 65 个城市
调查方法	入户面访
抽样方法	根据人口比例（性别、年龄段、区域）进行随机抽样调查
样本数量	2412900 个样本
分析方法	定量研究
调查时间	2018 年 2 月 1 日开始至 2019 年 1 月 31 日结束

资料来源：Chnbrand 2019 年中国品牌力指数 SM (C-BPI®)、券研究所

（在此感谢刘天舒、孟妍同学对本文做出的贡献）

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	LED照明产业：在集约中走向繁荣	2019-05-13
行业	家电行业事件点评：关于政策刺激家电更新需求的一些讨论	2019-04-18
行业	家电行业事件点评：方案落地报早年 春风十里不如你	2019-01-29
行业	家电行业点评报告：下一个“家电下乡”时代？在新政信号释放处等风来	2019-01-09
行业	家电行业 2019 年投资策略报告：拨云见月 静待花开	2018-12-14

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 闵繁皓

金融硕士研究生，2017 年 5 月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。