

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 行业深度报告

## 从出海代工到自主品牌崛起，家电龙头厚积薄发 ——地产产业链系列报告之三

行业评级 地产行业 强于大市（维持）

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号：S1060521120001

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

2024年7月3日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 要点总结

- **国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋。**我国传统家电市场已步入成熟期，2023年家电和音像器材类零售额8719亿元，较2017年历史高点下滑7.8%。往后看，空调保有量仍具提升空间、尤其农村户均仅1.1台，而冰箱/洗衣机/彩电已达户均1台，未来增长主要在产品升级带来价格提升。另外白电格局稳固，空调、洗衣机均为双寡头，冰箱为一超多强，份额提升空间有限。小家电品类多、渗透率低，成长性良好，但对家电龙头而言发展空间有限。更重要的是，国内家电产业链配套完善，龙头在规模化、研发制造、渠道管理与营销方面优势强大，出海发展乃是大势所趋。
- **全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间。**2009-2023年全球家电零售规模从3077亿美元升至5287亿美元，CAGR为3.9%。其中，亚洲/北美/西欧为家电主要消费市场与进口地区，2023年中国/亚太（不含中国）/北美/西欧/澳洲/东欧/拉美/中东与非洲2023年家电市场规模分别占24%/17%/23%/18%/2%/4%/7%/5%；从近五年规模增速看，东欧/拉美/中东与非洲/东南亚与南亚增速居前。目前欧美市场家电渗透率高、更新需求居多，居民倾向于品牌消费，市场整体平稳增长。新兴市场在经济增长较快、家电渗透率不高等背景下具备较大发展空间。从竞争格局看，亚太市场中国品牌份额较高，欧美以本土品牌为主、集中度相对不高，中国品牌在欧美及新兴市场具备较大发展空间。
- **我国家电出口蓬勃发展，出口增长从亚欧美到新兴市场。**2022年我国家电出口额占全球家电出口额比重为42%、连续三年超过40%。2023年我国空调/冰箱/洗衣机出口量分别是2008年的1.2倍/2.7倍/1.9倍，三大白电全球产能超9亿台，中国占全球份额65.5%。从出口地区看，家电主要出口至亚欧美，近年因中美贸易摩擦、新兴市场需求向好等，东盟/拉美/非洲/中东等新兴市场增长更具弹性。从出口品类看，以传统家电为主、增长整体良好，同时环境/厨房/护理类小家电多点开花。2023年SW家电板块海外收入共5172亿元，占总收入的36%；其中美的/海尔/海信家电/格力/海信视像海外收入居前，占总营收比重为41%/52%/33%/12%/46%；德业/宏昌/极米/星帅尔/九阳过去5年海外收入增速居前，CAGR超过50%。
- **从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发。**尽管国内家电产品占全球份额高，但自主品牌占比低、多以代工为主、盈利偏弱。一方面因欧美成熟市场本土品牌接受度高、品牌切换难，另一方面存在营销渠道壁垒。从出海发展领先的企业经验看，一是借助收并购，海尔/美的/海信等龙头通过收购海外成熟品牌及其渠道资源快速切入当地市场，同时通过收购整合与自主建设在海外布局产能基地；二是大力营销，海信/TCL等龙头频繁赞助国际顶级赛事，积极提升国际形象；三是许多小家电龙头具备较强产品设计研发实力，借助快速发展的电商渠道，自主品牌出海发展亦快。
- **投资建议：**海外市场空间广阔、格局相对分散，尤其新兴市场渗透率低、潜在需求较大，国内家电企业出海发展大势所趋。过去我国家电出口蓬勃发展，核心是利用廉价劳动力、完善的产业链与制造能力实现产品性价比优势，自主品牌发展相对落后。但随着家电龙头通过收并购、营销推广与产能布局，国际品牌形象与渠道不断培育；与此同时，国内家电龙头在规模化、研发制造、渠道管理与营销方面优势强大，未来有望挤占海外品牌份额，海外发展前景值得长期看好，综上建议关注海尔智家、美的集团、海信家电、海信视像、石头科技、科沃斯、格力电器等。
- **风险提示：**1) 国际贸易摩擦升级风险；2) 海外市场补库进入尾声后需求回落风险；3) 原材料价格波动风险；4) 汇率波动风险；5) 海外业务运营风险。



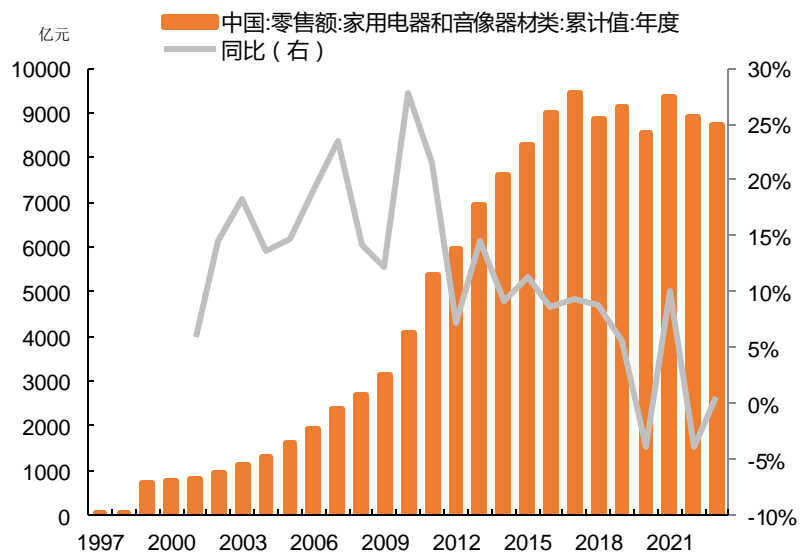
# CONTENT 目录

- ① 一、国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋
- ② 二、全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间
- ③ 三、家电出口蓬勃发展，增长点从亚欧美到新兴市场
- ④ 四、从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

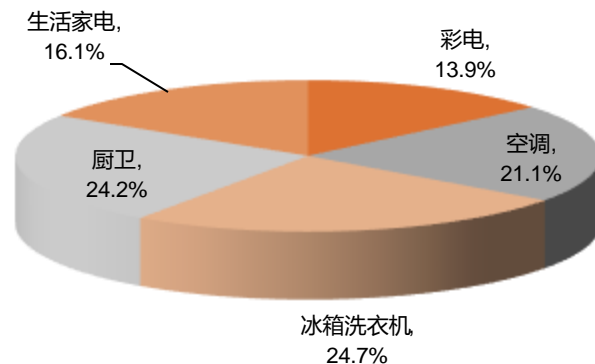
# 1.1 国内家电市场步入成熟阶段，家电零售额高位震荡

我国家电市场已步入成熟阶段，主要品类人均保有量接近合理水平。据统计局，2023年城镇居民空调、冰箱、洗衣机、彩电每百户保有量分别为172台、102台、99台、107台，农村分别为106台、106台、97台（2022年数据）、109台。对比欧美成熟市场，我国冰箱、洗衣机、彩电等大家电保有量接近合理水平。2023年家用空调、冰箱、洗衣机内销量分别为9960万台、4348万台、4200万台，冰箱与洗衣机均低于历史高点，空调则是创历史新高，与2022年积压需求释放、2023年夏季高温天气多有关。从总体零售额看，2023年中国家用电器和音像器材类零售额8719亿元，同比增长0.5%，较2017年历史高点下滑7.8%。

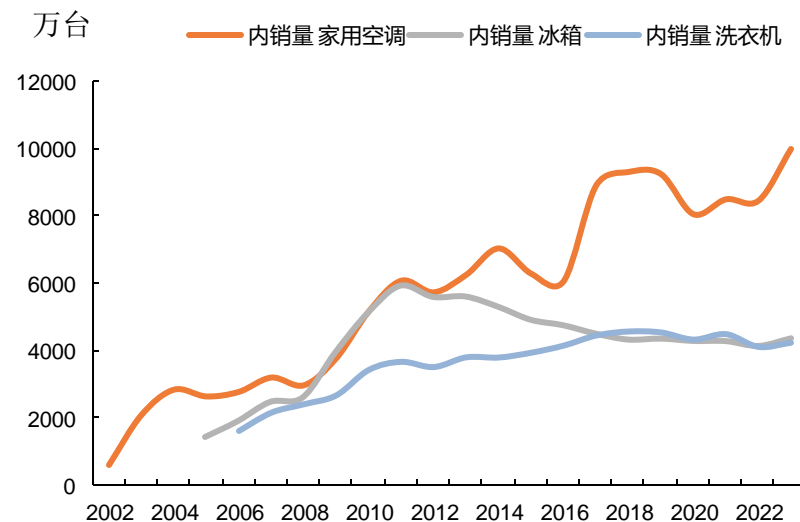
### 中国家电与音像器材类零售额2017年见顶



### 2023年家电零售额占比



### 近年国内空洗冰总体销量相对平稳

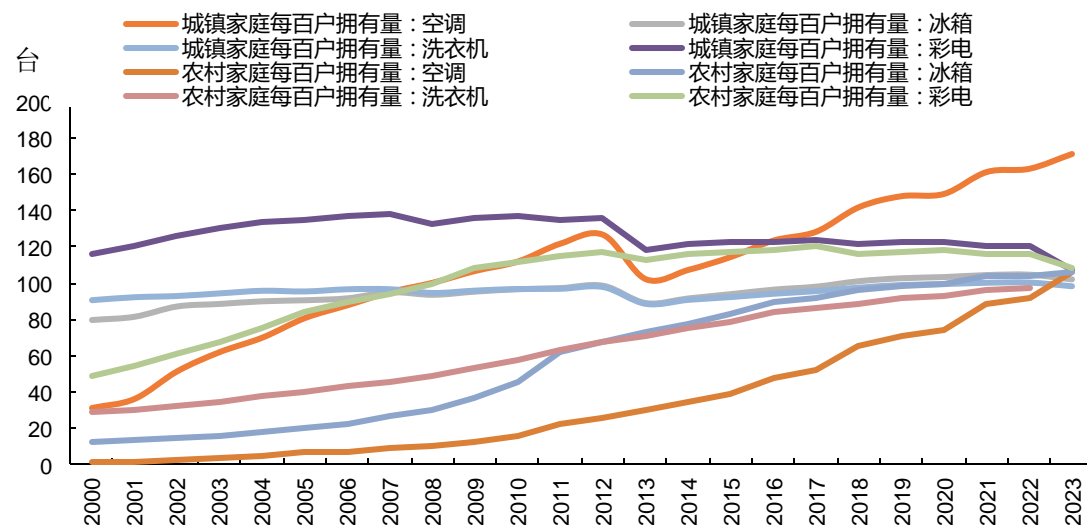


资料来源：Wind，统计局，全国家用电器工业信息中心，产业在线，平安证券研究所

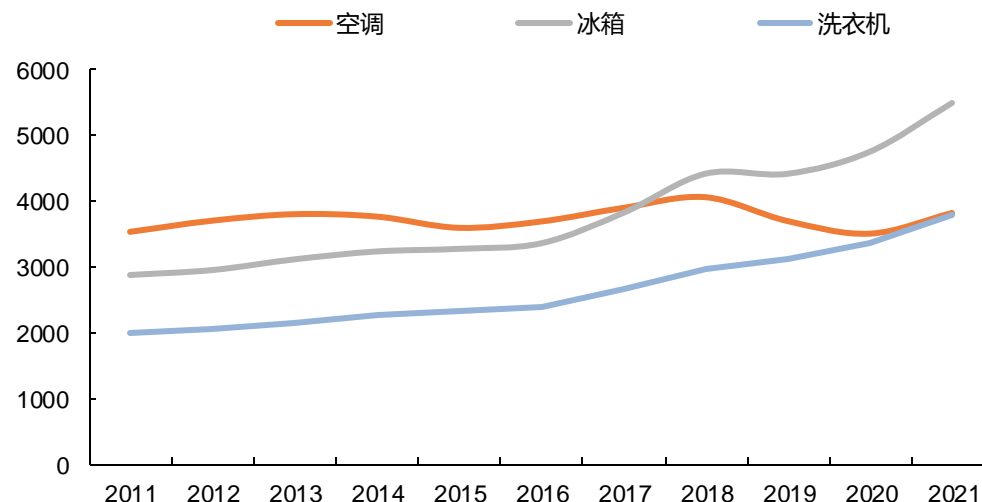
## 1.2 传统大家电家庭保有量高，需求以存量更新为主

从未来传统家电需求看，农村家庭空调保有量具备提升空间，冰箱/洗衣机/彩电行业成长性在于产品升级。家电产品需求包括新增与更新需求两方面，新增需求又包含新建房屋带来的装修需求，以及原有住房家电保有量提升带来的需求。其中，黑电、白电产品来自新房装修需求占比较低，厨电如油烟机来自新房需求占比较高。随着地产逐渐步入存量房时代，长期看新房装修需求趋于萎缩。从保有量提升空间看，我国农村地区空调保有量户均仅1.06台、仍具较大提升空间，但冰箱、洗衣机、彩电的城乡家庭保有量约户均1台、提升空间小，未来行业成长性更多源于产品升级带来的价格提升。

### 农村家庭空调保有量仍有提升空间



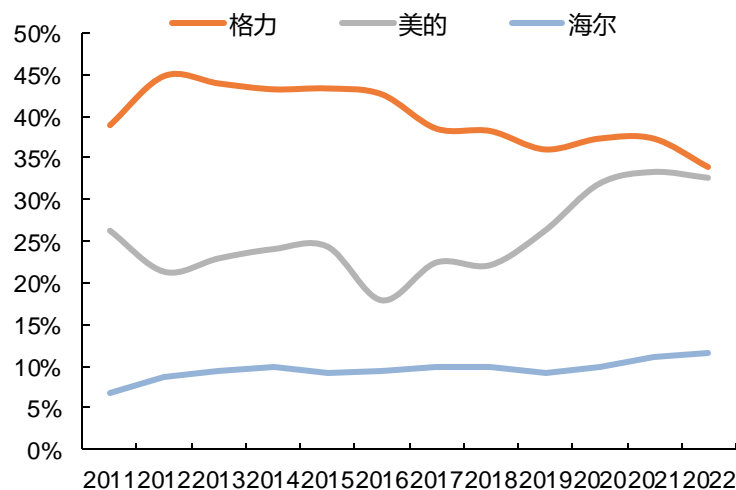
### 冰箱/洗衣机均价涨幅远高于空调（元/台）



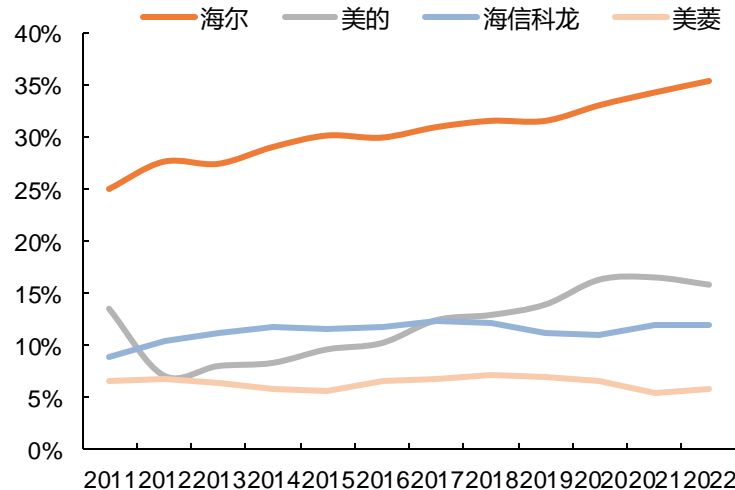
## 1.3 传统大家电竞争格局稳定，市占率提升空间有限

- 从竞争格局看，国内空调、洗衣机市场分别呈现“格力+美的”、“海尔+美的”双寡头格局，冰箱则为“一超多强”、海尔市占率超3成。据产业在线，2022年国内空调市场中，格力、美的、海尔以内销销量计算的市占率分别为34.0%、32.6%、11.5%；冰箱市场中，海尔、美的、海信科龙市占率分别为35.3%、15.9%、12.0%；洗衣机市场中，海尔、美的市占率分别为40.0%、29.7%。

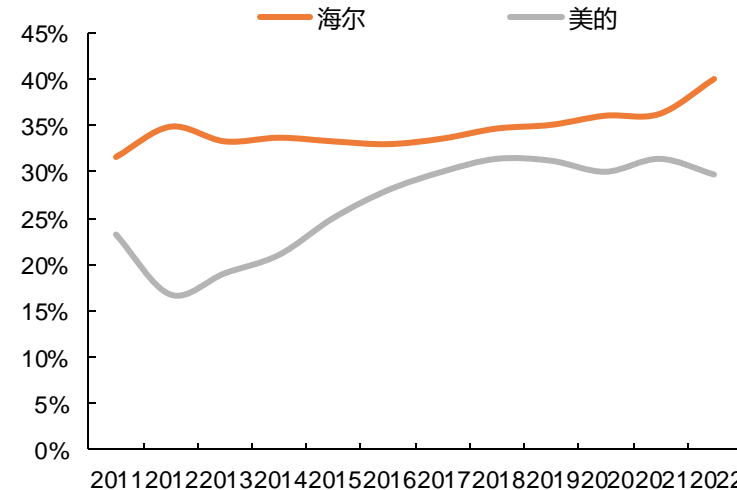
◆ 空调内销龙头出货份额变化



◆ 冰箱内销龙头出货份额变化



◆ 洗衣机内销龙头出货份额变化



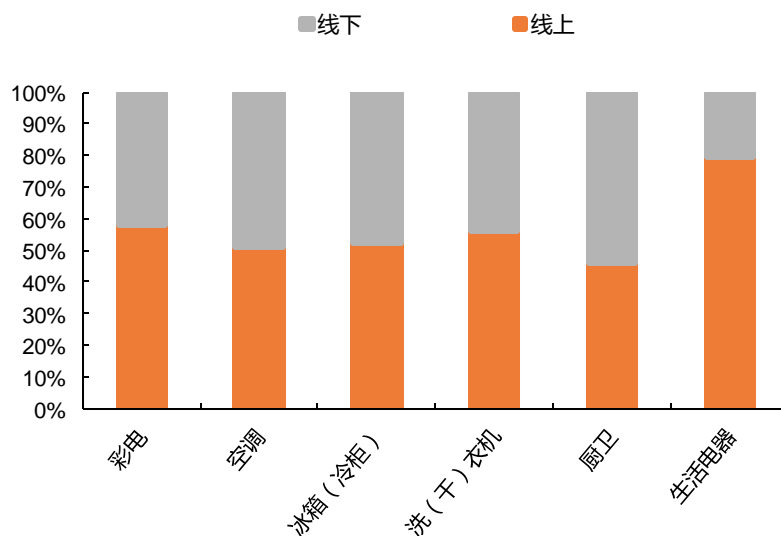
## 1.4 小家电品类多、渗透率低，未来成长性更佳

➤ 不同于传统家电品类，小家电行业起步晚、品类多、迭代快、渗透率低，未来仍具成长性。在单身经济、宅经济等催化下，诸如替代家务劳动的扫地机器人、主打健康饮食的空气炸锅等小家电产品有效解决年轻群体日常生活痛点，同时借助直播、短视频、小红书等线上渠道实现快速突围，而小家电自身单价低、免安装、体量小方便运输等特征亦适合线上销售。从收入情况看，近年新上市的小家电公司较多、板块收入规模增长较快。2023年SW小家电板块合计营收1090亿元，同比增长8.1%，归母净利润96.1亿元，同比增2.2%，收入增速在家电申万三级分类中仅次于SW白色家电板块。

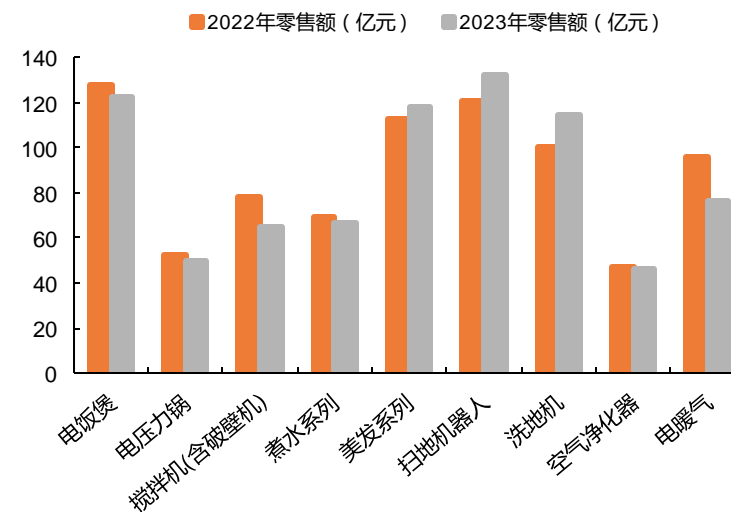
### ◆ 小家电类型多样

清洁电器类	厨房小家电	个人护理类
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 扫地机器人</li> <li>• 洗地机</li> <li>• 吸尘器</li> <li>• 空气净化器</li> <li>• 加湿器</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 洗碗机</li> <li>• 空气炸锅</li> <li>• 咖啡机</li> <li>• 豆浆机</li> <li>• 电饭煲</li> <li>• 炒菜机</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 按摩椅</li> <li>• 剃须刀</li> <li>• 吹风机</li> <li>• 美容仪</li> <li>• 脱毛仪</li> </ul>

### ◆ 2023年分品类渠道规模占比（零售额）



### ◆ 2023年生活电器部分品类市场规模及增长（零售额）



## 1.5 家电产业链研发制造优势强，出海发展乃大势所趋

- 总体看，国内家电市场需求进入瓶颈期、市占率提升空间有限，意味着家电龙头企业亟需寻找更广阔发展空间。其中，尽管小家电品类多、成长性好，但其非必选属性、未来保有量难以达到传统大家电水平，且单个价值量相对不高，对于大家电龙头而言发展空间有限；另一方面，国内家电行业具备完善的产业链配套，头部企业在规模化、研发制造、渠道管理与营销方面具备强大优势，产品出海乃至品牌出海乃是大势所趋。
- 据产业在线，2023年三大白电全球产能超9亿台，中国占全球份额65.5%。除中国以外的生产多集中在亚洲，全球生产第二、三名分别为泰国（5%）和印度（4.5%），部分源于中国家电产业链转移；厨电和小家电方面中国产能也占一半以上；上游配套市场里中国的份额更高，三大白电空冰洗的核心部件压缩机和电机，中国制造分别占全球95%、87%和72%。

### ◆ 申万各个家电板块收入业绩变化

	营业收入 (亿元)					五年收入累计 增幅	归母净利润 (亿元)					五年利润累计 增幅
	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023		2,019	2,020	2,021	2,022	2,023	
SW空调	5,152	5,024	5,969	6,073	6,616	28%	507	509	527	556	656	29%
SW冰洗	2,364	2,455	2,693	2,854	3,142	33%	82	80	126	156	183	123%
SW彩电	1,953	2,075	2,221	1,871	1,896	-3%	1	22	31	23	23	2200%
SW其他黑色家电	145	140	193	202	179	23%	6	1	4	12	5	-17%
SW厨房小家电	462	530	604	581	596	29%	38	45	29	40	40	5%
SW清洁小家电	57	63	323	368	428	651%	5	3	44	47	46	820%
SW个护小家电	38	36	52	59	67	76%	7	6	7	8	10	43%
SW厨房电器	152	173	224	224	233	53%	28	32	30	29	33	18%
SW卫浴电器	96	114	138	124	129	34%	7	10	6	10	11	57%
SW照明设备III	10	11	338	375	394	3840%	0.4	0.3	20	24	28	6900%





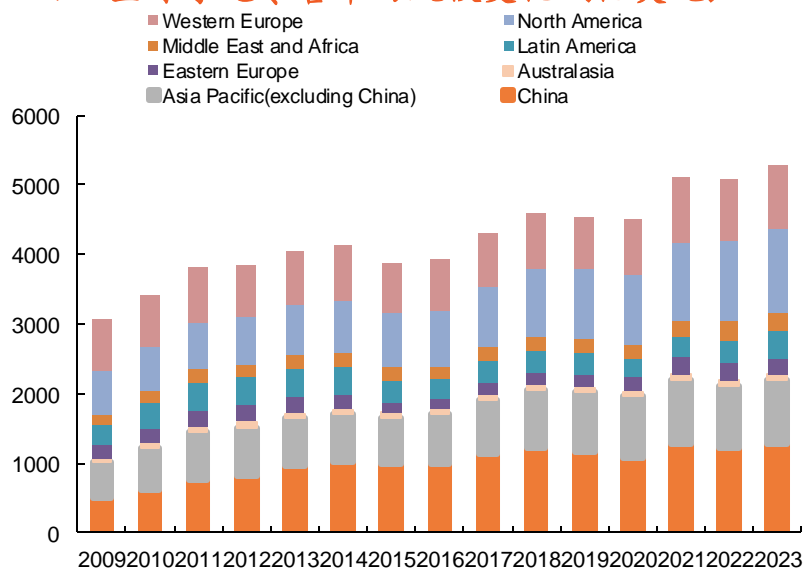
# CONTENT 目录

- ① 一、国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋
- ② 二、全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间
- ③ 三、家电出口蓬勃发展，增长点从亚欧美到新兴市场
- ④ 四、从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

## 2.1 全球家电市场规模持续增长，亚欧美消费为主、新兴市场增长更快

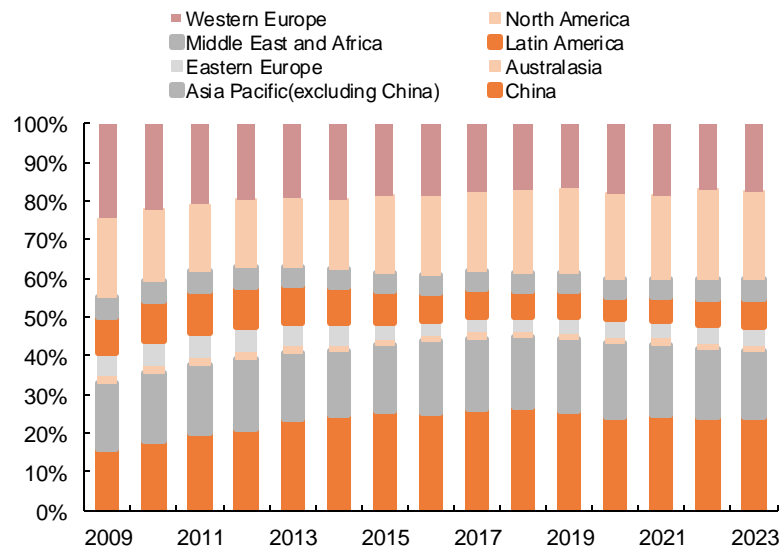
据欧睿统计，2009-2023年全球家电零售市场规模从3077亿美元升至5287亿美元，CAGR为3.9%。从八大区域份额看，中国、亚太地区（不含中国）、澳洲、东欧、拉美、中东与非洲、北美、西欧2023年家电市场分别占比24%、17%、2%、4%、7%、5%、23%、18%，表明亚洲、北美、西欧地区为全球家电主要消费市场。从市场增速看，中国、亚太地区（不含中国）、澳洲、东欧、拉美、中东与非洲、北美、西欧地区2018-2023年家电市场CAGR分别为0.8%、2.1%、2.1%、6.0%、5.0%、4.7%、4.1%、3.3%，其中东欧、拉美、中东与非洲增速居前，另外亚太地区中印度、印尼、马来、菲律宾等CAGR亦超过5%，表明新兴市场家电消费增长更快。

### 全球家电零售市场规模变化（亿美元）

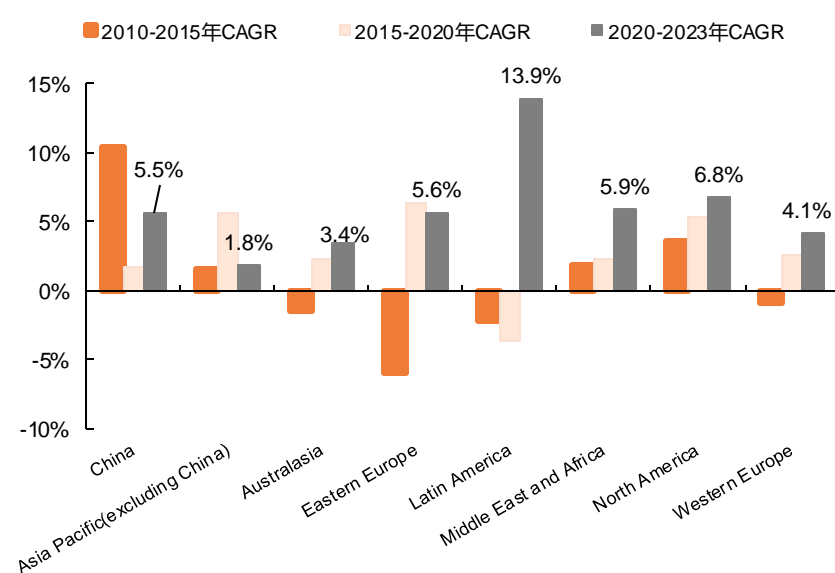


资料来源：欧睿，平安证券研究所

### 全球家电零售市场份额变化



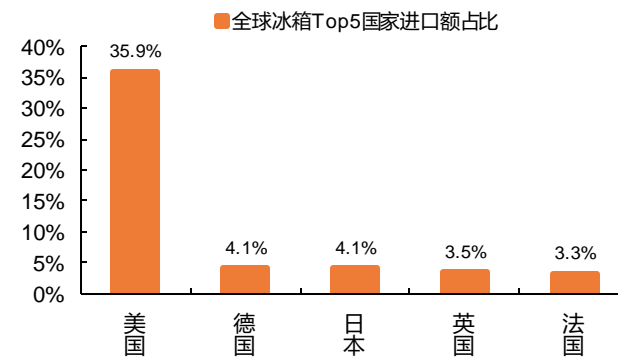
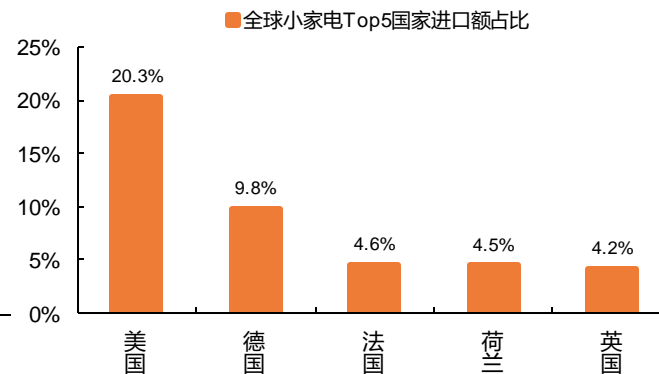
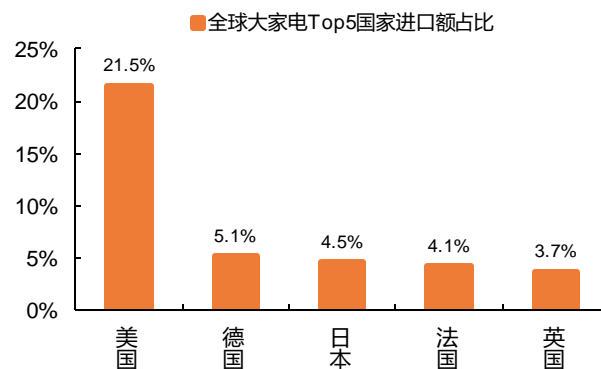
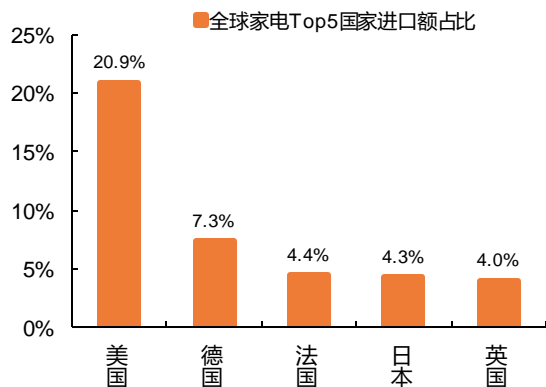
### 各大区域家电市场增速对比



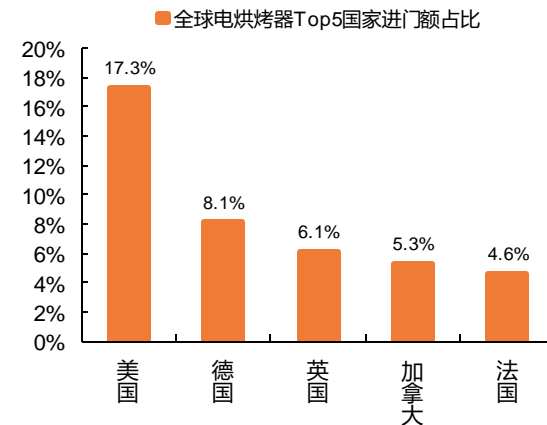
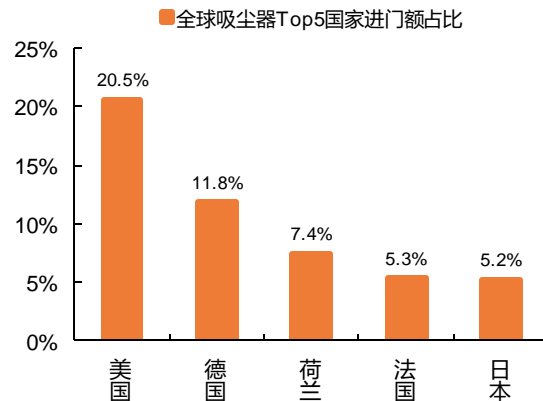
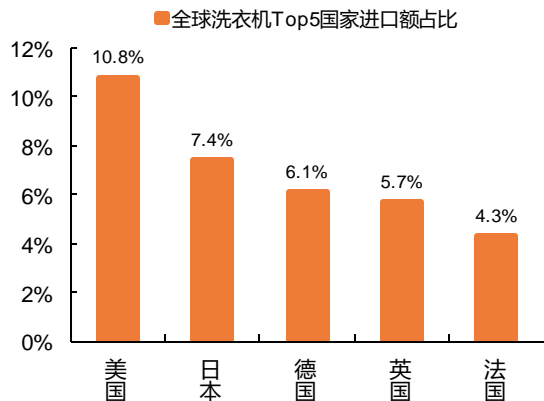
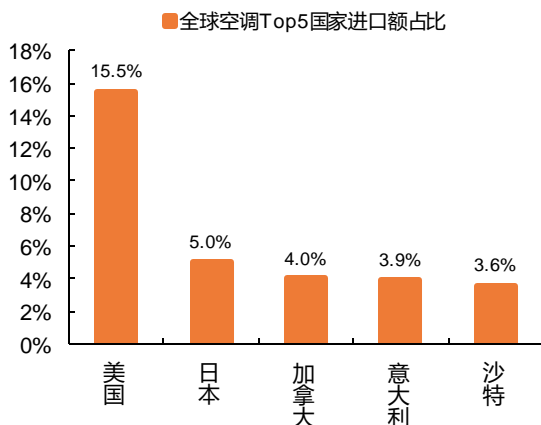
## 2.1 全球家电市场规模持续增长，亚欧美消费为主、新兴市场增长更快

从家电进口规模看，同样以亚欧美为主，尤其是美国。据中国家用电器协会，2022年全球家电进口额Top5国家为美德法日英，份额占比分别为20.9%、7.3%、4.4%、4.3%、4.0%。

### ◆ 全球家电Top5国家进口额占比 ◆ 全球大家电Top5国家进口额占比 ◆ 全球小家电Top5国家进口额占比 ◆ 全球冰箱Top5国家进口额占比



### ◆ 全球空调Top5国家进口额占比 ◆ 全球洗衣机Top5国家进口额占比 ◆ 全球吸尘器Top5国家进口额占比 ◆ 全球电烘烤器Top5国家进口额占比



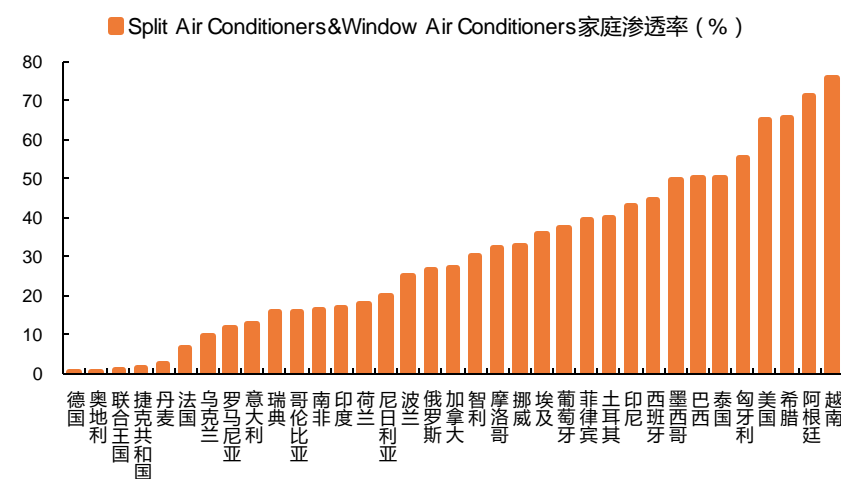
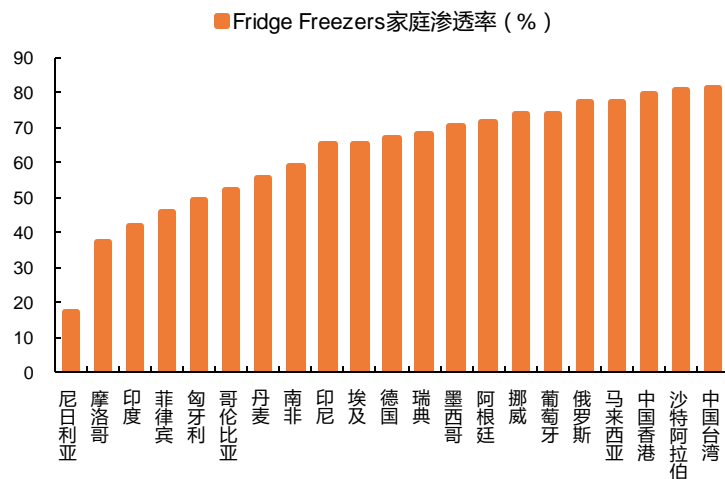
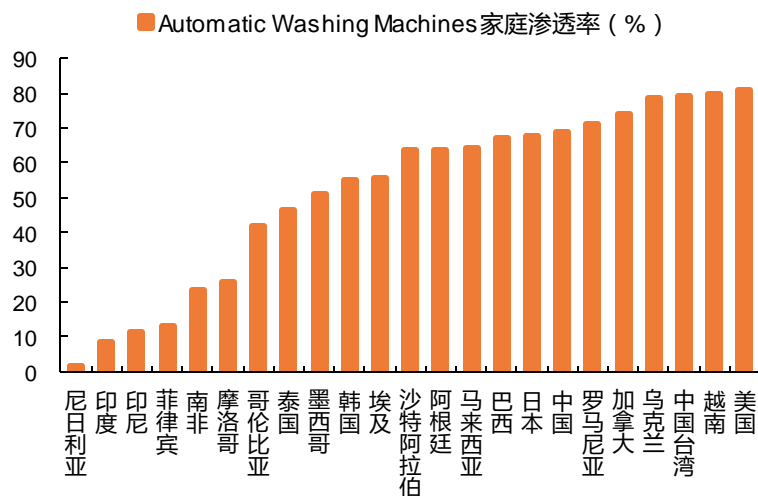
## 2.2 欧美市场以更新需求为主，新兴市场渗透率提升空间大

- ▶ 欧美成熟市场家电渗透率高（包括传统大家电与厨房/清洁/护理等小家电）、更新需求居多，且居民倾向于品牌消费，市场整体平稳增长。其中，欧洲地区空调渗透率偏低、主要因地中海气候暖和舒适、严格的节能与安装政策影响；另外随着小家电新品类涌现、自动化程度提高等，诸如扫地机器人、空气炸锅之类在欧美具备较大发展空间。
- ▶ 东南亚/南亚/非洲等新兴市场在经济收入增长较快、家电渗透率不高、天气炎热等背景下，冰箱/空调/洗衣机/彩电等需求增长较快，未来具备较大发展空间。另外，因居民收入消费水平低、价格敏感度高，新兴市场消费者倾向于性价比产品、主要家电品类均价普遍低于全球平均水平。
- ▶ 值得一提的是，2024年是体育大年，继欧洲杯在6月揭幕后，奥运会也将于7月拉开帷幕，大屏幕观影的需求或有望拉动海外电视需求向好。

◆ 非洲/东南亚/南亚等地家庭洗衣机渗透率较低（2023年数据）

◆ 非洲/东南亚/南亚等地冰箱渗透率较低（2023年数据）

◆ 欧洲/非洲/东南亚/南亚等地空调渗透率较低（2023年数据）

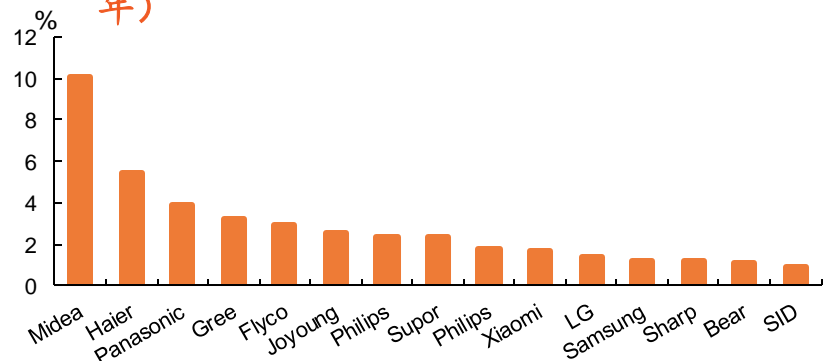


资料来源：欧睿，平安证券研究所

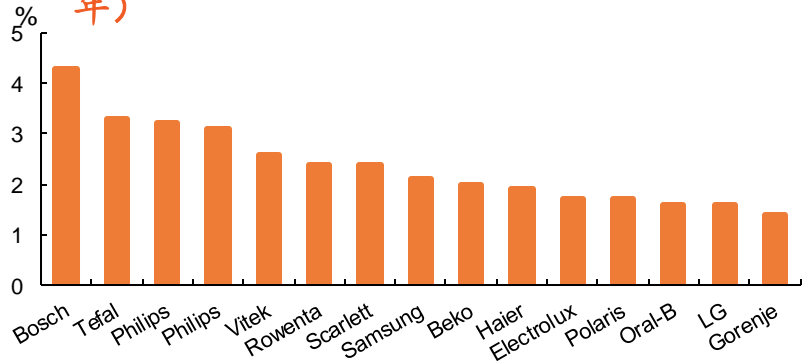
## 2.3 亚太市场中国品牌份额较高，欧美本土品牌多、集中度相对不高

从竞争格局看，据欧睿统计，亚太地区中国品牌份额较高、销量市占率居前；欧洲本土品牌多、格局较为分散，中国品牌仅海尔跻身TOP15；北美市场同样以欧美品牌为主，但海尔在收购GEA后总体份额显著提升；中东与非洲地区格局最为分散。总体看，中国品牌在亚太地区品牌份额高，但在欧美等地仍然较低，销量份额低于韩国品牌。

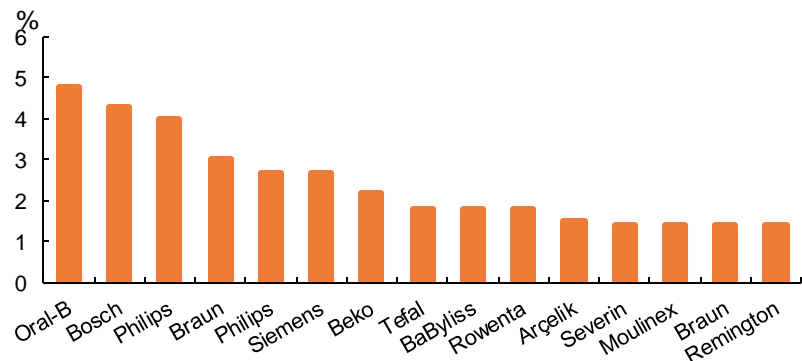
◆ 亚太地区家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



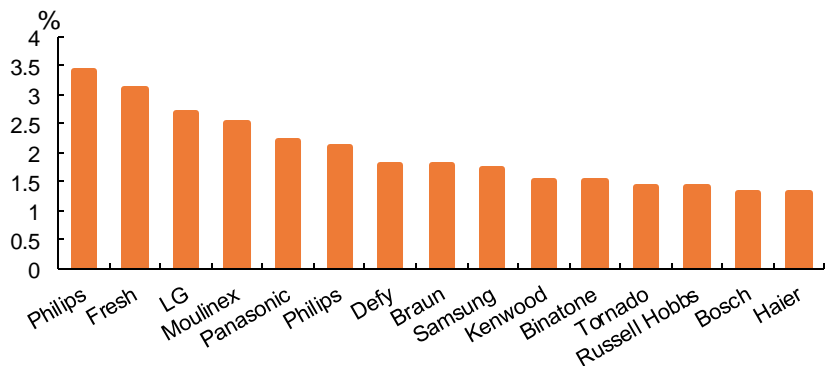
◆ 东欧地区家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



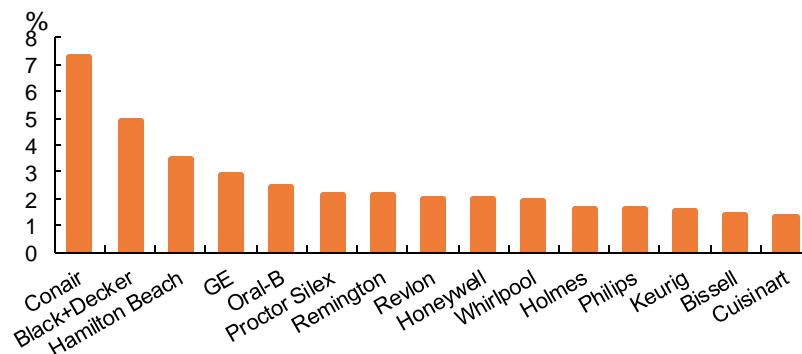
◆ 西欧家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



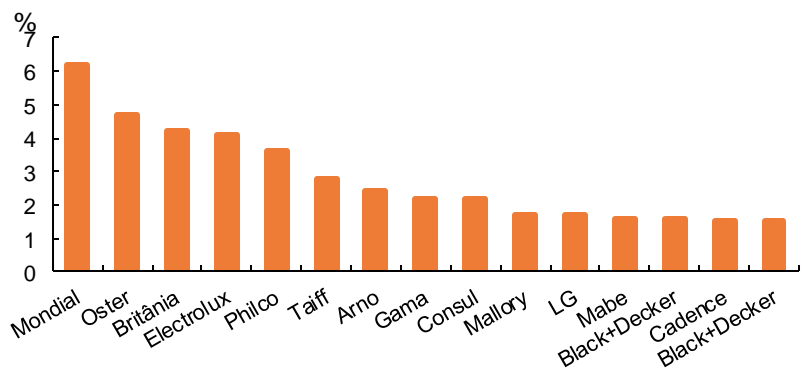
◆ 中东与非洲家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



◆ 北美地区家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



◆ 拉美家电品牌销量市占率TOP15 (2023年)



## 2.4 从全球家电类型看，近五年小家电销量增速高于传统家电

➤ 从全球家电销售类型看，2023年家电零售30.8亿台中，其中包括主要品类电器5.4亿台、小家电25.4亿台，2018-2023年二者销量CAGR分别为-0.1%、0.5%。主要电器中，增速居前的产品为Dishwashers洗碗机、Home Laundry Appliances家用洗衣电器、Refrigeration Appliances制冷电器；小家电产品中，增速居前的产品为Vacuum Cleaners真空吸尘器、Personal Care Appliances个人护理电器、Small Cooking Appliances小型烹饪器具。

### ◆ 2023年全球家电销售品类分类

分类	2023年全球零售规模 (亿台)	2018-2023销量年CAGR	2023-2028年欧睿预测CAGR
<b>Major Appliances主要电器</b>	<b>5.4</b>	<b>-0.1%</b>	<b>2.0%</b>
Dishwashers洗碗机	0.3	2.0%	1.4%
Home Laundry Appliances家用洗衣电器	1.5	0.3%	2.4%
Large Cooking Appliances大型烹饪器具	1.2	-1.4%	1.8%
Microwaves微波炉	0.7	-0.5%	1.6%
Refrigeration Appliances制冷电器	1.7	0.3%	2.1%
<b>Small Appliances小家电</b>	<b>25.4</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.7%</b>
Air Treatment Products空气处理产品	5.4	0.2%	1.9%
Food Preparation Appliances食物制备器具	2.5	-0.2%	1.1%
Heating Appliances加热设备	1.0	-0.2%	-0.8%
Irons熨斗	1.4	-1.7%	2.8%
Personal Care Appliances个人护理电器	7.5	1.0%	1.8%
Small Cooking Appliances小型烹饪器具	6.2	0.7%	1.2%
Vacuum Cleaners真空吸尘器	1.5	2.3%	3.1%



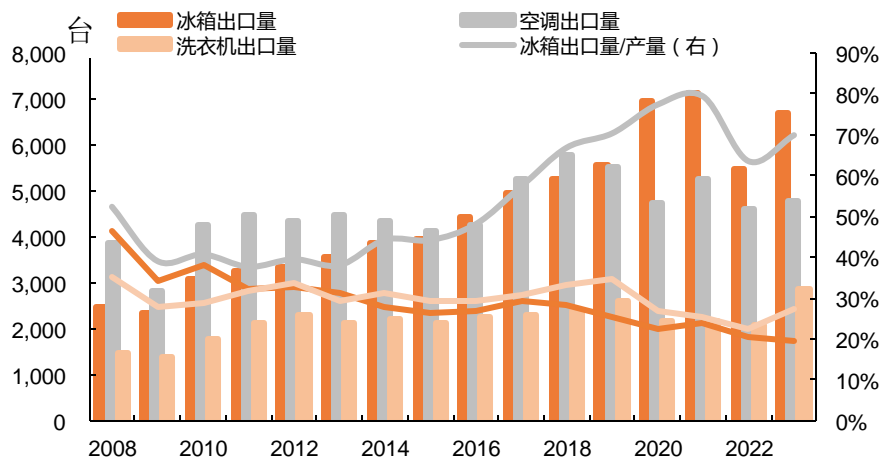
# CONTENT 目录

- ① 一、国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋
- ② 二、全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间
- ③ 三、家电出口蓬勃发展，增长点从亚欧美到新兴市场
- ④ 四、从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

### 3.1 劳动力与产业链优势带来高性价比，中国家电出口份额超四成

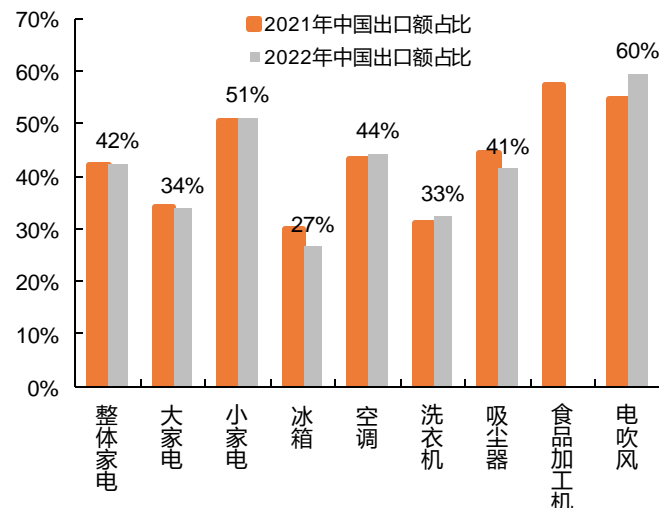
- ▶ 二十世纪八十年代以来，中国家电企业抓住全球家电产业链转移的机遇，同时在关键产业链环节实现研发突破，**凭借着廉价劳动力优势与愈发完善的产业链配套，我国家电产品展现出较高的性价比优势，带动海外出口规模大幅增长。**2023年我国空调、冰箱、洗衣机的出口量分别为4799万台、6713万台、2879万台，是2008年的1.2倍、2.7倍、1.9倍，2023年出口量占产量比重分别为20%、70%、28%。据中国家电协会，2022年中国家电出口额占全球家电出口额比重为42%、连续三年超过40%。相较其他家电出口大国如德国、泰国、墨西哥、波兰、意大利，我国出口份额遥遥领先。产能方面，据产业在线，2023年三大白电全球产能超9亿台，中国占全球份额65.5%，厨电和小家电方面产能亦占比过半。
- ▶ 据海关总署统计，2023年我国家电出口金额同比增长3.8%至878亿美元，与国内家电音像器材产品零售额8719亿元相比差异并不大。**2024M1-5我国家电出口金额同比增长14%、延续2023年8月以来增长态势，主要因2023年下半年以来欧美市场结束去库存、转入补库存阶段；同时人民币贬值、海运价格回落有助于家电产品出口。**

◆ 2008年以来我国空洗冰产品出口规模大幅增长

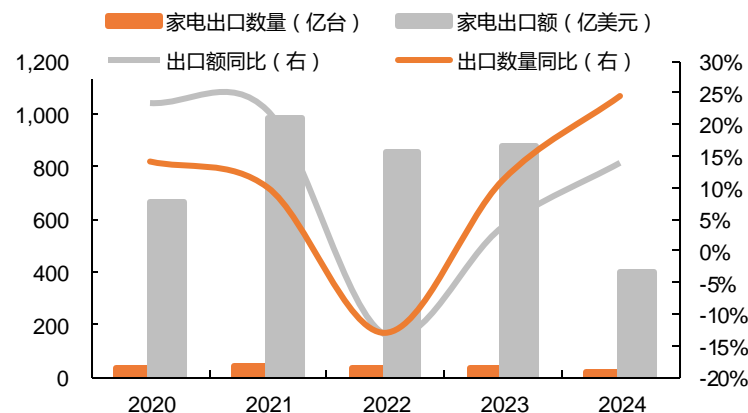


资料来源: Wind, 海关总署, 中国家用电器协会, 平安证券研究所

◆ 中国家电出口额占全球比重



◆ 2023年家电出口额达878亿美元 (图中2024年为前五个月数据)



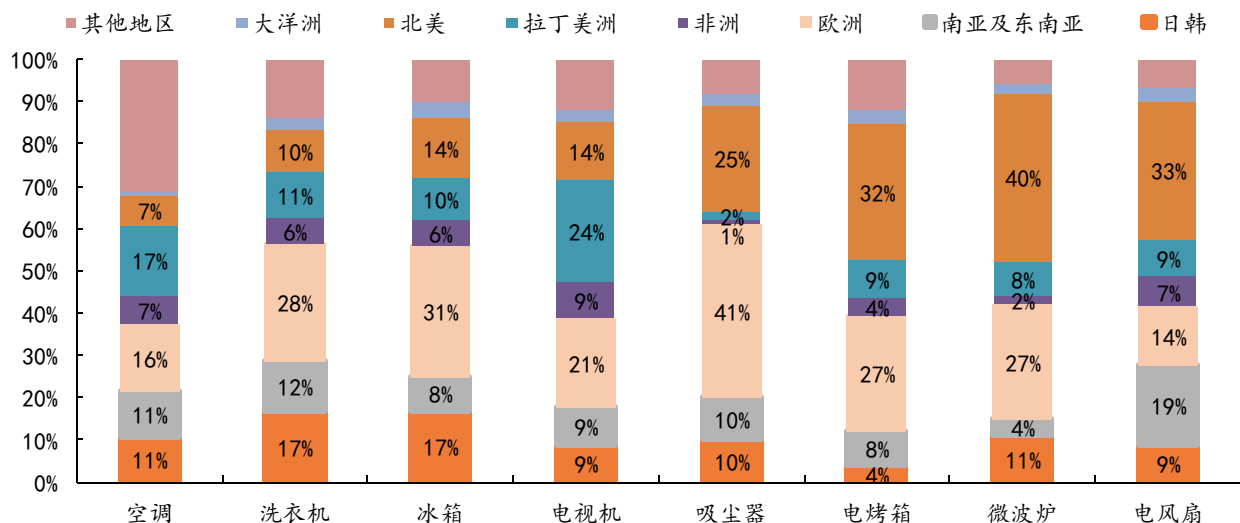


## 3.2 中国家电出口以亚欧美为主，但增长点逐步转向新兴市场

➤ 从出口地区看，中国家电主要出口地区为亚洲及欧美市场。从2023年我国出口金额看：

- 空调方面，日韩/南亚/东南亚合计占21%，欧洲占16%，拉美占17%、北美占7%。
- 冰箱方面，日韩/南亚/东南亚合计占25%，欧洲占31%，拉美占10%、北美占14%。
- 洗衣机方面，日韩/南亚/东南亚合计占29%，欧洲占28%，拉美占11%、北美占10%。
- 电视机方面，日韩/南亚/东南亚合计占18%，欧洲占21%，拉美占24%、北美占14%。
- 吸尘器方面，日韩/南亚/东南亚合计占20%，欧洲占41%，拉美占2%、北美占25%。
- 电烤箱方面，日韩/南亚/东南亚合计占12%，欧洲占27%，拉美占9%、北美占32%。

### ◆ 主要家电品类出口以亚欧美为主(2023年，出口金额口径)

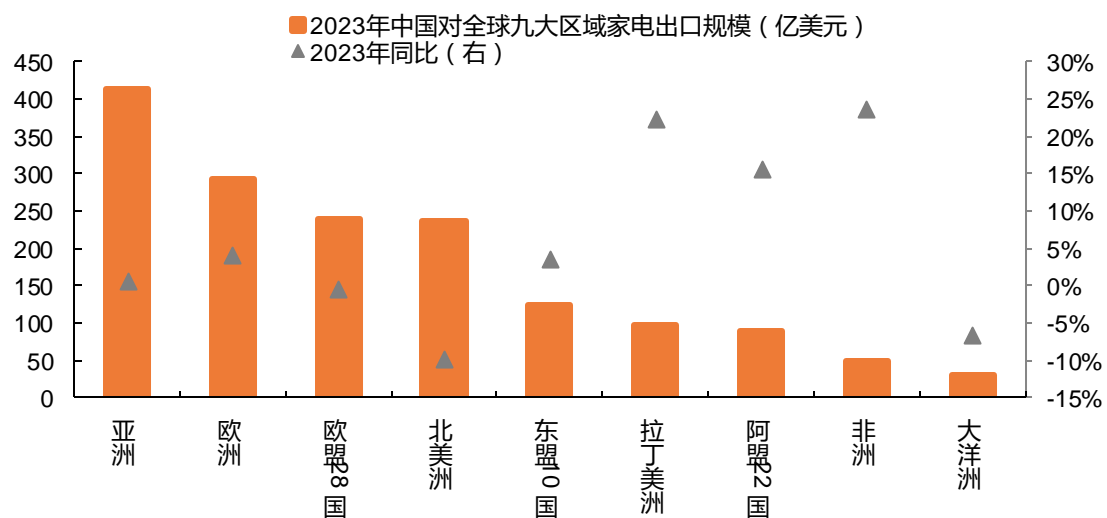


资料来源：海关总署，平安证券研究所 注：各品类海关数据查询代码为：空调（841510）、冰箱（841810）、洗衣机（8450）、电视机（852872）、电烤箱（85166050）、微波炉（851650）、吸尘器（8508）、电风扇（841451）

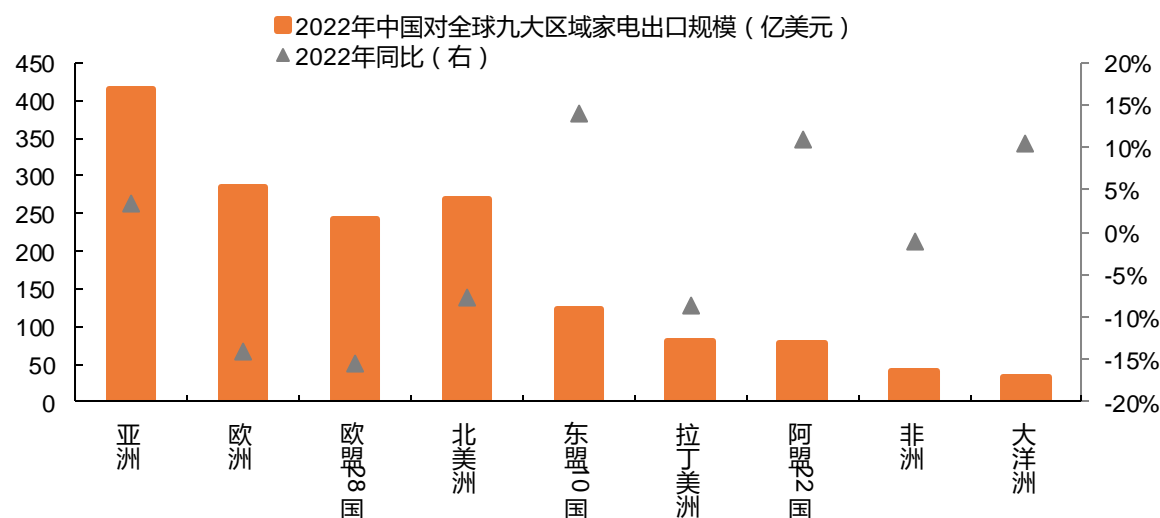
## 3.2 中国家电出口以亚欧美为主，但增长点逐步转向新兴市场

- ▶ 受中美贸易摩擦、新兴市场需求向好等影响，我国近年出口增长点逐步转向东盟/拉美/非洲/中东等新兴市场。2019年以前我国家电产品出口以欧美发达市场为主，头部家电公司通过收并购加速抢占欧美市场。随着2019年美国向中国加征家电进口关税，我国家电企业加大布局海外新兴市场，在东南亚、墨西哥等地培育新的生产基地。据中国机电进出口商会家电分会，“十三五”期间中国家电对欧洲出口额年均增速为10.6%、北美9.4%、东盟12.3%，但进入“十四五”后欧洲、北美增速明显放缓，东盟、拉美、非洲、中东地区出口表现较好。2023年中国对欧洲家电出口额同比仅增4.0%、对北美下滑9.9%、对东盟10国、拉丁美洲、东盟22国、非洲分别增长3.6%、22.4%、15.7%、23.6%。
- ▶ 据中国机电产品进出口商会，2013-2023年美国家电进口市场中，中国的份额从36.9%降到26.5%，墨西哥的份额从23.3%升到26.2%，泰国从1.4%提升至5%、越南从0.1%提升至2.4%，意味着中美贸易摩擦或对中国家电出口负面影响趋缓。

### ◆ 2023年中国对全球九大区域市场家电出口



### ◆ 2022年中国对全球九大区域市场家电出口



资料来源：中国机电产品进出口商会，平安证券研究所

### 3.3 家电出口以传统品类为主，环境/厨房/护理类小家电多点开花

从出口品类看，我国出口家电以传统大家电为主，环境/厨房/护理类小家电多点开花。据中国机电产品进出口商会统计，2019-2023年家电细分品类累计出口增速看，传统家电如冰箱冰柜、洗衣机、电磁炉、电热水器增长良好，环境类小家电（如净水器、空气净化器、加湿器）、生活类小家电（吸尘器、干衣机、干洗机）、厨房类小家电（洗碗机、搅拌机、榨汁机、电锅、烧锅炉）、个人护理类小家电（电推剪、电吹风、剃须刀）等普遍增速在30-40%，逐渐成为我国家电出口的新的增长点。

◆ 2019-2023年家电细分品类出口量同比增速（机电产品进出口商会统计）

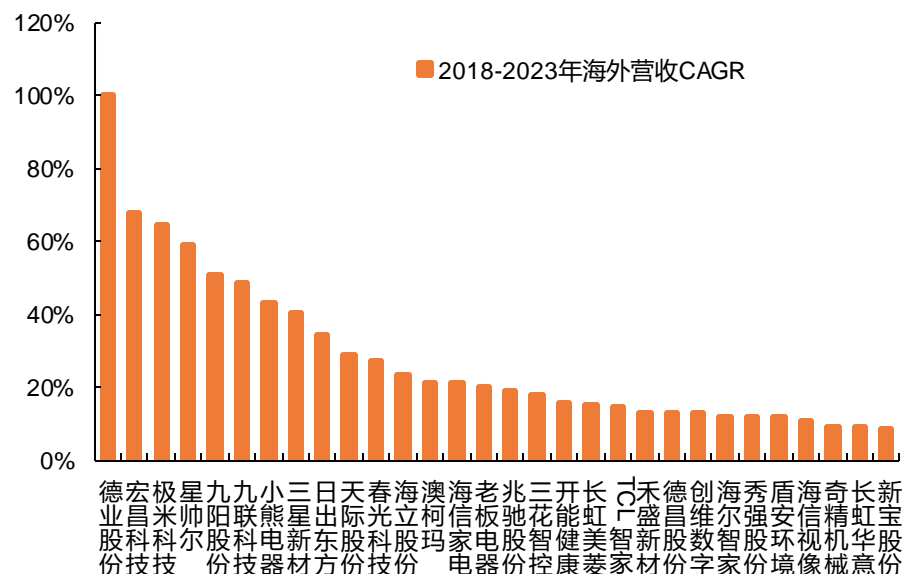
	产品名称	2019	2020	2021	2022	2023	2019-2023累计
大家电	空调	-4.7%	12.5%	7.5%	-8.3%	8.3%	14%
	冰箱	4.4%	26.0%	5.8%	-21.2%	24.4%	36%
	冷柜	6.8%	53.8%	-0.3%	-22.2%	12.3%	43%
	洗衣机	6.7%	-2.2%	1.6%	-5.9%	39.8%	39%
厨卫家电	抽油烟机	10.1%	5.1%	26.2%	-25.7%	5.8%	15%
	电磁炉	10.6%	6.5%	3.9%	4.3%	-2.8%	24%
	电热水器	-1.2%	12.5%	-0.5%	-10.7%	28.9%	27%
	燃气热水器	-7.0%	6.0%	19.5%	-26.4%	3.6%	-10%
	太阳能热水器	-15.6%	10.6%	1.6%	-15.6%	5.7%	-15%
	洗碗机	5.4%	28.7%	23.5%	-8.8%	-1.4%	51%
环境家电	风扇	4.2%	9.4%	9.3%	-3.7%	2.4%	23%
	空气净化器	19.5%	74.5%	-4.0%	-38.7%	7.0%	31%
	净水器	4.1%	27.0%	2.0%	-11.4%	14.9%	37%
	加热器	-7.8%	-2.8%	31.0%	-3.3%	-2.0%	11%
	加湿器	-3.3%	30.3%	-8.6%	-15.8%	36.1%	32%
生活家电	吸尘器	-0.1%	25.2%	11.1%	-25.3%	19.7%	24%
	电熨斗	-0.1%	-19.8%	8.5%	4.8%	26.1%	15%
	厨房废物处理器	-28.2%	-31.1%	72.6%	18.1%	5.7%	7%
	干手器	12.5%	-12.5%	-12.0%	-13.1%	29.5%	-3%
	地板打蜡机	-20.8%	63.8%	23.6%	-13.2%	-19.4%	12%
	干衣机	-18.6%	27.1%	-23.8%	47.4%	51.4%	76%
	干洗机	-7.1%	32.8%	495.9%	-66.1%	67.3%	317%
厨房小家电	搅拌机	2.2%	29.5%	22.3%	-26.4%	19.8%	43%
	榨汁机	11.9%	24.5%	10.3%	-17.0%	42.4%	82%
	烤面包机	3.3%	17.2%	23.4%	-30.2%	-0.8%	3%
	咖啡壶	10.1%	5.2%	12.1%	-11.1%	4.3%	20%
	微波炉	2.4%	12.7%	7.8%	-16.7%	8.7%	13%
	电饭锅	0.0%	-6.0%	3.9%	4.2%	7.2%	9%
	电烤箱	-3.7%	28.1%	18.0%	-37.3%	19.0%	9%
	饮水机	7.5%	10.8%	-0.8%	-11.0%	24.6%	31%
	电锅、烧锅炉等	8.8%	19.8%	19.4%	-21.1%	18.0%	45%
	电炒锅	-27.2%	24.7%	-11.1%	-9.3%	27.8%	-6%
个人护理	电推剪	4.9%	34.3%	-1.2%	-12.5%	22.1%	49%
	其他理发器具	12.7%	-5.4%	24.4%	-4.7%	11.5%	41%
	电吹风	6.2%	-8.0%	18.1%	-0.1%	11.4%	28%
	剃须刀	4.5%	2.7%	5.3%	-3.0%	23.8%	36%

资料来源：中国机电产品进出口商会，平安证券研究所

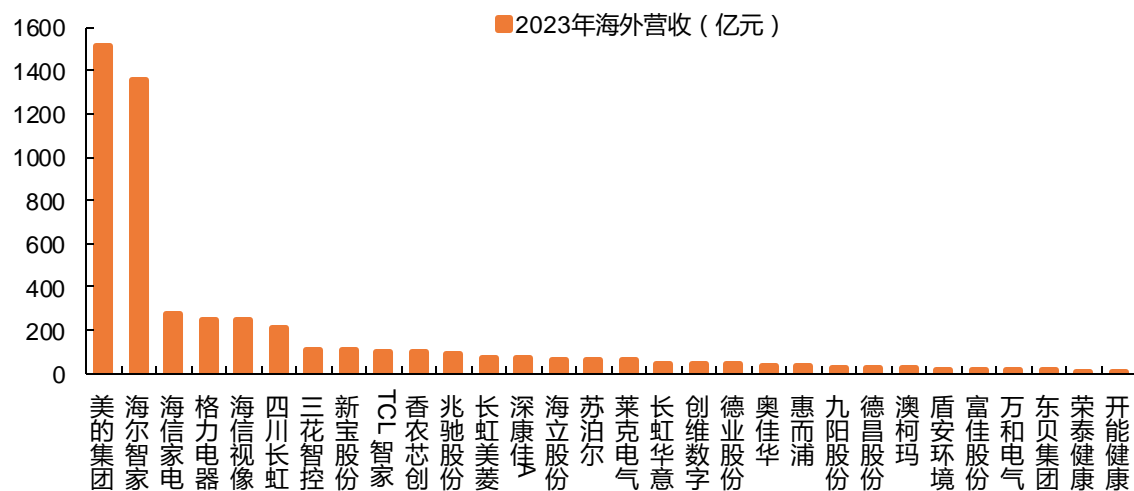
### 3.4 美的/海尔/海信海外收入规模领先，德业/宏昌/极米收入增速居前

- 从出口企业看，2023年SW家电板块海外收入合计5172亿元，其中收入TOP5企业分别是美的集团（1,509亿元）、海尔智家（1,357亿元）、海信家电（279亿元）、格力电器（249亿元）、海信视像（247亿元）。
- 从海外收入占比看，2023年SW家电板块海外收入合计占总收入比重为36%，其中占比TOP5企业分别是闽灿坤B（100%）、香农芯创（85%）、融捷健康（84%）、惠而浦（84%）、德昌股份（78%）；美的、海尔、海信家电、格力、海信视像的海外收入占比分别为41%、52%、33%、12%、46%。
- 从过去5年海外收入CAGR看，TOP5企业分别为德业股份（100%）、宏昌科技（68%）、极米科技（64%）、星帅尔（59%）、九阳股份（51%）。

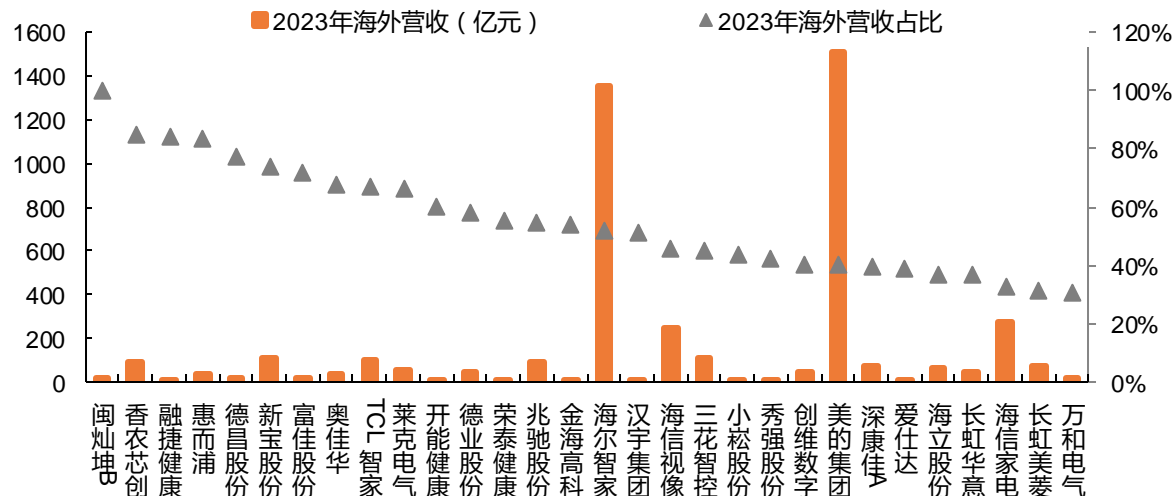
◆ SW家电板块中海外营收近五年CAGR排名TOP30企业



◆ SW家电板块中海外营收规模TOP30企业



◆ SW家电板块中海外营收占比TOP30企业（营收为左轴，占比为右轴）



资料来源：Wind，平安证券研究所



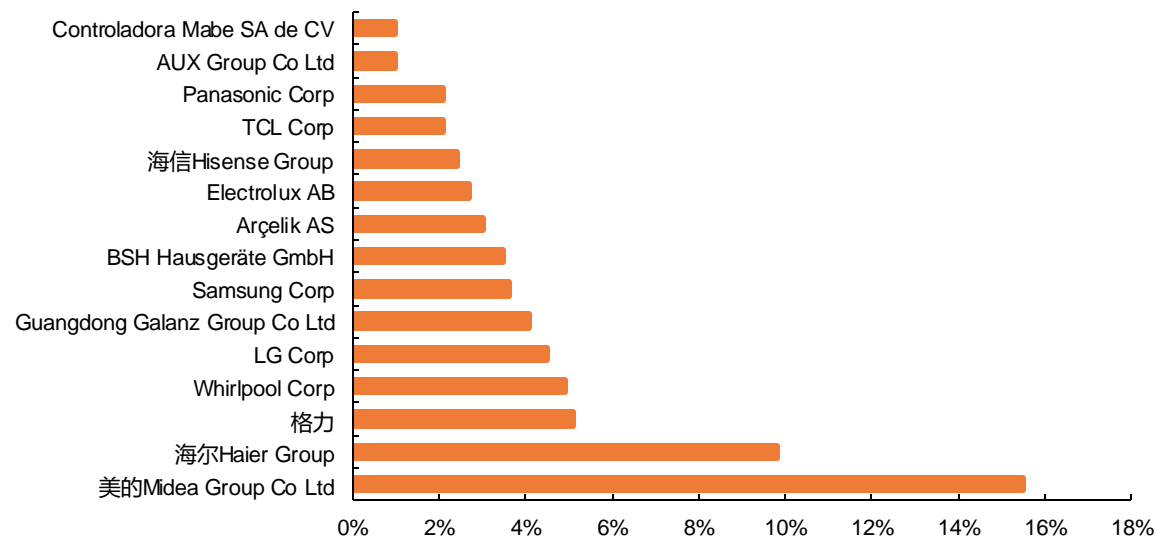
# CONTENT 目录

- ① 一、国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋
- ② 二、全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间
- ③ 三、家电出口蓬勃发展，增长点从亚欧美到新兴市场
- ④ 四、从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

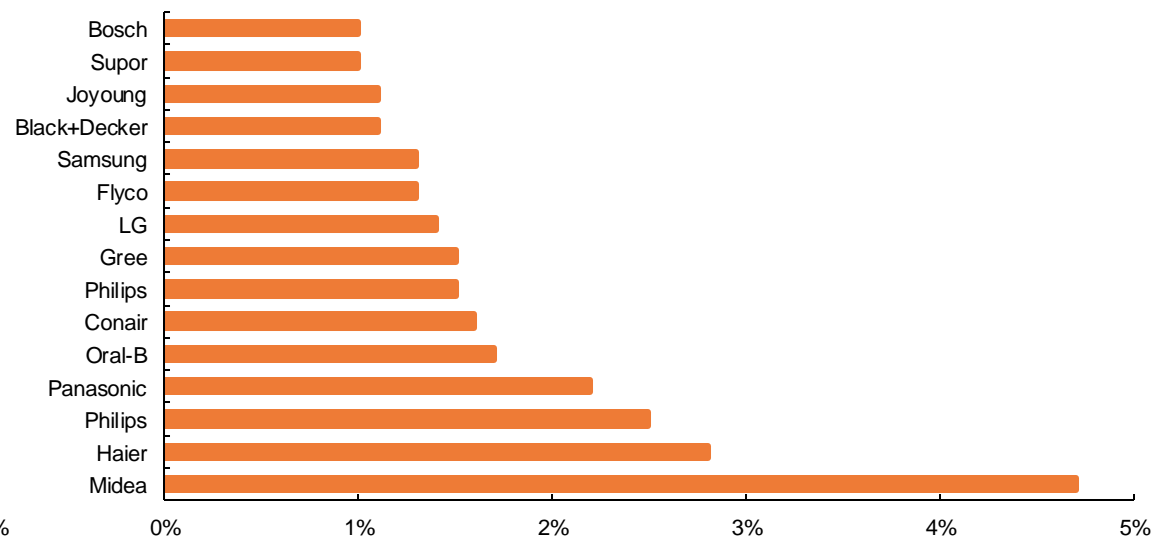
## 4.1 中国家电品牌在海外份额偏低，品牌切换、渠道建立是难点

- ▶ 尽管国内家电产品占全球市场份额高，但也要看到自主品牌占比低、多以代工为主。据欧睿统计，以产量口径看，2023年美的、海尔、格力、广东格兰仕、海信、TCL合计占全球家电零售量份额为39%，但品牌口径的市占率合计仅9.9%。上市公司中，如美的集团、长虹美菱、奥马电器、苏泊尔、新宝股份等海外收入多以代工为主。
- ▶ 家电海外自主品牌之路不好走，主要因一方面，欧美发达市场家电行业发展时间长、渗透率高、本土品牌市场接受度高，同时大家电产品功能差异有限、使用时涉及安装与售后问题，导致品牌切换成本高；另一方面，目前全球家电消费仍以线下为主，存在一定的渠道壁垒，中国品牌进入欧美发达市场需要建立可靠的营销网络体系，提高客户触达率。

◆ 2023年全球家电销量市占率TOP15  
(企业产量口径)



◆ 2023年全球家电销量市占率TOP15  
(品牌口径)



## 4.2 收并购方式最为便捷，家电龙头借助海外品牌渠道快速抢占市场

- 从海外品牌发展相对领先的企业看，包括海尔智家、海信家电、海信视像、美的集团、TCL电子、石头科技等，一是头部企业利用资金优势收购海外品牌、获取其营销渠道，二是利用大型体育赛事推广自主品牌，三是小家电企业凭借产品优势与快速发展的电商渠道，快速推广小家电产品。
- 收并购是最直接有效的方式，2010年以后海尔、美的、海信等家电龙头通过收购海外成熟品牌及其渠道资源快速切入当地市场，在保留原有品牌的同时搭建起完善的品牌矩阵。例如2016年海尔收购美国GE家电，促使海尔在北美市占率直接跃升。当然，海外收并购后的全球化治理也是一大难题，头部家电企业通过多年来的收并购经验逐步形成体系化打法。例如海信坚持“尊重当地文化+移植海信管理”的方式，在收购东芝电视后并未将其全部推倒重来，而是继续保留东芝研发部门，同时开放海信供应链，帮助其降低生产成本。

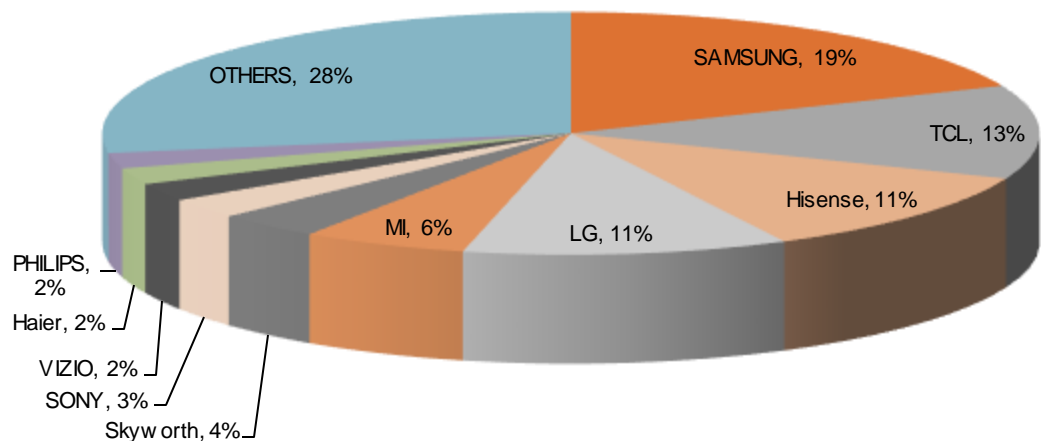
### ◆ 海尔、美的、海信在海外积极收购成熟家电品牌

公司	事件
海尔智家	2011年海尔集团收购三洋电机日本和东南亚白电业务，2015年又由海尔智家收购
	2012年海尔集团收购新西兰家电龙头斐雪派克，2018年又由海尔智家收购
	2016年海尔智家收购美国GE家电，北美市占率明显提升
	2019年海尔智家收购意大利Candy公司
美的集团	2010年收购埃及Miraco公司32.5%股权，成为仅次于开利的第二大股东
	2016年收购东芝白电业务、意大利著名中央空调企业Clivet
	2017年收购伊莱克斯的北美吸尘器品牌Eureka
	2020年收购意大利家电品牌Master kitchen，发力高端厨电市场
海信集团	2017年海信视像收购日本东芝电视业务95%股权
	2018年海信家电收购斯洛文尼亚家电制造商Gorenje、美国YORK中国区域多联机业务
	2019年海信家电取得中央空调多联机龙头海信日立控制权
	2021年海信家电收购日本汽车空调企业三电控股

## 4.3 赞助国际顶级赛事，自主品牌形象厚积薄发

- ▶ 海信、TCL等家电龙头频繁赞助国际顶级赛事，积极提升国际品牌形象。赞助国际体育赛事已成为中国企业的一种潮流，其中，海信连续赞助2016欧洲杯（成为欧洲杯设立56年以来首个中国赞助商）、2018FIFA世界杯（成为世界杯设立近百年以来首个中国消费电子品牌赞助商）、2020欧洲杯、2022世界杯、2024年欧洲杯。TCL同样积极赞助国际体育赛事，连续三届成为美洲杯官方合作伙伴，在欧洲杯赛场上还赞助了德国等5支欧洲国家队。据国际权威监测机构Omdia，2023年全球电视销量排名中TCL市占率12.5%、排名全球第二，海信市占率11.4%、排名全球第三。
- ▶ 除了渠道、营销方面积极布局，龙头企业也一直通过收购整合与自主建设等在海外地区布局产能基地，既有助于合理规避关税，又能降低运输成本、挖掘新兴市场劳动力优势。目前海尔、美的、海信等家电龙头在全球拥有多个生产研发基地，例如海信在全球拥有34个工业园区和生产基地、26所研发机构、66家海外公司和办事处。

### ◆ 2023年全球电视销量市占率



### ◆ 海信在全球生产研发基地概览

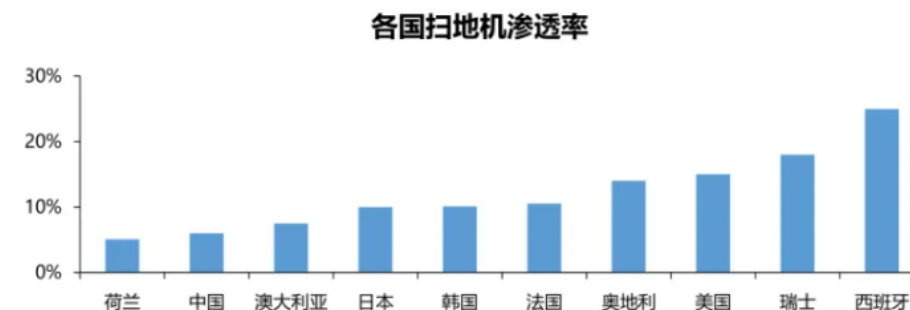




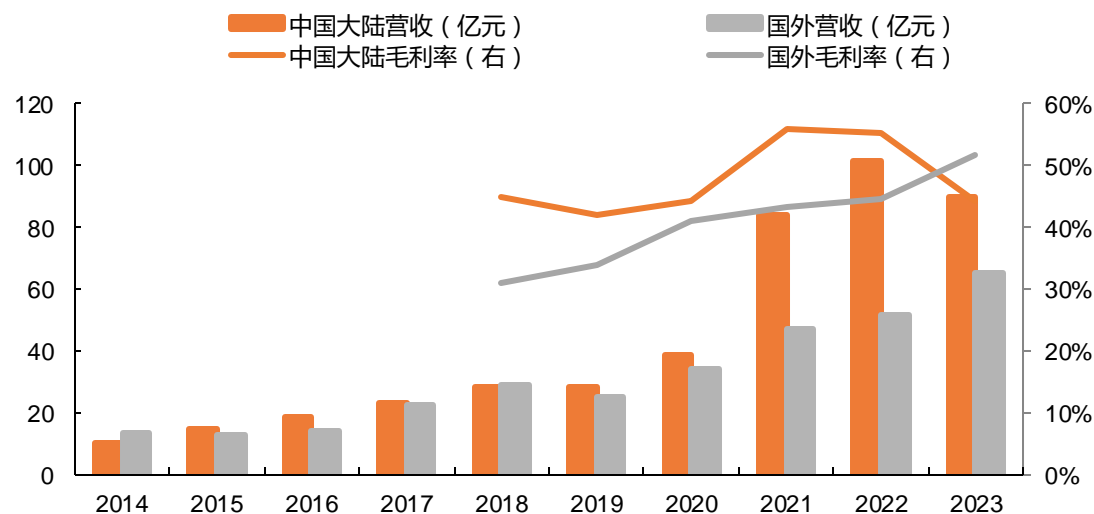
## 4.4 新兴小家电产品力强且海外渗透率不高，借助电商渠道发展迅猛

国内小家电行业近年蓬勃发展、新品类不断涌现、产品升级迭代快速。在竞争环境激烈的国内市场，小家电行业考验企业在客户需求挖掘、产品研发与快速落地、营销渠道推广等方面核心能力，期间涌现出诸如科沃斯、石头科技、VeSync等优质企业。由于许多小家电产品在海外渗透率不高，例如扫地机器人、空气炸锅等，科沃斯、VeSync等凭借着强大的产品设计、研发实力，同时借助快速发展的跨境电商业务，自主品牌出海发展迅速。以科沃斯为例，其海外收入持续大幅增长，且机器人业务相继在德国、美国、日本建立销售子公司，成功开拓全球80多个主要国家和地区市场。

◆ 欧美扫地机渗透率不高（摘自2023中国清洁电器产业发展白皮书）



◆ 科沃斯海外收入增长快速、2023年毛利率高达52%



◆ 欧美市场清洁电器线上渗透率持续提升





# CONTENT 目录

- ① 一、国内家电市场步入成熟期，出海发展大势所趋
- ② 二、全球家电空间广阔，市占率与渗透率均具提升空间
- ③ 三、家电出口蓬勃发展，增长点从亚欧美到新兴市场
- ④ 四、从出海代工到自主品牌崛起，龙头企业厚积薄发
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

# 投资要点

- 投资建议：**海外市场空间广阔、格局相对分散，尤其新兴市场渗透率低、潜在需求较大，国内家电企业出海发展大势所趋。过去我国家电出口蓬勃发展，核心是利用廉价劳动力、完善的产业链与制造能力实现产品性价比优势，自主品牌发展相对落后。但随着家电龙头通过收并购、营销推广与产能布局，国际品牌形象与渠道不断培育；与此同时，国内家电龙头在规模化、研发制造、渠道管理与营销方面优势强大，未来有望挤占海外品牌份额，海外发展前景值得长期看好，综上建议关注海尔智家、美的集团、海信家电、海信视像、石头科技、科沃斯、格力电器等。

## 重点公司盈利预测（注：以下公司盈利预测来自Wind一致预测（180天））

股票名称	股票代码	股票市值(亿元) 2024-6-28	归母净利润(亿元)				PE(倍)				评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
海尔智家	600690.SH	2,471	166.0	191.5	217.6	243.8	14.9	12.9	11.4	10.1	暂无评级
美的集团	000333.SZ	4,502	337.2	376.2	415.3	456.1	13.4	12.0	10.8	9.9	暂无评级
海信家电	000921.SZ	407	28.4	34.1	39.3	44.6	14.3	11.9	10.4	9.1	暂无评级
海信视像	600060.SH	323	21.0	23.9	27.7	31.6	15.4	13.5	11.7	10.2	暂无评级
石头科技	688169.SH	517	20.5	25.1	29.7	35.2	25.2	20.6	17.4	14.7	暂无评级
科沃斯	603486.SH	272	6.1	13.5	16.5	19.6	44.4	20.1	16.5	13.9	暂无评级
格力电器	000651.SZ	2,209	290.2	316.1	342.2	370.4	7.6	7.0	6.5	6.0	暂无评级

## 风险提示

---

- 1、国际贸易摩擦升级的风险：若后续国际贸易摩擦升级、欧美国家对来自中国家电企业的产品进一步提高关税，将导致中国家电产品在海外市场竞争力减弱、业务发展受阻的风险。
- 2、海外补库进入尾声后需求回落的风险：2023年下半年以来欧美市场步入补库存阶段，若后续家电补库存进入尾声，而宏观经济未明显好转、继续刺激消费者购买意愿，则海外家电市场需求面临回落的压力。
- 3、原材料价格波动风险：家电产品主要原材料包括铜、钢、铝等，若上述材料价格大幅上涨，将带来家电企业利润率下行压力。
- 4、汇率波动风险：中国家电企业出口涉及外汇汇兑，若相关币种汇率波动，将对以人民币计价的财务报表产生影响。
- 5、海外业务运营风险：中国企业在海外市场面临着不同于国内的营业环境，包括政治经济、人文环境、税收政策、法律监管制度等，对海外业务运营带来一定挑战和风险。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。