



李迅雷：房地产步入下行周期，家电还有戏吗？



意见领袖 | 李迅雷 邓欣

有人说家电虽然是个大行业，其中不乏优秀的头部企业，但该行业更像是过去时代的产物，不是新时代的好赛道，家电似乎已经过了高成长阶段。而且，随着房地产上升周期的结束，居民家庭对于空调、冰箱等的家电需求似乎也会下降。那么，家电行业还有戏吗？

中泰家电近年提出“家电新势力”的概念，是基于空调冰箱等大众熟知品类的研究之上，更多聚焦有科技消费壁垒的家电新品类，以及有市场预期差的上游供应链等家电新领域，这些领域先后涌现出像三花智控、盾安环境、科沃斯、石头科技等一批明星公司。在全民讨论“内卷”的年代，家电企业却纷纷“外卷”，如何挖掘家电“新势力”公司带来的机会，我与中泰家电&科技消费首席邓欣进行对话。



李迅雷：你们年初年度策略中提出“车，下一个家”，是指家电龙头们开始把汽车当成下一个战场，近年大家也确实都在高度关注格力、美的、小米等千亿巨头纷纷切换到造车，那问题来了：家电企业“外卷”造车，能否成功呢？

邓欣：是的。如您所说，近年家电巨头纷纷“外卷”进行展业收购：美的收购科陆、合康布局新能源；格力收购盾安、银隆，布局汽车零部件；海信收购日本三电，进军电动压缩机；这些行为背后的确都是新能源的时代机遇和车的广阔空间给了巨头们再次大象起舞的 battle 机会。

有意思的是，这一轮大象的起舞在打法上大多并不以直接造车，而是以供应链为直接切入口。原因在于：第一、零部件与家电制造的协同性更

强。做空调的格力收购做阀件的盾安，不仅带来与空调零部件的上下游协同，也带来了汽车业务的新增入口；第二、通过零部件切入汽车产业的速度更快。对于拓展车载供应链的家电企业而言，关键是时间窗口，极有可能5年或5年之内，格局就将落定。

所以率先启发我们思路的是巨头切往造车，落实到投资上，值得关注的是家电零部件厂商切往造车的“供应链重塑”趋势，即上游环节可能享有更高的反转弹性。因为立足家电的全产业链看：上游零部件此前的盈利严重依赖下游巨头，在新赛道供应链重塑的时机下将带来最大的边际弹性；而对下游巨头，因业务体量较大，组织和变革的发酵时间相对更长，要经充分铺垫后第二引擎才能点燃它们的长期空间。概率上，零部件厂已率先迈向成功。

李迅雷：你刚提到的是切入的时机与打法，除此之外，我们回归问题的本质，探讨一下：家电零部件厂商去做汽车零部件，产品上到底有没有相对优势？

邓欣：事实上，很多家电零部件与汽车零部件都有共通之处，家电领域引以为傲的机电技术（压缩机、电机、阀等）、产品质量、精密制造、产业链一体化优势是存复用可能的。比如家用空调与汽车空调（热管理）原理相同、产品类似，作为我国制造业明珠的空调产业链就孕育出了优秀的汽车热管理明星公司。

以家用阀件为例：这是一个成熟赛道，三花和盾安两家优质龙头在耕

耘三十多年后演绎出了高集中度双寡头格局，龙头对于阀件不单是能做，而且质量做得精，成本做得细，在全球已建立了强大的产品优势，当它们从家用向车用热管理赛道切换时，并不是生硬的转型，而是多年核心技术积累后顺理成章的应用延伸。在汽车供应链重塑的趋势下，家用阀件龙头切入景气更高的汽车阀件新赛道不难成功，从而演绎出自己在家用阀件领域的双寡头优势。

进入汽车供应链者众多，但能否最终成功仍要看对天花板、格局、企业禀赋、企业家精神的基本判断，确实对开拓车载新战场的家电企业而言，往往稀缺的不是景气，而是足以塑造起护城河的竞争优势。我们希望找到这样的企业：它们过去已花了相当长时间在家电制造里累积了突出优势，且这一累积在新的领域是可复制可延续的。即使短期新业务规模尚小盈利尚低，但一旦突破规模效应的拐点，利润率可能持续上行，带来戴维斯双击下的超预期机会。

李迅雷：也就是说，部分家电厂商在汽零领域，凭“优势复用”塑造了强有力的竞争壁垒。除刚刚提到的冷配阀件，你认为还有哪些品类也满足这个条件？

邓欣：除阀件等这类“历史悠久”的老赛道之外，还有诸如像车载显示等“应运而生”的新赛道也往往满足这一条件。这些在汽车电动化、智能化趋势下衍生出的新产品，对于汽零厂商而言同样是新鲜事物，是重新站在起跑线上与新进入者从零开始竞争，这就给了看准时机进入的家电企

业同等的机会。

以车载投影为例：此前没有人在汽车上做投影，2021 年底华为在其智能座舱方案中提出“车载天幕”后，才让大家认识到车载投影的可行性；当时我们在华为发布后就一针见血地提出，车显很可能成为家用投影企业的下一重要增长曲线，后有幸得到业内一家核心公司董事长的验证，确实车显将是该公司下一阶段的战略重心。

之所以判断车载显示对家用投影企业而言是个大机遇，是因为车显是一个需要定制化开发的新场景，原有汽零供应商往往光学设计能力不足、满足不了车内不同部位显示产品的多样化开发需求，因此在硬件能力有积累的家用商用投影企业能成功切入。打比方，阀门等传统赛道的切入，体现的是家电企业的制造优势；而车显等新兴赛道的切入，体现的是家电企业的技术优势。

当然车显对家用投影企业也带来新的挑战：第一车内空间要求产品更需小型化，第二车规对产品可靠性、散热性都提出更高要求，所以需在原有家用/商用产品基础上“再研发”。因此这一轮的竞争核心我们认为

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45662

