

区域视角下空调格局的加固与重塑

家电行业格局对比专题报告

区域视角：空调主要消费市场的形成与演变

目前空调需求量大且发展成熟的主要消费市场为美中日等国家。**美国**：不同户型下对空调的选择不一，中央空调占主导。本土厂商在对消费需求的把握、技术优势的占领及渠道多年的开拓下具有先发优势，国外品牌受制于渠道技术的短板难以进入，大多采取贴牌代工的形式。中国品牌改变以往OEM代工形式，产研一体加快布局。目前，海尔、格力、美的等龙头正积极自主创新。

日本：家庭空调保有量的提升伴随着制造业发展下家电出货量的提升和家用电器的普及。日本市场基于地形和房屋建筑结构的原因，氟机成为其特有的选择，国外进入竞争者较少，进口比例低。日本本土厂商在消费普及过程中不断集中市占率，并且本土品牌引领着消费升级趋势下的产品升级更新换代和保有量的缓慢持续提升。

中国：空调行业在需求增长消费普及的历史过程中集中度逐渐提升，我国空调格局稳固，集中度高于日本。行业成长后期，格力美的双寡头格局下市占率逐步提升。厂商探索渠道变革，奥克斯借助线上渠道迅速崛起。

启示：产品技术渠道变革带来格局转变机遇

1) 本土的劳动力资源+技术的发展铸就了本国的制造业优势，有利于本国市场家用电器的普及和发展。当制造业的规模效应凸显、产能进一步领先及本国渗透率成熟后，家电制造业具有出口需求。2) 家电市场的进入壁垒包括产品、技术、渠道等，不同国家的产业上下游议价能力差异较大。家电出海初期可利用代工模式，但长期依旧需要塑造品牌力。3) 产品、技术、渠道的变革均会引发格局的改变，家电企业顺应趋势发展或能抓住机遇。但龙头企业若能走在行业前列加强技术革新或能巩固已有的市占率格局。

各国空调安装率高低之因——如何发掘潜力市场

空调的安装率受到地区气候环境、经济发展水平和基础设施建设的影响。地区气候环境影响居民安装空调的需求意愿，基础设施建设保障了空调的正常使用，地区经济发展水平和消费者的消费力影响居民安装空调的能力。从中我们可以得出空调的需求市场范围。空调需求量大且消费习惯成熟，具有市场空间的地区是北美市场及中日韩等亚洲国家，但该地区进入难度较大，市场竞争激烈，产品技术等要求较高。炎热气候下具有较强的空调需求，且目前空调渗透率较低，经济发展较快具有空调的配置条件和购买能力的地区是东南亚地区，该地区属于空调潜力市场。气候条件具备空调需求，但经济及基础设施无法跟上的地区主要有非洲地区。此外，由于近几年欧洲市场出现极端天气，因此对空调的需求量较为可观，我们认为欧洲也可看作是当下的空调潜力市场。

评级及分析师信息

行业评级：中性

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

从空调安装率上来看区域空调市场的成熟度，我们可以得出：空调安装率低的国家或因为气候适宜无需安装空调，或受制于经济水平、本国制造业的发展水平和基础设施建设的完善程度。但随着区域经济的发展和电力设施的完备，部分地区（如东南亚地区）成为空调的潜力市场得到快速增长，并且由于市场空间广，缺乏本土优势企业，留给了国外空调品牌充足的竞争空间，这些地区处于行业成长初期，先进入者有望快速收割市场份额享受成长红利。另外，部分地区（如欧洲地区）近年来由于气候的转变导致空调需求量增长较快，但本土原先的气候条件下空调需求量较小导致本土市场的空调安装、配送等环节不成熟，高昂的费用压制了消费者的需求，对海外品牌提出了渠道、安装、配送等多环节的要求。

受益标的：

我国空调行业目前步入成熟发展阶段，优势企业在产品、技术、渠道等层面优势进一步增强，因此利润率水平逐年提升，稳固的现金流给公司提供了充足的发展和优化机会。虽然线上市场的高速发展给了新兴空调厂商差异化竞争的机遇，但在短期内因缺乏技术的完备性支撑，暂时无法与龙头相抗衡。空调行业传统龙头也在积极推进线上渠道的建设，线上线下的均衡发展有利于扩大竞争优势，因此我们认为格力电器、美的集团和海尔智家或持续受益。

风险提示

国内外经济下行风险、中美贸易摩擦风险、气候变化风险

正文目录

1. 区域视角：空调主要消费市场的形成与演变	4
1.1. 美国市场渠道壁垒高，产品技术革新是破局之路	4
1.2. 日本市场成熟度较高，进口依赖低	6
1.3. 中国市场渠道变革推动消费升级	7
1.4. 区域市场的启示：产品技术渠道变革带来格局转变机遇	11
2. 各国空调安装率高低之因——如何发掘潜力市场	12
2.1. 空调的安装影响因素：气候、经济、基建	12
2.2. 空调需求与安装率的部分背离之谜：空调的安装成本	14
3. 风险提示	15

图表目录

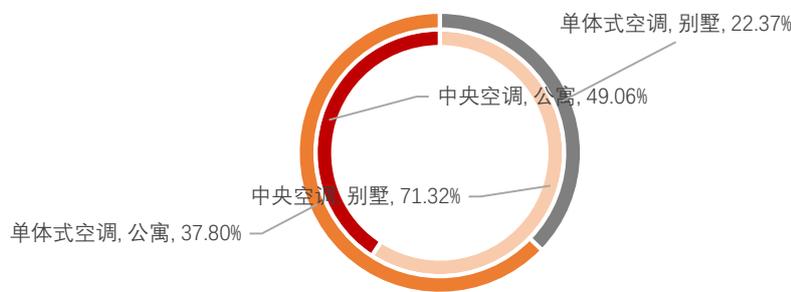
图 1 美国住宅结构的空调类型占比	4
图 2 海尔+GE Appliances 空调份额超过伊莱克斯	5
图 3 美的未来技术中心	5
图 4 1973-2018 年日本家用空调出货量及增速	6
图 5 2018 年日本家用空调市场格局	7
图 6 2018 年日本商用空调市场格局	7
图 7 格力电器收入增速及净利率	8
图 8 美的集团收入增速及净利率	8
图 9 我国空调产量及同比增速	8
图 10 空调品牌零售额市占率	9
图 11 家电细分子行业 top3 市场集中度	9
图 12 不同空调品牌的零售均价（元/台）	9
图 13 格力电器渠道结构	10
图 14 美的集团渠道结构	10
图 15 奥克斯空调国内销售渠道占比（%）	11
图 16 奥克斯空调业务收入（万元）	11
图 17 世界气候分布图	12
图 18 七大洲主要国家 2018 年人均 GDP（美元）	13
图 19 世界各国空调保有量（百户）	13
图 20 中国空调均价（1.5 匹冷暖）元/台	14
图 21 日本东京都市区房间空调零售价格（日元/台）	14
图 22 2018 年家庭用电能源价格（美元/兆瓦时）	15
图 23 西方国家的居民电价	15

1. 区域视角：空调主要消费市场的形成与演变

1.1. 美国市场渠道壁垒高，产品技术革新是破局之路

美国不同户型下对空调的选择不一，中央空调占主导。美国家庭总体呈现出别墅住宅以中央空调为主，公寓和移动住宅中单体式空调占比相对较高的特点。别墅住宅的住户收入普遍达到中高水平，房间多且高大宽敞的特点与中央空调具有极高的匹配度，中央空调为别墅住宅的选择主流。公寓型和移动住宅的住户多为中、低收入人群，考虑到房间结构、安装成本、住宅空间及便捷性等因素，更多采用窗式、便携式空调等高性价比方案。EIA 公开数据显示，美国别墅住宅中使用中央空调的比重为 71.32%，使用单体式空调的比重为 22.37%；公寓型和移动住宅中，使用中央空调的比重为 49.06%，使用单体式空调的比重为 37.80%。

图 1 美国住宅结构的空调类型占比



资料来源：EIA，华西证券

美国厂商牢控品牌及销售渠道，过往中国产品通过贴牌生产进入美国市场。美国空调市场以中央空调为主，技术优势及渠道壁垒下本土品牌市占率具有优势，国外品牌进入难度大。除中央空调外，窗式空调和单元式空调的需求亦大。美国窗式空调大多来自中国和东南亚的贴牌产品，价格低廉，以美国厂商或销售商品牌的名义在美国市场出售，主要品牌包括伊莱克斯、通用电气、惠而浦、LG、三星、海尔、美的、格力、Frigidaire、Friedrich 和夏普。美国单元式空调主要产自中国，其品牌和销售渠道被本土品牌如开利、特灵、约克、雷诺士、诺泰克、瑞姆等掌握。中国公司为美国公司贴牌生产，产品具有高性能和低成本的特点。美国的渠道壁垒体现在线下渠道强势和承包安装的资格准入与高昂服务费。美国的空调主要销售渠道包括美国的电器零售商（如百思买、沃尔玛、家得宝等）及线上商城（如亚马逊、eBay 等）。美国销售渠道强势，目前中国品牌仅能覆盖部分主流销售渠道。

技术依托+消费契合下日韩品牌切入高端细分产品市场。日韩系品牌主要有大金、LG、三星、三菱、日立等。日本和韩国公司在美国另辟蹊径，日本产品主要以美国高端市场为目标，三菱电机、大金、富士通将军等在美国 VRF 市场及无风管空调市场占据主导。韩国公司主要通过突出的价格和新品从而占据市场份额，LG 扩大在美国市场的产品矩阵，聚焦迷你分体空调。

日本品牌进入美国市场的方式主要为并购和差异化的产品策略。以大金为例，2004 年其进入北美市场，2006 年开始采用并购策略，在中央空调方面收购美国本土著名品牌麦克维尔，2012 年收购美国最大家用空调制造商古德曼，同时自身不断拓

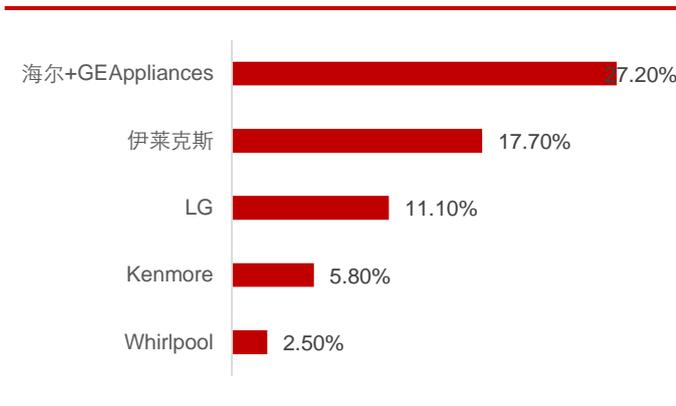
展销售渠道抢占市场份额。此外，日本公司在产品和技术上坚持特色创新，三菱凭借电机和压缩机的高技术在北美市场具有较高知名度。

中国品牌改变以往 OEM 代工形式，产研一体加快布局。过往美国市场由欧美日韩系主导，中国品牌处于全球产业价值链的“下游”，在进入竞争激烈的美国市场之初，中国空调外销依靠 OEM 路径，整体认知度不高。目前，海尔、格力、美的等龙头正积极自主创牌。

海尔自进入美国市场初便坚持自主创牌，避免陷入 OEM 路径依赖。自 1999 年起，海尔先后在美国建立制造基地、设计中心、贸易公司、创新中心以及培训中心。2016 年，海尔并购 GE Appliances，开始实施双空调品牌运营战略，形成研发、制造、营销三位一体本土化的经营格局。目前，海尔+GE Appliances 在美国空调市场份额占比第一，超过了伊莱克斯旗下品牌 Frigidaire。

图 2 海尔+GE Appliances 空调份额超过伊莱克斯

图 3 美的未来技术中心



资料来源：中国家电网，华西证券

资料来源：公司官网，华西证券

格力目前坚持以自主品牌拓展海外市场，在美国市场 OEM 的占比近年逐渐下降。依靠其研发能力着力开拓太阳能空调与酒店市场，在北美市场推出了超低温制热全系列产品，旨在解决北美冬季制热的问题，同时推出太阳能空调、更节能的酒店专用分联机等拳头产品。2018 年，格力先后中标美国亚利桑那州凤凰世贸中心光伏空调项目、美国水牛城温德姆酒店等项目，影响力持续提升。

美的近年对海外业务持续加大投入，布局全球研究，力求强化产品竞争力，持续发展自有品牌业务。2015 年，美的在美国的路易斯维尔市建立，以路易维尔的家电研发的资源优势为依托；2017 年，美的未来技术中心在美国硅谷圣荷西市举行开业仪式，以硅谷高新科技人才的优势为依托，意味着美的坚持科技研发的不断投入，同时也是美的全球创新战略布局的重要里程碑。此外，美的积极拓展海外电商业务，如拓展与美国亚马逊平台的全品类业务合作，开拓销售渠道。

长期以来，美国空调市场由欧美日韩系品牌占据主导。国内品牌（格力美的海尔）在自主创牌层面走在前列，产研销一体化布局下自主创新能力增强，逐步开发出能满足当地市场需求和使用习惯的产品，有效提高市场地位和份额。

1.2. 日本市场成熟度较高，进口依赖低

日本空调需求南北存异，高密度住房下氟机更契合市场需求。受人口地形和纬度的影响，日本的空调安装率和保有量南高北低。日本地形狭长但国土面积有限，纬度跨度广，且在城镇化下形成了东京、名古屋和大阪三个都市圈，南部地区夏热冬暖及高密度人口分布下，空调需求量高，北部地区冬冷夏暖，多为电暖，空调需求量较低。

日本房屋结构紧凑，属于高密度住房，占地面积较大的中央空调不适用层高较低的住房，占地面积小、安装方便的氟机制冷空调更符合市场需求。因此，从窗式空调器—一定速分体式空调器—变频分体式空调器，日本家用空调走的是“氟系统”为主的发展道路，家用小型中央空调也以冷剂式空调即 VRV 系统为主。

20 世纪经济快速发展下日本家用空调保有量快速上升，空调市场成熟度较高。1990 年以前日本经济快速发展，家用空调出货量和保有量迅速提升，1990 年后提升速度放缓。根据 JRAIA 的统计数据显示，1972 年日本家用空调出货量为 137.4 万台，2018 年家用空调出货量达到 965 万台，年复合增速 4.3%。其中 1990 年前日本家用空调出货量增速较快，1991 年家用空调出货量达到 715.7 万台，1972-1991 年复合增速 5.9%，此后直到 2010 年日本家用空调的出货量才突破 800 万台，1991-2018 年复合增速 1.1%。后期日本出货量的提升源于技术升级和一户多机。在日本空调保有量提升和更新换代需求的发展过程中，市场竞争格局不断稳固，行业前五家公司拿走了大部分市场份额。

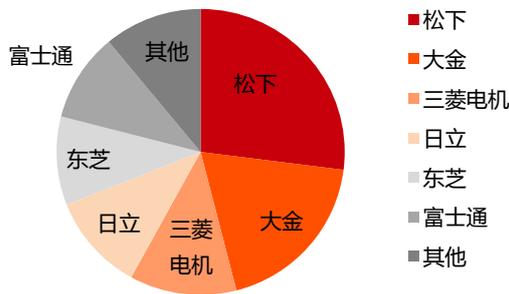
图 4 1973-2018 年日本家用空调出货量及增速



资料来源：JRAIA，华西证券

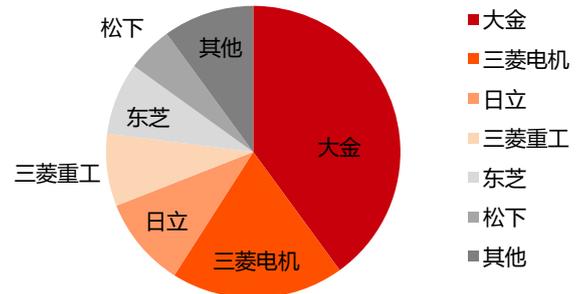
日本本土厂商具有品牌技术优势，进口比例低，市场格局稳定。日本在空调产能和技术上具有领先优势，本土厂商结合本地市场的气候地形房屋结构生产更适合本土市场的产品，加之在品牌渠道上的优势，导致日本空调市场由国内品牌占据，市场集中度高，进口依赖度低。松下、东芝、日立、三菱电机在日本家用空调市场占据 60% 以上的份额，大金、三菱电机、日立、三菱重工在商用空调市场占据 70% 以上的市场份额。

图 5 2018 年日本家用空调市场格局



资料来源：日本经济新闻，华西证券

图 6 2018 年日本商用空调市场格局

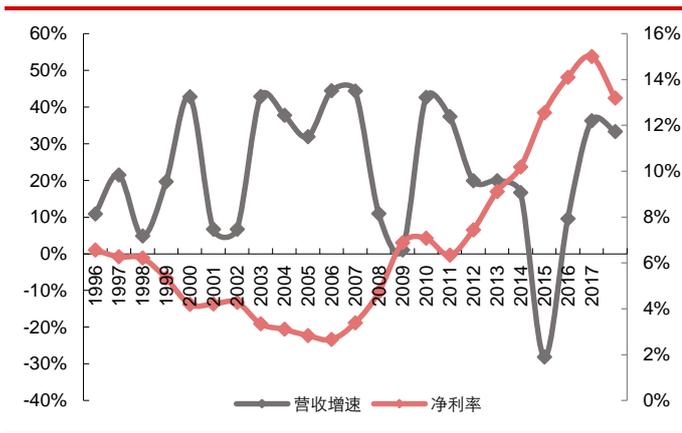


资料来源：日本经济新闻，华西证券

1.3. 中国市场渠道变革推动消费升级

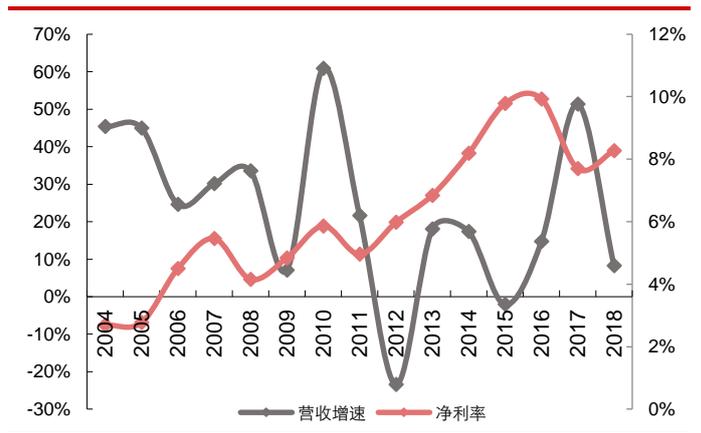
中国空调行业在需求增长消费普及的历史过程中集中度逐渐提升。2000 年以前，我国空调行业处于产业成长导入期，行业需求增速高且进入壁垒低，市场参与者不断涌进，行业格局分散。2000-2005 年空调行业依旧处于快速增长的阶段，空调的居民百户保有量提升，同时行业内价格战竞争激烈，行业利润率微薄。在 2003 年原材料成本涨价、价格下降等多因素的影响下，中小品牌亏损退出，行业集中度得到初步提升。2005 年以后，行业进入稳步发展的阶段，“家电下乡”和“以旧换新”等政策推动了家电普及率的进一步提升，居民的保有量持续增加，在此阶段美的格力的产品、品牌和渠道优势逐渐凸显，塑造竞争壁垒。竞争格局的稳固有利于行业良性发展下利润率的提升及行业龙头优势企业盈利能力的不断上行，2013 年以后空调行业竞争格局不断稳固提升，行业龙头企业享受利润和估值的双向提升。格力电器的净利率从 2011 年的 6.3% 提升到 2017 年的 15%，即使在个别年份收入增速低于 10% 的情况下，净利润增速依旧可以保持在 20% 以上；美的集团的净利率从 2011 年的 5% 提升到 2018 年的 8.3%。

图7 格力电器收入增速及净利率



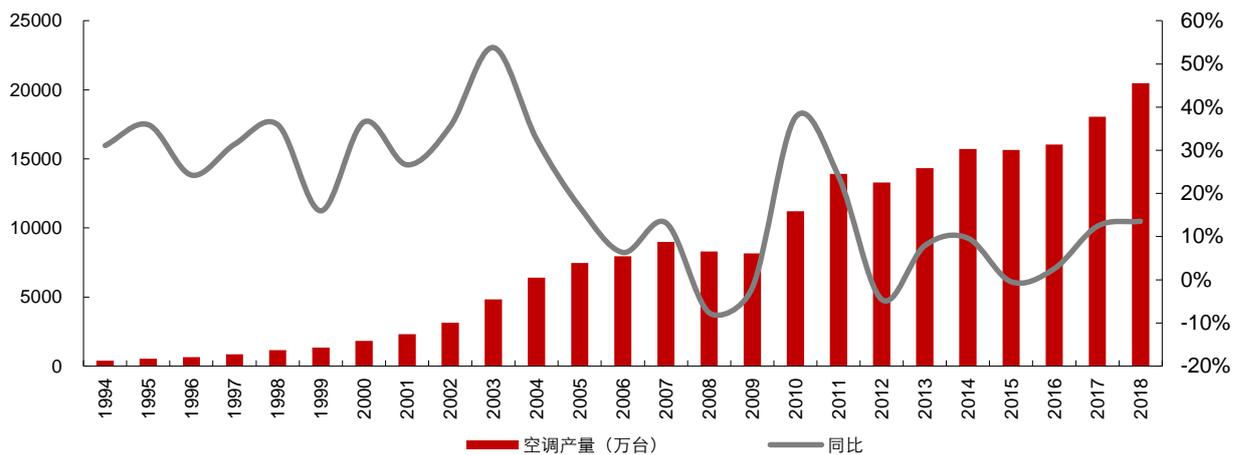
资料来源: wind, 华西证券

图8 美的集团收入增速及净利率



资料来源: wind, 华西证券

图9 我国空调产量及同比增速



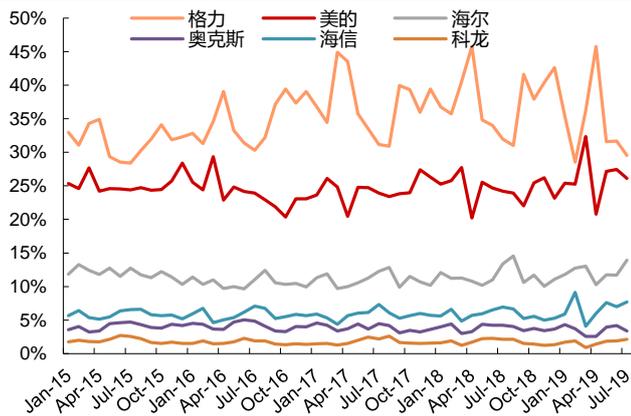
资料来源: 国家统计局, 华西证券

我国空调格局稳固，集中度高高于日本。空调目前是我国家电领域中集中度较高的细分品类，全国家用电器工业信息中心数据显示，2018年空调市场TOP3品牌的零售额市场份额从2017年的72.1%扩大到73.6%，TOP5品牌的零售额市场份额从2017年的82.2%扩大到83.8%。同期2018年冰箱市场top3品牌零售额市场份额为58.7%，洗衣机市场top3品牌零售额市场份额为64.5%。

集中度横向对比邻国日本，我国空调市场集中度稍高于日本。日本空调行业五大品牌（松下、东芝、三菱、日立和大金）引领了技术进步历程，从台窗式空调、分体式空调、变频空调、冷暖多联机、环保型冷媒的技术发展路线中，技术革新由五大品牌共同推进。从上世纪70年代开始，日本家用空调行业的格局已趋于稳定，大金在商用空调领域的优势高于家用空调领域，松下、东芝、三菱、日立的市占率达到60%。

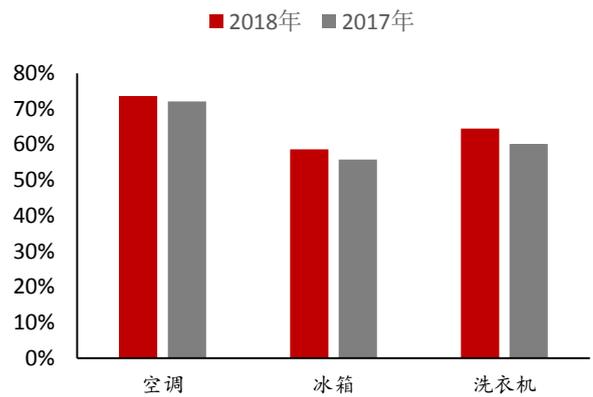
我国空调市场集中度稍高于日本的原因在于格力美的双寡头格局下CR2>50%，日本家用空调行业中松下具有绝对优势，而东芝和三菱的市占率水平相当。

图 10 空调品牌零售额市占率



资料来源：中怡康，华西证券

图 11 家电细分子行业 top3 市场集中度

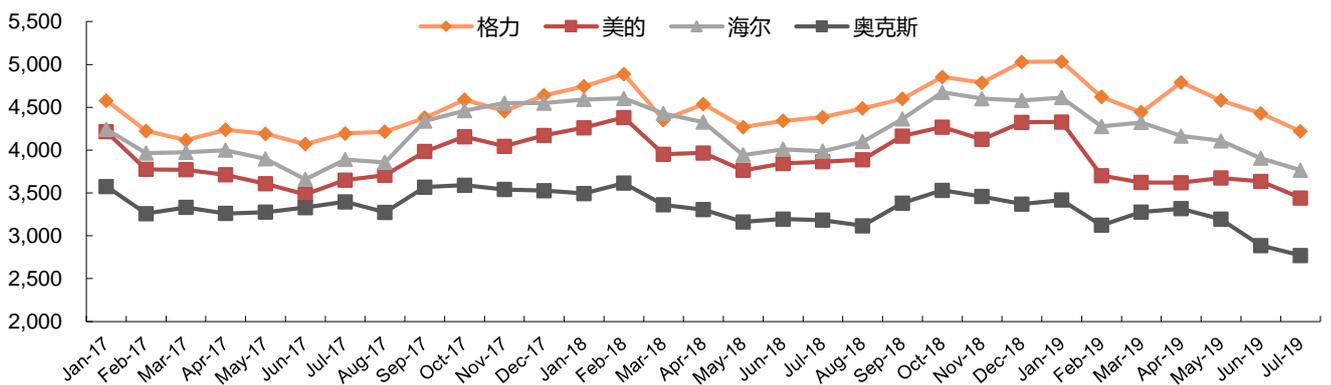


资料来源：全国家用电器工业信息中心，华西证券

行业成长后期，格力美的双寡头格局下市占率逐步提升。我国空调行业需求从增量市场转变为存量市场，从消费普及转变为消费升级，居民消费力提升下更新换代需求推动产业升级。格力凭借较强的产品和技术实现中高端的产品定位，产品均价高于市场均价；美的在产品、渠道、经营和治理层面具有优势，均价与市场均价非常接近，稍低于海尔的产品定位；奥克斯凭借电商渠道迅速增长，低价策略导致产品均价低于市场均价。

消费者对产品需求迭代的过程中，格力具备明显的产品优势享受升级红利，美的的产品价格具备优势契合消费者需求，海尔和奥克斯分别针对不同的消费人群进行产品的介入，行业头部企业的市占率逐步提升。

图 12 不同空调品牌的零售均价（元/台）



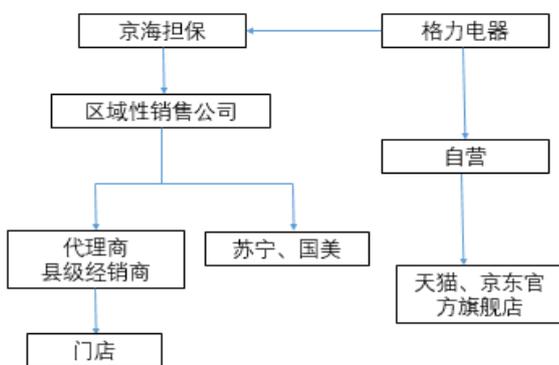
资料来源：中怡康，华西证券

厂商探索渠道变革，奥克斯借助线上渠道迅速崛起。从空调行业的渠道发展来看，过往空调行业销售集中在线下渠道，线下渠道包括线下经销渠道和线下 KA 渠道，为了改善资金回收账期、平滑销售季节性因素和争取下游议价权，空调厂商在不断推进自营渠道建设。以格力为例，自 2004 年格力产品被国美清退后，格力开始推进自建

专卖店，与大经销商成立区域销售公司。美的也在推动渠道扁平化建设，缩减渠道层级，推动直营的落地。随着一二线城市家电品类成熟度的提升，三四线城市的专卖店铺设逐步推进完善。空调行业龙头企业凭借多年的产品、物流、安装等优势进行全渠道覆盖布局，在市场下沉层面具备显著优势。

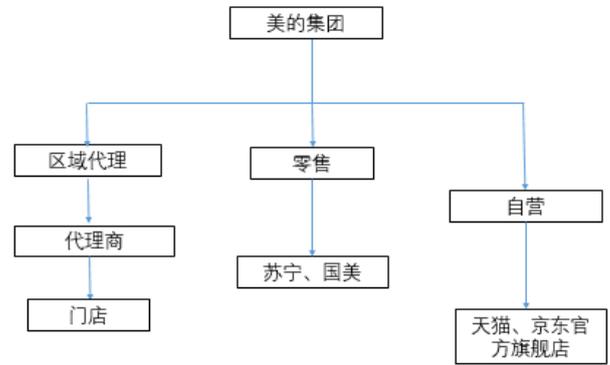
近年来，电商渠道的快速发展使线上渠道大幅扩容，线上渠道的增速和占比在迅速提升，消费者线上购物习惯加深，厂商在积极融合线上和线下渠道，用新零售模式推动产业升级。根据工信部研究院发布的《2018 中国家电网购分析报告》显示，2018 年我国家电（除移动端产品）网购零售规模占到整体家电市场的 35.5%，除了油烟机、燃气灶、热水器等与家装紧密相关的家电产品之外，其他家电品类的线上渗透率均超过 30%。

图 13 格力电器渠道结构



资料来源：公司公告，华西证券

图 14 美的集团渠道结构

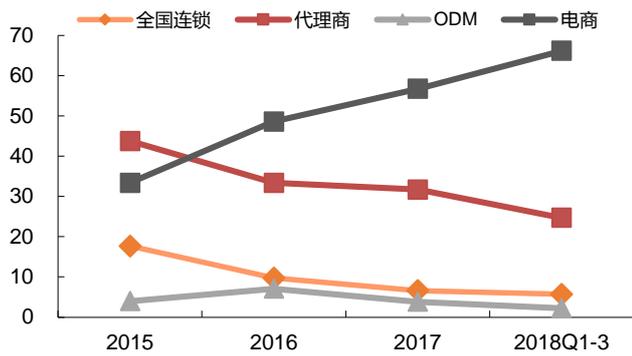


资料来源：公司公告，华西证券

2016 年起奥克斯品牌抓住电商红利机遇，实现了自身业务的迅速增长和市占率的提升。从奥克斯的成功战略上可以看出，线上在高速增长的同时线上市场格局未定，新渠道留给参与者更多的竞争空间。而线上消费者对价格的敏感度高更看重性价比，奥克斯凭借低成本优势以低价为核心去获客，并针对线上消费者年轻化的特点，奥克斯进行了年轻个性化的营销推广。2015 年奥克斯的电商渠道销售量占比为 33.66%，2018 年前三季度电商渠道占比提升至 66.46%，而代理商和全国连锁作为传统主流销售渠道在公司销售量中的占比下降。线上消费市场的特征与奥克斯正确的战略方向助力公司收入实现快速增长，2015 年公司空调板块业务收入 85.49 亿元，2017 年空调业务收入达到 191.13 亿元，2018 年前三季度空调收入达到 214.55 亿元。

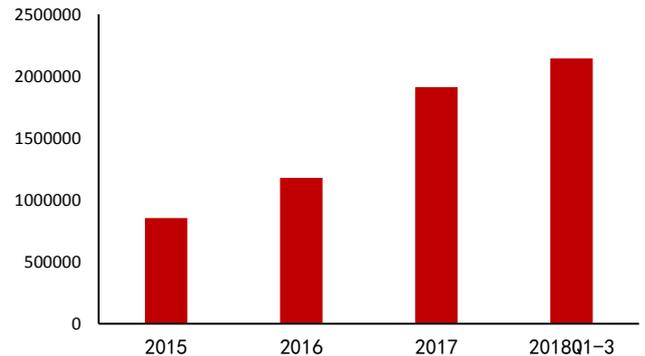
目前格力、美的、海尔已经在空调领域形成了产品、品牌、规模、技术、渠道全方位的优势，竞争优势巩固的情况下市占率依旧往头部集中。虽然线上市场的高速发展给了空调厂商差异化竞争的机遇，但在短期内缺乏技术的完备性支撑，暂时无法与龙头相抗衡。空调行业传统龙头也在积极推进线上渠道的建设，线上线下的均衡发展有利于扩大竞争优势。

图 15 奥克斯空调国内销售渠道占比 (%)



资料来源：奥克斯 2019 年第一期短期融资券募集说明书，华西证券

图 16 奥克斯空调业务收入 (万元)



资料来源：奥克斯 2019 年第一期短期融资券募集说明书，华西证券

1.4. 区域市场的启示：产品技术渠道变革带来格局转变机遇

美日作为空调的主要消费市场，其形成及演变对我国空调本土市场的发展及开拓海外市场具有重要的借鉴意义。美国一直是产品技术领先的优势大国，城市规模房屋建造上对中央空调的需求占比较高，本土厂商在对消费需求的把握、技术优势的占领及渠道多年的开拓下具有先发优势，国外品牌受制于渠道技术的短板难以进入，大多采取贴牌代工的形式。但日本品牌通过并购本土空调企业直接获取渠道资源，利用核心技术优势切入高端产品市场不失为有效手段。随着技术的革新和需求的转变，美国市场依旧存在机遇，国内厂商自主创新的重要性凸显，依托技术优势创造更贴合消费需求的产品，并佐之以多年开拓的渠道资源，不仅能够在美国市场占领一席之地，当下格局也有望得到冲击和改变。

日本市场家庭空调保有量的提升伴随着制造业发展下家电出货量的提升和家用电器的普及。日本市场基于地形和房屋建筑结构的原因，氟机成为其特有的选择，国外进入竞争者较少，进口比例低。日本本土厂商在消费普及过程中不断集中市占率，并且本土品牌引领着消费升级趋势下的产品升级更新换代和保有量的缓慢持续提升。

因此我们认为，1) 本土的劳动力资源+技术的发展铸就了本国的制造业优势，有利于本国市场家用电器的普及和发展。当制造业的规模效应凸显、产能进一步领先及本国渗透率成熟后，家电制造业具有出口需求。2) 家电市场的进入壁垒包括产品、技术、渠道等，不同国家的产业上下游议价能力差异较大。家电出海初期可利用代工模式，但长期依旧需要塑造品牌力。3) 产品、技术、渠道的变革均会引发格局的改变，家电企业顺应趋势发展或能抓住机遇。在产品层面，美国市场曾经严格的节能法规让迷你分体空调获得发展机遇，日本企业因此在美国市场占领一席之地，其后 VRF 系统的发展巩固了其竞争优势。在渠道层面，我国电商渠道的兴起让奥克斯抓住线上机遇，贴合消费者价格敏感的特点主打低价低成本，使其市占率迅速提升。在技术层面，技术升级伴随的产品更新换代也在一定程度上重塑了当前格局。但龙头企业若能走在行业前列加强技术革新或能巩固已有的市占率格局。

2. 各国空调安装率高低之因——如何发掘潜力市场

2.1. 空调的安装影响因素：气候、经济、基建

空调的安装率受到地区气候环境、经济发展水平和基础设施建设的影响。地区气候环境影响居民安装空调的需求意愿，基础设施建设保障了空调的正常使用，地区经济发展水平和消费者的消费力影响居民安装空调的能力。

从地区气候环境来看，地表温度受纬度和海拔的影响较大，空调虽有制热效果但主要需求仍为制冷，夏季高温天气对应空调的需求。

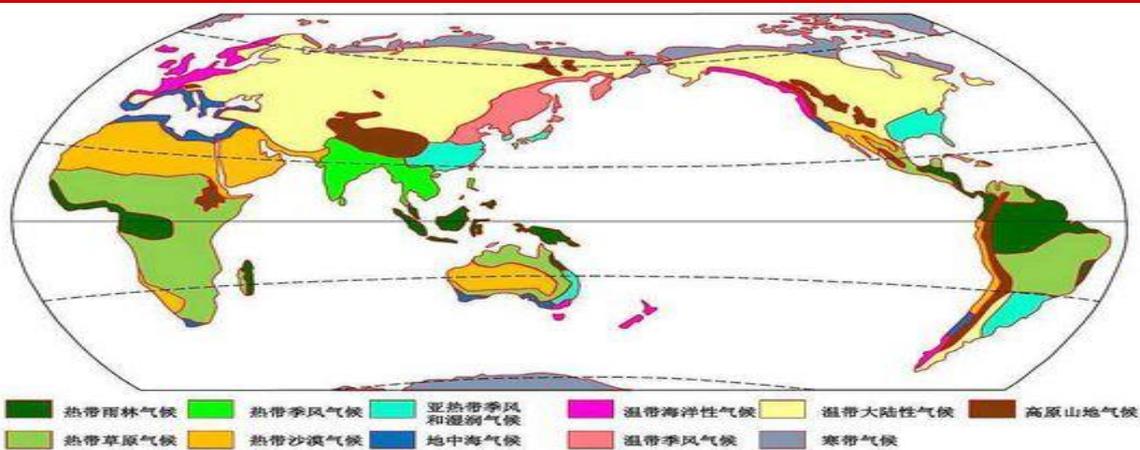
亚洲气候多样，以温带大陆性气候为主，东南亚全年高温，中国和日本南北方冬季气温差距大，但夏季炎热具有空调需求，韩国夏季短暂但炎热潮湿。总体来看，亚洲地区夏季高温天气普遍，对空调具有较大的需求。

北美洲以温带大陆性气候为主，南美洲包括了热带雨林气候和热带草原气候，主要国家美国、巴西夏季炎热，对空调需求高，加拿大 7 月平均气温 17°C，气候适宜，对空调需求相对较弱。

欧洲地区普遍纬度较高，气候适宜对空调需求量低。西欧为温带海洋性气候，东欧为温带大陆性气候，南欧为地中海气候，中欧和北欧跨越温带海洋性气候和温带大陆性气候，其中地中海气候地区夏季炎热对空调需求高。但近几年欧洲极端天气的出现导致对空调的需求增长。

非洲地属热带，夏季气候炎热，对空调需求高。大洋洲大部分处在南北纬 30° 之间，大部分地区属于热带和亚热带，澳大利亚等国家夏季气温较高，对空调有较强的需求。

图 17 世界气候分布图

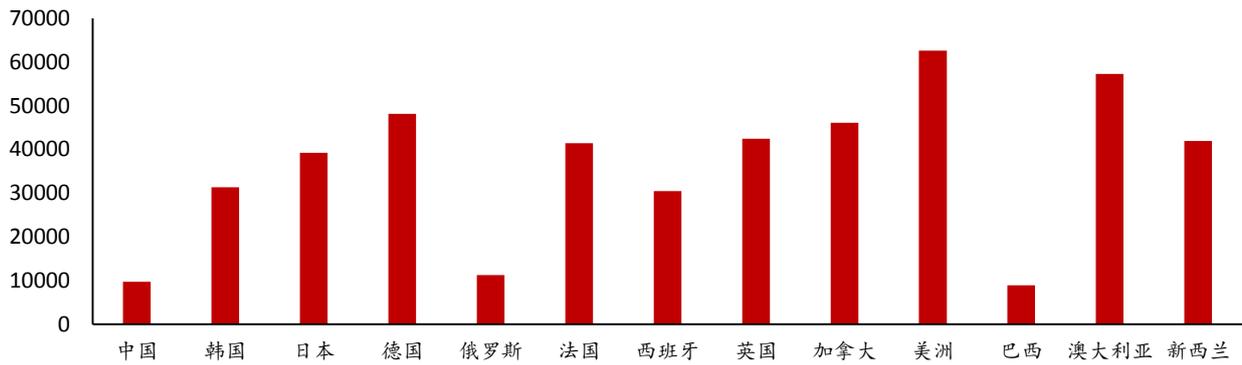


资料来源：百度，华西证券

从地区经济发展水平来看，欧美地区、亚洲（日韩）等国家经济和社会发展水平高，居民消费力和生活水平高，电力等基础设施完备，属于发达国家，具备空调普及的条件。

亚洲、非洲、拉丁美洲等国家属于发展中国家，但国家间的地区差异亦较大，总体而言大部分国家具备空调普及的条件，除少数地区经济基础和基础设施较弱。例如东南亚地区和非洲地区经济发展水平弱，能源利用尚不充分，电力缺口大，制约了空调普及需求。

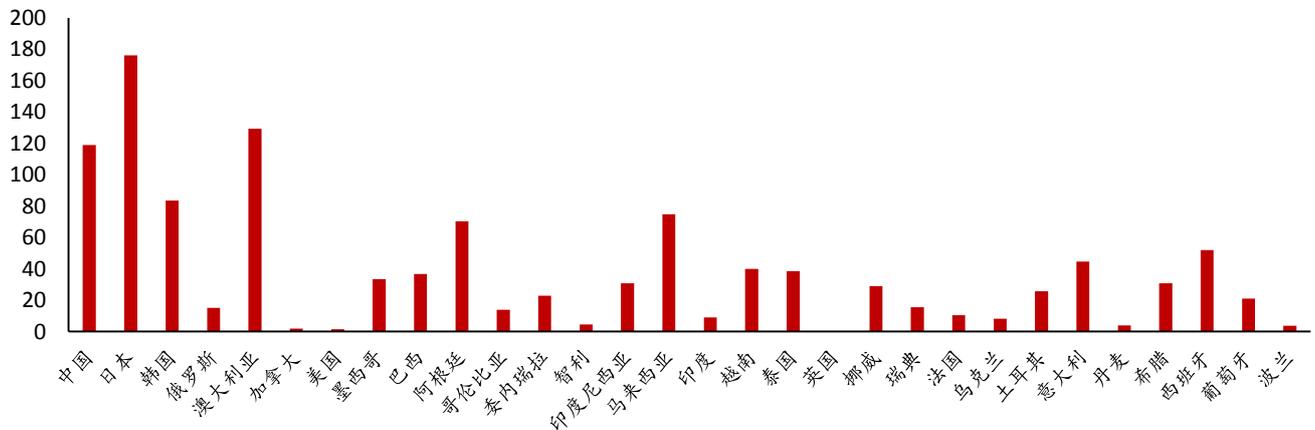
图 18 七大洲主要国家 2018 年人均 GDP (美元)



资料来源：世界银行，华西证券

从空调的安装率来看，世界各国差异较大。亚洲地区（中日韩）的空调保有量较高，中日的空调百户保有量达到 100 台以上，韩国由于夏季短暂，空调保有量相较中日偏低；美洲地区国家加拿大和美国空调保有量低，墨西哥、巴西和阿根廷空调保有量高一些；东南亚地区或因地区经济发展原因，整体保有量相较亚洲偏低；欧洲国家原先气候适宜，对空调的需求量低，但近几年气候变化下欧洲夏季持续高温，对空调的需求提升。

图 19 世界各国空调保有量 (百户)



资料来源：Euromonitor，华西证券

从不同国家的家用空调安装率来看，美中日韩的空调安装率高，欧洲及东南亚等地的空调安装率尚且不足。日本家用空调安装率沿地形分布有所不同，在北海道地区较低（低于 60%），往南逐渐提升，本州岛安装率达到 60% 以上，中部地区安装率达到 80%，四国岛和九州岛的安装率达到 90%。韩国地区纬度差异小，人口分布集中，主要地区空调安装率达到 90%。根据美国能源信息署（EIA）的数据，美国除西部沿海地区外，其它地区空调安装率达 80% 以上。

空调潜力市场：从地区的气候环境、当地的经济发展状况和基础设施建设完备程度中，我们可以得出空调的需求市场范围。空调需求量大且消费习惯成熟，具有市

场空间的地区是北美市场及中日韩等亚洲国家，但该地区进入难度较大，市场竞争激烈，产品技术等要求较高。炎热气候下具有较强的空调需求，且目前空调渗透率较低，经济发展较快具有空调的配置条件和购买能力的地区是东南亚地区，该地区属于空调潜力市场。气候条件具备空调需求，但经济及基础设施无法跟上的地区主要有非洲地区。此外，由于近几年欧洲市场出现极端天气，因此对空调的需求量较为可观，我们认为欧洲也可看作是当下的空调潜力市场。

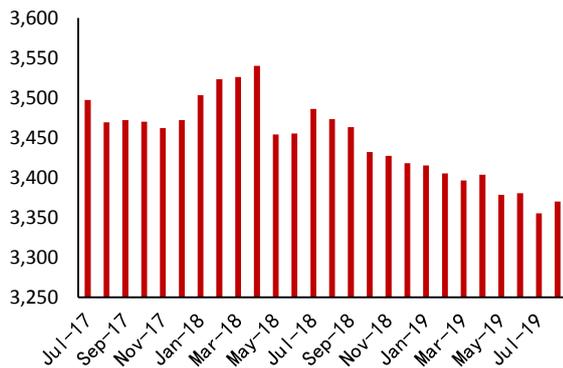
2.2. 空调需求与安装率的部分背离之谜：空调的安装成本

不同国家的空调安装率不同不仅需要从本地气候环境方面考虑，还需要考虑不同国家的空调购置成本。

空调的购置成本=空调的价格+安装费+电费。

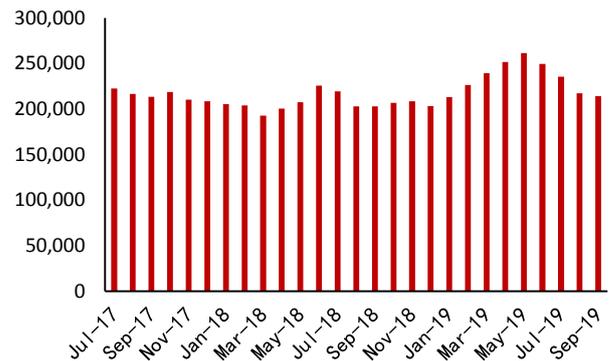
空调的价格受本土市场的劳动力、本国的制造业水平以及进出口环境影响。中国劳动力资源丰富且廉价，产能扩张迅速，产品具有价格优势，在本土市场普及较快。但其它国家因为劳动力价格较贵，导致本地空调价格贵，而中国产品进入海外市场较困难，只能以代工方式赚取利润，加之进口运输费用和家电的税收，因此国外市场的空调价格相较中国市场更高。

图 20 中国空调均价（1.5 匹冷暖）元/台



资料来源：国家发改委，华西证券

图 21 日本东京都市区房间空调零售价格（日元/台）



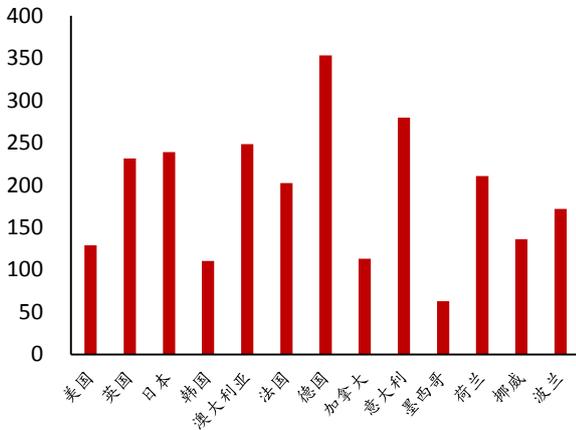
资料来源：日本统计局，华西证券

国内外空调安装费差异较大。根据国际能源署的统计，欧洲拥有空调的家庭不到 5%。除过往天气适宜需求量较低外，亦有欧洲市场的空调安装费高于空调本身的原因。中国空调安装费及配送费已包括在空调价格中，而国外市场的空调安装费及配送费需要额外支付，主因在于国外市场的劳动力成本较高，并且空调安装需要资质。根据欧洲空调安装公司的员工陈述，欧洲一个单人房的单机空调安装成本为 1000 英镑，而一个 6 人间的多联机空调则为 6000 英镑，因为后者安装的复杂性更高。对于一套面积约为 1070 平方英尺（100 平米）的巴黎家庭公寓来说，安装空调的成本可能在 13300 美元至 17700 美元（人民币 91672-122000 元）之间。

国内外电费水平差异较大。各国的电价水平受电力生产成本、电力供求关系及发电厂结构等因素影响。我国具有多元化的供电来源、先进的发电技术和大型电站建设，因此输电电价具备优势。从 IEA 的家庭用电能源价格中可以看出，西方具有代表性的国家中，德国、意大利、英国、日本的电费价格较贵，折合来算 2018 年德国电价为 0.353 美元/度，英国电价为 0.232 美元/度，日本电价为 0.239 美元/度，与国

务院国资委新闻中心公布的数据较吻合。整体来看，欧洲市场的电费价格远高于我国，空调的购置和使用成本亦更高，影响了目前欧洲市场的安装率。

图 22 2018 年家庭用电能源价格（美元/兆瓦时）



资料来源：IEA，华西证券

图 23 西方国家的居民电价



资料来源：国务院国资委新闻中心，华西证券

从空调安装率上来看区域空调市场的成熟度，我们可以得出：空调安装率低的国家或因为气候适宜无需安装空调，或受制于经济水平、本国制造业的发展水平和基础设施建设的完善程度。但随着区域经济的发展和电力设施的完备，部分地区（如东南亚地区）成为空调的潜力市场得到快速增长，并且由于市场空间广，缺乏本土优势企业，留给了国外空调品牌充足的竞争空间，这些地区处于行业成长初期，先进入者有望快速收割市场份额享受成长红利。另外，部分地区（如欧洲地区）近年来由于气候的转变导致空调需求量增长较快，但本土原先的气候条件下空调需求量较小导致本土市场的空调安装、配送等环节不成熟，高昂的费用压制了消费者的需求，对海外品牌提出了渠道、安装、配送等多环节的要求。

3. 风险提示

国内外经济下行风险、中美贸易摩擦风险、气候变化风险

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。