

高成长空间的热带大陆，中韩品牌主导市场 ——海外空调市场系列（非洲篇）

推荐 (维持)

2019年10月15日

相关报告

《国庆期间国产空调成消费主流，8月空调电机新冷年弱势开盘——家电周报（20191007-20191013）》2019-10-13

《进口依赖度高，中国品牌主导中亚进口——全球空调市场系列（中亚篇）》2019-10-10

分析师：

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

S0190517070001

投资要点

- **非洲全大陆热带气候和巨量人口奠定空调需求。**按地理，一般认为非洲包括北非、中非、西非、南部非洲共 54 个国家与地区；按气候，非洲可划分为热带沙漠气候地区（北非和部分南非）、热带草原气候地区（中非、东非）、热带雨林气候地区（西非、中非）。由于非洲普遍处于南北回归线之间，气候类型带状对称分布，所以大部分地区高温时段酷热，具备明显空调需求。经济上，南非、尼日利亚、阿尔及利亚 2018 年人均 GDP 分别为 6340/2028/4279 美元，均低于中国的 9771 美元。非洲大陆整体仍处在贫困或发展初级阶段。人口上，非洲是全球人口第二大洲（12.86 亿人）。
- **当下：非洲空调销量略高于越南，分体式主导市场。**2018 年非洲和越南空调销量分别为 216 万台和 204 万台，非洲空调销量增速紧跟全球，近 5 年 CAGR 为 2.32%，阿尔及利亚和南非领衔增长。市场结构方面，家用分体式空调占比超 85%，主要系消费能力局限和贫富差距导致。
- **思考：非洲市场的 3 个困难和 2 个机遇。**2017 年非洲空调整体渗透率只有 5%，较中国 103% 差距悬殊。原因主要有三点：1、非洲空调售价为中国 1.4 倍，电费约为中国 50-70%，人均月入不及中国 40%，大部分人无力消费空调，消费市场未打开；2、电力基础设施建设落后，大部分地区电力覆盖不到 30%，而中国已覆盖 100%。供电设施年久失修，空调普及受限；3、高度依赖大宗商品，地缘局势不稳，经济环境脆弱，不利于消费市场培育。不过非洲市场同时也孕育着机遇：1、人口增速 2.7% 以上，而中国人口增速不到 0.5%。部分国家渗透率超 16%，参照中国渗透率增长进程，已临近渗透率提速期；2、城市化进程稳定，带动基建发展。
- **未来：3 年非洲空调销量 CAGR 预计 7.4%，销售规模预计 2022 年突破 21 亿美元，理论市场空间约 6800 万台。**2015-2016 年，原油、矿产等大宗商品价格低迷，非洲空调销量年均下行-3%。随着大宗商品价格 2017 年逐渐恢复，非洲空调重回增长轨道。参照中国市场渗透率提高进程，预计非洲渗透率到 2022 年约 16%，销售规模逾 21 亿美元，销量约 340 万台，与当下湖南省销量规模相当。非洲目前空调保有量 1800 万台，若以 30% 渗透率为目标，理论市场空间应可达 6800 万台。
- **中韩品牌主导市场，对华进口份额稳步增长。**中韩空调企业 90 年代相继发力基建成熟的北非市场，迅速成为主导，合计市占超 50%；2007-2013 年前后日本企业南部非洲建厂、开拓营业部；欧美品牌主要以贸易出口和经销商合作形式参与。2016 年，基本形成韩中主导市场、日系大力开拓、欧美高端强势、本土组装贴牌纷乱的品牌格局。非洲空调市场总进口规模 12 亿美元左右，对华进口份额占比 58% 以上，按照非洲空调市场增长预计，2022 年对华进口额可破 12 亿美元。超高的进口额比例中 4-5 成来自 LG、三星等韩国品牌 OEM 生产，1-2 成是日本品牌 OEM 生产，3-4 成是国产品牌输出。

风险提示：非洲经济复苏乏力、地区局势重大变化、对华进口份额下行

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

1、酷热气候和巨量人口奠定空调发展基础

1.1、网罗各类热带气候，全大陆均有明显空调需求

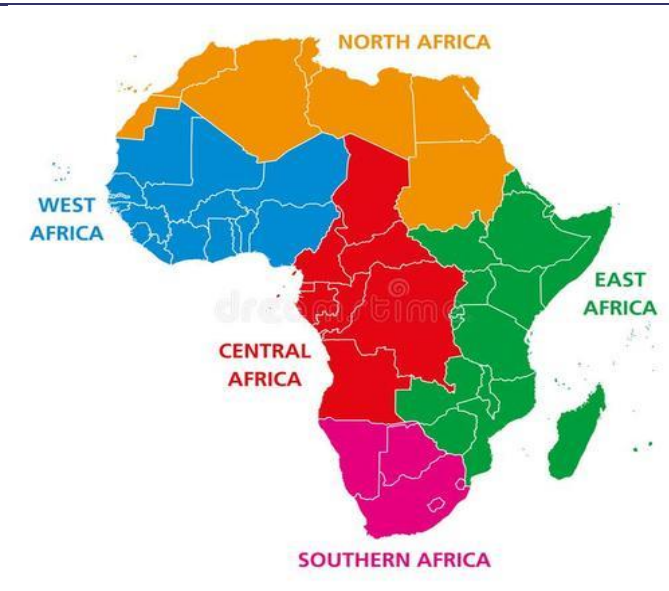
非洲纵跨赤道南北，面积 3020 万平方公里，占全球陆地面积的 20.4%，是世界第二大洲，拥有 54 个国家和地区。地理上，一般把非洲划分为北非（埃及、阿尔及利亚、利比亚、摩洛哥等）、中非（刚果、乍得、安哥拉等）、东非（埃塞俄比亚、肯尼亚、坦桑尼亚等）、西非（尼日利亚、冈比亚等）、南部非洲（南非等）；文化上，一般把非洲分为北非（白人阿拉伯文化）和撒哈拉以南非洲（黑非洲文化）。需要注意的是，北非的埃及已在中东篇讨论过，本篇的非洲概念不包含埃及。

图 1、非洲地域与纬度



资料来源：百度地图，兴业证券经济与金融研究院整理

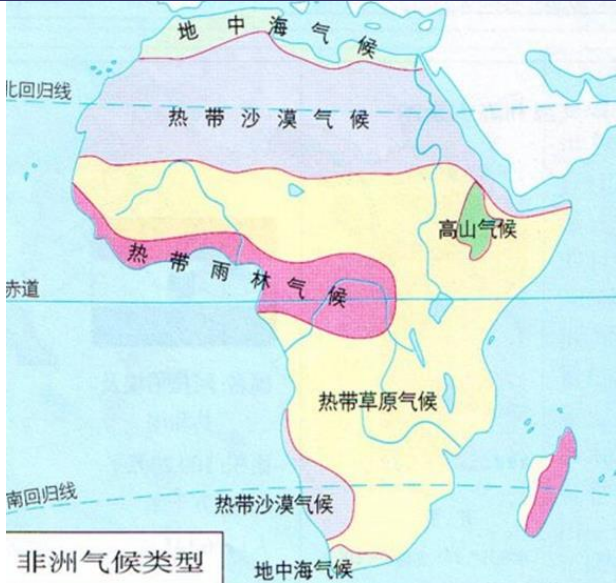
图 2、非洲地理划分



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

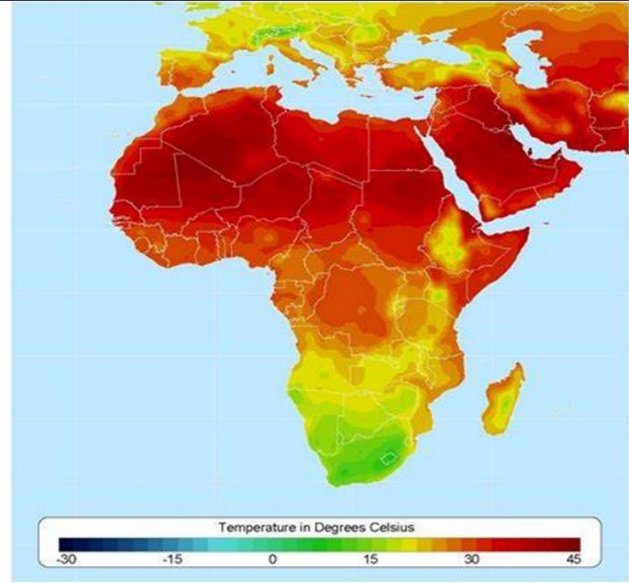
非洲地域广博，纵跨北纬 37-南纬 34 度，75%面积位于南北回归线之间。气候类型呈带状南北对称分布，依次更替的递变规律十分明显。以赤道地区的热带雨林气候为中轴（因地势东非高原影响，未及大陆东岸），向南、向北依次递变为热带草原气候、热带沙漠气候和地中海式气候。

图 3、非洲气候类型



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

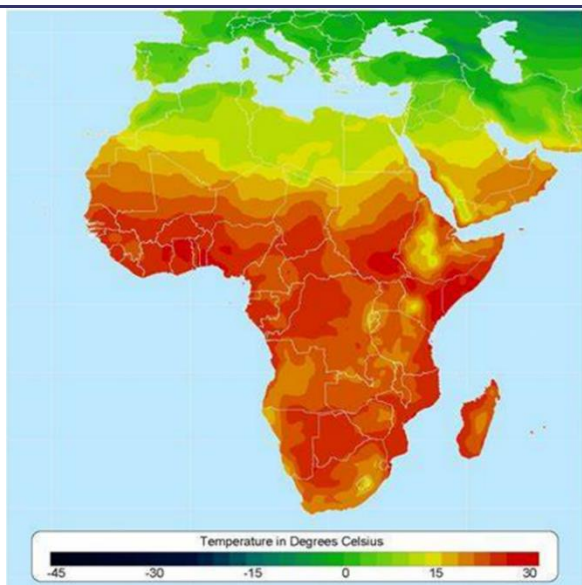
图 4、非洲旱季 6-8 月平均气温分布 (°C)



资料来源：尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

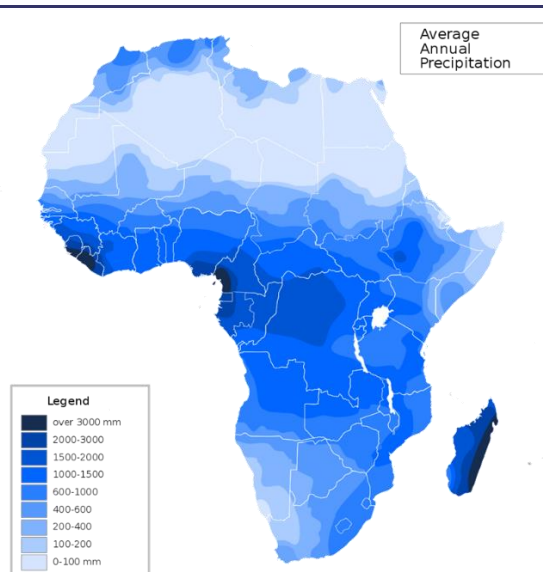
- **热带沙漠气候酷热干燥。**该区域包括北非阿尔及利亚、利比亚、摩洛哥等国，旱季平均气温皆在 40°C 左右。世界最大的撒哈拉沙漠横贯其中，温差较大，降水极其稀少，年降水量不足 100mm，只有零星耐旱植物如仙人掌生存在此。和中东类似，酷热天气创造了显著的空调需求和苛刻的使用条件，该区仅适用 T3 热带空调产品。
- **热带草原气候有明显的旱季雨季，大部分地区全年高温。**该区域包括东非、南非和西非部分地区，主要国家有南非、坦桑尼亚、埃塞俄比亚等国。由于被赤道线一分为二，南北两区域在雨季、旱季交替高温，高温时段的平均气温在 30-35°C 左右。降雨量在 700-1000mm 之间，区域内遍布稀树草原，高温时段气温炎热导致该区具有一定的空调需求。
- **热带雨林气候终年高温多雨。**该区域包括加纳、尼日利亚等国。平均气温常年在 33°C 左右，温差较小。降水量在 2000mm 以上，全年多雨，植被类型极其丰富。尽管该区气温稳定且不算十分酷热，但高温配合多雨使得体感闷热难耐，创造了显著空调需求。

图 5、非洲雨季 12-2 月平均气候分布 (°C)



资料来源：尼尔森，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、非洲平均年降水总量分布



资料来源：维基百科，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、非洲大陆整体经济水平低，三国支撑主要空调市场

非洲是全球人口第二大洲（12.86 亿人），撒哈拉沙漠和刚果盆地热带雨林合计面积占比超 37%，不宜居住，人口集中于西非沿岸、东非大裂谷带等多地，较为分散。2018 年，尼日利亚、埃塞俄比亚、刚果地区和南非分别有 1.96/1.09/0.89/0.58 亿人，四国合计仅占非洲总人口 35%，可见整块大陆人口分布较为零散。具体分布来看，西非沿岸及萨赫勒地带（含尼日利亚、加纳等）、东非大裂谷带（乌干达、马拉维）、北非沿岸（阿尔及利亚、摩洛哥）、南非沿岸人口密度 120-220 人/平方千米左右，较为稠密；剩余地区人口密度在 50 人/平方千米以下，较稀疏。

图 7、2016 年非洲人口密度分布

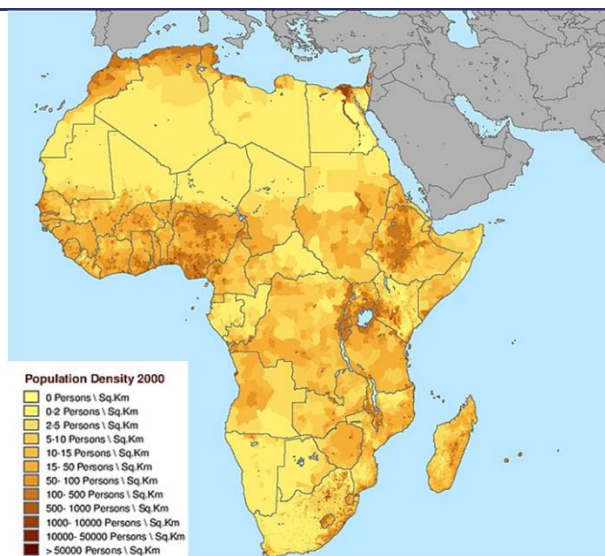
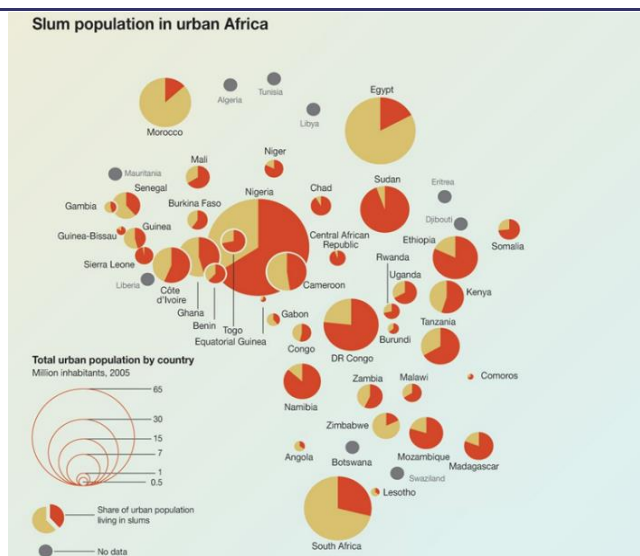


图 8、2016 年非洲城市化率分布



请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资料来源：NASA，兴业证券经济与金融研究院整理

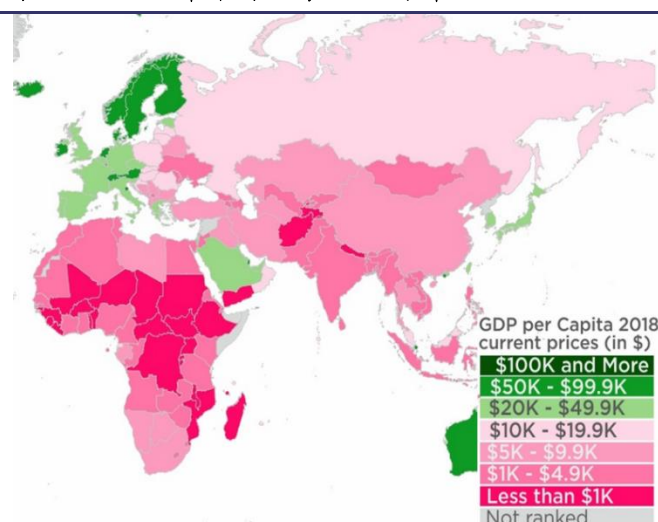
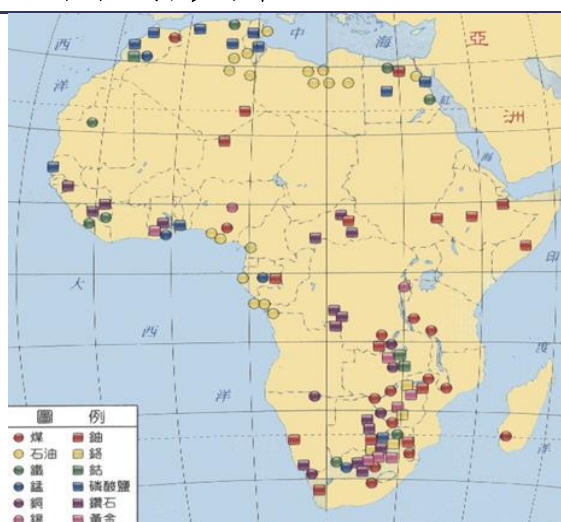
资料来源：UNDESA，兴业证券经济与金融研究院整理

非洲整体经济发展水平仍然落后，南非、尼日利亚和北非为相对富裕地区。农业、采矿业和轻工业是非洲主要经济支柱，热带经济作物产地和石油、钴、黄金、钻石、铜等产地的分布影响着非洲经济的分布。非洲“经济四强”南非、尼日利亚、阿尔及利亚和摩洛哥依托矿产、石油和港口贸易等资源具有较好经济发展水平，2018 年人均 GDP 分别为 6340/2028/4279/3238 美元，均低于中国的 9771 美元。中非、东非和西非大部分地区极为贫困，非洲大陆整体仍处在贫困或发展初级阶段。

非洲整体城市化率约 40%，北非、南非和东非大裂谷带人口集聚，城市化率可达 60-78%。知名的大城市有南非约翰内斯堡、开普敦，尼日利亚拉各斯，以及摩洛哥哥萨布兰卡。

图 9、非洲主要矿产分布

图 10、2018 年非洲人均 GDP 分布

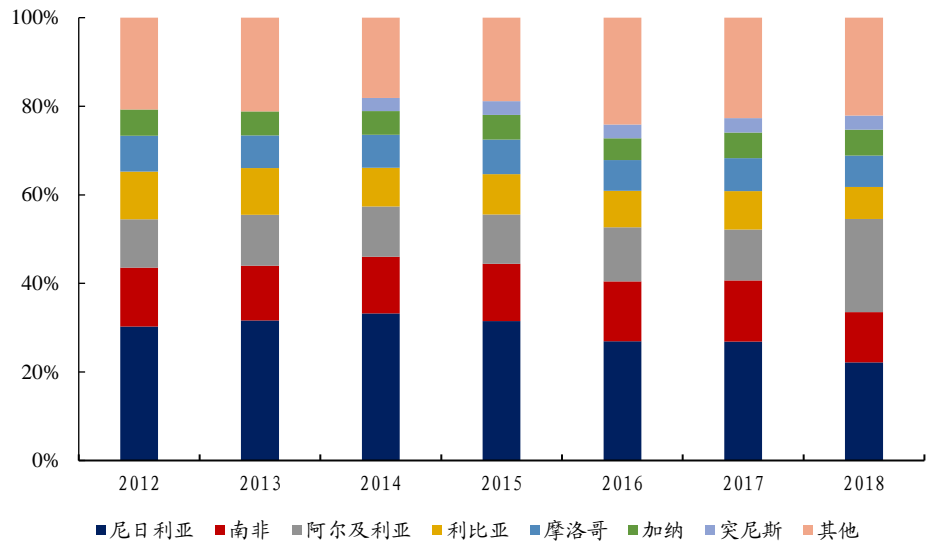


资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：IMF，兴业证券经济与金融研究院整理

综合气候、人口分布和经济因素来看，非洲大陆尼日利亚、南非、阿尔及利亚等国为主要空调需求市场。它们皆具有 4000 万以上人口，2000-6400 美元人均 GDP，且旱季气候炎热。三国合计空调销量占非洲全境销量的 53%左右，其中尼日利亚即占 27%左右。

图 11、非洲各国空调销量占比 (%)



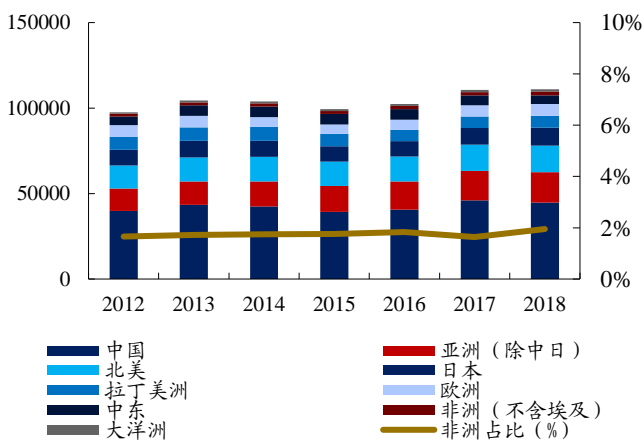
资料来源: JRAIA, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、空调业最后一块拼图，成长空间巨大

2.1、当下：非洲空调销售体量略高于越南，分体式空调主导市场

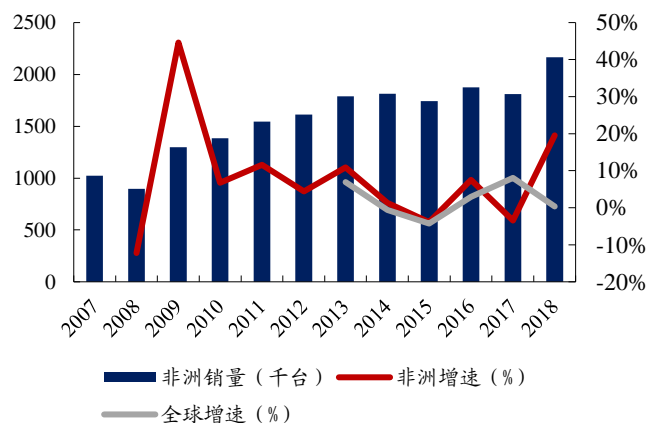
2018 年非洲空调总销量稍高于越南，增速与全球亦步亦趋。根据 JRAIA，2018 年非洲全境年销空调 216 万套，全球销量占比稳定维持在 2% 左右，规模稍高于越南的 204 万套。非洲销量增速波动与全球走势几乎一致，2012-2017 五年 CAGR 2.32%，2018 年受阿尔及利亚和中东非市场拉动大涨 20%。

图 12、全球各市场空调销量 (千台)



资料来源: JRAIA, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、非洲空调销量



资料来源: JRAIA, 兴业证券经济与金融研究院整理

阿尔及利亚和南非领衔增长，尼日利亚石油经济陷落 3 年。2018 年尼日利亚、南

非和阿尔及利亚分别售出 48.0/24.5/45.5 万台空调。阿尔及利亚、南非以及其他非洲国家销量增速一般都高于非洲整体，2012-2017 五年 CAGR 在 3.0-3.4%之间。作为非洲最大空调市场的尼日利亚，经济类似中东国家结构，对石油经济依赖颇高。受其影响，2015-2017 年其 GDP、人均 GDP 和空调销量全面陷落，2018 年开始逐渐好转。另一主要产油国阿尔及利亚 2018 年全力建设大港口舍尔沙勒等大型建设工程，空调销量取得爆发式增长。

图 14、非洲各国空调销量（千台）

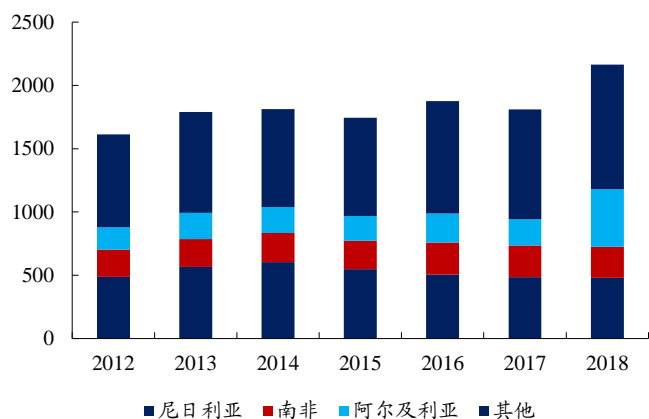
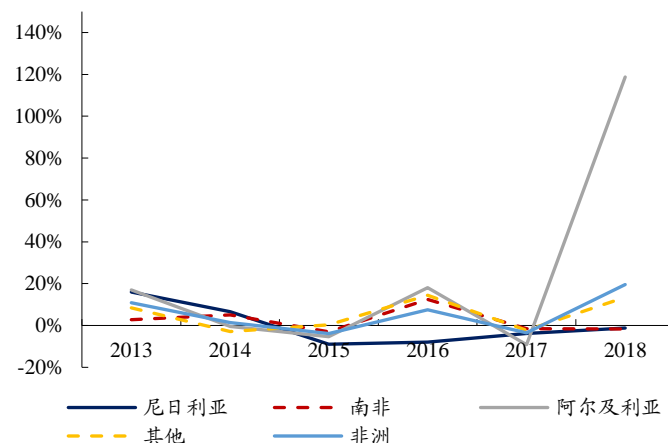


图 15、非洲各国销量增速



资料来源：JRAIA，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：JRAIA，兴业证券经济与金融研究院整理

住宅部门占比 84%以上，其中分体式占比超 85%。受经济水平制约，非洲工商业用空调市场仍处在起步阶段，住宅部门主导了整个非洲空调市场。家用空调中分体式明显压过窗式，占比普遍 84%左右且仍在攀升。

分体式空调相比窗式单价更高、安装更贵但是更舒适，分体式空调盛行的现象明显不符合大众预期。其原因是非洲大陆空调属于高端消费，极其高的贫富差距使得只有少部分高收入群体能享受空调，而他们对价格并不敏感。

图 16、非洲各国家用分体式空调销量占比 (%)

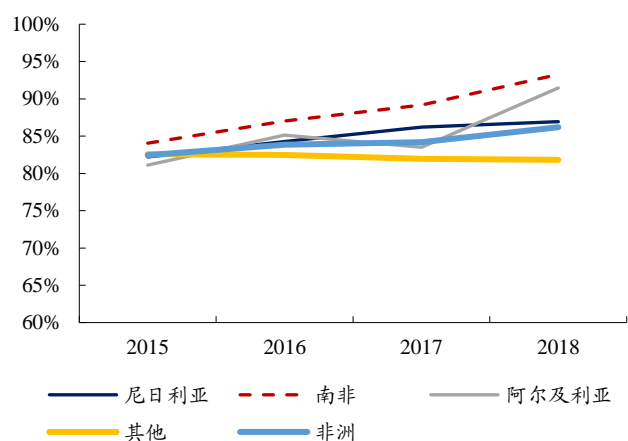
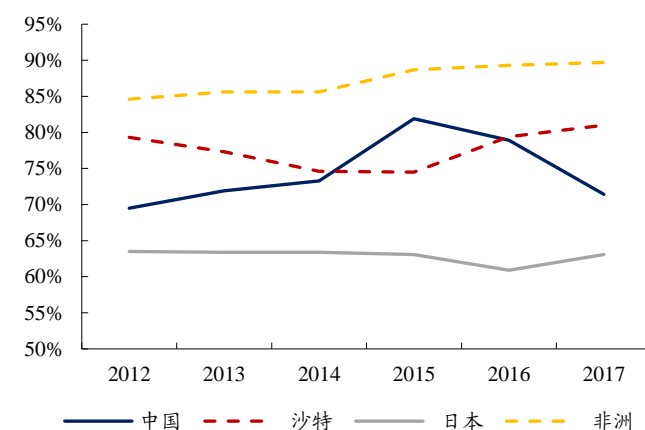


图 17、非洲成人人均财富基尼系数



资料来源：JRAIA，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、思考：非洲空调市场增长的困难与机遇

普遍炎热的气候创造了显著的空调需求，但整体较低的经济水平又束缚着非洲空调市场的增长。2017 年南非、尼日利亚、阿尔及利亚空调渗透率分别为 18.5%/15.6%/10.6%，非洲空调市场整体渗透率不足 5%，较中国的 103% 差距悬殊，与印度市场渗透率基本同一层次，市场总保有量约 1880 万台。

造成非洲渗透率难以提升的原因主要有三点：

困难 1、空调消费人群局限于中产以上，消费市场仍未打开。

- **从成本上看**，家庭消费一台空调的成本包括空调价格、电力价格和安装费用：价格上，根据非洲前三大电商 jumia、takealot 和 Kilimall 销售数据，分体式空调的价格约 9500ZAF 或 230000NGN（约合 4500 元人民币）。中国空调销售均价目前在 3300 元左右，非洲空调终端售价约为中国售价的 1.4 倍；电费上，除摩洛哥和南非外的非洲国家用电成本均低于中国；安装费用上，受非洲工人整体技术素养局限的影响，普遍高于 300 元。综上可知，非洲消费空调的成本整体高于中国。
- **从收入上看**，2018 年南非、摩洛哥和尼日利亚每月人均收入分别是 477/258/146 美元，中国则是 789 美元，非洲主要空调市场的人均收入均在中国的 40% 以下。与低收入相随的是巨大的贫富差距，非洲成人人均财富基尼系数持续攀升已接近 90%，目前已经是全球贫富差距第一的大洲。普通非洲居民没有能力消费空调，其消费群体局限在月入 700 美元以上的高收入人群，这阻碍了空调渗透率的提高。

图 18、2017 年各国空调渗透率

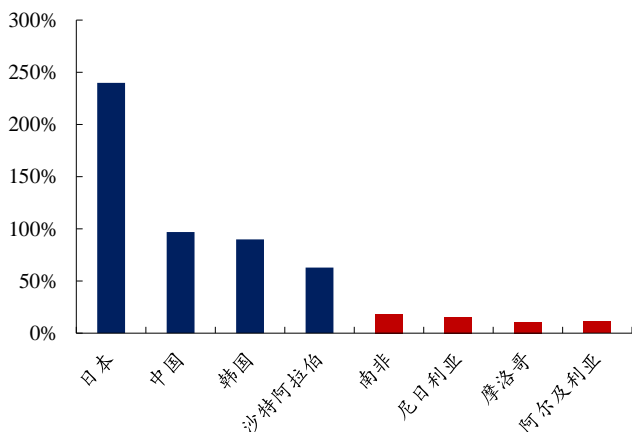
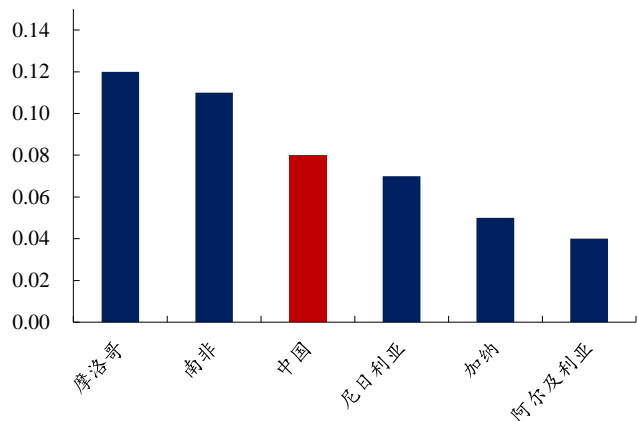


图 19、2019 年非洲各国电力成本（美元/KWH）



资料来源：Euromonitor、wind，兴业证券经济与金融研究院整理 资料来源：globalpetrolprice，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、世界各大洲成人人均财富基尼系数

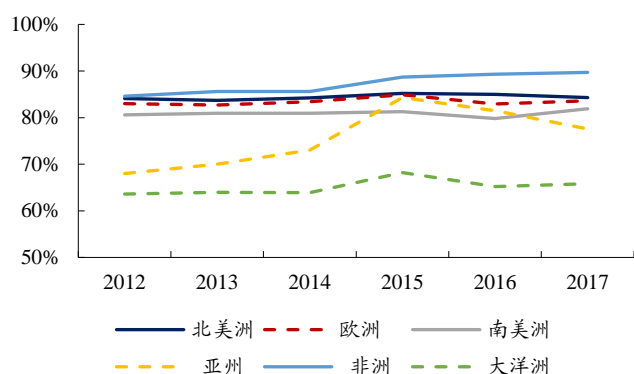
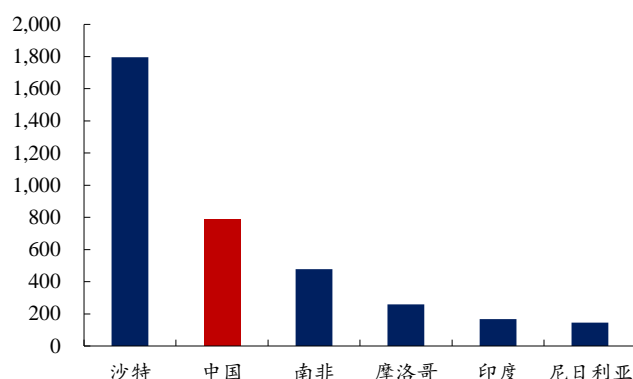


图 21、2019 年各国月收入对比 (美元)



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源: wind, JRAIA, 兴业证券经济与金融研究院整理

困难 2、电力基础设施建设落后, 空调使用区域受限

尽管非洲电费较为低廉, 但实际能享受有效电力覆盖的区域却很局限。据联合国估计, 接近 5 亿非洲人 (占比 39%) 无法使用电, 即使是非洲发电量最多的南非, 截至 2015 年仍有近 200 万家庭没有通电。非洲仅北非、南非和西非沿岸地区有覆盖率 75% 以上的电力供应, 中非和东非大部分缺电少电, 覆盖率不到 30%。非洲人均用电量不到世界平均水平的 20%, 且几乎没有增长, 新增电力供应只匹配人口增长。另外, 已经建成的电力设施均较为陈旧, 经常发生各类故障, 电力供应紧张的局面也在恶化。紧缺而发展缓慢的电力供应导致非洲空调地域普及受限。

图 22、非洲无电人口分布

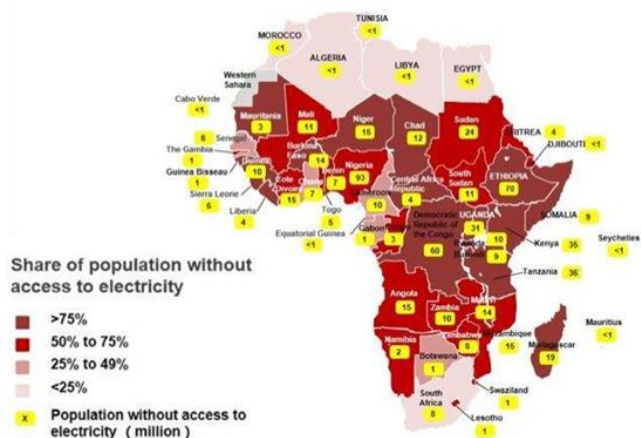
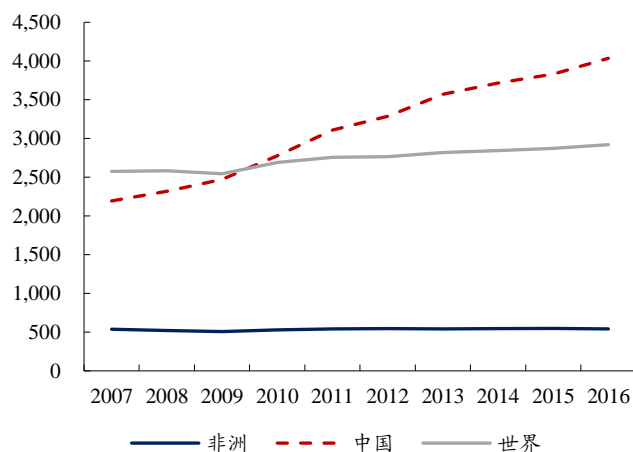


图 23、非洲人均用电量比较 (KWH)



资料来源: 互联网资料, 兴业证券经济与金融研究院预测

资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院预测

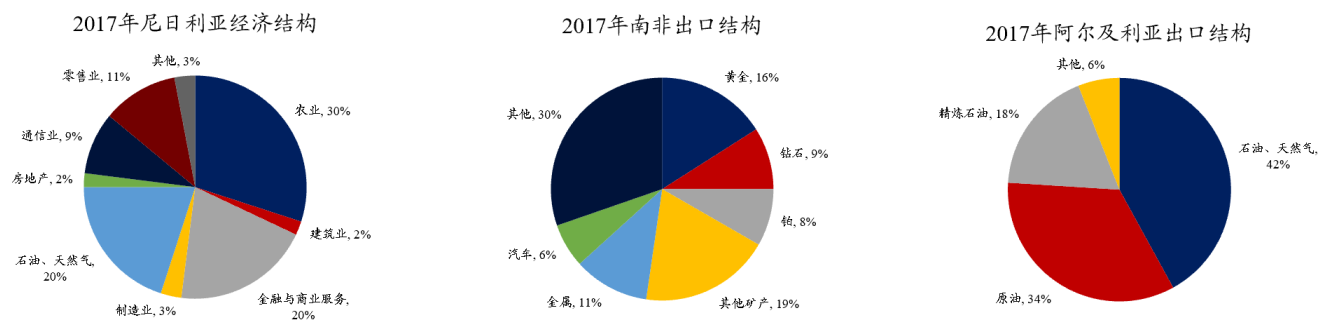
困难 3、高度依赖大宗商品经济, 地缘局势不稳, 经济环境脆弱

非洲拥有世界 90% 的钴, 98% 的铬, 90% 的铂, 50% 的黄金, 33% 的铀, 64% 的锰和 70% 的钽铁矿。非洲经济结构对石油、矿产类大宗商品仍然依赖度较高。2017 年, 石油天然气产业产值占尼日利亚 GDP 的 20%、阿尔及利亚出口的 94%, 黄金、钻石等矿产占南非出口的 52% 以上。2015-2017 年国际原油价格下跌, 尼日利亚、阿尔及利亚 GDP 总量和人均 GDP 即随之下跌, 显现出强关联性。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

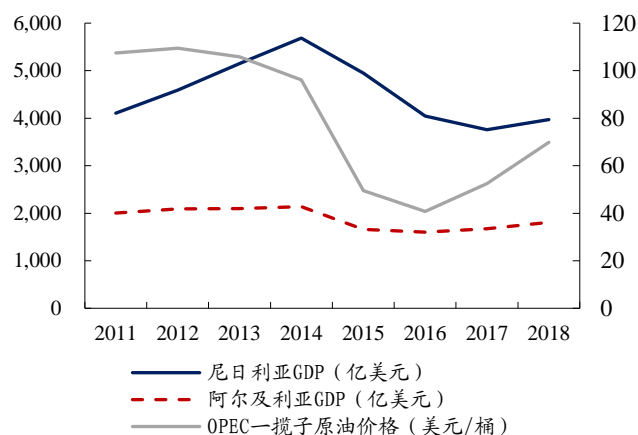
非洲地缘政治格局也较不稳定。尼日利亚自 2009 年起因博科圣地组织的宗教战争不断出现流血伤亡和动荡；南非内阁两度重组、信用评级遭接连下调、经济在 2016 年断崖式下跌；阿尔及利亚军方高层公开与总统决裂；非洲宗教意识形态冲突仍然普遍而剧烈。**脆弱的经济结构叠加摇摆的地缘局势，使得非洲整体经济环境脆弱，增长不确定性强。**

图 24、非洲三国经济与出口结构对石油、矿产等大宗商品依赖度高



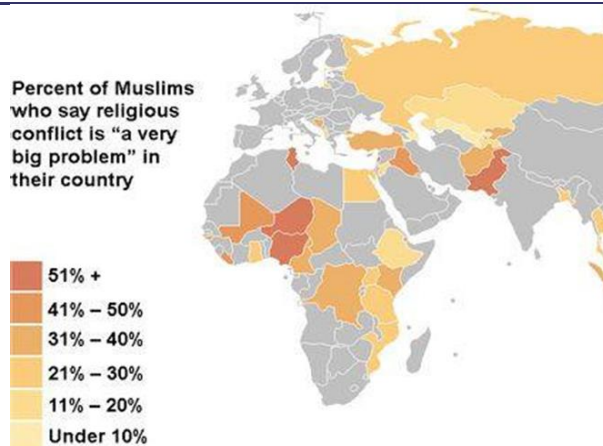
资料来源：LEGIT、OEC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 25、尼日利亚、阿尔及利亚经济走势与石油挂钩



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

图 26、中东非地区意识形态冲突剧烈



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院预测

尽管困难重重，非洲空调市场也同时孕育着机遇。

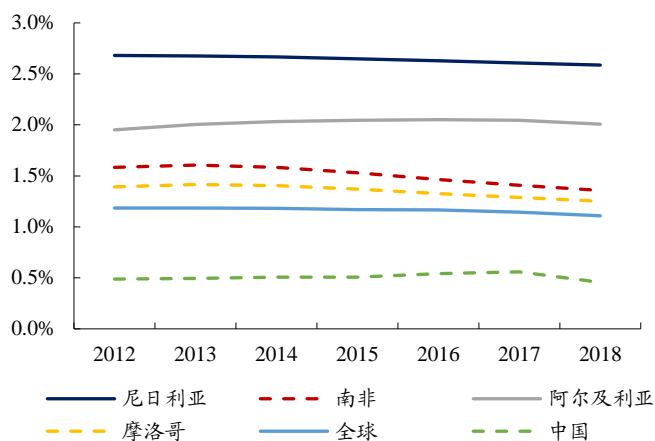
机遇 1、人口增长迅速，中产消费打开之时临近

非洲大陆 35 年来整体人口 CAGR 约 2.62%，显著高于全球平均的 1.86%。除南非、摩洛哥以外的非洲国家人口增速均未见明显下滑倾向。由于非洲空调渗透率过去 7 年来均缓慢提升，旺盛的人口增长叠加家庭规模的逐渐裂变意味着非洲空调市场至少有 3%左右年销量增长已经得到保证。

结合中国渗透率增长进程来看，2017 年非洲整体空调渗透率 5%，处在中国 1996 年水平，南非和尼日利亚渗透率 18.5%/15.6%，处在中国 2000 年水平。中国空调渗透率增长在 2002-2003 前后经历了明显的换挡提速，年均渗透率增长从 1-3%提

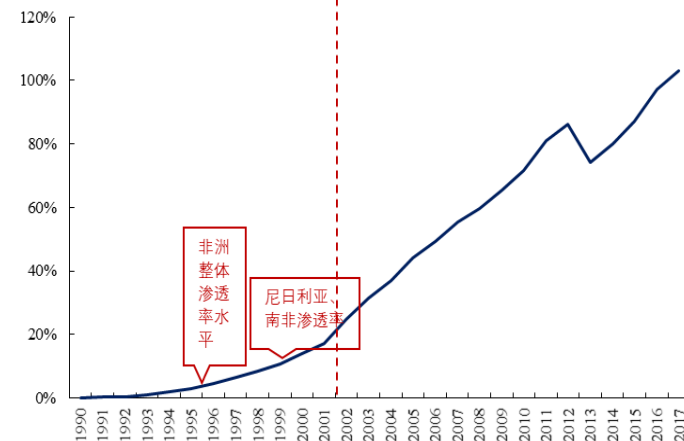
升到 6-8%，这主要与广大中产人群消费实力提升有关。以此推测，待空调下沉到中产消费市场，增长将升级提速。尼日利亚、南非和阿尔及利亚将在 3 年内迎来渗透率换挡提速，非洲整体则在 7-8 年内迎来换挡提速，

图 27、非洲国家人口增速对比



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

图 28、非洲空调渗透率与中国的阶段对比

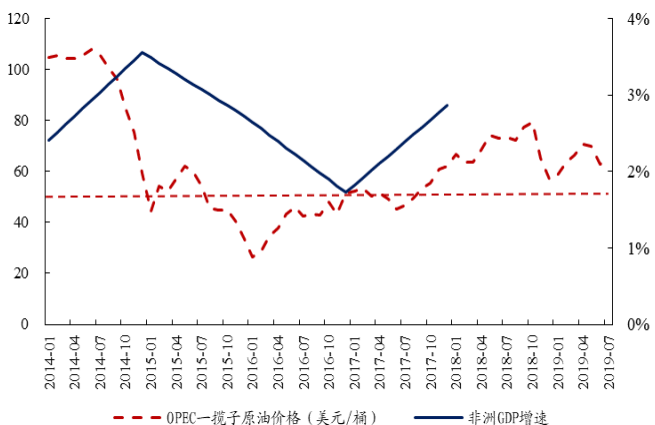


资料来源：wind、Euromonitor，兴业证券经济与金融研究院预测

机遇 2、原油价格回暖，城市化进程稳定，带动基础设施建设

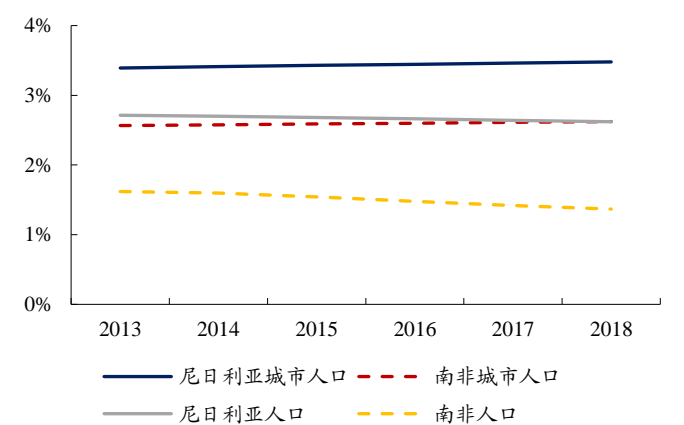
2015-2017 年，国际原油价格处于近十年低谷水平，从 2017 年开始，原油价格逐步回升。非洲 GDP 增速也摆脱连续 2 年的下滑态势，逐步回升。城市化进程方面，主要国家 100 万人口以上大城市人口增速几乎为整体增速的 2 倍，城市人口提升进程稳定。回暖的非洲经济和坚定推进的城市化进程，将加速非洲基建建设，推动电力供应普及和工商业空调使用，阿尔及利亚 2018 年空调销量的跃升就得益于大港口舍尔沙勒等大型工程的建设。

图 29、国际原油价格回暖



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

图 30、非洲城市人口与全部人口增速对比 (%)



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院预测

2.3、未来：经济逐渐复苏，成长空间可观

2015-2016年，原油、铜、钴等大宗商品价格较为低迷，非洲主要国家均在2015-2016年经历不同程度的经济衰退，非洲主要国家空调销量年均下行-3%左右。随着大宗商品价格2016、2017年逐渐恢复，非洲各国GDP受其影响恢复增长，阿尔及利亚和中东非国家2018年空调销量领衔增长约46%，非洲整体空调市场已逐渐重回增长轨道。

图 31、非洲各国 GDP 走势 (亿美元)

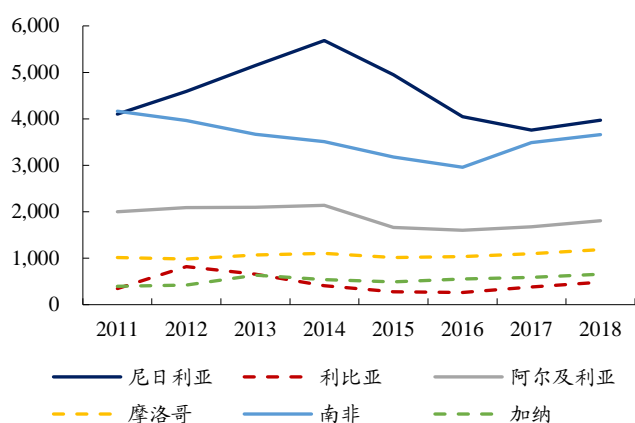
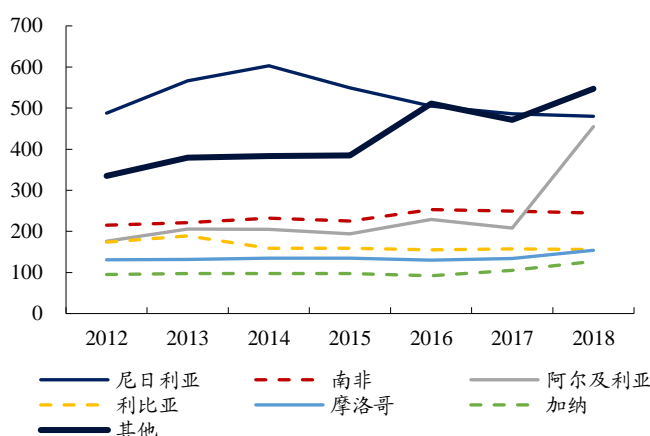


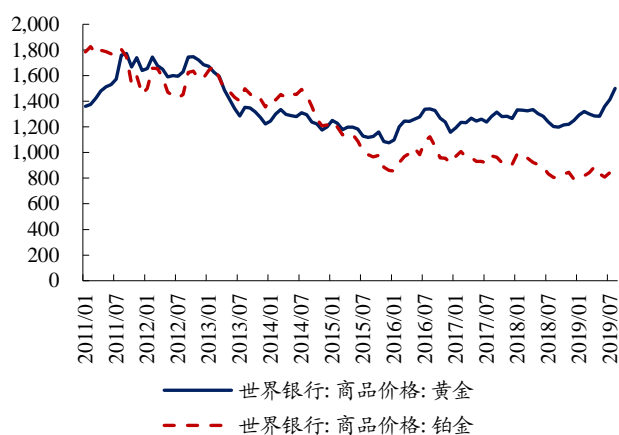
图 32、非洲各国空调销量走势 (千台)



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

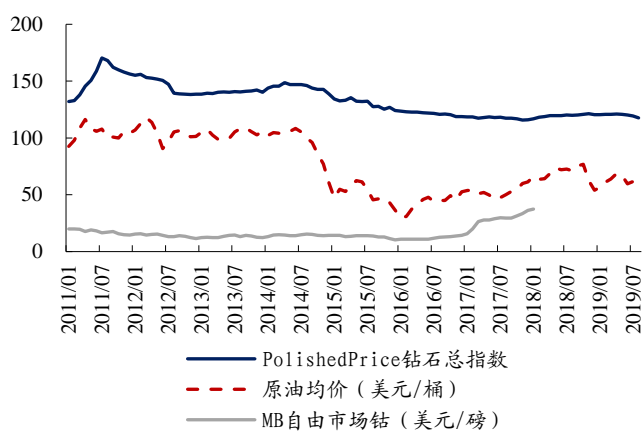
资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

图 33、黄金、铂金价格走势 (美元/金衡盎司)



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

图 34、钻石、原油、钴价格走势



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院预测

我们以占非洲空调销量 27%左右的尼日利亚为例对未来空调市场进行测算，将空调年销量拆分为当年渗透率增长带来的新增需求量和当年旧空调置换的更新需求量，并作如下假设：

- 1) 人口增速稳定在 2.6%左右 (历史上增速十分稳定)，户均人口 5.6 人/户；
- 2) 空调更换周期 8 年 (非洲以往销售空调较为低端，更新周期短)，空调均价约 640 美元；
- 3) 2019 年后渗透率年均提高 1.5-2%。中国和日本在同等渗透率水平时平均每年

提高 2-3%，考虑到非洲主要国家 2017 年后经济指标复苏，但大宗商品经济和区域局势仍未彻底恢复，尼日利亚渗透率增速预计稍低于中日同阶段水平。

预计到 2022 年，尼日利亚空调渗透率逐步从 2017 年 15.6% 提高至 24%，空调保有量超 870 万台，年空调销售量约 65.6 万台，销售规模约 4.2 亿美元。

重复以上方法对非洲测算，预计到 2022 年：非洲整体空调渗透率约 16%，年销量约 340 万台，相当于当下湖南地区销量水平，销量 3 年 CAGR 约 7.4%，年销售金额逾 21 亿美元。若以 30% 渗透率为目标，非洲理论空调保有量可达 6800 万台。

图 35、尼日利亚空调市场增长预测

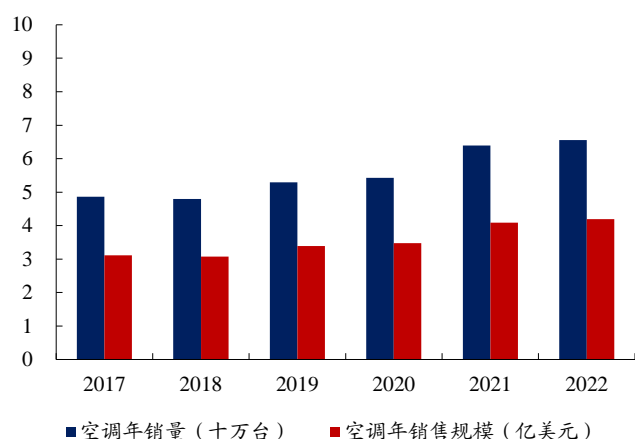
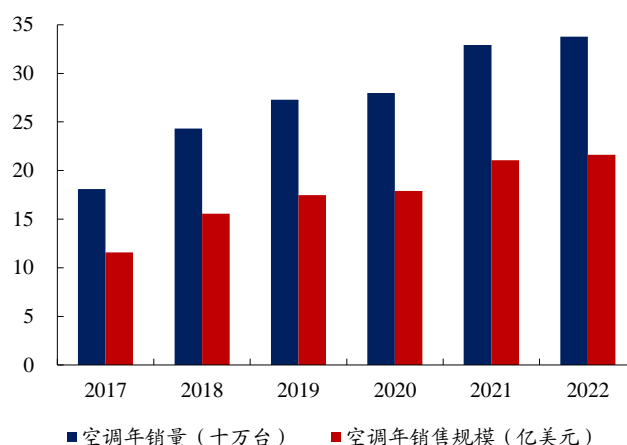


图 36、非洲整体空调市场增长预测



资料来源：wind、JRAIA，兴业证券经济与金融研究院预测

资料来源：wind、JRAIA，兴业证券经济与金融研究院预测

3、中韩品牌主导非洲空调市场，对华进口份额稳步攀升

3.1、中韩品牌主导，本土组装盛行

非洲空调市场作为空调最后发市场，被越来越多品牌的眼光关注。与邻居中东市场类似的是，非洲市场销售渠道倚重当地经销商，叠加阿尔及利亚等国家电整机进口超高关税壁垒，最终造成北非、南非经销商进口家电散件自行组装贴牌或以原牌出售的生态盛行，市场充斥各类不知名组装品牌。

1992-1998 年，中韩空调企业如新科、海尔、海信、三星、LG 相继发力非洲尤其是基建成熟的北非市场，迅速成为市场主导力量，中韩合计市占超 50%；2007-2013 年前后日本企业如 Panasonic、富士通将军开始在中南部非洲建厂、开拓营业部；欧美品牌如 CARRIER、YORK 等主要以贸易出口和经销商合作形式参与，仍在商用空调领域保持强势。2005 年，新科和开元在尼日利亚合资建厂年产 50 万台。2006 年，海信在埃及赫勒万建厂，并于 2012 年收购南非 Tedelex 产业园工厂。中国品牌渐渐由贸易出口为主转向自有品牌本土化建厂、营销。2016 年，非洲市场基本形成韩中主导市场、日系大力开拓、欧美高端强势、本土组装贴牌纷乱的品牌格局。

表 1、2016 年非洲品牌分层概况

品牌类型	市场地位	主要品牌	市占概览
韩国品牌	主导中高端家用分体式空调市场	LG、三星	90 年代进入非洲，LG 和三星分别占南非市场 19%/12%；三星是尼日利亚市占第一品牌，比重超 26%； 韩国品牌合计约占非洲市场 30-35%
中国品牌	中高端分体式空调市场重要力量	新科、海尔、海信、美的	90 年代进入非洲，早期单纯贸易出口，2005 年后开始投资建厂、参与本土化营销； 中国品牌合计约占非洲市场 20-25%
日本品牌	南部非洲商用和家用空调市场重要力量	Panasonic、富士通将军、夏普	2005 年后密集推出非洲市场战略； 日本品牌合计约占非洲市场 10-15%
欧美品牌	商用空调领域强势	CARRIER、YORK、WHIRPOOL、TRANE、GE	在非洲经销商网点较少，依靠当地经销商进口和合作却的市场； 欧美品牌合计约占非洲市场 5%-15%
本土贴牌	几乎无独立生产能力，组装贴牌国外品牌为主，主要销售于低端市场	品牌杂乱	北非、南非经销商和家电组件进口组装厂成立此类品牌； 本土贴牌合计约占非洲市场 15-20%

资料来源：JARN、产业在线，兴业证券经济与金融研究院整理

中国空调企业上世纪 90 年代中后期开始进入非洲，2002 年迎来发展高峰期。模式主要有：1、贸易出口型，在当地寻找专业代理商，实现自主品牌或 OEM 方式的出口。包括春兰、志高、美的等企业，多是直接向非洲输出产品，并未进行品牌推广、渠道拓展；2、本土化建厂型，海尔、新科、海信就在尼日利亚、埃及、南非等地本土建厂，规避关税壁垒，发力本土化营销。

- **新科在非洲市场采取建厂本土化的模式。**2005 年新科和开元合作在尼日利亚投资建厂，项目总投资 4000 多万美元，工厂面积达 13340 万平方米，年产能 50 万台，将利用自由贸易区免税政策出口西非地区。新科改组后，2011 年开元开始在尼日利亚推广独立品牌开元。

图 37、新科员工赴卡拉巴为海外工厂投产备战



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **海信南非建厂，辐射南部非洲、中非逾 30 个国家地区。**海信早在 1997 年底即在南非约翰内斯堡建成家电生产线，2008 年在埃及赫勒万工厂生产窗式及小型分体式空调，2012 年 7 月收购南非 Tedelex Properties 产业园工厂，以其作为非洲南部地区的生产基地向超过 30 个南非、中东非国家地区销售空调。海信在重点国家南非大力投入经销营销的本土化，在南非设立了 30 多块大型广告牌，世界杯期间在主要电视台投放黄金时段广告。目前海信在南非广告投入每年约 500 万兰特（合 68 万美元）。

图 38、南非海信工业园



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 39、约翰内斯堡海信宣传板



资料来源：互联网资料，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、空调进口走势挂钩大宗商品，对华进口份额近年稳步攀升

非洲空调市场总进口规模 12 亿美元左右，出口规模 1 亿美元以下。空调对华进口份额占比 58%以上，按照非洲空调市场增长预计，2022 年对华进口额可破 12 亿美元。超高的进口额比例中 4-5 成来自 LG、三星等韩国品牌 OEM 生产，1-2 成是日本品牌 OEM 生产，3-4 成是国产品牌输出。

- **南非空调进口态势紧合 GDP 走势，对华进口份额 50%以上并稳步上升。**南非空调进口规模 1.8-2.8 亿美元之间，变化基本吻合南非 GDP 走势。作为小型开放经济体，南非受主要出口市场欧洲经济影响较大，GDP 自 2012 年末显著下滑，2016 年触底回升。受此影响，南非空调进口规模在 2013 年达到峰值 2.82 亿美元后一路下滑，2016 年空调进口受 14-16 年超强厄尔尼诺引发非洲南部极端热浪影响而反常跃升。与此同时，南非空调对华进口额占比逐渐攀升，2017 年占比已达 53%。
- **南非空调出口呈现典型转口贸易特征，走势贴合非洲整体 GDP 变化，2014-2016 年萎缩，2017 年转暖。**南非是非洲外贸最活跃的经济体，自南非转口空调是莫桑比克、赞比亚等南部非洲国家主要空调来源。大宗商品经济尤其是矿产出口的疲软拖累 2014-2016 年非洲 GDP 表现和空调需求，导致南非空调出口规模自 2014 年峰值 0.58 亿美元一路下滑至 2016 年 0.36 亿美元。2017

年大宗商品价格回升和基础设施建设拉动非洲经济复苏，南非空调出口随之回暖。

图 40、南非空调进口市场（百万美元）

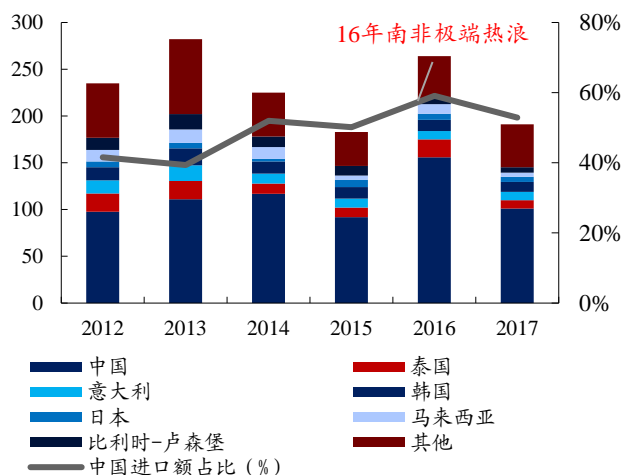
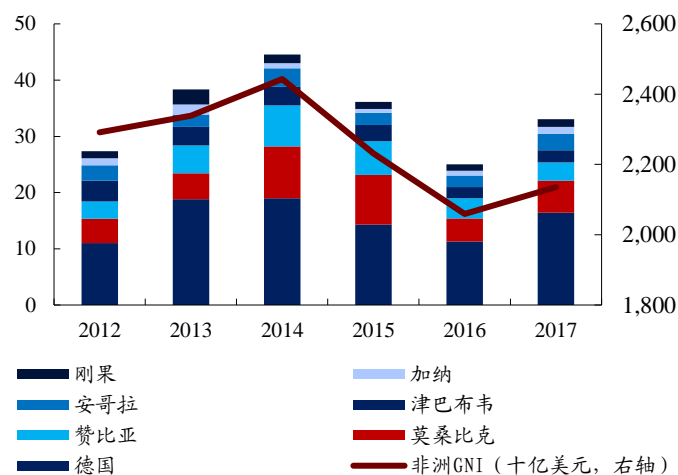


图 41、南非空调出口市场（百万美元）

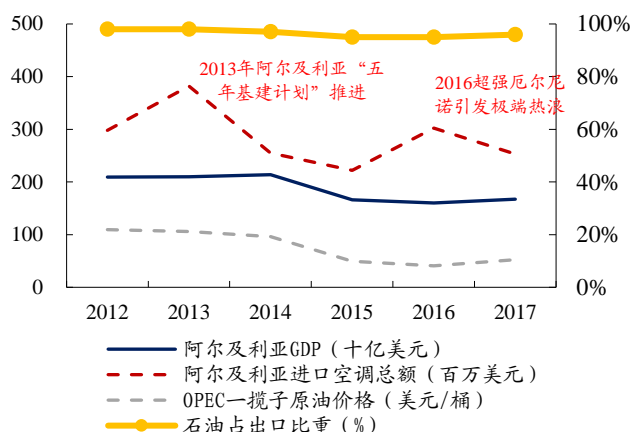


资料来源：OEC，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：OEC，wind，兴业证券经济与金融研究院整理

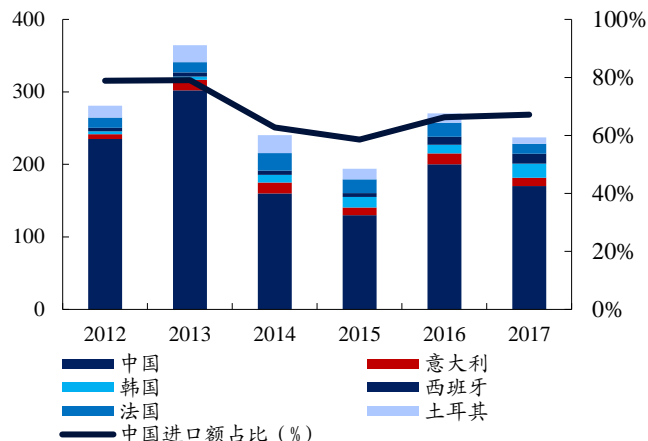
- 非洲主要产油国阿尔及利亚、尼日利亚空调进口走势均挂钩原油价格，对华进口份额分别为 67%/58%，空调出口规模极小。阿尔及利亚空调进口规模 2.2-3.8 亿美元之间，是非洲最大空调进口市场。尼日利亚空调进口规模则在 1.0-1.8 亿美元之间。原油产业占阿尔及利亚、尼日利亚两国总出口 97%、总 GDP 的 30% 以上，2014-2016 年原油价格走势低迷导致经济衰退，阿尔及利亚、尼日利亚空调进口规模分别自 3.0/1.5 亿美元萎缩至 2.0/1.0 亿美元体量，进口需求紧随原油价格变化。2013 和 2016 年阿尔及利亚进口反常跃升分别系国内兴起大规模基建和 14-16 年超强厄尔尼诺引发极端热浪造成。
- 进口份额方面，阿尔及利亚对华进口份额 2013-2015 年从 79% 下滑至 59%，主要系自中国进口空调均价较低，面向价格敏感人群，故受人均 GDP 下滑影响相对更严重；尼日利亚对华进口份额自 2015 年 42% 迅速攀升至 2017 年 58%，这得益于尼日利亚政府与中国贸易关系快速升温，2016 年与中国签订 800 亿美元能源基建协议，中国迅速成为尼日利亚进口额增速第一的国家。

图 42、阿尔及利亚空调进口与原油价格关系



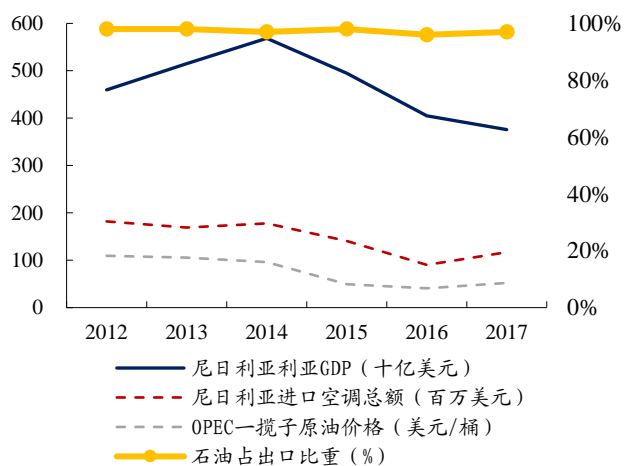
资料来源: OEC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 43、阿尔及利亚空调进口市场 (百万美元)



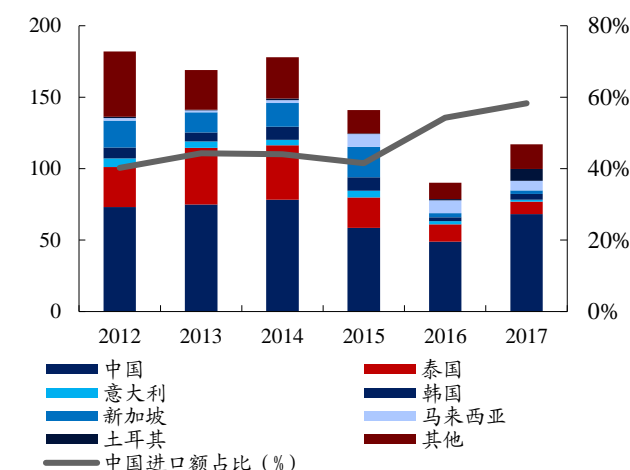
资料来源: OEC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 44、尼日利亚空调进口与原油价格关系



资料来源: OEC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 45、尼日利亚空调进口市场 (百万美元)



资料来源: OEC, 兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示: 非洲经济复苏乏力、地区局势重大变化、对华进口份额下行

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn