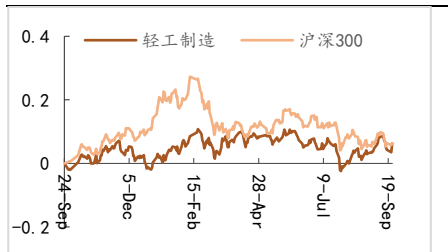


评级：看好

核心观点

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-56511867

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

相关研究

- 【首创轻纺】周报: 关注渠道变革新机遇
- 【首创轻纺】周报: 成本压力影响中报业绩, 细分龙头优势凸显
- 【首创轻纺】2021 年中报总结: 子行业集中度加速提升, 龙头优势扩大

- 我们推出“家居消费新时代”系列报告, 坚定看好中国的家居消费前景、营销模式变革以及优秀的家居企业发展。本篇我们通过复盘家电龙头公司美的集团的营销架构变革来分析顾家渠道转型, 我们认为顾家家居目前已经完成由事业部制度向区域零售中心模式转型, 变革效果逐步呈现, 在家具行业零售渠道转型方面具有创新性和探索性, 做“难而正确”的事, 乘风破浪前景可期。
- 他山之石: 美的与顾家发展路径之“同”与成长节奏之“异”。发展路径之“同”: 无论从单品类→多品类的多元化发展战略还是从全球化经营视野亦或是职业经理人管理模式方面, 两家公司均有诸多相似之处。成长节奏之“异”: (1) 赛道: 中国家电业赛道相对成熟, 更新需求逐步成为主要需求来源, 而家具业尚处发展期, 地产引致需求占据主导; (2) 格局: 家电行业尤其是大家电产品相对标准化, 行业集中度相对高, 而家具产品个性化非标转化属性较强, 行业集中度提升缓慢, 据 Euromonitor, 2020 年我国零售市场中空调、冰箱、洗衣机零售量 CR3 均已超过 70%, 而室内家具整体零售额 CR3 仅为 7.7%, 且近十年仅提升 4.36pct。 (3) 渠道: 据 Euromonitor, 我国家电产品销售渠道结构中, 电商渠道占比由 2006 年 0.3% 提升至 2020 年的 50.8%, 而同期我国室内家具产品电商渠道占比由 2006 年的 0.1% 仅提升至 2020 年的 16.2%。
- 美的营销架构变革, 引领高质量发展。美的之所以能够在大浪淘沙之后脱颖而出, 主要原因在于适时求变。(1) 分级代理模式 (1968-2007): 1968-2007 年, 中国经历了改革开放和住房制度改革两个重要节点, 美的抓住契机, 在“分-合-分-合”的改革中, 实现快速扩张。(2) 区域销售公司模式 (2007-2012): 2008-2012 年我国城镇化率快速提升、房地产市场也持续向好发展、“家电下乡”等政策加速冰箱、洗衣机等产品需求释放。此阶段公司从单一的产品事业部制管理模式转变为“产品事业部+营销事业部”模式。(3) 事业部模式 (2012-今): 2013 年美的进行新一轮组织架构变革, 公司空调保持销售区域分公司的制度, 而其他家电重回代理制, 并取消中国营销总部。2014 年开启“T+3”变革, 2015 年“去中心化、去权威化、去科层化”的内部组织改造, 2017 年进一步确认三层架构体系, 美的的经营模式不断升级, 产研效率提升。
- 顾家渠道变革持续, 经营再攀高峰。(1) 事业部模式 (2014-2018): 2014 年顾家家居借鉴美的的经验, 建立事业部制度, 探索“经营体”模式提升运营效率。(2) 区域零售中心 (2018-今): 2018 年顾家将经营中心下移设立区域零售中心, 将组织结构由“总部事业部+事业部大区+经销商”升级为“营销事业部+区域零售中心+经销商”, 以实现营销职能和渠道管理职能的前置, 强化终端渠道资源的协同作用。
- 风险提示: 原材料价格大幅波动, 房地产市场大幅波动, 中美贸易摩擦风险, 全球“新冠”疫情反复风险。

目录

1 他山之石：为什么以“美的”为锚	1
1.1 发展路径之同：多品类&全球化&职业经理人制	2
1.1.1 多品类布局，不断焕发生机	2
1.1.2 全球化视野，供应链日趋完备	3
1.1.3 职业经理人制度助家族企业活力涌现	4
1.2 成长节奏之异：赛道&格局&渠道	6
1.2.1 赛道：中国家电业赛道相对成熟，家具业尚处发展期	6
1.2.2 格局：中国家电行业集中度高于家具业	8
1.2.3 渠道：家电产品电商渠道销售占比高于家具	8
2 美的营销架构变革，引领高质量发展	9
2.1 分级代理模式（1968-2007）：事业部管理效率不断提升	9
2.1.1 宏观背景：改革开放为企业带来发展契机	9
2.1.2 美的策略：事业部改造打破企业成长规模边界	10
2.2 区域销售公司模式（2007-2012）：资源整合深化	12
2.2.1 宏观背景：城镇化率稳步提升，房地产市场持续向好发展	12
2.2.2 美的策略：向“产品事业部+营销事业部”模式转变	13
2.3 事业部模式（2012-今）：组织结构扁平化，轻装上阵	14
2.3.1 宏观背景：城市建设取得历史性成就，经济增长质量逐步提高	14
2.3.2 美的策略：断腕式变革引领新一轮发展	16
3 顾家渠道变革持续，经营再攀高峰	18
3.1 事业部模式（2014-2018）：探索“经营体”模式提升运营效率	18
3.2 区域零售中心（2018-今）：实现营销与渠道管理职能前置	18
3.3 构建立体营销网络，注重线上渠道拓展	20
4 小结：“变”中求进，踏浪而行	22
5 风险提示	22

插图目录

图 1 美的与顾家品类拓展大致路径	2
图 2 美的分产品收入结构	2
图 3 顾家家居分产品收入结构	2
图 4 美的分区域收入结构	3
图 5 顾家家居分区域收入结构	3
图 6 美的集团股权结构（2021H1）	5
图 7 顾家家居股权结构（2021H1）	6
图 8 中国不同家电品类每百户拥有量走势	6
图 9 2020 年主要家电品类每百户拥有量（台）	7
图 10 中国主要家电品类新增需求占比	7
图 11 中国家电/家具行业限额以上批发和零售业零售额及增速	7
图 12 中国家具制造业营业收入与商品房交房增速强相关	8
图 13 床垫需求中来自新房需求占比超过 60%	8
图 14 中国市场零售份额 CR3	8

图 15 中国空调、室内家具等 10 年 CR3 提升幅度.....	8
图 16 中国家电产品销售渠道结构.....	9
图 17 中国室内家具零售渠道结构.....	9
图 18 1968-2007 年我国城镇化率.....	10
图 19 1968-2007 年我国人均 GDP 及增速.....	10
图 20 1999-2007 年我国商品房（住宅）竣工面积.....	10
图 21 1999-2007 年我国商品房（住宅）销售面积.....	10
图 22 1992-2007 年美的电器营业收入及增速.....	11
图 23 1992-2007 年美的电器归母净利润及增速.....	11
图 24 2008-2012 年我国城镇化率.....	12
图 25 2008-2012 年我国人均 GDP 及增速.....	12
图 26 2008-2012 年我国商品房（住宅）竣工面积.....	12
图 27 2008-2012 年我国商品房（住宅）销售面积.....	12
图 28 我国洗衣机、冰箱、家用空调内销量（万台）及增速.....	13
图 29 2008-2012 年美的电器营业收入及增速.....	14
图 30 2008-2012 年美的电器归母净利润及增速.....	14
图 31 2013-2019 年我国城镇化率.....	14
图 32 2013-2020 年我国人均 GDP 及增速.....	14
图 33 2013-2020 年我国商品房（住宅）竣工面积.....	15
图 34 2013-2020 年我国商品房（住宅）销售面积.....	15
图 35 2013-2020 年我国居民消费结构.....	15
图 36 中国实物商品网上零售额占比提升.....	16
图 37 中国手机网民规模已经达到 9.86 亿人.....	16
图 38 整体来看，家电行业线上市场零售额规模呈上升态势.....	16
图 39 家电行业线上市场份额不断提升.....	16
图 40 2013-2020 年美的集团营业收入及增速.....	18
图 41 2013-2020 年美的集团归母净利润及增速.....	18
图 42 顾家家居“经营体”模式.....	18
图 43 顾家家居区域零售中心模式.....	19
图 44 顾家家居营业收入及增速.....	20
图 45 顾家家居归母净利润及增速.....	20
图 46 顾家家居区域零售中心及门店信息化建设有效驱动单店效率提升.....	20
图 47 公司天猫旗舰店单月销售额情况（万元）.....	21
图 48 公司天猫旗舰店累计销售额持续高增（万元）.....	21

表格目录

表 1 美的与顾家发展路径之“同”与成长节奏之“异”.....	1
表 2 美的与顾家海外产能布局情况.....	3
表 3 美的集团现任核心高管及其他重要人员.....	4
表 4 顾家家居现任核心高管及其他重要人员.....	5
表 5 美的事业部改革主要事件.....	11
表 6 美的向“产品事业部+营销事业部”模式转变.....	13

表 7 美的断腕式变革引领新一轮发展.....	17
表 8 美的多品类家电产品线上份额均占据市场第一.....	17
表 9 顾家家居 2016-2020 年在天猫双 11 住宅家具品牌榜中名列前茅.....	21

1 他山之石：为什么以“美的”为锚

美的集团前身北滘街办塑料生产组成立于 1968 年，秉承用科技创造美好生活的经营理念，经过 53 年发展，已成为一家集智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人及自动化事业部、数字化创新业务五大板块为一体的全球化科技集团，产品及服务惠及全球 200 多个国家和地区约 4 亿用户。形成美的、小天鹅、东芝、华凌、布谷、COLMO、Clivet、Eureka、库卡、GMCC、威灵在内的多品牌组合。

顾家家居前身顾家工坊成立于 1982 年，公司发展初期主打产品手工沙发。2003 年，现任董事长顾江生接手企业后，创立“顾家工艺”品牌，并在渠道端和产品端发力。目前，公司旗下拥有“顾家工艺”、“睡眠中心”、“顾家床垫”、“顾家布艺”、“顾家功能”、“全屋定制”、“顾家天禧”七大产品系列，品牌方面，公司拥有自有品牌顾家和“东方荟”（新中式风格家具），并与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发联合推出全新功能沙发品牌“顾家家居 LA-Z-BOY”、收购意大利高端家居品牌“Natuzzi”、德国顶级家居品牌“Rolf Benz”、美式家具品牌“宽邸”、出口床垫品牌“Delandis 玺堡”组成了满足不同消费群体需求的品牌矩阵。

我们认为从美的集团近半个世纪的发展历程来看，顾家家居发展路径与之有诸多相似之处，复盘美的历次营销架构变革，对分析顾家家居营销变革以及我国家具零售行业未来发展方向具有重要借鉴意义。

表 1 美的与顾家发展路径之“同”与成长节奏之“异”

	美的集团	顾家家居
品类布局	美的最开始由电风扇切入家电领域，随后进入空调、电机、电饭煲等领域，后续通过收购等形式陆续进入并扩大压缩机、冰箱、洗衣机等经营规模，并于 2017 年收购德国库卡机器人 94.55% 股份，进入机器人及自动化系统领域，2021 年上半年完成万东医疗 29.09% 股份受让。2020 年公司暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统收入占比分别为 42.43%、39.86% 和 7.56%。	顾家家居则以沙发业务起家，并将业务拓展至软床、床垫、配套产品、定制家具、红木家具等领域，实现横向一体化拓展，多品类均衡发展。2020 年顾家家居收入结构中沙发、软床及床垫、配套产品、定制家具分别占比 50.63%、18.46%、17.56% 和 3.60%。
发展路径之“同”	<p>全球化</p> <p>美的在全球拥有约 200 家子公司、28 个研发中心和 32 个主要生产基地，业务覆盖 200 多个国家和地区，每年为全球超过 4 亿用户及各领域重要客户与战略合作伙伴提供产品和服务；2020 年国外收入占比 42%。</p>	<p>顾家产品远销 120 余个国家和地区，拥有 6000 多家品牌专卖店，为全球超千万家庭提供美好生活；2020 年国外收入占比 37%。</p>
职业经理人制度	美的集团已经形成了成熟的职业经理人管理体制，公司的高层经营管理团队，均为在美的经营实践中培养的职业经理人。2009 年 8 月起，方洪波先生任职美的电器董事局主席，2012 年 8 月美的创始人何享健先生退出董事会，方洪波先生接任为新董事长。	顾家家居在 2012 年引入职业经理人制度，实现了所有权与控制权法的分离。公司先后从外界引入了李东来、刘春新、李云海、廖强、欧亚非等具有丰富的家电、零售和家具等从业的经历的职业经理人团队，学历水平较高，治理能力强，与大股东顾家集团在战略上协同一致。其中公司总裁李东来，历任广东美的电器股份有限公司副总裁、ATM 集团首席执行官。
成长节奏之“异”	<p>赛道</p> <p>中国家电行业发展相对成熟，保有量提升且城乡差距不断缩小。据国家统计局数据，我国城镇/农村地区冰箱和彩电每百户拥有量均已在 2020 年超过 100 台，城镇空调每百户拥有量达到 150 台，农村空调每百户拥有量也已达 74 台。</p> <p>纯新增需求占比下降，更新需求为我国家电消费需求主要来源。</p>	<p>中国家具行业尚处发展期，地产引致需求为主。据国家统计局数据，目前我国家具类零售额约为家用电器和音响器材类零售额的 18%。从需求结构上，目前我国家具行业需求主要仍以新房需求为主，存量房更换需求占比仍较小。</p>
格局	家电行业尤其是大家电产品相对标准化，行业集中度相对高。据 Euromonitor 数据，2020 年我国	家具产品个性化非标转化属性较强，行业集中度提升缓慢。据 Euromonitor 数据，我国床垫零售额 CR3

零售市场中零售量 CR3 空调、冰箱、洗衣机均已超过 70%，而油烟机零售量 CR3 为 42.6%。

为 11.4%，室内家具零售额 CR3 仅为 7.7%，且近十年室内家具零售额 CR3 仅提升 4.36pct。

渠道

Euromonitor 数据，我国家电产品销售渠道结构中，电商渠道占比由 2006 年 0.3% 提升至 2020 年的 50.8%。

Euromonitor 数据，我国室内家具产品电商渠道占比由 2006 年的 0.1% 仅提升至 2020 年的 16.2%，家居家装专卖店仍为我国室内家具主要销售渠道，2020 年占比 68.5%。

资料来源：Wind, Euromonitor, 首创证券

1.1 发展路径之同：多品类&全球化&职业经理人制

纵观美的与顾家发展历程，无论从单品类→多品类的多元化发展战略还是从全球化经营视野亦或是职业经理人管理模式方面，两家公司均有诸多相似之处。

1.1.1 多品类布局，不断焕发生机

从美的与顾家发展历程来看，两家公司均从单品类向多品类不断延伸，抓住各个品类不同时间段的发展机遇，实现品牌力与收入规模快速提升。

图 1 美的与顾家品类拓展大致路径



资料来源：首创证券整理

美的最开始由电风扇切入家电领域，随后进入空调、电机、电饭煲等领域，后续通过收购等形式陆续进入并扩大压缩机、冰箱、洗衣机等经营规模，并于 2017 年收购全球领先机器人智能自动化公司德国库卡机器人 94.55% 股份，进入机器人及自动化系统领域，2021 年上半年完成万东医疗 29.09% 股份受让，万东医疗主要从事影像类医疗器械产品和服务，目前美的集团已经覆盖智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务五大业务板块。2020 年公司暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统收入占比分别为 42.43%、39.86% 和 7.56%。

顾家家居则以沙发业务起家，并将业务拓展至软床、床垫、配套产品、定制家具、红木家具等领域，实现横向一体化拓展，多品类均衡发展。2020 年顾家家居收入结构中沙发、软床及床垫、配套产品、定制家具分别占比 50.63%、18.46%、17.56% 和 3.60%。

图 2 美的分产品收入结构

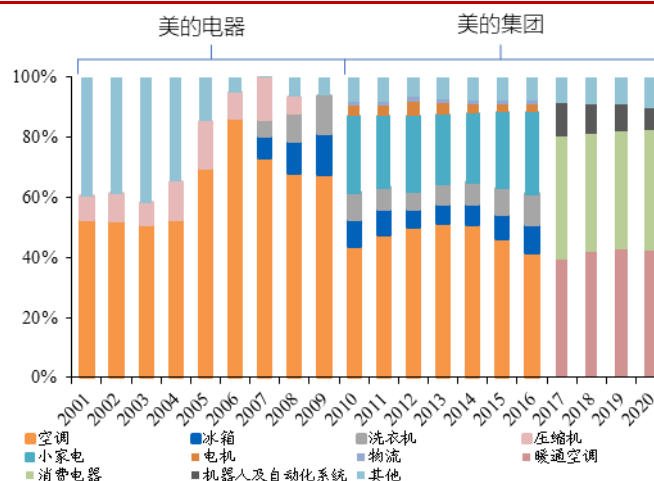
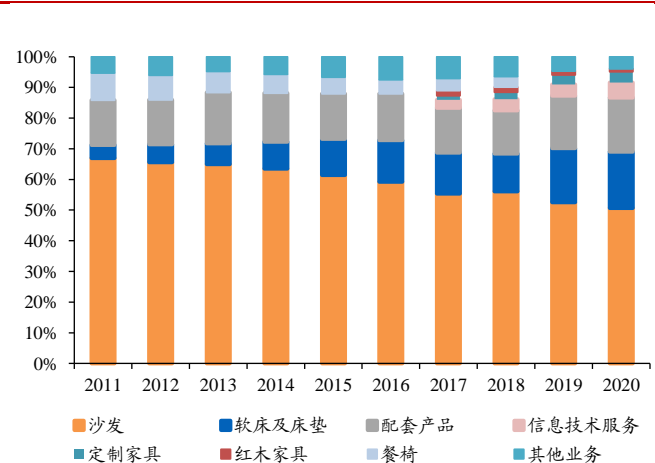


图 3 顾家家居分产品收入结构



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

1.1.2 全球化视野, 供应链日趋完备

美的和顾家均具有全球化视野, 海外收入占比近四成。据公司 2021 年半年报数据显示, 美的在全球拥有约 200 家子公司、28 个研发中心和 32 个主要生产基地, 业务覆盖 200 多个国家和地区, 每年为全球超过 4 亿用户及各领域重要客户与战略合作伙伴提供产品和服务; 而顾家半年报数据显示, 顾家产品远销 120 余个国家和地区, 拥有 6000 多家品牌专卖店, 为全球超千万家庭提供美好生活。从收入区域结构上来看, 美的集团与顾家家居内销收入占比均在 60% 左右, 国外收入占比接近 40%。

图 4 美的分区域收入结构

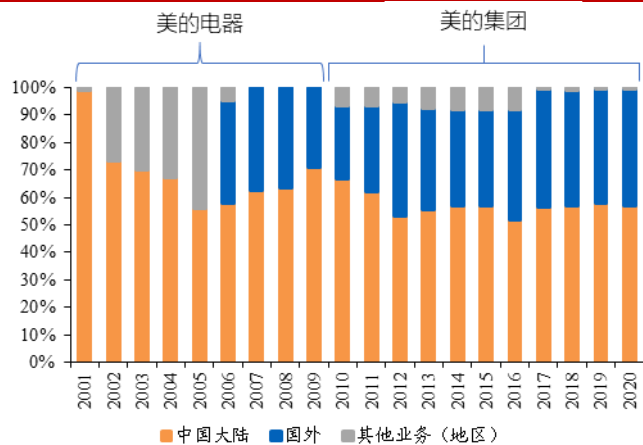
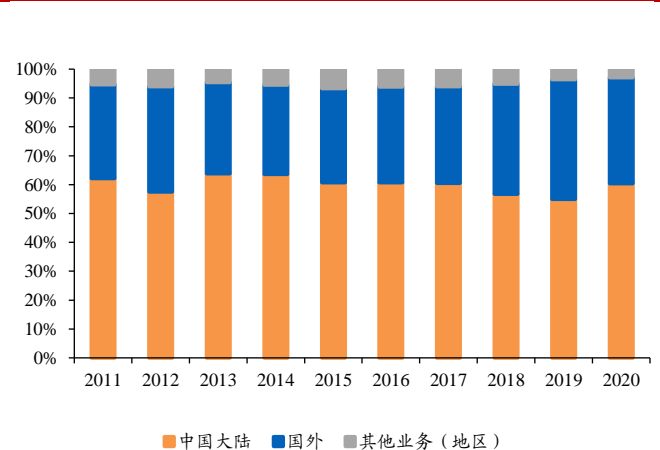


图 5 顾家家居分区域收入结构



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

在生产端, 美的与顾家同样采取全球化产能布局, 充分发挥各区域比较优势。其中, 截至 2021 年半年报美的在海外共设有 18 个研发中心和 17 个主要生产基地, 遍布十多个国家, 海外员工约 3 万人, 结算货币达 22 种, 同时美的为全球领先机器人智能自动化公司德国库卡集团最主要股东 (约 95%)。而顾家同样积极布局海外生产基地, 持续推进大客户策略, 优化出口产品结构, 提升外贸供应链体系, 同时通过与客户风险共担的方式降低中美贸易战对公司的影响。

表 2 美的与顾家海外产能布局情况

公司	海外产能布局区域	主要内容
美的集团	泰国、日本、意大利、德国、埃及、巴西等十多个海外国家拥有 17 个主要生产基地	✓ 2007 年, 第一个海外基地在越南建成投产;
		✓ 2016 年, 美的收购东芝家电与意大利中央空调企业 Clivet80% 股权;
		✓ 2017 年, 收购德国库卡机器人公司 94.55% 股份, 以及以色列高创公司 79.37% 股份, 正式进入机器人与自动化行业;
		✓ 2021 年上半年新建埃及冰箱、洗衣机项目以覆盖中东非洲地区, 在巴西启动新制造基地建设以覆盖多个重点品类。
顾家家居	越南、墨西哥、德国、马来西亚	✓ 越南基地年产 45 万标准套软体家具产品项目于 2020 年 3 月开工建设, 截至 2021 年半年报期末, 项目总体工程进度 90%;
		✓ 越南基地年产 50 万标准套家具产品项目于 2021 年 2 月开工建设, 截至 2021 年半年报期末, 项目总体工程进度 42%;
		✓ 2018 年, 收购国内外知名家具品牌: 意大利 “Natuzzi”、德国 “ROLF BENZ”、杭州美式家具品牌 “宽邸”、出口床垫品牌 “Delandis 玺堡”;
		✓ 2019 年公司马来西亚工厂正式投产, 墨西哥制造基地华富山一期启动。

资料来源: Wind, 首创证券

1.1.3 职业经理人制度助家族企业活力涌现

美的集团已经形成了成熟的职业经理人管理体制。公司关注治理架构、企业管控、三权分立和集权、分权体系的建设，公司事业部制运作多年，其充分放权和以业绩为导向的考评、激励机制，成为了公司职业经理人的锻炼与成长平台，长期以来的经营实践，公司已形成了成熟的职业经理人管理体制，公司的高层经营管理团队，均为在美的经营实践中培养的职业经理人，公司的现代经营管理体制已基本稳定与完善，公司现任管理团队成员均为美的集团内部培养。2009年8月起，方洪波先生任职美的电器董事局主席，2012年8月美的创始人何享健先生退出董事会，方洪波先生接任为新董事长。

表 3 美的集团现任核心高管及其他重要人员

姓名	职务	主要经历	任职时间	出生年份
方洪波	董事长， 总裁	1992年加入美的，曾任美的空调事业部总经理，美的制冷家电集团总裁，广东美的电器股份有限公司董事长兼总裁等职务，现任公司董事长兼总裁。	2013.10	1967
顾炎民	副总裁	2000年加入美的，曾任美的企划投资部总监，美的制冷家电集团海外战略发展部总监，美的制冷家电集团副总裁兼市场部海外业务拓展总监、美的集团海外战略部总监等职务，现任公司董事、副总裁，机器人与自动化事业部总裁兼库卡集团监事会主席等职务。	2014.4	1963
胡自强	副总裁	2012年加入美的，曾任职于GE、三星，并曾任无锡小天鹅股份有限公司副总经理，现任公司副总裁，兼任美的集团CTO，并在下属上市公司北京万东医疗股份有限公司担任董事长。	2014.8	1957
王金亮	副总裁	1995年加入美的，曾任美的中国营销总部副总裁、美的电器副总裁兼市场部总监等职务，现任公司副总裁。	2014.8	1967
殷必彤	副总裁	1999年加入美的，曾任美的空调国内营销公司总经理助理和市场总监，无锡小天鹅股份有限公司董事兼总经理，现任公司董事、副总裁兼智能家居事业群联席总裁、家用空调事业部总裁、中国区域总裁。	2016.12	1968
王建国	副总裁	1999年加入美的，曾任家用空调事业部供应链管理部部长，行政与人力资源部总监，冰箱事业部总经理等职务，现任公司董事、副总裁、智能家居事业群联席总裁、美的国际总裁。	2017.12	1976
张小懿	副总裁	2010年加入美的，曾任美的集团流程IT海外系统部长，供应链系统部长，总监等职务，现任美的集团副总裁兼CIO，IoT事业部总裁。	2018.4	1973
李国林	副总裁	1998年加入美的，曾任美的集团家用空调事业部副总裁，电器事业部总裁，现任公司副总裁，制造技术研究院院长。	2020.7	1976
伏拥军	副总裁	1999年加入美的，曾任美的环境电器事业部总经理，美的部品事业部总经理，美的机电事业部总裁，现任美的机电事业群总裁。	2021.9	1968
管金伟	副总裁	2002年加入美的，曾任美的中央空调事业部副总经理兼海外营销公司总经理，美的国际总裁助理兼东盟区域总经理等职务，现任美的楼宇科技事业部总裁。	2021.9	1979
蔡伟定	首席财务官	2011-2015年就职于摩根大通，担任执行董事负责北亚区并购业务；2015-2019年就职于华兴资本，担任董事总经理兼并购业务部联席主管；2019-2021年就职于汇丰银行，负责亚洲区科技类并购业务，现任公司首席财务官。	2021.4	1982
钟铮	财务总监	2002年加入美的，曾任家用空调事业部广州工厂、国内营销公司和海外营销公司财务经理，金融中心、部品事业部财经总监，美的集团审计总监等职务，现任美的集团财务总监。	2019.3	1981
江鹏	董事会秘书	2007年加入美的，曾任广东美的电器股份有限公司证券事务代表，董事会秘书，现任公司董事会秘书。	2013.10	1973

资料来源：Wind，首创证券

顾家家居在2012年引入职业经理人制度，实现了所有权与控制权法的分离。公司先后从外界引入了李东来、刘春新、李云海、廖强、欧亚非等具有丰富的家电、零售和

家具等从业的经验的职业经理人团队，学历水平较高，治理能力强，与大股东顾家集团在战略上协同一致。其中公司总裁李东来，历任广东美的电器股份有限公司副总裁、ATM集团首席执行官。

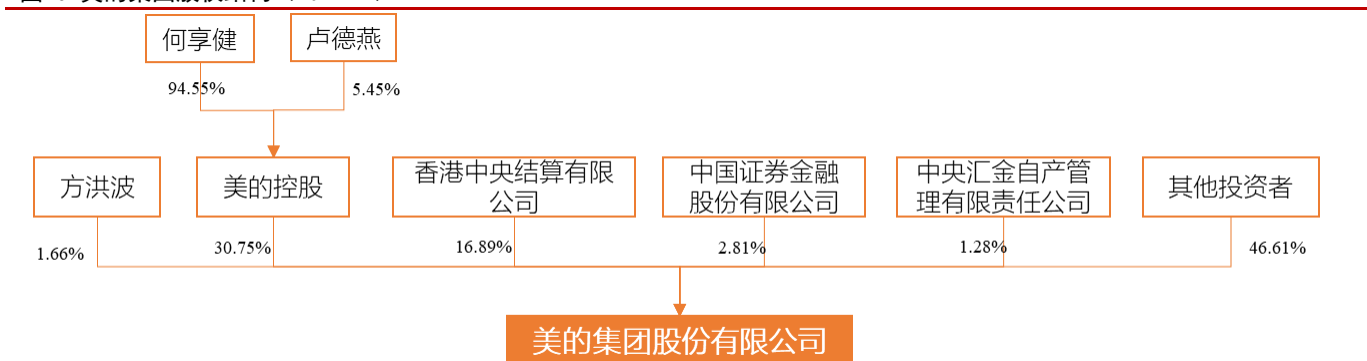
表 4 顾家家居现任核心高管及其他重要人员

姓名	职务	主要经历	任职时间	出生年份
李东来	总裁	历任广东美的集团有限公司空调销售公司营销管理科科长、空调事业部营运发展部总监、冰箱事业部总裁、空调事业部总裁、广东美的电器股份有限公司副总裁，AMT集团(上海企源科技有限公司)首席执行官。	2012年初	1974
顾海龙	副董事长兼副总裁	历任海龙家私职员、顾家工艺副总经理、庄盛家具副总经理。	2014.12	1977
刘春新	副总裁兼财务负责人	历任江西新余市信息中心科员，海口会计师事务所项目经理，深圳同人会计师事务所部门经理，深圳大华天诚会计师事务所高级经理，海信科龙电器股份有限公司董事、副总裁。	2014.12	1969
吴汉	副总裁	中级经济师，历任中国农业银行浙江省分行营业部职员、科长、国际部总经理助理，顾家工艺副总经理，庄盛家具副总经理兼财务负责人。	2014.12	1969
刘宏	副总裁	历任重庆富安百货销售科科长，浙江银泰百货营业部总监、总经理助理，海龙家私业务经理，顾家工艺销售总监、副总经理，庄盛家具副总经理。	2014.12	1967
李云海	副总裁	历任中国光大银行武汉分行科员，美的集团空调事业部营运发展部总监，美的集团制冷家电集团营运管理部总监，美的集团冰箱事业部总裁助理，顾家家居总裁助理。	2014.12	1974
廖强	副总裁	历任广东美的集团分公司总经理，青岛海尔空调事业本部长助理兼华南、西南大区总监，深圳中建担保集团总裁，宁波奇帅电器总经理，顾家家居股份有限公司国内营销总部总经理，休闲产品事业部联席总经理	2017.10	1976
欧亚非	副总裁	历任美的空调事业部培训经理，美的冰箱事业部营运管理部总监，美的空调事业部国内营销公司管理部总监，美的制冷家电集团区域销售公司总经理，顾家家居股份有限公司软床经营部总经理，卧室产品事业部总经理，国内营销事业部总经理。	2019.12	1979
陈邦灯	董事会秘书	历任天台县人民医院外科主治医师，财通证券股份有限公司营业部经理，顾家家居投资证券管理中心总监。	2019.04	1977

资料来源：Wind，首创证券

创始人家族拥有绝对控股权。其中截止 2021 年半年报，美的集团控股股东为美的控股有限公司，美的控股直接持有公司 30.75%股份。公司实际控制人为何享健先生，何享健先生通过美的控股持有美的集团 29.07%股份，何享健儿媳卢德燕女士通过美的控股持有美的集团 1.68%股份。

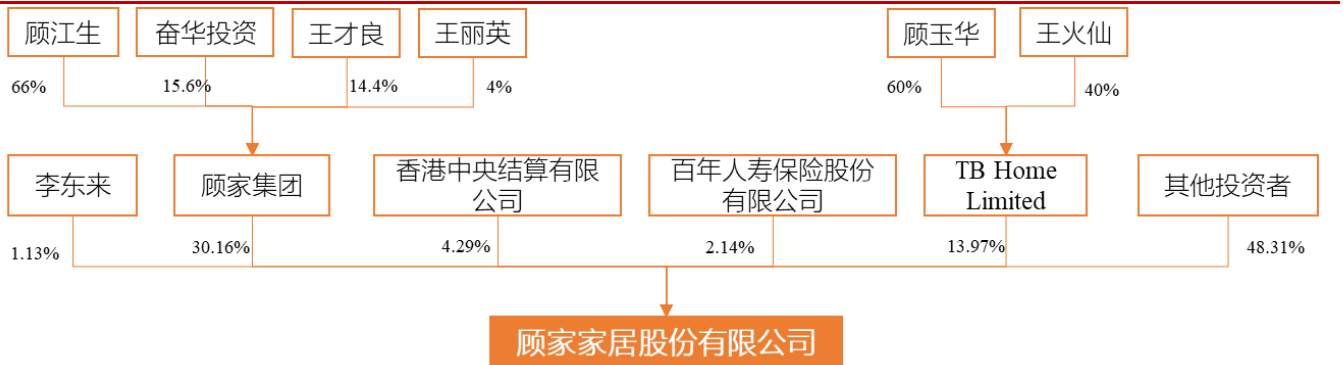
图 6 美的集团股权结构 (2021H1)



资料来源：Wind，首创证券

顾家家居控股股东为顾家集团，顾家集团直接持有公司 30.16%的股份。公司实际控制人为顾江生、顾玉华和王火仙。顾玉华与王火仙系夫妻关系，顾江生系顾玉华、王火仙之子，故顾家集团和 TB Home Limited 构成一致行动人。董事长顾江生通过顾家集团持有 19.91%的公司股权，其父母顾玉华和王火仙通过 TB Home Limited 持有 13.97%的公司股权。

图 7 顾家家居股权结构 (2021H1)



资料来源: Wind, 首创证券

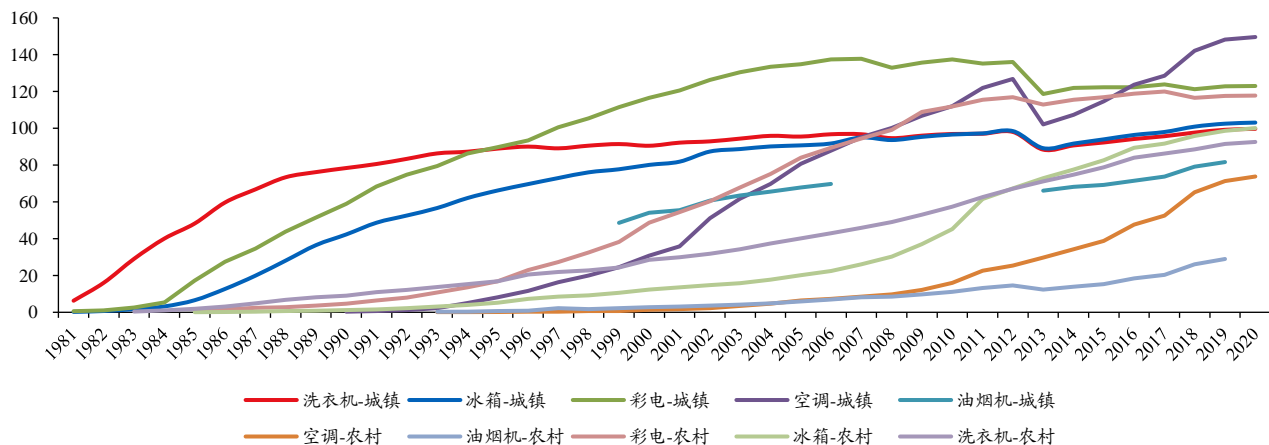
1.2 成长节奏之异：赛道&格局&渠道

虽然美的与顾家在成长路径上有诸多相似，但在具体成长速度和节奏上仍有一定差异，我们认为主要原因一是在于两者所处赛道差异，中国家电业赛道相对成熟，更新需求逐步成为主要需求来源，而家具业尚处发展期，地产引致需求占据主导；二是两者主营产品天然属性所驱，家电行业尤其是大家电产品相对标准化，行业集中度相对高，而家具产品个性化非标转化属性较强，行业集中度提升缓慢；在渠道方面，据 Euromonitor 数据，我国家电产品销售渠道结构中，电商渠道占比由 2006 年 0.3% 提升至 2020 年的 50.8%，而同期我国室内家具产品电商渠道占比由 2006 年的 0.1% 仅提升至 2020 年的 16.2%。

1.2.1 赛道：中国家电业赛道相对成熟，家具业尚处发展期

中国家电行业发展相对成熟，保有量提升且城乡差距不断缩小。据国家统计局数据，我国居民洗衣机、冰箱、空调、彩电、油烟机 etc 大家电产品户均保有量在近三十年间实现快速提升，其中我国城镇/农村地区冰箱和彩电每百户拥有量均已在 2020 年超过 100 台，城镇空调每百户拥有量达到 150 台，农村空调每百户拥有量也已达到 74 台。

图 8 中国不同家电品类每百户拥有量走势



资料来源: 国家统计局, 首创证券

纯新增需求占比下降，更新需求为我国家电消费需求主要来源。我们在城镇与农村地区每百户家电产品拥有量、城镇与农村总人口及户均人数、我国每年相关家电产品内销量等基础上进行测算，测算结果显示 2009 年我国洗衣机、空调、冰箱、电视纯新增需求占比分别为 65%、73%、59%和 68%，而到 2019 年纯新增需求占比分别降至 26%、36%、27%、18%，表明我国目前大家电产品需求主要来自于产品更换/更新需求。

图 9 2020 年主要家电品类每百户拥有量（台）

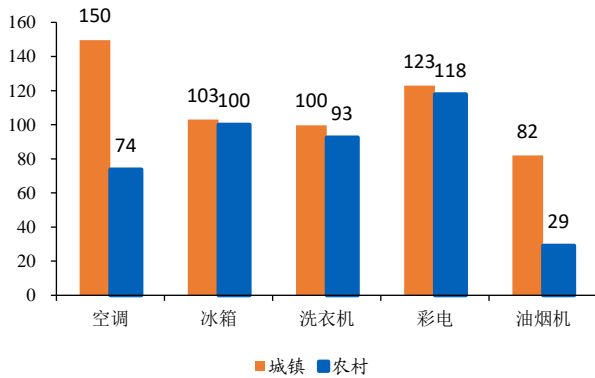
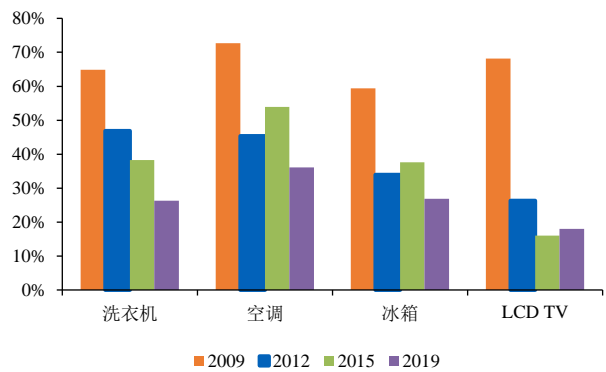


图 10 中国主要家电品类新增需求占比

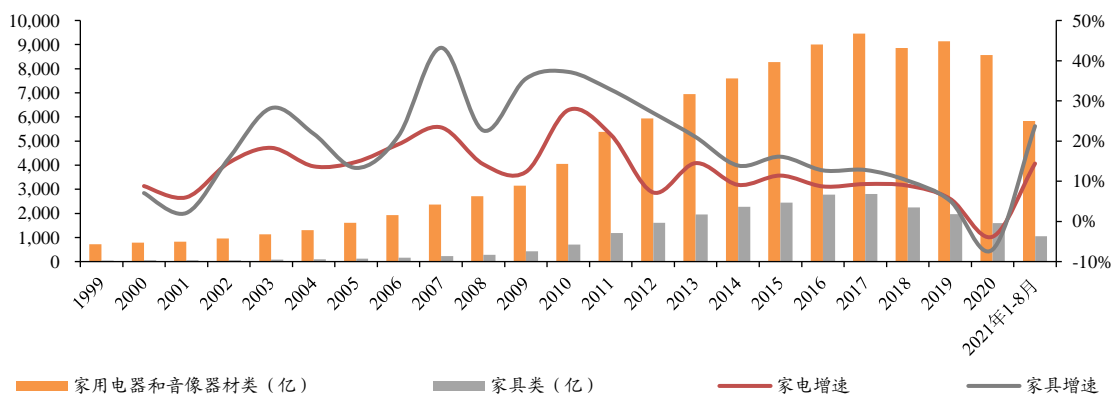


资料来源：国家统计局，首创证券

资料来源：首创证券测算

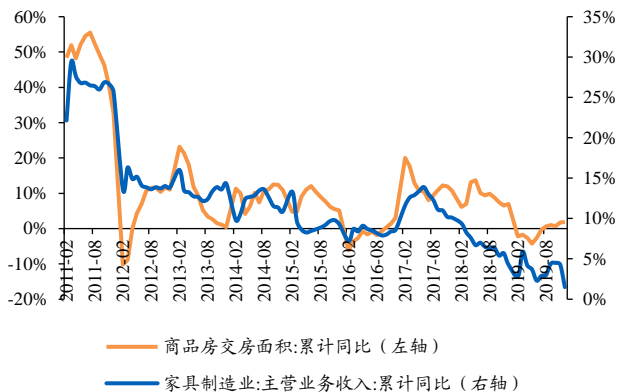
中国家具行业尚处发展期，地产引致需求为主。据国家统计局公布的限额以上批发和零售业零售额数据，目前我国家具类零售额约为家用电器和音像器材类零售额的 18%。从需求结构上，目前我国家具行业需求主要仍以新房需求为主，存量房更换需求占比仍较小。我国商品房销售分为现房和期房，我们以期房与现房数据为基础进行加工，拟合出商品房交房面积及月度累计增速，数据结果显示我国家具行业主营业务收入变动趋势与交房面积同比变动趋势呈现强关联性。此外，我们在 Euromonitor 公布的我国年度床垫零售量基数上，结合国家统计局公布的住宅销售套数，假设新增住宅户均采购床垫 1.5 张，经测算，我国床垫零售需求中来自新房需求占比超过 60%。

图 11 中国家电/家具行业限额以上批发和零售业零售额及增速



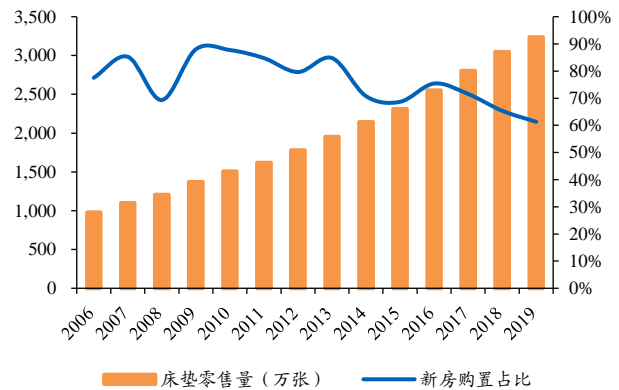
资料来源：国家统计局，首创证券

图 12 中国家具制造业营业收入与商品房交房增速强相关



资料来源：国家统计局，首创证券测算

图 13 床垫需求中来自新房需求占比超过 60%

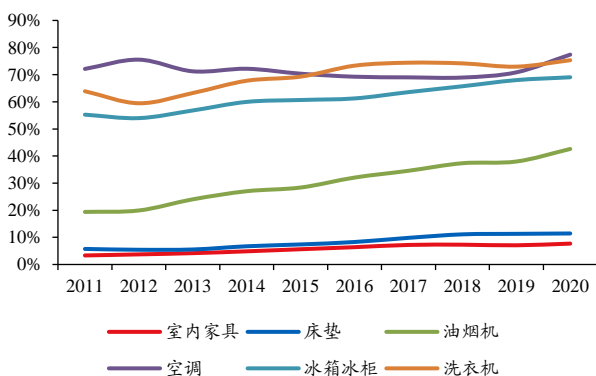


资料来源：国家统计局，Euromonitor，首创证券

1.2.2 格局：中国家电行业集中度高于家具业

家电行业尤其是大家电产品相对标准化，行业集中度相对高，而家具产品个性化非标转化属性较强，行业集中度提升缓慢。我们取同属于家装后市场的油烟机、空调、冰箱及洗衣机与室内家具、床垫进行比较，其中标准化程度方面空调、冰箱、洗衣机>油烟机>床垫>室内家具，据 Euromonitor 数据，2020 年我国零售市场中零售量 CR3 空调、冰箱、洗衣机均已超过 70%，而油烟机零售量 CR3 为 42.6%，床垫零售额 CR3 为 11.4%，室内家具零售额 CR3 仅为 7.7%，且近十年室内家具零售额 CR3 仅提升 4.36pct。

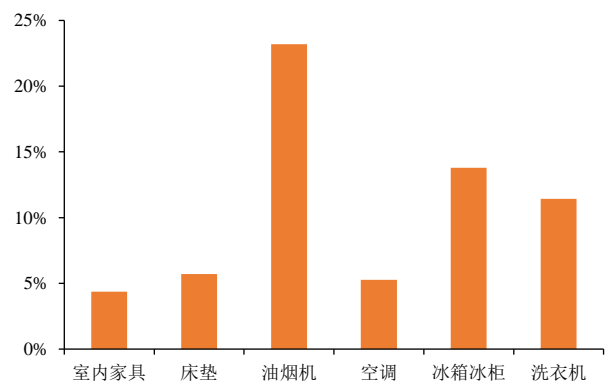
图 14 中国市场零售份额 CR3



资料来源：Euromonitor，首创证券

注：空调、冰箱、洗衣机、油烟机为零售量 CR3，室内家具、床垫为零售额 CR3

图 15 中国空调、室内家具等 10 年 CR3 提升幅度



资料来源：Euromonitor，首创证券

注：空调、冰箱、洗衣机、油烟机为零售量 CR3，室内家具、床垫为零售额 CR3

1.2.3 渠道：家电产品电商渠道销售占比高于家具

产品标准化程度、服务安装等属性决定产品销售渠道结构差异。其中家电产品偏标准化，在生产、销售、运输、安装等关键环节具有天然优势，而家具尤其是定制家具具有较强安装服务属性，据 Euromonitor 数据，我国家电产品销售渠道结构中，电商渠道占比由 2006 年 0.3% 提升至 2020 年的 50.8%，而同期我国室内家具产品电商渠道占比由 2006 年的 0.1% 仅提升至 2020 年的 16.2%，家居家装专卖店仍为我国室内家具主要销售渠道，2020 年占比 68.5%。

图 16 中国家电产品销售渠道结构

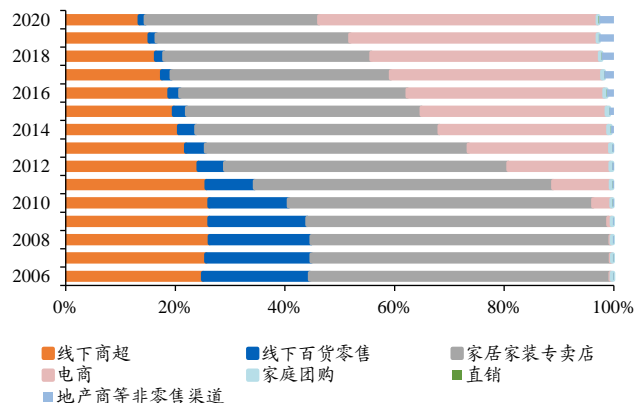
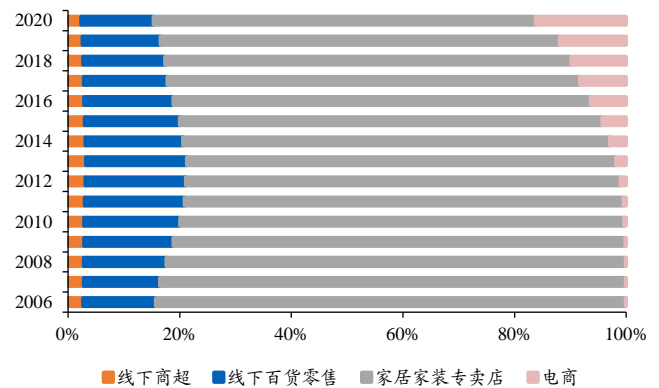


图 17 中国室内家具零售渠道结构



资料来源：Euromonitor，首创证券

资料来源：Euromonitor，首创证券

2 美的营销架构变革，引领高质量发展

自成立之初的直线职能制到事业部制结构，到原创始人何享健对美的的平台整合，再到方洪波总裁上任后的一系列断腕式改革，美的伴随着中国的改革开放经历了近半个世纪的沉浮。我们试图通过细分美的的组织变革的三个时间段，详细研究美的之所以能够在大浪淘沙之后脱颖而出的原因。

2.1 分级代理模式（1968-2007）：事业部管理效率不断提升

1968-2007 年，中国经历了两个重要的节点：第一，1978 年的改革开放使中国城镇化进程加快、人均 GDP 快速增长；第二，1998 年住房制度改革使中国步入商品住房市场快速发展的新阶段。在此背景下，美的抓住契机，不断扩充事业版图，并多次进行事业部改革以解决公司扩张过度带来低效、混乱的局面。在此阶段，美的注重业务经营效率与资源共享的效率，在“分-合-分-合”的改革中，实现了一轮接一轮的扩张。

2.1.1 宏观背景：改革开放为企业带来发展契机

1968 年以来，我国城镇化率稳步提升。1968-1977 年，我国仍然以农村人口为主，城镇化率偏低。1978 年改革开放推动了我国城镇化的进程，带动了现代化的整体发展。1979-2007 年间，我国城镇化率年均提高 1 个百分点，城镇人口不断增加。截至到 2007 年我国城镇化率为 45.89%，较 1968 年提升 28 个百分点。1968-2007 年，我国人均 GDP 年复合增长率达 12.26%，增长较为显著。1981 年以前，我国仍处于建设徘徊期，人均 GDP 增长较不稳定，整体偏低。1981-1990 年十年间，我国人均 GDP 增长显著，人均 GDP 年复合增长率达 12.84%。1991-2007 年我国人均 GDP 从 1912 元增长至 20294 元，增加了 10 倍，中国经济步入高速发展阶段。

图 18 1968-2007 年我国城镇化率

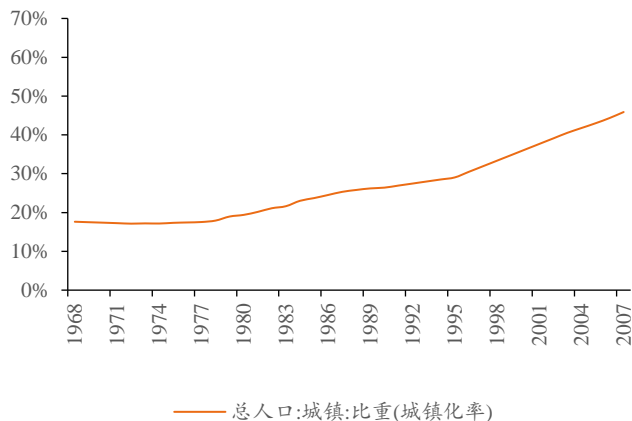
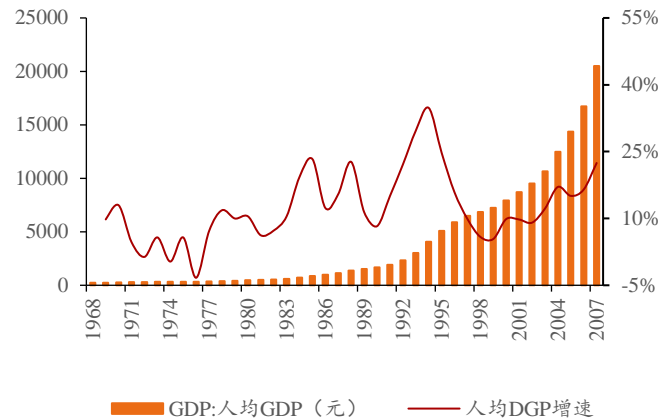


图 19 1968-2007 年我国人均 GDP 及增速

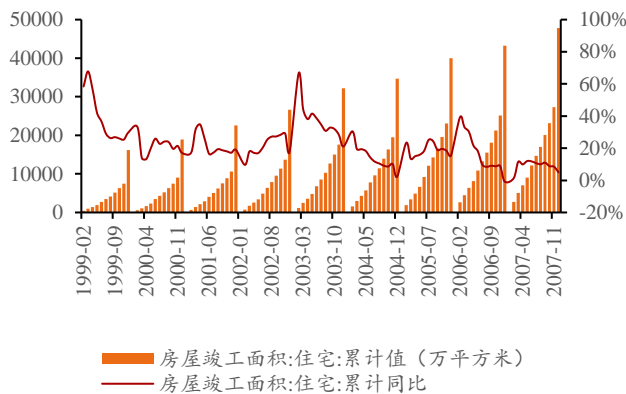


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

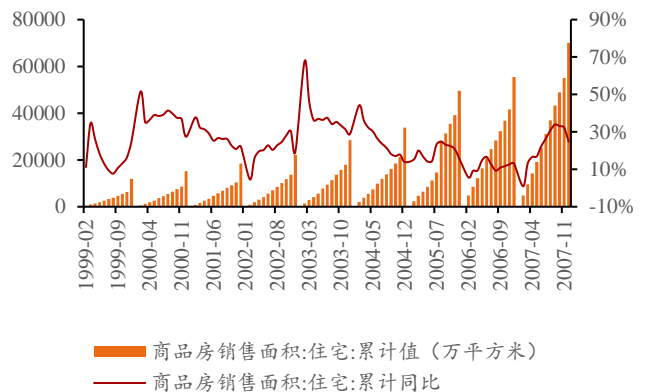
改革开放以来,城乡居民人均居住面积显著提高,居住条件改善明显。改革开放初期,绝大多数城镇居民租住单位或房屋管理部的房屋,只有极少数居民拥有自己的住房。据国家统计局数据显示,1984年,城镇居民居住公房的户比重为88.2%,居住自有房屋的比重仅有9.4%。1998年住房制度改革改变了从过去靠住房实物分配到全面培育住房市场化的新阶段。1999年我国全年住宅竣工面积16,195万平方米,商品房销售面积11,879万平方米。截至2007年,我国年住宅竣工面积达47,767万平方米,达到1999年同期近3倍水平;商品房销售面积70,136万平方米,达到1999年同期近6倍水平。商品住房市场的发展,为城镇居民提供了大量住房供给,自购住房面积增长显著。

图 20 1999-2007 年我国商品房(住宅)竣工面积



资料来源: Wind, 首创证券

图 21 1999-2007 年我国商品房(住宅)销售面积



资料来源: Wind, 首创证券

2.1.2 美的策略:事业部改造打破企业成长规模边界

创立初期,美的的分销模式采用“大户制”,指以总代理或批发大户为中心,再发展二级、三级经销商层层递进的模式。此后近40年间,为适应不断变化的市场环境,公司在1997、1998、2002和2006年分别进行了代理模式改革,使美的进入全面市场化的良性轨道。

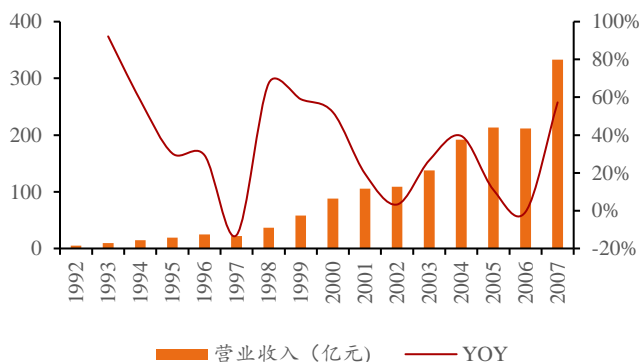
表 5 美的事业部改革主要事件

时间	主要内容	主要成果
1997 年	美的进行了第一次事业部改造。其核心变革是以产品为中心将公司划分为五个事业部：空调事业部、风扇事业部、厨具事业部、电机事业部和压缩机事业部。通过此次改革，美的将利润的责任下放，总部为投资、监控和服务中心，而各事业部成为利润中心且拥有市场、计划、服务、财务、经营管理等五大职能，独立经营、独立核算。	此次事业部改造有效地平衡了各部门的利益，使公司形成了“集权有道、分权有序、授权有章、用权有度”的内部授权模式，各事业部经理人逐步成为主导企业经营的中坚力量。
1998 年	美的对营销渠道做了升级和调整。公司开始推行“扁平化结构”的销售渠道且对市场提出“精耕细作”的要求，对全国各省市、各区域的客户网络进行全面梳理和优化整合。公司空调事业部将“大户制”销售模式改为省内分区域代理模式；家用电器事业部在一级客户比较重叠的省份将不能够适应新形式的大户调整为二级客户。	此次经营和渠道管理中心的下移，从省会、经济发达的大中型城市逐步向地级市、县镇等市场推进，使美的增强了对渠道的控制力，提高了对市场的反应速度。
2002 年	美的再次进行了深化事业部制的第二次改革。为控制扩张速度，此次改革提出“管理结构、经营结构、市场结构、区域结构”四个调整。公司开始实行大小家电分治模式，在事业部之上设两个二级集团：制冷集团（大家电部分）和日用家电集团（小家电业务）。制冷集团下设中央空调事业部、家用空调国内事业部、冰箱事业部、美芝合资公司、空调电机事业部；日用家电集团下设生活电器事业部、微波电器事业部、环境电器事业部和厨卫事业部。	此举改善了公司事业部机构臃肿、效率下降等问题，使公司资源整合更加专业化。
2006 年	美的推行了以“强化二级平台、总部放权、二级平台收权”为主轴的改革。此次改革主要包括三点：1) 剥离与二级平台相重叠的经营性功能，把更多的权力向二级平台下放；2) 增加二级平台的权力，二级平台可任命三级经营单位副职；3) 将分散在事业部层面的研发、营销等职能集中起来，设立公共平台。	此次调整通过分设三个二级平台：制冷家电集团、日用家电集团、机电装备集团，使公司在制冷、日用和机电三个平台内有效地实现资源共享。

资料来源：首创证券整理

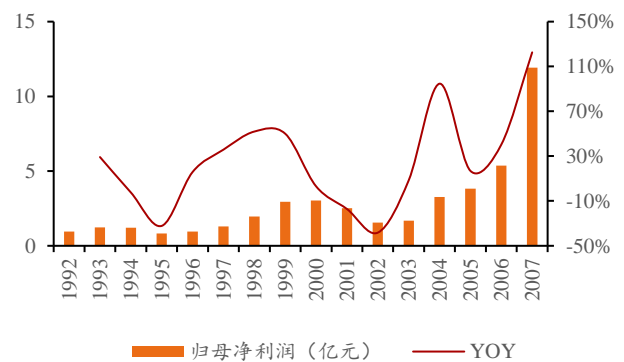
1992-2007 年，美的总营收从 4.87 亿元大幅增长至 332.97 亿元，营业收入 CAGR 达 32.53%；归母净利润从 0.96 亿元增长至 11.93 亿元，归母净利润 CAGR 达 18.29%。1) 1997 年美的第一次事业部改造使公司业绩实现井喷式增长，1998-2000 年每年公司总营收较前一年均提高 50% 以上。2) 2002 年事业部第二次改革之后，美的再次取得跨越式发展，其销售收入在 2003 年达到 137.61 亿元，同比增长 26.63%，2004 年更是增长近 40%。3) 2006 年美的新一轮组织变革使公司业务规模不断扩张，2007 年公司收入达 332.97 亿元，营收规模再上新台阶。

图 22 1992-2007 年美的电器营业收入及增速



资料来源：Wind，首创证券

图 23 1992-2007 年美的电器归母净利润及增速



资料来源：Wind，首创证券

2.2 区域销售公司模式（2007-2012）：资源整合深化

2008-2012年我国城镇人口占比不断提升,人均GDP稳定增长,在国家积极调控下,房地产市场也持续向好发展,“家电下乡”等政策加速冰箱、洗衣机等产品需求释放。2009年,美的电器创始人何享健先生将董事会主席让与方洪波先生;2012年,方洪波接棒出任美的集团董事长,带领美的开始了新一轮的征程。方洪波率先开始了对美的营销系统的整合,此阶段公司从单一的产品事业部制管理模式转变为“产品事业部+营销事业部”模式。

2.2.1 宏观背景：城镇化率稳步提升，房地产市场持续向好发展

2008-2012年我国城镇化率稳步提升,人均GDP逐年增长。十六大以来,我国人口继续保持低速平稳增长,城镇化水平进一步提高。据国家统计局显示,2008-2012年间,我国城镇化率平均每年以大约1.35个百分点的速度增长,城镇人口平均每年增长2096万人。2011年我国城镇化率首次超过50%,2012年我国城镇人口比重为52.57%,较2008年上升了5.58个百分点。2012年,我国人均GDP为39874元,约为2008年的1.7倍。

图 24 2008-2012 年我国城镇化率

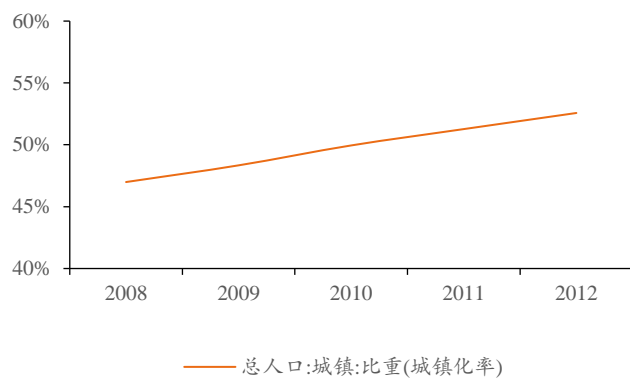
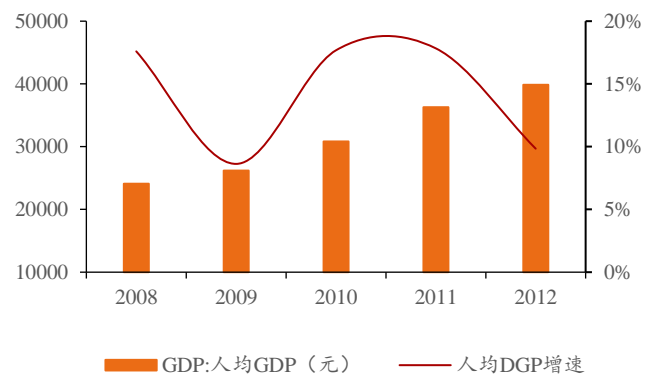


图 25 2008-2012 年我国人均 GDP 及增速



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

在党中央对房地产市场的培育与调控下,2008-2012年我国房地产持续向好发展。2008-2012年,我国住宅竣工面积年复合增速达13.4%,住宅销售面积年复合增速达13.5%。据国家统计局数据显示,2012年我国住宅施工面积为428,964万平方米,同比增长10.6%;住宅竣工面积达79,043万平方米,同比增长10.3%。2012年我国商品房销售面积为111,304万平方米,同比增长1.8%;其中住宅销售面积达98,468万平方米,同比增长1.5%。房地产市场平稳健康发展为家电企业创造了优质的市场环境。

图 26 2008-2012 年我国商品房（住宅）竣工面积

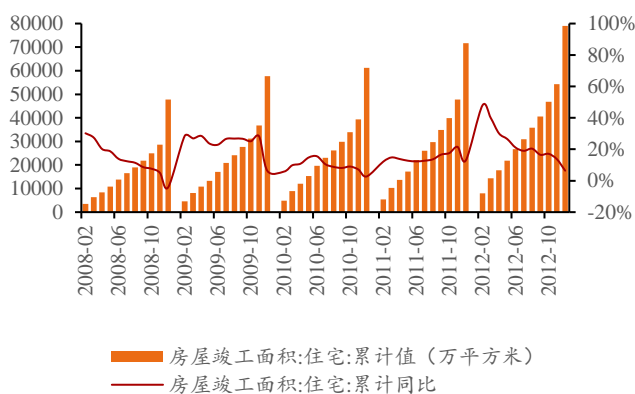
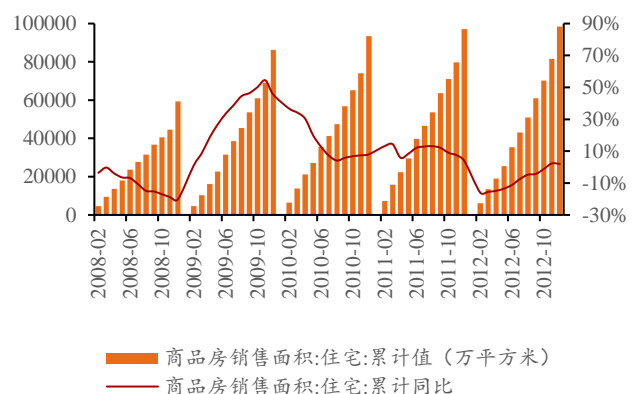


图 27 2008-2012 年我国商品房（住宅）销售面积

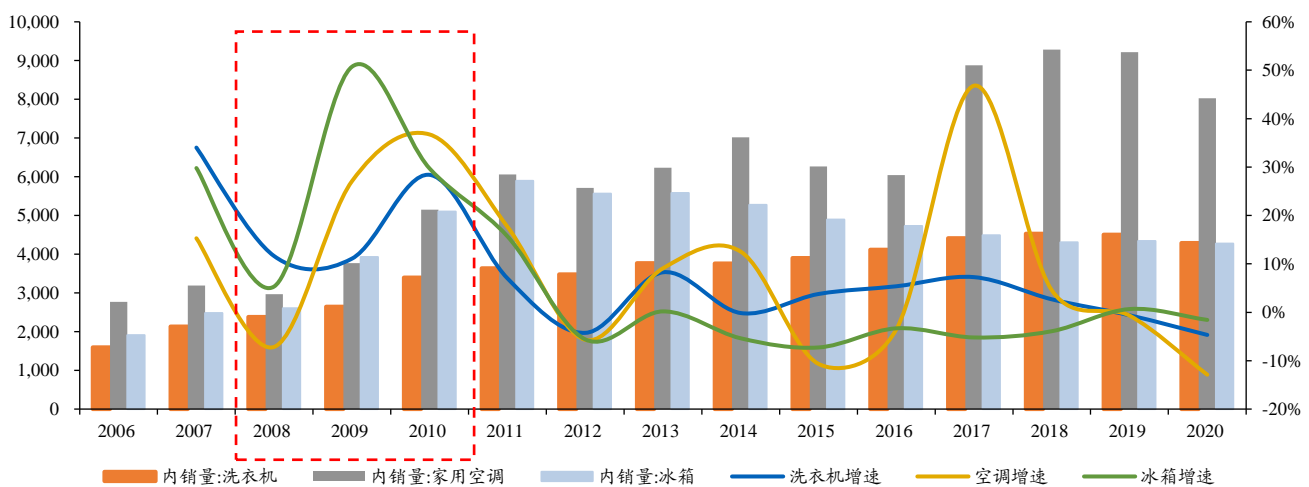


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

“家电下乡”加速冰箱、洗衣机等产品需求释放。从2007年12月开始，山东、河南、四川3省进行了财政补贴家电下乡产品试点工作，对3省农民购买彩电、电冰箱(含冰柜)、手机3类产品，比照出口退税率，给予销售价格13%的财政补贴，以达到拉动农村消费，帮助农民改善生活质量，减少贸易顺差、促进家电行业健康发展的目标。从2008年12月1日起，山东、青海、河南、四川、内蒙古、辽宁、大连、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广西、重庆、陕西等14个省、自治区、直辖市及计划单列市开始推广家电下乡。试点的三省一市执行到2011年11月底，其他省、自治区、直辖市、计划单列市执行到2012年11月底。从2009年2月1日起，其余的省、自治区、直辖市、计划单列市以及新疆生产建设兵团开展家电下乡工作，产品品类由之前的彩电、冰箱、手机、洗衣机扩展到摩托车、电脑、热水器和空调。历时四年多的家电下乡政策快速刺激我国尤其是乡村家电市场释放，强大市场爆发力也为国内家电企业快速壮大提供机遇。

图 28 我国洗衣机、冰箱、家用空调内销量（万台）及增速



资料来源：产业在线，首创证券

2.2.2 美的策略：向“产品事业部+营销事业部”模式转变

2006年美的推出的基于职能整合的组织变革思路并不尽理想，以营销系统为例，公司只完成了区域销售公司的改制，但资源整合的并不彻底。此后，美的新董事会主席方洪波先生开始加速对美的营销系统的整合。此阶段公司从单一的产品事业部制管理模式转变为“产品事业部+营销事业部”模式。

表 6 美的向“产品事业部+营销事业部”模式转变

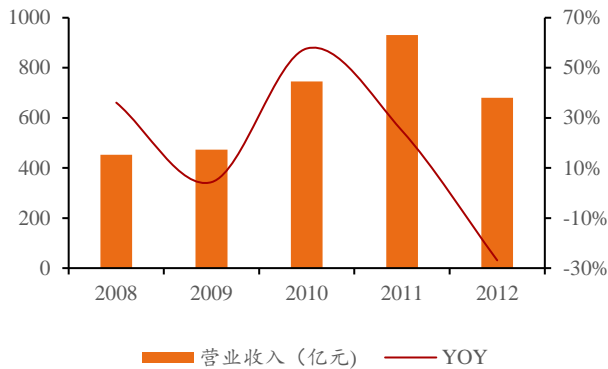
时间	主要内容
2009年	美的制冷家电集团宣布成立中国营销总部，美的空调和冰箱事业部的市场部门被划入中国营销总部。至此，美的白电系统的全面整合正式开始。新成立的制冷家电中国营销总部全面管理美的的58个区域销售公司。其中，区域销售公司负责具体的业务经营，而中国营销总部只承担协调、指导的功能。
2010年	美的开始整合日用家电、生活电器等部门，成立日用家电中国营销总部，其中包括30种小家电产品，涵盖了公司除冰箱、洗衣机、空调之外的所有品类。
2011年	美的日用家电集团整合海外营销体系，将旗下各大事业部的海外营销职能进行统一整合，通过按区域分别成立国际营销事业部及东盟事业部，将海外市场销售与各个事业部的生产制造分开，突破原来各事业部营销资源较为分散的瓶颈。
2012年	美的开始全面实施“632”项目。此举通过构建6大运营系统、3大管理平台、2大门户和集成技术平台实现了公司家用空调、厨房电器等九大事业部和八大平台的协同合作。

资料来源：首创证券整理

区域销售公司的模式为美的后续的发展打下了坚实的基础。2008-2012年间，公司

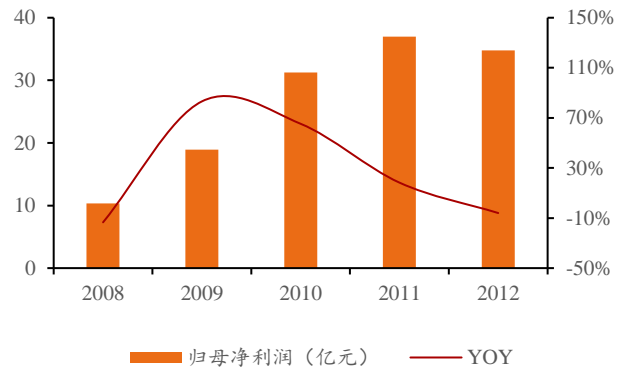
总营收从 453.13 亿元增长至 680.71 亿元,营收年复合增速为 10.71%;归母净利润从 10.33 亿元增长至 34.77 亿元,归母净利润年复合增速达 35.45%,公司归母净利润增长显著。

图 29 2008-2012 年美的电器营业收入及增速



资料来源: Wind, 首创证券

图 30 2008-2012 年美的电器归母净利润及增速



资料来源: Wind, 首创证券

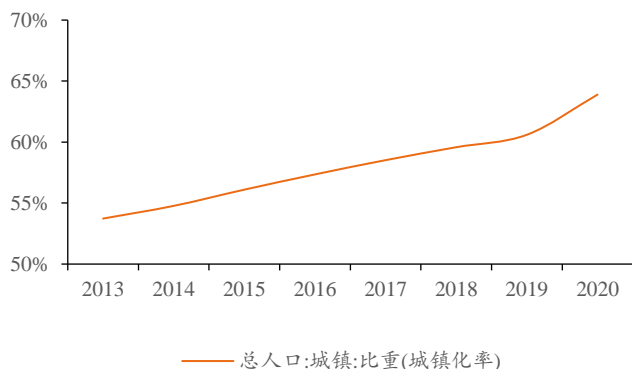
2.3 事业部模式 (2012-今): 组织结构扁平化, 轻装上阵

自 2013 年以来,我国城市建设逐步取得历史性成就,虽然近几年人均 GDP 增速有所放缓,房地产市场整体波动性较大,但方洪波总裁接班后对美的进行的一系列断腕式的改革使美的在不稳定的宏观大背景下仍能开辟出一条稳定成长之路。

2.3.1 宏观背景: 城市建设取得历史性成就, 经济增长质量逐步提高

我国城市建设取得历史性成就,人均 GDP 增速有所放缓。2019 年我国城镇人口占比首次超过 60%,2020 年我国城镇化率为 63.89%,较 2013 年增长 10.2 个百分点。2013-2020 年我国人均 GDP 从 43,684 元增长至 72,000 元,年复合增速达 7.4%。自 2018 年以来,虽然受前期基数过大影响我国人均 GDP 增速有所放缓,但我国产业结构不断向好,经济增长质量在逐步提高。

图 31 2013-2019 年我国城镇化率



资料来源: Wind, 首创证券

图 32 2013-2020 年我国人均 GDP 及增速



资料来源: Wind, 首创证券

2013 年至今,我国房地产走势整体呈不稳定态势。2020 年全年,房地产投资回暖,住宅竣工面积及商品房销售面积向好发展。据国家统计局数据显示,2020 年全年我国房地产开发投资额为 141,443 亿元,同比增长 7.0%,其中住宅投资额为 104,446 亿元,同比增长 7.6%。2020 年我国住宅施工面积为 655,558 万平方米,同比增长 4.4%;住宅竣工面积达 65,910 万平方米,同比下降 3.1%。2020 年我国商品房销售面积为 176,086 万平方米,同比增长 2.6%;其中住宅销售面积达 154,878 万平方米,同比增长 3.2%。

图 33 2013-2020 年我国商品房（住宅）竣工面积

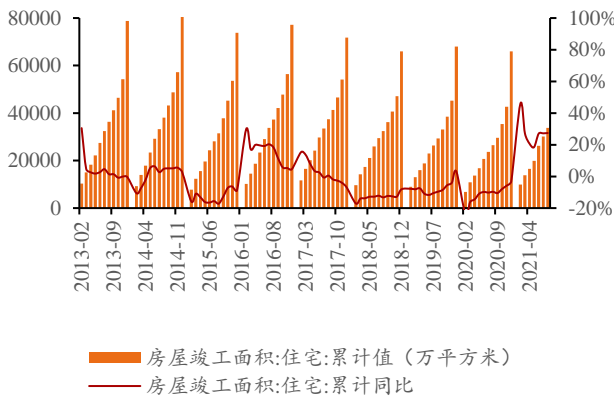
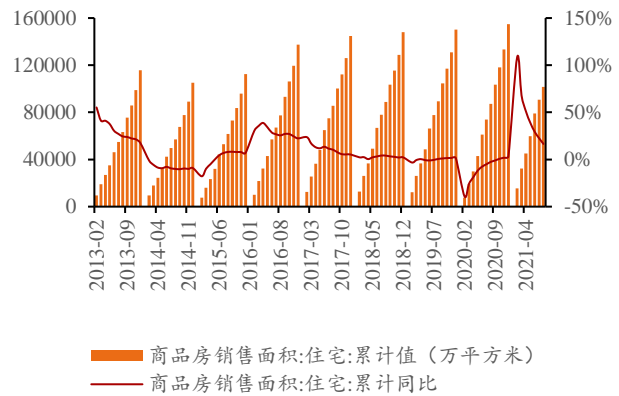


图 34 2013-2020 年我国商品房（住宅）销售面积

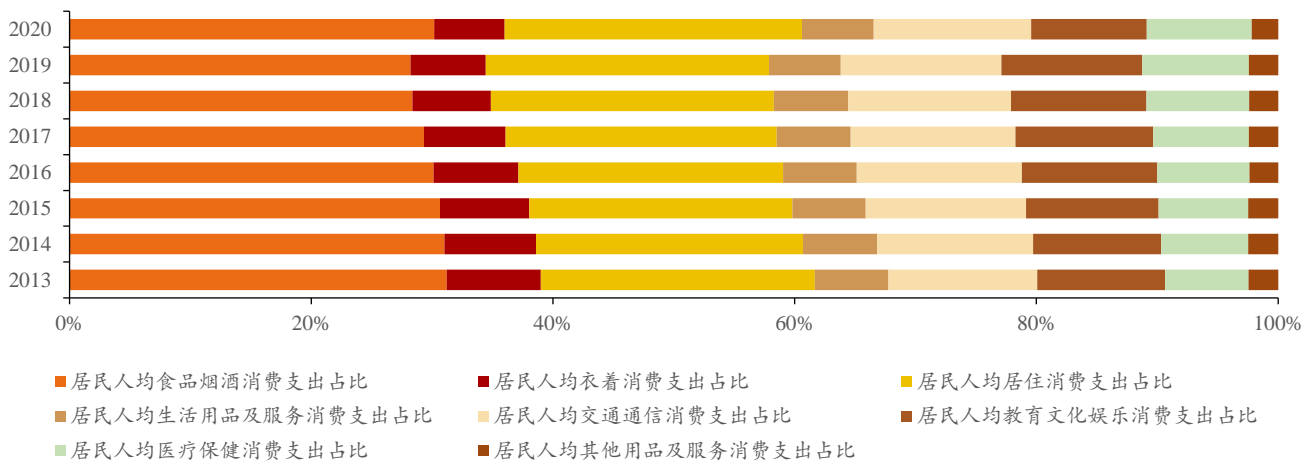


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

2013-2020 年,整体来看我国居民住房、交通和医疗保健消费支出呈上升趋势。2020 年,我国居民人均消费支出 21,210 元,同比下降 1.6%。其中,全国居民人均食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务、交通通信、教育文化、医疗保健和其他用品及服务消费支出分别为 6397、1238、5215、1260、2762、2032、1843 和 462 元,占人均消费支出的比重分别为 30.2%、5.8%、24.6%、5.9%、13.0%、9.6%、8.7%、2.2%,相较于 2013 年分别变动-1.06pct、-1.93pct、+1.9pct、-0.16pct、+0.72pct、-0.99pct、+1.79pct 和-0.28pct。

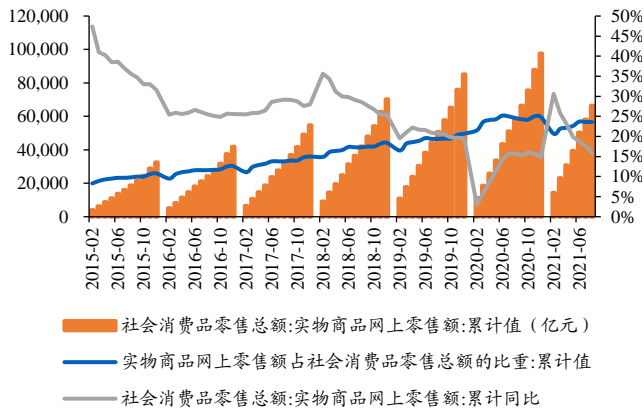
图 35 2013-2020 年我国居民消费结构



资料来源: 国家统计局, 首创证券

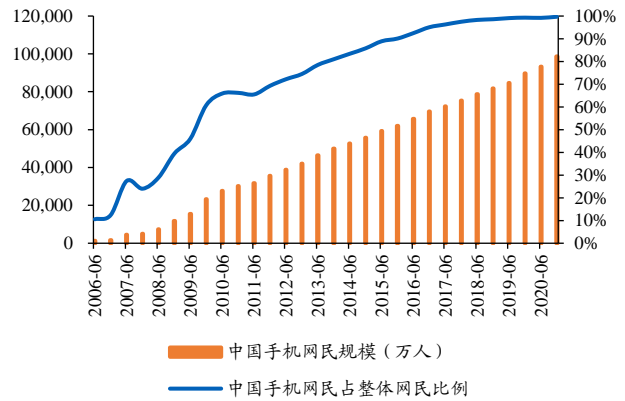
电子商务与移动互联网快速发展为家电销售线上化提供基础。据国家统计局数据,我国实物商品网上零售额从 2015 年的 3.24 万亿,提升至 2020 年的 9.76 万亿元,年均复合增速 24.65%,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重也由 2015 年的 10.8%提升至 2020 年的 24.9%。与此同时,我国手机网民规模快速扩大,至 2020 年末已达到 9.86 亿人,2010-2020 年复合增速 12.53%,手机网民占整体网民比例也由 2010 年的 66.2%提升至 2020 年的 99.7%。电子商务与移动互联网的快速发展也加速家电消费模式变革,线上渠道重要性日趋凸显。

图 36 中国实物商品网上零售额占比提升



资料来源：国家统计局，首创证券

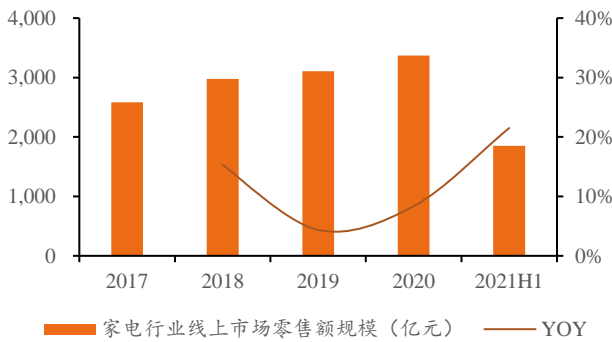
图 37 中国手机网民规模已经达到 9.86 亿人



资料来源：中国互联网络信息中心，首创证券

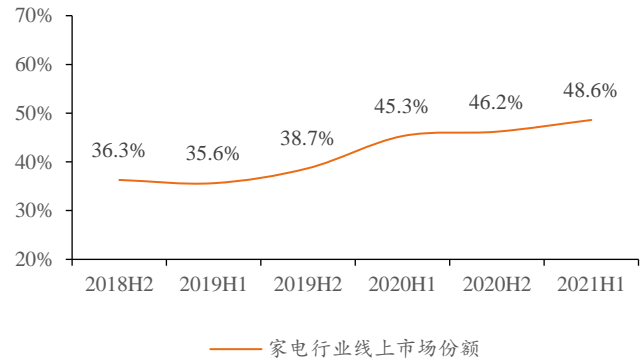
线上家电市场规模不断扩大，渗透率持续提升。根据美的集团年报披露，2017-2020年我国家电行业线上市场零售额规模从 2582.9 亿元增长至 3368.0 亿元，年复合增长率达 9.3%。家电行业线上市场份额从 2018 年的 36.3%提升 12.3pct 至 2021 年上半年的 48.6%，2018 年至今，家电行业线上市场份额总体呈稳定提升的态势。家电线上销售渠道在过去十多年间完成了从起步到扩张的进程，2020 年疫情再次将其推向一个新高度，而如今随着线下消费的基本恢复，线上渠道进入相对稳定期。

图 38 整体来看，家电行业线上市场零售额规模呈上升态势



资料来源：全国家用电器工业信息中心（转引自美的集团年报及半年报），首创证券

图 39 家电行业线上市场份额不断提升



资料来源：全国家用电器工业信息中心（转引自美的集团年报及半年报），首创证券

2.3.2 美的策略：断腕式变革引领新一轮发展

方洪波总裁接班后对美的进行了一系列断腕式变革。从进入事业部独立经销模式、开启“T+3”变革到“去中心化、去权威化、去科层化”的内部组织改造，到进一步确认三层架构体系，美的的经营模式不断升级，产研效率进一步提升。

表 7 美的断腕式变革引领新一轮发展

时间	主要内容
2013 年	美的进行新一轮组织架构变革，进入 事业部独立经销模式 。公司 空调保持销售区域分公司的制度，而其他家电重回代理制，并取消中国营销总部 。美的通过调整渠道分销结构，以扁平化的渠道减轻大规模营销人员带来的巨额成本负担，使组织结构扁平化的同时发挥集团的协同整合效应。
2014 年	公司开启“T+3”变革，此模式下，公司从“以产定销”成功转变为“以销定产”。此类“T+3”模式将接受客户订单、原料备货、工厂生产和发货销售四个周期（T）通过全产业链优势优化制造流程，大大压缩了供货周期。
2015 年	美的进行了以“去中心化、去权威化、去科层化”的内部组织改造，构建了 7 大平台、8 大职能和 9 大事业部为主体脉络的“789”新架构。通过这次组织改造，打破了原有的公司前端人员和后端人员信息不共享的局面，公司内部信息更加透明化。
2017-2018 年	美的进一步明确了三层架构体系，即经营主体、协同平台和职能部门三层架构。

资料来源：首创证券整理

公司注重线上渠道拓展，线上销售规模不断提升，多品类家电产品线上市场份额均占据首位。2020 年，公司全网销售规模超过 860 亿元，同比增加 25% 以上，排名线上家电全品类第一；2021 年上半年，公司电商销售占比继续保持在 45% 以上，多品类家电在国内线上市场的份额占比均实现不同程度的提升，其中，家用空调、微波炉、洗碗机等主要家电产品线上份额均占据市场第一。

表 8 美的多品类家电产品线上份额均占据市场第一

家电品类	2021H1	排名
家用空调	37.6%	1
微波炉	50.8%	1
电压力锅	41.2%	1
电饭煲	31.2%	1
电磁炉	44.3%	1
洗碗机	31.7%	1
电水壶	29.2%	1
电风扇	23.7%	1
挂烫机	27.2%	1
电暖气	19.9%	1
净水器	17.8%	1

资料来源：美的集团半年报，首创证券

2013-2020 年，公司总营收从 1212.65 亿元增长至 2857.10 亿元，营收年复合增速为 13.21%；归母净利润从 53.17 亿元增长至 272.23 亿元，归母净利润年复合增速达 26.28%。自成立以来近半个世纪的组织架构变革，使美的成长为当之无愧的白电龙头，未来随着美的智能化、数字化战略的进一步推进和美的进军机器人产业的成长版图，公司未来成长可期。

图 40 2013-2020 年美的集团营业收入及增速

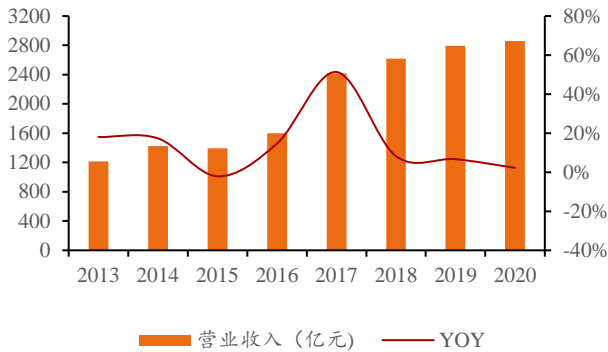
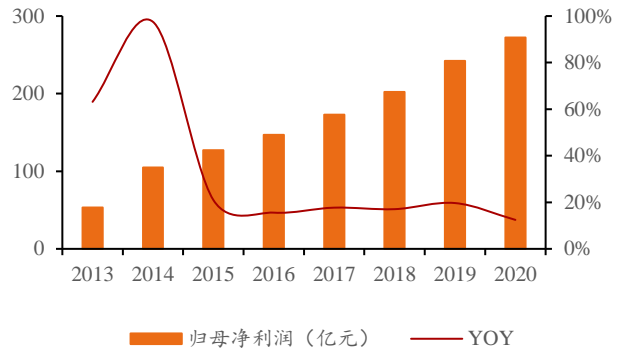


图 41 2013-2020 年美的集团归母净利润及增速



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

3 顾家渠道变革持续，经营再攀高峰

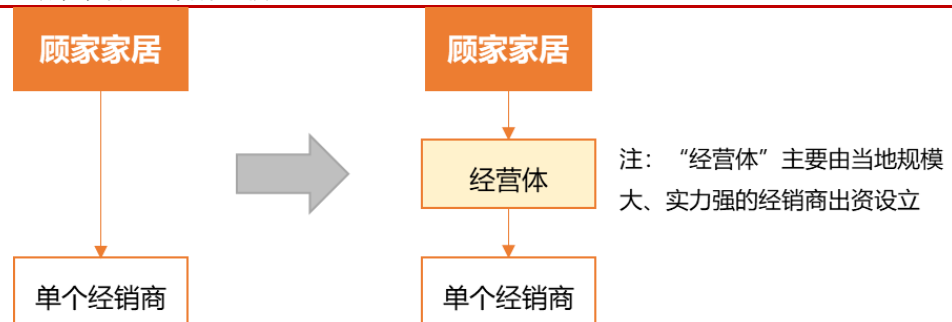
顾家家居在发展初期主要为沙发单品类，经营模式相对简单，但随着公司产品品类不断延展，销售模式随之调整，从目前公司渠道变革进程来看，公司已由事业部制度完成区域零售中心模式转型，变革效果逐步呈现。

3.1 事业部模式（2014-2018）：探索“经营体”模式提升运营效率

2014 年顾家家居借鉴美的的经验，建立事业部制度。随着公司产品品类的不断延展，为进一步提高管理和决策效率，公司于 2014 年开始按产品品类成立事业部，并逐渐建立起覆盖布艺产品、卧室产品、功能产品、休闲产品、集成产品、定制家居产品的系统事业部制度。灵活的事业部制度为公司后续渠道变革提供了有利条件。

“经营体”模式提升运营效率。2013-2014 年公司为提高经销商管理效率，创新性提出“经营体”销售模式试点，即将销售层级由原来的“顾家家居→各单个经销商”变更为“顾家家居→经营体→各单个经销商”。通过“经营体”模式，公司主要获得三方面成效：(1) 通过整合经销商资源，收窄了对经销商的管理半径，提高了公司的经营管理效率，降低了对整个经销体系的管理成本；(2) 通过订单整合，将小而零散的订单化零为整，缩短了发货周期，有效提高物流配送效率；(3) 有效提高了公司满足客户需求的能力。区域“经营体”管理层更加熟悉本地市场，可以自主制定本区域范围内的市场营销策略，有针对性聚焦目标消费群体，提高对市场需求的响应速度。

图 42 顾家家居“经营体”模式



资料来源: 顾家家居招股说明书, 首创证券

3.2 区域零售中心（2018-今）：实现营销与渠道管理职能前置

2018 年，公司将经营中心下移设立区域零售中心，将组织结构由“总部事业部+事业部大区+经销商”升级为“营销事业部+区域零售中心+经销商”，通过区域零售中心来

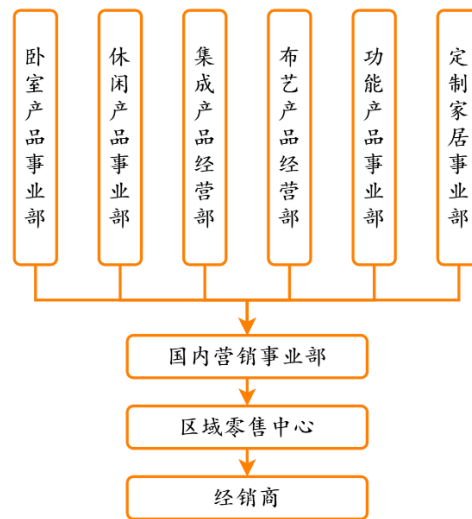
统筹各区域渠道的扩张、营销、售后服务等功能，加强对经销商开店和营销端的赋能。我们认为公司的区域零售中心建设可以有效解决：

(1) 提高终端销售及服务能力。受地域差异影响，各地区在房屋户型、消费习惯等方面均有所不同，区域零售中心可以精准匹配各区域消费者的需求，从而制定精准的营销策略及促销活动，有效提高终端的销售能力，促进门店客流量及转化率的提升。同时，公司对经销商施行经销商、服务商、投资商“三商分离政策”，帮助经销商度过发展瓶颈，充分发挥其强势板块，从而提高经销商的销售和服务效率。

(2) 新老品类的协同发展。随着公司品类的逐渐延伸，新老品类经销商之间往往存在争夺流量资源等情况，同时部分传统品类经销商对新品类给予的重视程度较低，通常也会影响公司品类扩张的效果。区域零售中心通过升级店态等方式有效推进新老品类融合，促进客单价提升，并积极赋能区域终端经销商，提升与经销商的沟通效率，加强对终端的管理，从而提高经销商及终端门店的经营效率。

(3) 提高反应速度，加快渠道下沉。将经营重心下沉至各区域，也能够使得公司更加贴近消费者，加快对市场变化的反应速度。同时，设立区域零售中心也方便加大对区域内空白市场的开拓力度，加快渠道下沉。

图 43 顾家家居区域零售中心模式



资料来源：顾家家居公告，首创证券

公司目前拥有 15 个区域零售中心，在组织架构及终端管理等方面均逐步建立起了成熟的运营机制，对各个产品事业部的垂直管理效率也有极大提升。2015-2020 年公司营收规模由 36.85 亿元扩大至 126.66 亿元，增长超 2 倍，五年 CAGR 达 28.01%；2015-2019 年归母净利润由 4.98 亿元增至 11.61 亿元，上市后利润水平快速提升，2020 年受新冠疫情扰动以及计提商誉减值损失 4.84 亿元影响，全年归母净利润同比下滑 27.19%至 8.45 亿元，过去五年公司归母净利润 CAGR 为 11.15%。未来随着公司进一步深化渠道改革，对区域零售中心的管理进一步精细化，提升终端在仓配服务等方面的服务能力，持续优化用户的体验，公司流量转化率及用户粘性有望持续提升。

图 44 顾家家居营业收入及增速

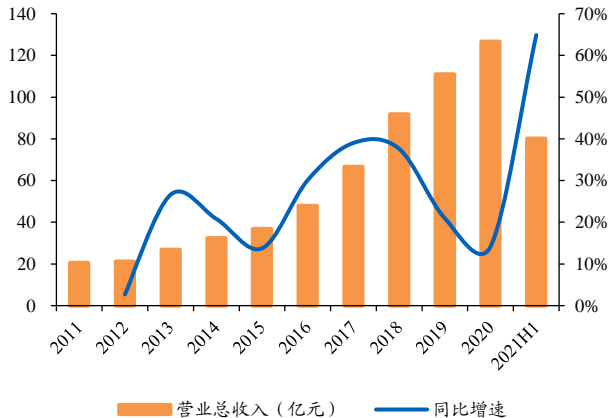
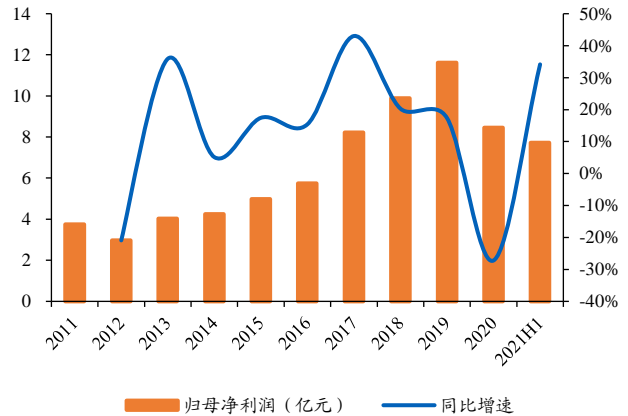


图 45 顾家家居归母净利润及增速

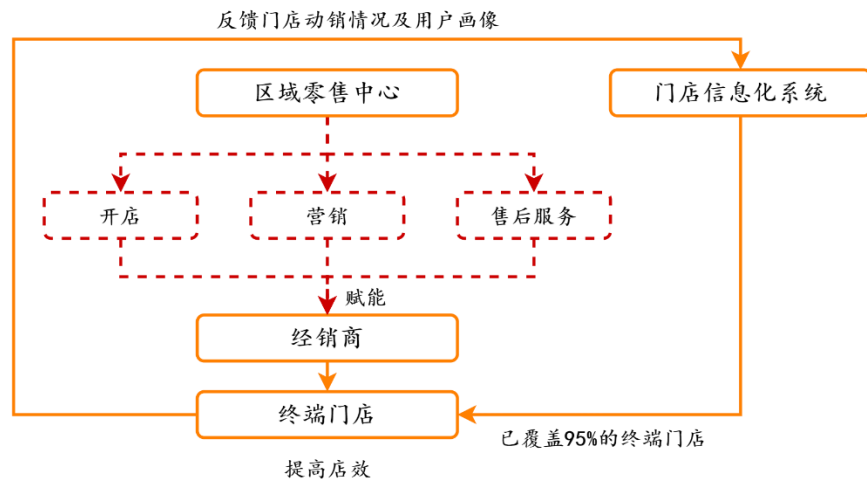


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

门店信息化建设助力区域零售中心模式效率再提升。公司门店信息化系统主要围绕门店、线上渠道、售后服务等方面进行大数据积累，形成用户画像，反馈门店动销情况和市场环境（未来交房户型、市场流行风格、消费趋势），实现反向设计产品和精准营销，加快前端门店周转和提升坪效，提高终端门店的管控效率。预计至今年年末，公司门店信息化系统将覆盖公司95%的终端门店，门店录单系统的准确率也持续提升，驱动公司单店效率不断提高。同时，公司也会将门店信息化系统与供应链系统、设计师管理系统等有效打通，为公司数字化转型和战略升级打下基础，提升公司全链条的效率、降低价值链成本，为公司未来长期业绩增长提供有力保障。

图 46 顾家家居区域零售中心及门店信息化建设有效驱动单店效率提升



资料来源: 首创证券整理

3.3 构建立体营销网络，注重线上渠道拓展

顾家家居逐步构建立体多元营销网络，注重线上渠道拓展。公司自2011年开始发展线上电商渠道以来，持续加强对电商渠道的建设。2020年，公司进一步提高电商渠道的战略地位，拉通全价值链协同助力电商业务发展。在营销方面，公司采取线上线下联合营销的策略，进一步强化公司品牌影响力。从天猫双十一销售成绩来看，公司线上渠道建设成果显著，公司品牌2016-2020年均位列天猫双十一住宅家具榜单TOP5。同时，公司积极在“双十一”、“618”、“超级品牌日”等各类线上活动中加大营销力度，先后

于2018/2019连续两年冠名天猫双十一晚会,并邀请央视主播和淘宝主播参与直播带货,驱动公司线上营销成绩斐然。2020年双十一公司实现零售录单总额34.48亿元,同比增长46.1%。具体分品类来看,全屋定制、Natuzzi、顾家功能沙发、顾家布艺、顾家床垫分别同比增长151%/141%/107%/56%/53%。

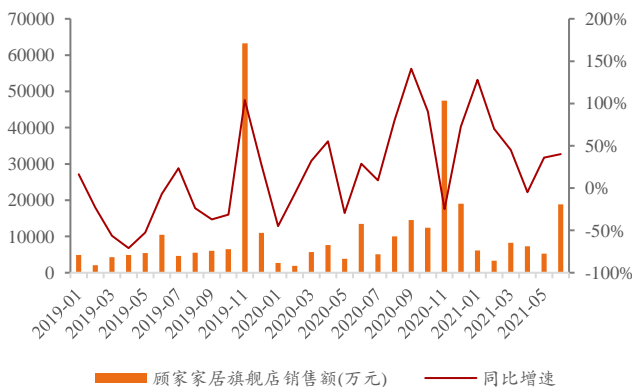
表 9 顾家家居 2016-2020 年在天猫双 11 住宅家具品牌榜中名列前茅

序号	2016	2017	2018	2019	2020
1	林氏木业	林氏木业	居然之家	林氏木业	林氏木业
2	全友家居	全友家居	林氏木业	顾家家居	全友家居
3	顾家家居	顾家家居	全友家居	全友家居	源氏木语
4	雅兰	喜临门	顾家家居	芝华仕	喜临门
5	华日家居	芝华仕	喜临门	源氏木语	顾家家居
6	多喜爱	雅兰	芝华仕	爱果乐	芝华仕
7	芝华仕	左右沙发	源氏木语	慕思	爱果乐
8	拉菲曼尼	卫诗理	慕思	喜临门	雅兰
9	光明家具	华日家具	左右沙发	雅兰	左右家私
10	卫诗理	多喜爱	优梵艺术	护童	慕思

资料来源: 阿里官方数据, 首创证券

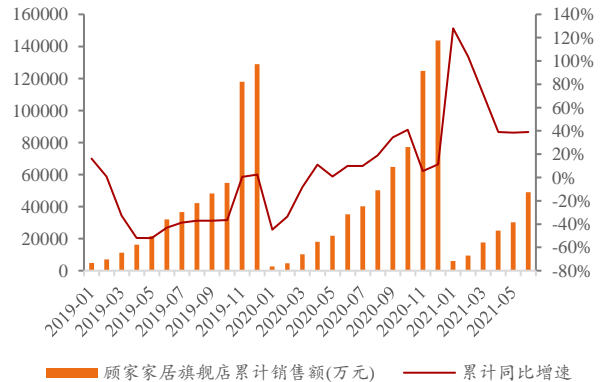
未来随着线上线下渠道间协同效应释放,线上业务有望加速放量。随公司对线上渠道资源倾斜及战略定位的持续提高,公司天猫旗舰店销售额近年来稳定增长,2019/2020/2021H1 公司天猫旗舰店累计销售额分别为 12.90/14.36/4.90 亿元,同比分别增长 2.47%/11.33%/39.15%,增速不断加快。未来,公司有望重点促进线上与线下渠道间的有效协同,通过开发线上专供产品,利用公司枝繁叶茂的经销体系进行配送,将销售收入计入经销商收益,而公司从中收取一定引流费用,从而实现线上产品与线下渠道间的有效融合,在发展线上新渠道的同时有效保障现有线下经销商的利益,帮助公司线上渠道进一步打开增长空间。

图 47 公司天猫旗舰店单月销售额情况 (万元)



资料来源: 淘数据, 首创证券

图 48 公司天猫旗舰店累计销售额持续高增 (万元)



资料来源: 淘数据, 首创证券

4 小结：“变”中求进，踏浪而行

我们推出“家居消费新时代”系列报告，坚定看好中国的家居消费前景、营销模式变革以及优秀的家居企业发展。本篇我们通过复盘家电龙头公司美的集团的营销架构变革来分析顾家渠道转型，我们认为顾家家居目前已经完成由事业部制度向区域零售中心模式转型，变革效果逐步呈现，在家具行业零售渠道转型方面具有创新性和探索性，做“难而正确”的事，乘风破浪前景可期。

5 风险提示

原材料价格大幅波动，房地产市场大幅波动，中美贸易摩擦风险，全球“新冠”疫情反复风险。

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现