

家用电器行业专题报告

制冷设备出海之北美：海尔集团份额第一且呈提升趋势，国牌拓展空间大

方正证券研究所证券研究报告

分析师

吴慧迪 登记编号：S1220523110002

陈炯阳 登记编号：S1220523040001

薛涵 登记编号：S1220523060005

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	107
总股本(亿股)	1,186.51
销售收入(亿元)	7,307.12
利润总额(亿元)	541.70
行业平均 PE	127.63
平均股价(元)	18.39

行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《家电行业中报前瞻：外销高景气持续》
2024.07.05《清洁电器 618 销售数据：扫地机量价齐升，
洗地机价格进一步下探》2024.06.28《家电行业 23 年报及 24 年一季报总结：经营
稳健，盈利能力持续提升》2024.05.18《家用电器行业 2023 中报总结：整体需求逐
步回暖，盈利能力稳步提升》2023.09.03

全球：制冷设备以更新需求为主，中国主要家电公司旗下品牌占比波动提升。1) 需求端：09-21 年零售量由 1.27 亿台稳步增长至 1.71 亿台后有所下滑至 23 年的 1.67 亿台，整体趋势为稳健增长，其中亚洲占比超 50%；主要为存量更新需求，中东非、亚洲和拉美仍有保有量提升空间；冰箱占比 09 年以来波动提升至 23 年的 77%。2) 竞争格局：海尔集团份额 22.9% 稳居第一且保持提升，其中海尔品牌 23 年为 18.8% 位列第一；其次为惠而浦、三星和 LG；美的和海信位列前十，23 年分别为 5.5% 和 4.9%；长虹美菱为 1.9%；中国主要家电公司旗下品牌份额 14-23 年由 31.5% 波动提升至 36.5%。

北美：零售量整体趋势为稳健增长，海尔集团份额第一且呈提升趋势。1) 需求端：09-21 年零售量由 1535 万台稳步增长至 1943 万台后下滑至 23 年的 1889 万台，整体趋势为稳健增长，其中美国占比 09-23 年由 87.5% 逐步增加至 91%；2) 竞争格局：海尔集团位列第一且呈提升趋势，23 年为 24.2%，其中 GE 和海尔品牌 16 年以来份额整体均为提升趋势；其次为惠而浦和伊莱克斯；海信和美的位列前十，23 年分别为 1.4% 和 0.6%。

美国：零售量整体稳健增长，均价提升带动零售额增长，通胀、3 门、智能化或驱动冰箱 21 年至今均价提升，海尔集团抓住渠道变迁机会份额提升。

1) 需求端：零售量方面，09-21 由 1343 万台波动增长至 1764 万台后有所下滑至 23 年的 1719 万台，整体趋势为稳健增长，其中冰箱占比稳定在 60%+，零售量趋势和制冷设备整体趋势一致。均价和零售额方面，制冷设备及细分品类冰箱的均价 21 年以来均持续提升，带动零售额增长。除去通胀因素，冰箱分产品来看，21 年以来均价提升或由 3 门和智能化产品占比提升驱动，主流产品容积为 511L 以上，嵌入式产品占比未见明显提升。

2) 竞争格局：海尔集团份额第一且呈提升趋势，23 年为 25.4%，其中 GE 和海尔品牌或得益于抓住渠道变迁机会份额自 16 年起均呈持续提升趋势，23 年品牌零售量份额排第二和第四；惠而浦和伊莱克斯分别为第二和第三，23 年份额分别为 20.8% 和 12.3%，惠而浦份额有所提升主要得益于供应链恢复；Kenmore 占比由 14 年的 14.6% 持续下降至 23 年的 5.6%，主要由于连锁百货公司 Sears 关店及破产；海信和美的 23 年分别为 1.4% 和 0.7%，均较稳定。

加拿大：制冷设备量减价增，GE 自 14 年以来份额持续提升。1) 需求端：零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，主或系消费者使用减少致更新周期延长，但均价 21 年以来持续提升从而带动零售额增长，其中冰箱占比稳定在 60%+。2) 竞争格局：惠而浦份额第一，伊莱克斯第二且份额持续下降；海尔集团第三，15-23 年由 9.3% 持续提升至 12.4%，其中 GE 品牌从 14 年以来持续提升，23 年为 10%，品牌零售量份额排名第三，海尔品牌为 2% 左右；海信位列前十，18 年以来稳定在 1.5% 左右。除 GE 外，中国公司旗下其他品牌占比较低，拓展空间大。

风险提示：经济波动致需求下滑、海外拓展不及预期、市场竞争加剧等。

注：制冷设备包含冰箱、冷冻柜、冷藏柜和酒柜，数据等若未特别说明默认为制冷设备。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 全球制冷设备概况：零售量整体趋势为稳健增长，全球新兴市场保有量提升空间大，国牌品牌化出海	5
1.1 需求端：制冷设备目前以更新需求为主，中东非、亚洲和拉美仍有保有量提升空间	5
1.2 竞争格局：国牌品牌化出海，中国主要家电公司旗下品牌份额 23 年达 36.5%	7
2 北美：美国量稳价增，加拿大量减价增，海尔集团、惠而浦和伊莱克斯占据公司零售量份额前三	10
2.1 北美：零售量整体趋势为稳健增长，海尔集团份额第一	10
2.1.1 需求端：美国零售量占比超九成，整体需求稳健	10
2.1.2 竞争格局：海尔集团零售量份额第一，GE 和海尔 16 年以来份额整体均为提升趋势	11
2.2 美国：零售量整体趋势为稳健增长，海尔集团抓住渠道变迁机会份额不断提升	13
2.2.1 需求端：零售量整体趋势为稳健增长，通胀、3 门、智能化或驱动冰箱 21 年至今均价上涨	14
2.2.2 竞争格局：GE 和 Haier 品牌份额自 16 年起持续提升，百货商店和家居专卖店渠道销量占比下滑，Kenmore 市场份额持续下降	19
2.3 加拿大：制冷设备量减价增，GE 自 14 年以来份额持续提升	22
2.3.1 需求端：加拿大消费者对冰箱使用减少延长更新周期，制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，3 门、智能化和大容积产品占比提升拉动均价上涨	22
2.3.2 竞争格局：海尔集团位列第三但份额持续提升，伊莱克斯份额持续下降	26

图表目录

图表 1: 全球制冷设备零售量 09-21 年稳步增长至 1.71 亿台后有所下滑.....	5
图表 2: 23 年欧美和大洋洲制冷设备零售量有所下滑, 其他区域均增长.....	5
图表 3: 制冷设备亚洲零售量占比最大超 50%, 西欧占比持续下降, 其他区域占比较稳定.....	6
图表 4: 中东非、亚洲和拉美制冷设备仍有保有量提升空间.....	6
图表 5: 全球冰箱零售量 09 年以来稳步提升至 21 年的 1.3 亿台创历史新高后有所下降.....	7
图表 6: 全球制冷设备公司端海尔集团全球零售量份额一马当先并保持增长, CR10 整体持续提升.....	7
图表 7: 全球制冷设备品牌端海尔品牌全球零售量份额第一且遥遥领先, CR10 整体持续提升.....	8
图表 8: 中国主要家电公司旗下品牌制冷设备全球份额 14-23 年由 31.5%波动提至 36.5%.....	8
图表 9: 全球制冷设备线上渠道 09 年以来零售量占比快速提升.....	9
图表 10: 全球制冷设备线下渠道主要为电器和电子专卖店、特大型超市和家居专卖店贡献销量.....	9
图表 11: 北美制冷设备零售量 09-21 年稳步增长至 1943 万台后小幅下滑, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.3% ...	10
图表 12: 北美制冷设备 09 年以来美国零售量占比持续提升至 23 年的 91%, 加拿大占比持续下降.....	11
图表 13: 北美制冷设备公司端海尔集团份额第一并呈提升趋势, 惠而浦和伊莱克斯份额窄幅波动.....	11
图表 14: 北美市场制冷设备品牌端份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire.....	12
图表 15: 北美制冷设备线上渠道 09 年以来零售量占比快速提升, 20 年占比提升 9.6pct 至 20.5%.....	13
图表 16: 北美制冷设备线下渠道主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量.....	13
图表 17: 美国制冷设备零售量 09-21 年波动增长至 1764 万台后有所下滑, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.4% ...	14
图表 18: 美国制冷设备百户保有量 18 年以来稳定在 99.5 台.....	14
图表 19: 美国制冷设备中冰箱零售量占比最高, 稳定在 60%+.....	15
图表 20: 美国冰箱 18-23 年零售量围绕 1050 万台窄幅波动.....	15
图表 21: 2023 年美国家电需求中来自更新、存量房销售和新屋销售占比分别为 60%、25%和 15%.....	15
图表 22: 美国制冷设备 21 年以来均价持续提升, 预计 23-28 年 CAGR 为 0.7%.....	16
图表 23: 美国制冷设备 21 年以来零售额持续增长, 预计 23-28 年 CAGR 为 2.1%.....	16
图表 24: 美国独立式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 6.5%.....	16
图表 25: 美国嵌入式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 5.8%.....	16
图表 26: 美国冰箱 20-23 年零售均价 CAGR 为 6.3%.....	17
图表 27: 美国冰箱 20-23 年零售额 CAGR 为 7.9%.....	17
图表 28: 美国家用电器 CPI 20-22 年不断提升, 2023 年拐头向下.....	17
图表 29: 美国冰箱以双门(顶部制冷)、对开门和 3 门为主.....	18
图表 30: 美国冰箱智能化产品占比持续提升.....	18
图表 31: 美国冰箱独立式占比近 98%.....	18
图表 32: 美国冰箱主流容积为 511L 以上.....	18
图表 33: 美国制冷设备公司端海尔集团份额第一, 综合零售商 Transform14 年以来占比持续下降.....	19
图表 34: 美国制冷设备品牌端份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire, Kenmore 占比持续下降.....	20
图表 35: 美国嵌入式冰箱海尔份额第一且持续提升.....	20
图表 36: 美国独立式冰箱惠而浦份额第一.....	20
图表 37: 美国制冷设备 09 年以来线上渠道零售量占比快速提升, 20 年占比提升 9.6pct 至 20.5%.....	21
图表 38: 美国制冷设备线下渠道主要由家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量.....	21
图表 39: 加拿大制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势, 预计 23-28 年 CAGR 为 0.6%.....	22
图表 40: 加拿大制冷设备百户保有量 18 年以来均为 99.9 台.....	22
图表 41: 加拿大住房存量规模稳步增长.....	23
图表 42: 加拿大新屋开工数较为稳健, 近年六大大都会新屋开工加总套数有所增加.....	23
图表 43: 加拿大制冷设备中冰箱零售量占比超 60%.....	23
图表 44: 加拿大冰箱零售量 18-23 年整体为下滑趋势.....	23
图表 45: 加拿大制冷设备 21 年以来均价持续提升, 预计 23-28 年为 1.1%.....	24

图表 46: 加拿大制冷设备 21 年以来零售额持续增长, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.7%	24
图表 47: 加拿大独立式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 4.9%	24
图表 48: 加拿大嵌入式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 6%	24
图表 49: 加拿大冰箱 20-23 年零售均价 CAGR 为 4.9%, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.0%	25
图表 50: 加拿大冰箱 20-23 年零售额 CAGR 为 5.2%, 预计 23-28 年 CAGR 为 2.0%	25
图表 51: 加拿大冰箱以双门和 3 门为主	25
图表 52: 加拿大冰箱 341-510L 产品占比最高, 但占比呈下降趋势, >595L 和 511-595L 产品占比持续提升	25
图表 53: 加拿大冰箱 19-23 年智能化产品占比持续提升	26
图表 54: 加拿大冰箱独立式占比 99.7%	26
图表 55: 加拿大制冷设备公司端海尔集团零售量份额位列第三, 15 年以来份额持续提升	26
图表 56: 加拿大制冷设备品牌端零售量份额前三为惠而浦、Frigidaire 和 GE, GE14 年以来份额持续提升	27
图表 57: 加拿大独立式冰箱 GE 占比第四, 中国公司旗下其他品牌占比较低	27
图表 58: 加拿大嵌入式冰箱 GE 份额第一	27
图表 59: 加拿大制冷设备 09 年以来线上渠道零售量占比快速提升, 20 年占比提升 9.6pct 至 20.5%	28
图表 60: 加拿大制冷设备线下渠道主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和特大型超市贡献销量	28

1 全球制冷设备概况：零售量整体趋势为稳健增长，全球新兴市场保有量提升空间大，国牌品牌化出海

核心观点：

1、需求端：制冷设备目前以更新需求为主，中东非、亚洲和拉美仍有保有量提升空间。全球制冷设备零售量 09-21 年由 1.27 亿台稳步增长至 1.71 亿台后有所下滑至 23 年的 1.67 亿台，其中亚洲占比最大为超 50%，其次为西欧和北美，预计 23-28 年零售量 CAGR 为 2.15%。从保有量来看，中东非、亚洲和拉美仍有提升空间，或贡献增量，欧洲、北美和大洋洲以更新为主。冰箱占比 09 年以来波动提升至 23 年的 77%。

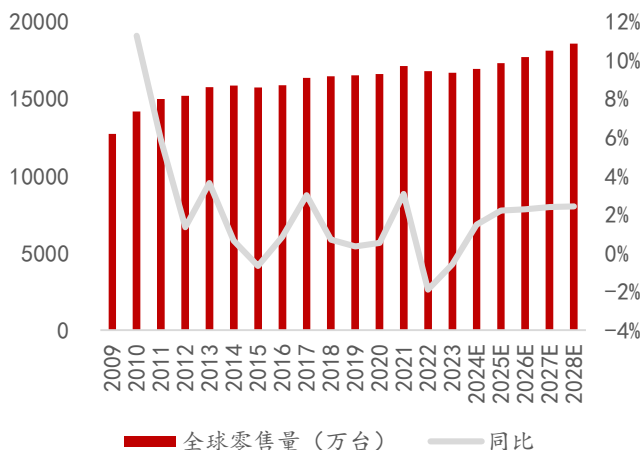
2、竞争格局：国牌品牌化出海，中国主要家电公司旗下品牌份额 23 年达 36.5%。

1) 公司零售量份额，海尔集团占比 22.9%稳居第一且保持提升；惠而浦第二；美的和海信位列前十，23 年份额分别为 5.5%和 4.9%。2) 品牌零售量份额，海尔 23 年占比 18.8%位列第一且遥遥领先；三星和 LG 分别位列第二和第三；美的、海信和长虹美菱均位列前十，2023 年份额分别为 4.4%、2.9%和 1.9%。中国主要家电公司旗下品牌份额 14-23 年由 31.5%波动提升至 36.5%。3) 零售渠道，线上零售量占比 09 年以来快速提升至 2023 年的 29.6%，线下主要为电器和电子专卖店、特大型超市和家居专卖店贡献销量。

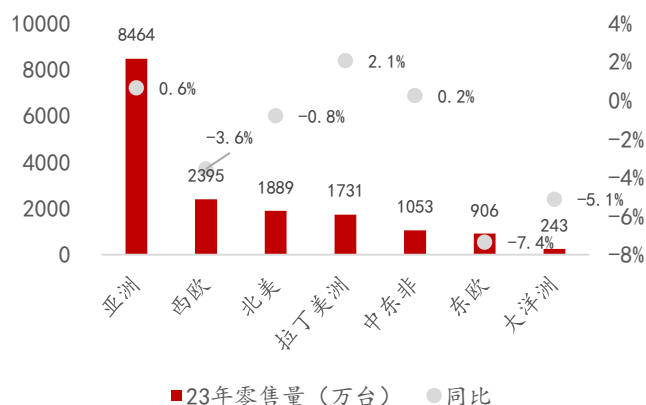
1.1 需求端：制冷设备目前以更新需求为主，中东非、亚洲和拉美仍有保有量提升空间

全球零售量整体趋势为稳健增长，预计 23-28 年 CAGR 为 2.15%。据欧睿数据，09-21 年制冷设备零售量由 1.27 亿台稳步增长至 1.71 亿台（仅 15 年小幅下滑 0.7%），后 22 年和 23 年均有所下滑，主要受欧美需求下滑影响，23 年零售量为 1.67 亿台，整体趋势为稳健增长，预计 28 年为 1.86 亿台，23-28 年 CAGR 为 2.15%。分区域占比来看，亚洲占比最大，23 年为 50.7%，相较 16 年占比 53.1%有所下降；其次为西欧，23 年占比 14.4%，但占比逐步下降，09 年占比为 17.2%；北美 23 年占比 11.3%，09 年以来均稳定在 11%左右；拉美、中东非、东欧、大洋洲 23 年占比分别为 10.4%、6.3%、5.4%、1.5%。

图表1:全球制冷设备零售量 09-21 年稳步增长至 1.71 亿台后有所下滑



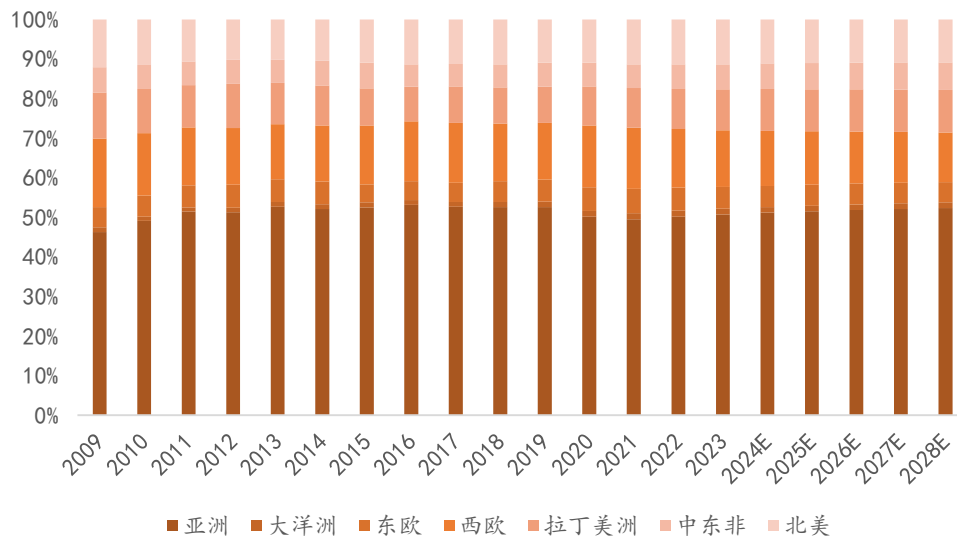
图表2:23 年欧美和大洋洲制冷设备零售量有所下滑，其他区域均增长



资料来源：欧睿、方正证券研究所

资料来源：欧睿、方正证券研究所

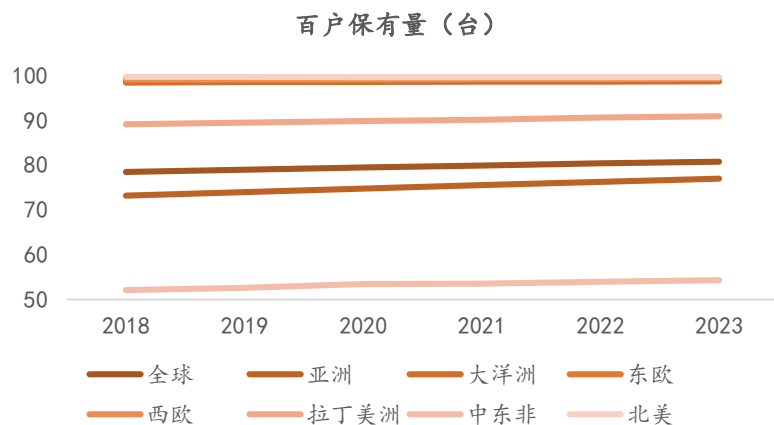
图表3:制冷设备亚洲零售量占比最大超 50%，西欧占比持续下降，其他区域占比较稳定



资料来源：欧睿、方正证券研究所

全球百户保有量 23 年为 80.7 台，中东非、亚洲和拉美仍有保有量提升空间。据欧睿数据，全球制冷设备百户保有量 18-23 年由 78.4 台稳步抬升至 80.7 台，其中欧洲、北美和大洋洲 18 年即已接近 100 台，发展已较成熟，目前以更新为主；拉丁美洲由 89 台增加至 90.8 台，已接近饱和，但仍有提升空间；23 年亚洲和中东非分别为 76.9 台和 54.3 台，提升空间较大。

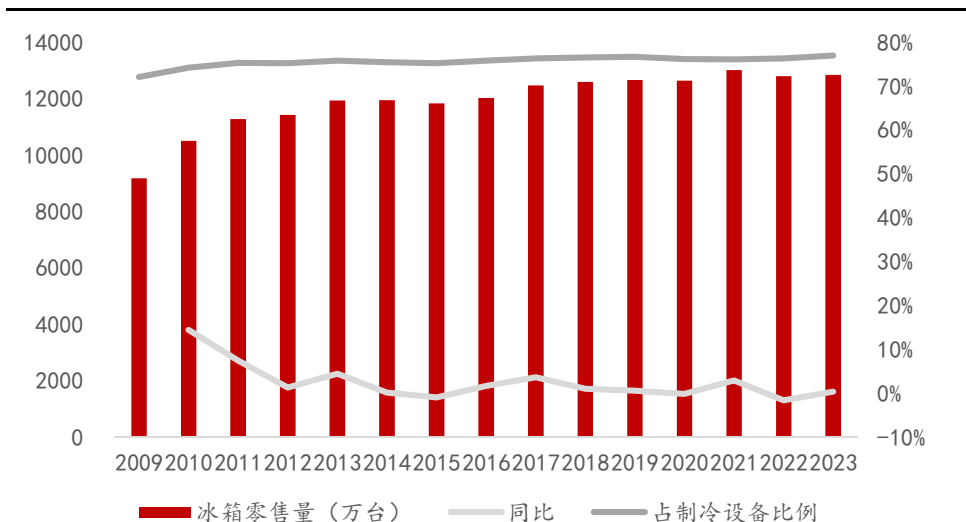
图表4:中东非、亚洲和拉美制冷设备仍有保有量提升空间



资料来源：欧睿、方正证券研究所

冰箱全球零售量 21 年创历史新高后有所下降，占制冷设备比例 09 年以来波动提升至 23 年的 77%。据欧睿数据，09-21 年冰箱全球零售量由 9171 万台稳步提升至 21 年的 1.3 亿台（仅 15 年下滑 1%和 20 年下滑 0.2%），22 年有所下滑，23 年恢复小幅增长；占制冷设备比例方面，为制冷设备中最主要品类，09 年以来由 72.1%波动提升至 23 年的 77%。

图表5:全球冰箱零售量 09 年以来稳步提升至 21 年的 1.3 亿台创历史新高后有所下降

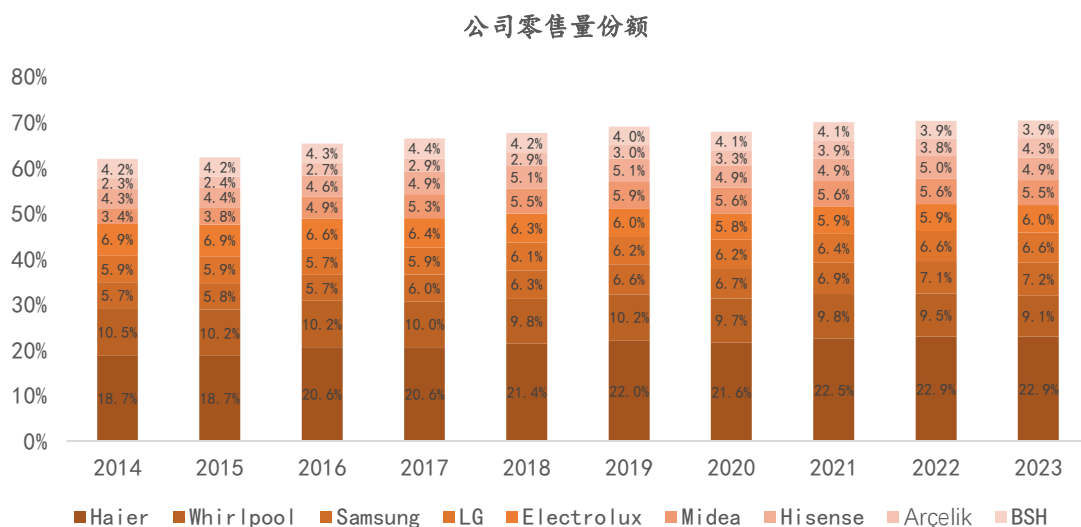


资料来源：欧睿、方正证券研究所

1.2 竞争格局：国牌品牌化出海，中国主要家电公司旗下品牌份额 23 年达 36.5%

海尔集团零售量份额一马当先并保持增长，CR10 整体持续提升。据欧睿数据，14-23 年海尔集团零售量份额由 18.7%波动增长至 22.9%，一马当先并保持增长；惠而浦位列第二为 9.1%，但 14 年以来份额呈下降趋势；三星和 LG 分别位列第三和第四，份额由 14 年以来整体均持续提升，23 年份额分别为 7.2%和 6.6%；美的和海信位列前十，23 年份额分别为 5.5%和 4.9%。集中度方面，14-23 年 CR10 整体为持续提升态势，由 61.9%提升至 70.4%，仅 20 年出现下滑 1.1pct，主要由于白牌公司份额提升 1.6pct，或为疫情扰动供应链所致。

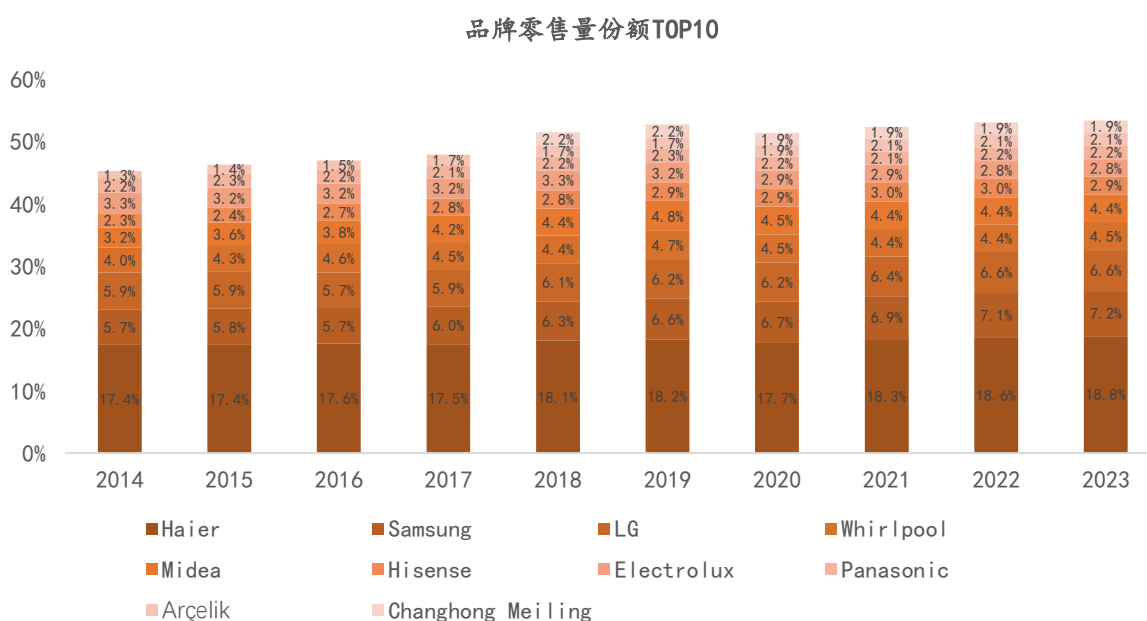
图表6:全球制冷设备公司端海尔集团全球零售量份额一马当先并保持增长，CR10 整体持续提升



资料来源：欧睿、方正证券研究所

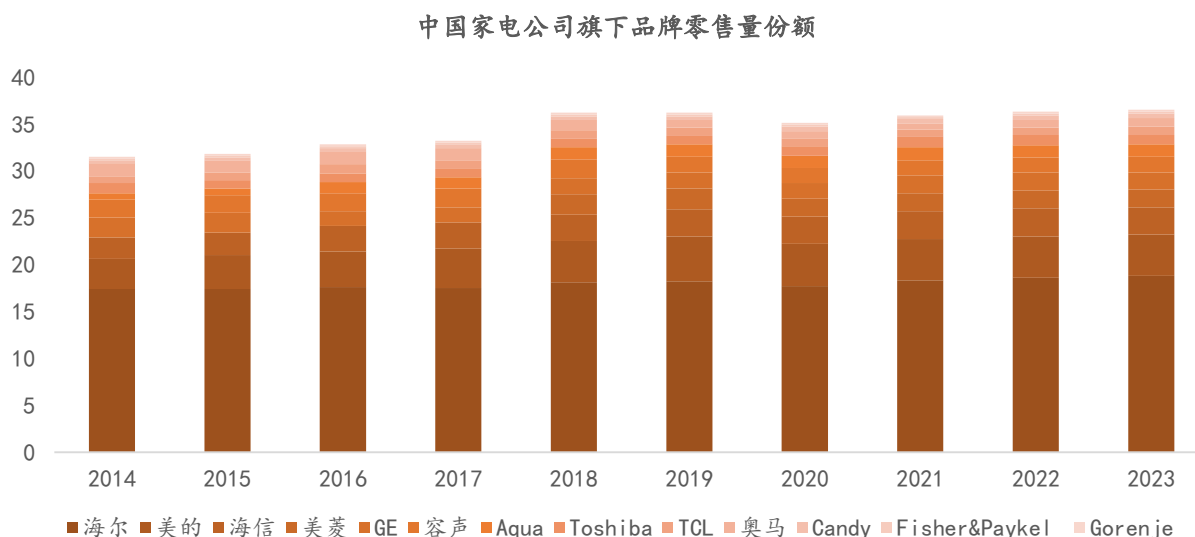
海尔品牌零售量份额第一且遥遥领先，中国主要家电公司旗下品牌份额 14-23 年由 31.5%波动提至 36.5%。据欧睿数据，14-23 年海尔零售量份额由 17.4%波动增长至 18.8%，位列第一并遥遥领先；三星和 LG 分别位列第二和第三，份额由 14 年以来均持续提升，23 年份额分别为 7.2%和 6.6%；惠而浦位列第四，份额稳定在 4%+；美的、海信和长虹美菱均位列前十，23 年份额分别为 4.4%、2.9%和 1.9%。此外，23 年海尔旗下 GE、Aqua、Candy、Fisher&Paykel 份额分别为 1.8%、1.3%、0.5%、0.2%，美的旗下 Toshiba 份额为 1.0%，海信旗下容声和 Gorenje 份额分别为 1.7%和 0.2%，TCL 智家旗下 TCL 和奥马份额均为 0.9%。集中度方面，14-23 年 CR10 整体为持续提升态势，由 45.3%提升至 53.4%，仅 20 年出现下滑 1.4pct，主要由于白牌份额提升 1.5pct。中国主要家电公司旗下品牌份额 14-23 年由 31.5%波动提至 36.5%。

图表7:全球制冷设备品牌端海尔品牌全球零售量份额第一且遥遥领先，CR10 整体持续提升



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表8:中国主要家电公司旗下品牌制冷设备全球份额 14-23 年由 31.5%波动提至 36.5%



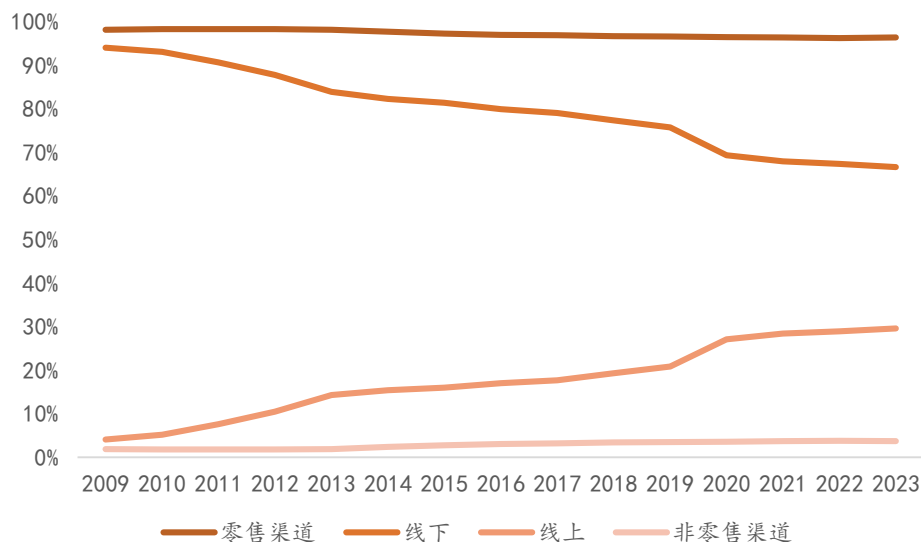
资料来源：欧睿、方正证券研究所

线上零售量占比 09 年以来快速提升，线下主要为电器和电子专卖店、特大型超市和家居专卖店贡献销量。据欧睿数据，全球制冷设备销售渠道主要为零售渠道，占比超 95%，但 09 年以来占比呈持续小幅下降态势，09-23 年由 98.1%下降至 96.3%，非零售渠道即建筑商渠道占比由 1.9%提升至 3.7%。

零售渠道分线上和线下来看，由于线上电商的发展，线下占比快速下降，09-23 年由 94%下降至 66.6%，线上占比由 4.1%逐步提升至 29.6%。

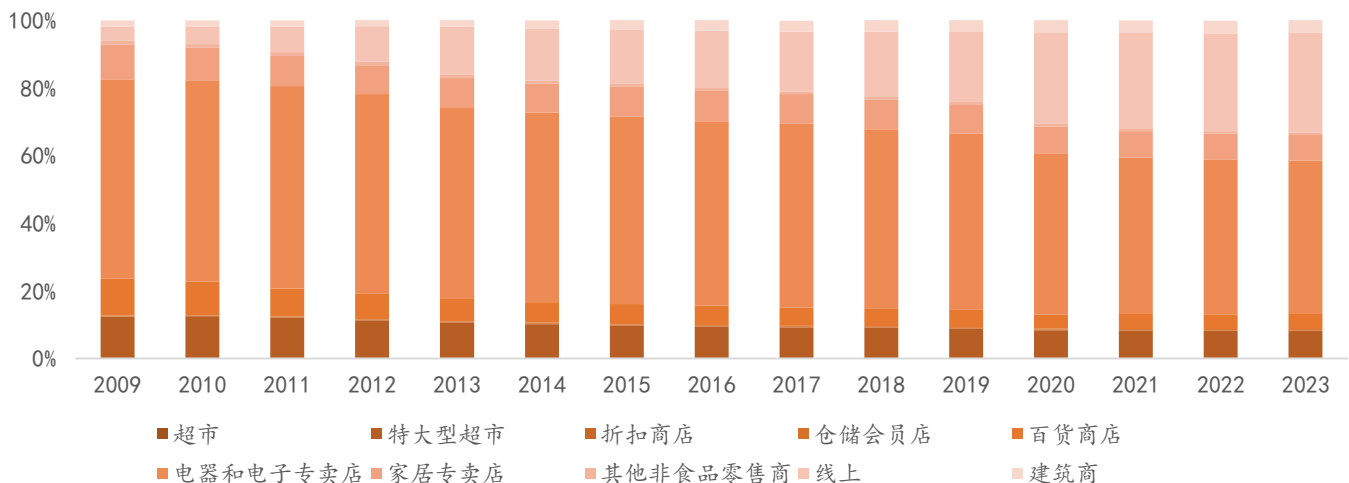
线下分食品零售商和非食品零售商来看，食品零售商占比由 09 年的 12.7%逐步下降至 23 年的 8.6%，非食品零售商由 81.3%下降至 58%，由此可见，线下份额下降主要为非食品零售商份额下降所致。食品零售商主要为特大型超市贡献销量，23 年销量占比为 8%。非食品零售商销量主要由电器和电子专卖店及家居专卖店贡献，23 年占比分别为 45.3%和 7.6%，百货商店 09-23 年以来零售量占比由 11%降至 4.5%，降幅较大。

图表9:全球制冷设备线上渠道 09 年以来零售量占比快速提升



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表10:全球制冷设备线下渠道主要为电器和电子专卖店、特大型超市和家居专卖店贡献销量



资料来源：欧睿、方正证券研究所

2 北美：美国量稳价增，加拿大量减价增，海尔集团、惠而浦和伊莱克斯占据公司零售量份额前三

2.1 北美：零售量整体趋势为稳健增长，海尔集团份额第一

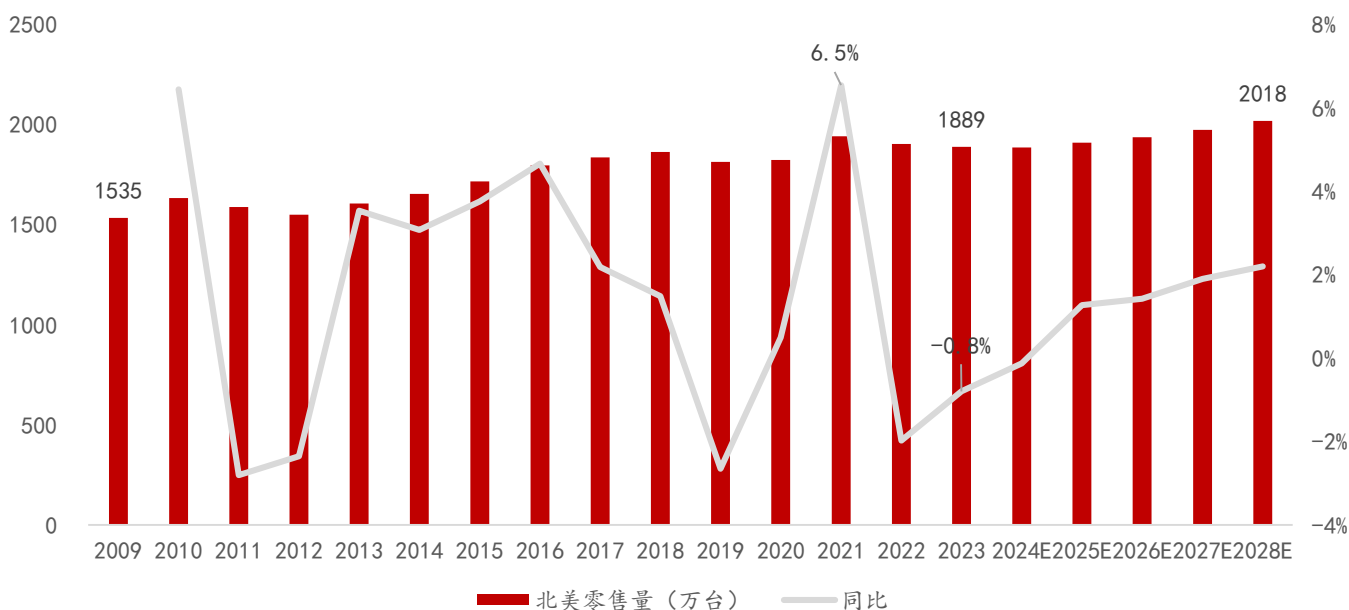
核心观点：

1、需求端：零售量整体趋势为稳健增长，主要系美国零售量整体稳健增长且占比较高。09-21年由1535万台稳步增长至1943万台后小幅下滑至23年的1889万台，整体趋势为稳健增长，其中美国占比逐步提升，09-23年由87.5%增加至91%，加拿大占比逐步下降，23年为9%，预计23-28年北美零售量CAGR为1.3%。
2、竞争格局：海尔集团零售量份额第一，GE和海尔16年以来份额整体均为提升趋势。2)公司零售量份额，海尔集团占比位列第一并呈提升趋势，23年为24.2%，惠而浦和伊莱克斯分别位列第二和第三，23年分别为21.3%和13.3%，海信和美的位列前十，23年份额分别为1.4%和0.6%。2)品牌零售量份额，占比前四为惠而浦、GE、Frigidaire和海尔，23年分别为16% (+1.1pct)、14.2% (-0.9pct)、12.3% (+0.3pct)和9.8% (-0.1pct)；GE和海尔16年以来份额整体均为提升趋势。3)零售渠道，线上零售量占比快速提升至23年的20.1%，线下主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量。

2.1.1 需求端：美国零售量占比超九成，整体需求稳健

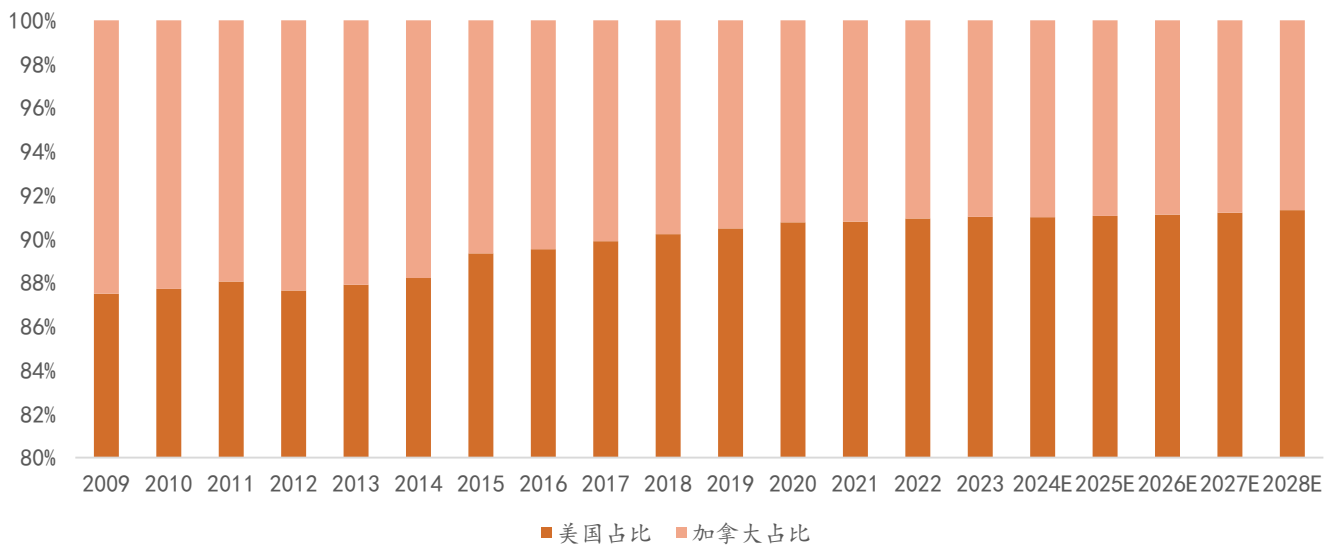
北美零售量整体趋势为稳健增长，预计23-28年CAGR为1.3%。据欧睿数据，09-21年制冷设备零售量由1535万台逐步增长至21年的1943万台，后22年和23年均小幅下滑，23年零售量为1889万台，整体趋势为稳健增长，预计28年为2018万台，23-28年CAGR为1.3%。分国家占比来看，美国占比逐步提升，09-23年由87.5%增加至91%，加拿大占比逐步下降，23年为9%。

图表11:北美制冷设备零售量09-21年稳步增长至1943万台后小幅下滑，预计23-28年CAGR为1.3%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表12:北美制冷设备 09 年以来美国零售量占比持续提升至 23 年的 91%，加拿大占比持续下降

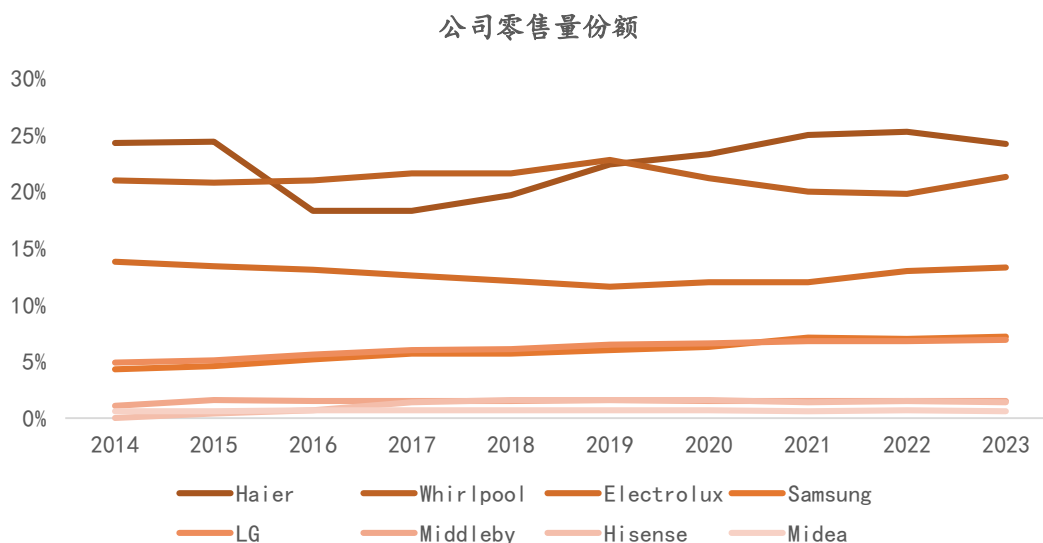


资料来源：欧睿、方正证券研究所

2.1.2 竞争格局：海尔集团零售量份额第一，GE 和海尔 16 年以来份额整体均为提升趋势

海尔集团零售量份额第一并呈提升趋势，惠而浦和伊莱克斯份额窄幅波动。据欧睿数据，海尔零售量份额第一，14 年和 15 年海尔+GE 零售量份额为 24.3% 和 24.4%，16 年海尔收购 GE 后，海尔集团零售量份额下降至 18.3%，后持续提升至 22 年的 25.3%，23 年为 24.2%，有所下滑；惠而浦位列第二，14-23 年份额稳定在 20-22%，23 年为 21.3%，提升 1.5pct；伊莱克斯份额位列第三，14-23 年在 11-14% 间波动；海信和美的位列前十，海信 14-17 年由 0 快速提升至 1.4%，后稳定在 1.5% 左右，美的 14-23 年均 0.6-0.7%。

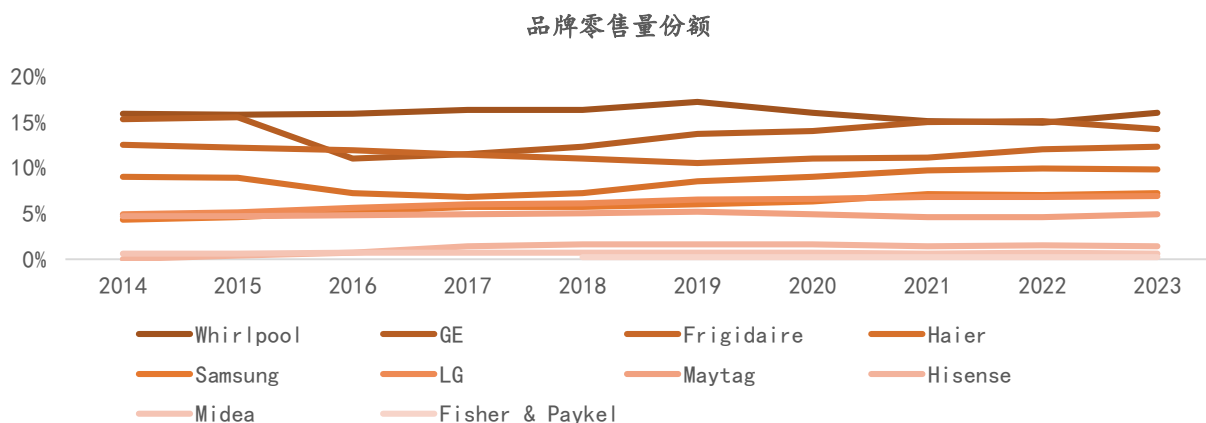
图表13:北美制冷设备公司端海尔集团份额第一并呈提升趋势，惠而浦和伊莱克斯份额窄幅波动



资料来源：欧睿、方正证券研究所

品牌端零售量份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire，GE 和海尔 16 年以来份额整体均为提升趋势。据欧睿数据，惠而浦零售量份额第一，14-23 年基本在 15-17%间波动，23 年为 16% (+1.1pct)；GE 占比第二，14 和 15 年分别为 15.3%和 15.5%，16 年下滑至 11%，后持续提升至 22 年的 15.1%，23 年为 14.2%(-0.9pct)；伊莱克斯旗下的 Frigidaire 份额第三，基本稳定在 11-13%，23 年为 12.3% (+0.3pct)；海尔位列第四，14 和 15 年分别为 9%和 8.9%，16 年和 17 年有所下滑，后呈持续提升态势，23 年为 9.8% (-0.1pct)；海信 14-17 年份额由 0 快速提升至 1.4%，后稳定在 1.5%左右；美的 14-23 年均 0.6-0.7%；斐雪派克 18-23 年均 0.2%。

图表14:北美市场制冷设备品牌端份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire



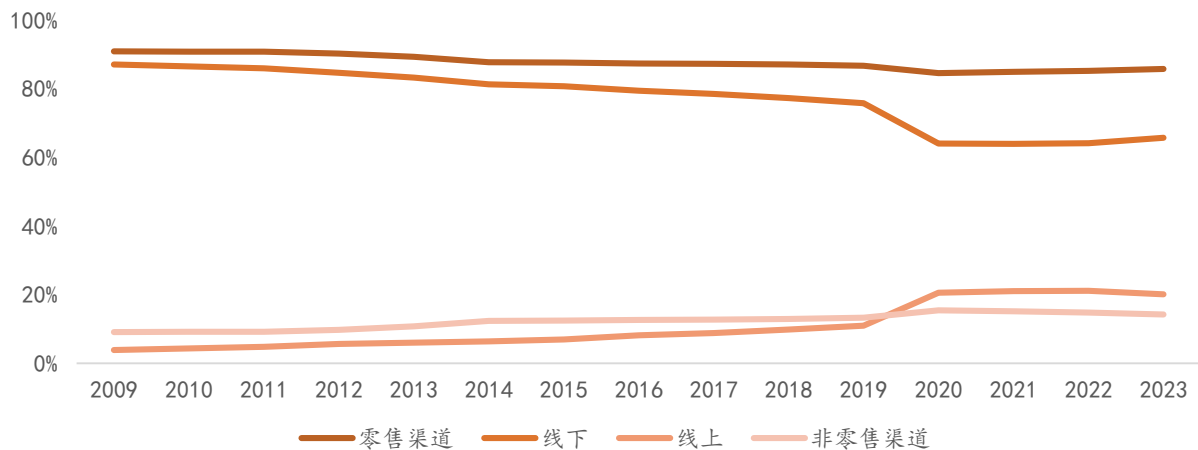
资料来源：欧睿、方正证券研究所

线上零售量占比快速提升，线下主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量。据欧睿数据，北美制冷设备销售渠道主要为零售渠道，但 09-20 年占比呈持续小幅下降态势，由 90.9%下降至 84.6%，21 年后持续回升，23 年为 85.8%。非零售渠道即建筑商渠道占比由 04 年的 9.1%稳步提升至 20 年的 15.4%后持续下降至 23 年的 14.2%。

零售渠道分线上和线下来看，由于线上电商的发展，线下占比在 09-21 年持续下降，由 87.1%下降至 63.9%，22 年以来有所提升，23 年为 65.7%，线上占比由 09 年的 3.8%逐步提升至 22 年的 21.1%，23 年下降至 20.1%，其中 20 年或受疫情影响线上占比提升 9.6pct 至 20.5%。

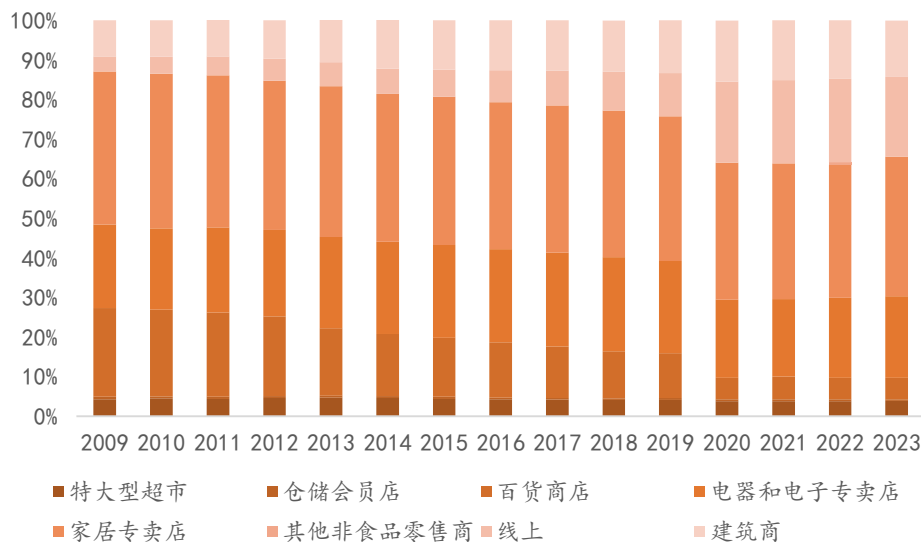
线下分食品零售商和非食品零售商来看，食品零售商占比为 4-5%，呈小幅下降趋势，非食品零售商 09-22 年由 82.2%下降至 59.8%，23 年提升 1.6pct 至 61.4%，由此可见，线下份额下降主要为非食品零售商份额下降所致，非食品零售商销量主要由电器和电子专卖店及家居专卖店贡献，09 年以来占比分别稳定在 20%+和 30%+，23 年占比分别为 20.6%和 35.3%，家居专卖店整体为下降趋势，百货商店 09-23 年以来零售量占比由 22.4%降至 5.4%，由此可见，非食品零售商份额下降主要为百货商店占比大幅下滑所致。

图表15:北美制冷设备线上渠道 09 年以来零售量占比快速提升, 20 年占比提升 9.6pct 至 20.5%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

图表16:北美制冷设备线下渠道主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

2.2 美国: 零售量整体趋势为稳健增长, 海尔集团抓住渠道变迁机会份额不断提升

核心观点:

1、需求端: 美国制冷设备零售量整体趋势为增长稳健, 均价提升带动零售额增长, 通胀、3 门、智能化或驱动冰箱 21 年至今均价提升。09-21 制冷设备零售量年由 1343 万台波动增长至 1764 万台, 而后有所下滑至 23 年的 1719 万台, 整体趋势为稳健增长, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.4%。其中, 冰箱零售量占比制冷设备稳定在 60%+, 零售量趋势和制冷设备整体趋势一致。制冷设备及细分品类冰箱的均价 21 年以来持续提升, 带动零售额增长。除去通胀因素, 冰箱分产品来看, 3 门和智能化产品占比提升或驱动冰箱均价 21 年至今提升, 主流产品容积为 511L 以上, 嵌入式产品占比未见明显提升。

2、竞争格局: 渠道变迁给品牌格局变化提供契机, 海尔集团抓住渠道变迁机会份额不断提升。

零售渠道维度看，线上零售量占比快速提升至 23 年的 20%；线下主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量，百货商店和家居专卖店渠道零售量占比下滑，Kenmore 市场份额持续下降，GE 和海尔品牌份额自 16 年起持续提升，或与抓住渠道变迁机会有关。

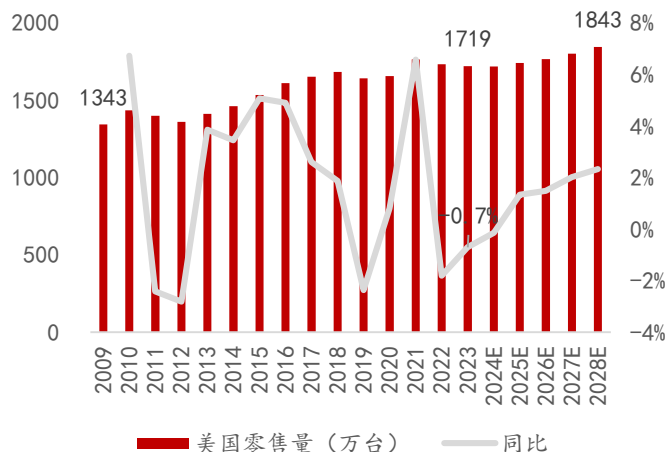
公司零售量份额维度看，海尔集团位列第一，份额呈提升趋势，23 年为 25.4%（-1.2pct）；惠而浦和伊莱克斯分别位列第二和第三，23 年份额分别为 20.8%（+1.4pct）和 12.3%（+0.4pct），惠而浦份额提升主要得益于供应链恢复；Kenmore 占比由 14 年的 14.6%持续下降至 23 年的 5.6%，主要由于连锁百货公司 Sears 关闭及破产；海信和美的 23 年份额分别为 1.4%和 0.7%，均较稳定。**冰箱品类方面**，嵌入式冰箱零售量中，海尔位列第一且持续提升，23 年份额为 25.8%；独立式冰箱零售量中，惠而浦和海尔位列第一、第二，23 年份额分别为 31.3%、19.2%。

品牌零售量份额维度看，top4 为惠而浦、GE、Frigidaire 和海尔，23 年品牌份额分别为 15%（+1pct）、14.6%（-1.1pct）、11.3%（+0.4pct）和 10.5%（-0.2pct）。

2.2.1 需求端：零售量整体趋势为稳健增长，通胀、3 门、智能化或驱动冰箱 21 年至今均价上涨

美国零售量整体趋势为增长稳健，预计 23-28 年 CAGR 为 1.4%。据欧睿数据，09-21 年美国制冷设备零售量由 1343 万台波动增长至 1764 万台，后 22 年和 23 年均有所下滑，23 年零售量为 1719 万台（同比-0.7%），整体趋势为稳健增长，预计 24 年持平，28 年为 1843 万台，23-28 年 CAGR 为 1.4%。

图表17:美国制冷设备零售量 09-21 年波动增长至 1764 万台后有所下滑，预计 23-28 年 CAGR 为 1.4%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

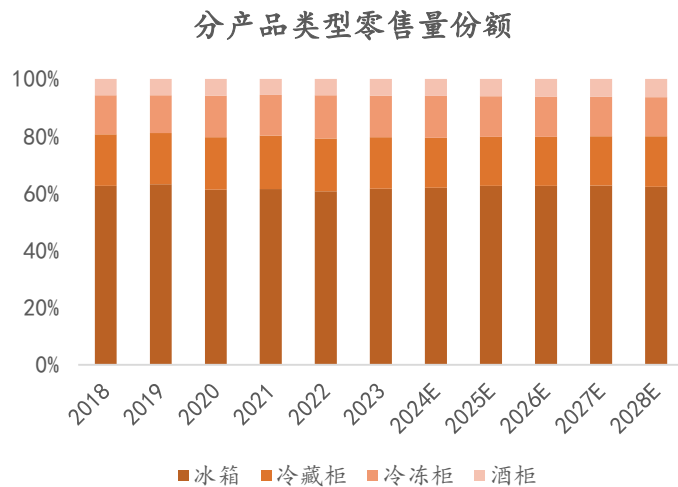
图表18:美国制冷设备百户保有量 18 年以来稳定在 99.5 台



资料来源：欧睿、方正证券研究所

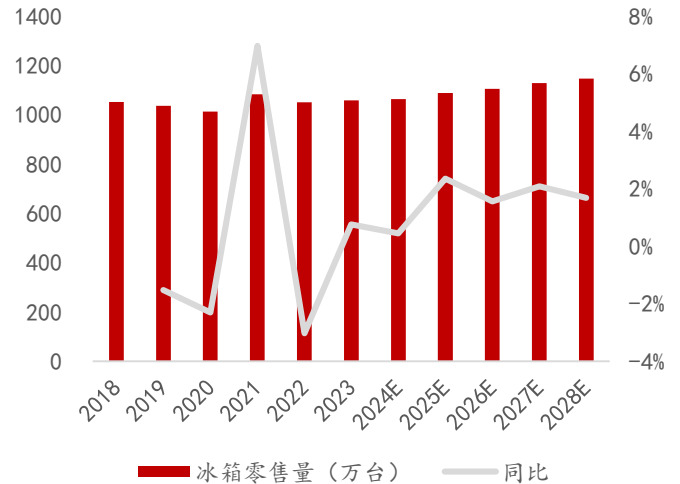
分产品类型来看，美国制冷设备主要需求为冰箱，且需求结构没有大的变化。据欧睿数据，冰箱零售量占制冷设备份额 18 年以来均为 61-63%，23 年为 61.6%（同比+0.9pct），零售量具体而言，18-23 年围绕 1050 万台窄幅波动，23 年零售量为 1059 万台（同比+0.8%），预计 24 年为 1063 万台（同比+0.4%），23-28 年 CAGR 为 1.6%；其次为冷藏柜，占比 18%+，23 年为 18%（同比-0.5pct）；冷冻柜 20-22 年疫情催化下零售量持续提升，22 年占比达 15.1%，23 年为 14.6%，有所下降；酒柜占比稳定在 5.7%左右，23 年为 5.8%（同比+0.1pct）；**均价方面**，独立式为冰箱>冷冻柜>冷藏柜>酒柜，嵌入式为冰箱>冷藏柜>冷冻柜>酒柜。

图表19:美国制冷设备中冰箱零售量占比最高, 稳定在60%+



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

图表20:美国冰箱 18-23 年零售量围绕 1050 万台窄幅波动



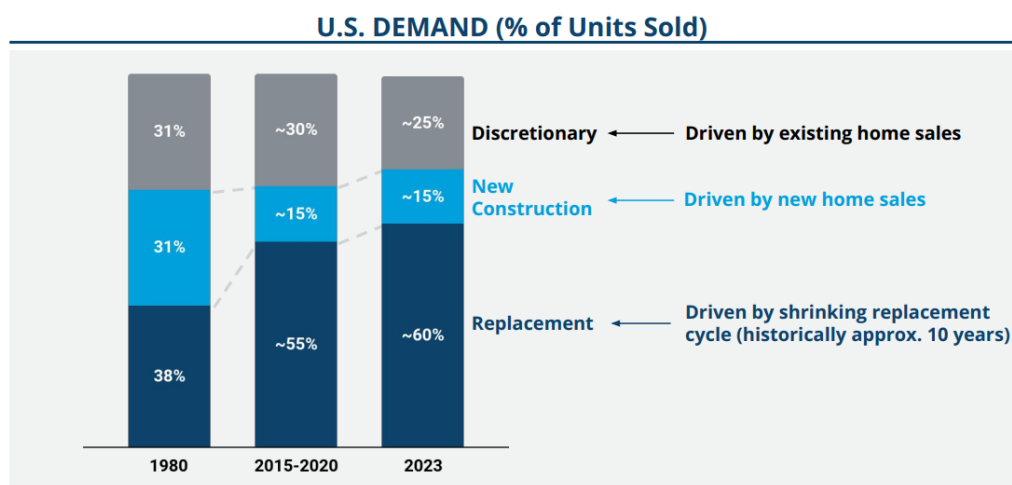
资料来源: 欧睿、方正证券研究所

23 年美国家电更新需求占比 60%且为提升趋势, 新屋销售占比仅 15%, 预期美国冰箱需求长期较为稳健。据惠而浦, 1980 年美国家电需求中来自更新、存量房销售和新屋销售占比分别为 38%、31%和 31%, 2015-2020 年更新需求提升至 55%, 存量房销售和新屋销售占比分别下降至 30%和 15%, 2023 年更新需求占比进一步提升至 60%, 存量房销售占比下降至 25%, 新屋销售维持 15%。预计冰箱需求拆分亦为如此, 长期需求预期较为稳健。

图表21:2023 年美国家电需求中来自更新、存量房销售和新屋销售占比分别为 60%、25%和 15%

1 Three Fundamental Components of Appliance Demand

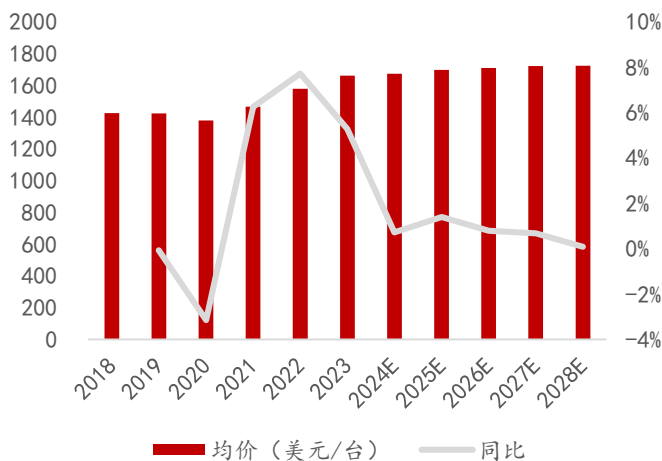
Whirlpool CORPORATION



资料来源: 惠而浦、方正证券研究所

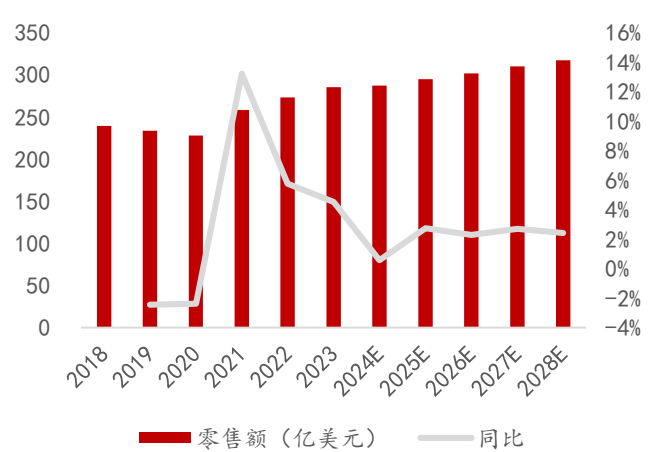
美国制冷设备均价 21 年以来持续提升，带动零售额增长。均价方面，18-20 年由 1424 美元/台降至 1378 美元/台，后持续提升，23 年为 1660 美元/台（同比+5.3%），21-23 年 CAGR 为 6.4%，预计 24 年为 1672 美元/台（同比+0.7%），23-28 年 CAGR 为 0.7%。零售额方面，19 年和 20 年由于量价齐跌均下滑 2.4%，21 年以来均为增长，其中 21 年得益于量价齐增+13.2%至 258 亿美元，22 年和 23 年增长均由均价提升带动，23 年为 285 亿美元（同比+4.5%），预计 24 年为 287 亿美元（同比+0.6%），23-28 年 CAGR 为 2.1%。

图表22:美国制冷设备 21 年以来均价持续提升，预计 23-28 年 CAGR 为 0.7%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

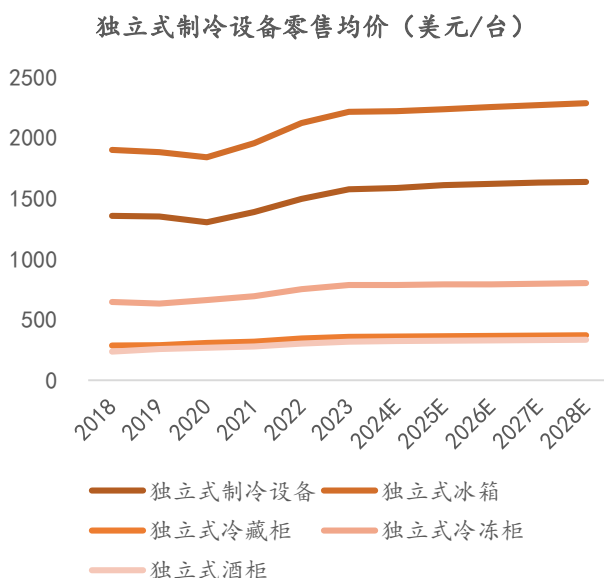
图表23:美国制冷设备 21 年以来零售额持续增长，预计 23-28 年 CAGR 为 2.1%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

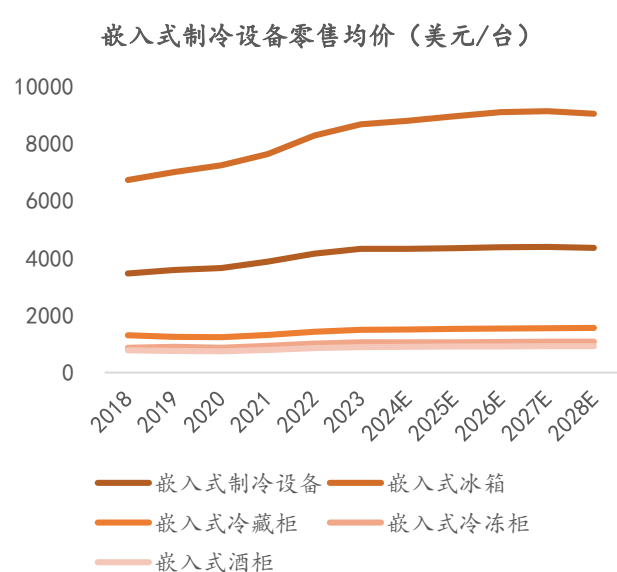
独立式和嵌入式制冷设备 21 年以来均价均持续提升。独立式制冷设备在 2018 年以来零售量占比稳定在 96.8%左右，23 年为 96.8%（同比-0.1pct），嵌入式制冷设备目前占比仅 3%+，23 年为 3.2%（同比+0.1pct）；均价方面，独立式制冷设备 23 年均价为 1574 美元/台，21 年以来逐步抬升，20-23 年 CAGR 为 6.5%，嵌入式制冷设备均价显著高于独立式，23 年为 4313 美元/台，20-23 年 CAGR 为 5.8%。

图表24:美国独立式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 6.5%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

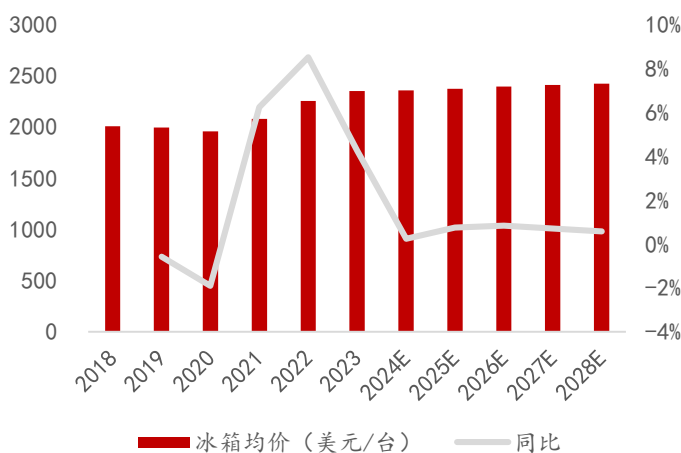
图表25:美国嵌入式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 5.8%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

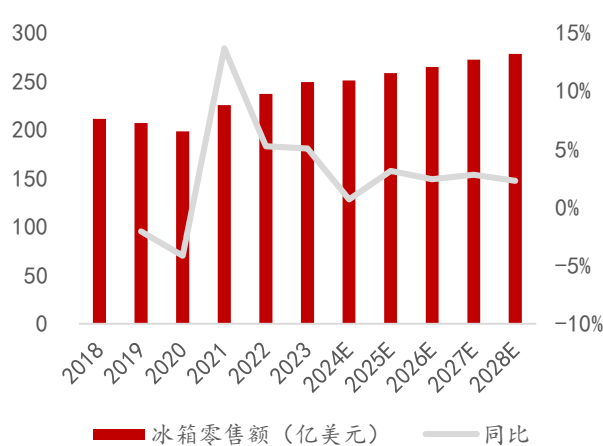
美国冰箱均价 21 年以来持续提升，带动冰箱零售额增长。均价方面，20-23 年由 1956 美元/台持续提升至 2350 美元/台，CAGR 为 6.3%，预计 24 年为 2355 美元/台（同比+0.2%），23-28 年 CAGR 为 0.6%。零售额方面，20-23 年由 198 亿美元持续增长至 249 亿美元，CAGR 为 7.9%，其中 21 年得益于量价齐升+13.6%，22 和 23 年增长主要由均价提升带动，预计 24 年为 250 亿美元（同比+0.7%），23-28 年 CAGR 为 2.2%。

图表26:美国冰箱 20-23 年零售均价 CAGR 为 6.3%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表27:美国冰箱 20-23 年零售额 CAGR 为 7.9%

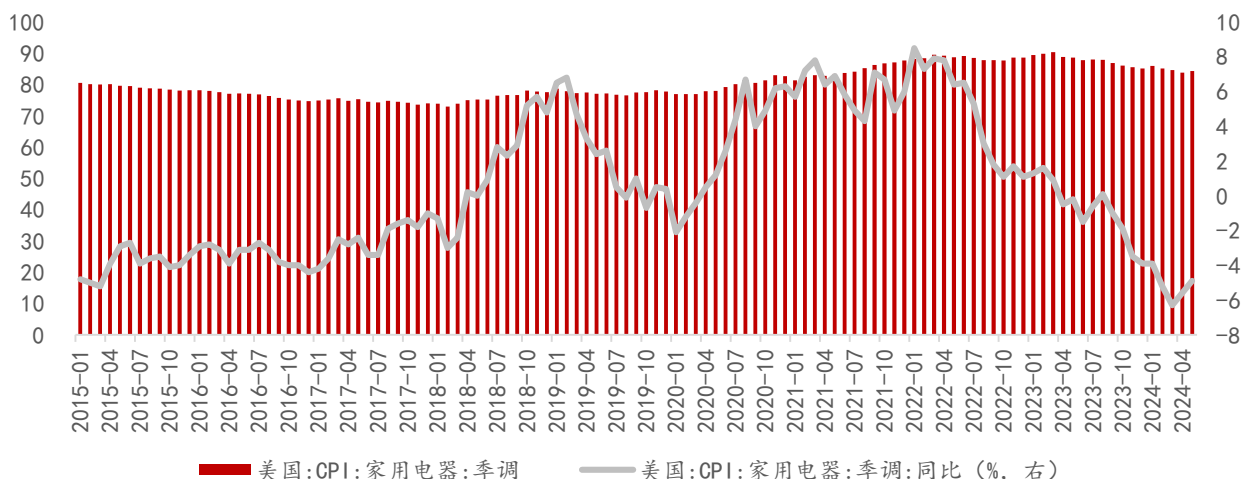


资料来源：欧睿、方正证券研究所

从价增角度看，除了通胀原因外，产品端 3 门和智能化产品占比提升或为美国冰箱均价提升原因，而嵌入式产品占比提升则不明显。

通胀影响可以解释美国冰箱 21/22 年均价提升，但 22/23 年美国冰箱均价同比增幅显著高出家用电器 CPI 同比增速，22/23 年冰箱均价提升的部分影响因素来自通胀原因之外，或为 3 门和智能化产品占比提升所致。20/21/22/23 年冰箱均价同比变化-1.9%/+6.2%/+8.5%/+4.2%。从 CPI 角度看，美国家用电器 CPI 在 2020 年 2 月绝对值见底，2020 年 4 月同比增速由负转正，随后同比增速一路提速，直到 2020 年 8 月到达 6.7%，并且增速维持在高位直到 2022 年 6 月出现增速持续下滑，2023 年 4 月 CPI 同比增速转负。

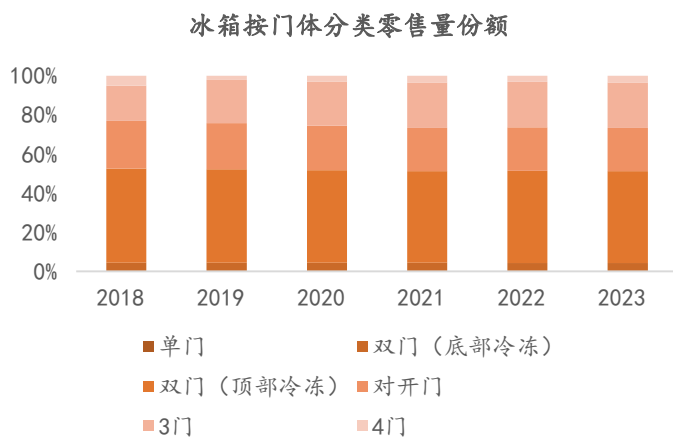
图表28:美国家用电器 CPI 20-22 年不断提升，2023 年拐头向下



资料来源：美国劳工部、方正证券研究所

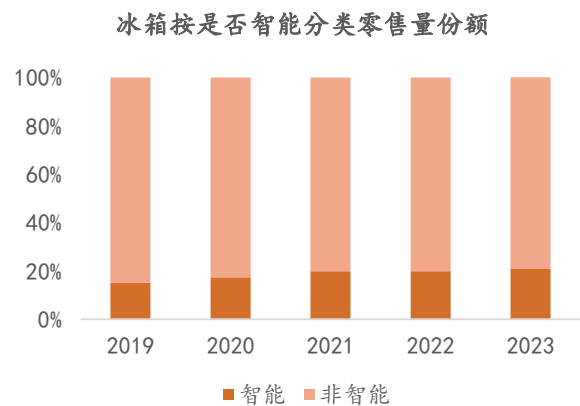
冰箱 3 门和智能化产品占比提升，嵌入式占比并未明显提升，主流容积为 511L 以上。据欧睿数据，冰箱按门体来分，以顶部冷冻的双门、对开门和 3 门为主，其中顶部冷冻的双门冰箱和对开门冰箱份额呈下降趋势，18-23 年分别由 48.2% 下降至 46.9% 和由 24.3% 下降至 22.1%，3 门由 18% 提升至 23.2%，其余为底部冷冻的双门和 4 门，23 年占比分别为 4.3% 和 3.4%。按智能化来分，智能化产品占比持续提升，19-23 年由 15.1% 提升至 20.8%，非智能化产品由 84.9% 降至 79.3%。按独立式和嵌入式来分，独立式冰箱占比近 98%，嵌入式为 2%+。按容积来分，595L 以上占比最高，但占比呈下降趋势，18-23 年由 60.4% 下降至 58.8%，其次为 511-595L 稳定在 21.3% 左右，341-510L 占比第三由 15.8% 提升至 17.6%，142-340L 产品占比稳定在 2.4-3%。

图表29:美国冰箱以双门（顶部制冷）、对开门和 3 门为主



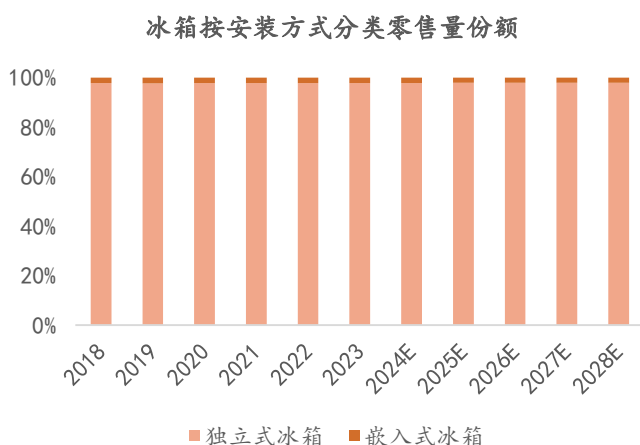
资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表30:美国冰箱智能化产品占比持续提升



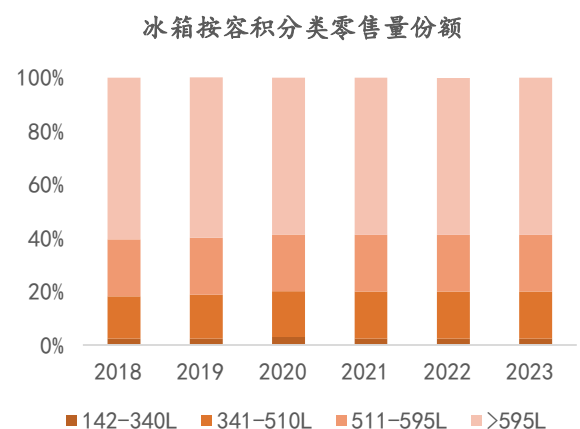
资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表31:美国冰箱独立式占比近 98%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表32:美国冰箱主流容积为 511L 以上

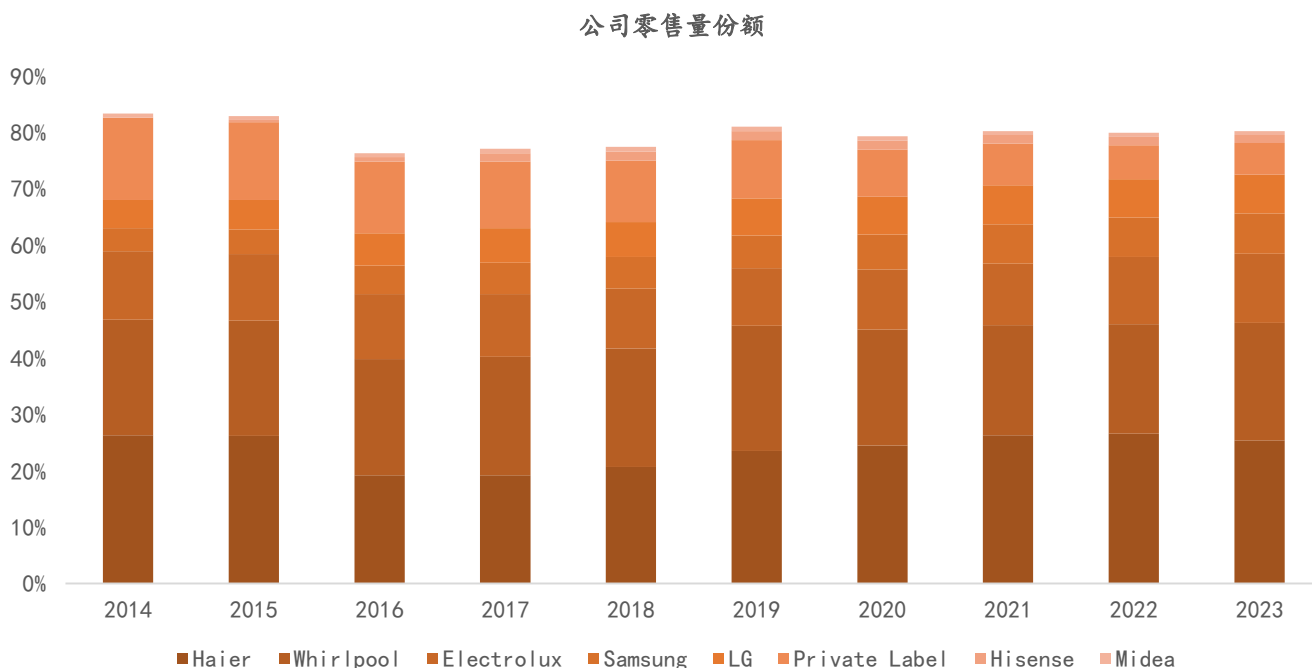


资料来源：欧睿、方正证券研究所

2.2.2 竞争格局：GE 和 Haier 品牌份额自 16 年起持续提升，百货商店和家居专卖店渠道销量占比下滑，Kenmore 市场份额持续下降

海尔集团零售量份额第一并呈提升趋势，惠而浦和伊莱克斯份额窄幅波动。据欧睿数据，海尔集团零售量份额第一，14 年和 15 年海尔+GE 品牌零售量份额为 26.3% 和 26.2%，16 年海尔收购 GE 后，海尔集团零售量份额下降至 19.2%，后持续提升至 22 年的 26.6%，23 年为 25.4%（同比-1.2pct）；惠而浦位列第二，14-23 年份额稳定在 19-22%，21 年以来持续提升，23 年为 20.8%（同比+1.4pct），主要得益于供应链的恢复；伊莱克斯份额位列第三，14-19 年由 12.1%持续下降至 10.2%，后持续提升，23 年为 12.3%（同比+0.4pct）；综合零售商 Transform 占比由 14 年的 14.6%持续下降至 23 年的 5.6%；海信位列前十，14-17 年由 0 快速提升至 1.5%，后稳定在 1.5%左右；美的 14-23 年均为 0.7-0.8%。

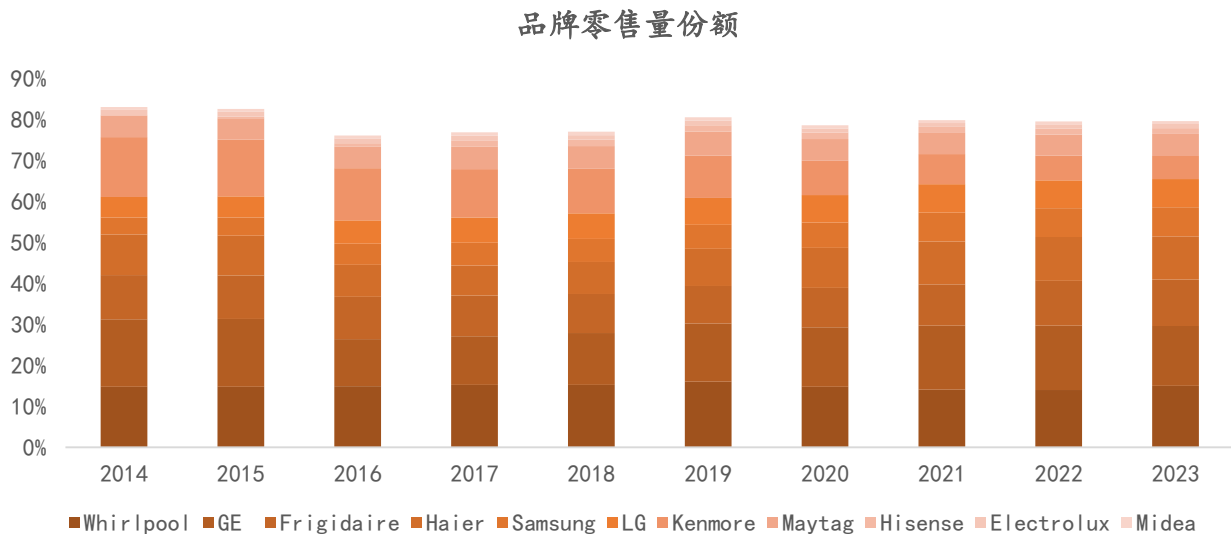
图表33:美国制冷设备公司端海尔集团份额第一，综合零售商 Transform14 年以来占比持续下降



资料来源：欧睿、方正证券研究所

品牌端零售量份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire，GE 和 Haier16 年以来份额整体均为提升趋势。据欧睿数据，惠而浦零售量份额第一，14-19 年由 14.8%持续提升至 16%，后持续下降至 22 年的 14%，23 年有所提升，为 15%（同比+1pct）；GE 占比第二，14 和 15 年分别为 16.4%和 16.5%，16 年下滑至 11.5%，后持续提升至 22 年的 15.7%，23 年为 14.6%（-1.1pct）；伊莱克斯旗下的 Frigidaire 份额第三，14-19 年由 10.8%下降至 9.1%，后持续提升，23 年为 11.3%（+0.4pct）；Haier 位列第四，14 和 15 年分别为 9.9%和 9.7%，16 年和 17 年有所下滑，后持续提升至 22 年的 10.7%，23 年为 10.5%，小幅下降；Kenmore 占比由 14 年的 14.6%持续下降至 23 年的 5.6%，主要由于连锁百货公司 Sears 关店及破产；海信份额 14-17 年由 0 快速提升至 1.4%，后稳定在 1.5%左右；美的 14-23 年均为 0.7-0.9%；斐雪派克 18-22 年均为 0.2%，23 年提升至 0.3%。

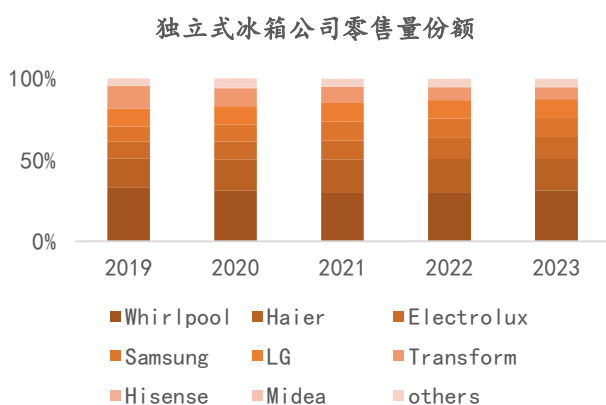
图表34:美国制冷设备品牌端份额前三为惠而浦、GE 和 Frigidaire, Kenmore 占比持续下降



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

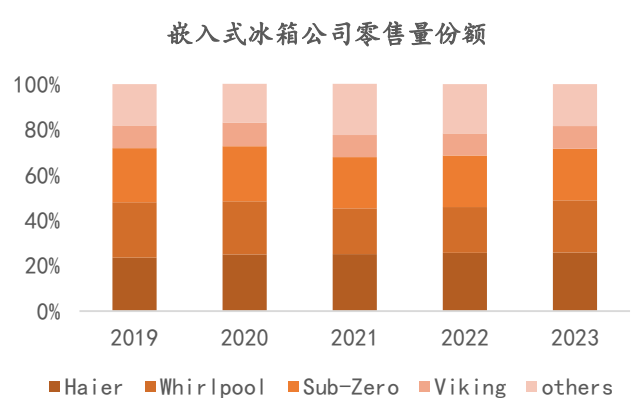
嵌入式冰箱海尔份额第一且持续提升, 独立式冰箱惠而浦份额第一。嵌入式冰箱分公司来看, 海尔 19-23 年份额由 23.5%持续提升至 25.8%, 20 年超于惠而浦后保持第一; 惠而浦 19-22 年份额由 24.5%持续降低至 20.2%, 23 年提升至 23.0%; Sub-Zero 23 年份额 22.7%。独立式冰箱分公司来看, 惠而浦份额第一, 19-22 年由 32.8%持续下降至 29.6%, 23 年提升至 31.3%; 海尔份额第二, 19-22 年由 18.1%持续提升至 21.0%, 23 年有所下降, 为 19.2%; 伊莱克斯、三星和 LG 19 年以来均为持续提升态势, 23 年份额分别为 13.6%、11.7%和 11.5%; 海信和美的 19-23 年份额分别为由 0.3%降至 0.2%和由 0.2%降至 0.1%。

图表35:美国嵌入式冰箱海尔份额第一且持续提升



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

图表36:美国独立式冰箱惠而浦份额第一



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

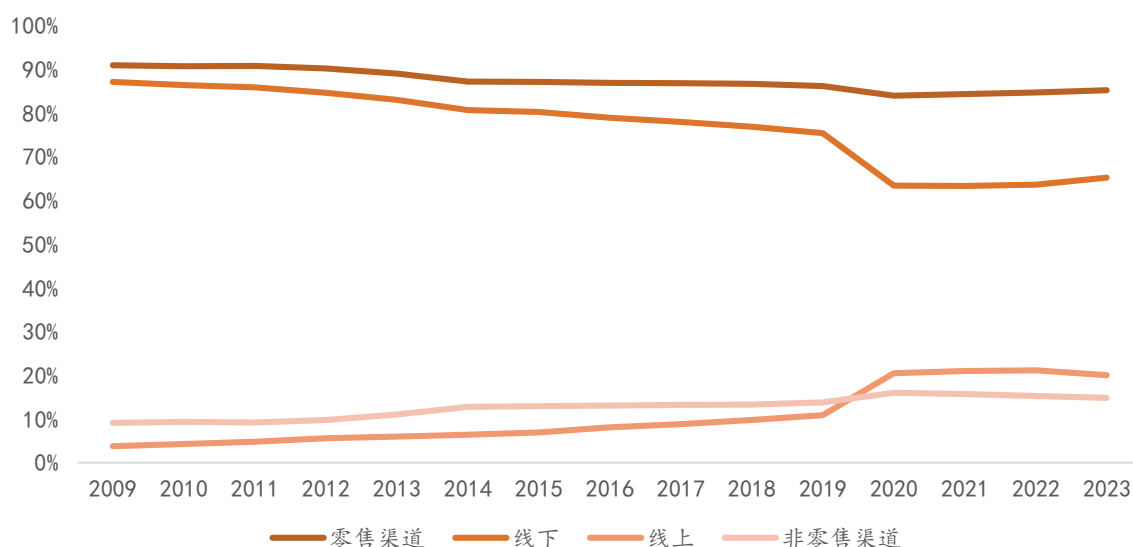
美国制冷设备销售渠道主要为零售渠道, 21 年后零售量占比有所回升。据欧睿数据, 09-20 年零售渠道占比呈持续小幅下降态势, 由 90.9%下降至 84%, 21 年后有所回升, 23 年为 85.2%。非零售渠道即建筑商渠道占比由 04 年的 9.1%稳步提升至 20 年的 16%后持续下降至 23 年的 14.8%。

零售渠道中, 线下零售量占比较高, 线上零售量占比在 20 年跃升。由于线上电商的发展, 线下占比在 09-21 年持续下降, 由 87.1%下降至 63.3%, 22 年以来有

所提升，23 年为 65.2%，线上占比由 09 年的 3.8%逐步提升至 22 年的 21.1%，23 年下降至 20%，其中 20 年受疫情影响线上占比提升 9.6pct 跃升至 20.5%。

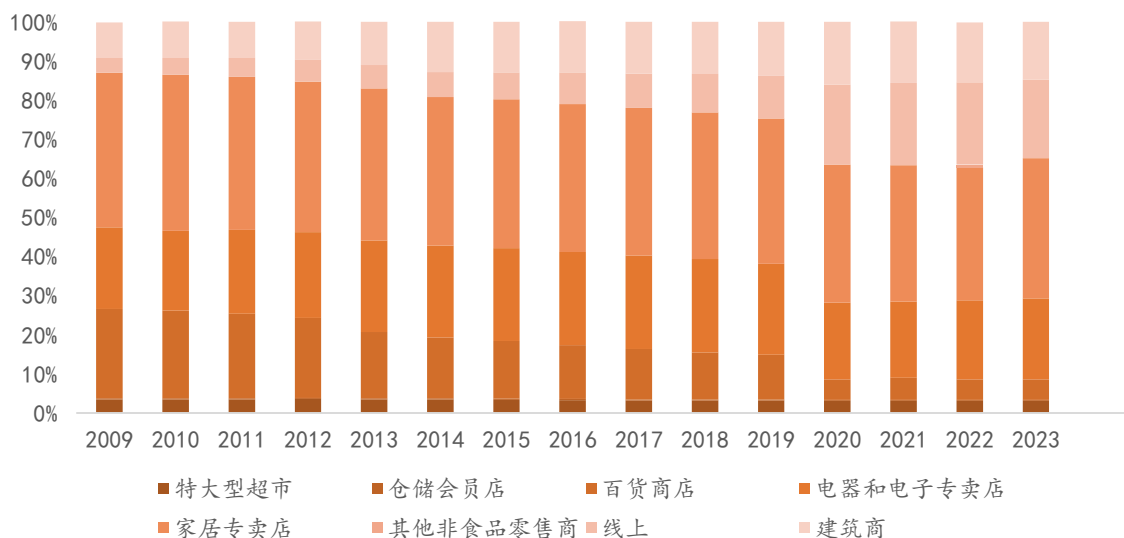
线下渠道中，非食品零售商占比较高，但占比下滑较为明显，主要是百货商店和家居专卖店占比下滑，渠道变迁给品牌格局变化带来了机会。食品零售商占比为 3.5%左右，呈小幅下降趋势，非食品零售商 09-21 年由 83.2%下降至 60%，后有所提升，23 年提升 1.6pct 至 61.8%，由此可见，线下份额下降主要为非食品零售商份额下降所致，非食品零售商销量主要由电器和电子专卖店及家居专卖店贡献，09 年以来电器和电子专卖店占比基本稳定在 20%+，23 年为 20.7%，家居专卖店 09-22 年由 39.5%持续下降至 34%，23 年提升 1.9pct 至 35.9%，百货商店 09-23 年以来零售量占比由 22.8%持续降至 5.2%，由此可见，非食品零售商份额下降主要为百货商店和家居专卖店占比下滑所致。

图表37:美国制冷设备 09 年以来线上渠道零售量占比快速提升，20 年占比提升 9.6pct 至 20.5%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表38:美国制冷设备线下渠道主要由家居专卖店、电器和电子专卖店和建筑商渠道贡献销量



资料来源：欧睿、方正证券研究所

2.3 加拿大：制冷设备量减价增，GE 自 14 年以来份额持续提升

核心观点：

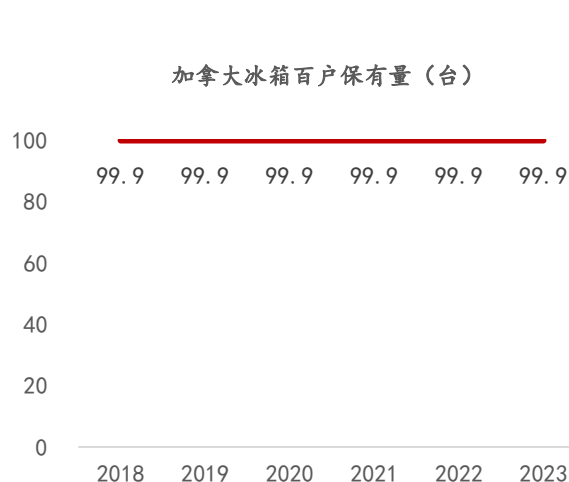
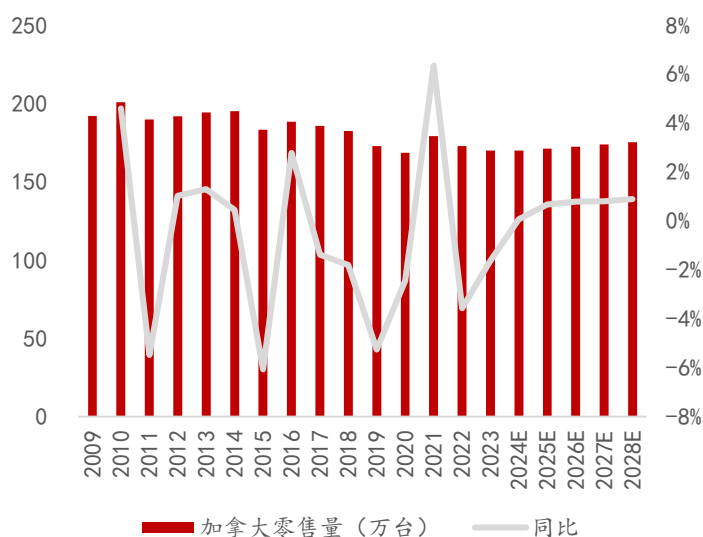
1、**需求端**：制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，主要或系加拿大消费者对冰箱使用减少延长更新周期所致，但均价 21 年以来持续提升从而带动零售额增长，均价提升主要由于 3 门、智能化和大容积产品占比提升。

2、**竞争格局**：1) **公司零售量份额**，惠而浦和伊莱克斯分别位列第一和第二；海尔集团第三，15-23 年由 9.3% 持续提升至 12.4%；海信位列前十，18 年以来稳定在 1.5% 左右。嵌入式冰箱 GE 占比第一，独立式冰箱 GE 占比第四，其他中国公司旗下品牌占比合计仅个位数，拓展空间大。2) **品牌零售量份额**，份额前三为惠而浦、Frigidaire 和 GE，23 年分别为 26.4%、22.8% 和 10%，GE 从 14 年以来份额持续提升，海尔为 2% 左右。3) **零售渠道**，线上零售量占比快速提升至 23 年的 21%，线下主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和特大型超市贡献销量。

2.3.1 需求端：加拿大消费者对冰箱使用减少延长更新周期，制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，3 门、智能化和大容积产品占比提升拉动均价上涨

加拿大制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，主或由于更新周期延长。据欧睿数据，10-20 年加拿大制冷设备零售量由 201 万台波动减少至 168 万台，21 年或得益于疫情带来存储需求增加增长 6.3% 至 179 万台，后又恢复下降，23 年零售量为 170 万台（同比-1.6%），整体为下滑趋势，尤其为 17 年以来，主要或由于加拿大家庭增加了送货上门，减少了家庭烹饪，冰箱等厨房用具随着使用量下降磨损减少，因此更换周期延长，预计 24 年持平，28 年为 175 万台，23-28 年 CAGR 为 0.6%。

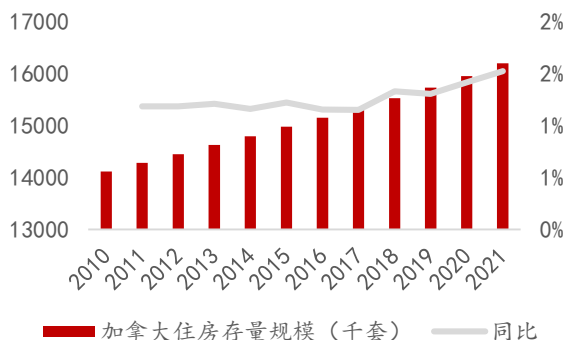
图表39:加拿大制冷设备零售量 10 年以来整体呈下滑趋势，预计 23-28 年 CAGR 为 0.6% 图表40:加拿大制冷设备百户保有量 18 年以来均为 99.9 台



资料来源：欧睿、方正证券研究所

资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表41:加拿大住房存量规模稳步增长



资料来源: Statistics Canada、CEIC、方正证券研究所

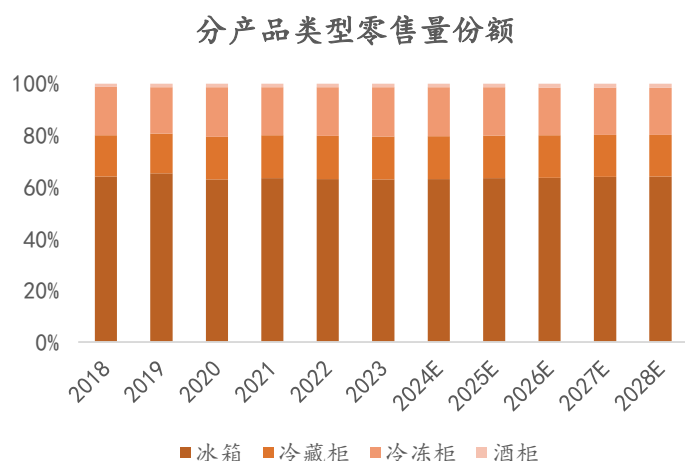
图表42:加拿大新屋开工数较为稳健, 近年六大大都会新屋开工加总套数有所增加



资料来源: CMHC、方正证券研究所

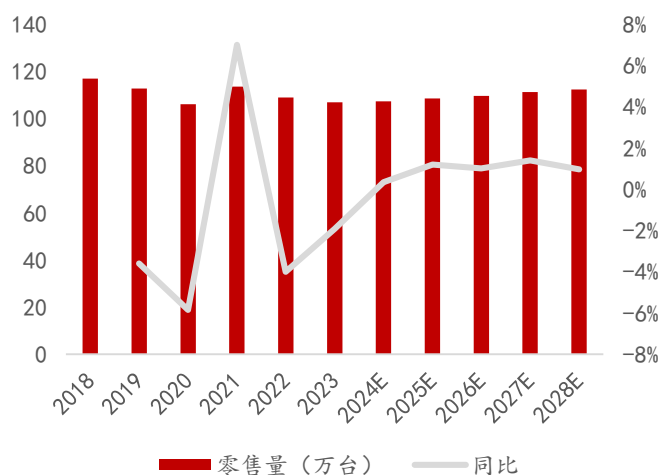
分产品类型来看, 加拿大制冷设备主要需求为冰箱, 冰箱 18 年以来零售量整体呈下滑趋势。据欧睿数据, 18 年以来冰箱零售量占比均为 63-65%, 23 年为 63% (同比+0.2pct), 零售量具体而言, 18-23 年整体为下降趋势, 仅 21 年或受疫情带来存储需求增加影响增长 7%, 23 年零售量为 107 万台 (同比-1.9%), 其中独立式占比 99.7%, 嵌入式占比仅 0.3%, 预计 24 年为 107 万台 (同比+0.3%), 23-28 年 CAGR 为 1.0%; 其次为冷藏柜, 占比 16%+, 23 年为 16.6% (同比-0.2pct); 冷冻柜占比 18-19%, 23 年为 19.1% (同比+0.3pct); 酒柜占比稳定在 1.3% 左右; 均价方面, 独立式为冰箱>冷冻柜>酒柜>冷藏柜, 嵌入式为冰箱>冷藏柜>冷冻柜>酒柜。

图表43:加拿大制冷设备中冰箱零售量占比超 60%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

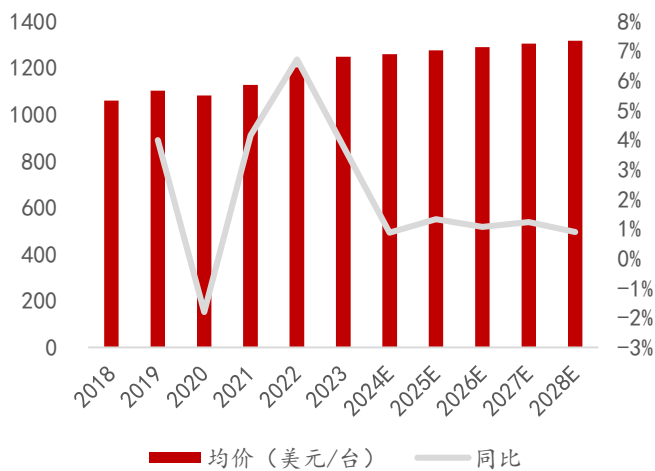
图表44:加拿大冰箱零售量 18-23 年整体为下滑趋势



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

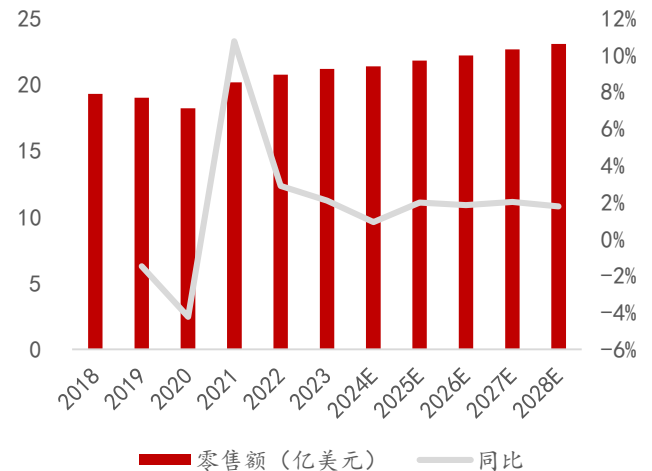
加拿大制冷设备均价和零售额 21 年以来均持续提升。均价方面, 20-23 年由 1081 美元/台持续提升至 1247 美元/台 (同比+3.8%), 20-23 年 CAGR 为 4.9%, 预计 24 年为 1258 美元/台 (同比+0.9%), 23-28 年 CAGR 为 1.1%。零售额方面, 20 年由于量价齐跌下滑 4.2%, 21 年以来均为增长, 其中 21 年得益于量价齐升+10.8%至 20.2 亿美元, 22 年和 23 年增长均由均价提升带动, 23 年为 21.2 亿美元 (同比+2.1%), 预计 24 年为 21.4 亿美元 (同比+0.9%), 23-28 年 CAGR 为 1.7%。

图表45:加拿大制冷设备 21 年以来均价持续提升, 预计 23-28 年为 1.1%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

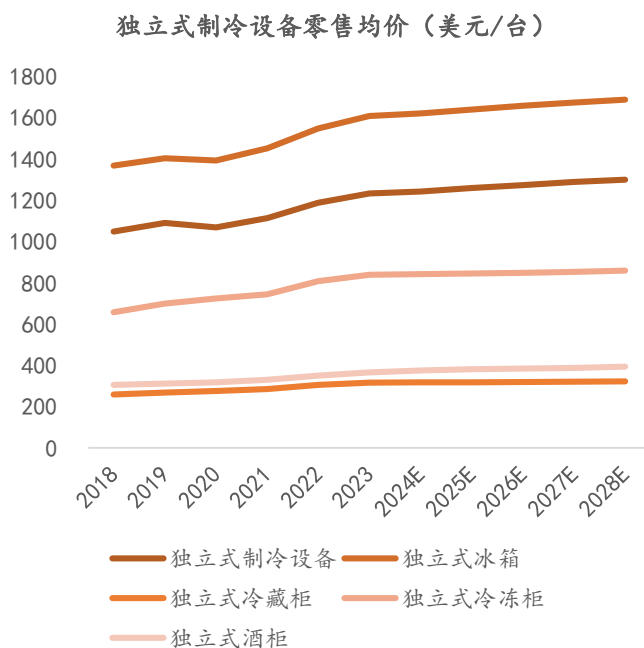
图表46:加拿大制冷设备 21 年以来零售额持续增长, 预计 23-28 年 CAGR 为 1.7%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

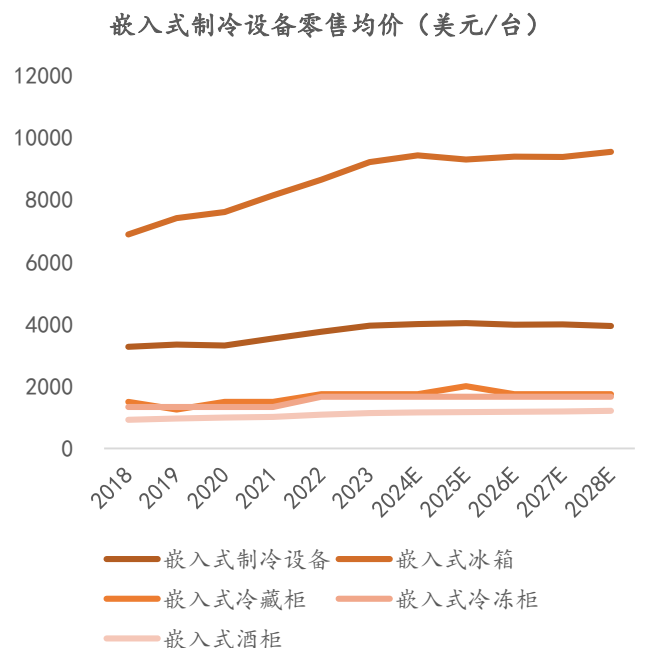
独立式和嵌入式制冷设备 21 年以来均价均持续提升。独立式制冷设备 23 年均价为 1232 美元/台, 21 年以来逐步抬升, 20-23 年 CAGR 为 4.9%, 嵌入式制冷设备均价显著高于独立式, 23 年为 3948 美元/台, 20-23 年 CAGR 为 6%。

图表47:加拿大独立式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 4.9%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

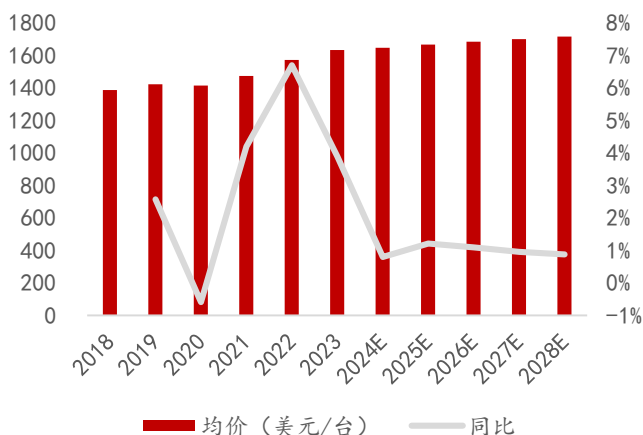
图表48:加拿大嵌入式制冷设备 20-23 年均价 CAGR 为 6%



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

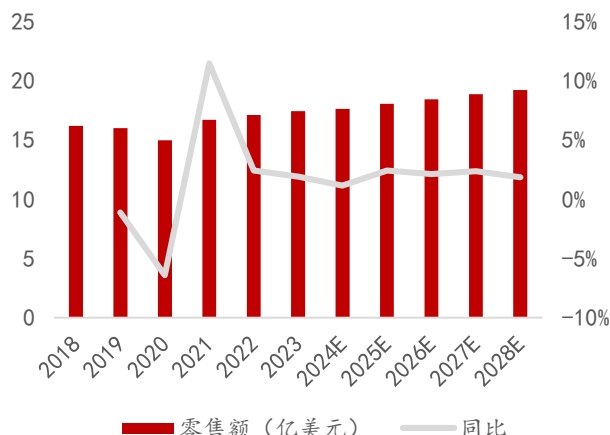
冰箱均价和零售额 21 年以来均持续提升。均价方面，20-23 年由 1412 美元/台持续提升至 1631 美元/台，CAGR 为 4.9%，预计 24 年为 1644 美元/台（同比+0.8%），23-28 年 CAGR 为 1.0%。零售额方面，20-23 年由 15 亿美元持续增长至 17.4 亿美元，CAGR 为 5.2%，其中 21 年得益于量价齐升+11.5%，22 和 23 年微增均由均价提升带动，预计 24 年为 17.6 亿美元（同比+1.1%），23-28 年 CAGR 为 2.0%。

图表49:加拿大冰箱 20-23 年零售均价 CAGR 为 4.9%，预计 23-28 年 CAGR 为 1.0%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

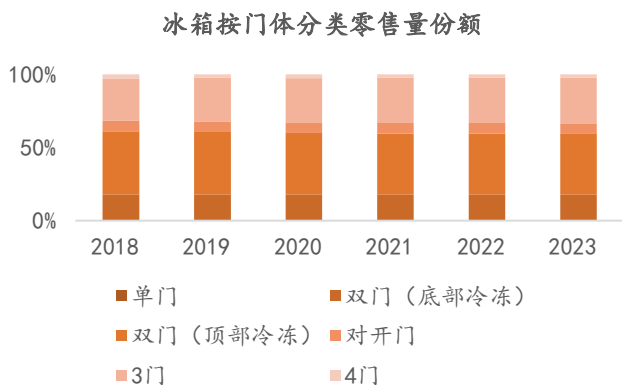
图表50:加拿大冰箱 20-23 年零售额 CAGR 为 5.2%，预计 23-28 年 CAGR 为 2.0%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

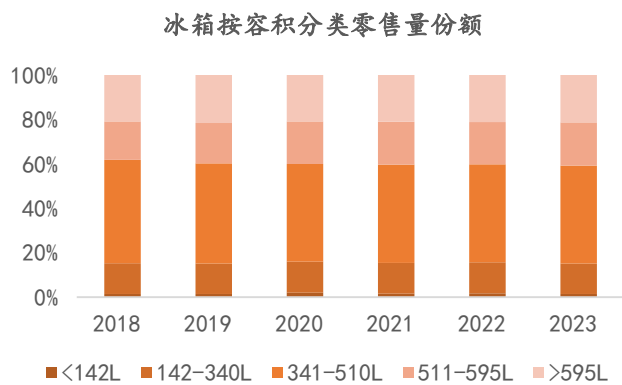
冰箱 3 门和智能化产品占比提升，大容积趋势明显。据欧睿数据，冰箱按门体来分，以双门和 3 门为主，其中双门冰箱份额呈下降趋势，18-23 年底部冷冻的双门占比由 17.9%下降至 17.6%、顶部制冷的双门冰箱占比由 43.1%下降至 41.7%，3 门由 28.5%持续提升至 31.2%，其余为对开门和 4 门，其中对开门占比由 7.5%下降至 7.2%，4 门占比在 2%+。按容积来分，341-510L 占比最高，但占比呈下降趋势，18-23 年由 46.6%下降至 44%，其次为>595L 和 511-595L，均为持续提升态势，18-23 年分别由 20.9%提升至 21.4%和由 17.3%提升至 19.5%，142-340L 和 <142L 产品占比分别稳定在 14%左右和 1.5%左右，由此可见，大容积趋势较为明显。按智能化来分，智能化产品占比持续提升，19-23 年由 16.9%提升至 18.3%，非智能化产品由 83.2%降至 81.7%。

图表51:加拿大冰箱以双门和 3 门为主



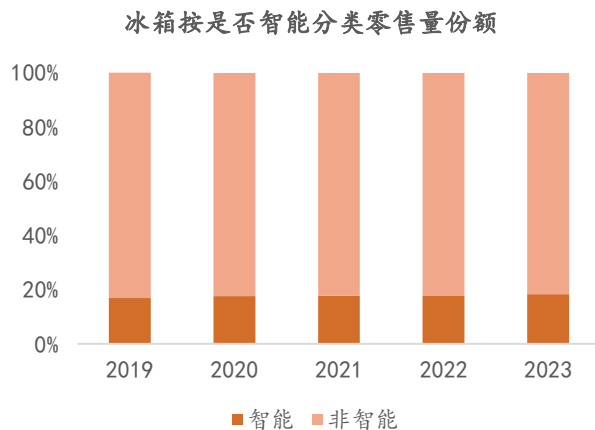
资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表52:加拿大冰箱 341-510L 产品占比最高，但占比呈下降趋势，>595L 和 511-595L 产品占比持续提升



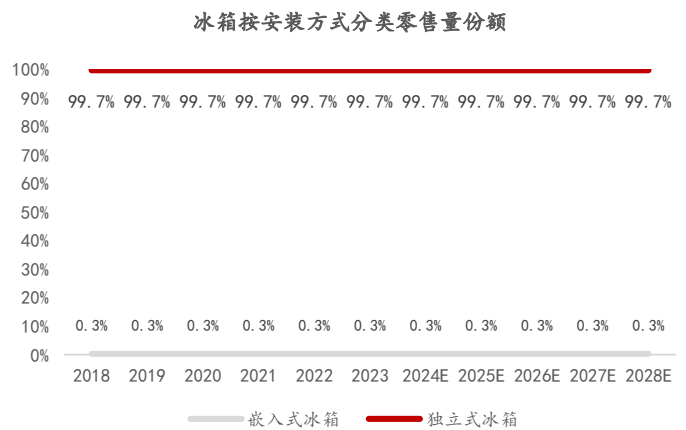
资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表53:加拿大冰箱 19-23 年智能化产品占比持续提升



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表54:加拿大冰箱独立式占比 99.7%

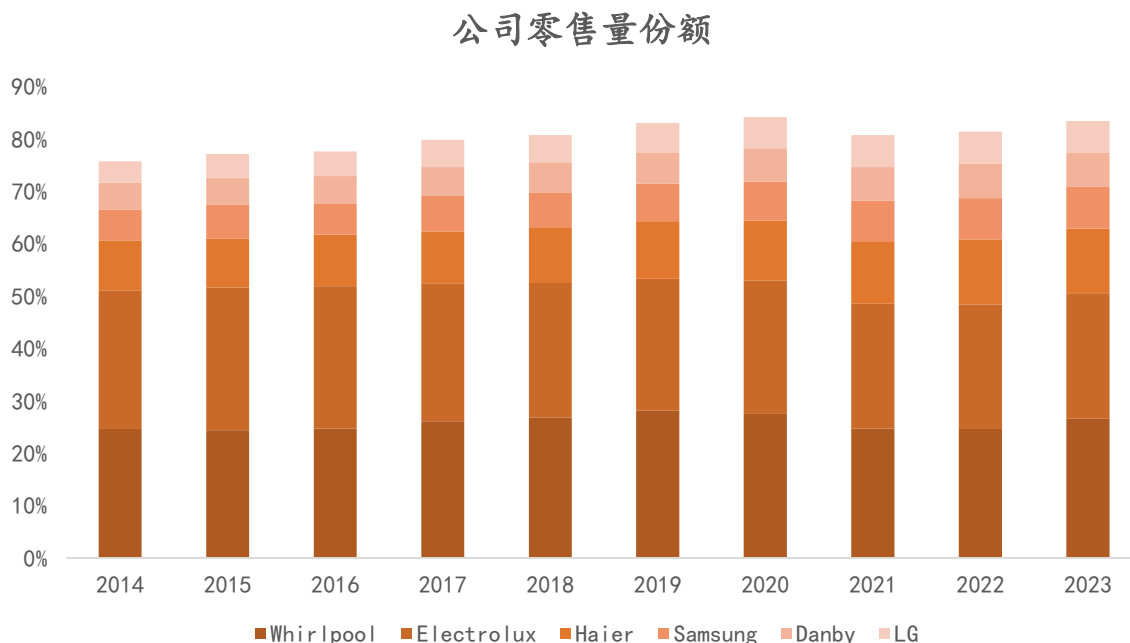


资料来源：欧睿、方正证券研究所

2.3.2 竞争格局：海尔集团位列第三但份额持续提升，伊莱克斯份额持续下降

海尔集团零售量份额位列第三，15 年以来份额持续提升。据欧睿数据，惠而浦零售量份额位列第一，14-19 年由 24.6% 持续提升至 28.1%，后持续下降至 22 年的 24.6%，23 年为 26.6%（同比+2pct）；伊莱克斯份额位列第二，但份额呈下降趋势，15-22 年由 26.5% 持续下降至 23.8%，23 年为 23.9%（同比+0.1pct）；海尔集团位列第三，15-23 年由 9.3% 持续提升至 12.4%；海信位列前十，14-19 年由 0.4% 快速提升至 1.6%，后稳定在 1.5% 左右。

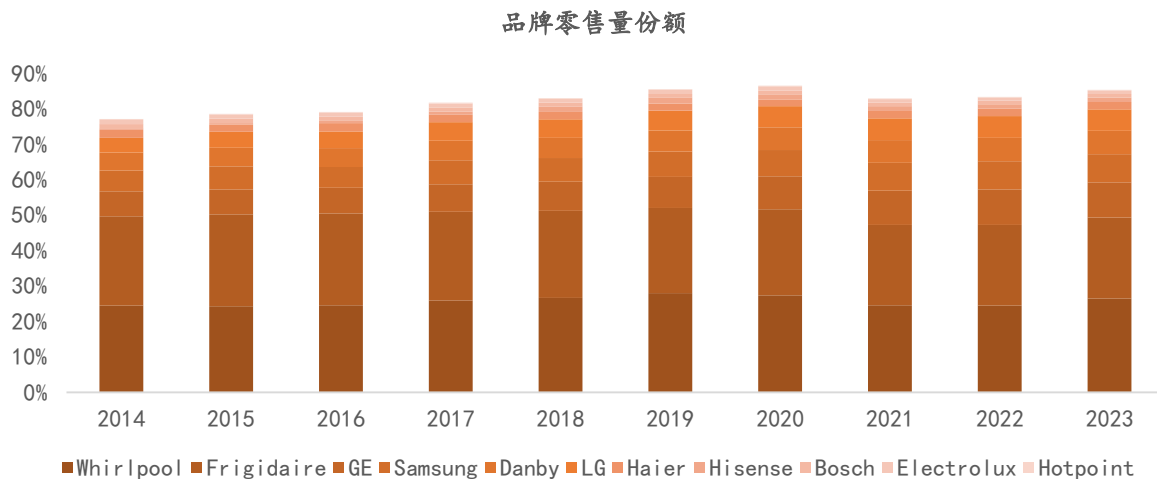
图表55:加拿大制冷设备公司端海尔集团零售量份额位列第三，15 年以来份额持续提升



资料来源：欧睿、方正证券研究所

品牌端零售量份额前三为惠而浦、Frigidaire 和 GE, GE14 年以来份额持续提升。据欧睿数据, 惠而浦零售量份额位列第一, 14-19 年由 24.4% 持续提升至 27.9%, 后持续下降至 22 年的 24.4%, 23 年为 26.4% (同比+2pct); 伊莱克斯旗下品牌 Frigidaire 份额位列第二, 但份额呈下降趋势, 15-23 年由 25.2% 持续下降至 22.8%; 海尔旗下 GE 占比第三, 14 年以来由 7% 持续提升至 10%; 海尔 16-20 年由 2.4% 下降至 1.9%, 后提升至 2.1% 并维持; GE 旗下 Hotpoint 14 年以来均为 0.2%。

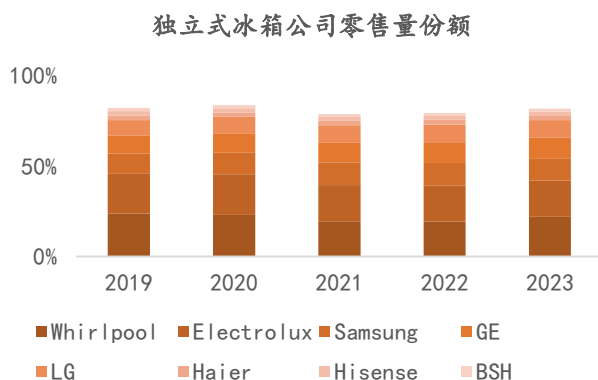
图表56:加拿大制冷设备品牌端零售量份额前三为惠而浦、Frigidaire 和 GE, GE14 年以来份额持续提升



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

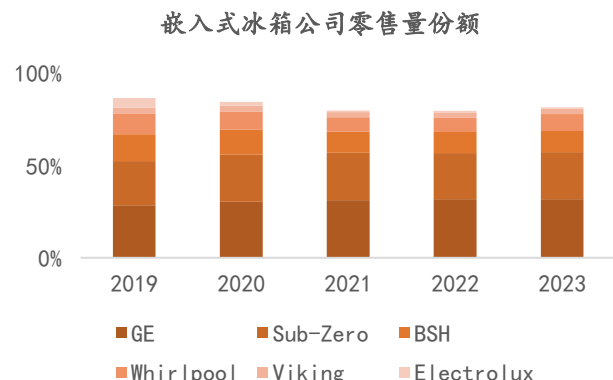
GE 嵌入式冰箱占比第一、独立式第四, 中国公司旗下其他品牌占比合计仅个位数拓展空间大。嵌入式冰箱分公司来看, GE 占比第一且持续提升, 23 年为 31.9%, 其次为 Sub-Zero、BSH 和 Whirlpool, 23 年占比分别为 25.5%、11.5% 和 9.2%。独立式冰箱分公司来看, 惠而浦占比第一, 19-22 年由 23.8% 持续下降至 19.3%, 23 年提升至 22%; 伊莱克斯占比第二, 20-23 年由 22.5% 持续下降至 19.9%; 三星占比第三, 19-23 年由 10.9% 持续提升至 12.5%; GE 占比第四, 19-23 年由 9.8% 持续提升至 11.5%; 海尔 20-23 年由 2.3% 提升至 2.6%; 海信 19-23 年由 2.5% 下降至 2.1%。整体来看, 除 GE 外, 中国公司旗下其他品牌占比较低, 拓展空间大。

图表57:加拿大独立式冰箱 GE 占比第四, 中国公司旗下其他品牌占比较低



资料来源: 欧睿、方正证券研究所

图表58:加拿大嵌入式冰箱 GE 份额第一



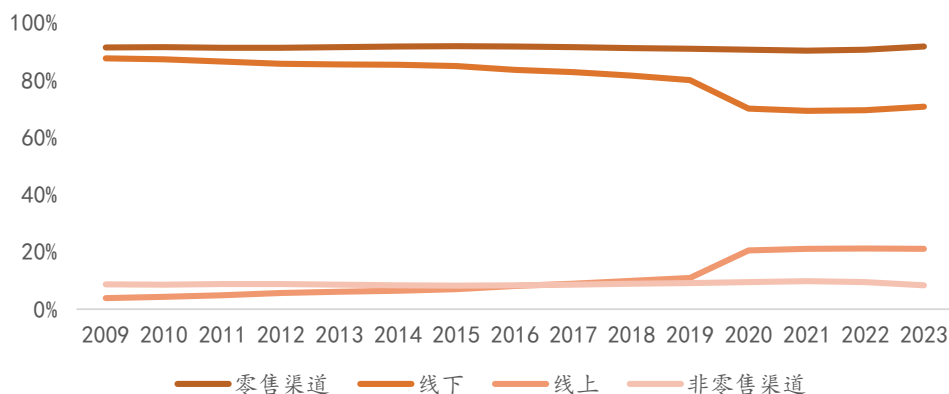
资料来源: 欧睿、方正证券研究所

线上零售量占比快速提升，线下主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和特大型超市贡献销量。据欧睿数据，加拿大制冷设备销售渠道主要为零售渠道，09年以来始终维持在91%左右，非零售渠道即建筑商渠道占比维持在9%左右。

零售渠道分线上和线下来看，由于线上电商的发展，线下占比在09-21年持续下降，由87.6%下降至69.3%，22年以来有所提升，23年为70.7%，线上占比由09年的3.8%逐步提升至22年的21.1%，23年为21%，其中20年受疫情影响线上占比提升9.6pct至20.5%。

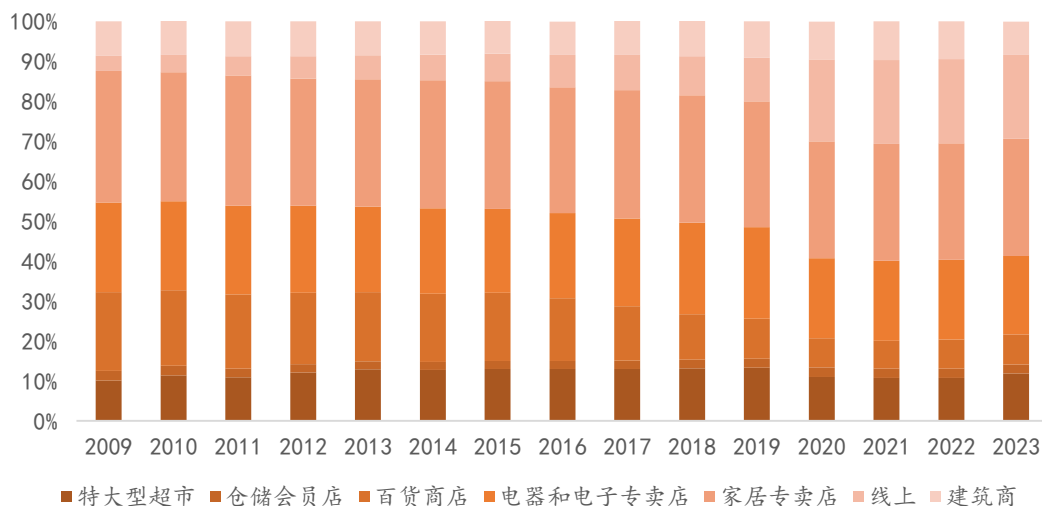
线下分食品零售商和非食品零售商来看，食品零售商占比09-19年由12.5%提升至15.6%，后持续下降至22年的13.1%，23年提升1pct至14.1%，其中主要为特大型超市份额变动所致，仓储会员店份额持续稳定在2%+；非食品零售商09-21年由75.1%持续下降至56.2%，后小幅提升，23年为56.6%（同比+0.2pct），由此可见，线下份额下降主要为非食品零售商份额下降所致，23年非食品零售商销量主要由电器和电子专卖店及家居专卖店贡献，09年以来电器和电子专卖店占比由22.5%波动下降至19.6%，家居专卖店由32.9%波动下降至29.3%，百货商店由19.7%波动下降至7.6%，由此可见，非食品零售商份额下降主要为百货商店占比下滑所致。

图表59:加拿大制冷设备09年以来线上渠道零售量占比快速提升，20年占比提升9.6pct至20.5%



资料来源：欧睿、方正证券研究所

图表60:加拿大制冷设备线下渠道主要为家居专卖店、电器和电子专卖店和特大型超市贡献销量



资料来源：欧睿、方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com