

金融知识普及月 | 家电是一个什么样的行业？

时间：2021-09-14 来源：深交所投教

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。为帮助投资者掌握不同行业的财务分析基本技巧，提升投资决策能力，深交所投教中心联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第四篇，带您了解家电行业发展现状、行业盈利模式与特征，一起来看看。

家电是一个什么样的行业？

相比其他行业，我国家电业是一个相对较为传统和成熟，并且有直观认识的行业，大部分人都有购买、使用家电产品的经历，甚至还能对主流家电品牌及相关产品提出自己的见解。然而，这并不意味着家电行业是一个简单的行业。本篇，我们从家电行业发展现状、行业盈利模式与特征等方面，带您了解一下我国家电行业。

一、行业发展现状

跟大多数出口导向型产业一样，早期的中国家电，凭借人工成本的优势，以代工身份参与全球产业分工。尽管代工自始至终都是重要的组成部分，但行业真正的成长机遇，在于随之而来的国内家电消费市场规模扩张，在这一过程中，家电企业也从传统的制造厂逐步转变

为消费品公司。如今，经历约 30 年快速发展后，无论是从市场规模、产业配套、产品技术、消费普及，还是企业能力来看，我国家电行业都已步入成熟阶段，同时也成为我国少数几个具有较强全球竞争力的产业之一。

（一）家电行业规模有多大

根据奥维云网推总数据，2020 年家电行业国内累计销售 7056 亿元（涉及彩电、白电、厨卫、小家电产品等品类）。根据国家统计局公布的限额以上单位商品零售额数据，家电次于汽车、粮油食品类、服装类和石油及制品类，位居第五。从销量看，2020 年空调、冰箱、洗衣机及彩电内销量分别为 8028 万台、4270 万台、4293 万台及 4817 万台。考虑到 2020 年受疫情影响相对较大、终端市场极为分散等情形，统计数据不可避免被低估，正常情况下国内家电行业实际销售额超过万亿或可确定，属于市场规模较大的消费品行业，而且还保持稳定增长趋势。

（二）龙头主导且市场集中度较高

家电行业一般分为白电、黑电、厨电、小家电 4 个子行业。其中，白电包括空调、冰箱及洗衣机，销售额约 3269 亿元，仅空调终端零售规模就超过 1500 亿元；黑电主要指彩电，销售规模约 1209 亿元；厨电主要指油烟机、燃气灶及热水器等，规模约 1257 亿元；除上述单列产品，其余产品基本归集为小家电，规模约 1321 亿元。从规模

上不难看出，白电是家电产业的支柱，而空调又是白电的核心。当然，白电的支柱地位不仅仅体现在规模上，其盈利能力同样为行业翘楚。2019年三大白电龙头企业格力、美的和海尔合计实现扣非归属于母公司所有者的净利润527亿元，约占整个家电板块的86%，这也说明家电行业是一个龙头主导、市场集中度较高的行业。

（三）行业步入成熟期，发展态势日趋稳健

中国家电虽已步入成熟期，但并不意味着缺失增长空间，反而可能代表着更加稳健也更加确定的发展态势。2019年末，我国城镇空调、冰箱、洗衣机及彩电的百户保有量分别为148.3台、102.5台、99.2台及122.8台，农村相应品类的百户保有量分别为71.3台、98.6台、91.6台及117.6台，考虑到冰箱、洗衣机及彩电多数情况下为“一户一机”，这三类产品基本已经实现普及；而空调有“一户多机”属性，可对标的日本及中国台湾地区当前空调百户保有量分别约为280台及240台，空调及厨电仍有一定普及空间。家电可选品类如厨房品质小家电、环境清洁电器、智能微投等，目前渗透率仍低于10%，正处在快速发展阶段。

在分析家电必选品类的下游消费需求时，我们可以将其分为新增需求和更新需求两类。其中，新增需求来源于两方面，一方面可以通过现有保有量和人口规模来预判未来保有量提升需求，另一方面可以通过商品房销售规模来估计新房装修需求；更新需求则取决于家电更新换代速率和产品优化升级情况。目前我国城镇化进程仍持续推进，

社会消费品零售总额仍保持较快增速，未来仍有进一步提升空间，保障家电需求稳定增长。此外，在分析家电可选品类的下游消费需求时，还需结合人群结构、消费能力、消费习惯等变化，其对科技型、潮萌型、创意型可选产品的发展影响较大。

（四）从投资角度审视家电行业

从投资的角度看，家电板块的 ROE（扣非摊薄）略超 14%，在一级行业中排名靠前；主要公司现金流表现均较为优异，分红率维持在较高水平（基本在 30%以上），现金分红规模较大；此外，龙头公司的股份回购也逐渐常态化。整体来看，家电可以说是一个较好地兼顾了价值和成长的板块。

二、盈利模式与特征

（一）兼具工业制成品属性和消费品属性

概括地说，家电行业的商业模式与大多数以实物商品为载体的行业并无二致，均是通过提供消费者购买的产品，赚取供销差价，即利润。不过，我国家电产业链一体化程度较高，整机厂商不仅仅是产品制造者，同时还是核心零部件供应商，也是主要渠道掌控方。因此，我国家电产业也呈现出颇为独特的一面：同时具有工业制成品属性和消费品属性，且消费品属性更甚。

（二）龙头集中度持续提升

考虑到大众化家电产品具有一定的制造门槛，不高的技术壁垒，以及较慢的核心技术迭代速度，供给端很少成为持续左右行业经营的因素，工业制成品属性主要体现为规模经济和较高的集中度，且一旦竞争格局成型，马太效应将会持续显现。目前，空调、冰箱、洗衣机、彩电、厨电及主要小家电的 CR5（前五大公司市场份额合计）分别高达约 89%、70%、79%、58%、57%及 80%，龙头公司表现好于行业平均水平，且龙头集中度持续提升。

（三）关注渠道

消费属性是家电行业更为重要的产业特征，对于家电公司而言，如果制造不构成瓶颈，销售则成为首要问题，那么关注需求、品牌和渠道就尤为重要。对于一个处在快速发展阶段且高度分散的市场来说，渠道有助于厂商获取增量市场，同时也是及时反馈终端需求变化的途径，因此，无论是对企业长期竞争力的把握还是对公司短期经营趋势的研判，渠道都是一个重要考虑因素。

（四）发掘增量

随着我国家电产业的日趋成熟，发掘新的增长点也逐渐成为战略要务。长期来看主要有两个途径，一个是产品结构升级带来的增长。对于消费者而言，既然是更新升级，要求更好的产品、更好的品牌便顺理成章，由口碑和产品质量支撑的品牌，重要性日益凸显，但这并非一日之功，研发积累必不可少。第二个途径是开拓海外市场，早期

中国家电行业就以代工为主，出海可谓轻车熟路，但长远来看，当务之急还是要谋求自主品牌出口，也就是中国家电在全球产业链上的地位提升。这其中风险与机遇并存，对当地市场消费习惯以及商业模式的探索需要时间，与当地品牌竞争也需要足够的能力。不过，2020年突如其来的疫情间接加速了中国家电品牌出海的步伐，中国家电在产品智能化以及营销数字化方面有相对优势，出海也逐渐驶入快车道。此外，汇率对经营成果的影响也尤为重要，早期出口业务较少面临汇率波动问题，但经历汇率市场化改革后，在海外业务占比提升的背景下，汇率波动对公司财务报表的影响也需要关注。

对投资而言，理解行业只是第一步，当然，这也是非常重要的一步。下一篇我们将继续探讨如何分析一家家电公司，敬请关注。

（本篇由长江证券研究所管泉森供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）