

# 家用电器

## 出海系列之一：复盘日本汽车，如何看待中国家电出海趋势？

复盘日本汽车出海历程，并与当前中国家电出海所经历的阶段进行对比，我们认为中国家电虽然产业环境不及当年日本汽车出海阶段，但是在供应链能力方面更强、产品力较优，二者采用的出海策略也较为相似。**值得一提的是，日本汽车在经历1970s-1990s的出口快速扩张后，在1990年之后虽有波折，但依然保持了近30年的外销繁荣阶段，我们认为当前海运费上涨扰动仅为短期影响，中国家电凭借更强的供应链优势，出海仍是未来几十年的大趋势。**

### 如何看待近期海运费上涨对家电公司影响？

复盘总结2020-2022年海运费上涨情况来看，1)本轮运价上涨与上一轮均由供需双方共同推动，相似性较高，目前运价水平较上轮最高点仍有一定上涨空间，但相对有限，且未必达到当时的极端情况。2)从上轮家电公司报表端来看，自主品牌运输成本占比较高，代工企业相对有限；外销收入增速下降在运费上涨后半年左右体现，毛销差变动与海运费变动季度节奏基本同步，龙头受到影响更为可控。3)有无长协价、海外营收占比、海外产能布局情况、成交模式（是否FOB）、产品结构都是海运费率对企业盈利影响的关键因素。考虑到各家公司的实际情况及上轮报表端表现，预计本轮运价上涨对各公司虽有影响，但基本可控。

### 复盘对比：从日本汽车出海看向中国家电出海趋势。

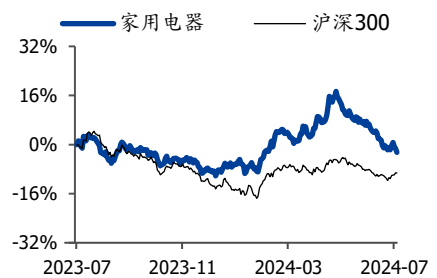
**产业背景：**日本当时所处环境内外需都更为充足；中国当前的家电内需相对饱和，但海外新兴市场仍有渗透率提升空间。1970s-1990s日本国内外都处于汽车需求旺盛阶段，在保有量迅速提升后，新兴市场也为日本汽车出海贡献较大增量。当前，我国家电内外需环境虽不及当年日本汽车出海时期，但是一方面高保有量不意味着不增长，欧美市场依然保持较为稳健的增速；另一方面新兴市场依然为我国家电出海提供了广阔空间。

**产业链特征：**日本汽车凭借“低油耗”产品特性借能源东风，并通过“精益生产”弥补供应链劣势；中国家电作为全球最大制造中心，产品力和供应链能力更强。两次石油危机推动低油耗的日系车进入欧美市场，精益生产和“下包制”提升供应链稳定性；我国家电则具备非常明显的规模优势，同时中国家电企业在多年内卷之下产品迭代速度更快，产品力较海外企业形成降维打击。

**出海策略：**日本汽车生产大头在海外，通过收购、合资模式与当地制造商建立同盟；我国家电出海以直接出口为主，海外品牌端发展以收并购为主。为了规避关税壁垒及出口限额风险，日本车企很快从直接出口转向海外建厂，同时采用收购、合资模式与海外制造商建立同盟；我国家电由于产业集群及规模效应显著，更多采用直接出口模式，不过近几年为了规避贸易风险也开始了海外自建产能，同时为了降低品牌和渠道壁垒，头部企业在

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

### 相关研究

- 《家用电器：清洁电器6月奥维数据点评：洗地机行业承压，追觅份额提升明显》2024-07-17
- 《家用电器：厨电6月奥维数据点评：集成灶承压，传统厨电表现较优》2024-07-17
- 《家用电器：厨房小电6月奥维数据点评：行业整体承压，养生壶高增》2024-07-16



拓展海外市场时往往选择收并购当地知名老牌的方式。

### ➤ 家电全球竞争对手情况如何？

**终端需求：新兴市场集中度有较大提升空间。** 1) 空气调节类产品：各区域品牌集中度均有提升空间，中国品牌占比较低； 2) 制冷类产品：中东非区域集中度提升空间较大，中国品牌份额靠前； 3) 洗衣类产品：中东非、拉美集中度仍有提升空间，中国品牌在部分区域排名靠前。

**产能布局：海外龙头品牌生产集中在本地，但也在积极面向新兴市场扩张。** 从生产基地分布区域来看，各品牌的生产基地依然主要集中于公司本部所在地，但也在积极向外扩张，惠而浦在新兴市开设多个生产基地，三星也在北美、欧洲等地设有一定的生产基地；从扩产情况来看，美洲依然是重点投资区域，但泰国、印度等新兴市场也有不少品牌在当地进行扩建。

**出海标的梳理：自主品牌及代工商。** 【美的集团】主要采用代工+自主品牌+本土品牌收购模式；【海尔智家】采用自主品牌+本土品牌收购模式；【海信系】坚持 Hisense 自主品牌+白电代工出海；【长虹系】OEM+自主品牌并行；【TCL 智家】深耕冰箱 ODM 出口。

**风险提示：**市场竞争加剧风险，汇率波动风险，海外需求不及预期，地缘政治风险。

### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000333.SZ	美的集团	买入	4.84	5.47	6.04	6.66	12.98	11.49	10.40	9.43
600690.SH	海尔智家	买入	1.76	2.03	2.33	2.67	15.15	13.13	11.44	9.99
000921.SZ	海信家电	增持	2.04	2.36	2.70	3.05	13.39	11.58	10.12	8.96
000521.SZ	长虹美菱	增持	0.72	0.88	1.02	1.16	10.46	8.56	7.38	6.49
600839.SH	四川长虹	未覆盖								
002668.SZ	TCL 智家	增持	0.73	0.85	0.98	1.10	11.59	9.95	8.63	7.69

资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 内容目录

1.如何看待近期海运费上涨对家电公司影响？ .....	5
1.1 复盘：2020-2022 年海运费上涨对各公司报表端影响如何？ .....	5
1.2 本轮海运费上涨节奏及影响如何？ .....	7
2.复盘对比：从日本汽车出海看向中国家电出海趋势 .....	10
2.1 日本汽车出海：成功原因及出海策略是什么？ .....	10
2.2 中国家电出海：当前具备条件及出海策略有哪些？ .....	14
2.3 对比总结：中国家电出海仍是未来大趋势 .....	20
3.家电全球竞争对手情况如何？ .....	21
3.1 从终端需求角度看：不同区域品牌集中度如何？ .....	21
3.2 从产能布局角度看：龙头品牌产地布局情况如何？ .....	23
4.家电企业出海标的梳理 .....	26
4.1 自主品牌：美的、海尔及海信系 .....	26
4.2 代工企业：长虹系及 TCL 智家 .....	29
风险提示 .....	30

## 图表目录

图表 1: 2020.5-2022.2 中国出口集装箱运价指数涨幅较大 .....	5
图表 2: 2020.5-2022.2 海运费上涨原因 .....	5
图表 3: 2020 年家电企业运输成本占总营收比重较小 .....	6
图表 4: 2021 年科沃斯运输成本占总营收比重提升 .....	6
图表 5: 2020-2023 年公司半年度外销收入增速 .....	6
图表 6: 2019-2022 年白电公司毛销差同比变动 .....	7
图表 7: 2019-2022 年黑电公司毛销差同比变动 .....	7
图表 8: 2020-2022 年期间大宗原材料上涨（美元/吨） .....	7
图表 9: 2020-2022 年期间人民币升值 .....	7
图表 10: 本轮海运费上涨节奏及驱动因素 .....	8
图表 11: 无长协价下，海运费占各家电品类货值比及变动情况 .....	9
图表 12: 有长协价下，海运费占各家电品类货值比及变动情况 .....	9
图表 13: 日本汽车全球扩张五阶段 .....	11
图表 14: 日本乘用车保有量在 1970-1990 年期间快速增长 .....	11
图表 15: 凭借省油特性，日系汽车 1970-2009 年期间在美国市场份额持续增长 .....	12
图表 16: “下包制”供应链体系提升精益生产稳定性 .....	13
图表 17: 直接出口转向海外建厂，日系车企与当地制造商建立同盟 .....	14
图表 18: 中国家电出海历程 .....	15
图表 19: 中国农村白电百户保有量（台/每百户） .....	15
图表 20: 中国城镇白电百户保有量（台/每百户） .....	15
图表 21: 2023 年空调全球代表性国家渗透率 .....	16
图表 22: 2023 年冰箱全球代表性国家渗透率 .....	16
图表 23: 2023 年洗衣机全球代表性国家渗透率 .....	16
图表 24: 中国家电供应链完善，具备明显的产业集群 .....	17
图表 25: 白电中国产量或产能占比超 60% .....	17
图表 26: 白电零部件中国产量 90%左右 .....	17
图表 27: 中国家电产品研发实力毋庸置疑 .....	18

图表 28: 中国家电海外自建产能情况梳理 .....	18
图表 29: 中国家电出海收并购品牌梳理 .....	19
图表 30: 海尔和美的在不同区域品牌策略梳理 .....	19
图表 31: 日本汽车出海历程对比中国家电出海现状 .....	20
图表 32: 各公司空气调节类产品在全球主要区域销量份额情况 (%) .....	21
图表 33: 各公司制冷类产品在全球主要区域销量份额情况 (%) .....	22
图表 34: 各公司洗衣类产品在全球主要区域销量份额情况 (%) .....	22
图表 35: 全球品牌产能基地及扩产计划总结 .....	23
图表 36: 惠而浦在全球共 34 个生产基地, 多个区域份额领先 .....	24
图表 37: 伊莱克斯进行大规模全球工厂模块化和自动化改造 .....	24
图表 38: 亚洲头部品牌全球布局 .....	25
图表 39: 美的全产业链本土化, 成本优势突出 .....	26
图表 40: 海尔全球化网络布局 .....	27
图表 41: 海信系全球化布局, 集团外销收入占比不断提升 .....	28
图表 42: 长虹系海外扩张路径及全球布局情况 .....	29
图表 43: 奥马冰箱多年欧洲市场第一, 子公司收入及盈利能力优秀 .....	30

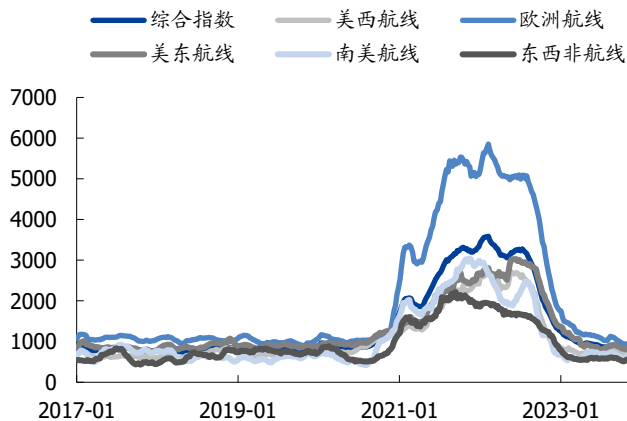
## 1.如何看待近期海运费上涨对家电公司影响？

**复盘总结 2020-2022 年海运费上涨情况来看**，1) 本轮运价上涨与上一轮均由供需双方共同推动，相似性较高，目前运价水平较上轮最高点仍有一定上涨空间，但相对有限，且未必达到当时的极端情况。2) 从上轮家电公司报表端来看，自主品牌运输成本占比较高，代工企业相对有限；外销收入增速下降在运费上涨后半年左右体现，毛销差变动与海运费变动季度节奏基本同步，龙头受到影响更为可控。3) 有无长协价、海外营收占比、海外产能布局情况、成交模式（是否 FOB）、产品结构都是海运费率对企业盈利影响的关键因素。考虑到各家公司的实际情况及上轮报表端表现，预计本轮运价上涨对各公司虽有影响，但基本可控。我们认为海运费扰动仅为短期影响，核心是中国家电出海的长期趋势。

### 1.1 复盘：2020-2022 年海运费上涨对各公司报表端影响如何？

**运力供应不足+需求回暖，供需两方共同推动 2020-2022 年海运费上涨。**拉长时间维度来看，海运价格在 2017-2020 年表现较为平稳，但在 2020-2022 年间出现大幅上涨，以中国出口集装箱运价指数为例，2020 年 5 月-2022 年 2 月期间指数出现较大涨幅，其中综合指数上涨 322%，欧洲航线指数上涨最多，高达 494%。此轮上涨受到供给端和需求端的共同驱动，从供给端来看，由于大环境变动，船舶周转率及港口装卸效率都较低，集装箱回程时间拉长，运力不足；从需求端看，海外央行“撒钱”刺激经济+前期消费需求抑制带动补库需求旺盛。

图表 1: 2020.5-2022.2 中国出口集装箱运价指数涨幅较大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 1998 年 1 月 1 日=1000)

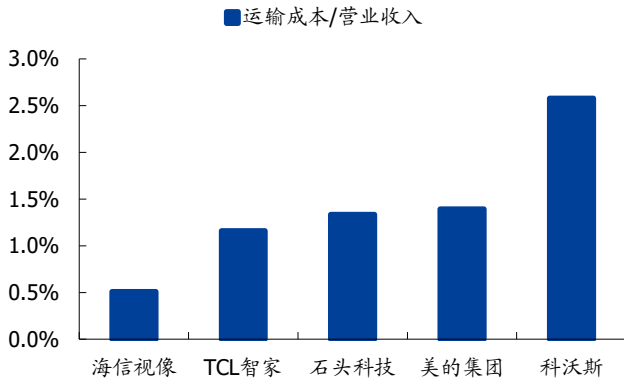
图表 2: 2020.5-2022.2 海运费上涨原因

海运费上涨驱动因素	
供给端	大环境变动后，境外输入检测管控严格，排队入港导致港口拥堵情况严重，船舶周转率低，舱位紧张； 国外码头复工率不高，装船、卸船的时间增长，港口装卸效率下降
需求端	海外央行“撒钱”刺激经济+前期消费需求抑制带动补库需求旺盛

资料来源: 前瞻经济学人, 腾讯网, 财经网, 国盛证券研究所

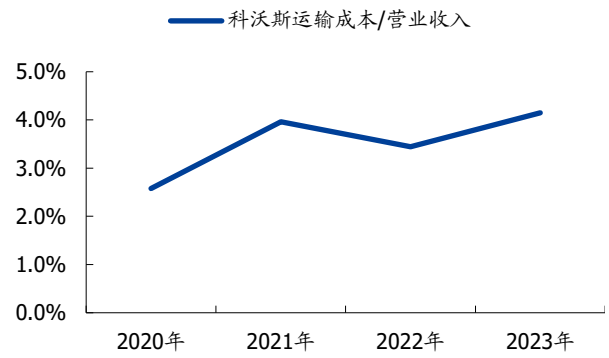
从运输成本的角度看，自主品牌出海公司运输成本占比较高，代工企业占比有限，且 **2021 年海运费上涨带动自主品牌公司运输成本占比提升明显。**对于自主品牌出海公司而言，运输费在收入中占比较高，2020 年科沃斯运输成本占营收比重为 2.58%，高于代工企业，同时在海运费上涨明显的 2021 年，科沃斯的运输成本占比提升较多，同比增加 1.39pct。对于代工出海公司而言，代工企业大多采用 FOB 模式，海运费主要由进口商承担，自身运输费用占比并不高，2020 年 TCL 智家运输费用仅占比 1.16%，而海信系公司主要通过国际营销出货，2020 年海信视像的运输成本占营业收入比重为 0.51%。

图表3: 2020年家电企业运输成本占总营收比重较小



资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

图表4: 2021年科沃斯运输成本占总营收比重提升



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

从外销收入增速角度看, 外销收入增速下降在运费上涨后半年左右体现, 龙头影响相对可控。从海运费与公司收入增速变动节奏来看, 2021年海运费再次开始上涨时, 各家公司基本自2021年下半年起外销收入增速持续环比降速; 而在2022年年初海运费达到高点后, 2022年下半年各公司收入增速触底, 2023年上半年开始有所恢复, 下半年则步入高速增长。从收入影响程度来看, 龙头海尔、美的影响更为可控, 没有出现下滑, 基本在中低个位数增长; 但海信系、TCL智家和TCL电子在2022年下半年收入受损程度更大, 当然这其中TCL智家或还受到欧洲消费低迷及俄乌冲突影响, 黑电公司受到全球黑电行业需求低迷影响。

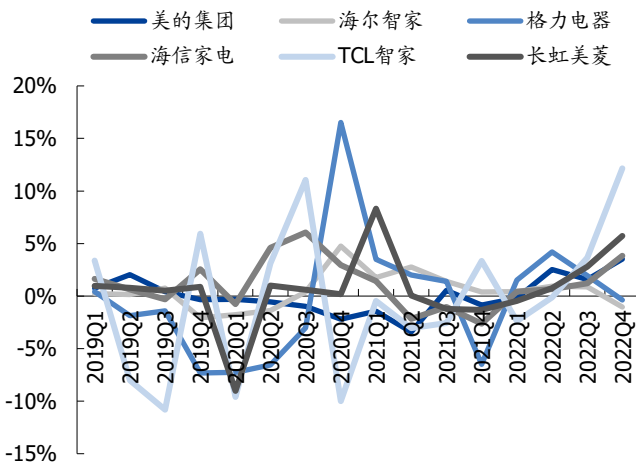
图表5: 2020-2023年公司半年度外销收入增速

		2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2
白电	美的集团	-0.44%	8.36%	9.61%	7.51%	5.24%	1.75%	3.47%	8.58%
	海尔智家	-0.40%	17.48%	23.40%	4.67%	9.81%	10.02%	9.28%	5.94%
	格力电器	-14.24%	17.00%	7.00%	20.70%	7.94%	-2.80%	-6.67%	26.73%
	海信家电	5.52%	54.45%	59.26%	57.33%	34.57%	-15.73%	-0.59%	29.75%
	TCL智家	2.18%	52.53%	35.96%	10.22%	-22.37%	-41.54%	30.81%	122.34%
	长虹美菱	9.61%	48.72%	15.10%	-19.70%	-0.77%	17.71%	46.15%	47.53%
黑电	海信视像			42.25%	3.64%	-3.97%	-19.97%	25.65%	14.71%
	TCL电子			121.98%	30.80%	-8.77%	-18.00%	-9.11%	4.65%

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

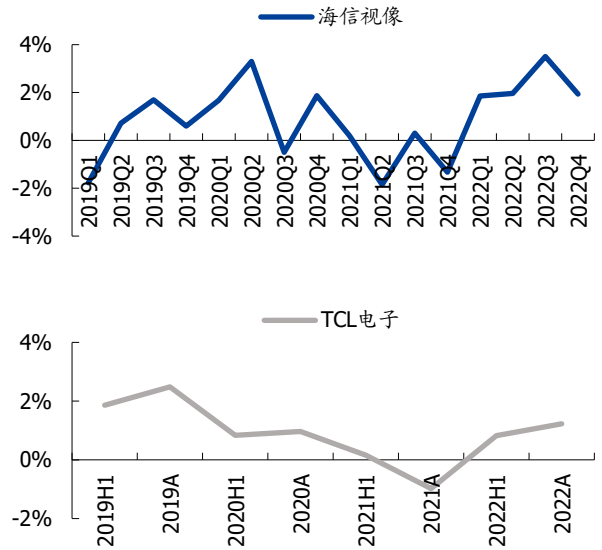
从毛销差角度看, 毛销差下降与海运费上涨季度节奏基本同步, 海外产能布局全面、海外占比低的公司受到影响相对较小。海运费自2021年3月一路上涨至2021年10月, 短暂下跌后又再次从2021年12月上涨至2022年2月, 达到这一轮上涨的巅峰。各公司毛销差下滑主要体现在2021年的各季度, 尤其在二季度和四季度普遍明显下跌。白电公司方面, 海尔在全球化布局完善的情况下, 2021年各季度毛销差逆势小幅增长; 格力海外销售占比较低, 受到的影响相对有限; 美的毛销差在2021Q2下滑幅度最大; 海信家电毛销差则在2021年Q2、Q4都出现明显下滑; TCL智家或受自身经营变动影响, 各季度毛销差波动都较大。黑电公司方面, 海信视像的单季度毛销差变动在2个点以内; TCL电子以半年度来看, 毛销差变动在1个点以内, 受到的影响均在可控范围内。此外, 同时期大宗原材料价格、人民币汇率均处于上行周期, 因此毛销差的变动为综合作用的结果, 预计海运费对各公司的负面影响小于毛销差变动情况。

图表 6: 2019-2022 年白电公司毛销差同比变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 2019-2022 年黑电公司毛销差同比变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: TCL 电子在港股上市, 仅披露半年报和年报)

图表 8: 2020-2022 年期间大宗原材料上涨 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2020-2022 年期间人民币升值

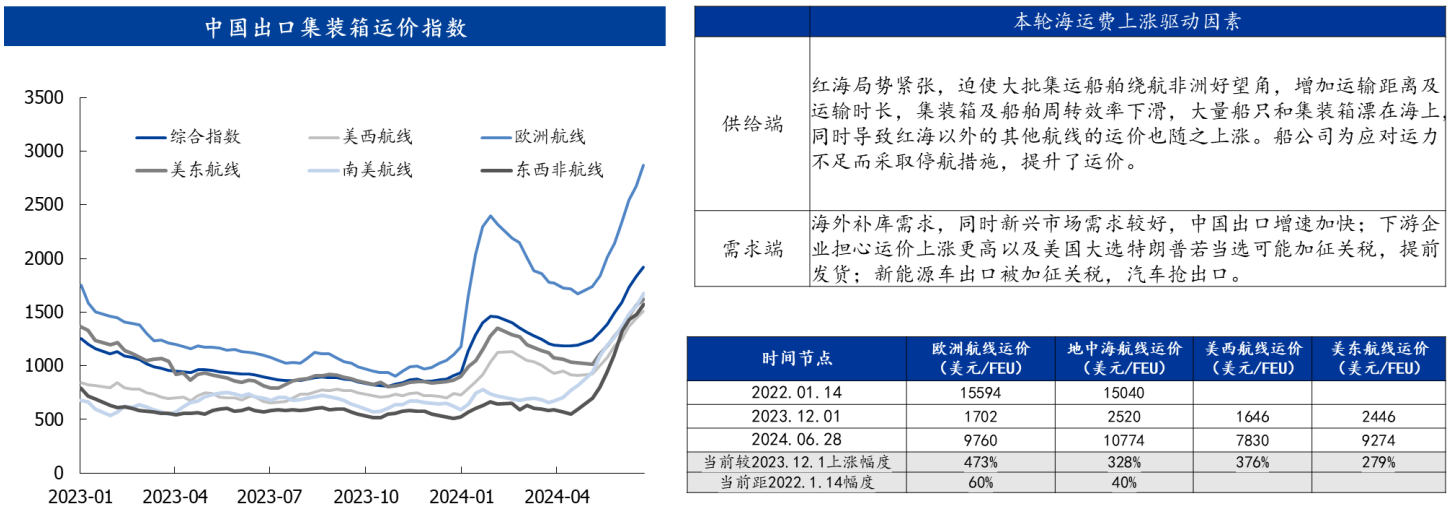


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 1.2 本轮海运费上涨节奏及影响如何?

本轮上涨也由供需两方因素驱动, 目前运价已经上涨至较高水平。从运价指数角度来看, 本轮上涨从 2024 年 4 月再次开始, 截至 6 月 28 日, 中国出口集装箱运价综合、美西、欧洲和美东航线指数分别较 4 月 3 日时数据上涨 61%、62%、62%和 50%。从直接的运价上涨节奏来看, 以 SCFI 的欧线和美线运价为例, 当前欧洲、地中海、美西和美东航线运价相较 2023 年 12 月 1 日的正常水平已经分别上涨了 473%、328%、376%和 279%, 上涨幅度较高; 而相较上一轮运价上涨周期而言, 目前的运价也已经处于较高水平, 欧洲和地中海航线较 2022 年 1 月 4 日的高点水平还有 60%和 40%的空间。从驱动因素分析来看, 与上轮 2021 年上涨周期类似, 本轮上涨也由供需两方驱动, 供给方主要受红海局势紧张影响, 运输效率和运力不足推动运价上涨; 需求方则受到海外补库需求及新兴市场需求旺盛影响, 中国出口增速较快, 同时美国大选特朗普当选预期也加剧加征关税担忧, 提前抢出口, 此外新能源车抢先出口也进一步推动运价上涨。

图表 10: 本轮海运费上涨节奏及驱动因素



资料来源: Wind, 罗戈网, 上海航运交易所公众号, 新浪网, 搜狐网, 国盛证券研究所

下面我们探讨海运费上涨对家电的具体影响有多大，以海运费费率=海运费/家电品类货值进行计算，测算的基本假设如下：

- 1) **各品类出厂价:** 假设空调、冰箱、洗衣机和电视的出厂价分别为 **2634、2634、1784 和 1784 元**。我们选取京东热销产品的价格作为终端零售价，并结合渠道利润情况测算得各品类的出厂价，其中选取的冰箱容积为 406L、洗衣机为 10kg、电视为 43 英寸，假设各品类出厂价在各时间节点保持一致，同时由于不同产品规格差别较大，此出厂价仅作参考。在汇率方面，假设各产品出口美元价格以选取时间节点时的汇率计算。
- 2) **集装箱装载数量:** 假设空调、冰箱、洗衣机和电视的集装箱装载数量分别为 **175、55、197 和 437 台/FEU**。我们以京东热销产品的尺寸参数作为参考，假设空调、冰箱、洗衣机和电视的单台体积分别为 0.35、1.11、0.31 和 0.14m<sup>3</sup>。结合 40 英尺高柜体积 (68m<sup>3</sup>) 进行计算，假设装载率为 90%，测算可得单 FEU 可装载的家电台数。
- 3) **海运费:** 分为无长协价及有长协价情况，取不同时间节点的欧线海运费数据。即时海运费我们以 SCFI 欧洲代表航线欧线和地中海航线各时间节点披露的数据进行简单平均计算，选取的时间节点分别为上一轮海运费高位时点、2023 年正常海运费水平时点以及 2024 年 6 月 28 日。在考虑长协价的情况下，我们假设长协价可覆盖 80%，由于 2023 年海运情况较为正常，我们假设长协价为低于 2023 年即期海运费价格水平，取值为 1800 美元/FEU，各期的长协价格均采用此数据。

➤ 从测算结果来看，我们能得到哪些启示？

- ✓ 品类来看，家电的体积和单价是关键影响因素，运费上涨对各品类的影响程度为**冰箱 > 洗衣机 > 空调 > 电视**。家电体积决定单集装箱可装载数量，进而影响到单台成本的分摊；家电单价对产品总货值有影响，单价越高，海运费占比就越低。以海运费表现正常的 2023 年份为例，空调、冰箱、洗衣机和电视的海运费费率分别为 3.27%、10.38%、4.28% 和 1.93%，其中冰箱的海运费费率显著高于其他品类。
- ✓ 敏感度来看，品类排序依然为**冰箱 > 洗衣机 > 空调 > 电视**。我们以今年 6 月 28 日

欧线已上涨至较高位水平测算，此时欧线海运费相较 2023 年 12 月 1 日已经上涨了近 5 倍，相较 2023 年正常水平下，空调、冰箱、洗衣机和电视的海运费费率变动比率分别为 12.92、40.99、16.9 和 7.63pct。

- ✓ 企业盈利端看，有无长协价、海外营收占比、海外产能布局情况、成交模式（是否 FOB）、产品结构都是影响的关键因素。有长协价相当于直接锁定总体的海运费，从我们的测算来看，对于降低海运费率有非常显著的影响；海外营收占比较低或者海外产能布局完善的企业可以直接规避海运费上涨影响；FOB 模式下，海运费由进口商承担，不直接影响利润表，不过可能会有补贴需求及后续的砍单风险；高单价、小体积的产品受到海运费的影响更小。

图表 11: 无长协价下，海运费占各家电品类货值比及变动情况

	时间节点	出厂价 (元/台)	单台家电体积 (m³)	高柜FEU体积 (m³)	装载数量 (台/FEU)	汇率 (美元兑人民币)	海运费 (美元/FEU)	海运费占1FEU货值比	变动比率
空调	2022.01.14	2634	0.35	68	175	6.3	15317	21.09%	
	2023.12.01	2634	0.35	68	175	7.1	2111	3.27%	
	2024.06.28	2634	0.35	68	175	7.3	10267	16.20%	12.92%
冰箱	2022.01.14	2634	1.11	68	55	6.3	15317	66.90%	
	2023.12.01	2634	1.11	68	55	7.1	2111	10.38%	
	2024.06.28	2634	1.11	68	55	7.3	10267	51.36%	40.99%
洗衣机	2022.01.14	1784	0.31	68	197	6.3	15317	27.59%	
	2023.12.01	1784	0.31	68	197	7.1	2111	4.28%	
	2024.06.28	1784	0.31	68	197	7.3	10267	21.18%	16.90%
电视	2022.01.14	1784	0.14	68	437	6.3	15317	12.46%	
	2023.12.01	1784	0.14	68	437	7.1	2111	1.93%	
	2024.06.28	1784	0.14	68	437	7.3	10267	9.56%	7.63%

资料来源: Wind, 船舶百科, 正和岛, 国际海运网, 京东, 上海航运交易所公众号, 国盛证券研究所

图表 12: 有长协价下，海运费占各家电品类货值比及变动情况

	时间节点	出厂价 (元/台)	单台家电体积 (m³)	高柜FEU体积 (m³)	装载数量 (台/FEU)	汇率 (美元兑人民币)	海运费 (美元/FEU)		海运费占1FEU货值比	变动比率
							即期价格 (20%)	长协价格 (80%)		
空调	2022.01.14	2634	0.35	68	175	6.3	15317	1800	6.20%	
	2023.12.01	2634	0.35	68	175	7.1	2111	1800	2.89%	
	2024.06.28	2634	0.35	68	175	7.3	10267	1800	5.51%	2.62%
冰箱	2022.01.14	2634	1.11	68	55	6.3	15317	1800	19.67%	
	2023.12.01	2634	1.11	68	55	7.1	2111	1800	9.15%	
	2024.06.28	2634	1.11	68	55	7.3	10267	1800	17.48%	8.32%
洗衣机	2022.01.14	1784	0.31	68	197	6.3	15317	1800	8.11%	
	2023.12.01	1784	0.31	68	197	7.1	2111	1800	3.77%	
	2024.06.28	1784	0.31	68	197	7.3	10267	1800	7.21%	3.43%
电视	2022.01.14	1784	0.14	68	437	6.3	15317	1800	3.66%	
	2023.12.01	1784	0.14	68	437	7.1	2111	1800	1.70%	
	2024.06.28	1784	0.14	68	437	7.3	10267	1800	3.25%	1.55%

资料来源: Wind, 船舶百科, 正和岛, 国际海运网, 京东, 上海航运交易所公众号, 国盛证券研究所

## 2. 复盘对比：从日本汽车出海看向中国家电出海趋势

复盘日本汽车出海历程，并与当前中国家电出海所经历的阶段进行对比，我们认为中国家电虽然产业环境不及当年日本汽车出海阶段，但是在供应链能力方面更强、产品力较优，二者采用的出海策略也较为相似。值得一提的是，日本汽车在经历 1970s-1990s 的出口快速扩张后，在 1990 年之后虽有波折，但依然保持了近 30 年的外销繁荣阶段，我们认为中国家电凭借更强的供应链优势，出海仍是未来几十年的大趋势。

### 2.1 日本汽车出海：成功原因及出海策略是什么？

➤ 日本乘用车出海主要可划分为以下几大阶段：

**初期发展阶段（1960 年代-1970 年代初）：**在二战后的重建时期，日本汽车工业开始崛起。日本政府采取了积极的工业政策，支持汽车制造商的发展。1960 年代初，日本汽车市场主要由本土制造商如丰田、本田和日产等主导。这些公司专注于生产小型经济型车辆，满足日本国内需求。日本汽车制造商开始向海外市场出口，主要目标是北美和欧洲市场。

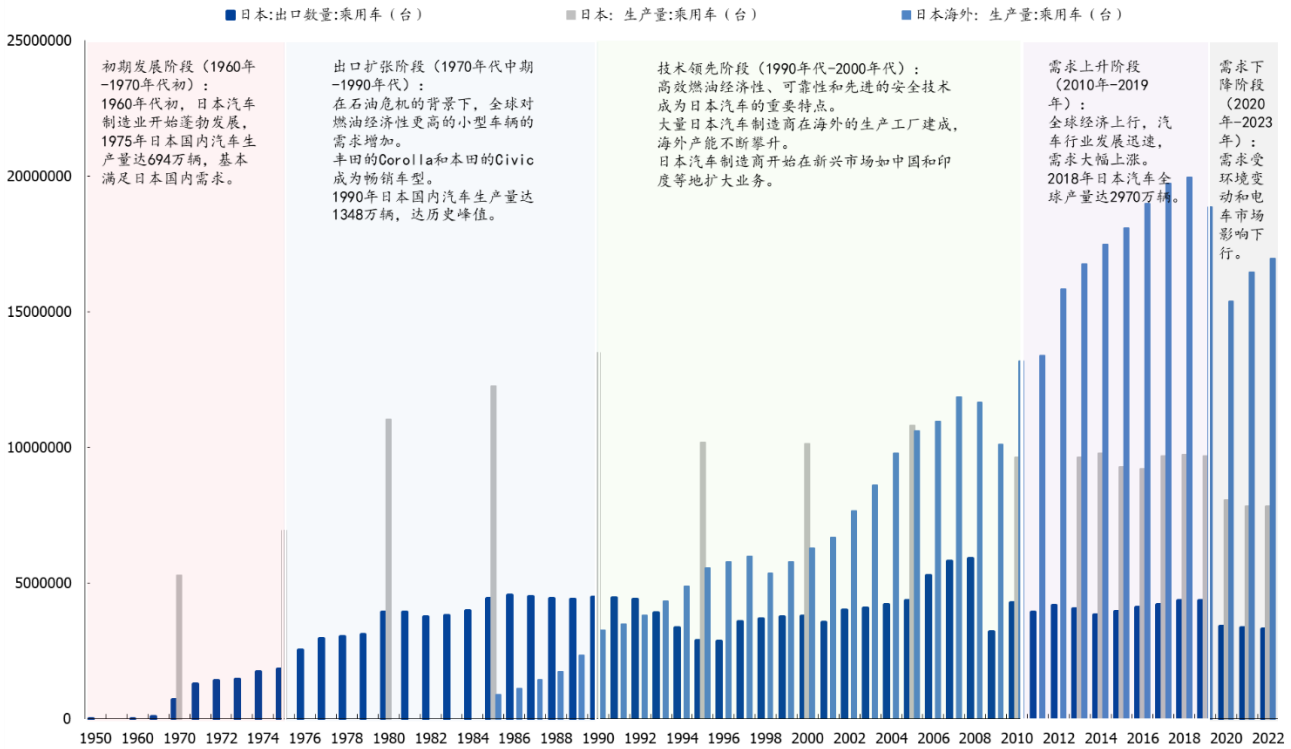
**出口扩张阶段（1970 年代中期-1990 年代）：**在石油危机的背景下，全球对燃油经济性更高的小型车辆的需求增加，日本汽车制造商迅速调整生产线，满足这一需求。丰田的 Corolla 和本田的 Civic 等经济型车型在全球范围内取得了巨大成功，成为畅销车型。日本汽车制造商开始在北美和欧洲建立生产工厂，以便更好地服务这些市场。

**技术领先阶段（1990 年代-2000 年代）：**日本汽车制造商在技术创新方面取得了巨大突破。丰田的混合动力汽车 Prius 成为全球范围内的先驱。高效燃油经济性、可靠性和先进的安全技术成为日本汽车的重要特点，进一步提高了其全球竞争力。1990 年代，日本汽车制造商开始在新兴市场如中国和印度等地扩大业务，并逐渐成为这些市场的主要参与者。

**需求上升阶段（2010 年-2019 年）：**全球经济上行，汽车行业发展迅速，新兴市场国家的汽车需求大幅增长。随着全球对环保和可持续交通的关注增加，日本汽车制造商积极响应这一趋势，推出了一系列燃油效率高、低排放的车型。日本汽车品牌在全球市场上享有良好的品牌声誉和消费者认可度。品牌声誉在 2010 至 2019 年期间为日本汽车出口产业的发展提供了坚实的基础。

**需求下降阶段（2020 年-2023 年）：**2020 年，全球汽车行业受到大环境变动的冲击，包括供应链中断、需求下降和生产停工等问题。同时，全球汽车行业正在经历技术转型和电动化的浪潮，电车需求不断增长，抢占燃油车大量市场。

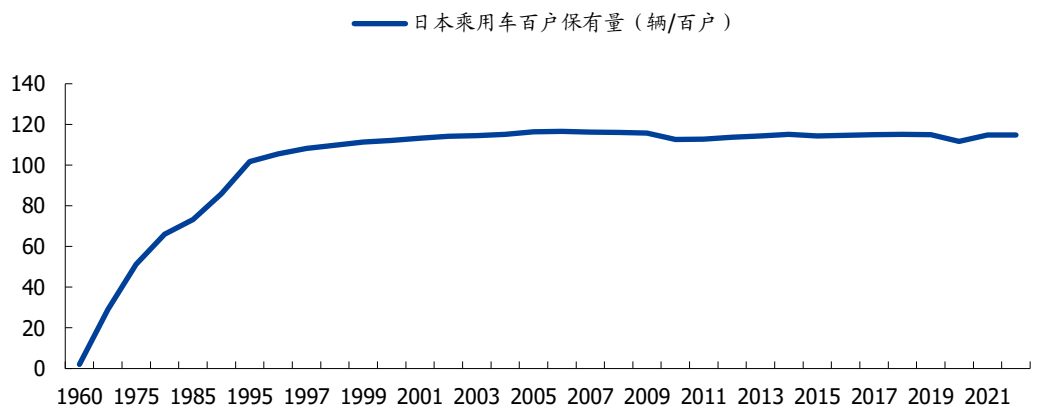
图表 13: 日本汽车全球扩张五阶段



资料来源: Wind, JAMA, carfromjapan, International Trade Administration, 国盛证券研究所

从内需角度看,1970-1990年的出口扩张伴随着内需快速增长。1960年日本乘用车刚刚起步,居民的百户保有量仅为2辆,但是在后续日本政策支持及汽车工业快速发展下,保有量迅速提升,1970年百户保有量为29辆,而至1990年就已经提升至86辆,1995年已超百辆,内需扩张开始步入相对有限的阶段,这也是后续日本乘用车进一步加大全球各区域拓展的重要因素。

图表 14: 日本乘用车保有量在1970-1990年期间快速增长



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

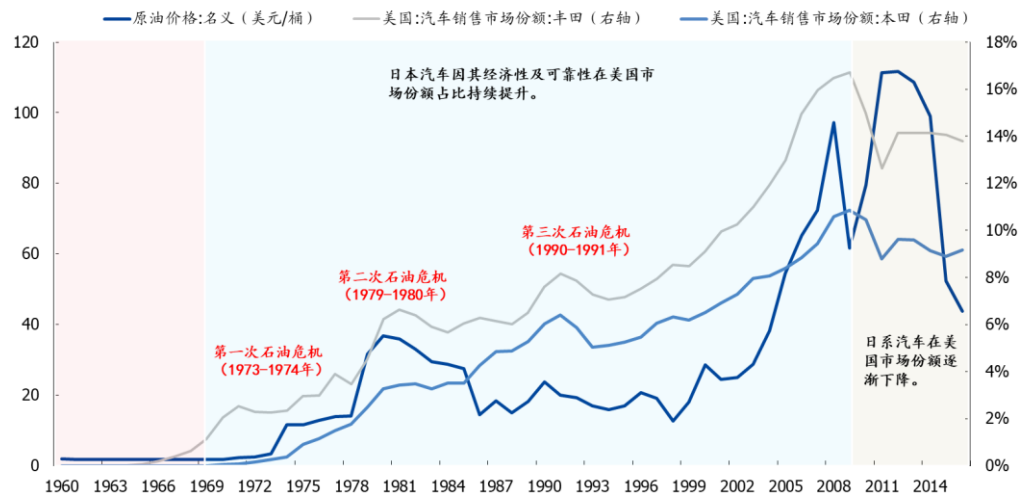
- 日系汽成功出海的原因是什么?
- ✓ 日系车成功出海原因一: 产品力强, 低油耗标签。

**天时：石油危机推动日系车闯美。**1970s-1990s 三次石油危机依次爆发，美国大排量汽车消费放缓，日系的小排量汽车受到海外消费者青睐，日本汽车出口开始快速增长，日系汽车也在1970-2009年期间在美国市场份额持续增长。而后续欧美汽车市场不振，日本车企慢慢将海外市场重心转移到了亚洲。

**日系车产品力：先进技术+轻量化设计，燃油效率高。**日本汽车制造商一直致力于开发先进技术和使用轻量化材料。各大车企推出了一系列高效技术，例如丰田的VVT-i和独特的燃油喷射系统，这些技术使发动机在不同负载和转速下能够更有效地使用燃料；同时，日本汽车制造商通过采用轻量化材料和设计，减少车辆的整体重量，他们使用高强度钢、铝合金和塑料等材料替代传统的重量较大的部件，优化的车身结构和空气动力学设计减少空气阻力，提高了燃油经济性。

**低油耗驱动因素：能源对外依赖度高+政府政策执行严格。**一方面，日本由于地理位置原因，能源自给率极低，超过80%的一次能源都需要进口，这就产生了省油需求；另一方面，日本政府对汽车燃油效率和废气排放高度重视，1972年底起日本开始出台各种法规控制废气排放，促使日本汽车制造商加速技术创新和产品改进，满足法规要求。

图表 15: 凭借省油特性，日系汽车 1970-2009 年期间在美国市场份额持续增长



资料来源: Wind, 《陆寒寅: 亚洲石油秩序的演绎——浅析三次石油危机对亚洲经济的影响》, 国盛证券研究所

✓ 日系车成功出海原因二：供应链能力强，精益生产。

**产生背景：多品种、小批量产品特性+缺少资金+缺少劳动力，不适用规模化生产方式。**20 世纪初以来福特汽车创立的大规模生产流水线一直是美国汽车工业立足的一大原因，但标准化、大批量的大规模生产并不适用于日本市场，主要系：1) 日本市场规模较小但所需汽车品种众多，难以复制流水线生产模式；2) 二战后日本市场缺乏大量外汇购买西方的技术和设备；3) 缺乏大量廉价劳动力。最终以丰田为主导的日本车企改革了这一生产模式，转向精益生产。

**核心思想：根据市场需求及时生产所需数量的产品，以减少库存和提高生产效率。**1) 追求低库存，甚至达到零库存水平，高库存是大批量生产的特征之一，但精益生产认为库存提高了经营成本且掩盖企业背后存在的问题；2) 追求快速反应，更快应对市场变化；3) 把企业内部活动和外部顾客需求相统一；4) 强调人力资源的重要性，充分尊重员工和重视员工培训。

**组织保障：“下包制”供应链体系提升精益生产稳定性。**“下包制”指大企业将中小企业纳入其供应链体系中，给予资金和技术支持，共同进行技术开发，共担风险、共享利益。多层级的供应商形成了金字塔形的供应商组织体系，为保持整车质量的稳定性，整车生产商与零部件供应商间通过相互持股或者缔结长期协议的形式形成稳定的合作。

**最终效果：**人力资源、新品开发周期、在制品和成品库存、工厂占用空间等均较大量生产方式优化，追求工作的合理性和高效性，提升工作效率。

图表 16: “下包制”供应链体系提升精益生产稳定性



资料来源：黄石工业，国盛证券研究所

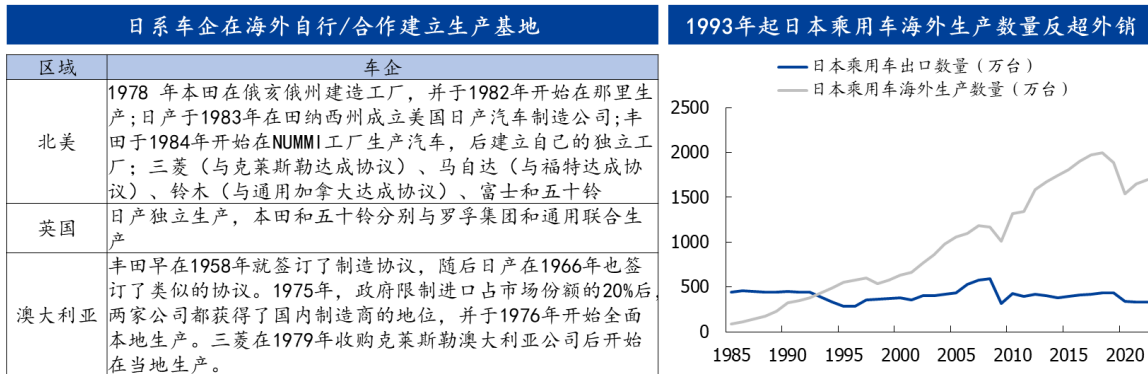
### ➤ 日系车出海策略有哪些？

**由直接出口转向海外建厂，规避关税壁垒及出口限额风险。**早期日本企业在经济性优势下主要采取直接整车出口的模式，但是日本汽车出口的快速增长很快引起发达工业化国家开始采取贸易保护主义政策，对此日本政府只能实施自愿出口限制，后续日本多数车企都在北美、英国、澳大利亚等地自建工厂，1985年后本土化生产加速，日本车企在海外通过独立、与其他日本制造商联合或与美国制造商联合的方式在当地建立生产业务，并在当地进行零部件采购，有效规避关税壁垒及出口限额风险。

**收购/合资模式，与当地制造商建立同盟。**早在 1970s，日美整车厂就开始结盟，但早期结盟较为短暂，主要为了在国际竞争中形成规模效应以及应对丰田、日产两大庞大的生产集团；后续这类合资同盟不断深化，从技术和营销合作、零部件供应到全面联合开发及生产。

图表 17: 直接出口转向海外建厂, 日系车企与当地制造商建立同盟

日系车企与海外企业建立同盟		
时间	合作车企	目的
1971年6月	三菱与克莱斯勒建立资本和运营关系	早期结盟较为短暂, 主要为了在国际竞争中形成规模效应以及应对丰田、日产两大庞大的生产集团
1971年9月	五十铃与通用汽车结盟	
1979年11月	东洋工业(现马自达)与福特达成资本合作	
1981年	铃木与通用结盟	全面合资, 满足海外需求
1970s	美国: 五十铃和铃木与通用建立了国际制造合作关系; 丰田与通用在美国成立合资公司NUMMI; 福特扩大并加强了与东洋工业的联系; 欧洲: 英国的本田和英国利兰; 西班牙的日产和伊比利亚汽车; 意大利的日产和阿尔法罗密欧	



资料来源: Wind, carfromjapan, 国盛证券研究所

## 2.2 中国家电出海: 当前具备条件及出海策略有哪些?

### ➤ 中国家电出海历程可分为以下几大阶段:

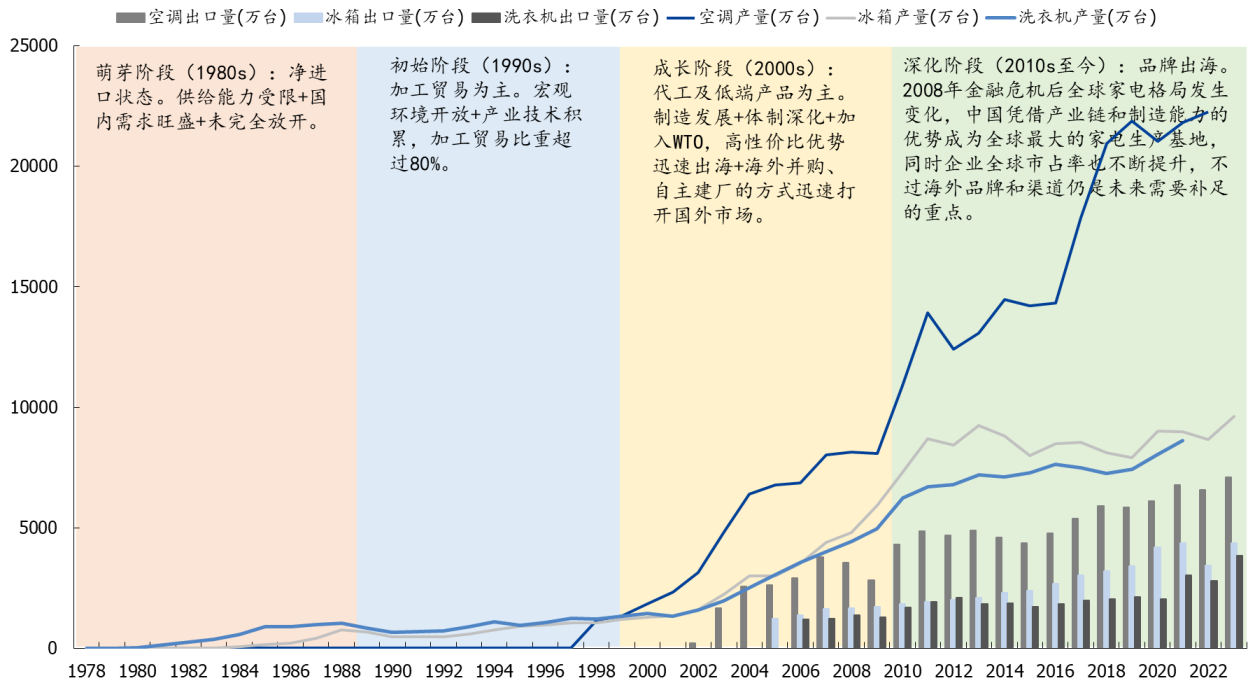
**萌芽阶段(1980s): 净进口状态。**一方面我国家电企业的供给能力受限, 冰洗等电器产品仍需技术引进; 另一方面国内需求旺盛, 城镇家电普及速度加快; 此外经营层面尚未完全放开, 外贸权限不够下, 地方和企业的加工贸易态度并不坚决。

**初始阶段(1990s): 加工贸易为主。**在宏观环境转向开放以及上一阶段产业技术积累的情况下, 中国家电正式迈入全球市场。20世纪末, 加工贸易占整体出口比重超过80%, 1998年电动、电热类小家电出口规模超过千万台, 白电、厨电和微波炉等产品也开始逐渐走向海外市场。

**成长阶段(2000s): 代工及低端产品为主。**前20年的制造发展和体制深化为中国家电制造真正走出去打好基础, 2001年中国正式加入WTO进一步降低参与世界市场的门槛。家电行业一方面通过“高性价比”的优势迅速出海, 另一方面通过海外并购、自主建厂的方式迅速打开国外市场, 不过依然以代工和低端产品为主。

**深化阶段(2010s至今): 品牌出海。**2008年金融危机后全球家电格局发生变化, 中国凭借产业链和制造能力的优势成为全球最大的家电生产基地, 同时企业全球市占率也不断提升, 不过海外品牌和渠道仍是未来需要补足的重点, 目前龙头公司多采用收购本土品牌的方式拓展海外市场。

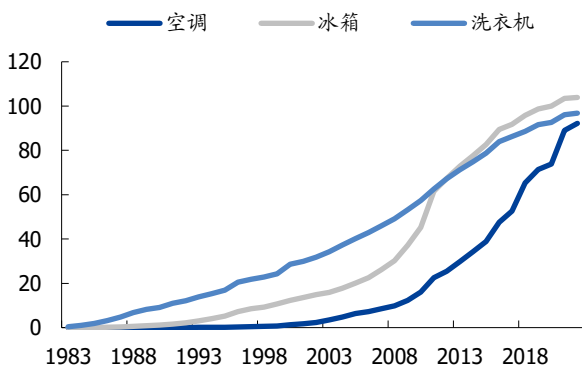
图表 18: 中国家电出海历程



资料来源: Wind, 产业在线, 澎湃, 凯联资本, 国盛证券研究所

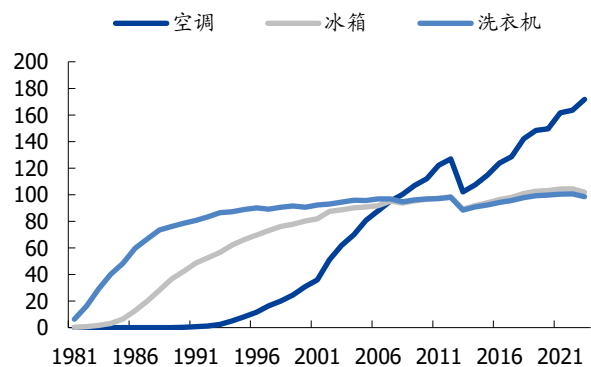
从内需角度看, 当前国内农村和城镇白电保有量均已提升至较高水平。在农村市场, 此前的家电下乡政策对低保有量的农村市场拉动效果显著, 农村市场各品类家电的保有量快速提升, 其中冰箱在农村地区的每百户保有量从 2008 年的 30.19 台提升至 2012 年的 67.32 台, 提升幅度最大; 在城镇市场, 地产的繁荣发展带动我国白电销售快速增长, 2008 年白电就已经基本达到每户一台的水平, 家电行业整体成熟度较高, 市场相对饱和。

图表 19: 中国农村白电百户保有量 (台/每百户)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

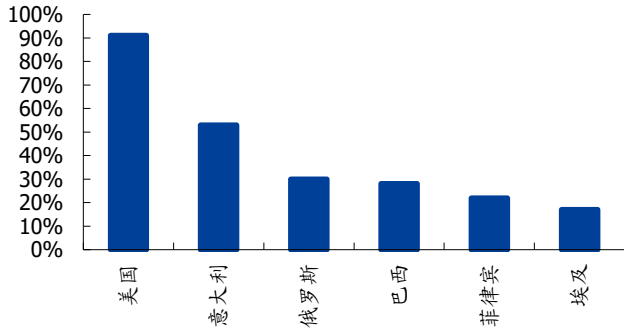
图表 20: 中国城镇白电百户保有量 (台/每百户)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

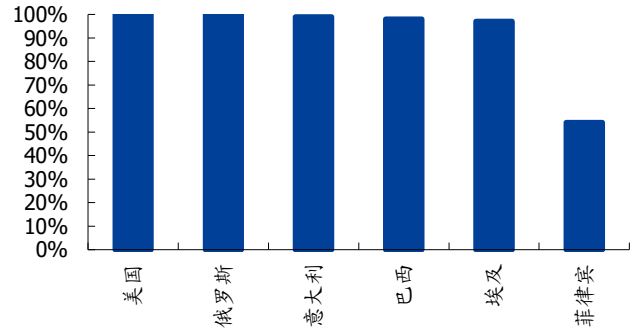
全球大家电渗透率水平较高, 新兴市场仍有提升空间。分品类来看, 冰箱、洗衣机在全球的渗透率相对高于空调品类, 其中部分区域夏季高温天气较少, 空调刚需属性较弱, 因此整体渗透率不及其他家电品类。分区域来看, 经济较为发达的美国 2023 年各大家电渗透率已在 90% 左右, 但中东非、拉美等新兴市场的主要国家仍然具备较大的家电渗透率提升空间。

图表 21: 2023 年空调全球代表性国家渗透率



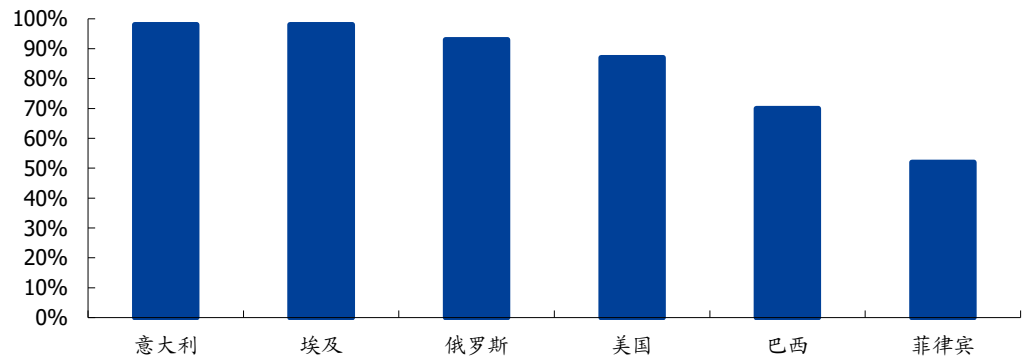
资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所

图表 22: 2023 年冰箱全球代表性国家渗透率



资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所

图表 23: 2023 年洗衣机全球代表性国家渗透率

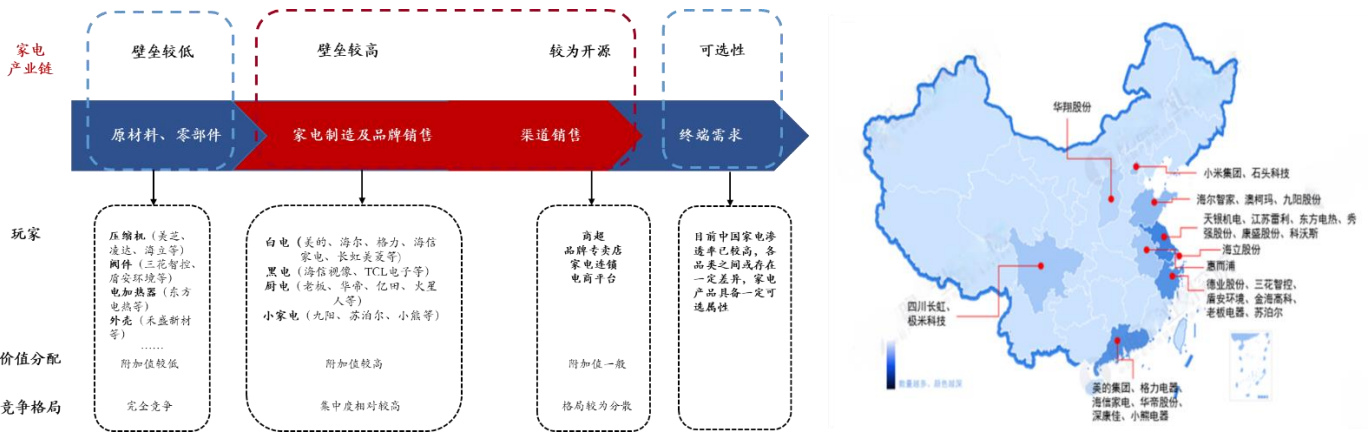


资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所

### ➤ 中国家电出海的核心能力有哪些?

**中国家电供应链完善, 具备明显的产业集群效应。**从分布区域看, 中国家电行业具备明显的产业集群, 上游零部件厂商及下游品牌商主要集中在长三角、珠三角和胶东半岛, 产业集群在一定区域内实现企业的纵向一体化, 在一定空间范围内提高产业集中度, 降低企业的生产成本和交换成本, 提高规模经济效应。从供应链角度看, 中国家电具备完善的供应链体系, 上游家电零部件供应充足、竞争充分, 中游的家电生产和品牌商格局已经相对集中, 下游的销售渠道多样化程度更高, 物流、售后等社会化资源更加易得。

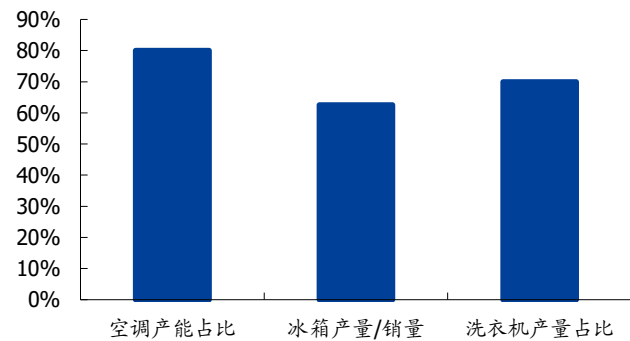
图表 24: 中国家电供应链完善, 具备明显的产业集群



资料来源: 前瞻产业研究院, 中商情报网, 国盛证券研究所

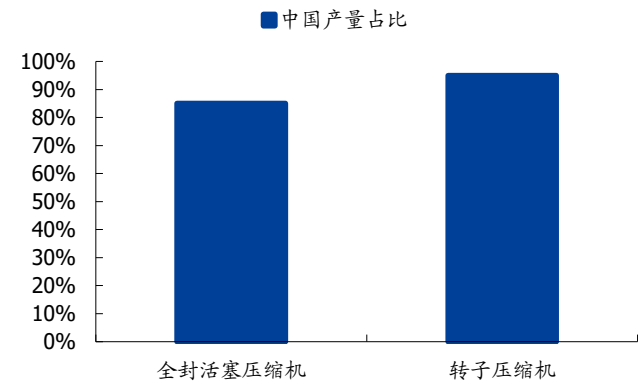
中国作为全球最大家电制造中心, 规模优势领先。中国是全球重要的白电制造中心, 制造能力领先, 具备产业链集群和规模优势。据产业在线数据, 2019年洗衣机产量占全球比重近70%, 2023年空调产量占销售比重为80%, 而冰箱产能占比为63%。同时, 在上游零部件环节, 中国产量也具备优势, 2023年中国全封活塞压缩机和转子压缩机产量全球占比分别为85%和95%。

图表 25: 白电中国产量或产能占比超 60%



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所 (注: 洗衣机为 2019 年数据, 空调和冰箱为 2023 年数据)

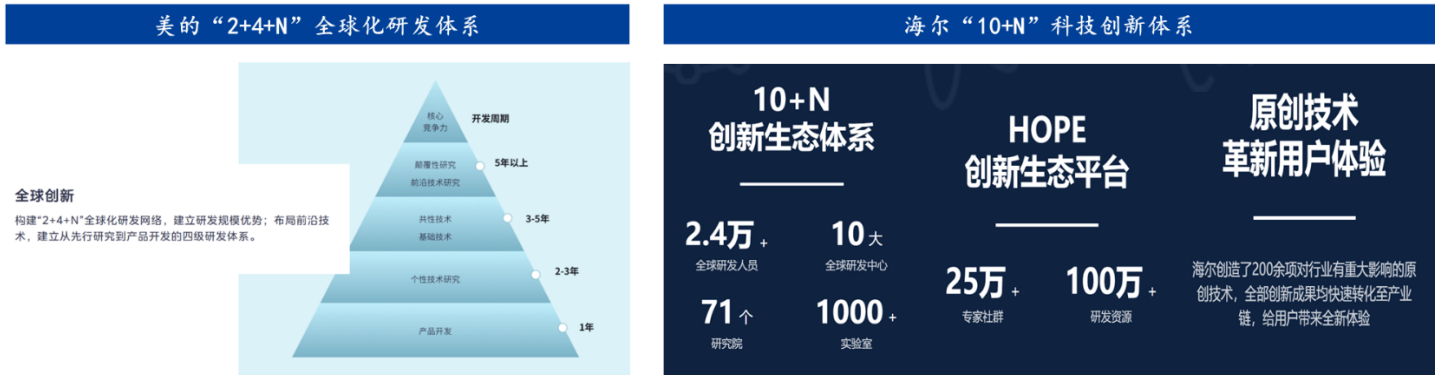
图表 26: 白电零部件中国产量 90%左右



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所 (注: 均为 2023 年数据)

“内卷”之下中国家电快速迭代, 产品力降维打击。中国家电供应链体系完善, 规模效应加持下生产成本更低, 产品也更具备性价比。同时, 中国企业出海也更注重本地化、全球化研发, 多年来国内市场的竞争程度较国外更加激烈, 国内品牌在“内卷”之下更注重洞察消费者需求, 更快速迭代产品, 当前美的、海尔等头部公司均建立了全球化研发及创新体系, 将创新成果快速转化至产业链。

图表 27: 中国家电产品研发实力毋庸置疑



资料来源：各公司官网，国盛证券研究所

➤ 中国家电出海策略是什么？

**海外自建产能，规避贸易风险及降低成本。**早期国内家电龙头通过直接收购海外优质工厂或合资建厂的方式扩充海外产能，近年来随着海外市场的深入拓展，多数家电龙头均在海外自主建设研发中心、生产基地和销售公司，全球化经营。一方面，关税、出口政策近年来变动频繁，海外建厂可以有效规避贸易壁垒；另一方面，就近生产也在一定程度上降低了运费、土地、水、电等成本及费用，同时离当地消费者更近也加强了产品的本土化创新。

图表 28: 中国家电海外自建产能情况梳理

品牌	生产基地数量	产能情况	早期收购并购制造地历程
美的	全球有33个研发中心和40个主要生产基地 海外有17个研发中心和21个主要生产基地	巴西工厂年产能预计130万台，包括冰箱、洗衣机等品类，预计24年7月竣工投产； 2023年，埃及洗碗机工厂预计最大年产能150万台； 意大利热泵工厂预计年产能30万台，24年Q2投产	1998年，美的收购日本东芝万家乐空调压缩机工厂，进入中央空调领域。 1999年，美的与意大利意黛喜成立洗碗机和电机的合资公司。 2000年，美的从日本三洋收购磁控管业务。 2007年，第一个海外基地在越南建成投产。
海尔	在全球拥有35个工业园，143个制造中心	2023年，海尔智家先后布局产能200万台的高端冰箱工厂、空调核心部件压缩机基地、年产能200万台BWT海尔智家净水工厂、巴基斯坦厨电工厂以及总产能超百万台的埃及生态园。 2023年，海尔埃及生态园二期工程主要生产冰箱、冷柜，二期工程设计总产能将超100万台。海尔设立土耳其工业园，工厂年产能380万台。 海尔罗马尼亚冰箱工厂成为欧盟首个COSMOPlat（全球首家引入用户全流程参与体验的工业互联网平台）互联工厂，年产能100万台。 2023年，海尔在巴基斯坦当地产能达到240万台。 2023年，海尔设立土耳其工业园，工厂年产能380万台。 2023年，海尔罗马尼亚冰箱工厂成为欧盟首个COSMOPlat互联工厂，年产能100万台。 2024年，中德生态园的年总产能将达到1500万台。	1999年，海尔第一个海外工业园在美国南卡罗来纳州奠基。 年产能50万台，是当时中国在海外最大的一个投资项目。 2001年，海尔并购意大利一冰箱工厂，不仅获得欧洲白电生产基地，还拥有参与当地制造商组织并获取信息的条件，实现当地融资、融智、融文化。 2001年，海尔收购意大利一家工厂，实现欧洲化。
海信	在全球拥有34个工业园区和生产基地， 26所研发机构	2017年，捷克工厂产能增长为年产单班100万台。 2022年，海信南非家电产业园年产能达到电视1000万台、冰箱55万台。	2007年，海尔在印度收购一家产能35万台的冰箱厂，启动在印度的第一座制造基地，实施印度本土化战略。
长虹	全球建有11个研发基地，17个制造基地， 遍布全球160多个国家和地区	2016年，在巴勒斯坦形成单班年产16万台冰箱的生产能力，冰箱工厂达到单班日产500套的水平。 2021年，长虹电视超级工厂全球年产能超过1500万台，其中海外生产基地年产能超800万台。	1998年，长虹起步探索海外业务，而后逐步在印尼、大洋洲、欧洲、中东、巴基斯坦等地开办海外子公司，并成为首批在欧洲建立生产基地的中国企业。 2007年，竣工投产的捷克工厂是中国家电企业在欧洲自主投资的第一个海外生产基地。

资料来源：各公司官网，各公司公告，国盛证券研究所

**收并购海外知名品牌，降低品牌和渠道壁垒。**以品牌出海为主的公司，2010年后在海外拓展方面主要采取自主品牌出海+收并购海外知名品牌的方式进行。其中，海信主打

Hisense 自主品牌出海，通过体育营销扩大品牌知名度，当然也强势收并购了几大国际品牌，扩大影响力；美的则在 B 端和 C 端品牌方面均有布局，强化自身技术储备；海尔通过收并购欧洲、北美等核心区域的知名品牌，全球化道路不断铺平。一方面，海外消费者品牌忠诚度较高，国内品牌出海知名度相对不足，收并购国外老牌可以快速打开海外市场；另一方面，收并购海外品牌也可以帮助中国企业更快获取渠道资源，降低拓渠道成本和难度。

图表 29: 中国家电出海收并购品牌梳理

品牌	时间	收购品牌名称	目的
美的	2010年	埃及Miraco	美的获得投资 Miraco 公司产品、品牌及市场的机会，拓展非洲市场，并提升公司在埃及和周边地区的成本竞争力。
	2011年	开利拉美	美的收购开利拉美空调业务公司，加快深入推进全球化战略，完善全球布局，拓展自有品牌，强化本土营销，培育海外制造能力，培养储备优秀国际化人才，积累全球化与海外拓展经验。
	2016年	东芝家电	美的收购东芝家电，在包括日本、东南亚在内的重要市场取得显著的业务规模和强大的分销渠道，并在专利技术应用及品牌方面获得在全球家电领域已拥有较高知名度和突出实力的东芝的强力支持，推动与东芝美的集团全球运营的基础，提升全球竞争实力。
	2016年	意大利中央空调企业Clivet	美的收购意大利中央空调企业Clivet80%的股权。
	2016年	东芝家电	美的收购东芝家电的股权。
	2017年	德国库卡机器人公司	美的收购德国库卡机器人公司94.99%的股份，推进集团全球化发展、优化产业布局、深入全面布局机器人产业。
	2017年	以色列高创公司	美的以色列高创公司79.37%的股份。
海尔	2011年	日本三洋电机株式会社	海尔集团（“海尔”）收购三洋电机在日本的洗衣机和家用冰箱业务及其在印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和越南的洗衣机、家用冰箱和其它家用电器（白电）销售业务，实现研发、制造、营销和双品牌运作的全流程的以创新为导向的市场瞬间扩充。
	2012年	新西兰飞雪派克	2012年海尔集团收购新西兰飞雪派克，2018年受让给青岛海尔，帮助海尔在新西兰和澳大利亚市场占据稳固地位。
	2016年	通用电气家电	海尔整合通用电气家电，以55亿美金收购美国GE家电，助力加速实现扩张目标。
	2019年	Candy	青岛海尔股份有限公司收购Candy S.p.A公司，Candy公司正式成为青岛海尔的全资子公司。旗下品牌Candy、Hoover及Rosières与海尔、GE Appliances、Fisher& Paykel一同作为海尔核心国际品牌，加大境外市场尤其是欧洲市场的拓展力度，完善产品品类，增强对不同客户群的覆盖。
	2023年	开利商用制冷业务	海尔以约6.4亿美元现金收购开利旗下的商用制冷业务，切入B端商用业务，同时进一步拓展欧洲布局。
海信	2018年	TVS	享有东芝电视产品、品牌、运营服务等一揽子业务，并拥有东芝电视全球40年品牌授权。
	2018年	Gorenje	收购欧洲家电巨头Gorenje，推动高端化转型。
	2021年	三电	海信家电收购日本三电控股株式会社的股权。

资料来源：各公司官网，各公司公告，国盛证券研究所

图表 30: 海尔和美的在不同区域品牌策略梳理

品牌	旗下品牌	主要覆盖区域
海尔	海尔	中国、北美、日本、非洲、新西兰、东南亚等
	GEA	北美、中国、墨西哥、印度、波多黎各、韩国等
	Fisher & Paykel	亚洲、澳大利亚、北美、新西兰、欧洲、印度、新加坡等
	AQUA	日本、东南亚
	Casarte	中国、北美、欧洲、南亚等
	Leader	中国
	Candy	欧洲、亚洲
美的	美的	亚洲、非洲、欧洲、中东、美洲
	Toshiba	东南亚
	Comfee	美国、中国、东南亚、加拿大、德国等
	EUREKA	美国、英国、加拿大、德国
	小天鹅	中国

资料来源：各公司官网，国盛证券研究所

### 2.3 对比总结：中国家电出海仍是未来大趋势

对比日本汽车 1970s-1990s 出海历程，以及当前我国家电出海阶段，我们认为中国家电虽然产业环境不及当年日本汽车出海阶段，但是在供应链能力方面更强、产品力较优，二者采用的出海策略也较为相似。具体来看：

- 1) **产业背景**: 日本当时所处环境内外需都更为充足; 中国当前的家电内需相对饱和, 但海外新兴市场仍有渗透率提升空间。在 1970s-1990s, 日本国内外都处于汽车需求旺盛阶段, 尤其是出海欧美市场, 不过在保有量迅速提升后, 新兴市场也为日本汽车出海贡献较大增量。当前, 我国家电内外需环境虽不及当年日本汽车出海时期, 国内外主要市场的家电保有量都处于较高水平, 但是一方面高保有量并不意味着不增长, 欧美市场依然保持较为稳健的增速; 另一方面新兴市场依然为我国家电出海提供了广阔空间。
- 2) **产业链特征**: 日本汽车凭借“低油耗”产品特性借能源东风, 并通过“精益生产”弥补供应链劣势; 中国家电作为全球最大制造中心, 产品力和供应链能力更强。两次石油危机推动低油耗的日系车进入欧美市场, 多品种、小批量产品特性+缺少资金+缺少劳动力反而促成了精益生产的诞生, 并采用“下包制”提升供应链稳定性; 我国家电则具备非常明显的规模优势, 零部件和整机在全球产量占比较高, 供应链体系完善, 同时中国家电企业在多年内卷之下产品迭代速度更快, 产品力较海外企业形成降维打击。
- 3) **出海策略**: 日本汽车生产大头在海外, 通过收购、合资模式与当地制造商建立同盟; 我国家电出海以直接出口为主, 海外品牌端发展以收并购为主。为了规避关税壁垒及出口限额风险, 日本车企很快从直接出口转向海外建厂, 同时采用收购、合资模式与海外制造商建立同盟; 我国家电由于产业集群及规模效应显著, 更多采用直接出口模式, 不过近几年为了规避贸易风险也开始了海外自建产能, 同时为了降低品牌和渠道壁垒, 头部企业在拓展海外市场时往往选择收并购当地知名老牌的方式。

图表 31: 日本汽车出海历程对比中国家电出海现状

		日本汽车出海 (1970s-1990s)	中国家电出海 (当前时点)
产业背景	内需	充足, 增长迅速。 百户保有量从1970s的29辆提升至1990s的86辆。	相对有限。 国内农村和城镇白电保有量均已提升至较高水平。
	外需	需求旺盛, 弹性更大。 石油危机推动市场对经济性更高的小型车辆需求。	整体渗透率水平较高, 但新兴市场仍有较大提升空间。
产业链特征	产品力	产品力强, 低油耗标签。 先进技术+轻量化设计, 燃油效率高。	性价比优势, 产品更新迭代速度更快。
	供应链能力	精益生产, 减少库存和提高生产效率。 “下包制”供应链体系提升精益生产稳定性。	规模优势, 全球最大家电制造中心。 供应链体系完善, 具备明显产业集群效应。
出海策略		直接出口转向海外建厂, 规避关税壁垒及出口限额风险。 收购/合资模式, 与当地制造商建立同盟。	直接出口+海外自建生产基地。 收并购海外知名品牌, 降低品牌和渠道壁垒。

资料来源: 国盛证券研究所整理

### 3. 家电全球竞争对手情况如何？

#### 3.1 从终端需求角度看：不同区域品牌集中度如何？

**空气调节类产品：**各区域品牌集中度均有提升空间，中国品牌占比较低。从区域集中度来看，各区域 CR3 排名为东南亚>北美>拉美>中东非>东欧>西欧，东南亚地区的典型国家空调类产品的 CR3 均在 34% 以上，2023 年泰国 CR3 达 58.7%，北美市场作为发达地区空调类产品集中度紧随其后，拉美和中东非的 CR3 也在 30% 左右，欧洲地区由于地理位置偏北，炎热天气较少，空调类产品集中度并不高；从品牌角度看，或由于统计口径问题（除空调外，还包括电扇、加湿器等小家电），东南亚地区多以日系品牌或当地品牌为主，中东非、拉美等新兴市场多以当地品牌为主，中国品牌仅在东欧地区排名靠前。

图表 32: 各公司空气调节类产品在全球主要区域销量份额情况 (%)

	2021年	2022年	2023年		2021年	2022年	2023年
北美				印度			
纽威	14.3	14.2	14.0	康普顿格里夫斯	23.8	22.9	23.8
霍尼韦尔	11.2	11.2	11.1	Usha	14.5	13.9	13.3
亨特范	7.0	7.1	7.0	Havells	9.3	9.3	9.1
CR3	32.5	32.5	32.1	CR3	47.6	46.1	46.2
东欧				印尼			
海尔	5.2	7.5	7.8	Star Cosmos	12.6	12.6	12.6
高尔德	6.0	5.7	5.5	Kencana Gemilang	11.5	11.6	11.5
Gree	3.4	4.3	4.6	Maspion	10.2	10.3	10.3
CR3	14.6	17.5	17.9	CR3	34.3	34.5	34.4
西欧				马来西亚			
Arçelik	8.3	7.3	7.5	松下	25.3	25.0	24.8
纽威	4.4	4.8	4.7	Khind	12.1	12.0	12.1
戴森	4.0	3.5	3.3	大金	9.5	9.4	9.4
CR3	16.7	15.6	15.5	CR3	46.9	46.4	46.3
中东非				新加坡			
Fresh Electric	14.5	16.2	15.5	松下	17.9	18.2	18.5
Euro Suisse	8.0	7.6	7.3	Strategic Marketing	17.3	17.6	17.8
El Araby	5.0	6.4	6.2	Khind	12.1	12.6	13.0
CR3	27.5	30.2	29.0	CR3	47.3	48.4	49.3
拉美				泰国			
Mondial	12.9	12.2	12.1	Hatari	39.9	39.4	38.3
SEB	10.9	10.7	11.1	三菱	13.5	2.5	11.7
Britânia	9.2	8.7	8.5	鸿海	8.8	8.8	8.7
CR3	33.0	31.6	31.7	CR3	62.2	50.7	58.7

资料来源：奥维云网，国盛证券研究所（注：空气调节类产品包括所有种类的电扇、空调、除湿机、加湿器、空气净化器）

**制冷类产品：**中东非区域集中度提升空间较大，中国品牌份额靠前。从区域集中度来看，各区域 CR3 排名为东南亚>北美>拉美>东欧>西欧>中东非，东南亚地区的典型国家的 CR3 均在 46% 以上，2023 年印度 CR3 达 63.4%，北美、拉美市场的 CR3 也超过 58%，欧洲地区集中度也在 40% 以上，中东非市场集中度稍低，仅为 30%；从品牌角度看，中国公司在多个区域的前三名中占有一席之地，海尔在国外主要采取收并购当地知名品牌的拓展模式，公司整体份额靠前，在东南亚地区以韩系品牌为主，其他区域则主要以欧美品牌为主。

图表 33: 各公司制冷类产品在全球主要区域销量份额情况 (%)

	2021年	2022年	2023年		2021年	2022年	2023年
北美				印度			
海尔	25.0	25.3	24.2	三星	25.3	25.3	25.3
惠而浦	20.0	19.8	21.3	LG	25.1	25.1	25.1
伊莱克斯	12.0	13.0	13.3	海尔	12.5	12.7	13.0
CR3	57.0	58.1	58.8	CR3	62.9	63.1	63.4
东欧				印尼			
Arçelik	13.3	14.0	23.6	鸿海	26.3	27.6	27.7
海尔	9.6	12.5	13.2	Hartono	17.0	17.4	17.5
惠而浦	21.8	20.8	11.1	海尔	17.0	15.5	15.8
CR3	44.7	47.3	47.9	CR3	60.3	60.5	61.0
西欧				马来西亚			
博西	19.1	19.3	19.7	鸿海	25.2	25.0	25.0
Arçelik	13.7	13.7	13.8	三星	22.1	22.0	21.9
惠而浦	10.1	10.2	10.0	美的	10.9	11.2	11.5
CR3	42.9	43.2	43.5	CR3	58.2	58.2	58.4
中东非				新加坡			
海信	10.9	10.6	10.6	LG	20.6	20.8	20.5
LG	11.2	10.9	10.4	三星	19.0	19.3	19.1
Arçelik	8.5	9.1	9.4	Arçelik	11.7	12.0	11.7
CR3	30.6	30.6	30.4	CR3	51.3	52.1	51.3
拉美				泰国			
惠而浦	27.9	27.2	27.1	美的	16.8	16.7	16.3
伊莱克斯	22.7	22.1	22.3	海尔	13.4	14.6	15.0
Mabe	8.6	9.1	9.3	三星	14.0	14.6	15.0
CR3	59.2	58.4	58.7	CR3	44.2	45.9	46.3

资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所 (注: 制冷类产品包括具备冰冻、冷藏功能设备, 红酒冷却器)

**洗衣类产品: 中东非、拉美集中度仍有提升空间, 中国品牌在部分区域排名靠前。**从区域集中度来看, 各区域 CR3 排名为北美 > 东南亚 > 西欧 > 东欧 > 拉美 > 中东非, 北美作为发达地区洗衣类产品的 CR3 超 75%, 东南亚地区的典型国家的 CR3 均在 50% 以上, 2023 年新加坡 CR3 达 68.1%, 西欧的 CR3 也超过 50%, 中东非和拉美等新兴市场集中度偏低; 从品牌角度看, 美的和海尔在北美、东欧、中东非以及部分东南亚国家位列前三名, 此外, 在东南亚地区以日系、韩系品牌为主, 其他区域则主要以欧美品牌为主。

图表 34: 各公司洗衣类产品在全球主要区域销量份额情况 (%)

	2021年	2022年	2023年		2021年	2022年	2023年
北美				印度			
惠而浦	41.6	40.2	40.2	LG	24.8	24.8	24.9
海尔	20.3	21.7	23.0	三星	21.2	21.2	21.3
LG	13.2	13.4	12.7	惠而浦	10.6	10.3	10.2
CR3	75.1	75.3	75.9	CR3	56.6	56.3	56.4
东欧				印尼			
Arçelik	14.8	13.9	22.3	鸿海	21.6	21.5	21.5
海尔	11.9	14.6	16.2	LG	14.5	14.7	15.0
惠而浦	24.0	23.7	13.3	海尔	13.6	13.7	14.0
CR3	50.7	52.2	51.8	CR3	49.7	49.9	50.5
西欧				马来西亚			
BSH	19.8	20.3	20.8	三星	25.3	25.1	25.0
惠而浦	16.2	16.0	16.3	美的	18.1	18.3	18.5
Arçelik	13.7	14.6	14.8	鸿海	13.4	11.6	11.7
CR3	49.7	50.9	51.9	CR3	56.8	55.0	55.2
中东非				新加坡			
LG	16.7	15.9	15.7	三星	29.9	30.2	30.9
三星	13.5	12.8	12.4	LG	26.5	27.3	28.5
美的	12.4	11.7	10.8	松下	8.8	8.7	8.7
CR3	42.6	40.4	38.9	CR3	65.2	66.2	68.1
拉美				泰国			
惠而浦	18.3	18.2	18.2	LG	25.5	25.1	24.7
伊莱克斯	13.5	12.8	12.9	三星	19.8	20.3	19.7
Mabe	5.8	12.2	12.5	Arçelik	10.6	10.6	11.5
CR3	37.6	43.2	43.6	CR3	55.9	56.0	55.9

资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所 (注: 洗衣类产品包括烘干机、洗衣机)

### 3.2 从产能布局角度看：龙头品牌产地布局情况如何？

海外龙头品牌生产集中在本地，但也在积极面向新兴市场扩张。从生产基地分布区域来看，各品牌的生产基地依然主要集中于公司本部所在地，但也在积极向外扩张，惠而浦在新兴市开设多个生产基地，三星也在北美、欧洲等地设有一定的生产基地；从扩产情况来看，美洲依然是重点投资区域，但泰国、印度等新兴市场也有不少品牌在当地进行扩建。

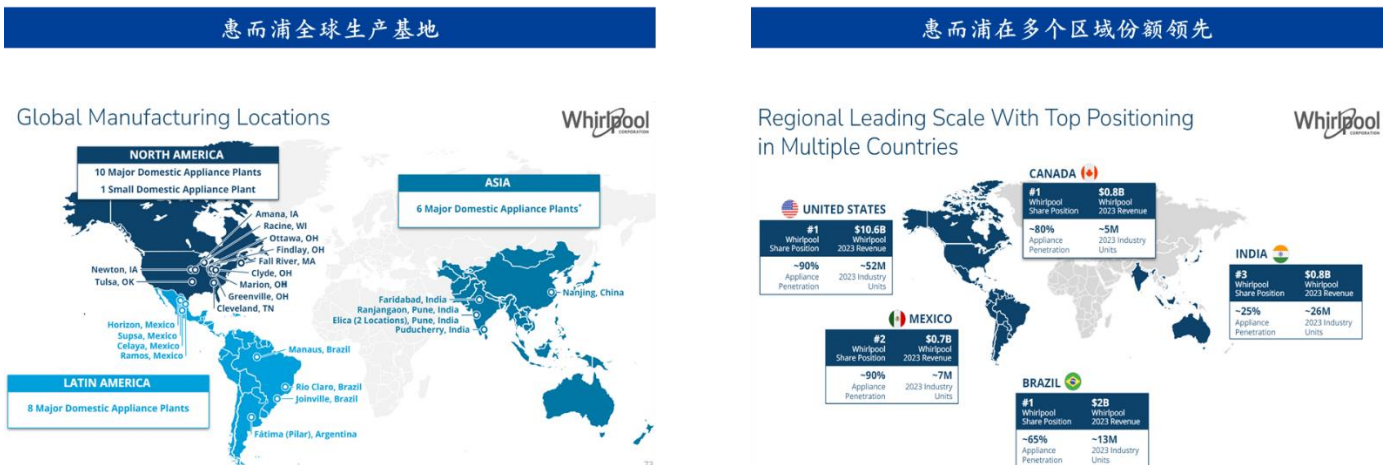
图表 35: 全球品牌产能基地及扩产计划总结

	生产基地	扩产计划
惠而浦	2023年10个国家/地区34个生产基地	2021年，向俄克拉荷马州塔尔萨工厂投资 1500 万美元；2022年，向阿根廷皮拉尔地区投入5200万美元开设新生产工厂；2023年扩大俄亥俄州渥太华的业务，投资7000万美元建设渥太华制冷厂，其中 1600 万美元用于支持新型冰箱创新的专有制造工艺 SlimTech 绝缘材料。
伊莱克斯	2023年执行80亿瑞典克朗全球重组投资；北美地区拥有2个冰箱生产基地，1个洗衣机生产基地和1个洗碗机生产基地。	2023年在意大利Susegana工厂投资制冷生产线；2023年12月，伊莱克斯宣布将扩建北卡罗来纳州夏洛特市的北美总部，这是伊莱克斯三年来在该地区的第二次扩建。
博世		2022年12月至2023年3月，泰国Hemraj的PS工厂已经扩建。
三星	2023年全球31个生产基地	2022年三星洗衣机采用 Less Microfiber Cycle 技术，已在欧洲推出，2023年扩展到韩国。
松下	2023年全球25个生产基地	2022年，加速投资捷克工厂生产空气源热泵，同年10月，其暖通空调公司加快扩展欧洲空气对水（A2W）热泵业。
LG		2023年，在印度大诺伊达向新工厂投资约10亿卢比，生产双变频空调压缩机；在印度普纳向新工厂投资约20亿卢比，除双门和单门冰箱，还生产并排冰箱。

资料来源：各公司官网，国盛证券研究所

**惠而浦：美洲仍为核心区域，本地化生产战略下新兴市场份额靠前。**从生产基地角度看，美洲仍为核心生产区域，截至 2023 年，惠而浦在全球拥有 34 个生产基地，其中北美 11 个、欧洲和中东非 9 个、拉美 8 个，亚洲 6 个，美洲作为公司的大本营以及发达地区，公司延续拓展相关优势，在新兴市场的生产基地也可保持生产和供应的稳定性，在地域政治、贸易政策变化和供应链风险方面进行有效管理和分散；从终端渗透的角度看，新兴市场份额靠前，2023 年惠而浦除了北美地区排名第一外，在巴西、印度和墨西哥也位列前三，公司在相关区域均设有生产基地，降低物流成本，且可响应当地消费者需求；从产能扩充角度看，主要集中在美洲，近年来，惠而浦在产能扩充方面进行了大规模投资，例如投资俄克拉荷马州塔尔萨工厂，扩大俄亥俄州渥太华业务投资建制冷厂，也在阿根廷皮拉尔地区投资新建工厂。惠而浦通过产能扩充和优化产能结构满足市场增长需求，同时重视产品创新，进行市场拓展。

图表 36: 惠而浦在全球共 34 个生产基地, 多个区域份额领先



资料来源: 惠而浦官网, 国盛证券研究所

**伊莱克斯: 大规模全球产能优化和产能扩充, 巩固市场竞争力。**从产能优化角度看, 2023 年伊莱克斯总额为 80 亿瑞典克朗的全球工厂改造计划已经接近尾声, 在北美、南美和欧洲的冰洗以及厨电重点工厂提升模块化和自动化效率, 将部分基地整合, 实现规模经济效益, 既有助于降低运营成本, 又能提升供应链的灵活性和反应速度。从产能扩充角度看, 2023 年, 伊莱克斯投资意大利 Susegana 工厂的制冷生产线; 同年 12 月, 伊莱克斯宣布将扩建位于北卡罗来纳州夏洛特市的北美总部, 这是伊莱克斯在过去三年中在该地区进行的第二次扩建, 反映了伊莱克斯对该地区市场潜力的认可, 从而进一步巩固伊莱克斯在北美市场的业务基础。

图表 37: 伊莱克斯进行大规模全球工厂模块化和自动化改造



资料来源: 伊莱克斯官网, 国盛证券研究所

**其他亚洲品牌: 全球布局和产能扩充。**以三星为例, 截至 2023 年, 三星在全球拥有 31 个生产基地, 近年三星引入新环保技术, 将其扩展至欧洲、韩国和美国市场, 通过技术提升增加其产品竞争力, 满足不同消费地区的市场环保需求; 以 LG 为例, 近年通过对印度进行重大投资, 提升在印度的生产力和多样化产品线, 来满足市场不同产品需求, 巩固在印度的家电市场地位; 以松下为例, 目前为止在全球拥有 25 个生产基地, 在产能扩充方面, 松下响应欧洲对高效能源解决方案的需求, 通过对清洁能源技术的投资, 强化在欧洲暖通空调市场的地位。



## 4. 家电企业出海标的梳理

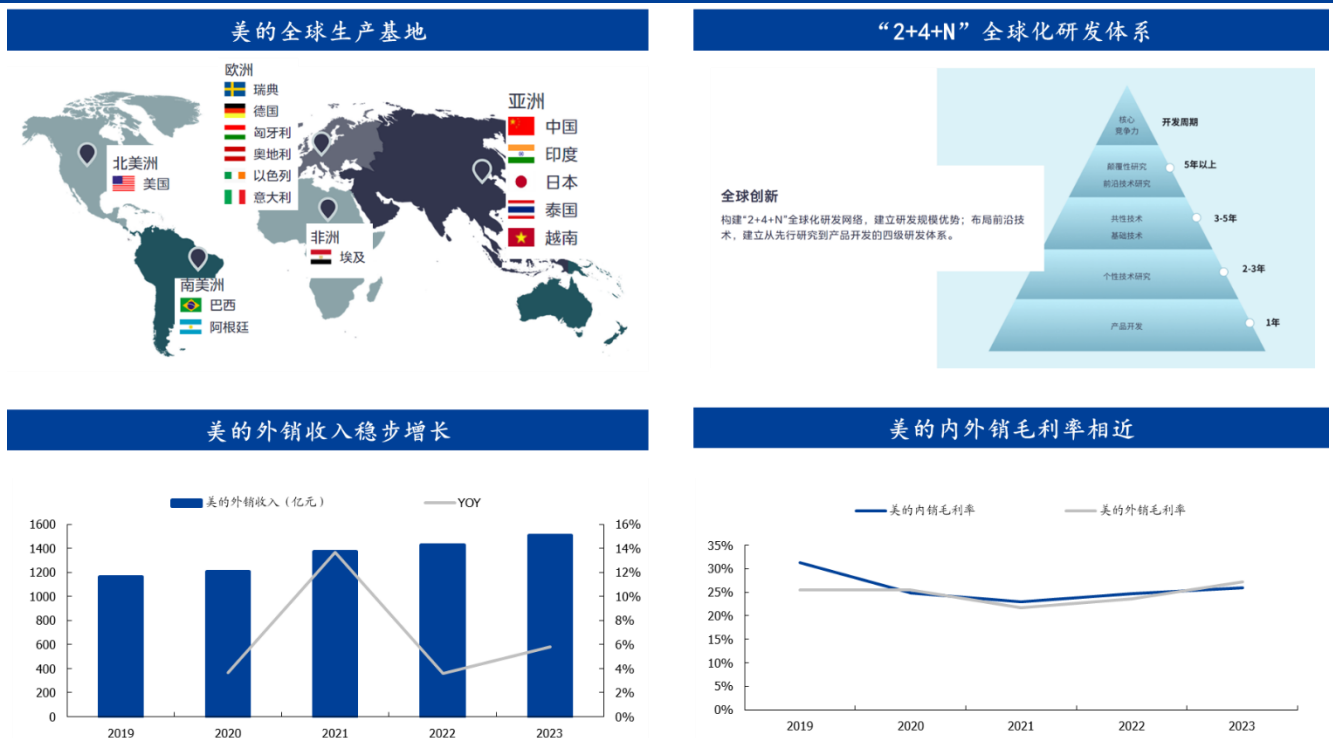
### 4.1 自主品牌：美的、海尔及海信系

- 美的集团：代工+自主品牌+本土品牌收购。

美的集团出海模式经历了三个阶段，从最初的 OEM 方式出口，到品牌走出去再到资本走出去，当前坚持“OBM 优先战略”。目前美的海外品牌品牌已经形成东芝、美的、Comfee 三个全品类品牌以及开利、Eureka 等 13 个细分品类专业品牌。不同区域采取不同的品牌组合打法，例如，在美国以美的的为主，Eureka 等专业品牌专攻吸尘器、取暖器等品类，在东南亚则采取东芝做中高端、美的的做中低端的组合。截至 2023 年底，公司在海外的 10 个国家设有 17 个海外研发中心，形成优势互补的全球化技术研发能力；在全球拥有 40 个主要生产基地中，其中有 21 个海外生产基地。

**收入及盈利能力：**美的海外销售占比整体规模 40% 以上，2023 年 OBM 业务收入已达到海外智能家居业务收入 40% 以上，产品已出口至全球超 200 个国家及地区，拥有约 5000 个售后服务网点；不断深化数字销售平台在海外市场的应用，在东南亚有 9000 多家零售商已加入海外销售平台。美的外销毛利率波动上升，2023 年已达 27.16%，同比提升较快，目前内外销毛利率水平相近，预计未来随着自主品牌占比不断提高，海外盈利能力仍有提升空间。

图表 39: 美的全产业链本土化，成本优势突出



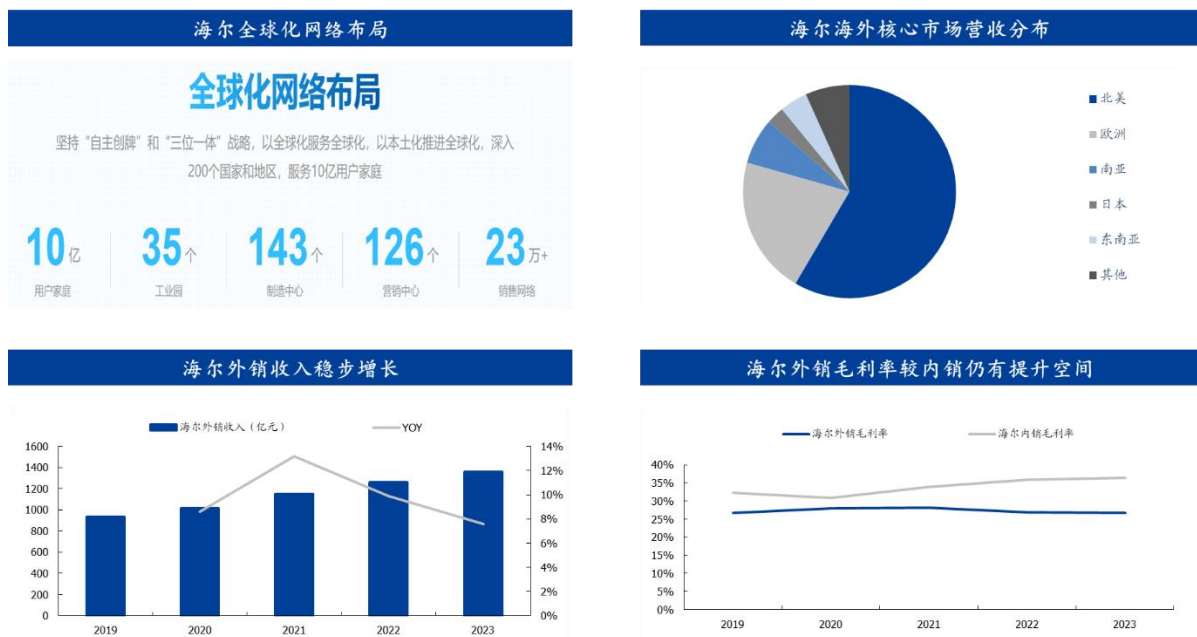
资料来源：Wind，公司官网，国盛证券研究所

● 海尔智家：自主品牌+本土品牌收购。

海尔在 1998 年出海起始终坚持“本土化研发、本土化制造、本土化营销”的“三位一体”战略，同时坚持“自主创牌”，目前在全球拥有 35 个工业园区、143 个制造中心、126 个营销中心以及 23 万个销售网络。海尔在 2016 年并购美国品牌 GEA，外销收入大幅增长，后续收购并整合多个海外品牌。

**收入及盈利能力：**从收入情况来看，公司海外收入稳步增长，在高端创牌战略推动下，产品结构不断升级，市场区域逐步拓展，2023 年收入同增 7.6%，其中北美依然是公司最为核心的市场，收入增长稳健；从盈利能力来看，海外布局渠道成本较高，外销毛利率较内销有一定差距，2023 年外销毛利率为 27%，随着高端化战略的不断推进及产业链持续整合，降本增效有望延续。

图表 40：海尔全球化网络布局



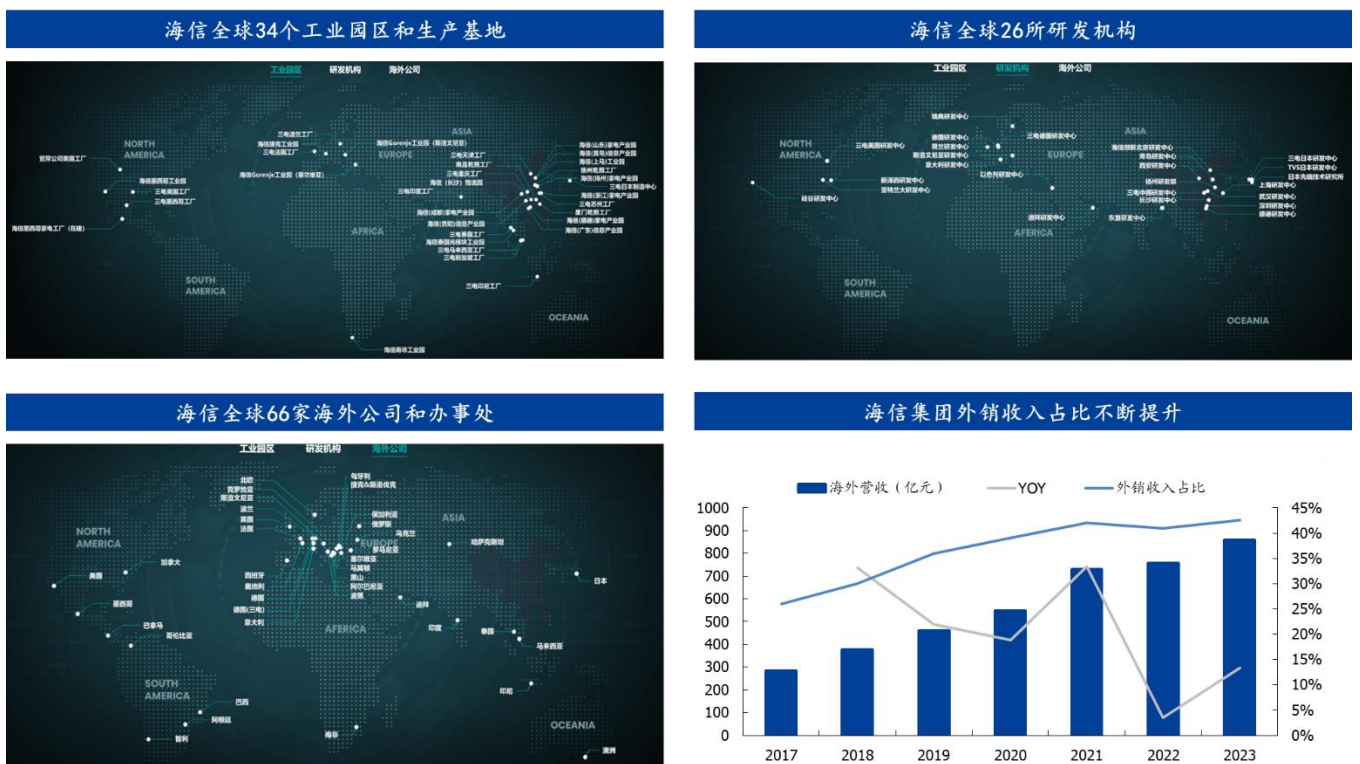
资料来源：Wind，公司官网，国盛证券研究所

● 海信系：坚持 Hisense 自主品牌出海，自主品牌占比超 80%。

海信集团出海模式经历了三个阶段，从最初以合资模式搭建海外销售基地和生产基地，再到重点推进自主品牌出海建设，后续自主品牌+品牌收并购齐头并进，持续扩大影响力。目前，集团在全球拥有 34 个工业园区和生产基地、26 所研发机构、以及 66 家海外公司和办事处。

**收入情况：**海信自 1994 年起陆续完成 100+ 国家商标注册，拿到自主经营权后坚持以 Hisense 自主品牌出口，通过参加各类专业电子博览会扩大海外的品牌认知度。2017-2023 年外销收入 CAGR 达 20.2%，外销收入占比从 26% 上升至 42.6%。海外自主品牌占比及知名度也不断提升，2017 年到 2021 年，海信的全球知名度从 37% 上升到 59%，目前自主品牌占比超过 80%。

图表 41：海信系全球化布局，集团外销收入占比不断提升



资料来源：海信官方公众号，海信官网，国盛证券研究所

## 4.2 代工企业：长虹系及 TCL 智家

### ● 长虹系：OEM+自主品牌并行。

目前，长虹系业务已覆盖全球 160 余个国家和地区市场，海外经营实体 30 个，建立了 11 个全球研发中心，在西班牙、捷克、印尼、巴基斯坦、越南五大制造基地基础上，目前已完成冰箱压缩机产业墨西哥建厂选址；家电产业在墨西哥、波兰建厂投资初步论证，面向北美及欧洲市场的生产基地也不断完善。产品层面自有品牌与 OEM 并行，差异化破局；营销层面深化集团资源整合共享；渠道层面聚焦核心区域，借力电商平台，未来一带一路区域有望逐步发力。

图表 42：长虹系海外扩张路径及全球布局情况



资料来源：官方微信公众号，公司公告，四川省人民政府网，公司官网，国盛证券研究所

● **TCL 智家：深耕 ODM 出口。**

公司深耕冰箱 ODM 出口业务。其中，欧洲市场为公司最大的出口市场。公司产品可以满足欧洲严苛的能效标准，受益于欧洲能效标准提升，公司产品需求较旺，2023 年实现连续第 16 年蝉联中国冰箱出口欧洲冠军，在德国、法国、意大利、波兰及西班牙前五大市场占有率超过 34%，大幅领先同业。目前奥马冰箱坐拥 10 大制造基地，在香港和米兰设立办事处，面向 130 多个国家销售。

**收入及盈利能力：**公司多年来深耕冰箱 ODM 出口业务，欧洲为公司最大的出口市场，2023 年实现连续第 16 年蝉联中国冰箱出口欧洲冠军。公司经营主体以子公司奥马冰箱为主，奥马的收入及盈利能力长期表现稳定，2023 年营收同增 39%至 109.34 亿元，2023 年净利率高达 14.02%。

图表 43: 奥马冰箱多年欧洲市场第一，子公司收入及盈利能力优秀



资料来源：公司年报，公司官网，国盛证券研究所

**风险提示**

**市场竞争加剧风险。**国内外同行业公司实力不断增强，不断推陈出新，家电市场产品多元化程度提高，市场竞争加剧，或影响公司的盈利能力。

**汇率波动风险。**国际经济、政治环境变化等多种不确定因素可能引发汇率预期和走势的突变，从而对行业外销带来较大影响。

**海外需求不及预期。**若海外需求不及预期，或影响家电企业在海外的业务拓展，进而影响公司收入及业绩。

**地缘政治风险。**若发生较大的地缘政治冲突，或对贸易政策、关税及海运费等产生不利影响，进而影响家电公司的收入及业绩。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com