

家用电器行业

家电海外专题 (11): 全球家电市场概览, 中国企业灿然可观

分析师: 曾婵  SAC 执业证号: S0260517050002  SFC CE.no: BNV293  0755-82771936  zengchan@gf.com.cn	分析师: 袁雨辰  SAC 执业证号: S0260517110001  SFC CE.no: BNV055  021-60750604  yuanyuchen@gf.com.cn	分析师: 王朝宁  SAC 执业证号: S0260518100001  021-60750604  wangchaoning@gf.com.cn
---	---	--

请注意, 王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

核心观点:

● 全球家电市场概况: 规模稳健增长, 中美为最大家电市场, 发展中国家提升空间大

根据 Gfk 统计, 2018 年全球家电零售额规模 4625 亿美元, 其中大家电规模 3607 亿美元, 小家电规模 1018 亿美元。2004-2018 年, 大家电零售额复合增长率 5.5%, 小家电 5.1%。(注: 如未特殊说明处, 历史及预测数据均来自 Gfk)。分区域来看, 亚太地区占据大家电 47.8%、小家电 33.8% 市场, 其次是北美、西欧等发达地区; 落实到具体国家, 中国、美国是最大的家电市场, 2018 年零售额市场规模分别为 1267 亿、918 亿美元。家电市场大小由人口、经济发展两大核心因素决定, 全球家电行业长期发展空间依旧可期, 发展中国家从渗透率、人均家电消费金额对比发达国家提升空间更大。

● 全球空气处理设备: 规模超千亿美元, 成长性最优; 空调渗透率提升空间大; 中国品牌空调市占率领先

2018 年全球空气处理设备 (包含空调、风扇等) 实现零售量 5.2 亿台, 零售额 1047 亿美元, 2004-2018 年零售额复合增长率 8.2%, 2018-2023 年预测复合增长率 6.9%。2018 年全球空调渗透率仅为 45.6%, 夏季气候炎热的亚太地区渗透率为 55.5%, 未来渗透率有望持续提升。渠道端, 家电 3C 专卖店占比接近五成, 网购占比超过两成。竞争格局端, 日本经济新闻数据显示 2018 年格力全球空调零售量市占率为 20.6% 蝉联第一, 美的、海尔分居二、三位, 市占率分别为 14.7%、10.8%。

● 全球冰箱洗衣机: 合计规模 1620 亿美元; 发达地区接近全渗透但全球仍有提升空间; 海尔全球市占率领先

2018 年全球冰箱、洗衣机零售量分别为 1.69 亿、1.51 亿台, 零售额分别为 973 亿美元、647 亿美元, 2004-2018 年零售额复合增长率分别为 5.2%、5.4%, 2018-2023 年预测复合增长率分别为 5.8%、5.4%。2018 年全球冰洗渗透率分别为 75.8%、65.4%, 发达地区冰洗接近渗透, 亚太、中东非过去渗透率提升较快且仍有提升空间。均价端, 产品升级带动全球冰洗均价稳步上行。渠道端, 家电 3C 专卖店销售占比超过五成, 网购居其次。竞争格局端, 海尔冰洗全球份额均为第一, 但冰箱份额一枝独秀, 超过二三名市占率总和; 洗衣机有惠而浦、美的紧随其后。

● 全球大厨电: 规模超 600 亿美元, 灶具渗透率高, 其余品类仍有提升空间; 品牌集中度低

2018 年全球大厨电零售量 1.32 亿台, 销售额 617 亿美元, 2004-2018 年零售额复合增长率 4.5%, 2018-2023 年预测复合增长率 6.8%。2018 年全球灶具渗透率 81.4%, 但油烟机、烤箱等品类渗透率仍有提升空间。均价端整体平稳提升, 北美、大洋洲均价领先, 拉丁美洲提价最为显著。渠道端, 家装属性使家电 3C 专卖店占比仅四成, 家装园艺、工程等前装渠道重要性提升。竞争格局端, CR3 仅为 21.9%, 集中度低, 惠而浦、博西、伊莱克斯位居前三。

● 全球小家电: 规模超千亿美元; 吸尘器渗透率提升潜力大; 各子品类竞争格局均较为分散

2018 年厨房小家电、个护小家电、吸尘器零售量分别为 5.84、6.29、1.23 亿台, 零售额分别为 329、236、180 亿美元, 2004-2018 年零售额复合增长率分别为 5.1%、5.4%、4.9%, 2018-2023 年预测复合增长率分别为 4.7%、6.3%、5.9%。2018 年全球吸尘器渗透率仅 36.8%, 提升潜力充足。三大品类均价端整体平稳提升, 渠道端, 家电 3C 专卖店最为重要但占比远不及大家电, 小家电的日用品属性使超市等渠道重要性上升。竞争格局端, 各子品类集中度均相对较低。

● 中国家电产业: 全球家电制造基地; 龙头正从制造向研发、品牌转型, 影响力日益突出

根据中国家用电器协会估算, 2018 年中国家电行业产值 1.49 万亿, 其中出口总额 686.3 亿美元, 承担全球约 70%-80% 的空调、微波炉、约 50%-65% 冰洗产能。龙头依托出口创牌、并购等方式正在引领中国家电产业从制造向研发、品牌转型。2018 年海尔智家、美的集团、格力电器的国外收入占比分别达到 41.8%、42.7%、11.1%, 出口产品中自主品牌占比分别为近 100%、约 30%、约 40%, 中国家电品牌的全球影响力日益突出。

● 投资建议

全球家电普及仍处进行时, 行业长期发展空间依旧可期。中国白电龙头无论从产品、生产、研发、品牌、资金等均具备全球竞争力。基于家电全球化拓张与全球竞争力视角, 建议继续关注三大白电龙头: 美的集团、海尔智家、格力电器。

● 风险提示: 原材料价格大幅上涨; 汇率大幅波动; 新兴市场需求不及预期。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	人民币	52.07	2019/8/31	买入	64.79	3.41	3.75	15.26	13.88	11.34	9.43	24.17	23.34
海尔智家	600690.SH	人民币	15.46	2019/8/30	买入	20.00	1.25	1.37	12.39	11.27	8.18	6.11	17.06	15.80
格力电器	000651.SZ	人民币	58.16	2019/8/31	买入	61.22	4.71	5.27	12.35	11.03	6.76	5.64	26.03	24.80

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 9 月 24 日最新收盘价计算

目录索引

1. 全球家电市场基本概况	7
2. 空气处理设备：规模大且成长性优，中国品牌空调市占率领先	12
3. 冰箱：全球市场规模近千亿美元，海尔份额一枝独秀	16
4. 洗衣机：全球规模超 600 亿美元，海尔、美的份额分居全球一、三位	20
5. 大厨电：成长潜力大，竞争格局分散	24
6. 小家电：全球千亿美元规模，渠道、品牌集中度低	28
6.1 厨房小家电：规模增长平稳，公司市占率集中度低	29
6.2 个护小家电：市场规模增长潜力最优，日化巨头市占率领先	32
6.3 吸尘器：渗透率提升潜力充足，全球竞争格局分散	35
7. 中国家电产业与龙头的全球化进程	39
7.1 中国家电产业在全球地位突出，当下正从制造向研发、品牌转型	39
7.2 三大白电龙头的全球化进程	39
8. 投资建议	44
风险提示	44

图表索引

图 1: 全球家电市场大家电、小家电零售额 (亿美元) 及 YoY (右轴)	7
图 2: 全球家电市场大家电、小家电零售额 (亿美元) 及 YoY (右轴)	8
图 3: 全球主要家电品类 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	8
图 4: 2018 年大家电零售额全球区域份额	9
图 5: 2018 年小家电零售额全球区域份额	9
图 6: 全球家电市场大家电 2004-2018 年零售额 CAGR、2018-2023 年预测零售额 CAGR	9
图 7: 全球家电市场小家电 2004-2018 年零售额 CAGR、2018-2023 年预测零售额 CAGR	10
图 8: 2018 年全球大家电零售额 CR10 为 73.6%	10
图 9: 2018 年全球小家电零售额 CR10 为 69.2%	10
图 10: 对比家电零售集中度与人口集中度, 全球家电市场依旧具备增长潜力	11
图 11: 全球空气处理设备市场零售量及 YoY	12
图 12: 全球空气处理设备市场零售额及 YoY	12
图 13: 2018 年各区域空气处理设备市场零售量占比	12
图 14: 2018 年各区域空气处理设备市场零售额占比	12
图 15: 各区域空气处理设备市场零售量复合增速	13
图 16: 各区域空气处理设备市场零售额复合增速	13
图 17: 2013-2108 年空调市场零售量及 YoY	13
图 18: 2018 年各区域空调市场零售量占比	13
图 19: 各区域空调市场 2013-2018 年零售量复合增速	13
图 20: 各区域空调 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	14
图 21: 各区域空气处理设备市场均价 (美元/台)	14
图 22: 2018 年全球空气处理设备各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)	15
图 23: 2018 年全球空气处理设备各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	15
图 24: 全球冰箱市场零售量及 YoY	16
图 25: 全球冰箱市场零售额及 YoY	16
图 26: 2018 年各区域冰箱市场零售量占比	16
图 27: 2018 年各区域冰箱市场零售额占比	16
图 28: 各区域冰箱市场零售量复合增速	17
图 29: 各区域冰箱市场零售额复合增速	17
图 30: 各区域冰箱 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	17
图 31: 各区域冰箱市场均价 (美元/台)	18
图 32: 2018 年全球冰箱各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)	18
图 33: 2018 年全球冰箱各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	19
图 34: 全球洗衣机市场零售量及 YoY	20
图 35: 全球洗衣机市场零售额及 YoY	20
图 36: 2018 年各区域洗衣机市场零售量占比	20

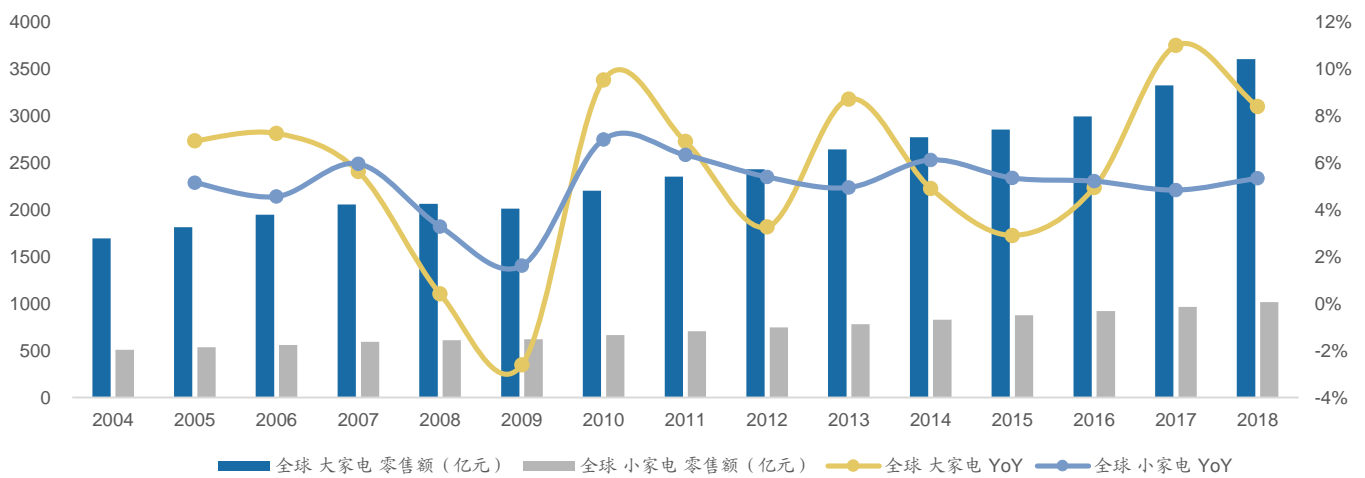
图 37: 2018 年各区域洗衣机市场零售额占比	20
图 38: 各区域洗衣机市场零售量复合增速	21
图 39: 各区域洗衣机市场零售额复合增速	21
图 40: 各区域洗衣机 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	21
图 41: 各区域洗衣机市场均价 (美元/台)	22
图 42: 2018 年全球洗衣机各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%) ...	22
图 43: 2018 年全球洗衣机各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	23
图 44: 全球大厨电市场零售量及 YoY	24
图 45: 全球大厨电市场零售额及 YoY	24
图 46: 2018 年各区域大厨电市场零售量占比	24
图 47: 2018 年各区域大厨电市场零售额占比	24
图 48: 各区域大厨电市场零售量复合增速	25
图 49: 各区域大厨电市场零售额复合增速	25
图 50: 各区域灶具 (厨电) 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	25
图 51: 各区域大厨电市场均价 (美元/台)	26
图 52: 2018 年全球大厨电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%) ...	26
图 53: 2018 年全球大厨电各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	27
图 54: 全球小家电市场零售量及 YoY	28
图 55: 全球小家电市场零售额及 YoY	28
图 56: 2018 年各区域小家电市场零售量占比	28
图 57: 2018 年各区域小家电市场零售额占比	28
图 58: 各区域小家电市场零售量复合增速	29
图 59: 各区域小家电市场零售额复合增速	29
图 60: 全球厨房小家电市场零售量及 YoY	29
图 61: 全球厨房小家电市场零售额及 YoY	29
图 62: 2018 年各区域厨房小家电市场零售量占比	30
图 63: 2018 年各区域厨房小家电市场零售额占比	30
图 64: 各区域厨房小家电零售量复合增速	30
图 65: 各区域厨房小家电零售额复合增速	30
图 66: 各区域厨房小家电市场均价 (美元/台)	30
图 67: 2018 年全球厨房小家电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)	31
.....	
图 68: 2018 年全球厨房小家电各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	31
图 69: 全球个护小家电市场零售量及 YoY	32
图 70: 全球个护小家电市场零售额及 YoY	32
图 71: 2018 年各区域个护小家电市场零售量占比	32
图 72: 2018 年各区域个护小家电市场零售额占比	32
图 73: 各区域个护小家电零售量复合增速	33
图 74: 各区域个护小家电零售额复合增速	33
图 75: 各区域个护小家电市场均价 (美元/台)	33
图 76: 2018 年全球个护小家电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)	34
.....	
图 77: 2018 年全球个护小家电各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	34

图 78: 全球吸尘器市场零售量及 YoY.....	35
图 79: 全球吸尘器市场零售额及 YoY.....	35
图 80: 2018 年各区域吸尘器市场零售量占比	35
图 81: 2018 年各区域吸尘器市场零售额占比	35
图 82: 各区域吸尘器零售量复合增速	36
图 83: 各区域吸尘器零售额复合增速	36
图 84: 各区域吸尘器 1978、1988、1998、2008、2018 年渗透率 (%)	36
图 85: 各区域吸尘器市场均价 (美元/台)	37
图 86: 2018 年全球吸尘器各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%) ...	37
图 87: 2018 年全球吸尘器各区域排名前三公司零售量市占率 (%)	38
图 88: 2018 年中国家电产量占全球产量比重	39
图 89: 2018 年中国家电产品在全球家电出口市场零售额份额	39
图 90: 海尔智家历年外销收入及 YoY.....	40
图 91: 美的集团历年外销收入及 YoY.....	41
图 92: 格力电器历年外销收入及 YoY.....	42
图 93: 三大白电龙头外销收入占比对比: 美的集团、海尔智家 (并购 GEA 后) 相对较高	43
图 94: 三大白电龙头外销毛利率占比对比: 美的集团、海尔智家 (并购 GEA 后) 相对较高	43
图 95: 三大白电龙头外销毛利率对比: 海尔智家并购 GEA 后, 外销毛利率显著提升	43
表 1: 2018 年全球主要家电市场人口、城镇化率、人均 GDP、人均家电消费情况	11
表 2: 海尔智家海外市场开拓历程重要事件回顾	40
表 3: 美的集团海外市场开拓历程重要事件回顾	41
表 4: 格力电器海外市场开拓历程重要事件回顾	42
表 5: 格力电器、美的集团、海尔智家外销情况和海外布局对比	43

1. 全球家电市场基本概况

全球家电市场规模3.28万亿人民币，2004年至今稳健增长。根据Gfk统计，2018年全球家电（不包含消费电子类产品，下同）零售额规模4625亿美元（约合3.28万亿人民币），其中大家电3607亿美元（约合2.56万亿人民币），小家电1018亿美元（约合0.90万亿人民币）。从2004年至今，大家电零售额市场规模复合增长率5.5%，小家电5.1%；仅2009年受在经济危机影响下大家电市场出现过一年负增长外，其余年份全球家电市场规模均保持稳健增长。

图1：全球家电市场大家电、小家电零售额（亿美元）及YoY（右轴）



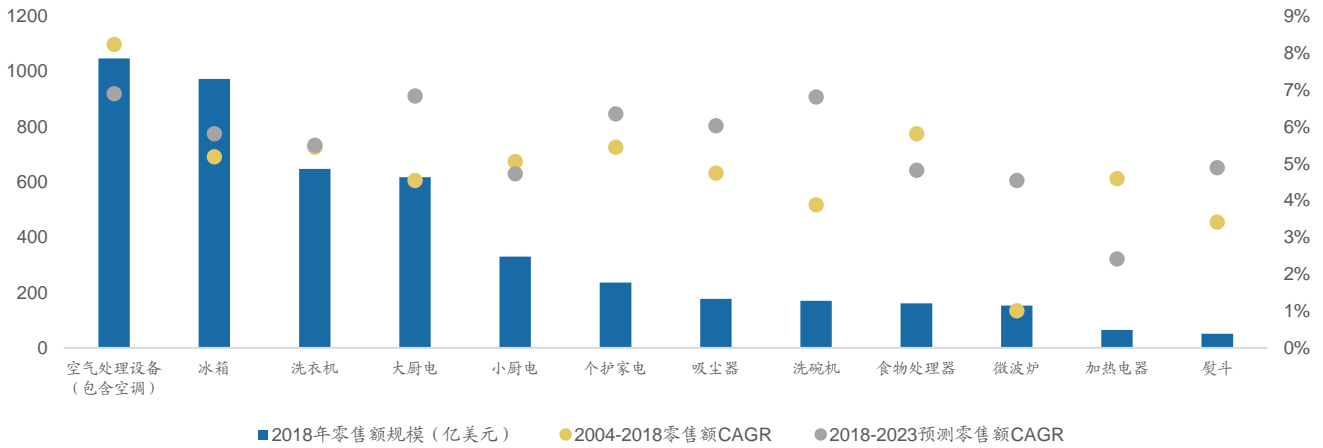
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

注：（1）基于Gfk的分类方法调整，大家电包括：空气处理设备（含空调）、洗碗机、大厨电、冰箱、洗衣机、微波炉；小家电：熨斗、小厨电、食物料理机、个护类小家电、吸尘器、加热器；下同。

（2）各国零售额规模统计货币以本国货币为基准，本文统一采用2018年固定汇率进行换算，以剔除汇率变动产生的影响，下同

空气处理设备、冰箱、洗衣机、大厨电规模较大。分品类来看，包含空调的空气处理设备是唯一规模突破千亿美元的品类，达到1047亿美元，依托于空调的加速普及，2004-2018年零售额复合增长率达到8.2%，领衔所有子品类。除空气处理设备之外，冰箱、洗衣机、大厨电规模也分别达到974亿、647亿、617亿美元，2004-2018年零售额复合增长率分别为5.2%、5.4%、4.5%。展望未来5年，空调、大厨电、洗碗机受益渗透率持续提升，Gfk预测这三个子品类未来5年将会有相对较快的复合增速（6.9%、6.8%、6.8%）。

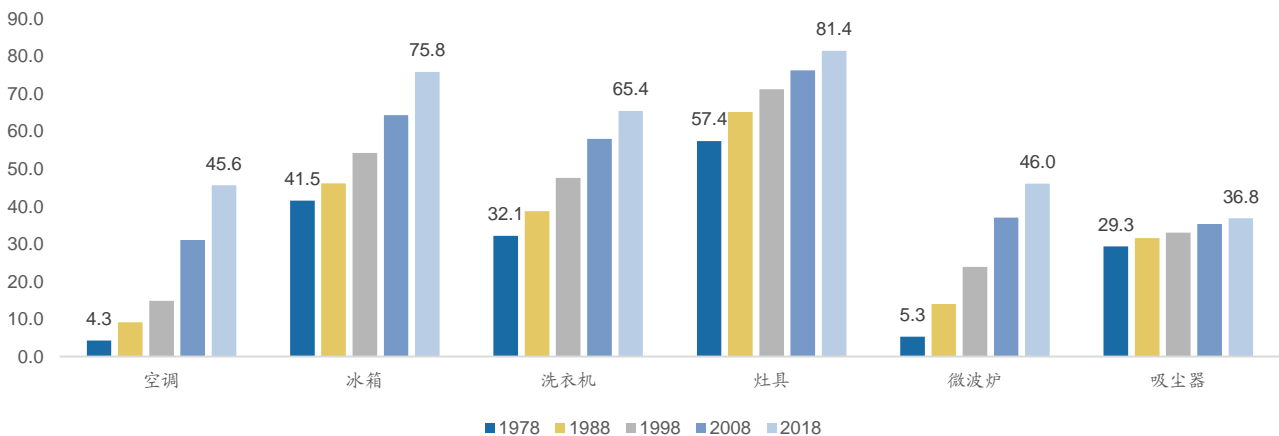
图2：全球家电市场大家电、小家电零售额（亿美元）及YoY（右轴）



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

过去40年空冰洗灶渗透率快速提升，未来提升依旧有空间。从渗透率来看，目前灶具普及率最高已超过80%，其次是冰箱与洗衣机，分别达到75.8%、65.4%，三大品类具备较强的刚需属性（做饭、食物保鲜、洗衣，前两项解决饱腹，最后一项释放劳动力）。1978-2018年，除吸尘器受到经济发展水平以及不同地区打扫习惯约束导致渗透率提升缓慢外，其余品类渗透率均有显著提升，其中空调与微波炉的渗透率提升最为显著，分别为41.3、40.7pct；冰箱、洗衣机也分别提升34.3、33.3pct。展望未来，除少数地区（北欧等高纬度地区）气候凉爽导致空调刚需程度有限外，各家电品类在功能上的刚需性使其在目前的渗透率水平上，都还具备提升空间。

图3：全球主要家电品类1978、1988、1998、2008、2018年渗透率（%）

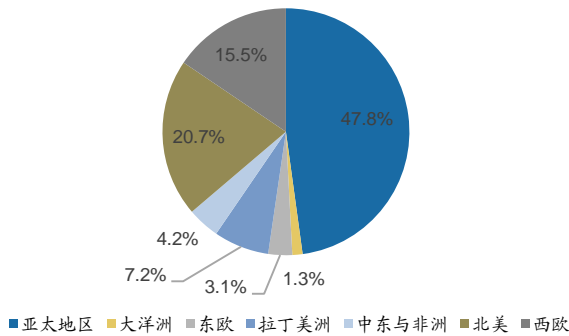


数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

注：该处渗透率指的是至少拥有一件产品的家庭数量占总家庭数量的比例，下同。

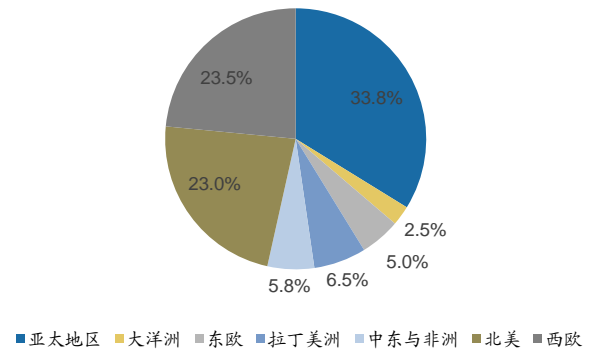
亚太地区零售份额一枝独秀，北美、西欧分居二三。分区域来看，包括中国、日韩、东南亚在内的亚太地区占据了大家电47.8%、小家电33.8%的零售额市场份额。北美、西欧等经济发达地区也占了较大比重。从成长性来看，2004年以来亚太地区与拉丁美洲地区增速相对较高；展望未来5年，东欧以及中东与非洲地区的增长前景也同样值得期待。

图4：2018年大家电零售额全球区域份额



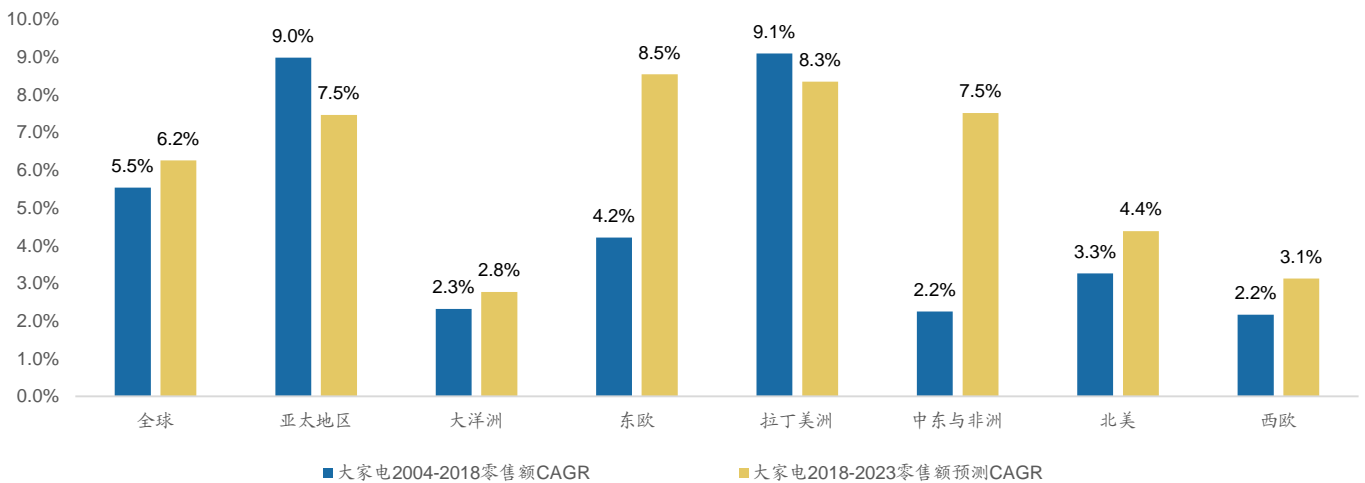
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图5：2018年小家电零售额全球区域份额



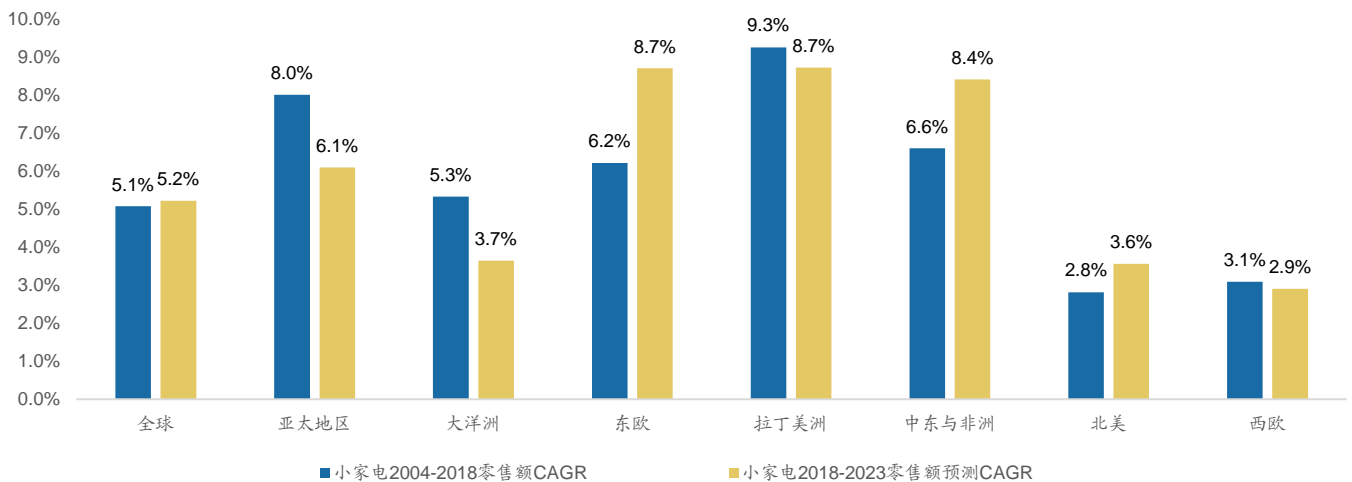
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图6：全球家电市场大家电2004-2018年零售额CAGR、2018-2023年预测零售额CAGR



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图7：全球家电市场小家电2004-2018年零售额CAGR、2018-2023年预测零售额CAGR

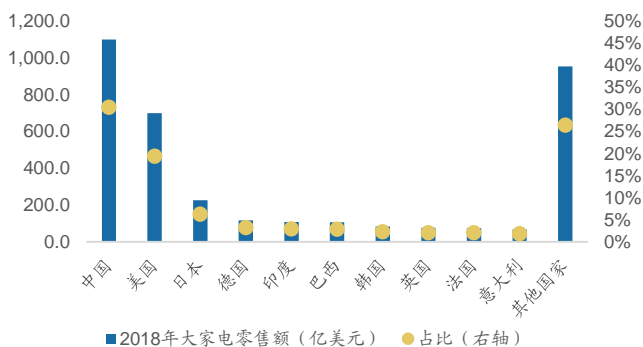


数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

人口、经济发展水平决定家电市场大小，全球长期空间仍可期。分国家来看，全球大小家电市场的零售额集中度均较高，CR10分别达到73.6%、69.2%。中国、美国是全球最主要的两大家电市场，2018年零售额市场规模分别达到1267亿、918亿美元，中美家电零售额合计市占率达到47.2%。

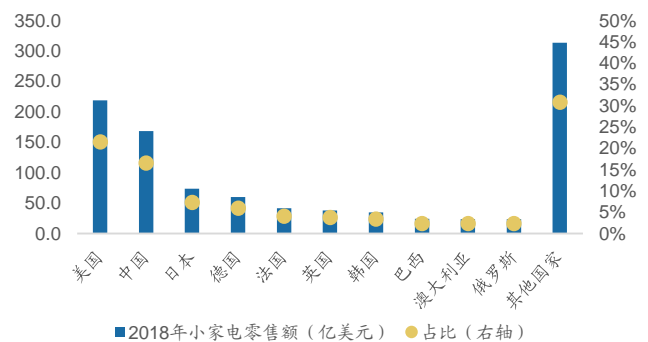
纵观全球排名前10的大家电、小家电市场，人口与经济发展水平是决定市场大小的核心要素。发展中国家相较于发达国家无论是从家电渗透率、人均家电消费金额上均有显著差距。因此，伴随经济增长，全球家电市场长期发展空间依旧可期。以印度、东南亚为代表的密集、经济较为落后的地区，普及率提升将驱动行业增长；以中国、巴西等为代表的发展中国家，消费升级下新品类扩张、传统品类升级换代、均价提升带动人均家电消费提升将成为决定市场扩容的核心动力。

图8：2018年全球大家电零售额CR10为73.6%



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图9：2018年全球小家电零售额CR10为69.2%



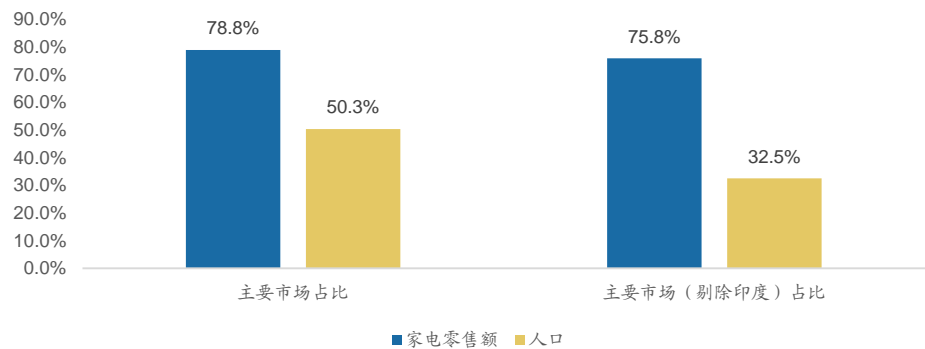
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

表1: 2018年全球主要家电市场人口、城镇化率、人均GDP、人均家电消费情况

	大小家电合计零售额 (亿美元)	人口 (亿人)	人口排名	城镇化率	人均 GDP (美元)	人均家电消费 (美元)
中国	1267	13.93	1	59%	9771	91
美国	918	3.27	3	82%	62641	280
日本	300	1.27	9	92%	39287	237
德国	176	0.83	16	77%	48196	213
印度	129	13.53	2	34%	2016	10
巴西	129	2.09	6	87%	8921	61
韩国	118	0.52	26	81%	31363	229
法国	116	0.67	20	80%	41464	173
英国	113	0.66	21	83%	42491	171
意大利	87	0.60	22	70%	34318	143
土耳其	76	0.82	17	75%	9311	92

数据来源: Gfk, 世界银行, 广发证券发展研究中心

图10: 对比家电零售集中度与人口集中度, 全球家电市场依旧具备增长潜力



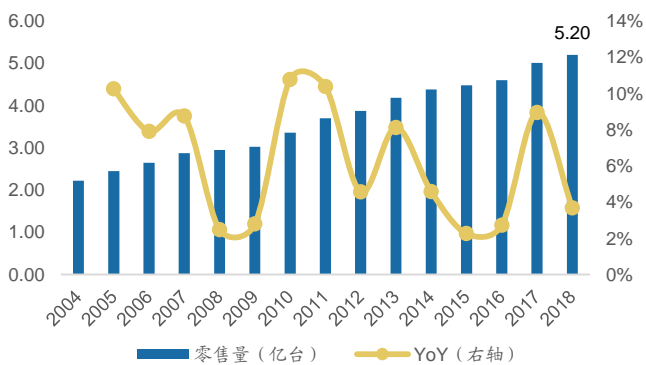
数据来源: Gfk, 世界银行, 广发证券发展研究中心

下文我们将从市场规模、成长性、区域零售分布、零售均价、零售渠道、竞争格局等多个维度解析市场规模最大的空气处理设备、冰箱、洗衣机、大厨电四大子品类在全球市场的情况。

2. 空气处理设备: 规模大且成长性优, 中国品牌空调市占率领先

全球市场规模超过千亿美元, 亚太地区占比最高, 成长性最好。根据Gfk统计, 2018年全球空气处理设备(包括空调、风扇等)实现零售量5.2亿台, 零售额1047亿美元。2004-2018年零售额复合增长率8.2%, 2018-2023年预测复合增长率6.9%。亚太地区由于人口基数大、多数地区天气炎热、产能聚集、空调产品消费者教育充分使得零售量、零售额占比较大, 且零售额占比高于零售量占比(因空调单价高)。成长性来看, 亚太地区与拉丁美洲将未来5年将继续引领行业增长, 东欧市场也值得期待。

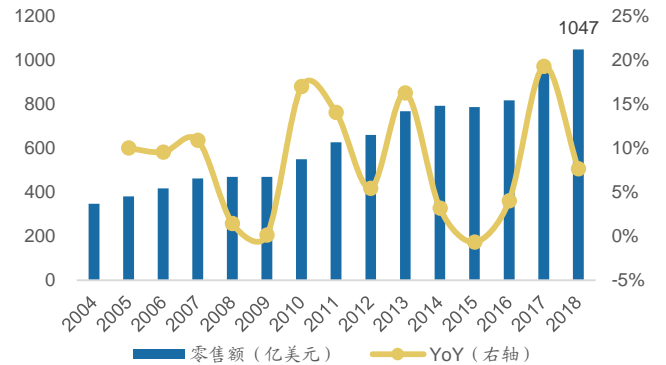
图11: 全球空气处理设备市场零售量及YoY



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

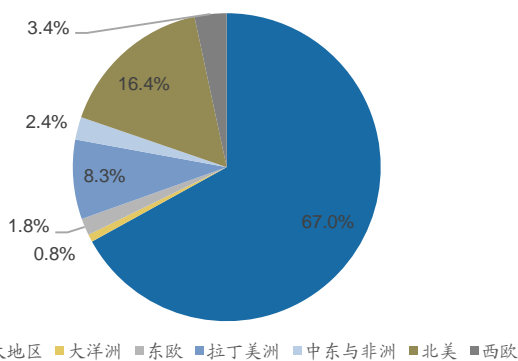
注: 空气处理设备包含风扇、空调、空净等, 其中风扇量占比较大, 空调、空净单机价值量较高。

图12: 全球空气处理设备市场零售额及YoY



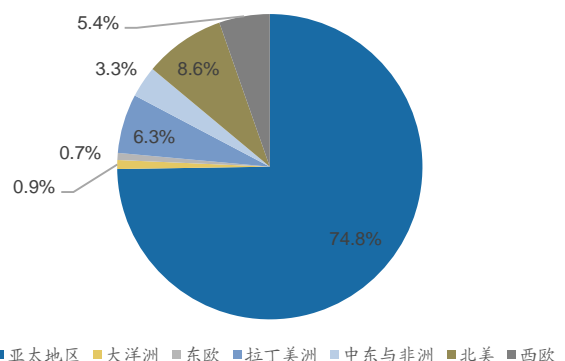
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图13: 2018年各区域空气处理设备市场零售量占比



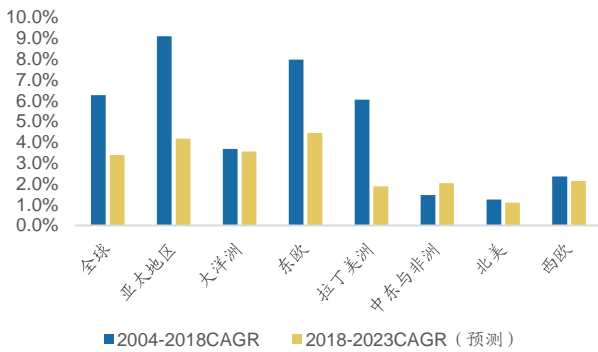
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图14: 2018年各区域空气处理设备市场零售额占比



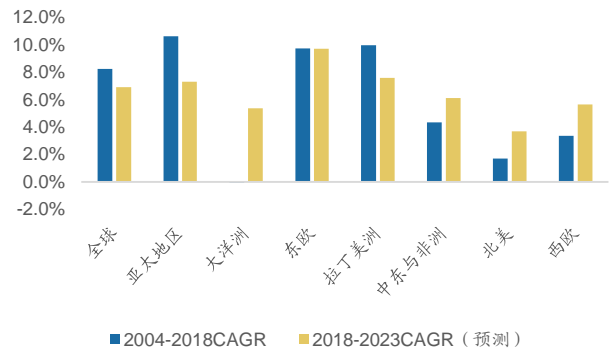
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图15: 各区域空气处理设备市场零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

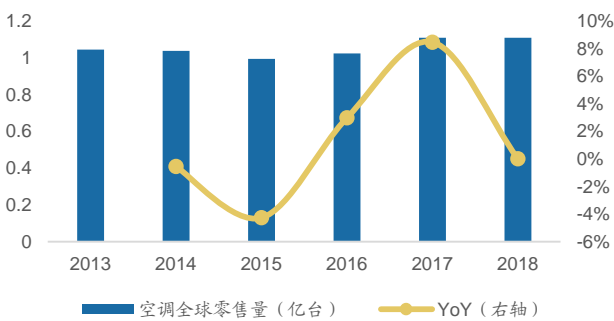
图16: 各区域空气处理设备市场零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

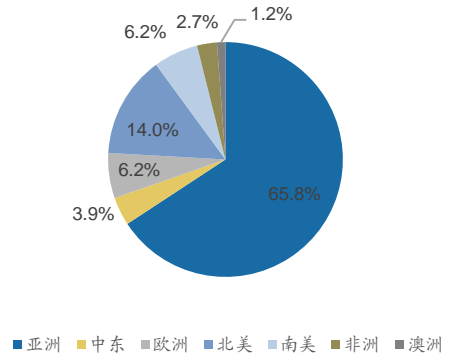
空调零售量亚太区占比遥遥领先。根据Jraia (日本制冷工业协会) 统计, 2018年全球空调零售量约为1.1亿台, 2013-2018年复合增长率1.2% (结合统计口径更为清晰的中国产业在线数据, 我们认为Jraia数据的绝对值以及增速均存在明显低估, 因此看结构数据更具参考价值)。依托于广阔的中国市场, 亚太地区零售量占比为65.8%, 与空气处理设备零售结构相似。从成长性来看, 亚太、北美、非洲、大洋洲2013年至今的复合增速表现相对较好。

图17: 2013-2108年空调市场零售量及YoY



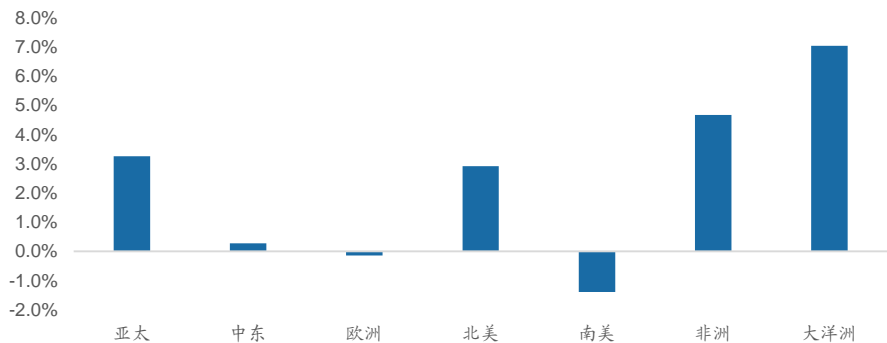
数据来源: Jraia, 广发证券发展研究中心

图18: 2018年各区域空调市场零售量占比



数据来源: Jraia, 广发证券发展研究中心

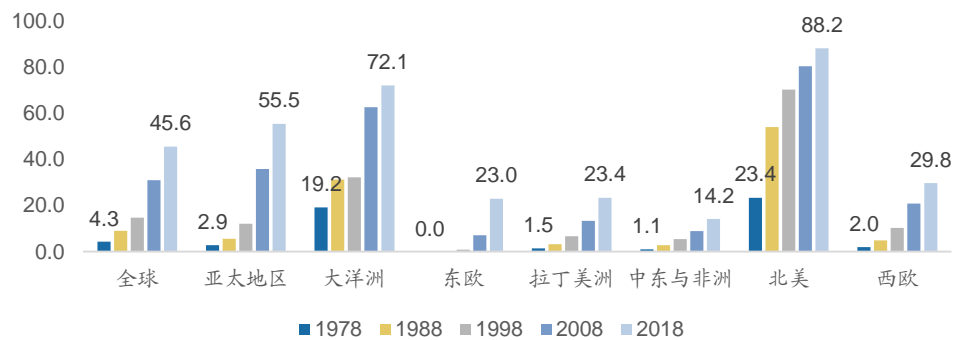
图19: 各区域空调市场2013-2018年零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

北美、大洋洲、亚太空调渗透率最高，过去40年提升速度最快。目前空调渗透率仅为55.5%的亚太地区，伴随着经济发展，渗透率预计仍将持续提升。值得一提的是，经济较为发达的欧洲地区由于需求端夏季天气普遍凉爽、高温时间短导致空调刚需程度较弱，供给端空调产品价格高、安装费高、电费高，双向因素导致空调普及率尚处低位。但随着近年来夏季高温异常天气频繁出现，欧洲消费者对空调的使用需求已萌发，未来中国空调企业的国际化进程有望优化当地空调产品供给，因此欧洲空调渗透率的提升也值得期待。

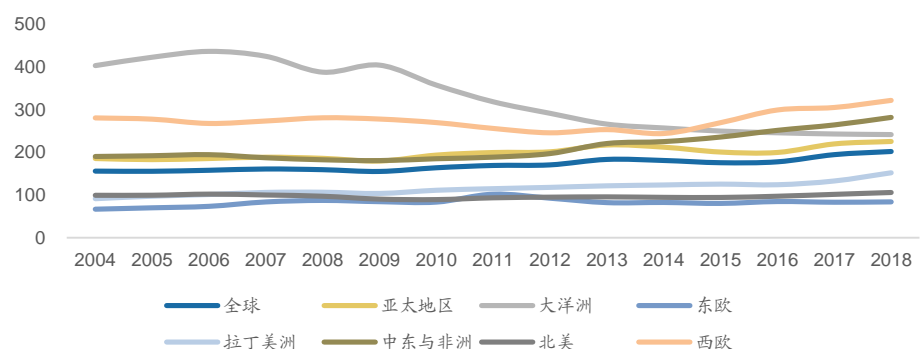
图20: 各区域空调1978、1988、1998、2008、2018年渗透率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

空调占比提升带动空气处理设备均价稳步上行。除了空调渗透率已相对较高的大洋洲与北美外，各大洲零售均价均有提升。我们认为产品结构变化即空调占比提升，是驱动空气处理设备整体均价提升的主要动力。

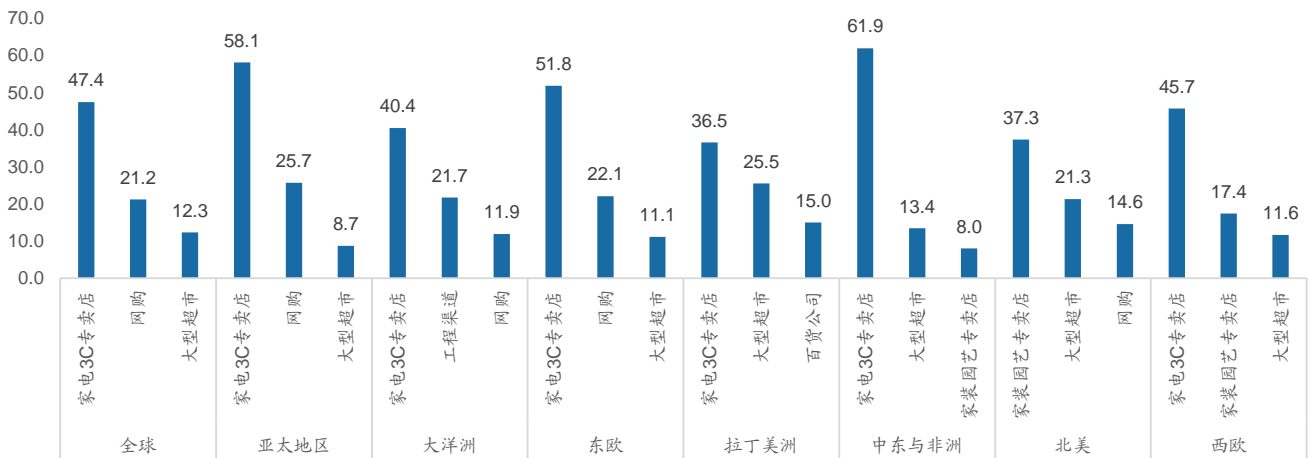
图21: 各区域空气处理设备市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店是主要渠道，网购占比超过2成。线下家电3C专卖店是各大洲空气处理设备的主要零售渠道，但不及5成，占比不及冰洗。由于风扇单价低、体积小、易于运输，因此网购也成为空气处理设备的重要零售渠道，全球占比超过20%，高于其它品类的网购占比。

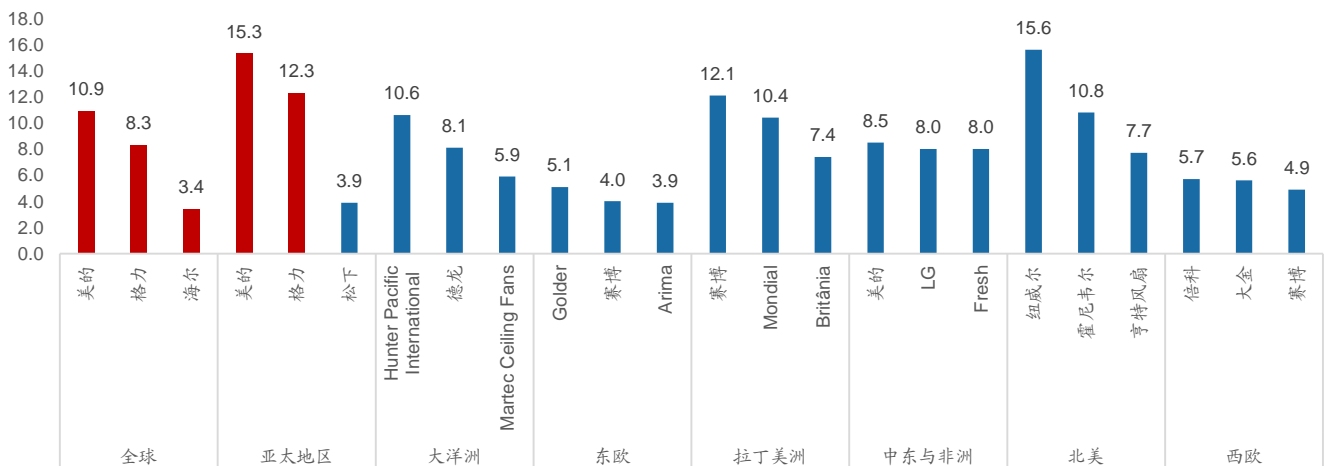
图22: 2018年全球空气处理设备各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: GfK, 广发证券发展研究中心

风扇生产门槛较低使竞争格局分散, 空调领域中国品牌领先。全球来看, 美的、格力、海尔基于亚太地区广阔的市场, 占据全球份额前3, 但CR3仅为22.6%, 各地区市场份额领先的也多为当地品牌。若单看空调, 2018年日本经济新闻数据显示, 格力全球空调销量市占率为20.6%, 美的、海尔分居2、3位, 市占率分别为14.7%、10.8%。

图23: 2018年全球空气处理设备各区域排名前三公司零售量市占率 (%)

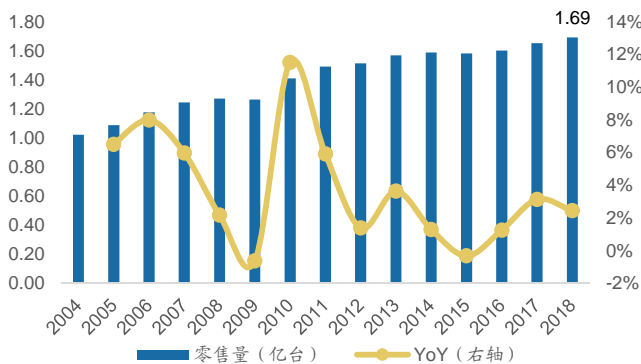


数据来源: GfK, 广发证券发展研究中心

3. 冰箱：全球市场规模近千亿美元，海尔份额一枝独秀

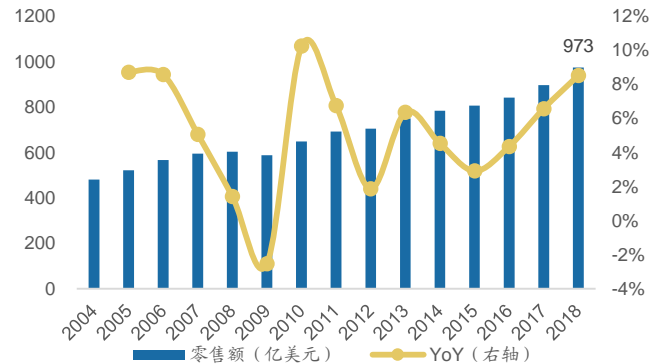
全球市场规模接近千亿美元，亚太、北美是主要市场。根据Gfk统计，2018年全球冰箱零售量1.69亿台，零售额973亿美元。2004-2018年零售额复合增长率5.2%，2018-2023年预测复合增长率5.8%，在产品结构升级（双门升级多门）带动均价升级的背景下，增长略有提速。亚太地区零售量占比超过5成，但由于单价偏低零售额占比仅约4成，北美地区虽然零售量占比仅11.2%，但单价较高使得零售额占比高达26.5%。展望未来5年，亚太、东欧、拉美与中东非洲的零售量成长性相当，但东欧与拉美地区产品升级、均价提升潜力更为充分，预计将使其在具备更好的零售额成长性。

图24：全球冰箱市场零售量及YoY



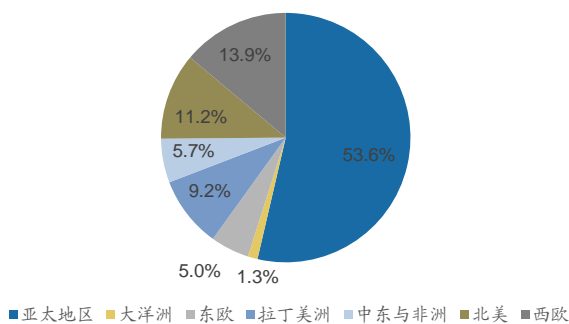
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图25：全球冰箱市场零售额及YoY



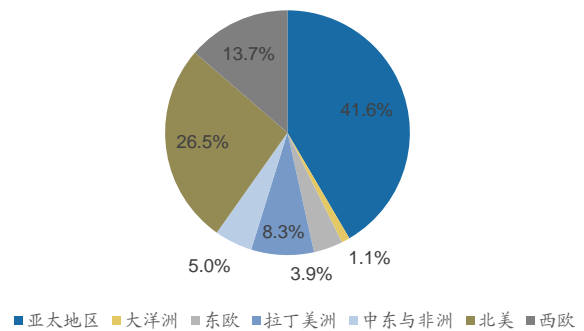
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图26：2018年各区域冰箱市场零售量占比



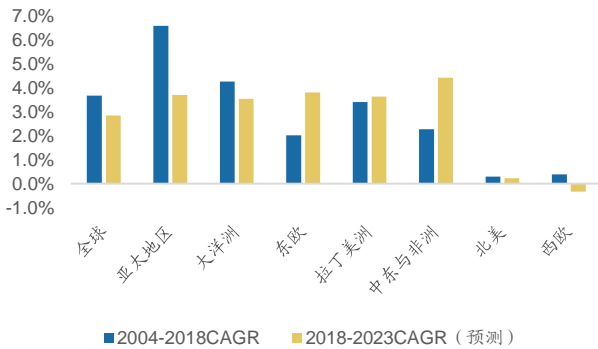
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图27：2018年各区域冰箱市场零售额占比



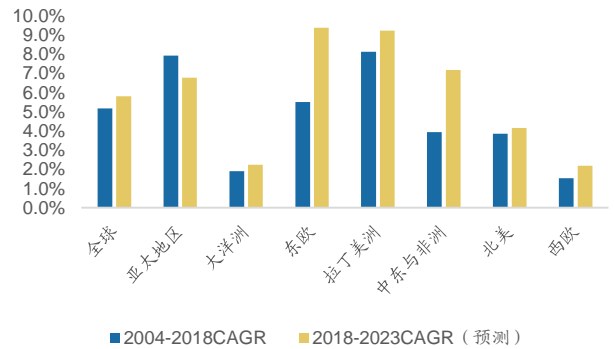
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图28: 各区域冰箱市场零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

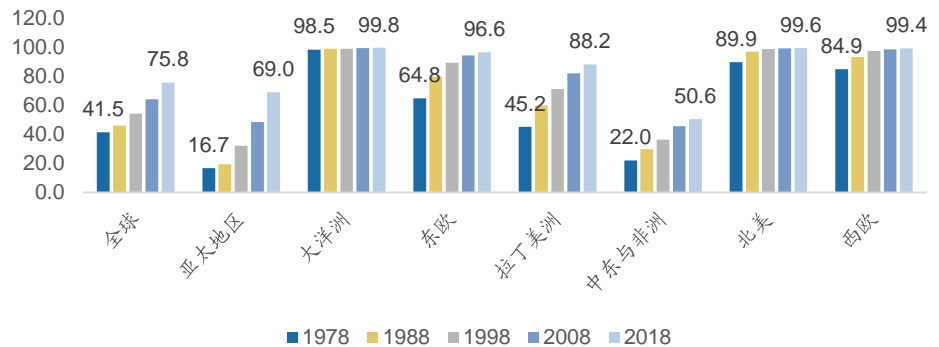
图29: 各区域冰箱市场零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

发达地区接近全渗透, 亚太、中东与非洲仍有提升空间。作为最具刚需属性的品类之一, 2018年冰箱在北美、大洋洲、西欧的渗透率均超过99%, 东欧和拉美也分别达到96.6%与88.2%。亚太、中东与非洲的渗透率虽然也已经达到69.0%与50.6%, 但考虑到冰箱功能的刚需性以及多地区接近全渗透的情况, 两地区冰箱渗透率未来仍将有较大提升空间。

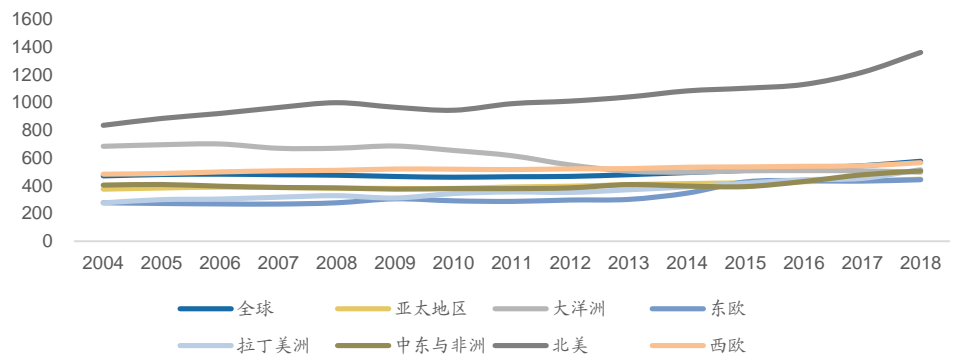
图30: 各区域冰箱1978、1988、1998、2008、2018年渗透率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

全球均价稳步提升, 北美均价显著领先。除大洋洲2004年至今均价有所下降外, 各大洲零售均价均有提升, 拉美、东欧、北美的均价提升幅度更是超过60%。对比来看, 亚太、东欧地区冰箱均价相对较低, 北美地区因产品先进且容量较大, 均价显著领先其它大洲, 经济发达的西欧地区冰箱均价也相对较高。因此对于其它区域而言, 随着经济发展、消费能力提升, 冰箱消费端产品升级、均价提升的空间也依旧充分。

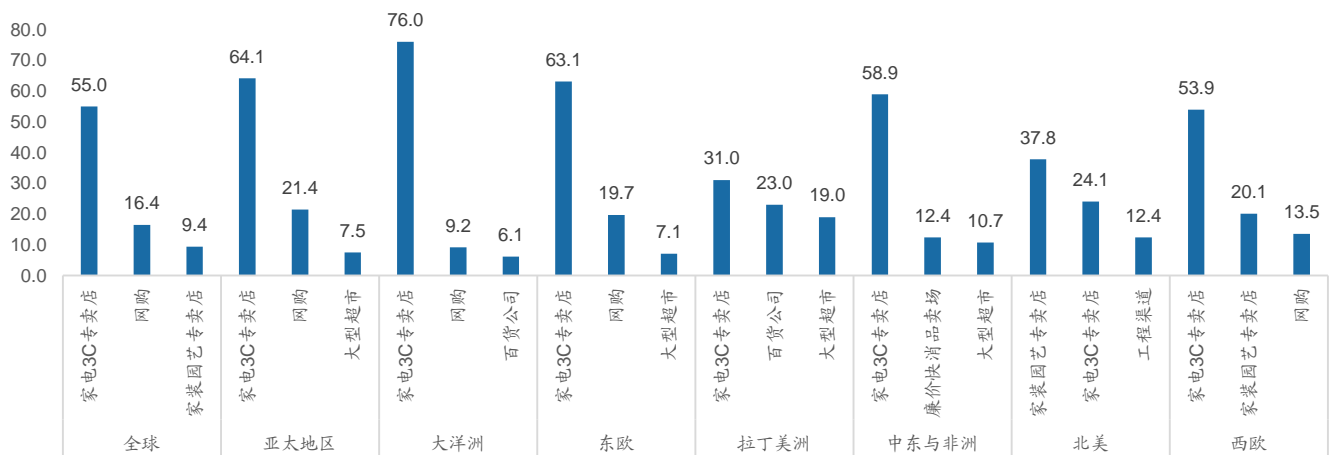
图31: 各区域冰箱市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店零售占比超过5成。除北美外, 家电3C专卖店都是最主要的零售渠道, 其次是网购。北美市场由于存在家得宝这样的强势渠道, 因此家装园艺专卖店的占比接近4成, 是北美冰箱最主要的零售渠道。

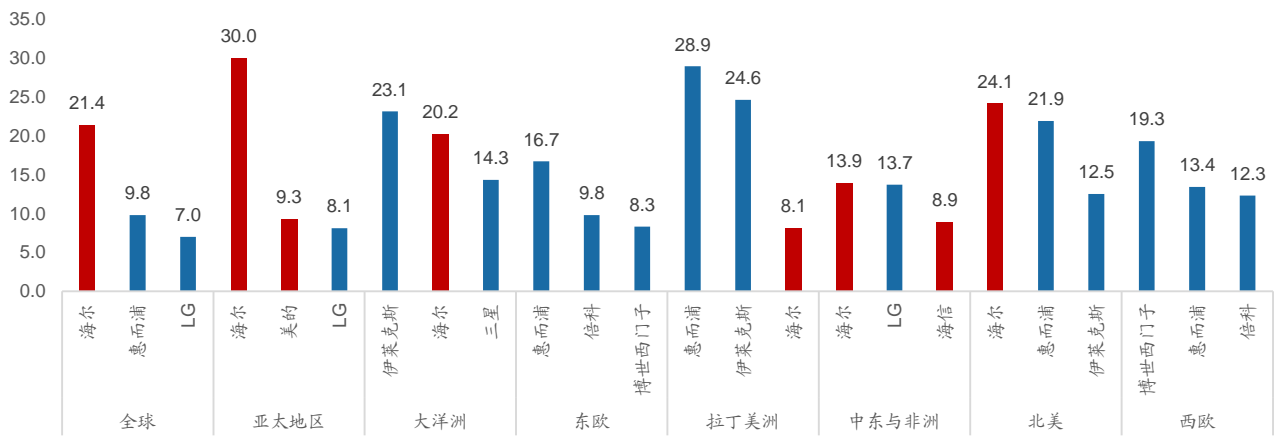
图32: 2018年全球冰箱各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

海尔冰箱全球市占率一枝独秀。海尔冰箱全球市占率高达21.4%, 超过排名第2、3的惠而浦 (9.8%)、LG (7.0%) 的合计市占率, 优势显著。海尔在欧洲以外的在各大区域市占率均位居前3, 全球化拓展顺利。欧洲市场在收购意大利品牌 Candy之后, 协同运作下未来市占率提升同样可期。

图33: 2018年全球冰箱各区域排名前三公司零售量市占率 (%)

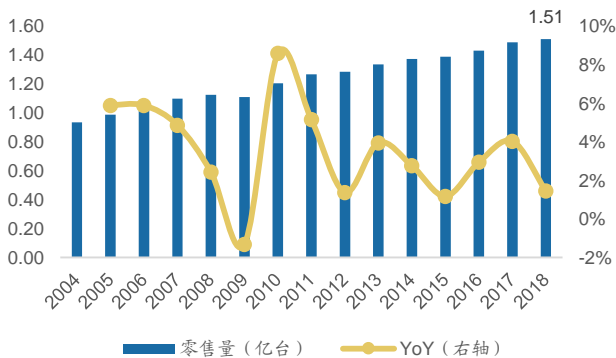


数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

4. 洗衣机：全球规模超 600 亿美元，海尔、美的份额分居全球一、三位

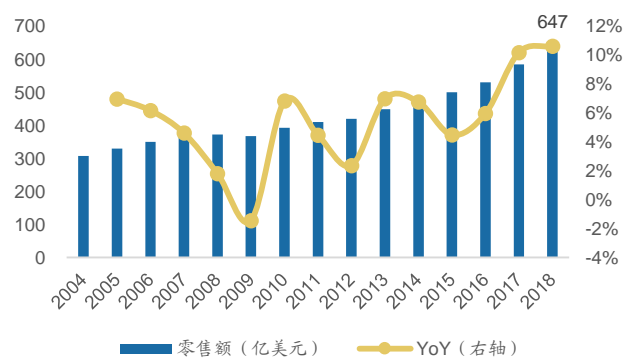
全球市场规模647美元，亚太、北美、西欧是主要市场。根据Gfk统计，2018年全球洗衣机零售量1.51亿台，零售额647亿美元。2004-2018年零售额复合增长率5.4%，2018-2023年预测复合增长率5.5%，驱动力主要来自拉美等新兴市场增长。亚太地区零售量占比接近5成，但由于单价较低，零售额占比仅为35.8%。北美、西欧占比分别达到23.2%、21.9%。相比于其它品类，洗衣机市场在区域分布上更为均衡。

图34：全球洗衣机市场零售量及YoY



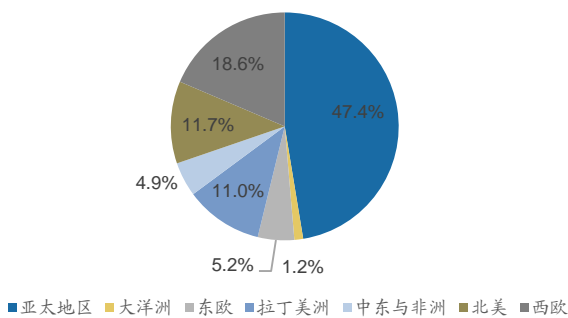
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图35：全球洗衣机市场零售额及YoY



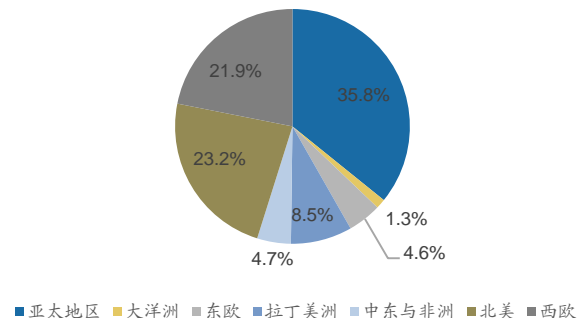
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图36：2018年各区域洗衣机市场零售量占比



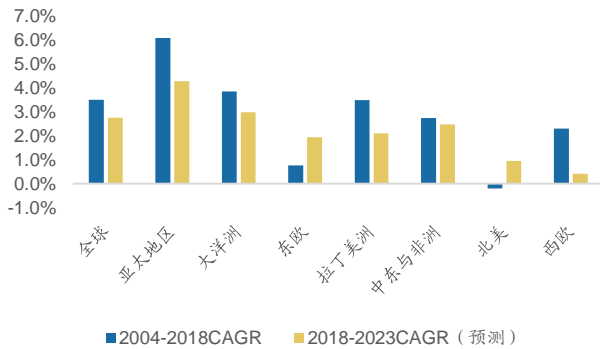
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图37：2018年各区域洗衣机市场零售额占比



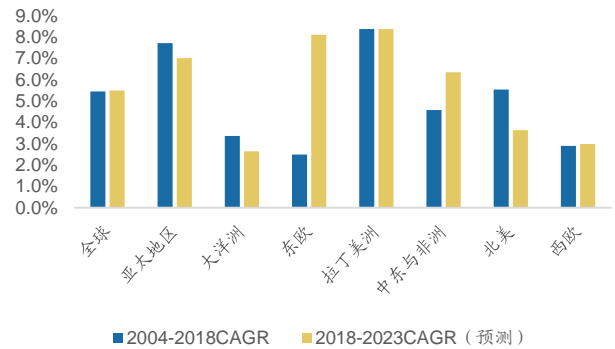
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图38: 各区域洗衣机市场零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

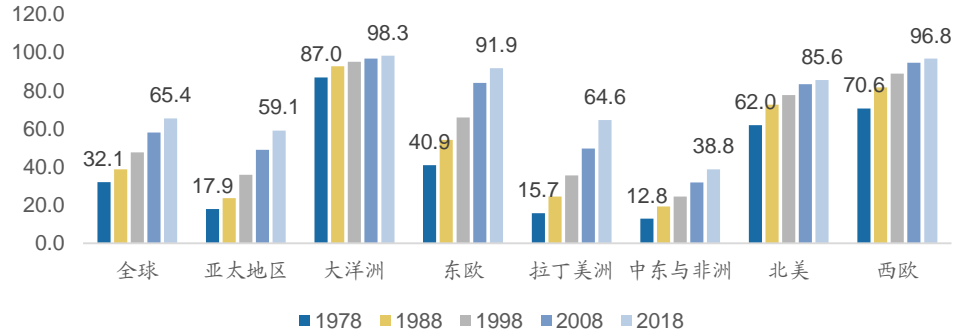
图39: 各区域洗衣机市场零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

大洋洲、欧洲渗透率高; 亚太、拉美渗透率快速提升。目前大洋洲、西欧、东欧的渗透率均已超过90%，北美洗衣机渗透率也达到85.6%。过去40年间，东欧、拉美、亚太地区洗衣机渗透率均快速提升，除了已接近饱和的东欧外，拉美、亚太地区渗透率目前仅为64.6%、59.1%，依旧具备较大的提升空间，预计渗透率快速提升的趋势在短期乃至中期内仍将延续。

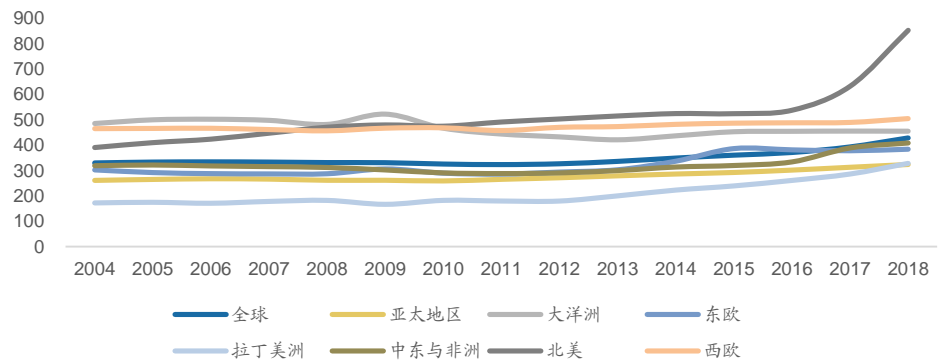
图40: 各区域洗衣机1978、1988、1998、2008、2018年渗透率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

亚太、南美均价较低，关税政策导致北美洗衣机均价大幅提升。与冰箱相似，全球洗衣机价格在产品升级（波轮升级滚筒等）带动下同样处于稳步上升中。目前亚太与拉美地区均价最低，未来渗透率提升与均价提升有望合力驱动行业增长。北美地区由于美国2018年对进口洗衣机实行配额限定（120万台配额内征税20%，超出配额的税率将提升至50%）导致2018年当地洗衣机零售均价显著提升。

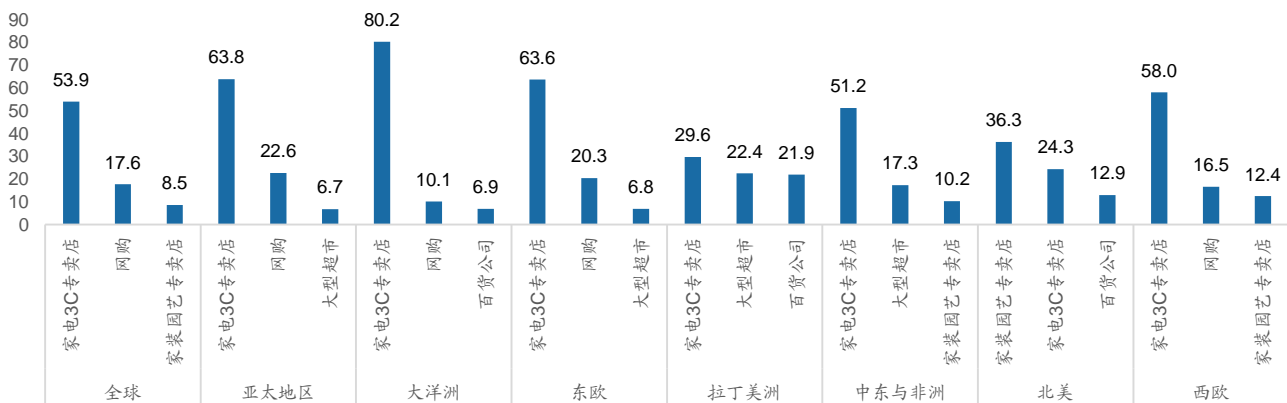
图41: 各区域洗衣机市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店零售占比超过5成, 渠道结构与冰箱高度相似。由于产品属性相似程度高, 因此除西欧等地区外略有差异外, 洗衣机的零售渠道与冰箱高度相似, 家电3C专卖店与网购占比分居前2位。

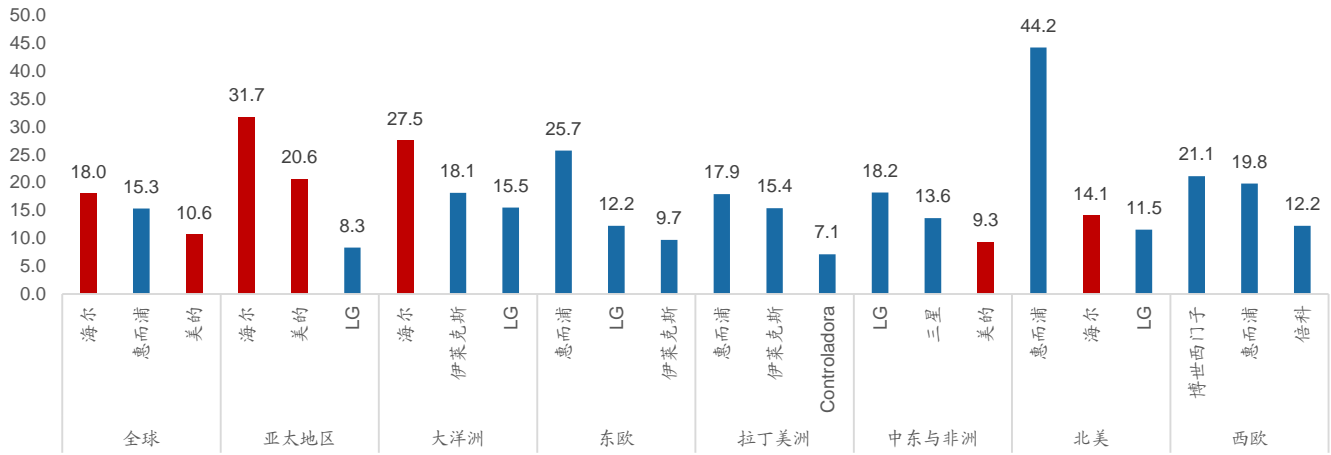
图42: 2018年全球洗衣机各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

海尔份额领先, 惠而浦紧随其后, 美的位居第三。虽然洗衣机市场海尔以18.0%的零售量占比依旧占据全球龙头地位, 但与海尔冰箱在全球一枝独秀不同的是, 洗衣机市场竞争更为激烈。排名第2的惠而浦依托在北美的绝对优势以及欧洲的领先地位, 全球零售量份额达到15.3%; 排名第3的美的, 零售量份额也超过10%。

图43: 2018年全球洗衣机各区域排名前三公司零售量市占率 (%)

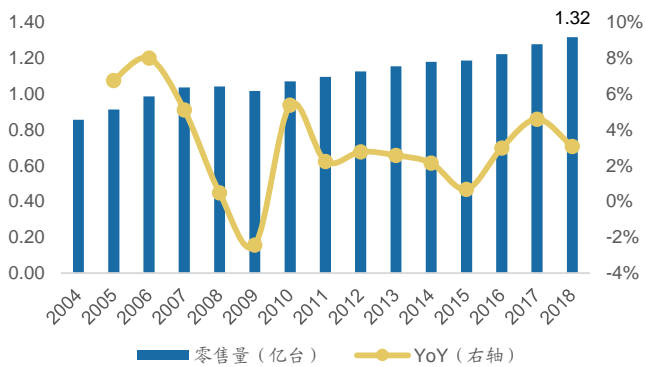


数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

5. 大厨电：成长潜力大，竞争格局分散

2018年全球市场规模617美元，亚太、西欧、北美合计零售额占比超8成。根据Gfk统计，2018年全球大厨电零售量1.32亿台，零售额617亿美元。2004-2018年零售额复合增长率4.5%，2018-2023年预测复合增长率6.8%。亚太、西欧、北美零售额占比分别为40.5%、22.5%、19.0%。展望未来5年，渗透率较低的中东与非洲、亚太、东欧、拉美预计将成为未来增长主力。

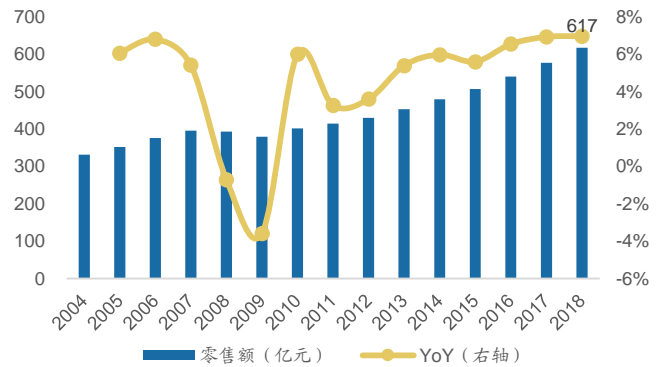
图44：全球大厨电市场零售量及YoY



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

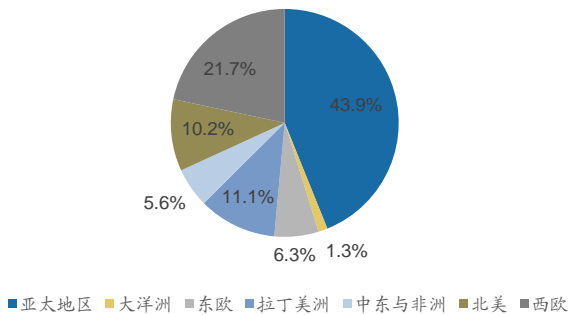
注：大厨电可分为嵌入式与非嵌入式；品类包含燃气灶、油烟机、烤箱、集成式炊具等。

图45：全球大厨电市场零售额及YoY



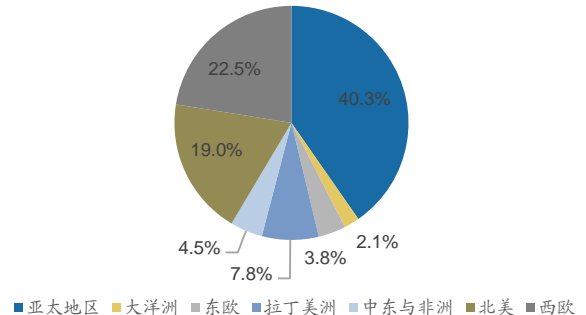
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图46：2018年各区域大厨电市场零售量占比



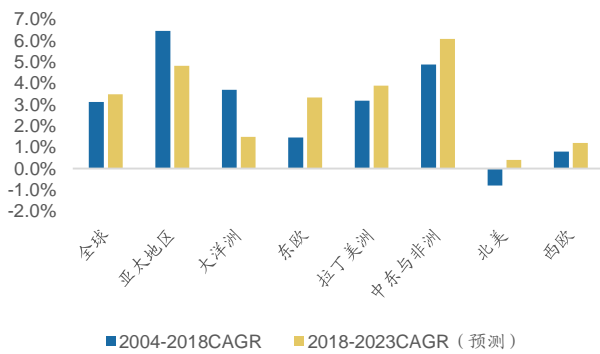
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图47：2018年各区域大厨电市场零售额占比



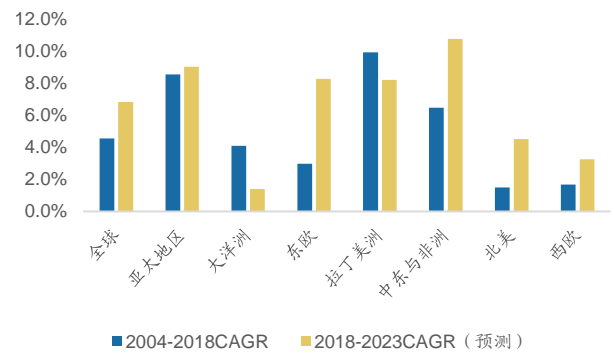
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图48: 各区域大厨电市场零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

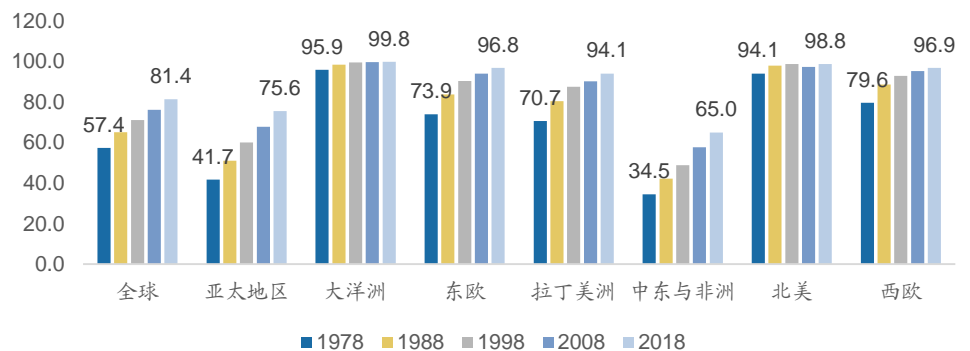
图49: 各区域大厨电市场零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

灶具全球普及程度高, 大厨电其余品类预计提升空间仍然充足。大洋洲、欧洲、北美、拉美的灶具渗透率均已超过94%, 亚太、中东与非洲的渗透率也分别达到75.6%、65.0%。需要注意的是, 作为基础品类的灶具虽已完成普及, 但大厨电中的其它品类例如油烟机、烤箱等由于刚需程度、使用习惯等因素, 目前渗透率尚不及灶具, 未来提升空间依旧充足。

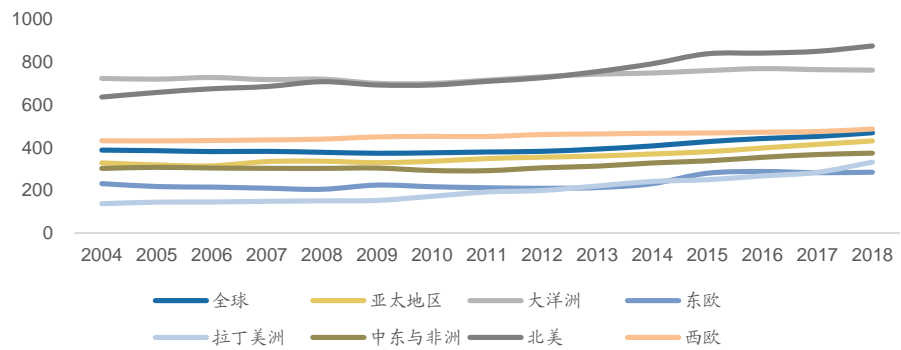
图50: 各区域灶具(厨电)1978、1988、1998、2008、2018年渗透率(%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

北美、大洋洲均价领先, 拉丁美洲均价提升最为显著。由于嵌入式、集成式的高端产品占比较高使得北美、大洋洲的大厨电均价显著高于其它地区。拉丁美洲大厨电均价始终呈稳步提升态势, 2004年-2018年产品均价已累计提升142%, 但目前均价仅略高于东欧, 两区域未来均价提升潜力充足。

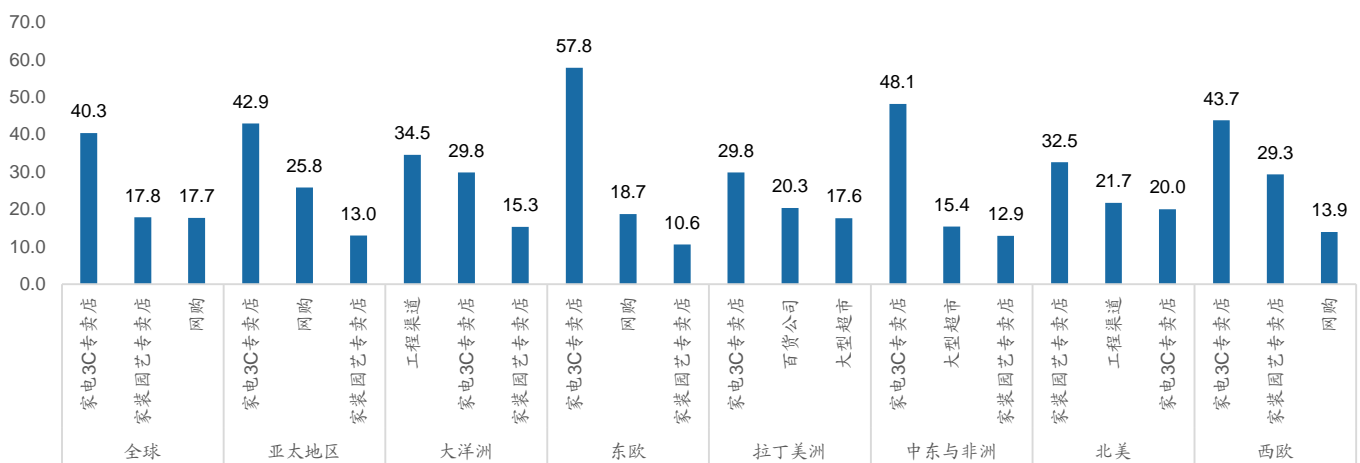
图51: 各区域大厨电市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店仍是主力, 前装渠道的重要性更为突出。虽然家电3C专卖店仍是主要渠道, 但全球零售占比仅在4成左右, 不及冰洗与空气处理设备。由于大厨电带有家装特性, 因此家装园艺专卖店渠道的重要性更为突出, 全球零售量占比达到17.8%。此外, 作为另一重要前装渠道的工程渠道, 其重要性也不可忽视, 在大洋洲与北美的零售量占比分别达到了34.5%、21.7%。

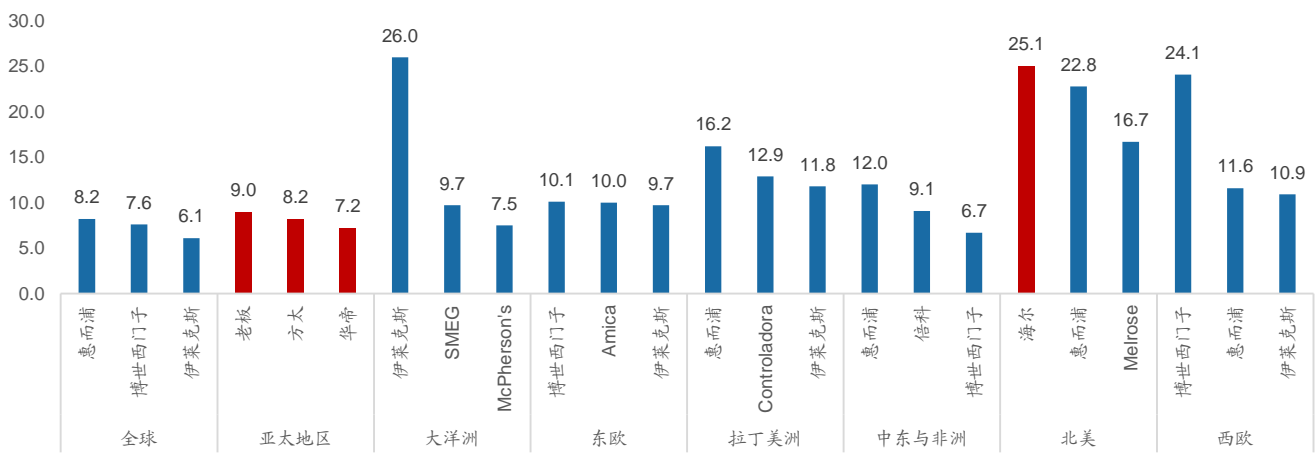
图52: 2018年全球大厨电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

竞争格局混乱, 市场集中度低。全球大厨电零售量CR3仅为21.9%, 低于其它品类。排名第1的惠而浦主要优势区域在北美、拉美、西欧以及中东非洲地区; 排名第2的博世西门子在东欧、西欧市场份额领先。中国厂商中, 本土厨电龙头老板、方太、华帝零售仍聚焦于中国, 尚未开拓全球市场。海尔收购GEA后, 凭借GEA的既有产品、品牌优势及收购后良好整合协同, 目前厨电份额稳居北美第1。

图53: 2018年全球大厨电各区域排名前三公司零售量市占率 (%)

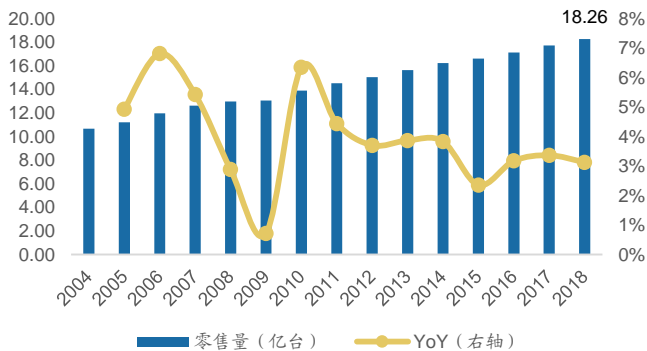


数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

6. 小家电：全球千亿美元规模，渠道、品牌集中度低

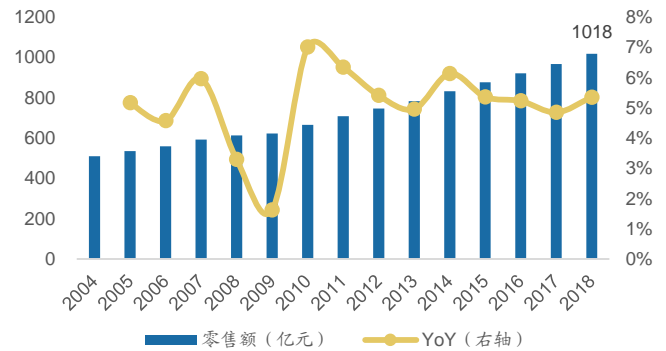
2018年全球市场规模1018亿美元，亚太、西欧、北美合计零售额占比近9成。根据Gfk统计，2018年全球小家电零售量18.26亿台，零售额1018亿美元。2004-2018年零售额复合增长率5.1%，2018-2023年预测复合增长率5.2%。亚太、西欧、北美零售额占比分别为33.8%、23.5%、32.0%。展望未来5年，渗透率较低的中东与非洲、亚太、东欧、拉美预计将成为未来增长主力。

图54：全球小家电市场零售量及YoY



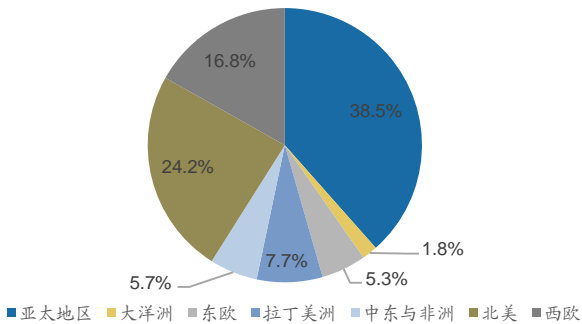
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图55：全球小家电市场零售额及YoY



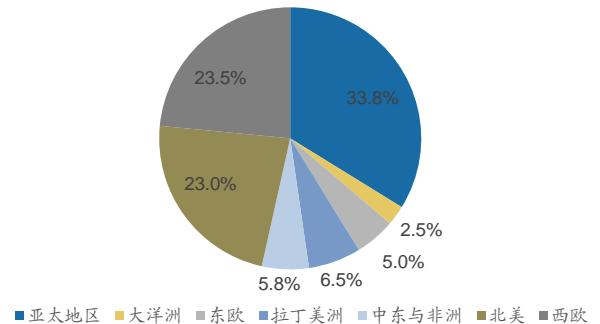
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图56：2018年各区域小家电市场零售量占比



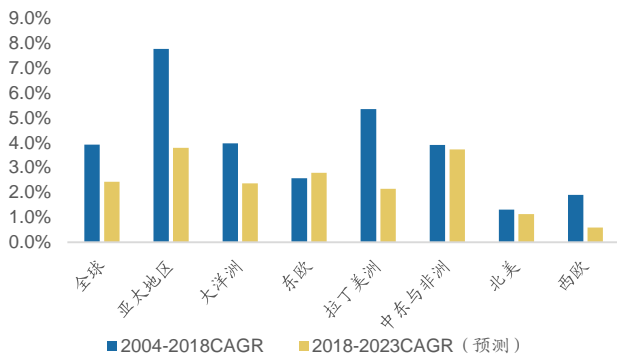
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图57：2018年各区域小家电市场零售额占比



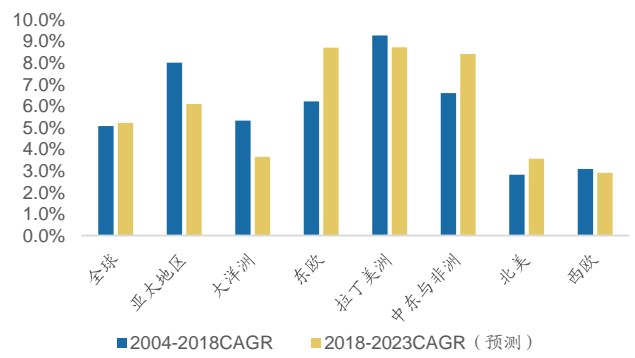
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图58: 各区域小家电市场零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图59: 各区域小家电市场零售额复合增速



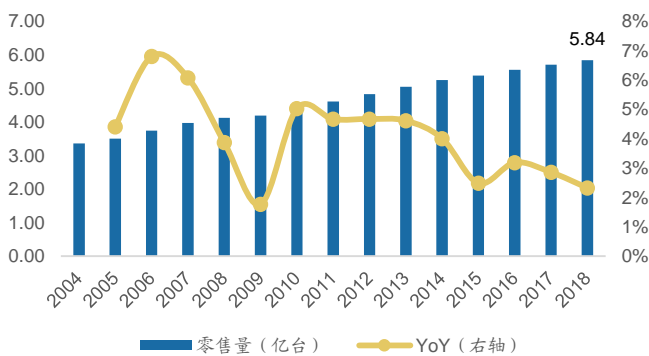
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

由于小家电细分品类较多, 各品类间差异较大, 因此我们接下来逐个解析在全球小家电市场中最具代表性、且市场规模较大的厨房小家电、个护小家电、吸尘器在全球市场的情况。

6.1 厨房小家电: 规模增长平稳, 公司市占率集中度低

2018年全球市场规模329美元, 亚太、西欧、北美合计零售额占比超8成。根据Gfk统计, 2018年全球厨房小家电零售量5.84亿台, 零售额329亿美元。2004-2018年零售额复合增长率5.1%, 2018-2023年预测复合增长率4.7%。亚太、北美、西欧零售额占比分别为39.7%、22.1%、21.3%。

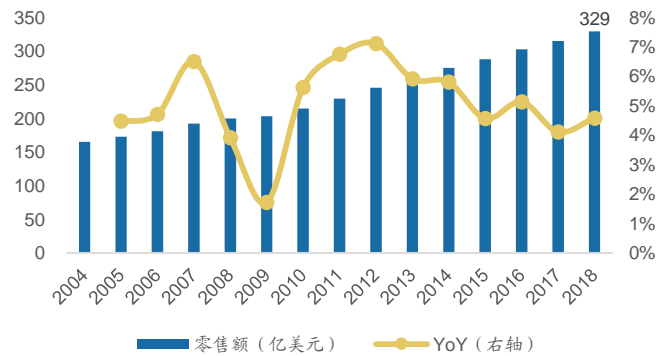
图60: 全球厨房小家电市场零售量及YoY



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

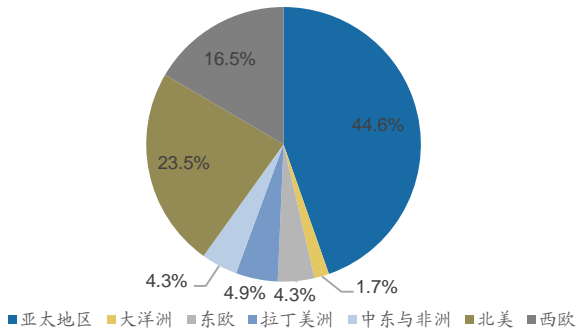
注: 厨房小家电品类包含咖啡机、面包机、电烤箱、电蒸锅、电热水壶、磨咖啡机、慢炖锅等。

图61: 全球厨房小家电市场零售额及YoY



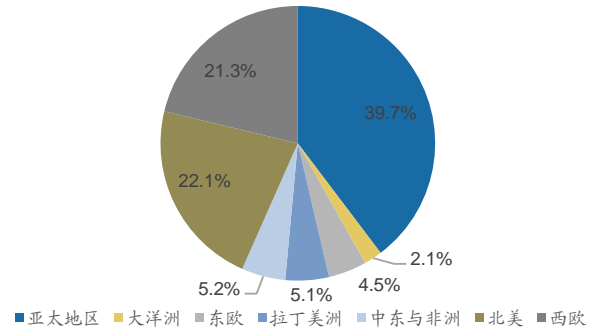
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图62: 2018年各区域厨房小家电市场零售量占比



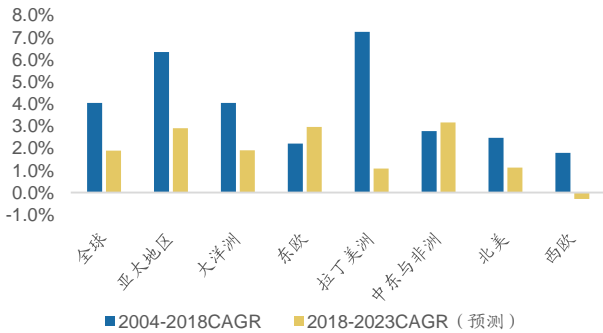
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图63: 2018年各区域厨房小家电市场零售额占比



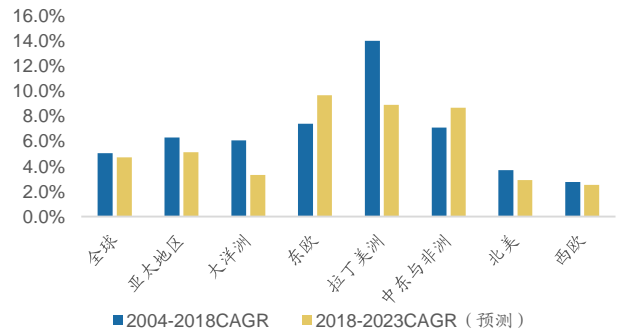
数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

图64: 各区域厨房小家电零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

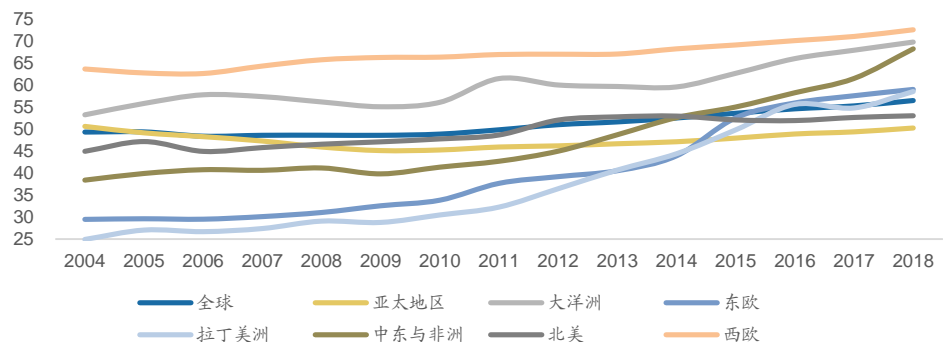
图65: 各区域厨房小家电零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

西欧、大洋洲、中东与非洲均价领先。西欧、大洋洲、中东与非洲的厨房小家电均价显著高于其它地区。拉丁美洲、东欧均价提升最为显著，2004年-2018年产品均价分别已累计提升135%、100%。

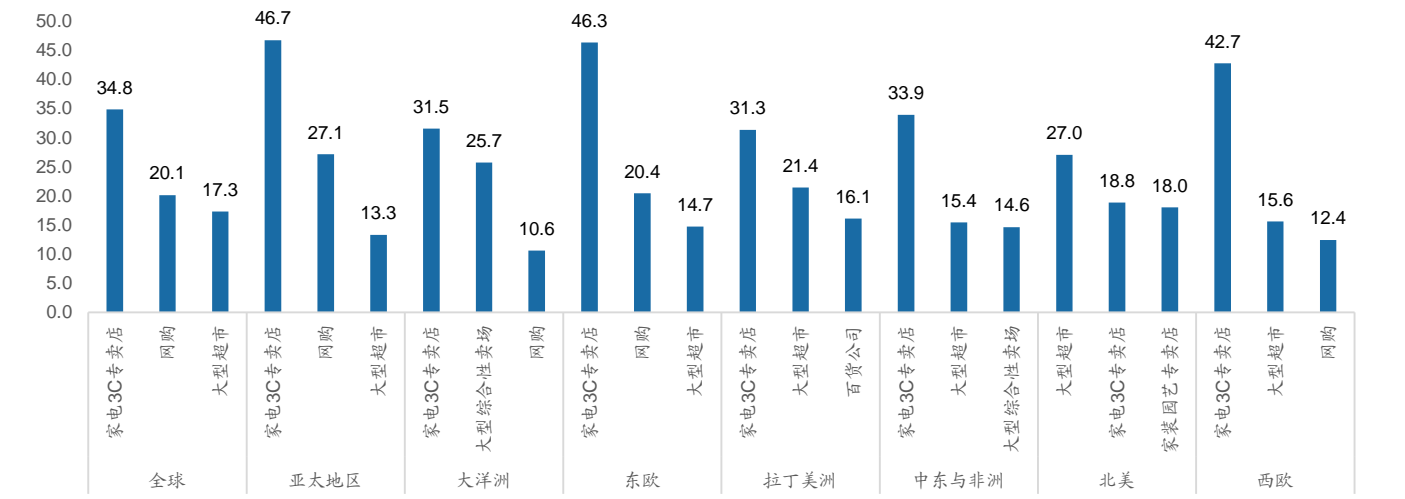
图66: 各区域厨房小家电市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店占比仅3成，渠道集中度较低。家电3C专卖店仍是主要渠道，但相对大家电占比偏低，全球零售占比仅在3成以上，网购占比在2成以上，整体渠道相对分散，集中度不及大家电。由于厨房小家电体积小、兼具日用品属性，因此大型超市成为第三大渠道，全球零售量占比为17.3%；与大型超市属性相似的大型综合性卖场在大洋洲、中东与非洲的零售量占比也分别达到25.7%、14.6%。

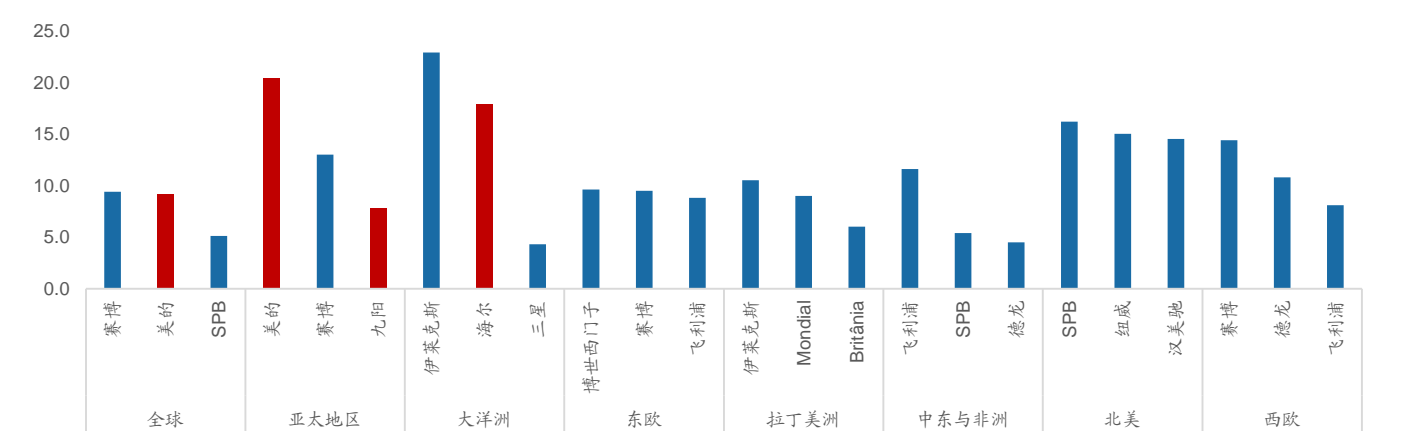
图67：2018年全球厨房小家电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率（%）



数据来源：GfK，广发证券发展研究中心

市场集中度低，苏泊尔母公司全球领先。全球厨房小家电零售量CR3为23.6%，全球排名第1的赛博是欧洲厨电、小家电龙头，2007年收购苏泊尔后进入亚太市场，目前主要优势区域在欧洲以及亚太地区；排名第2的美的在亚太市场优势显著，中国另一家小家电巨头九阳排名亚太第3。此外，海尔在2012年收购新西兰顶级厨电品牌斐雪派克后打开大洋洲市场，目前厨房小家电份额居大洋洲第2。

图68：2018年全球厨房小家电各区域排名前三公司零售量市占率（%）

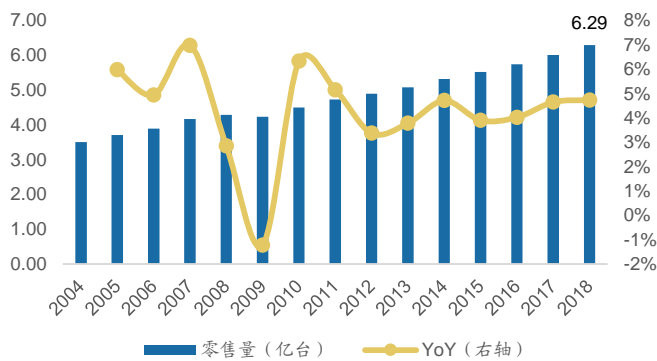


数据来源：GfK，广发证券发展研究中心

6.2 个护小家电：市场规模增长潜力最优，日化巨头市占率领先

2018年全球市场规模236美元，未来5年预测复合增长率最快的子品类。根据Gfk统计，2018年全球个护小家电零售量6.29亿台，零售额236亿美元。2004-2018年零售额复合增长率5.4%，2018-2023年预测复合增长率6.3%（所有小家电子品类中最快）。亚太、北美、西欧零售额占比分别为35.2%、26.8%、20.1%。

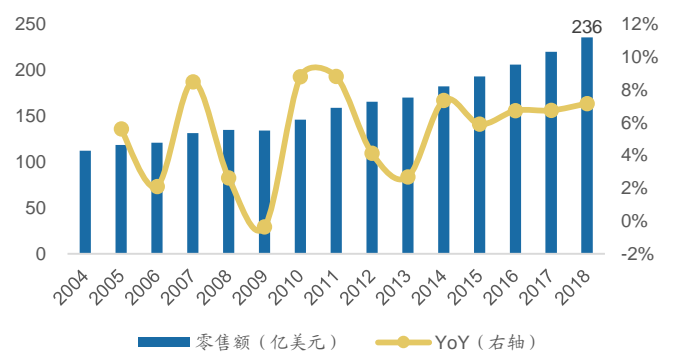
图69：全球个护小家电市场零售量及YoY



数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

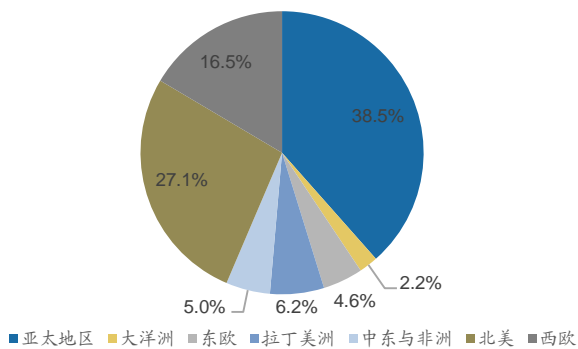
注：个护小家电品类包含电吹风、电动剃须刀、面部护理机、电动牙刷、美容仪等。

图70：全球个护小家电市场零售额及YoY



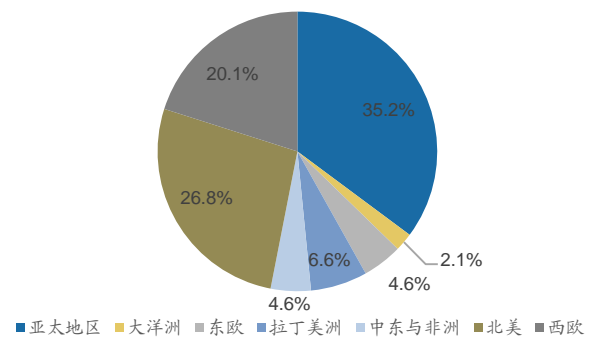
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图71：2018年各区域个护小家电市场零售量占比



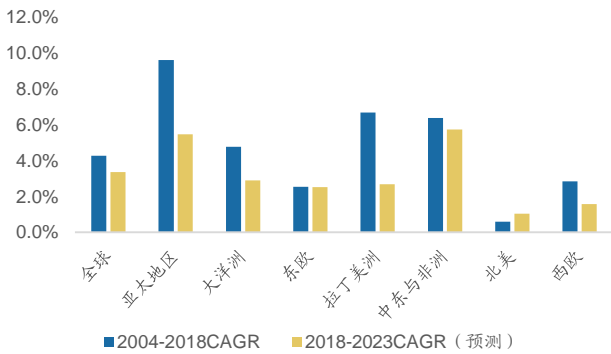
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图72：2018年各区域个护小家电市场零售额占比



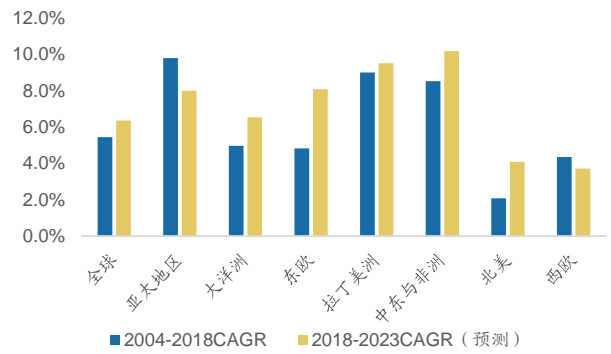
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图73: 各区域个护小家电零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

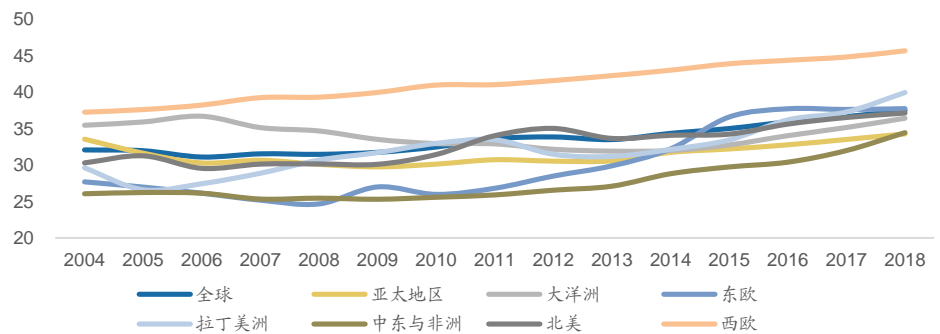
图74: 各区域个护小家电零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

西欧均价领先, 其它各区域价差有限。西欧的个护小家电均价稳步提升, 2004年至今一直高于其它地区。其它各区域个护小家电的均价区间在34-40美元之间, 价差有限。

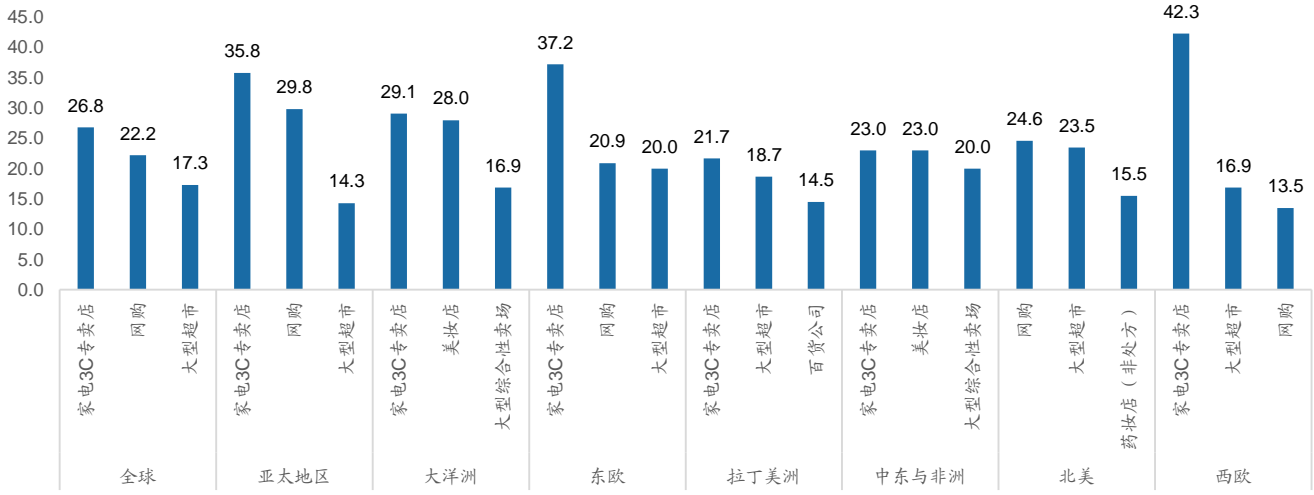
图75: 各区域个护小家电市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店占比不足3成, 渠道集中度较低。家电3C专卖店全球零售占比为26.8%, 网购占比为22.2%, 渠道相对分散。由于个护小家电的日用品属性突出, 大型超市占比相对更高, 全球零售量占比达到17.3%。此外, 产品属性原因使得美妆店也成为个护小家电的重要渠道, 在大洋洲、中东与非洲零售量占比分别为28.0%、23.0%。

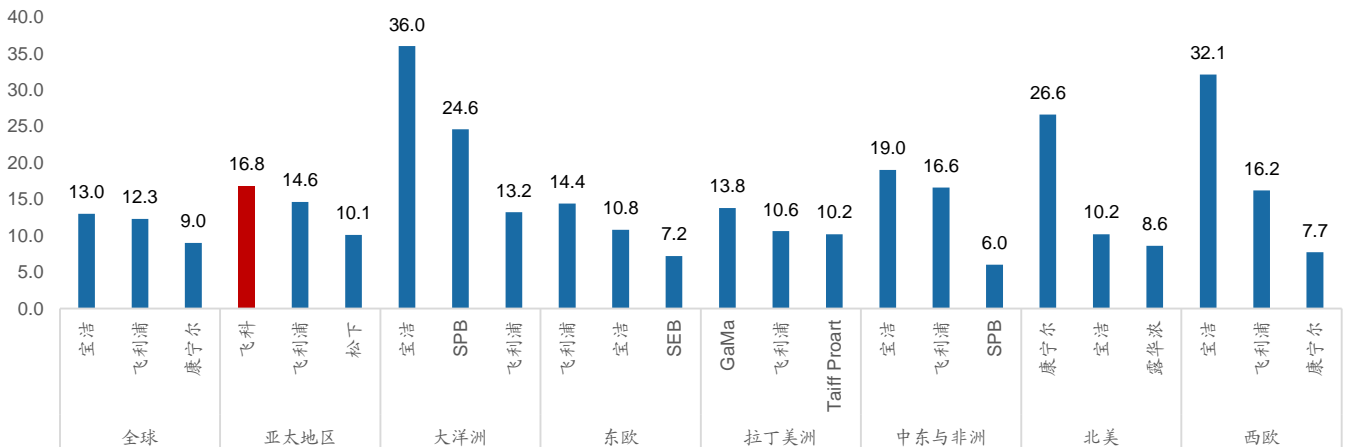
图76: 2018年全球个护小家电各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

日化巨头全球市占率居首。全球个护小家电零售量CR3为34.3%。排名第1的是日化巨头宝洁, 其市场份额在大洋洲、西欧、中东与非洲地区优势显著; 排名第2的飞利浦在除北美外其它地区市场占有率均进入前3, 但零售量份额均在15%左右。国内个护小家电品牌飞科凭借中国市场在亚太地区占据首位。

图77: 2018年全球个护小家电各区域排名前三公司零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

6.3 吸尘器：渗透率提升潜力充足，全球竞争格局分散

2018年全球市场规模180美元，西欧、北美、亚太合计零售额占比超8成。根据Gfk统计，2018年全球吸尘器零售量1.23亿台，零售额180亿美元。2004-2018年零售额复合增长率4.9%，2018-2023年预测复合增长率5.9%。西欧、北美、亚太零售额占比分别为31.2%、27.5%、26.2%。

图78：全球吸尘器市场零售量及YoY

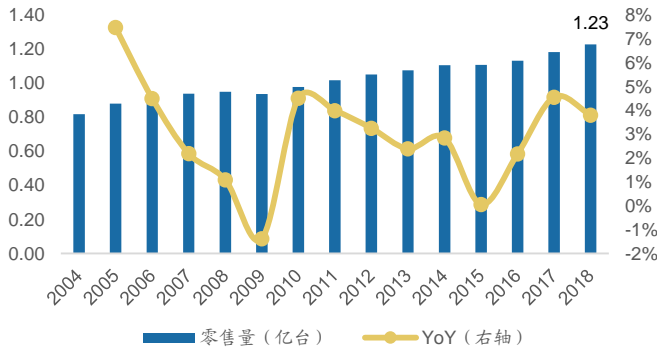
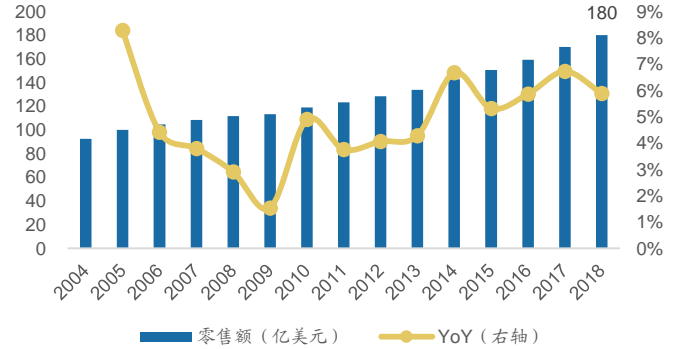


图79：全球吸尘器市场零售额及YoY

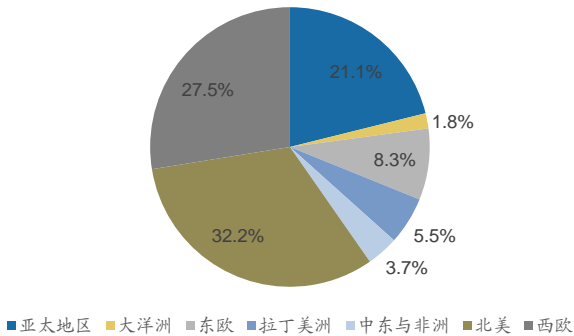


数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

注：吸尘器包括立式、圆筒式、干湿两用、手持式吸尘器、扫地机器人等。

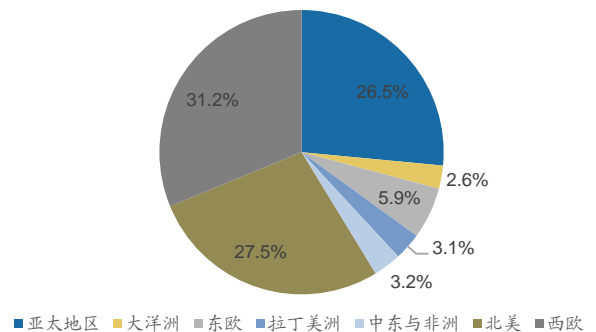
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图80：2018年各区域吸尘器市场零售量占比



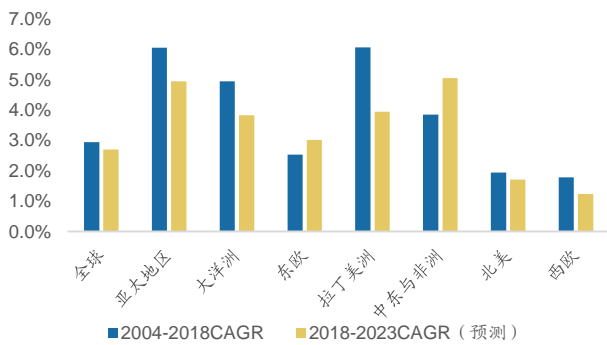
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图81：2018年各区域吸尘器市场零售额占比



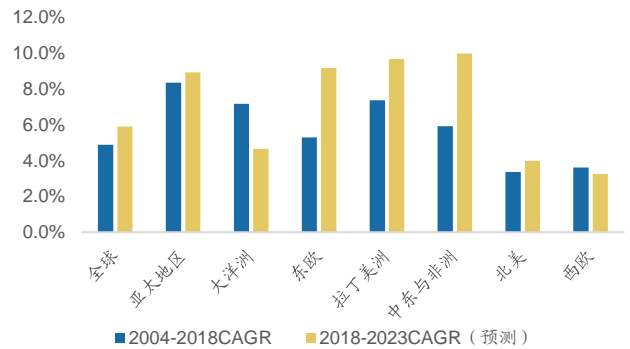
数据来源：Gfk，广发证券发展研究中心

图82: 各区域吸尘器零售量复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

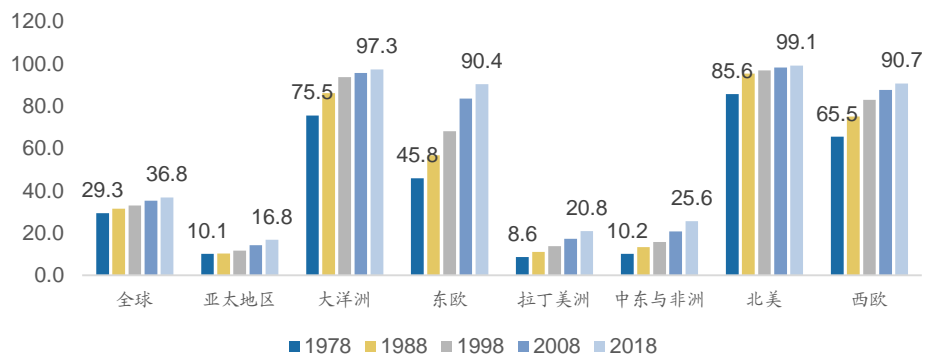
图83: 各区域吸尘器零售额复合增速



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

区域间渗透率差距显著, 北美、大洋洲、欧洲接近全渗透。北美、大洋洲、西欧、东欧的吸尘器渗透率均已超过90%, 但经济发展及生活习惯差异使得亚太、拉丁美洲、中东与非洲的渗透率分别仅有16.8%、20.8%、25.6%, 区域间渗透率差距显著。随着需求端经济水平提升、生活观念更新, 供给端产品升级、企业推广力度加强, 未来吸尘器的渗透率提升具备较大潜力。

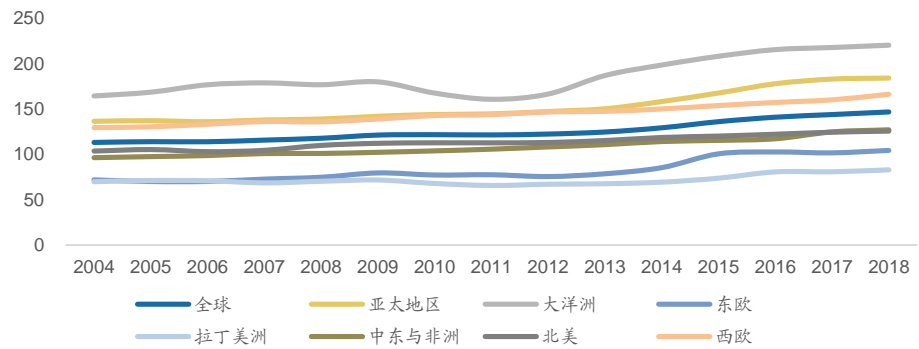
图84: 各区域吸尘器1978、1988、1998、2008、2018年渗透率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

大洋洲均价保持领先, 技术升级带动均价快速提升。大洋洲的吸尘器均价2004年至今一直显著高于其它地区。东欧地区均价提升最大, 2004年-2018年产品均价分别已累计提升45%, 但目前仍远低于其它各区域。由于不同类型吸尘器价格差距较大, 吸尘器均价在各区域存在明显差异, 各区域均价区间在83-221美元之间。近年吸尘器产品迭代快, 产品结构性升级驱动均价快速提升, 预计未来吸尘器技术升级仍将持续带动各区域均价提升。

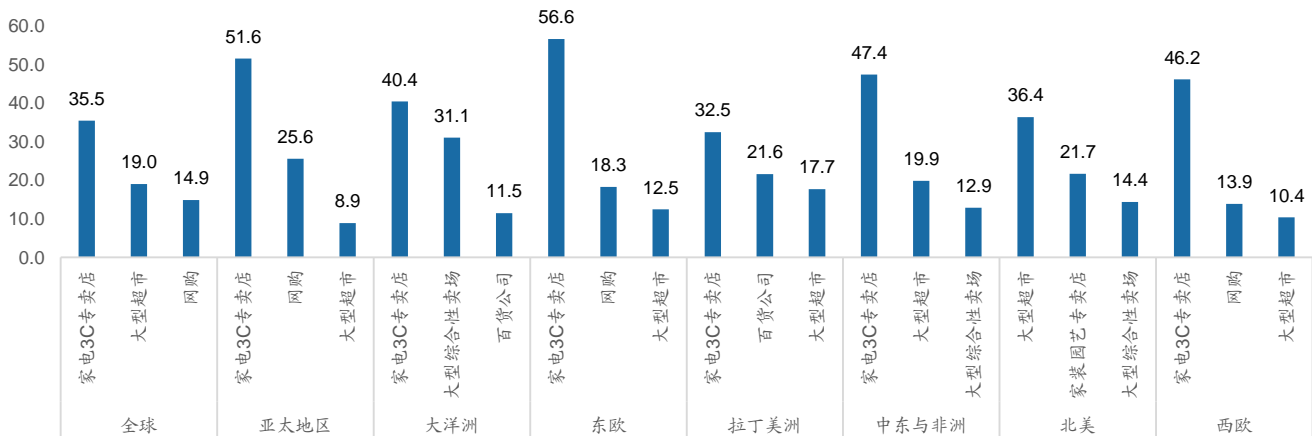
图85: 各区域吸尘器市场均价 (美元/台)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

家电3C专卖店占比3成以上, 渠道集中度较低。家电3C专卖店全球零售占比35.5%, 是除北美以外各区域的最核心渠道。大型超市占比近2成, 是北美地区最重要的渠道, 占比超过3成。网购渠道份额第3, 占比为14.9%, 渠道占比与其它小家电品类相比较低。

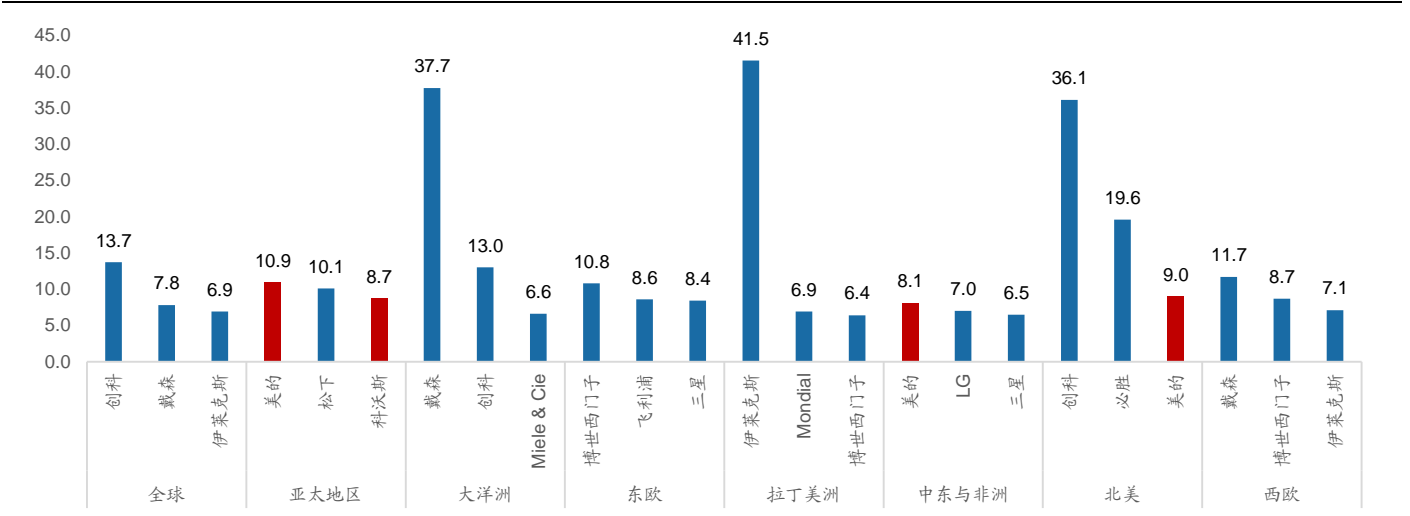
图86: 2018年全球吸尘器各区域市场排名前三零售渠道零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

全球市场集中度低, 部分区域龙头优势显著。全球吸尘器零售量CR3为28.4%, 集中度较低。排名前三的依次是北美清洁家电巨头创科 (TTI)、欧洲小家电巨头戴森, 以及综合性家电龙头伊莱克斯。部分区域龙头优势明显, 例如创科在北美、戴森在大洋洲、伊莱克斯在拉美的市占率均大于当地市占率2、3名合计。中国品牌中, 美的表现相对突出, 在亚太、中东与非洲 (第1)、北美 (第3) 均有较好表现; 此外, 科沃斯凭借新品类扫地机器人市占率在亚太位居第3位

图87: 2018年全球吸尘器各区域排名前三公司零售量市占率 (%)



数据来源: Gfk, 广发证券发展研究中心

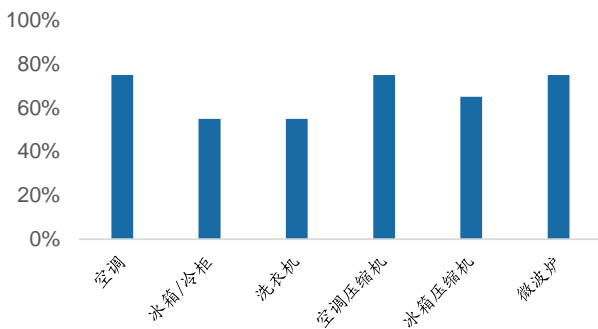
7. 中国家电产业与龙头的全球化进程

7.1 中国家电产业在全球地位突出，当下正从制造向研发、品牌转型

改革开放以来中国家电产业迅速发展。中国家电行业起步于改革开放以及全球化带来的制造业机遇，早期的家电企业通过引进海外生产线和技术、提供代工实现了初步发展。中国家电行业产值由1978年的4.23亿元，增长至2018年的1.49万亿元，增长3500多倍，出口总额达686.3亿美元，增长2200多倍。

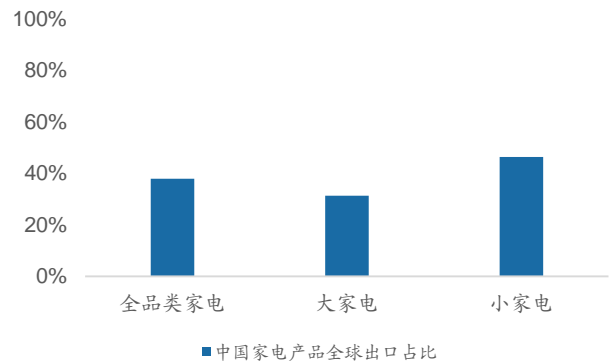
中国产量规模占全球近6成份额。全球化进程中，中国家电产业抓住产能转移了历史机遇。根据中国机电产品进出口商会数据，2018年中国家电产量规模占全球份额接近60%。细分品类来看，根据中国家用电器协会估算，2018年中国生产的空调、空调压缩机、微波炉在全球产量的比重约为70%-80%，冰箱压缩机比重约为60%-70%，冰箱/冷柜、洗衣机比重约为50%-55%。

图88：2018年中国家电产量占全球产量比重



数据来源：中国家用电器协会，广发证券发展研究中心

图89：2018年中国家电产品在全球家电出口市场零售额份额



数据来源：中国家用电器协会，广发证券发展研究中心

龙头引领中国家电产业从制造向品牌转型。时至今日，中国家电产业正在由低价值的代工组装制造环节向高价值的研发、品牌转型升级。以白电龙头为代表的企业已经在海外投资建厂、自主品牌销售上取得一定成果。海尔智家、格力电器、美的集团2018年海外销售自主品牌占比分别达到近100%、约40%和约30%。此外，以海尔智家、美的集团为代表的家电龙头还通过积极的品牌并购加速国际化进程。总的来说，在家电龙头的引领下，中国家电品牌的国际影响力日益突出。

7.2 三大白电龙头的全球化进程

7.2.1 海尔智家：中国家电全球化的引领者，海外收入近100%自主品牌

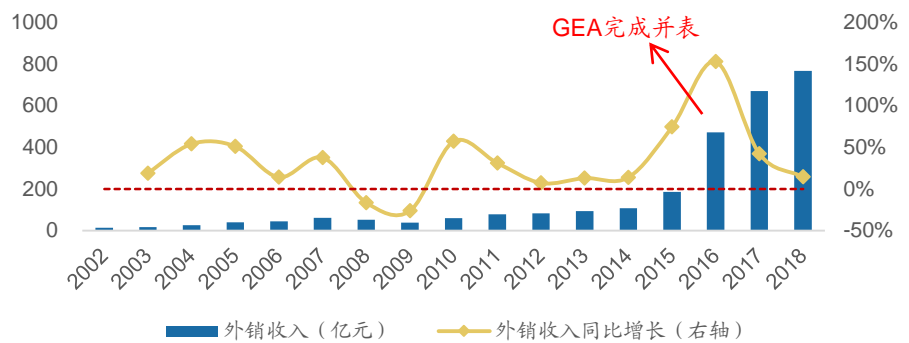
中国家电全球化的引领者，走自主创新、先难后易模式。1996年海尔智家海

外第一家合资冰箱厂在印尼建立，由此开启中国家电企业的国际化征程。2001年并购意大利迈尼盖蒂旗下一家冰箱工厂，是中国白电企业的首次跨国并购。与多数公司通过代工拓展海外市场不同，公司的全球化始终坚持创牌发展，先难后易路线。

品牌收购加速全球扩张步伐。2011年，公司收购日本三洋在的白色家电业务，在日本和东南亚市场同时经营Haier和AQUA双品牌。2012年，公司收购新西兰的顶级厨电品牌Fisher&Paykel（斐雪派克），大力开拓大洋洲市场的同时也积极助力自身高端产品的开发。2016年，公司收购通用电气家电业务（GEA）使其北美市场份额快速提升，还通过GEA持股的MABE将产品引入拉美市场。2018年，公司收购意大利Candy品牌，有望复制收购GEA在北美产生的良好协同效应，从而快速提升公司在欧洲市场的地位。

外销收入占比超过4成，全球市场驱动公司长期增长。在多品牌（自有+并购）、全球化的运营策略下，海尔智家的外销收入及盈利能力显著提升。截至2018年底，公司全球运营7大品牌，在海外拥有8个研发中心、12个工业园、54个制造中心，营销网络覆盖160+国家区域。海尔智家的全球化创牌发展策略已进入实质成长期，全球市场后续将成为公司收入业绩长期增长的主要驱动力之一。

图90：海尔智家历年外销收入及YoY



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：海尔智家海外市场开拓历程重要事件回顾

时间	事件
1996 年	海外第一家合资冰箱厂在印尼建立，由此开启中国家电企业国际化的征程
2001 年	并购意大利迈尼盖蒂旗下一家冰箱工厂
2006 年	收购日本三洋在日本的冰箱研发业务
2007 年	收购日本三洋在泰国的冰箱生产业务
2011 年	收购日本三洋在的白色家电业务，在日本和东南亚市场经营 AQUA 品牌冰箱和洗衣机
2012 年	收购全球顶级厨电品牌新西兰 Fisher&Paykel（斐雪派克）
2013 年	与西班牙法格成立合资公司，在波兰建立冰箱工厂
2016 年	收购通用电气旗下家电业务，并持股墨西哥 MABE48.41%股权
2017 年	收购全球最大的平板集热器生产企业，奥地利 GoT 公司 51%的股权
2018 年	收购意大利 Candy 公司

数据来源：公司官网，公司年报，广发证券发展研究中心

7.2.2 美的集团：从制造到品牌，全球扩张循序渐进

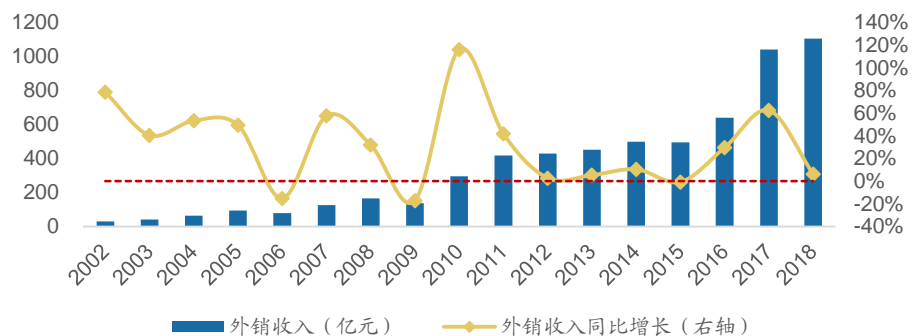
以代工制造切入全球市场。与海尔智家不同，美的集团早期从制造切入，凭借成本优势及制造能力，获得众多国际知名家电集团及零售集团的订单，与国际巨头建立了良好的合作关系。在外销收入快速增长的同时（2002年以来连续多年YoY在40%以上），也在过程中学习了国际先进的制造流程与技术技艺。

品牌收购驱动外销再度高增长，自有品牌占比提升。2012年后，美的集团战略调整主动收缩低盈利业务使得外销收入连续多年增长较为平稳。2015年，公司调整海外发展思路，通过设立国际总部统筹海外自有品牌业务，将发展中心聚焦于东盟等新兴市场。自此之后，外销自有品牌占比进入上升通道，目前已超过30%。

与此同时，公司开启品牌并购，先后收购日本东芝白电业务、意大利中央空调Clivet、伊莱克斯吸尘器品牌Eureka等。以及机器人领域的德国巨头库卡、以色列运动控制系统解决方案提供商高创，收购驱动了近几年外销收入的快速增长。

外销收入占比超4成，全球化运营体系进一步深化。公司目前在全球布局15个海外生产基地，24家零售运营机构，业务涉及200多个国家，海外员工约33000人（占比接近3成）。尤其值得一提的是在研发布局上，公司在美国、日本、意大利、德国、印度、新加坡、奥地利、以色列8个国家拥有12个海外研发中心；与MIT、UC Berkeley、UIUC、Stanford、Purdue University等均建立了联合实验室进行深度技术合作，研发体系全球化有助于公司紧跟全球前沿技术的发展脉络。

图91：美的集团历年外销收入及YoY



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：美的集团海外市场开拓历程重要事件回顾

时间	事件
2006 年	建立白俄罗斯生产基地，主要生产微波炉
2007 年	建立越南生产基地，主要生产小家电、空调
2010 年	收购开利下属埃及 Miraco 公司 32.5% 股权，建立埃及生产基地，主要生产空调，开拓中东非市场
2011 年	收购巴西开利拉美空调业务公司，成立美的-开利拉美空调合资公司，建立巴西生产基地，主要生产商用空调；收购建立阿根廷生产基地，主要生产家用空调

2012 年	合资建立印度生产基地，主要生产空调，拓展东南亚版图
2015 年	设立美的国际总部，统筹规划海外自有品牌业务，推动外销业务模式以“OEM 为主”向以“OBM 为主”转变
2016 年	收购东芝白家电业务 80.1% 股权；收购意大利中央空调企业 Clivet 80% 股权；收购德国机器人制造商 KUKA（库卡）81.04% 股权；收购伊莱克斯吸尘器品牌 Eureka
2017 年	收购以色列运动控制系统解决方案提供商 Servotronics（高创）

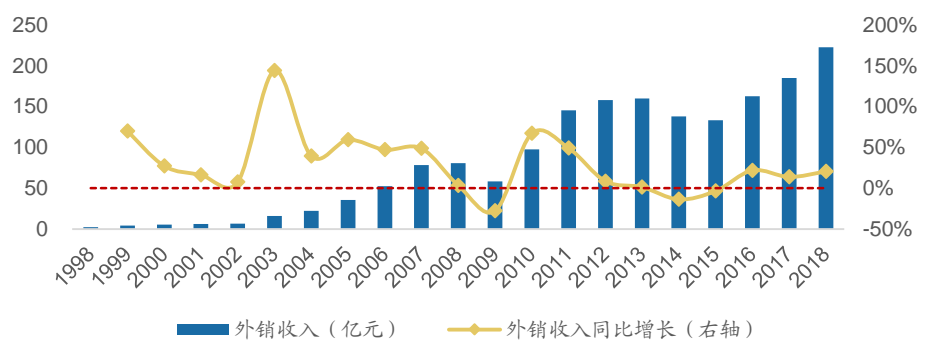
数据来源：公司官网，公司年报，广发证券发展研究中心

7.2.3 格力电器：“先有市场，后有工厂”原则，全球拓张相对谨慎

“先有市场，后有工厂”的全球化拓张战略。 格力电器的全球化拓张始于 1998 年，凭借优异的产品质量打开巴西市场之后，1999 年公司决定在巴西建厂，但由于对当地市场状况认识不足，建设工程延期直至 2001 年才顺利投产。2001 年公司进军巴基斯坦市场，2006 年与巴基斯坦最大的专业空调零售商之一 DWP 公司合作建设巴基斯坦生产基地。此外，公司 1999 年进军越南市场，2008 年在越南建成生产基地，但之后由于越南合资方存在信用问题，公司自 2010 年开始撤资最终退出越南生产基地的经营管理。相比于海尔智家与美的集团，格力电器的海外产能布局相对谨慎，公司目前在海外也暂未布局研发机构。

外销收入仅略超 1 成，外销中自主品牌占比约 4 成。 过去，格力电器将主要精力聚焦于不断成长的国内市场，在全球化上尚未有重大战略举措，因此出口收入增长相对平稳。由于出口代工占比约为 6 成，且零售机型相对偏低端，因此外销盈利能力较弱。虽然目前海外市场尚未成为格力电器的战略重心，但基于优秀的制造能力以及丰富的资金储备，公司在产品端已经具备全球竞争的实力，其全球扩张的潜力依旧值得期待。

图 92：格力电器历年外销收入及 YoY



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：格力电器海外市场开拓历程重要事件回顾

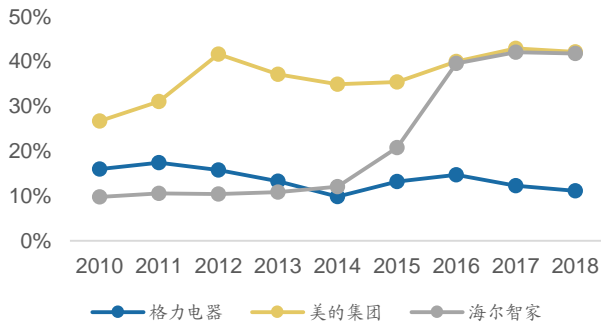
时间	事件
2001 年	巴西生产基地建成投产
2006 年	与 DWP 公司合资建设的巴基斯坦生产基地建成投产
2008 年	越南生产基地建成投产

2010年

从越南生产基地开始撤资

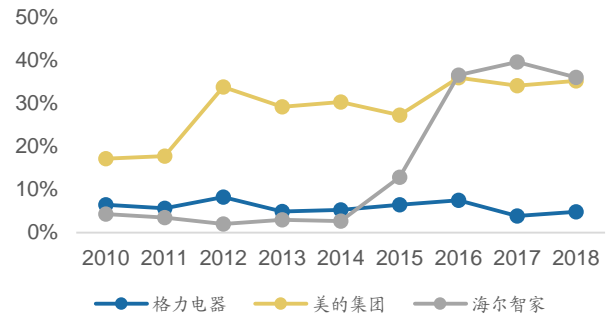
数据来源：公司官网，公司年报，广发证券发展研究中心

图93：三大白电龙头外销收入占比对比：美的集团、海尔智家（并购GEA后）相对较高



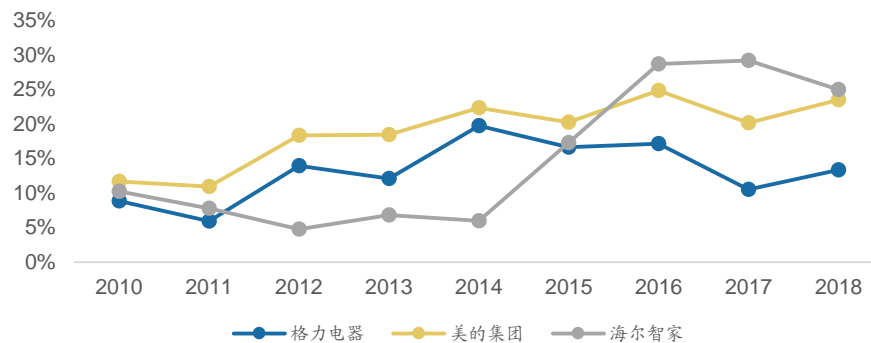
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图94：三大白电龙头外销毛利润占比对比：美的集团、海尔智家（并购GEA后）相对较高



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图95：三大白电龙头外销毛利率对比：海尔智家并购GEA后，外销毛利率显著提升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表5：格力电器、美的集团、海尔智家外销情况和海外布局对比

	格力电器	美的集团	海尔智家
2018年外销收入占比	11.13%	42.17%	41.83%
2018年外销毛利占比	4.81%	35.20%	36.00%
2018年外销毛利率	13.34%	23.48%	24.96%
近五年外销营收 CAGR	6.84%	19.62%	52.14%
全球化拓张方式	投资设厂	投资设厂+品牌收购	投资设厂+品牌收购
外销自主品牌占比	约 40%	约 30%	近 100%
海外生产基地数量	2	15	12
海外研发中心数量	/	12	8

数据来源：格力电器、美的集团、海尔智家年报，广发证券发展研究中心

注：美的集团、海尔智家近五年外销营收 CAGR 相对较高均有品牌并购贡献

8. 投资建议

放眼全球，多数地区尚未实现家电普及，各地区的人均家电消费金额也存在较大差距，从这两个维度来看，全球家电市场长期成长空间依旧广阔。中国家电产业目前在全球已占据重要地位，中国白电龙头无论从产品、生产、研发、品牌、资金实力等层面均已具备全球竞争力。基于龙头家电全球化拓张以及全球竞争力视角，建议继续关注三大白电龙头：美的集团、海尔智家、格力电器。

风险提示

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩；

汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润；

新兴市场需求不及预期

新兴市场由于政治、经济等因素导致需求不及预期进而影响家电零售，导致公司收入业绩受到影响。

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄 涛：研究助理，同济大学工学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心，2018 年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。