



SPARX Asset Management Co., Ltd.

SPARX OneAsia 通信 第7号 『中国の家電業界』

2016/04/20

スパークスはアジアを1つの経済圏、『OneAsia』(ワンアジア)として考えています。『OneAsia』のコンセプトは、まさに現在アジアで起こっていること、そのものです。国を越えた経済活動が、多くのアジア諸国の成長にとって重要なドライバーになっています。アジアは巨大で活気に満ち溢れています。急激な成長の転換過程にいるアジアの魅力を『SPARX OneAsia 通信』を通じてお届け致します。

【要旨】

中国は、エアコン、冷蔵庫、洗濯機などの白物家電、炊飯器、電子レンジといった小型家電、テレビなどの黒物家電を含む家電産業において、新興成長市場の一つです。過去10年において、中国の家電卸売販売総額は19%の平均成長率でした。市場規模は、2008年に日本を上回り、現在では日本の約4倍となっています。市場規模が大きいにもかかわらず、主要家電製品の世帯あたりの保有は日本よりも低く、特に農村部ではそれがより顕著です。

Qingdao Haier (青島ハイアール、600690 CH)、Midea (美的集団、000333 CH)、Gree (格力電器、000651 CH)が中国家電市場での3大プレーヤーです。エアコン部門は普及率が最も低いのですが、最も企業が集約され競争が激しくなっており、Gree (格力電器)がこの部門で最大の市場シェアを持っています。Qingdao Haier (青島ハイアール)は冷蔵庫と洗濯機部門で首位ですが、エアコン市場においては3番手で上位とかなり差が開いており、Midea(美的集団)はそれぞれの部門で2番手となっています。

我々は、中国における家電業界における最新動向を以下のように3つに捉えています。

1) 販売チャネルのオンラインへの移行

中国におけるショッピングの傾向と同様に、インターネットなどによりオンラインを通して家電を購入する消費者が増えています。2015年には約16%の家電売上(除く携帯電話、タブレット)がオンライン経由のものでした。中国第2位のeコマース企業(電子商取引企業)のJD.comは、オンライン家電販売の約60%を占めました。

2) 海外での買収

中国の家電メーカーは既に世界的に大きなシェアを獲得していますが、その売上のほとんどは中国国内からのものです。中国のブランドは現在、世界的な有力ブランドや販売網を買収しています。このような拡大により、今後、中国家電メーカーによるこれまで以上の世界市場シェア獲得が見られるかもしれません。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limitedの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびSPARX Asia Investment Advisors Limitedとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はSPARX Asia Investment Advisors Limitedに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

3) 製品イノベーション

中国家電メーカーにとって、スマートホーム(家電製品をつなぎ、自動的に制御することでエネルギーを最適化し、快適な生活を実現する住まい)などの製品イノベーション戦略が最優先事項です。出荷成長が徐々に減速し、より洗練された需要が増加する中で、革新的な製品を提供し続けることは、将来の収益を牽引する最も重要な要素となると考えられます。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limited の協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社および SPARX Asia Investment Advisors Limited とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権は SPARX Asia Investment Advisors Limited に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

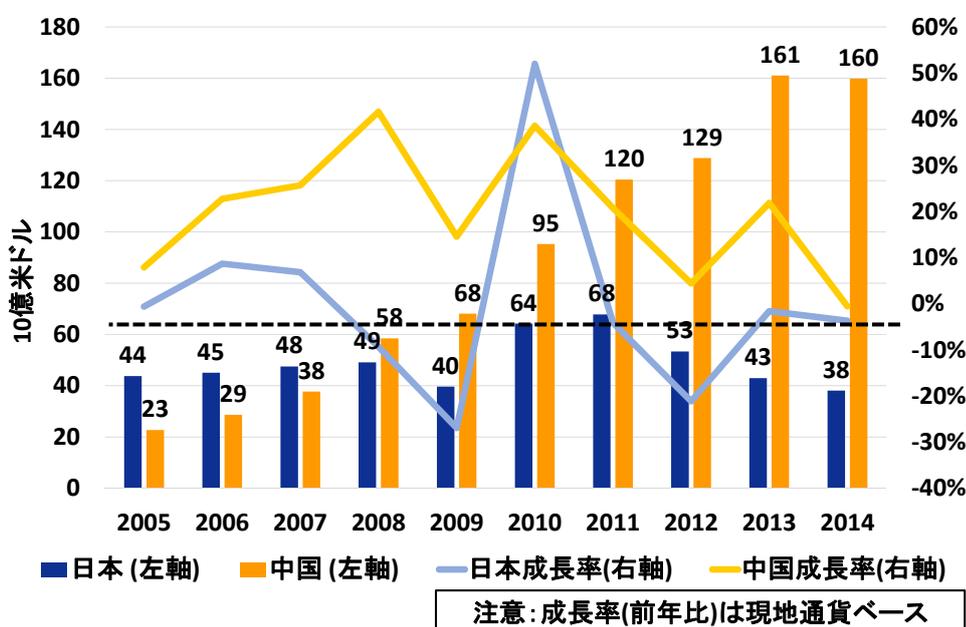
1. 中国の家電市場概要

中国、インド、ブラジルといった新興市場は、低成長で買い替え需要に牽引される先進国に比べて、消費者の生活水準の急上昇による需要、普及拡大による大きな成長余地があります。

中華人民共和国国家統計局(National Bureau of Statistics, NBS)によると、2014年の中国メーカーの家電卸売販売額は2014年に9,850億中国元(約1,600億米ドル)に達しました(図1参照)。中国の家電市場は過去10年、特に2008年から2011年の間、“農村部への家電普及”、“家電下取り払い戻し”、“省エネ払い戻し”を含む幾つかの政府資金による刺激策プロジェクトが実行されたために著しい成長を記録しました。

中国の家電卸売販売額は2008年に日本の総額を追い越し、2014年には日本の約4倍となりました。現地通貨ベースでは、日本の家電卸売市場は2004年～2014年の間で年平均2%下落し、成熟した市場成長パターンでした。一方で同時期、中国では年平均19%の成長をしました。家電普及率の上昇、市場規模の拡大、不動産市場の変動などの状況から、近年は成長率が低下傾向にあります。農村部における家電保有率はまだ低いため、中国の家電販売成長率は成長余地があると見ています。

図1. 中国と日本の家電卸売販売総額の推移



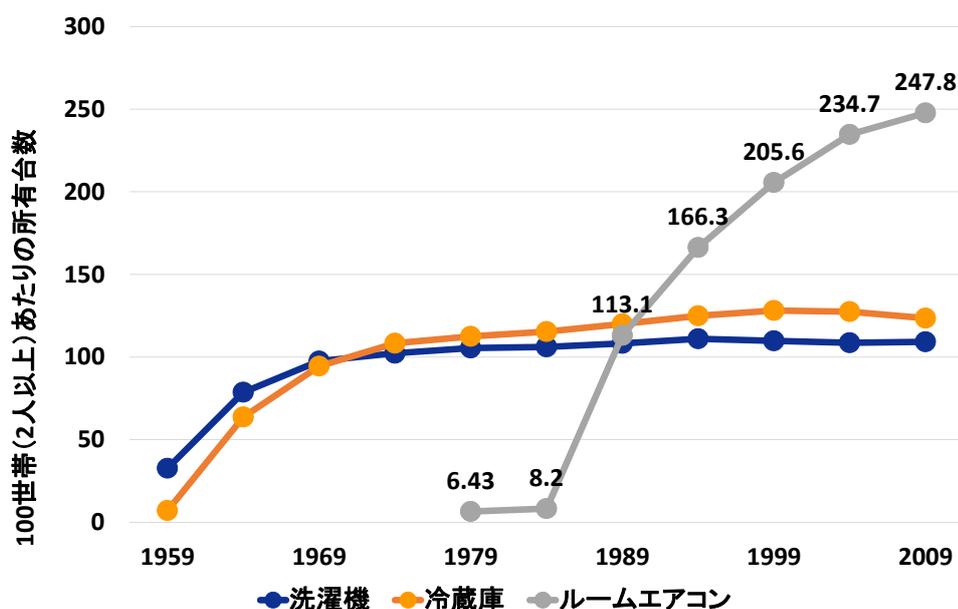
出所: 中華人民共和国国家統計局 (NBS of China)、経済産業省、スパークス・アジア

普及率に関して日本の歴史を見てみますと、40年前から洗濯機や冷蔵庫の所有率が100世帯(2人以上)あたり100台を軽く超え、エアコンについては1980年代の急激な成長の後、2009年には100世帯あたり250台を超える状況となっています。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limitedの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびSPARX Asia Investment Advisors Limitedとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はSPARX Asia Investment Advisors Limitedに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

図2. 日本の主要家電製品保有状況推移



出所:総務省統計局、スパークス・アジア

中国では都市部と農村部で状況が大きく異なります。都市部世帯における洗濯機と冷蔵庫の所有は100世帯あたり、ほぼ100に近づいており、市場としては成熟しています。エアコンの保有については、日本と比較するとさらに浸透する大きな余地があるとみられますが、100世帯あたり100台を超える状況となっています。一方で、農村部を見てみますと、100世帯あたり、冷蔵庫と洗濯機で80台未満、エアコンでは40台未満と主要家電の保有は未だ低い状態です。2014年末の公式数字によると、中国の農村部人口は総人口の約半分にあたる6億19百万人とされ、家電産業にとっては更なる成長が期待できる大きな市場があると言えるでしょう。

図3. 中国都市部世帯での主要家電製品保有台数推移

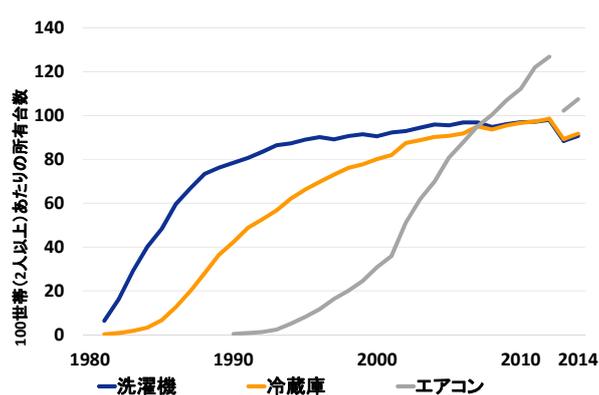
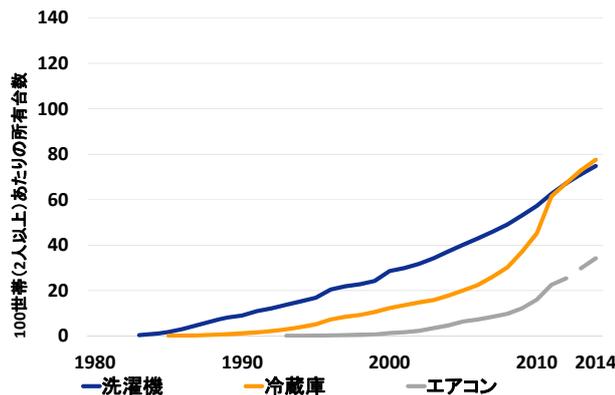


図4. 中国農村部世帯での主要家電製品保有台数推移



注)上記数値について、中華人民共和国国家統計局が2013年より調査方法を変更

出所:中華人民共和国国家統計局 (NBS of China)、スパークス・アジア

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limitedの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびSPARX Asia Investment Advisors Limitedとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はSPARX Asia Investment Advisors Limitedに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

2. 競合状況

前述の家電保有状況で見ていただいた通り、中国ではエアコンの普及は主要家電の中で最も遅れています。その結果、家電メーカーはエアコン市場が市場シェア獲得の主戦場と考えているようです。急速に成長している分野にも関わらず、エアコン市場は最も集約され、競争が激しくなっています。最大のブランドは、Gree（格力電器）であり、2015年には出荷ベースで34%の市場シェアを占めています。Midea（美的集団）が25%のシェアで第2位、Qingdao Haier（青島ハイアール）が7%のシェアで3位となっています。ごく最近のエアコン業界は需要減退と供給過剰により、在庫循環はあまり芳しくなく、出荷台数は2015年には8%減少し、1億7百万台となりました（同年、日本は9百万台）。

図 5. 中国と日本の年間エアコン出荷台数推移

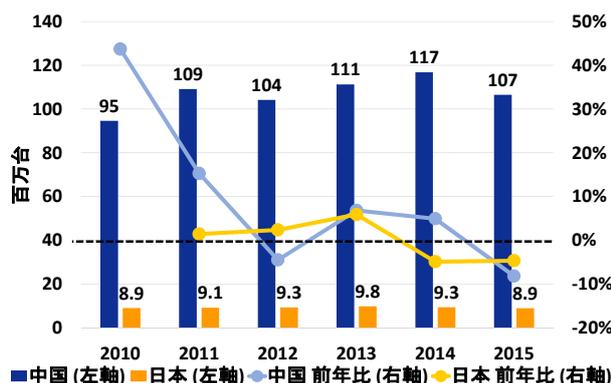
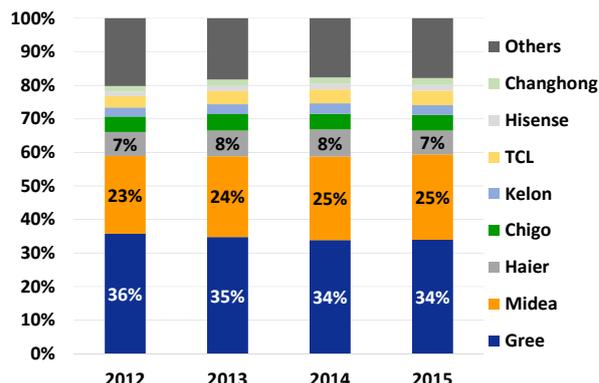


図 6. 中国のエアコン市場のメーカー別シェア推移



出所：中華人民共和国国家統計局（NBS of China）、経済産業省、China IOL、スパークス・アジア

中国の冷蔵庫、洗濯機市場の出荷台数の推移はエアコンに比べて落ち着いていますが、成長は鈍化しています。冷蔵庫と洗濯機の出荷台数は、2015年でそれぞれ7千3百万台と5千6百万台（日本はどちらも4百万台前後）となっています。市場シェアについては、Qingdao Haier（青島ハイアール）が両市場で最大でそれぞれ22%と26%のシェアを持っています。Midea（美的集団）が同じく両市場で2位となり、それぞれ10%と22%のシェアとなっています。

図 7. 中国と日本の年間冷蔵庫出荷台数推移

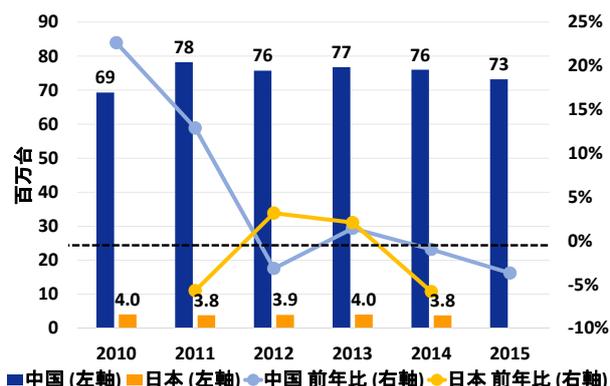
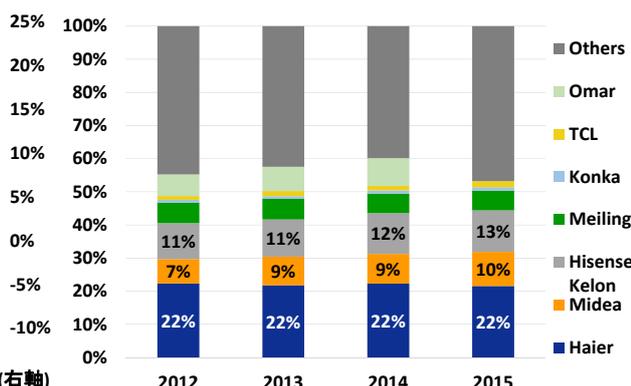


図 8. 中国の冷蔵庫市場のメーカー別シェア推移



当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limited の協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社および SPARX Asia Investment Advisors Limited とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権は SPARX Asia Investment Advisors Limited に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

図 9. 中国と日本の年間洗濯機出荷台数推移

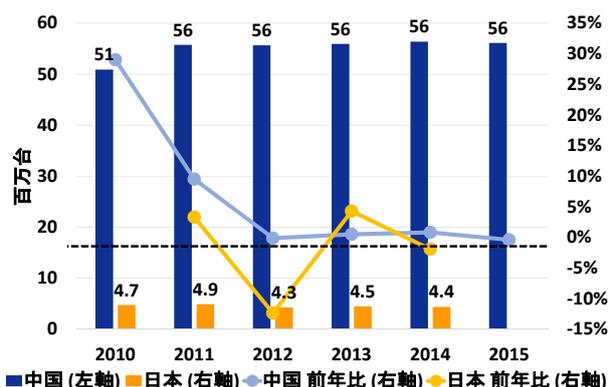
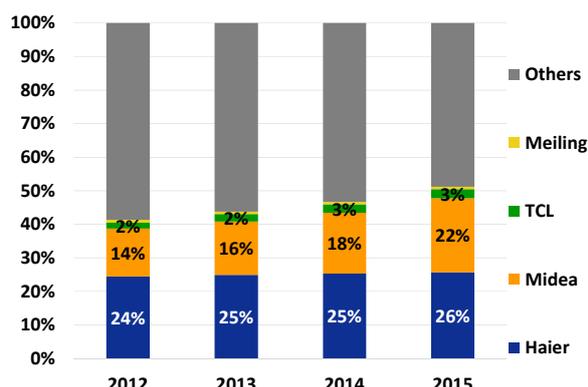


図 10. 中国洗濯機市場のメーカー別シェア推移



出所: 中華人民共和国国家統計局 (NBS of China)、経済産業省、China IOL、スパークス・アジア

図 11. 中国の主要家電メーカーの財務状況表

| 会社名 | 2015年12月末現在 | | |
|--------------------|---------------|--------------|--------------------------|
| | Midea 美的集団 | Gree 格力電器 | Qingdao Haier 青島ハイアール |
| 時価総額 (百万米ドル) | 20,055 | 17,671 | 8,034 |
| 収入 (百万ドル) | 22,033 | 18,121 | 12,898 |
| 純利益 (百万ドル) | 2,022 | 2,149 | 661 |
| 粗利益率 (%) | 25.4 | 33.2 | 27.7 |
| 営業利益率 (%) | 9.3 | 13.3 | 7.0 |
| 売上純利益率 (%) | 9.2 | 11.9 | 5.1 |
| 営業キャッシュフロー (百万ドル) | 4,566 | 3,055 | 1,137 |
| フリーキャッシュフロー (百万ドル) | 4,068 | 2,766 | 881 |
| 有利子負債比率 (%) | 16 | -157 | -35 |
| ROA: 総資産利益率 (%) | 10.2 | 9.1 | 6.4 |
| ROE: 株主資本利益率 (%) | 28.7 | 29.0 | 17.5 |
| PER: 株価収益率 (来期予想) | 9.1倍 | 7.6倍 | 10.1倍 |

出所: 各社情報、スパークス・アジア

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limited の協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社および SPARX Asia Investment Advisors Limited とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権は SPARX Asia Investment Advisors Limited に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

3. 市場勢力図と主要なプレーヤー

1) オンライン販売チャンネルへの移行

家電製品(携帯電話、タブレット類を除く)のオンラインでの販売による売上は、急成長を見せています。2015年には前年比47%で伸び、1,330億中国元(約2.2兆円)となりました。家電製品売上の約16%がオンラインによるもので、中国の全商品オンライン売上が総売上高の12.8%と比較しても、家電のオンライン販売が普及していることがわかります。

図 12. 中国の家電*製品のオンライン売上推移

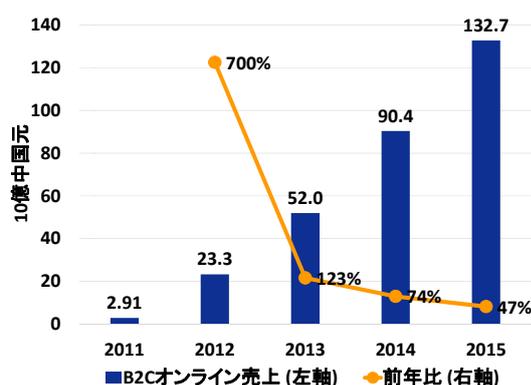
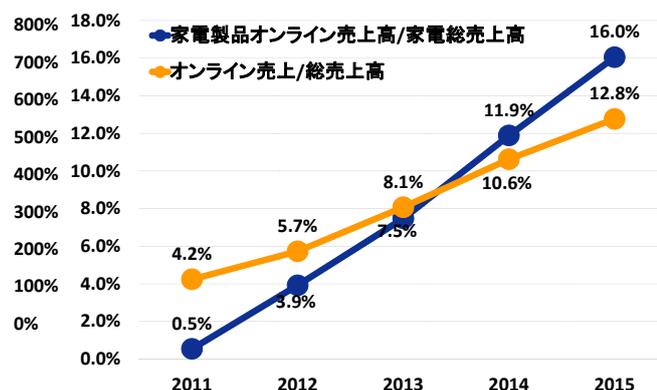


図 13. オンライン売上の普及率(家電*、全製品)

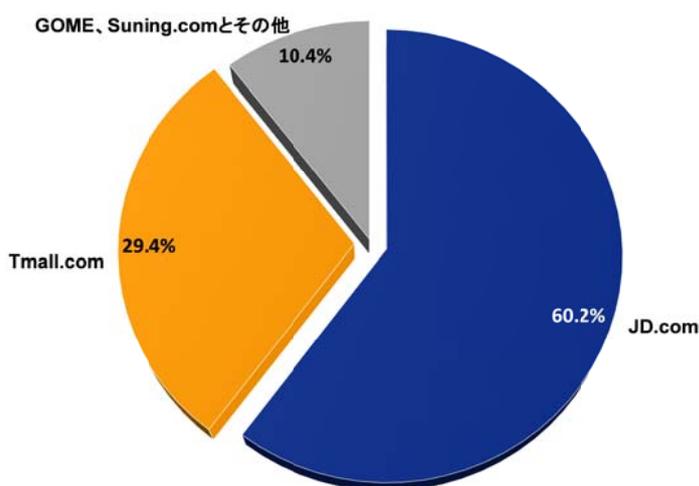


注)* 家電製品は除く携帯電話、タブレット

出所: 中華人民共和国国家統計局 (NBS of China)、iResearch、スパークス・アジア

大手販売網の中で、中国第2位のeコマース企業であるJD.com (JD US)が家電オンライン販売では最大です。Alibaba(アリババ、BABA US)のB2Cプラットフォーム(個人向けの販売チャンネル)であるTmall.comがそれに続き、近年では昔ながらの家電小売販売会社であるGome (国美电器、493.HK)とSuning (蘇寧電器、002024 CH)の2社もオンラインでの販売を積極的に成長させています。

図 14. 2015年オンライン家電売上市場シェア



出所: 2015年中国家電オンライン売上レポート、スパークス・アジア

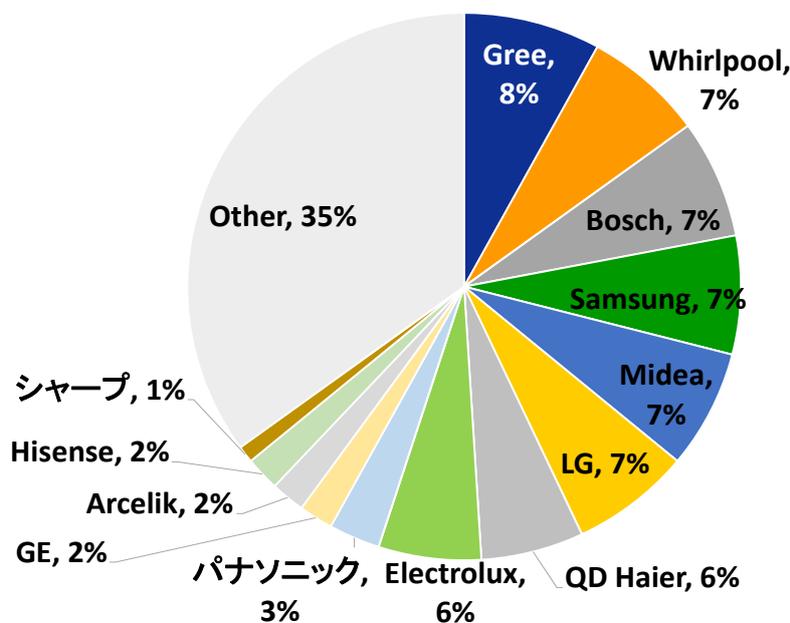
当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limitedの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびSPARX Asia Investment Advisors Limitedとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はSPARX Asia Investment Advisors Limitedに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

2) 海外企業の買収

中国国外での買収と世界的な統合は、新たな動向です。図 15 は世界の家電市場シェアを示しています。中国の家電メーカーである Qingdao Haier (青島ハイアール)、Midea (美的集団)、Gree (格力電器)がトップ 10 企業に入っています。しかしながら、中国メーカーの市場シェアのほとんどは国内市場の寄与によるものです。Qingdao Haier (青島ハイアール)によると、中国の家電輸出は中国国外の市場規模のたったの 2.5%しかなく、その 89%は Qingdao Haier (青島ハイアール)が占めています。

図 15. 2015 年オンライン家電売上市場シェア



出所: クレディスイスリサーチ、スパークス・アジア

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limited の協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社および SPARX Asia Investment Advisors Limited とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれら依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権は SPARX Asia Investment Advisors Limited に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

© 2016 SPARX Asia Investment Advisors Limited

最近、中国メーカーは世界市場への早期参入のために幾つかの大型の買収を行っています。2つの注目を浴びた案件がありました。一つは Qingdao Haier (青島ハイアール)による54億ドル(当時6,370億円)での米国GEの家電部門の買収で、もう一つは Midea (美的集団)による473百万ドル(当時537億円)での東芝ライフスタイルの株式の80.1%の取得でした。それらの買収により、Qingdao Haier (青島ハイアール)と Midea (美的集団)は買収先の既存ブランドと販売チャネルを利用して、すばやく巨大市場へ参入することができます。もし、中国メーカーがこのような拡張による相乗効果をうまく活用できれば、彼らの市場シェアの拡大が見られることになるかもしれません。

図 16. QD Haier とGEの地域別収入比率

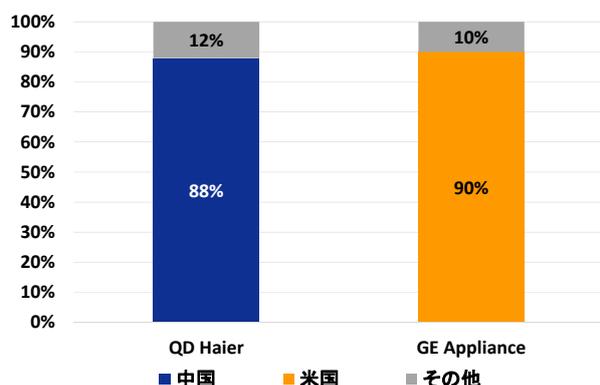
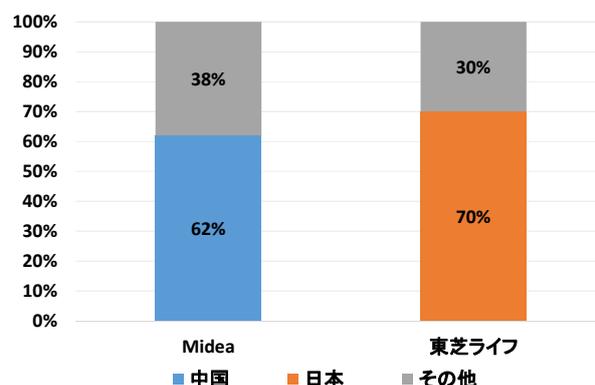


図 17. Midea と東芝ライフスタイルの地域別収入比率



出所:各社情報、スパークス・アジア

3) 収益を牽引する製品イノベーション

中国では、「消費の質や水準」もまた上昇傾向にあり、家電産業も例外ではありません。Qingdao Haier (青島ハイアール) や Midea (美的集団)などの中国主要家電メーカーは、スマートホーム(家電製品をつなぎ、自動的に制御することでエネルギーを最適化し、快適な生活を実現する住まい)などといった製品イノベーション戦略を最重要課題としています。革新的な製品を提供し続けることは、将来の収益を牽引する最も重要な要素となるでしょう。

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済等の情報を提供するために、SPARX Asia Investment Advisors Limited の協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社および SPARX Asia Investment Advisors Limited とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権は SPARX Asia Investment Advisors Limited に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。