

2018年8月31日

財富管理-投資策略

行業研究

家用電器與器具：由印度市場看海外家電增長空間

印度製造與國民需求相匹配，家電產業切合時代發展。2010年以來，印度私人最終消費支出占GDP比重超過5成，並一直處於上升趨勢，消費是印度經濟發展的重要驅動力，並且印度中產階級規模的擴大，對消費有著舉足輕重的刺激作用。另一方面國家層面著重推進“印度製造”戰略，配合目前平均年齡不足30歲的大量廉價勞動力，印度製造業仍處於發展快車道。因而在如此宏觀背景之下，我們認為在供給端可響應政府“製造”戰略，而在需求端可滿足市場剛需之求的家用電器，將成為印度市場現階段不可忽視的重要產業。

印度家電市場對標中國，潛在增量空間巨大。2017年印度人口規模為13.5億，與中國人口規模類似，印度家電市場未來潛在增量空間巨大，首先印度家電滲透率尚低，市場規模小，且滲透率仍處於較低水平。依據惠而浦印度數據，首要的白電空冰洗市場中，印度市場空調的滲透率只有4%，冰箱滲透率為29%，洗衣機滲透率為12%，整個印度家電市場規模目前只有1000億人民幣左右，與中國2017年1.7萬億零售規模相比，家電市場潛在增量空間巨大。

印度家電行業集中度高，家電企業盈利能力優異。依據歐瑞數據，從銷售量看，印度空冰洗市場單品牌CR3集中度分別為49%，60%以及60%。Voltas、Videocon、IFB以及Godrej&Boyce為印度本土品牌。從品牌派系區分，印度的空冰洗市場CR3份額均在70%以上，空調市場印度、韓國、日本品牌三足鼎立，印度本土集團Voltas占空調市場份額的20%，韓國品牌三星和LG占比在29%左右，日本品牌大金松下合計占比約為15%；冰箱市場份額位列第一、第二的韓國品牌三星和LG占比接近45%，惠而浦市場份額約為10%。在這種高集中度的市場格局下，企業盈利能力優異，淨利率水平可達10%。低端產品為主，產品結構升級將推動家電市場規模擴大。觀察目前印度市場家電銷售品類，消費者對電器的需求仍僅圍繞基礎功能性，空冰洗的產品結構升級空間極大，均價提升的空間亦十分廣闊。依據調研我們估計：印度的冰箱市場中，單門冰箱占比達80%，雙門以上的冰箱占比只有20%，洗衣機則以半自動雙缸和波輪洗衣機為主，占比為80%，滾筒洗衣機占比為20%。2017年印度變頻空調快速發展，但市場份額也僅從2016年的9%提升為24%左右，結構優化空間仍然廣闊。

日韓相對優勢逐漸下降，中系龍頭海外市場大有可為。隨著中國家電企業海外業務管理運營經驗的積累以及國產面板和手機業務的崛起，韓國和日本企業電子業務的優勢不像以往那樣明顯，在品牌和財務上對白電的拉動作用也逐漸減弱。依據歐瑞數據可見，在全球市場競爭下以格力美的海爾為首的中系品牌份額持續提升；以三星、LG以及大宇組成的韓系品牌整體份額小幅提升；而以松下、日立、三菱以及大金等代表的日系品牌在整體份額上基本持平或小幅下降。可見日韓企業相對優勢正逐步削弱。最後從印度出發放眼全球，海外家電市場增長空間依然很大，並且過去幾年我們明顯

看到，很多全球競爭者正在逐步戰略性地退出家電市場。我們判斷在這些潛在的增量市場和部分存量市場的角逐裡，勢頭正勁的中系品牌龍頭在全球市場上仍大有可為。

風險提示。國內市場需求不及預期，印度市場數據偏差，龍頭海外拓展不及預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。