

中国家电企业出海专题

全球主要家电市场规模、空间与格局，及中国家电出海展望

优于大市

核心观点

全球成熟家电市场/新兴家电市场七三分。2023年主要大家电市场全球规模约3376亿美元，其中中国、北美、西欧、日韩澳新等家电成熟市场合计规模2482亿美元，占到全球主要大家电市场规模的73%，拉美、东南亚、东欧、中东非、印度家电市场合计规模790亿美元，占到全球规模的24%。

家电新兴市场增长快于成熟市场，有望贡献长期增长动力。2014-2023年，全球主要大家电市场规模以5.7%的增速复合增长，但内部的增速出现分化。中国、北美等成熟区域市场基本和全球整体增速一致，围绕5%增长中枢上下波动；规模更小的新兴市场区域在过去9年增速快于全球整体增速，基本在7-10%之间，且在拉美、中东非等区域还可以观察到近年来逐渐加速的迹象，全球主要大家电增长动能正由成熟市场向新兴市场转换。

成熟家电市场格局稳定，新兴家电市场格局未定。全球大家电成熟市场整体的龙头集中度较高，CR5达到44%。其中中国的龙头市场集中度最高，CR5达到71%，西欧次之达到49.8%，之后是北美和日韩澳新，分别是43%和38%。新兴市场的整体集中度更为分散（CR5仅28%），并且在各个下属区域均没有绝对的寡头龙头。即使在新兴市场整体市占率排名第一的LG（7.2%销量市占率），市占率也仅仅比排名第6的美的（销量市占率3.6%）高不到4%，可以说在新兴市场全球家电企业基本仍处于同一起跑线上。

我国已成为全球家电产销主要国家，出口占比仍在不断提升。借助完善的产业链布局、持续的研发投入和技术创新、领先的生产运营效率，我国家电产业逐渐建立起全球竞争优势。根据产业在线数据，2023年我国家用空调/冰箱/洗衣机/LCD电视内外销量占全球销量的比重分别为85.0%/55.6%/48.1%/72.4%。除此之外，我国家电上游零部件同样具备绝对的全全球销量占比，在空调所需的转子压缩机、冰箱所需的活塞压缩机、洗衣机所需的电机等零部件上，我国的零部件产量占比超过对应终端产品的产销占比。目前我国主要家电产品外销量占海外需求的比重仍在提升，全球家电竞争优势不断彰显，未来家电出海有望成为我国家电产业增长的主要来源。

中国家电企业成功出海，打造内外销双轮驱动。依托我国家电产业积累的全球优势，中国家电巨头在海外迎来长期发展。美的集团自1988年以代工模式切入海外市场，经历海外建厂、合资开拓市场、品牌收购等阶段，最终进入海外自有品牌发展的新阶段；海尔智家则以海外创牌+品牌收购的方式推进海外业务的本土化发展，实现多品牌全球布局。2014-2023年美的集团/海尔智家海外收入复合增速分别为13.1%和23.5%，快于全球家电行业和海外主要家电龙头收入增长，成为我国家电龙头进一步发展壮大主要动力。

风险提示：海外需求增长不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动；海外业务运营风险；汇率波动风险；贸易及关税风险。

投资建议：在家电出海发展的大背景下，美的集团、海尔智家等家电龙头企业已在海外自有品牌发展上建立起扎实的生产、运营、品牌和渠道基础，随着海外布局的日益深入和品牌影响力的逐步建立，看好我国家电龙头美的集团、海尔智家海外收入的稳健增长。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000333	美的集团	优于大市	63.95	446378	5.34	5.87	12	11
600690	海尔智家	优于大市	29.18	255932	1.99	2.24	15	13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

家用电器

优于大市·维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人：李晶 0755-81981518
lijing29@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《家电行业周报（24年第24周）-5月家电出口景气提升，内销线上承压线下复苏》——2024-06-17
- 《地产政策频出托底基本面，大家电估值有望提振》——2024-06-11
- 《家电行业2024年6月投资策略-618大促火热进行中，全球高温天气再度来袭》——2024-06-11
- 《家电行业周报（24年第21周）-6月白电排产量增长13%，海外家电零售库存筑底》——2024-05-28
- 《家电行业周报（24年第20周）-地产政策有望提振家电估值，4月空调产销增长超20%》——2024-05-21

内容目录

全球主要大家电市场规模与分布	4
成熟市场/新兴市场七三分	4
全球大家电市场还有多少空间?	4
全球大家电行业未来将以什么路径增长?	5
全球主要大家电市场竞争格局	5
中国家电产业具备全球竞争力，出海展望可期	7
我国已成为全球家电的主要生产国	7
我国主要家电产品外销占海外需求比重仍持续提升	10
我国家电产业的全球竞争优势是什么?	10
我国家电出口分布向均衡化发展，符合全球家电发展路径	12
中国家电企业成功出海，打造内外销双轮驱动	13
中国家电企业通过海外创牌+并购等方式成功打造内外双轮驱动	13
美的集团：以代工切入海外市场，逐步向海外自有品牌转变	13
海尔智家：海外自有品牌+收购相结合，成就多品牌全球布局	15
投资建议	17
风险提示	18

图表目录

图 1: 我国家用空调销量占全球的 80%以上	8
图 2: 我国冰箱销量占全球销量的比重超 50%	8
图 3: 2023 年我国洗衣机销量占全球销量的 48%	8
图 4: 2023 年我国 LCD 电视销量占全球销量的 70%左右	8
图 5: 除中国外, 全球其他主要地区的家电需求均低于产量 (2022 年)	9
图 6: 我国主要家电零部件的产销量全球占比高于终端产品的产销量占比	9
图 7: 我国全封活塞压缩机外销量依然占比约 30%	10
图 8: 我国转子压缩机外销量占总销量的 13%-16%	10
图 9: 我国冰洗、电视外销量占海外销量的比重保持提升趋势	10
图 10: 我国白电产业链规模在全球遥遥领先	11
图 11: 我国白电龙头企业毛利率领先	11
图 12: 与新兴国家相比我国具备明显的人才优势	11
图 13: 北美亚马逊畅销榜中, 石头扫地机功能最全、价格最高	11
图 14: 我国白电出口目的地分布愈发均衡 (出口量占比)	12
图 15: 美的集团在海外发展历经代工、合资发展和自有品牌出海三个阶段	14
图 16: 美的集团在全球布局生产基地	14
图 17: 美的集团布局“2+4+N”全球研发网络	14
图 18: 美的集团自有品牌在海外地区的市占率相对较低	15
图 19: 美的集团海外收入占比维持在 40%+的水平	15
图 20: 海尔智家以出海创牌和品牌收购发展海外业务	16
图 21: 海尔智家拥有全球品牌、研发制造和运营基地布局	16
图 22: 与国内份额相比, 海尔在海外市占率依然较低	17
图 23: 海尔智家海外收入占比持续提升	17
表 1: 2023 年全球主要成熟家电市场占全球家电销售额的比重超 70%	4
表 2: 假设全球人均家电消费支出与当前成熟家电市场人均消费支出一致, 全球家电规模理论上仍有一倍以上增长空间	5
表 3: 2015-2023 年全球新兴家电市场家电销售额增速快于成熟家电市场	5
表 4: 2023 年全球成熟家电市场行业格局集中度相对较高	6
表 5: 2023 年全球新兴家电市场行业格局相对分散	7
表 6: 我国空调能效标准持续升级、逐步与国际接轨	12
表 7: 国内家电龙头企业外销收入增长好于大盘及海外家电龙头企业	13
表 8: 重点公司盈利预测及估值	17

全球主要大家电市场规模与分布

成熟市场/新兴市场七三分

由于家电品类以及全球区域众多，我们选取空调、冰箱、洗衣机、洗碗机、微波炉作为主要大家电指标，并将人均大家电支出较高，市场规模较大的中、美、西欧、日、韩、澳、新加坡加权统计为家电成熟市场，人均大家电支出和市场规模相对较低的拉美、东南亚、中东非、印度加权统计为新兴市场，研究全球主要大家电市场。

根据欧睿国际数据，2023 年主要大家电市场全球规模约 3376 亿美元，其中中国、北美、西欧、日韩澳新等家电成熟市场合计规模 2482 亿美元，占到全球主要大家电市场规模的 73%，拉美、东南亚、东欧、中东非、印度新兴市场合计规模 790 亿美元，占到全球主要大家电市场规模的 24%。成熟市场/新兴市场主要大家电规模大致七三分。

表1: 2023 年全球主要成熟家电市场占全球家电销售额的比重超 70%

指标	金额 (亿美元)	占比	总销售额 (亿美元)	占比	
全球主要大家电	3,376	100%	3,376		
成熟市场	中国	924	27%	2482	74%
	北美	749	22%		
	西欧	471	14%		
	日韩+澳新	338	10%		
新兴市场	拉美	251	7%	790	23%
	东南亚	126	4%		
	东欧	132	4%		
	中东非	153	5%		
	印度	128	4%		
	其他	104	3%		

资料来源: Euromonitor, 国信证券经济研究所整理

全球大家电市场还有多少空间?

虽然成熟市场/新兴市场主要大家电规模大致七三分，但和相应的人口规模却并不匹配。我们采取 2022 年各个区域人口数据进行统计，综合联合国和世界银行的数据，成熟市场区域总人口数量大致在 24.4 亿人，新兴市场区域总人口数量为 55.1 亿。新兴区域人口数量是成熟区域的一倍多，但是主要大家电市场规模却仅仅是成熟区域的不到三分之一，背后反应的是区域间经济水平、文化习惯等多方的差异。

那么全球大家电市场理论上还有多少空间？我们假设理想情况下，随着全球经济的持续发展，新兴区域的人均家电支出不断提高达到成熟区域的水平。即使不考虑成熟区域的后续增长，全球主要大家电市场规模也将达到 8077 亿美元，有一倍以上的空间；如果考虑到成熟市场后续每年的稳定增长，全球主要大家电市场理论空间更大。

表2: 假设全球人均家电消费支出与当前成熟家电市场人均消费支出一致, 全球家电规模理论上仍有一倍以上增长空间

指标	总销售额 (亿美元, 2023年)	占比	总人口 (亿人, 2022年)	人均家电消费支出 (美元/人)	理论空间
全球主要大家电	3376		80	42	8077
成熟市场	2482	74%	24	102	2482
非成熟市场	790	23%	49	16	5010
其他	104	3%	6	18	585

资料来源: Euromonitor, 世界银行, 联合国, wind, 国信证券经济研究所整理

全球大家电行业未来将以什么路径增长?

上文讨论了全球主要大家电市场的潜在理论空间, 那么未来全球大家电行业是否会在这一路径上发展, 至少从过去近十年来看, 道路较为拟合。

过去十年全球家电增速如何? 增长动能由谁贡献

可以看到, 从2014年到2023年近十年时间, 全球主要大家电市场规模以5.7%的增速复合增长, 但是内部的增速出现分化。其中中国、北美等成熟区域市场基本和全球整体增速一致, 围绕5%增长中枢上下波动; 但是人均家电支出更低, 规模更小的新兴市场区域在过去9年增速快于全球整体增速, 基本在7-10%之间, 且在拉美、中东非等区域还可以观察到近年来逐渐加速的迹象。

综合来看, **成熟市场过去9年整体复合增速在5%, 新兴市场9年整体复合增速8%**, 过去十年全球主要大家电增长动能正由成熟市场向新兴市场转换。

表3: 2015-2023年全球新兴家电市场家电销售额增速快于成熟家电市场

分地区大家电销售额增速	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	9年复合
全球大家电	1.9%	4.6%	11.9%	8.2%	1.6%	-1.0%	11.1%	6.0%	7.7%	5.7%
中国	-3.9%	2.9%	20.5%	5.9%	-2.2%	-8.7%	9.9%	1.5%	9.0%	3.6%
北美	5.2%	6.5%	12.6%	17.2%	-0.3%	-1.4%	13.7%	4.8%	2.9%	6.6%
西欧	6.0%	3.9%	2.9%	0.8%	2.5%	5.6%	11.9%	8.3%	7.9%	5.5%
日韩+澳新	4.6%	7.5%	8.3%	5.7%	4.5%	6.2%	5.9%	1.1%	2.2%	5.1%
成熟市场整体	1.4%	4.7%	13.3%	8.1%	0.0%	-2.1%	10.8%	3.7%	5.9%	5.0%
拉美	-3.0%	-1.6%	10.3%	8.3%	7.6%	1.4%	13.3%	9.7%	22.8%	7.4%
东南亚	9.6%	5.3%	3.5%	5.5%	7.6%	1.3%	5.0%	6.0%	6.1%	5.5%
东欧	-4.5%	3.8%	5.0%	11.5%	9.5%	16.0%	17.1%	9.8%	4.8%	7.9%
中东非	6.8%	3.1%	8.1%	8.0%	6.4%	6.8%	11.6%	22.8%	18.8%	10.1%
印度	14.2%	14.7%	10.1%	9.0%	7.5%	-9.8%	17.2%	26.0%	6.6%	10.2%
新兴市场整体	3.2%	3.9%	7.6%	8.3%	7.7%	2.7%	12.6%	13.8%	13.2%	8.0%

资料来源: Euromonitor, 国信证券经济研究所整理

全球主要大家电市场竞争格局

前面主要讨论了全球主要大家电市场的分区域规模、增速, 既然全球主要家电市场增长动能正逐步向新兴市场倾斜, 那么未来新兴市场的份额也将成为全球家电

企业增长的重点，接下来我们就对全球主要大家电市场的竞争格局进行研究。

成熟市场的大家电行业竞争格局较为稳定

首先是成熟区域的大家电市场，从下表可以看到，在成熟大家电市场区域，行业竞争格局较为符合我们直觉认知，以美的、格力、海尔为代表的中国白电龙头，以及日韩美欧的老牌外资龙头如惠而浦、伊莱克斯、博世、三星、松下、LG等，基本占据了成熟市场和其分区区域市占率前10的位置。

此外，大家电成熟市场整体的龙头集中度也较高，CR5达到44%。其中中国的龙头市场集中度最高，CR5达到71%；西欧次之，达到49.8%；之后是北美和日韩澳新，分别是43%和38%。并且我们也能够在成熟市场各个区域看到中国企业的身影，比如海尔在北美市场销量市占率已经做到第一，在西欧和日韩澳新也已经分别做到第四和第五。

同时这也意味着在成熟大家电市场竞争格局较为稳定，一方面老牌龙头能够长期跟随市场自然而稳定增长，另一方面也意味着新进入者面对的竞争对手更加强大，但一旦通过低成本/高效率/快反应等核心优势占据了市场份额，也将能够长期享受发达区域的家电市场红利。

表4: 2023年全球成熟家电市场行业格局集中度相对较高

成熟地区	销量市占率	中国	销量市占率	北美	销量市占率	西欧	销量市占率	日韩澳新	销量市占率
美的	14.8%	美的	29.8%	海尔	12.1%	博西家电	15.9%	松下	10.4%
海尔	14.6%	海尔	20.4%	惠而浦	10.1%	Arçelik AS	11.5%	LG	8.7%
格力	6.9%	格力	14.6%	Newell Brands	8.5%	惠而浦	9.1%	三星	8.3%
惠而浦	4.3%	海信	3.6%	霍尼韦尔国际	6.8%	海尔	7.3%	鸿海精密	5.7%
博西家电	3.4%	TCL	2.7%	零售商自有品牌	6.4%	伊莱克斯	5.9%	海尔	5.4%
CR5	44.1%	CR5	71.2%	CR5	43.9%	CR5	49.8%	CR5	38.6%

资料来源：Euromonitor，国信证券经济研究所整理

新兴大家电市场仍处于群雄逐鹿的阶段

接下来我们来看新兴市场。首先，最直观的体现是，新兴市场的整体集中度更为分散（CR5仅28%），并且在各个下属区域均没有绝对的寡头龙头。即使在新兴市场整体市占率排名第一的LG（7.2%销量市占率），市占率也仅仅比排名第6的美的（销量市占率3.6%）高不到4%，可以说在新兴市场全球家电企业基本仍处于同一起跑线上。

其次，值得注意的是，和成熟市场排名靠前的都是我们耳熟能详的老牌家电巨头不同，在新兴市场还有很多市占率靠前的都是我们较为陌生的本土企业，比如东欧区域市占率第一的就是本土企业Arçelik AS（阿奇立克），中东非市占率第一的是本土企业Fresh Electric Co。我们认为这可能和这些区域大家电市场发展较晚，全球老牌家电巨头进入时间也较短，前期由于市场规模，发展阶段等原因投入资源较少有关。但是综合上述分析，在新兴市场这个兵家必争之地，大家都处于同一起跑线，我们认为拥有更强综合竞争优势的中国本土家电企业也将有更多的机会脱颖而出。

表5: 2023 年全球新兴家电行业市场格局相对分散

新兴地区	销量市占率	拉丁美洲	销量市占率	东欧	销量市占率	中东非	销量市占率	印度	销量市占率	东南亚	销量市占率
LG	7.2%	惠而浦	12.3%	Arçelik AS	11.8%	Fresh Electric Co	8.8%	Crompton Greaves Consumer Electricals Ltd	15.9%	LG	7.0%
三星	6.1%	伊莱克斯	10.4%	海尔	10.7%	LG	8.3%	LG	10.2%	海尔	6.6%
Crompton Greaves Consumer Electricals Ltd	5.5%	Mondial Eletrodomésticos SA	5.9%	惠而浦	6.9%	Arçelik AS	5.1%	Usha International Ltd	8.9%	Crompton Greaves Consumer Electricals Ltd	6.6%
海尔	5.3%	SEB	5.8%	三星	6.1%	三星	5.0%	三星	8.7%	松下	6.4%
惠而浦	4.9%	LG Corp	5.1%	LG	5.3%	海尔	4.9%	Havells India Ltd	6.1%	三星	6.2%
CR5	28.8%	CR5	39.5%	CR5	40.8%	CR5	32.1%	CR5	49.7%	CR5	32.8%
美的	3.6%	Controladora Mabe SA de CV	5.0%	伊莱克斯	4.2%	美的	4.8%	Bajaj Electricals Ltd	5.6%	美的	4.7%
Usha International Ltd	3.0%	Britânia Eletrodomésticos SA	4.2%	博西家电	4.1%	El Araby Group	3.7%	Orient Electric Ltd	4.7%	Hon Hai Precision Industry Co Ltd	4.1%
伊莱克斯	2.8%	三星	4.1%	美的	3.6%	Euro Suisse International Ltd	3.7%	惠而浦	3.9%	Usha International Ltd	3.6%

资料来源: Euromonitor, 国信证券经济研究所整理

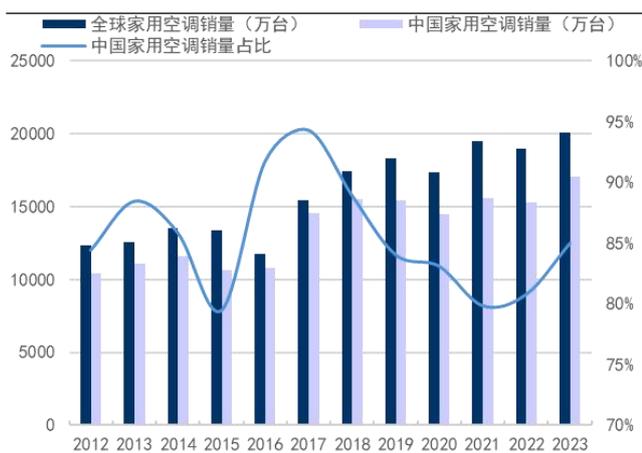
中国家电产业具备全球竞争力, 出海展望可期

上文主要讨论了全球主要大家电市场规模、空间和格局, 那么中国的家电产业在全球大家电市场占有怎样的一席之地, 未来在全球大家电发展中会扮演一个什么样的角色? 我们认为, 中国家电产业具备全球竞争力, 将充分享受未来全球家电发展红利。

我国已成为全球家电的主要生产国

首先, 从结果上看, 借助完善的产业链布局、持续的研发投入和技术创新、全球领先的生产和运营效率等优势, 我国已成为全球家电第一大产销大国。根据产业在线的数据, 2023 年我国家用空调/冰箱/洗衣机/LCD 电视内外销量占全球销量的比重分别为 85.0%/55.6%/48.1%/72.4%。通过品牌出海和出口代工, 我国家电销往全球; 而在全球其他主要区域, 如欧洲、北美、南美等地, 当地的产量均低于需求量, 家电依赖进口。

图1：我国家用空调销量占全球的80%以上



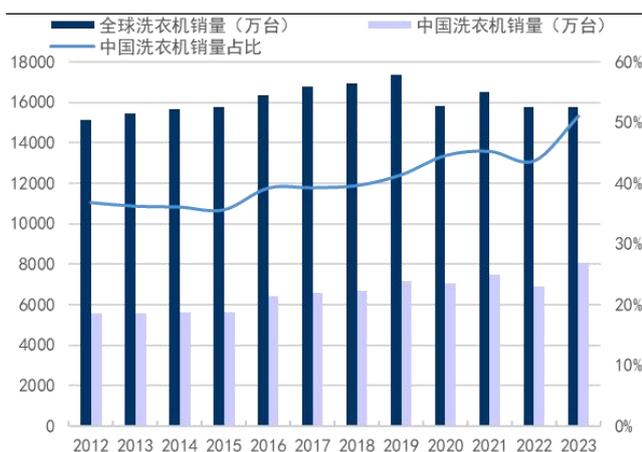
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图2：我国冰箱销量占全球销量的比重超50%



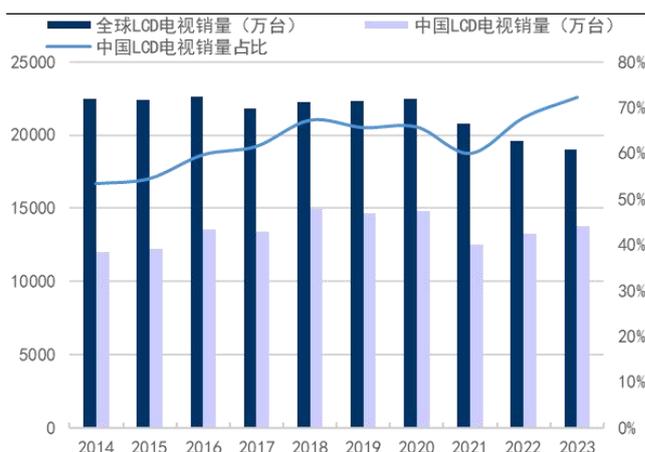
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图3：2023年我国洗衣机销量占全球销量的48%



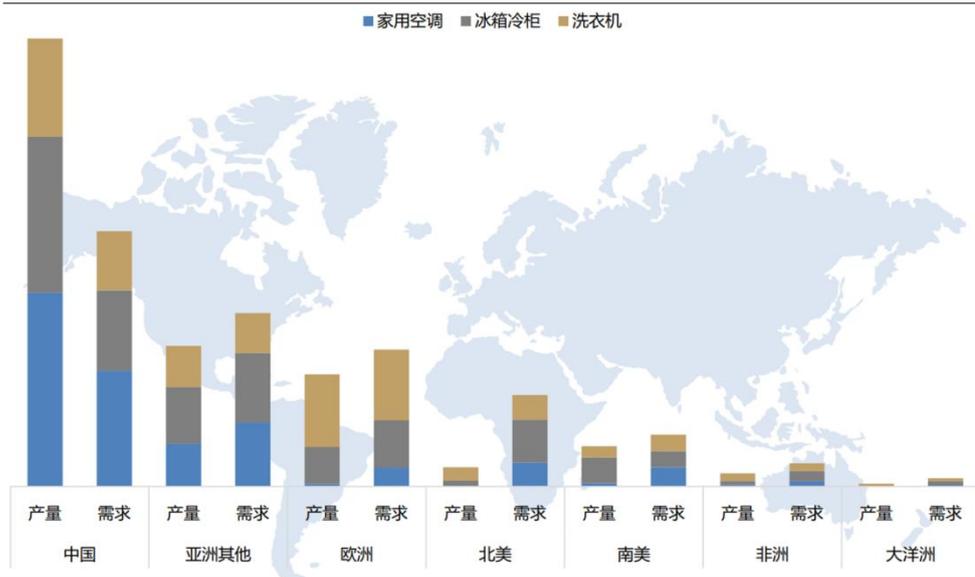
资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图4：2023年我国LCD电视销量占全球销量的70%左右



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

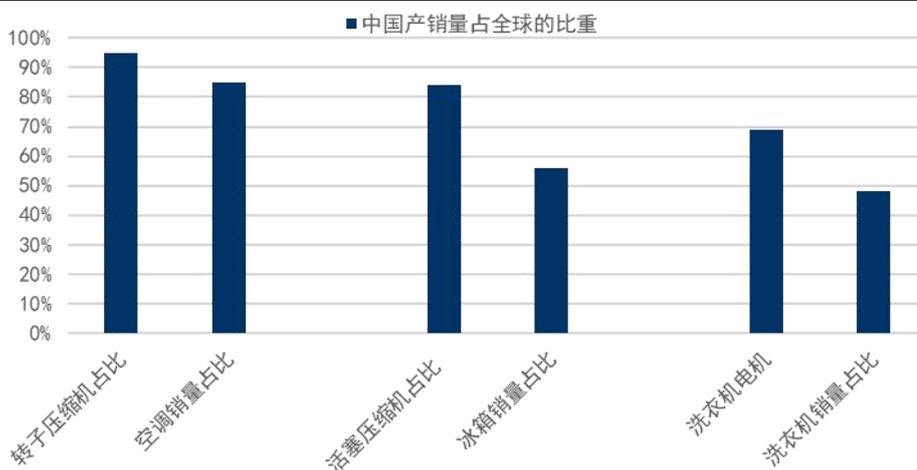
图5: 除中国外, 全球其他主要地区的家电需求均低于产量 (2022 年)



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

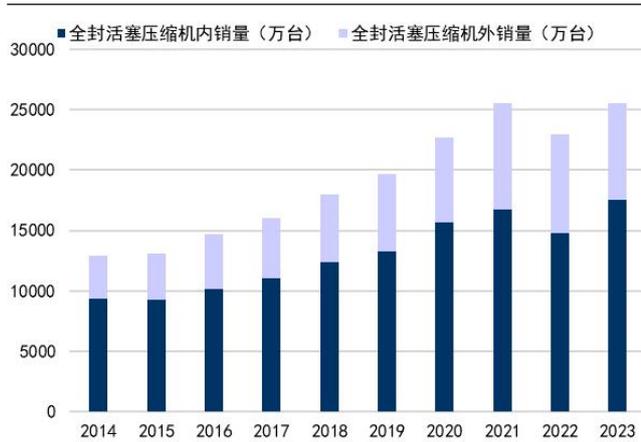
除了终端家电产品之外, 凭借产业链布局 and 成本优势, 我国的家电上游零部件同样向外输出、远销全球。以空调所需的转子压缩机为例, 2023 年我国转子压缩机产量 2.6 亿台, 约占全球转子压缩机产量的 95%, 超过我国空调产销量全球 85% 的占比。在冰箱所需的活塞压缩机、洗衣机所需的电机等零部件上, 我国的零部件产量占比也超过终端产品的产销占比。我国的家电上游核心零部件已实现国内自供, 同时向海外家电企业输出。我国的家电终端产品及上游零部件均具备全球领先的竞争力。

图6: 我国主要家电零部件的产销量全球占比高于终端产品的产销量占比



资料来源: 产业在线, 国信证券经济研究所整理

图7：我国全封活塞压缩机外销量依然占比约 30%



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

图8：我国转子压缩机外销量占总销量的 13%-16%

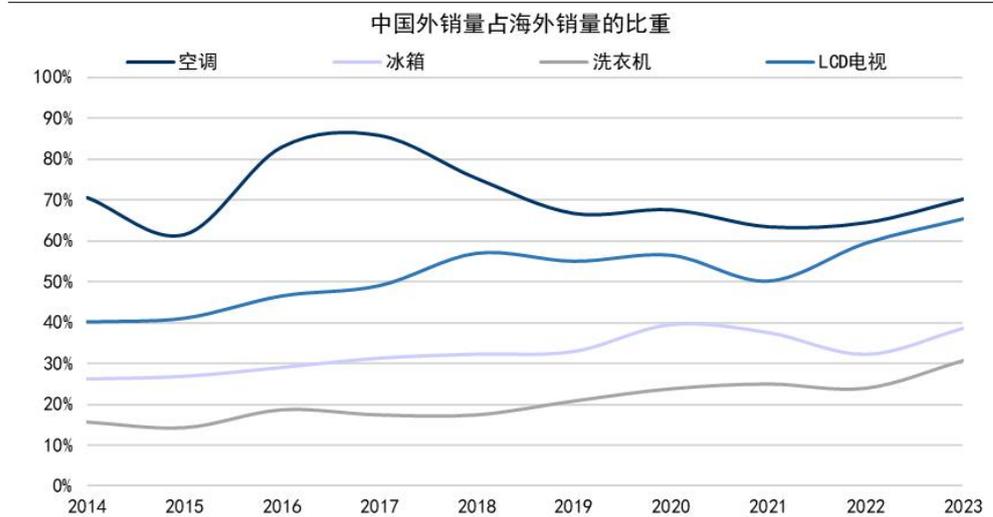


资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

我国主要家电产品外销占海外需求比重仍持续提升

此外，我国家电外销量占海外需求的比重持续提升，全球家电竞争优势不断彰显。产业在线数据显示，2014-2023 年我国空调/冰箱/洗衣机/电视的外销量占海外销量的比重从 70.6%/26.1% /15.8%/40.2% 分别变动至 70.2%/38.5%/30.7%/65.3%。除空调由于本身国内产能占全球基数较高，国内企业有一定的全球产能布局转移外，冰洗、电视的外销量占比均有所提升。从绝对水平看，对标空调的外销量占比，我国冰洗、电视在海外的占比仍有提升空间。我国全球领先的家电竞争优势有望为我国家电外销铺垫出一条长期的发展之路。

图9：我国冰洗、电视外销量占海外销量的比重保持提升趋势



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

我国家电产业的全球竞争优势是什么？

我国已成为全球主要家电生产国、及外销量占海外销量持续提升的背后，是我国家电产业具备全球竞争优势的结果：

资料来源: 欧洲工商管理学院,《2021 年全球人才竞争力指数》(GTCI) 报告, 国信证券经济研究所整理
资料来源: 亚马逊官网, 国信证券经济研究所整理

3) 背靠全球领先的供应链和技术研发, 我国家电产品竞争力日益突显, 国内能效标准持续升级、与国际领先水平接轨。2019 年我国空调能效标准进行第 7 次修订, 其中新标准 1 级能效指标对标国际, 已经达到国际领先水平, 高于日本“领跑者”能效要求, 超美国能源之星能效要求, 节能环保效果显著。在标准带动下, 2021 年中国空调产品首次获得全球制冷技术创新大奖, 联合国环境署 (UNEP) 将中国房间空调能效标准作为全球最佳实践案例。在冰箱、洗衣机等产品上, 我国标准也实现与国际标准齐平, 部分能效等级要求高于欧洲、日本的标准要求。

表6: 我国空调能效标准持续升级、逐步与国际接轨

额定制冷量 (CC) /W	2013 年能效等级			2019 年能效等级				
	1 级	2 级	3 级	1 级	2 级	3 级	4 级	5 级
CC≤4500	4.5	4.0	3.5	5.0	4.5	4.0	3.5	3.3
分体式 4500<CC≤7100	4.0	3.5	3.3	4.5	4.0	3.5	3.3	3.2
7100<CC≤14000	3.7	3.3	3.1	4.2	3.7	3.3	3.2	3.1

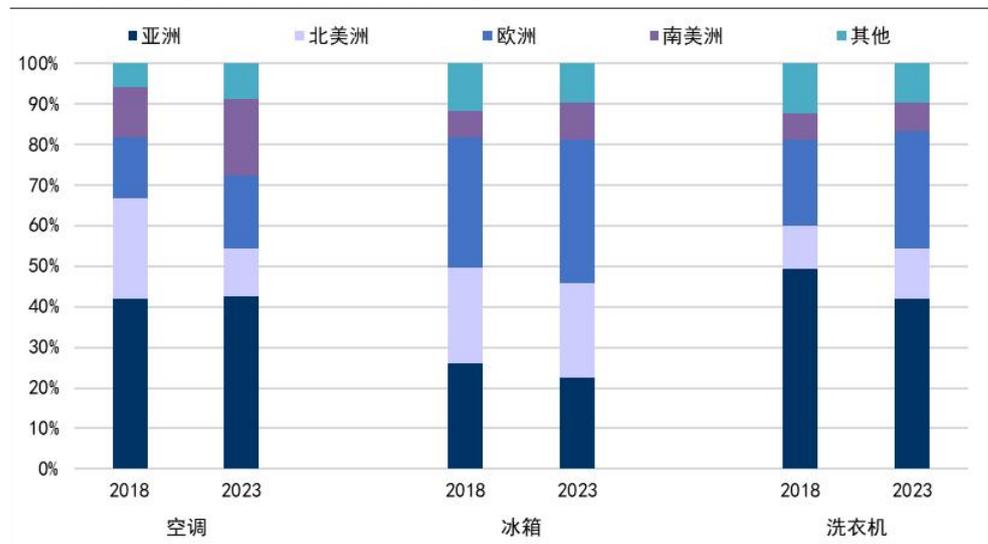
资料来源: 国家标准信息公共服务平台, 国信证券经济研究所整理 注: 以上标准为热泵型房间空气调节器能效等级指标值

我国家电出口分布向均衡化发展, 符合全球家电发展路径

前文提到过去十年全球主要大家电市场增长动能正由成熟区域向新兴区域转换, 相应的随着我国家电产业竞争实力的加强, 我国向全球出口家电产品的区域分布也愈发均衡, 符合全球家电发展路径。

从下图可以看到, 我国从 2018 年到 2023 年空调、冰箱、洗衣机的出口目的地分布全都在向均衡化发展。空调方面, 我国空调第一大出口地一直为亚洲, 占比在 40%以上, 南美、欧洲等地出口占比提升, 美国占比有所下降。冰箱方面, 欧洲一直是我国冰箱出口第一大目的地, 占比超过 30%; 出口北美占比稳定在 23%左右; 亚洲占比有所下降, 南美占比提升。洗衣机方面, 第一大出口目的地亚洲占比从 2018 年的 49%下降至 42%, 欧洲占比提升至 29%, 北美和南美洲占比有所提升, 分布更加均衡。

图14: 我国白电出口目的地分布愈发均衡 (出口量占比)



资料来源：产业在线，国信证券经济研究所整理

中国家电企业成功出海，打造内外销双轮驱动

中国家电企业通过海外创牌+并购等方式成功打造内外双轮驱动

依托我国家电产业在生产研发等方面积累的优势，中国家电巨头过去十年的增长，基本符合我们上文提到的行业增长路径，即一方面在国内市场强化领先优势，实现好于行业的稳健增长；另一方面则在海外成熟市场通过自主创牌+并购不断做大，在海外新兴市场开疆拓土，取得比成熟市场更快的增长。

我们可以看到，中国两大全球家电龙头美的集团和海尔智家，2014-2023 年国内收入复合增速分别为 11.8%和 6.4%，快于国内家电行业整体增速；海外复合增速分别为 13.1%和 23.5%，不仅快于国内增长，也比国外无论是成熟市场、还是新兴市场增长更快。对比海外家电龙头企业来看，2014-2023 年惠而浦/伊莱克斯/大金工业的收入复合增速分别为 0.1%/-0.2%/9.3%，均低于我国家电龙头在海外的收入增速。（注：惠而浦/伊莱克斯/大金工业的收入口径分别以美元/欧元/日元计算。）

表7: 国内家电龙头企业外销收入增长好于大盘及海外家电龙头企业

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014-2023 年 复合增长率
成熟区域家电规模（亿美元）	1626	1702	1928	2084	2084	2040	2260	2344	2482	
同比	1.4%	4.7%	13.3%	8.1%	0.0%	-2.1%	10.8%	3.7%	5.9%	5.0%
非成熟区域（亿美元）	406	422	455	492	530	544	613	698	790	
同比	3.2%	3.9%	7.6%	8.3%	7.7%	2.7%	12.6%	13.8%	13.2%	8.0%
中国家电推总零售额（亿元）	6784	7312	8294	8617	8571	7713	8118	7692	7923	
同比	4.2%	7.8%	13.4%	3.9%	-0.5%	-10.0%	5.3%	-5.2%	3.0%	2.2%
国内	791	832	1368	1493	1614	1631	2036	2013	2211	
美的集团营同比收（亿元）	-2.6%	5.1%	64.4%	9.1%	8.2%	1.1%	24.8%	-1.1%	9.9%	11.8%
国外	494	640	1040	1104	1168	1211	1377	1426	1509	
同比	-0.7%	29.5%	62.4%	6.2%	5.8%	3.7%	13.7%	3.6%	5.8%	13.1%
境内	705	717	917	1058	1062	1072	1147	1261	1357	
海尔智家营同比收（亿元）	-9.0%	1.7%	27.8%	15.4%	0.3%	1.0%	7.0%	9.9%	7.6%	6.4%
境外	187	475	670	767	933	1014	1119	1163	1246	
同比	-0.2%	154.8%	41.1%	14.4%	21.7%	8.6%	10.4%	4.0%	7.1%	23.5%
伊莱克斯收入（亿欧元）	134	126	124	120	114	115	123	121	122	
同比	11.5%	-5.9%	-1.9%	-2.8%	-5.7%	1.3%	6.6%	-1.4%	0.5%	0.1%
惠而浦收入（美股，亿美元）	209	207	213	210	204	195	220	197	195	
同比	5.1%	-0.8%	2.6%	-1.0%	-2.9%	-4.7%	13.0%	-10.3%	-1.4%	-0.2%
大金工业收入（亿日元）	19150	20437	20440	22906	24811	25503	24934	31091	39816	
同比	7.4%	6.7%	0.0%	12.1%	8.3%	2.8%	-2.2%	24.7%	28.1%	9.3%

资料来源：wind，Euromonitor，奥维云网，国信证券经济研究所整理

美的集团：以代工切入海外市场，逐步向海外自有品牌转变

美的集团是我国最早开启海外发展的家电企业之一，1988 年成为广东省首家获得自营进出口权的公司，并以 OEM 的方式进入国际市场。1997 年，公司开始在海外发布产品，以参加各国展销会的形式推动自有品牌出海。2007 年，公司在越南设立首个海外工厂，标志着公司在海外产业布局的开始。在 2010-2012 年，公司收

购埃及空调公司 Miraco 32.5%的股权，收购开利拉美空调业务公司 51%股权，并以合资的方式在巴西、阿根廷、印度、埃及等设立工厂。通过合资的方式，公司节省了摸索时间，快速掌握了当地的商业经验和市场知识。2016 年是公司海外发展的大年，公司连续收购日本东芝家电业务、意大利中央空调企业 CLIVET、美国著名吸尘器企业 EUREKA 以及机器人制造商德国 KUKA 集团。截至 2023 年，公司已构建起全球研发、制造及销售网络，具备全球化发展能力，在海外拥有 17 个研发中心、21 个海外生产基地，海外销售占公司总销售 40%以上，其中自有品牌业务占海外智能家居业务收入 40%以上。

图15: 美的集团在海外发展历程代工、合资发展和自有品牌出海三个阶段



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

图16: 美的集团在全球布局生产基地



资料来源：美的集团微信公众号，国信证券经济研究所整理

图17: 美的集团布局“2+4+N”全球研发网络

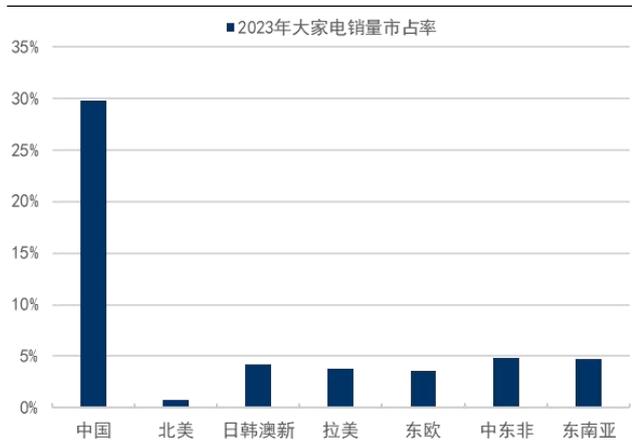


资料来源：美的集团微信公众号，国信证券经济研究所整理

美的集团在海外仍有广阔的发展空间。美的集团在海外已发展 30 年多年，海外收入及海外自有品牌的收入对公司的贡献愈发明显。但目前来看，公司在海外仍有较大的发展空间，尤其在自有品牌出海方面。根据欧睿的数据，2023 年美的自有品牌在海外大家电领域（包含品类详见前文）的市占率依然较低，在北美销量市

占率为 0.8%，在日韩澳新、拉美、东欧、中东非、东南亚等地的市占率在 3%-5% 之间，与国内 29.8% 的销量市占率相去甚远。随着公司在海外加强品牌出海发展、强化品牌营销与渠道建设，公司在国内强大的生产制造和技术研发及产品实力有望迁移到海外，逐步提升在海外的占有率。

图 18: 美的集团自有品牌在海外地区的市占率相对较低



资料来源:Euromonitor, 国信证券经济研究所整理

图 19: 美的集团海外收入占比维持在 40%+ 的水平

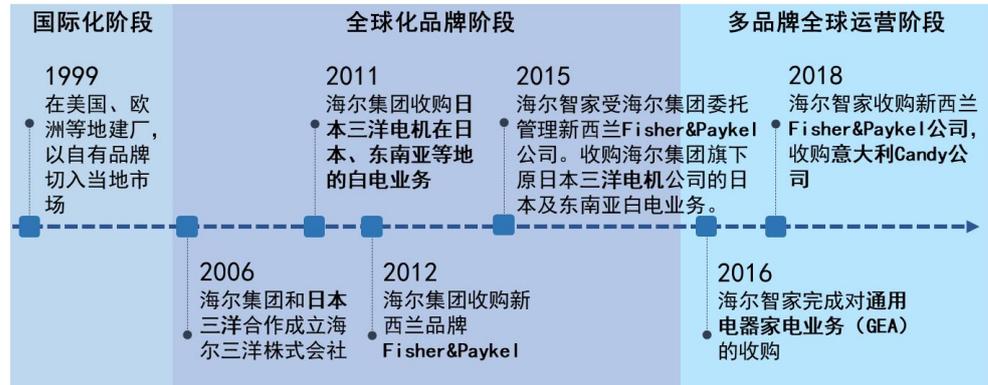


资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

海尔智家：海外自有品牌+收购相结合，成就多品牌全球布局

海尔自出海之初便确立以自有品牌发展海外的战略。1998 年公司确立“国际化”战略，以出口创牌，走向世界。1999 年集团在美国、欧洲等地建厂，将海尔自有品牌的产品推向海外市场。但海外发达国家市场较为成熟，本土品牌历经多年的竞争，在当地已建立起较强的竞争优势和品牌知名度，新品牌的扩展难度较大。于是，海尔在 2005 年 12 月开启全球化品牌战略阶段，通过收购整合当地的优质资源，在当地建立起研发、生产和销售三位一体的基地，进行本土化运营。2006 年海尔和日本三洋株式会社合作成立合资公司——海尔三洋株式会社，提高彼此在全球冰箱行业的竞争力。2011 年海尔集团收购日本三洋电机在日本、东南亚等地的白电业务，2012 年收购新西兰品牌 Fisher&Paykel。同时海尔智家作为集团白电平台，分别于 2015 年和 2018 年收购集团旗下的三洋白电业务和 Fisher&Paykel。2016 年海尔智家收购通用电气旗下白电业务，2018 年收购意大利 Candy 公司。至此，海尔智家实现“海尔、卡萨帝、Leader、GE Appliances、Fisher&Paykel、AQUA、Candy”七大世界级品牌布局与全球化运营，业务涵盖六大洲共 200 多个国家和地区，在全球建立 10 大研发中心。

图20: 海尔智家以出海创牌和品牌收购发展海外业务



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

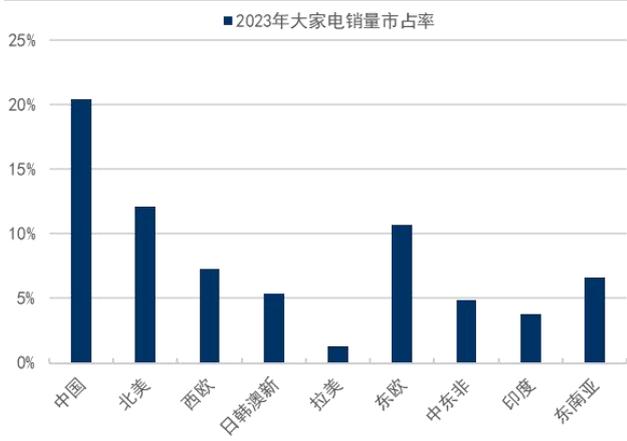
图21: 海尔智家拥有全球品牌、研发制造和运营基地布局



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

在出海创牌和品牌收购之下，海尔旗下自有品牌在全球主要家电市场均取得靠前的市场份额，但在欧洲、拉美、东南亚等区域仍有份额提升空间。根据欧睿的数据，2023年海尔在海外大家电领域（包含品类详见前文）的品牌销量市占率位居第一，其中北美、东欧市占率超过10%，西欧、日韩澳新、东南亚销量份额在5%–7%之间，拉美、中东非、印度等地市场份额相对较低。但与国内超过20%的销量份额对比，海外市场仍存在明显的提升空间。随着公司不断强化海外品牌的本土化运营和渠道品牌建设，公司同样有望在海外迎来持续的份额增长。

图22: 与国内份额相比, 海尔在海外市占率依然较低



资料来源:Euromonitor, 国信证券经济研究所整理

图23: 海尔智家海外收入占比持续提升



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

目前全球家电市场以中美欧及日韩澳新等家电成熟市场为主, 占比超过 70%。但拉美、中东非等家电新兴市场区域的规模增长更快, 未来有望为全球家电市场发展注入动力。得益于完善的产业链布局、持续的研发投入和技术创新、全球领先的运营效率等优势, 我国已成为全球家电的主要生产国, 外销量占海外需求的比重持续提升, 未来家电出海仍将是我国家电产业增长的主要来源。在家电出海发展的大背景下, 美的集团、海尔智家等家电龙头企业已在海外自有品牌发展上建立起扎实的生产、运营、品牌和渠道基础, 随着海外布局的日益深入和品牌影响力的逐步建立, 看好我国家电龙头美的集团、海尔智家海外收入的稳健增长。

表8: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023
000333	美的集团	优于大市	63.95	4.80	5.34	5.87	13	12	11	2.59
000651	格力电器	优于大市	39.71	5.15	5.74	6.15	8	7	6	1.84
600690	海尔智家	优于大市	29.18	1.76	1.99	2.24	17	15	13	2.57
688696	极米科技	优于大市	84.75	1.72	3.11	4.41	69	27	19	1.96
002032	苏泊尔	优于大市	50.70	2.70	2.91	3.12	19	17	16	5.96
002242	九阳股份	优于大市	10.88	0.51	0.63	0.72	21	17	15	2.32
002705	新宝股份	优于大市	14.64	1.19	1.37	1.54	12	11	10	1.54
002959	小熊电器	优于大市	51.47	2.84	3.11	3.48	18	17	15	2.88
603486	科沃斯	优于大市	48.58	1.06	2.11	2.66	46	23	18	4.17
688169	石头科技	优于大市	413.28	15.60	18.28	21.21	26	23	19	4.61
688793	倍轻松	优于大市	29.78	-0.59	1.18	1.65	-50	25	18	6.50
000921	海信家电	优于大市	37.18	2.04	2.35	2.63	18	16	14	3.60
2148.HK	Vesync	优于大市	4.99	0.07	0.08	0.09	9	8	7	2.24
301332	德尔玛	优于大市	9.18	0.24	0.38	0.44	38	24	21	1.51
603187	海容冷链	优于大市	11.93	1.06	1.07	1.29	11	11	9	1.13

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

注: 港股 Vesync 的收盘价单位为港元, EPS 单位为美元

风险提示

宏观经济增速放缓导致市场需求下降的风险：家电产品属于耐用消费类电器产品，用户收入水平以及对未来收入增长的预期，将对产品购买意愿产生一定影响，如果宏观经济增幅放缓导致用户购买力下降，将对行业增长产生负面影响。另外，房地产市场增幅放缓也将对市场需求产生一定负面影响，间接影响家电产品的终端需求。

行业竞争加剧导致的价格战风险：家电行业充分竞争、产品同质化较高，近年来行业集中呈现提升态势，但个别子行业因供需失衡形成的行业库存规模增加可能会导致价格战等风险。

原材料价格波动的风险：家电产品及核心零部件主要使用钢、铝、铜等金属原材料，以及塑料、发泡料等大宗原材料，如原材料供应价格持续上涨，将对家电企业的生产经营构成一定压力。

海外业务运营风险：部分家电企业已在全球多地建立生产基地、研发中心和销售中心，海外收入占比逐年提升。海外市场受当地政治经济局势（如发生军事冲突、战争等事件）、法律体系和监管制度影响较多，上述因素发生重大变化，将对家电企业当地运营形成一定风险。

汇率波动风险：随着家电企业全球布局的深入，产品进出口涉及美元、欧元等外币的汇兑，如果相关币种汇率波动，将对企业财务状况产生一定影响，增加财务成本。

贸易摩擦和关税壁垒带来市场风险：由于“逆全球化”思潮再次兴起和贸易保护主义日趋严重，中国的出口面临着更多不确定及不稳定的因素。部分核心市场的贸易壁垒和摩擦，影响短期出口业务和中长期市场规划和投入。贸易中的政治和合规风险加剧，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求，及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，加重了家电企业的经营成本，对企业的市场规划和业务拓展带来新的挑战。

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032