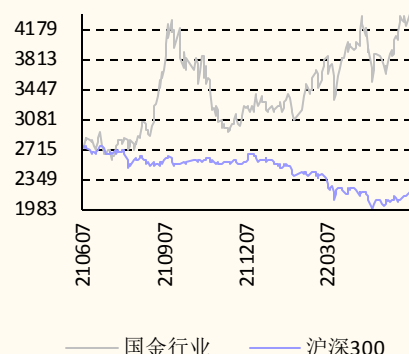


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家电指数	1537
沪深 300 指数	4166
上证指数	3236
深证成指	11938
中小板综指	12163



## 相关报告

1. 《618 开门红，消费回暖趋势确立！— 家电周报》，2022. 6. 5
2. 《4 月产业在线冰箱数据点评-内外销承压，集中度进一步提升》，2022. 6. 4
3. 《4 月产业在线洗衣机数据点评-疫情影响产销，竞争格局进一步优化》，2022. 6. 4
4. 《从抖音看家电品牌兴趣电商新红利—家电渠道深度研究》，2022. 5. 31
5. 《从平台玩法、预售数据看 618 趋势—家电周报》，2022. 5. 29

**谢丽媛** 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003  
 xieliyuan@gjzq.com.cn

**贺虹萍** 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004  
 hehongping@gjzq.com.cn

**邓颖** 联系人  
 dengying@gjzq.com.cn

## 超高端品牌 Miele 竞争力如何打造——高端品牌力探索系列 (1)

### 报告摘要

- **德国顶级家电厂商 Miele 成立于 1899 年，其主要家电产品为厨房电器、冰洗、吸尘器、商用电器等。**公司为家族企业，团队高配置，分工清晰。公司目前由两个家族的第四代继承者 Markus Miele 博士和 Reinhard Zinkann 博士共同执掌。
- **营收稳健增长，主营洗护+厨电（烟机灶具烤箱等）+洗碗机+商用电器。**洗衣机干衣机（占比 23%）+厨电（占比 22%）+洗碗机（占比 14%）+商用（占比 13%）是 Miele 的拳头产品，合计占比 70% 以上。2021 年公司实现营收 48.4 亿欧元，12-21 年营收 CAGR 为 4.8%。德国市场营收占比稳定在 30% 左右，德国+奥地利+瑞士为 41%，北欧+西欧为 22%，南欧+东欧为 10%，美国+加拿大+中国+拉美占比 14%，其余 9% 来自亚洲其他地区。
- **产品力如何打造——定位明晰领先+不断迭代、远超行业的高标准。**1) Miele 是多种家电产品的发明者（世界第一台洗衣机、干衣机、欧洲第一台洗碗机），且能够在此基础上不断的主动创新和迭代（变速、电动化、直接去洞、金属滚筒、电脑版控制），当前 Miele 的技术更多体现在细节打磨上（蜂巢式滚筒技术、感应烘干技术等），特色技术进一步增强公司溢价力。公司研发费用率常年保持 5.5% 左右，并为每一座工厂配备一个研发中心。2) 公司所有产品设计使用标准为 20 年，业内唯一。70% 以上产品在德国本土制造，核心零部件自产+原材料采购本土化（50% 以上来自德国）保证产品质量。定价方面看，其洗护类、洗碗机、吸尘器出货均价为 716、665/158 欧元。其在德国市场上售价为行业均价 2 倍以上，中国市场方面：洗衣机在 5 倍以上，洗碗机和干衣机基本在 2.5 倍以上。
- **基于产品力上的营销故事性强，并于其他领域强强联合。**其“使用太空飞船内的 IC 于吸尘器”“六边形蜂窝滚筒洗涤玫瑰花瓣”等故事传播范围较广，此外通过名人背书（乔布斯大力推荐）+赞助顶级球队（2020 拜仁）等提升知名度。
- **中国区进展：工程渠道为主，零售高增速，重视体验。**Miele 2004 年进入中国市场，2007-2010 快速发力工程渠道，2011-2015 北上广三大旗舰店开业，零售发力；2016 年后尝试电商（猫东）。2017 年其工程渠道占比约 75%，2018-2021 年在豪宅市场的市占率为 37.8%，目前中国大陆共 109 家专卖店，主要分布于华东、华南和华北区域。

### 投资建议

- **推荐关注高端化成绩斐然的白电龙头海尔智家。**卡萨帝品牌于 2006 年成立，创新能力强劲、零部件高配置，产品力突出。并通过社群营销、内容营销等多种方式成功打造高端品牌营销。近年率先探索前装渠道，与红星美凯龙等紧密合作，前装渠道布局行业领先。

### 风险提示

- **原材料价格持续上升风险、疫情反复影响公司线下销售、需求不及预期风险、产品升级不及预期风险。**

## 内容目录

1. 公司概况：定位奢侈品级的厨房+衣物洗护电器厂商 .....	4
2. 公司产品力如何打造？ .....	6
2.1 产品力详解：行业发明者+技术持续迭代+品质极致追求 .....	7
2.1.1 推新领先行业，持续迭代 .....	7
2.1.2 质量控制：高标准+本土制造 .....	10
2.2 组织架构：近一期调整后进一步精细化运营 .....	13
2.3 产品定价：“奢侈品”品牌力已然形成，溢价能力明显 .....	13
3. 营销——产品力之上的立体打法，中国区业务稳步推进 .....	15
3.1 立体打法：产品先行的硬核营销、与其他领域强强联合 .....	15
3.2 中国区营销进展：工程渠道为主且稳固，零售高增速，重视体验 .....	16
4. 投资建议 .....	19
5. 风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1：公司董事会及管理层 .....	4
图表 2：Miele 德国及其他地区营收拆分（单位：十亿欧元） .....	4
图表 3：Miele 分区域营收（2020） .....	5
图表 4：Miele 分区域营收（2014-2018） .....	5
图表 5：Miele 品类营收占比 .....	5
图表 6：Miele 厨电各主要区域市占率（%） .....	6
图表 7：Miele 洗碗机各区域市占率（%） .....	6
图表 8：公司发展重要节点梳理 .....	7
图表 9：Miele 洗衣机、干衣机迭代关键技术节点 .....	8
图表 10：Miele 洗碗机迭代关键技术节点 .....	8
图表 11：Miele 现阶段技术亮点梳理 .....	9
图表 12：干衣机高端产品参数比较 .....	9
图表 13：洗碗机高端产品参数比较 .....	9
图表 14：Miele 研发费用率 .....	10
图表 15：公司产品 20 年使用寿命的具体解释 .....	10
图表 16：Miele 洗衣机各能效产品占比 .....	11
图表 17：Miele 干衣机各能效产品占比 .....	11
图表 18：公司工厂分布 .....	11
图表 19：Miele 分区域原材料采购 .....	12
图表 20：Miele 中国工厂采购分布（2018） .....	12
图表 21：Miele 海外投资分布 .....	12
图表 22：2020 年公司组织架构变化 .....	13

图表 23: 公司营收按业务部门拆分 (2020) .....	13
图表 24: Miele 产品出厂均价变动 (单位: 欧元) .....	14
图表 25: 德国家电行业均价 (单位: 欧元) .....	14
图表 26: Miele 及行业价位段数据 (单位: 欧元) .....	14
图表 27: 干衣机主要高端品牌均价对比 (元) .....	15
图表 28: Miele 干衣机线下均价持续提升 .....	15
图表 29: 洗衣机主要高端品牌均价对比 (元) .....	15
图表 30: 洗碗机主要高端品牌均价对比 (元) .....	15
图表 31: 2020 年 Miele 服务获奖情况 .....	16
图表 32: 德国主流家电品牌品牌好评率 (2015) .....	16
图表 33: Miele 中国区渠道扩张进程 .....	17
图表 34: Miele 中国贵宾展厅 .....	18
图表 35: Miele 专卖店分布 .....	18
图表 36: Miele 洗衣机零售额 (万元) 及增速 .....	19
图表 37: Miele 干衣机零售额 (万元) 及增速 .....	19
图表 38: Miele 洗碗机零售额 (万元) 及增速 .....	19

## 1. 公司概况：定位奢侈品级的厨房+衣物洗护电器厂商

德国顶级家电厂商 Miele 成立于 1899 年，其主要家电产品为厨房电器、冰洗、吸尘器、商用电器等。公司为家族企业，团队高配置，分工清晰。公司由两位创始人 Carl Miele 先生和 Reinhard Zinkann 先生共同创立，成立以来一直为独立的家族企业，不涉足资本市场，保持独立运营。公司目前由两个家族的第四代继承者 Markus Miele 博士和 Reinhard Zinkann 博士共同执掌，两大家族合计持有公司 100% 的股份。公司 5 人董事会中有 3 位非家族成员负技术、财务和营销，5 人中 4 人学历为博士。

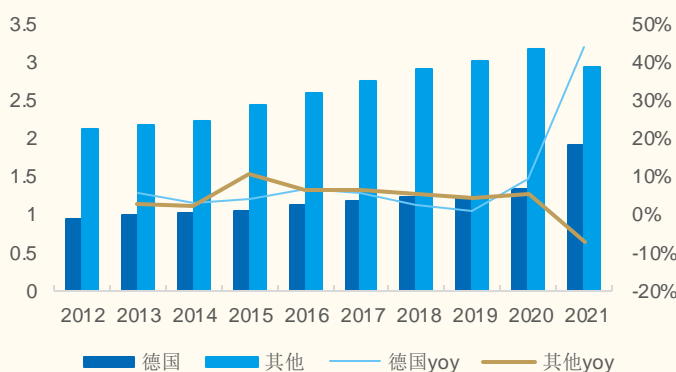
图表 1：公司董事会及管理层

董事会成员	职务
Markus Miele 博士	第四代继承人，执行董事兼共同所有人
Reinhard Zinkann 博士	第四代继承人，执行董事兼共同所有人
Stefan Breit 博士	执行董事，主管技术
Ilf Bartsch	执行董事，主管财务和行政
Axel Kniehl 博士	执行董事，主管营销和销售

来源：公司官网，国金证券研究所

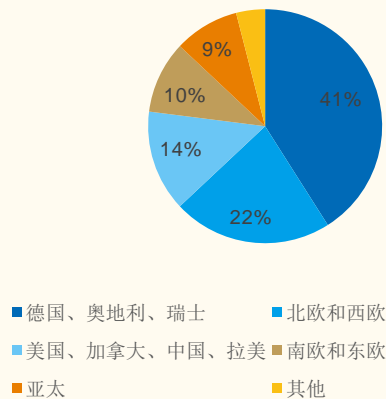
**分区域：营收稳健增长，欧洲市场占比超过七成。**2021 年公司实现营收 48.4 亿欧元，12-21 年营收 CAGR 为+4.8%。奢侈品级别的定位下，相较于规模扩张速度，公司更注重增长的质量和高品质定位的保持。分区域看，除 2021 年德国本土市场营收高增外（+44%），其余年份和总营收增长基本同步，12-21 年德国市场营收占比稳定在 30%左右。2020 年分区域占比来看，德国+奥地利+瑞士为 41%，北欧+西欧为 22%，南欧+东欧为 10%，欧洲市场占比 73%。欧洲市场外营收或主要来自发达地区，美国+加拿大+中国+拉美占比 14%，亚洲其他区域占比 9%（主要是日本+新马韩）。

图表 2：Miele 德国及其他地区营收拆分（单位：十亿欧元）



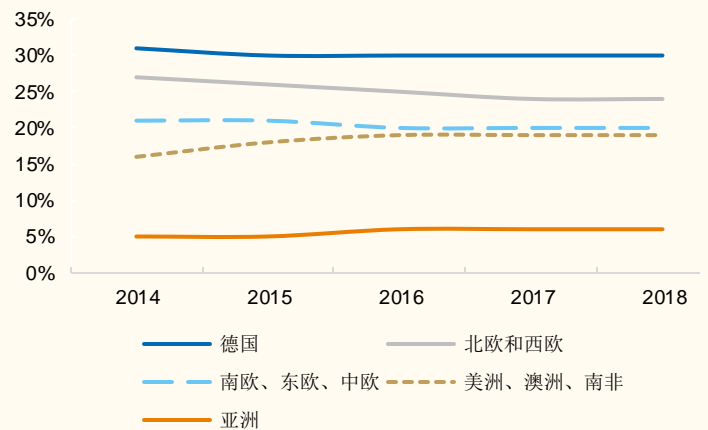
来源：公司官网，国金证券研究所

图表 3: Miele 分区域营收 (2020)



来源：公司官网，国金证券研究所

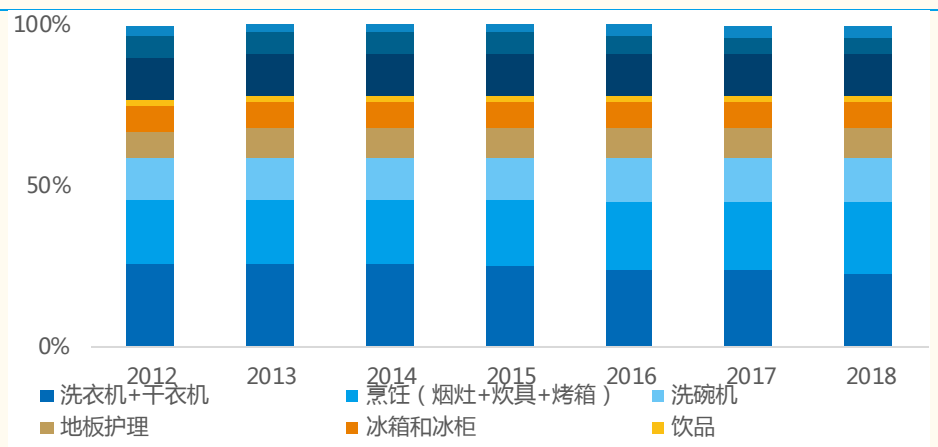
图表 4: Miele 分区域营收 (2014-2018)



来源：公司官网，国金证券研究所

分品类：主打洗护+厨电（烟机灶具烤箱等）+洗碗机+商用电器，厨电+洗碗机占比提升。洗衣机干衣机（占比 23%）+厨电（占比 22%）+洗碗机（占比 14%）+商用（占比 13%）是 Miele 的拳头产品，合计占比 70%以上。

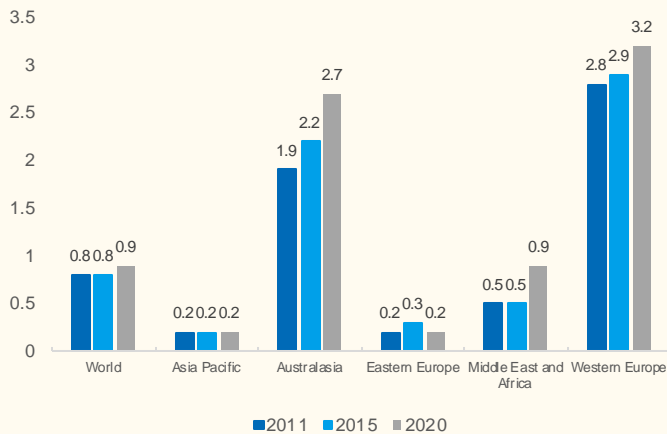
图表 5: Miele 品类营收占比



来源：公司官网，国金证券研究所

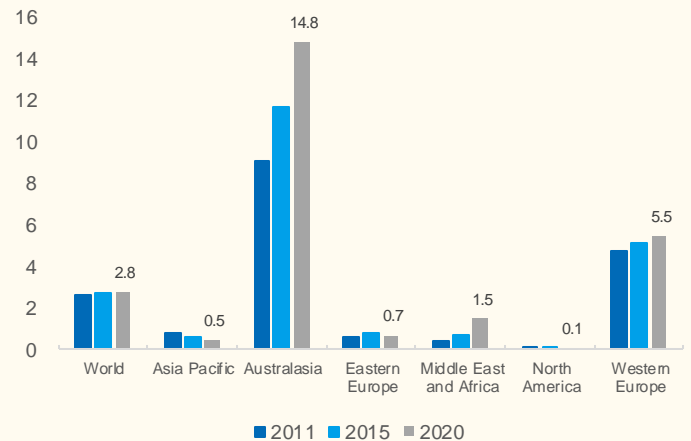
厨电、洗碗机在营收中增速最快，12-18 年 CAGR 为 6.8%、6.4%，2018 年占比合计提升至 36%，其中西欧、澳洲预计贡献了主要增量。根据 Euromonitor，Miele 厨电在澳洲市占率从 2011 年的 1.9%提升至 2.7%，在西欧提升至 3.2%；Miele 洗碗机澳洲市占率从 9.1%提升至 14.8%，在西欧提升至 5.5%。

图表 6: Miele 厨电各主要区域市占率 (%)



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 7: Miele 洗碗机各区域市占率 (%)



来源：公司官网，国金证券研究所

## 2. 公司产品力如何打造？

产品力是奢侈品牌的决定性因素，尤其对于家用电器这一制造业属性较强的消费品。奢侈品的产品力基因主要体现在行业发明者+对产品极致的追求+根据需求不断创新迭代，这样的特征在长时间维度内将打造出牢靠的品牌力，其后期的营销也是围绕品牌力展开，公司知名度和影响力进一步发酵；此外，德国家族制企业对规模扩张和短期内的盈利并不盲目追求，并能够灵活调整组织架构，为产品力打造提供了稳固的组织架构保障。

**Miele 发展历程的特点：**（1）**专注+拓品：**公司 1899 年成立后主营奶油分离器，并迅速复制牛油搅拌器的原理，1901 年设计出世界第一台木桶洗衣机。此后专注家电行业，拓品类至洗碗机、吸尘器、干衣机、厨电，在 120 年的发展史上未曾离开家电业务主线。（2）**业务灵活不断调整：**公司决策灵活性大，善于抓住风口寻找营收增长点。如利用自身电机业务优势，涉足电动自行车生产，时代红利退去后在 1960 年迅速终止；1912-1914 年尝试生产汽车，后考虑到高资本开支后停止。（3）**后期重视产业链一体化，不留短板。**前期以拓品类为主线，并自行生产电机等核心器件，60 年代以后在渠道、物流和业务模式上不断探索，产品力基础上的综合竞争力不断提升。

**定位清晰+产品力先行是成功根本。**公司明确定位为：世界领先的厨房、洗衣、地板护理优质电器供应商+提供商业解决方案。公司自成立起的经营理念为 Immer Besser，即“追求极致，永远更好”。定位和理念的执行演化为公司强劲的产品研发能力，公司研发出世界第一台洗衣机（1901）、电动洗衣机（1910）、欧洲第一台洗碗机（1929）、全球第一台家用干衣机。



图表 8：公司发展重要节点梳理

年代	发展里程碑	关键词	年代	发展里程碑	关键词
1899年	Miele成立，开始生产奶油分离器	拓品类	1977年	开始进入微波产品市场	拓品类
1901年	生产世界第一台洗衣机	拓品类	1989年	Oelde开始生产新的内置炉灶和带集成微波的烤箱	拓品类
1910年	第一台带电动机的洗衣机上市销售	产品创新	1993年	居特斯罗工厂开设了全自动配送中心，可存放约10w台家用电器，确保有针对性和高效的货物运输。	物流
1912年	涉足汽车生产，1912-1914年交付143量，后因资本开支过大停止	拓品类	1994年	通过参与制造装配式厨房，朝着私人化定制服务模式迈进	业务模式
1915年	一战期间手推车需求增加，公司开始生产	拓品类	2001年	通过全球首发产品蜂窝滚筒彻底改变了洗衣护理	产品创新
1916年	开始提供10年保修服务	售后	2007年	产品实现洗涤剂自动投放	产品创新
1923年	Miele50号洗衣机带有直接驱动装置，这是一项重大改进，大多数洗衣机在不久之后都配备了拧干器	拓品类	2007年	推出新的内置系列和带有 Moisture Plus 的烤箱	产品创新
1924年	扩建后的德国工厂在比勒费尔德开始进行自行车生产	拓品类	2009年	开发了 FIRE 和 ICE 系列，表面处理采用钛或铝制成，并镀铬或镀金	产品创新
1929年	生产欧洲第一台电动洗碗机	拓品类	2010年	开发 EcoLine 洗衣机型号带有特殊的环保清洗程序。具有全球独特的生态反馈功能，通过该功能可以随时调用消耗值	产品创新
1931年	Miele 推出了其首款采用 Model L 的“鱼雷形状”真空吸尘器	拓品类	2010年	Miele 推出了其首款全自动台面咖啡机	拓品类
1932年	为自行车配置电机，成为最早生产电动自行车的厂商之一	零部件	2015年	居特斯罗高架配送中心的产能扩大了 75%	物流
1967年	开始通过洗衣机进入工业机构和医院	渠道	2017年	再次扩大了在居特斯罗的物流业务	物流

来源：公司官网，国金证券研究所

## 2.1 产品力详解：行业发明者+技术持续迭代+品质极致追求

### 2.1.1 推新领先行业，持续迭代

Miele 是多种家电产品的发明者（世界第一台洗衣机、干衣机、欧洲第一台洗碗机），且能够在此基础上不断的主动创新和迭代。我们以公司两大拳头产品洗护类（洗衣机+干衣机）、洗碗机为例。

- **洗护类电器：**1) 1930s 之前：在行业内首先完成主动变速、电动化、直接去洞、金属滚筒等关键部件的快速升级，奠定了现代洗衣机技术的基础。2) 1930-2000s：发力自动化和干衣机这一新品类，在 1978 年推出行业首台安装电脑板、感应控制器的洗衣机、干衣机，为里程碑式的事件，此后智能化加速。3) 2000s 之后：洗衣机技术成熟，主要推出了较为细节的差异化技术——蜂窝滚筒技术，并顺应欧洲环保节能政策趋严的趋势，在环保程序和能效上精益求精。
- **洗碗机：**1929 年生产出欧洲第一台洗碗机，1978 年推出行业首台安装电脑板、感应控制器的洗碗机。2013 年推出完全集成洗碗机，相较一般嵌入式洗碗机的区别在于没有把手，敲击两次即可开门。

图表 9: Miele 洗衣机、干衣机迭代关键技术节点

时间	产品
1901年	生产全球第一台洗衣机
1903年	带有盖子安装搅拌器的A型洗衣机
1904年	全球第一台主动变速器和手动转柄的洗衣机
1906年	为洗衣机带大齿轮的变速器和开盖搅拌器
1910年	生产第一台电动洗衣机
1914年	使洗衣机可以插入家用电源插座
1923年	增加直接驱动装置；之后开始配备拧干器
1930年	生产第一台全金属滚筒洗衣机，摇篮式洗衣机问世
1953年	307号前装式洗衣机成为洗衣护理自动化出现的标志，可洗 6-7公斤
1956年	发布第 702 号洗衣机，一个按钮自动开始洗衣程序
1958年	生产第一台第一台家用电动滚筒式干衣机
1966年	生产第一台电子控制的干衣机
1978年	生产出安装首台电脑版、感应控制器的洗衣机、干衣机、洗碗机
1991年	洗衣机 W923 是带有 Novotronic控制的洗衣机
1996年	推出智能化洗衣机，控制程序能考虑到织物，洗涤剂或时尚的变化，并可以迭代
2001年	开发蜂窝滚筒技术洗衣机，成为洗衣护理行业的里程碑
2010年	新产品搭载环保清洗程序，具有生态反馈功能，可以随时调用消耗值

来源：公司官网，《二十世纪德国家用电器产品设计研究》，国金证券研究所

图表 10: Miele 洗碗机迭代关键技术节点

年代	产品
1929年	生产欧洲第一台电动洗碗机
1963年	Miele G 45 扩大洗碗机容量（12个标准场所设置）
1978年	生产出安装首台电脑版、感应控制器的洗衣机、干衣机、洗碗机
1987年	第一台带餐具托盘的洗碗机问世，内置专利餐具盘防止昂贵的刀叉撞击，申请了行业专利
2013年	6000系列完全集成洗碗机，推出了Knock2open功能：在机器正面敲击两次即可打开洗碗机门，无把手
2016年	G6000 EcoFlex 洗碗机的清洗周期缩短仅需不到一小时
2018年	G7000产品可自动分配洗涤剂，并使用专门的粉末颗粒。可以通过手机编程改写应用程序，实现个性化

来源：公司官网，国金证券研究所

当前 Miele 的技术更多体现在细节打磨上，是在大家电产品技术成熟的背景下龙头企业的必然选择，也符合高收入人群对品质的“苛求”心态，朝着人性化、细节化、品质化的方向发展。如公司 2000 年以后独创的六角形蜂巢式滚筒技术，在滚筒洗衣机工作时形成一层水膜，减少衣物磨损，已成为 Miele 的招牌技术。此外，感应烘干技术（烘干无需人为设定时间）、带有“神秘色彩”的洗涤胶囊、洗碗机智能开门（无需把手）、特殊涂层等设计都体现着产品的升级方向。

因此，从表面上看公司产品升级绝对速度变慢，技术似乎遇到“瓶颈”，但前期技术的长期领先和升级下，品牌力得以释放；此外细节上的技术成为公司的特色功能，进一步增强溢价力。因此对比和 Miele 相同价位的产品，在通用的关键参数上，Miele 并没有显著高于竞争对手。（比较品牌中若没有产品与 Miele 处于相同价位，选择其最贵的产品）



图表 11: Miele 现阶段技术亮点梳理

技术亮点	产品	功能
六角形蜂巢式滚筒	干衣机 洗衣机	形成气垫保护，减少褶皱； 工作时形成一层水膜，减少衣物磨损
PerfectDry感应烘干技术	干衣机	衣干自动停止，精准控制烘干程度
PowerWash双泵洗	洗衣机	提升衣物浸润度，节省40%时间，减少25%能源消耗
洗涤胶囊CapDosing	洗衣机	采用特殊材质增加香味、污渍溶解
TwinDos洗涤剂自动精准投放	洗衣机	炫彩洗涤剂、漂白洗涤剂精准投放
智能开门	洗碗机	无手柄，敲两下开门
不锈钢面板、玻璃面	烤箱	即使手很油，粘上去也不会出现油污
特殊涂层	烤箱	抗氧化，托盘长期使用保持光亮

来源：公司官网，京东，南方网，国金证券研究所

图表 12: 干衣机高端产品参数比较

品牌	Miele	卡萨帝	西门子	松下	LG
型号	TCJ690 WP C	CC L01WU1	WQ56A6A00W	NH-9098V	LGS5BB
到手价格	20900	20999	16999	16098	21999
烘干容量	9-9.9kg	9-9.9kg	10kg+	9-9.9kg	6-6.9kg
内筒材质	不锈钢	不锈钢	不锈钢	不锈钢	不锈钢
产品重量	65kg	117kg	58kg	63kg	111kg
烘干原理	热泵式	热泵式	热泵式	热泵式	热泵式
噪音	64dB	62dB	65dB	60dB	40dB
是否能自动清洁	否	否	是	否	否
特色功能	蜂巢式滚筒、香芬胶囊、自动控制烘干时间	香薰清新、可嵌入、蒸汽除菌、塑性除皱	3D立体烘干、深层清洁滤网	离子级清洁养护、原装压缩机降噪省电	可嵌入、专用摆动衣架、芳香香薰盒

来源：公司官网，京东，国金证券研究所

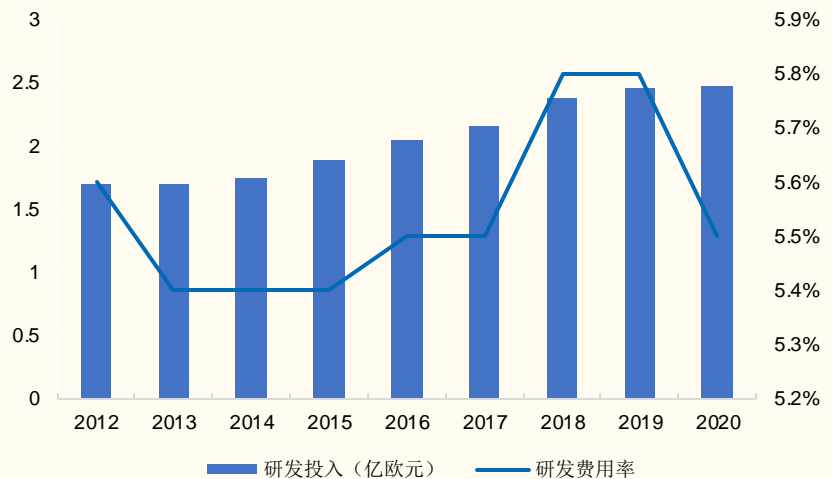
图表 13: 洗碗机高端产品参数比较

品牌	Miele	西门子	方太	老板	colmo	卡萨帝
型号	G 7310C	SJ656X26JC	JBSD2F-E9	WB797D	CDS16G06	CWC16-B07BK
到手价格	19500	14199	11499	8499	21999	20009
结构	嵌入式	嵌入式	嵌入式	嵌入式	嵌入式	嵌入式
容量(套)	16套及以上	12套	9套	16套	15套	16套
洗涤程序数量	5	6	4	6	13	6
是否智能投放	是	是	否	是	是	否
洗涤方式	喷淋式	喷淋式	喷淋式	喷淋式	喷淋式	喷淋式
功率	1800W	2400W	1850W	1720W	1828W	220W
重量	49.2kg	45kg	29kg	43kg	48kg	56kg
特色功能	特殊颗粒清洁强、百变篮架+几何餐具盘、自定义门板	晶蕾高效吸附、自清洁、可预约洗涤	高能气泡洗去农残多用	三叉鲸喷洗、多功能支架	双子星装载、纳米净泡、洗涤模式持续升级、离子热烘	感应解锁、童锁、悬浮式喷淋、双层独立控制

来源：公司官网，京东，国金证券研究所

**重视研发投入：研发费用率常年保持 5%以上。**考虑到公司技术积淀深厚+家电行业平均研发投入水平，公司每年研发投入稳定在 5.5%左右，绝对值逐年提升，2020 年研发投入为 2.5 亿欧元左右。

图表 14: Miele 研发费用率



来源：公司官网，国金证券研究所

### 2.1.2 质量控制：高标准+本土制造

(1) 严格的高标准：公司所有产品设计使用标准为 20 年，业内唯一。一方面体现了远高于行业的产品力和精益制造水平，也成为公司最为硬核的营销标志。如对于洗衣机产品，公司以 10000 小时为使用寿命目标，10000 小时=2 小时/次\*5 次/周\*50 周/年\*20 年。公司研发阶段的样品须经过 10000 小时的测试，折合成月份约 14 个月。一款产品上市后，其配套的零部件将在 20 年内持续生产，以保障整机产品零部件的更换。除测试时间外，测试次数标准亦较高，如公司对于烤箱门有 1 万次的开关测试、烘烤盘有 1 万次的清洗测试。

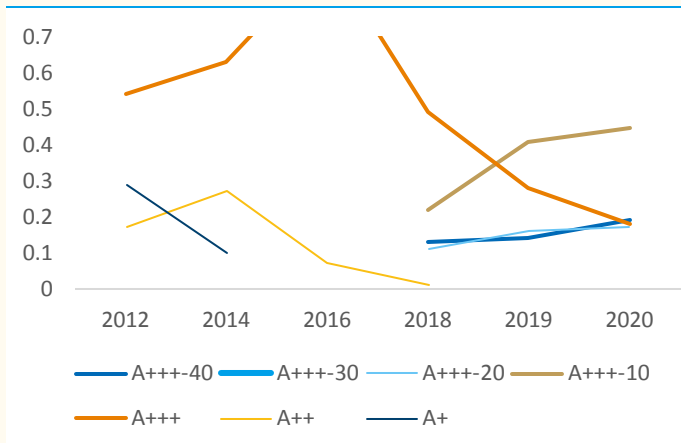
图表 15: 公司产品 20 年使用寿命的具体解释

品类	具体解释
洗衣机	基于5000次的洗涤循环测试（每周 5 次洗涤周期，在 20 年的时间里每年使用 50 周）
干衣机	基于5000次的干燥循环测试（每周 5 次洗涤周期，在 20 年的时间里每年使用 50 周）
洗碗机	基于5600次的洗碗循环测试
烤箱	基于烤箱使用 2160 小时，微波炉功能使用1000小时（每年烤箱使用 108 小时，微波炉使用 50 小时）
冰箱真空抽屉	基于抽真空时间总计120小时（7000次真空循环）测试
美食保温抽屉	基于7500小时的使用寿命（相当于每年使用450分钟，寿命20年）

来源：公司官网，国金证券研究所

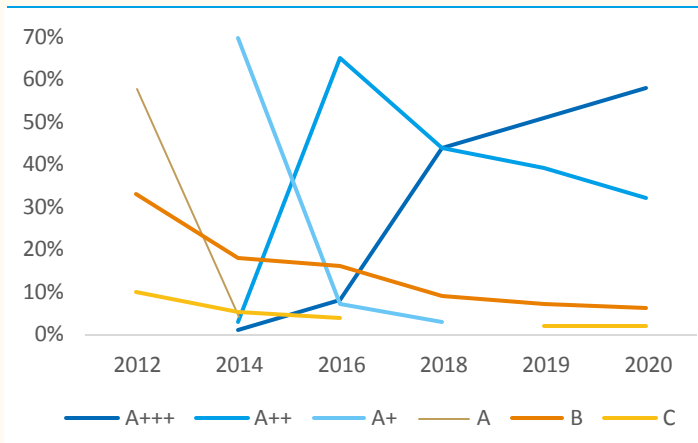
能效角度看公司制造水平：家电产品的效率是技术水平的重要体现，往往成为洗牌的催化剂，尤其是 2021 年 3 月欧洲全新能效标准实施，能效提升不及预期的企业将被加速淘汰。Miele 产品整体能效标准水平在 12-20 年直线提升，高能效产品比重较高。如其滚筒式干衣机 A++ 及以上产品占比 90%，洗衣机 A+++20 以上产品占比近 40%，远高于行业水平。

图表 16: Miele 洗衣机各能效产品占比



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 17: Miele 干衣机各能效产品占比



来源：公司官网，国金证券研究所

## (2) 制造本土化

- 工厂分布：公司 70% 销售在德国之外，但 70% 以上产品在德国制造，保证产品质量。截止 2020 年，Miele 共有 14 家工厂，分布在 13 个地点，其中 8 家在德国本土，其他 5 家分别在奥地利、波兰、罗马尼亚、捷克和中国，国外生产地类型基本为欧洲（德国周边）+ 家电制造能力现金的世界工厂（中国）。

图表 18: 公司工厂分布

地点	生产
Gütersloh	洗衣机、洗衣机烘干机、电子元件、铸造厂
Arnsberg	抽油烟机
Bielefeld	家用和商用洗碗机、清洗消毒器、真空吸尘器
Bünde	蒸汽烤箱、滚刀装置、加热抽屉
Euskirchen	电动机、电缆、风扇
Lehrte	洗衣机、旋转熨烫机
Oelde	炊具、烤箱、智能烤箱
Warendorf	塑料件
Bürmoos (Austria)	金属部件
Braşov (Romania)	电子元器件
Dongguan (China)	吸尘机
Uničov (Czech Republic)	洗衣机、干衣机、洗碗机
Ksawerów1 (Poland)	生产

来源：公司官网，国金证券研究所

## ● 供应链

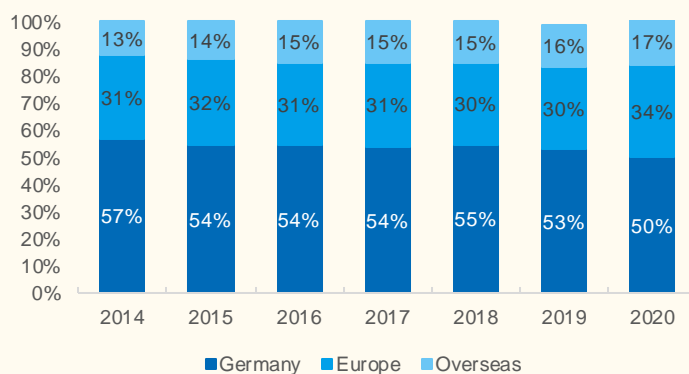
核心零部件自产。可以看到，公司主工厂 Gütersloh 工厂生产了电子元件和铸件，Euskirchen 则生产了洗护家电的关键零部件电动机，此外金属部件和电子元器件公司亦部分自产。2019 年公司外采金额（零部件+大宗原材料）总计为 18 亿元，其中大宗原材料为 12 亿元，零部件为 6 亿元，占比约 33%，零部件的采购占比高于一般家电企业。历史上看，公司成立之初选址于 Gütersloh 也在于当地是德国境内桤木产量最大的地区，从而在当时掌握木质洗衣机的核

心原料，公司为此自行种植桉木，这或成为公司核心零部件资产的初始基因。

例如，上世纪 20 年代，公司开始为每一座工厂配备一个研发中心，完成核心零部件研发。此外，Miele 之间印刷电路板厂，家电电路板大部分自产。部分核心零部件自产保证了公司产品的高品质，但值得一提的是对于 IC 等迭代较快的电子类产品，专业化的分工下行业技术快速发展，公司自产在性能上优势并不明显。

原材料采购本土化，可控+严格质量质量。Miele 大宗原材料采购中 50%以上来自德国，德国+欧洲占比常年保持在 80%以上，近年海外采购比例有所提升但仍旧占比较低。对于海外制造基地，公司核心零部件及部分原材料仍从德国出口至生产基地。如 Miele 中国东莞工厂（主要生产吸尘器）2018 年中国国内原材料+零部件供货比例仅为 52%，亚洲（不含中国）供货比例为 15%，其余 33%来自欧洲；所有电机均来自 Euskirchen 工厂。产品指定顶级原材料供应商供货。以不锈钢为例，公司所有钢材由龙头厂商蒂森克虏伯（Thyssen Krupp）为 Miele 独身定做，选用特等不锈钢，并经特殊工艺处理，每件产品经由手工打磨。

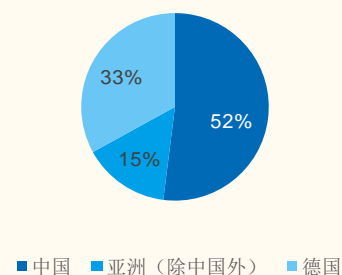
图表 19: Miele 分区域原材料采购



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 20: Miele 中国工厂采购分布 (2018)

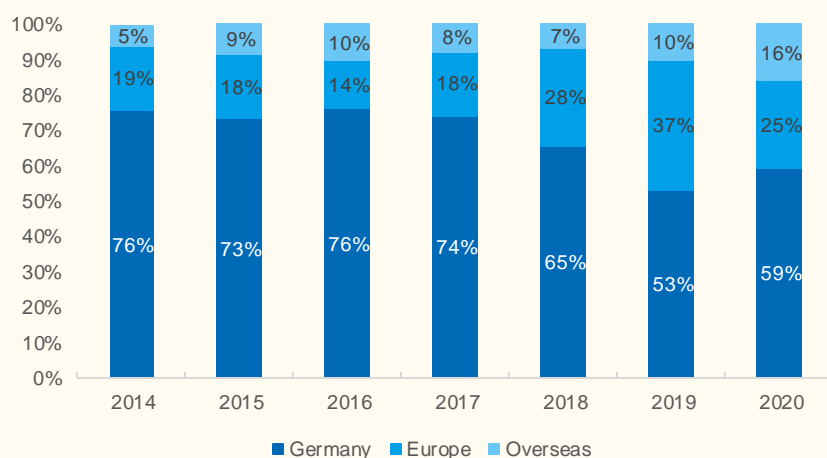
中国工厂原材料采购分布 (2018)



来源：公司官网，国金证券研究所

家族企业模式+高标准下，偏好本土化的谨慎投资。2019 年公司投资开支金额为 2.37 亿欧元，其中德国、欧洲大陆（除德国）、其他区域的占比分别为 53%、37%、10%，2020 年由于欧洲区域受疫情冲击明显，投资大幅缩水，全年投资开支为 1.45 亿元。从正常年份看（2019 以前），欧洲区投资开支占比 90%以上。

图表 21: Miele 海外投资分布



来源：公司官网，国金证券研究所

## 2.2 组织架构：近一期调整后进一步精细化运营

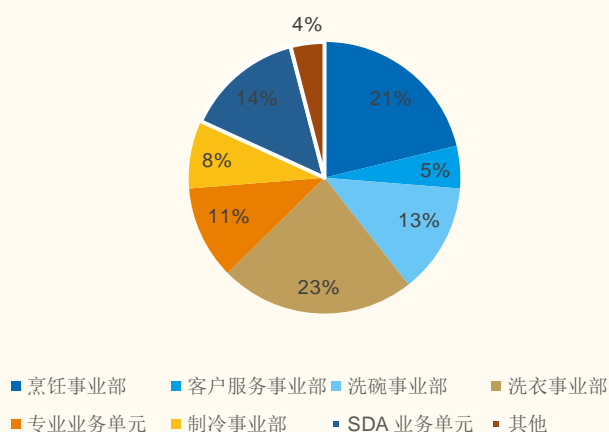
2020 年之前，公司共有 4 大业务部门：国内电器销售（地板护理、洗衣护理、家用厨电）、商用电器、智慧家庭及服务、售后。2020 年调整组织架构，进一步细化为 8 个业务部门（BU）：洗衣护理、洗碗机、烹饪、制冷、商用电器、客户服务、小家电和新增长工厂（零部件+公司相关新产业）。

图表 22：2020 年公司组织架构变化



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 23：公司营收按业务部门拆分（2020）



来源：公司官网，国金证券研究所

## 2.3 产品定价：“奢侈品”品牌力已然形成，溢价能力明显

出货端口径：洗护、洗碗机等绝对优势产品均价平稳。我们从 2018 年的出货均价及 12-18 年均价 CAGR 看：

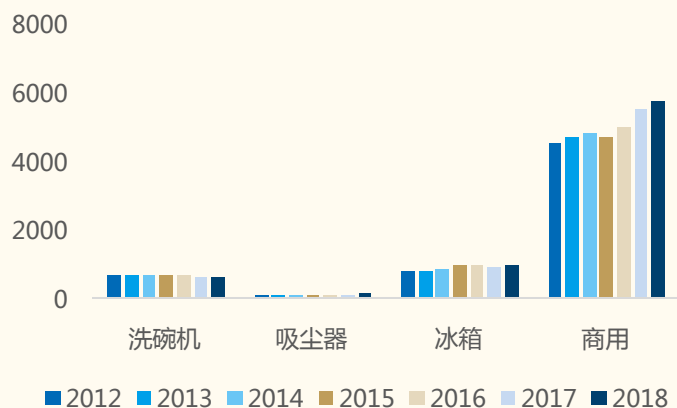
- 洗护（716 欧元，+0.2%）、洗碗机（665 欧元，-0.2%），基本保持平稳，主



要源于过早的奠定奢侈品级定位，前期价格已经较高。

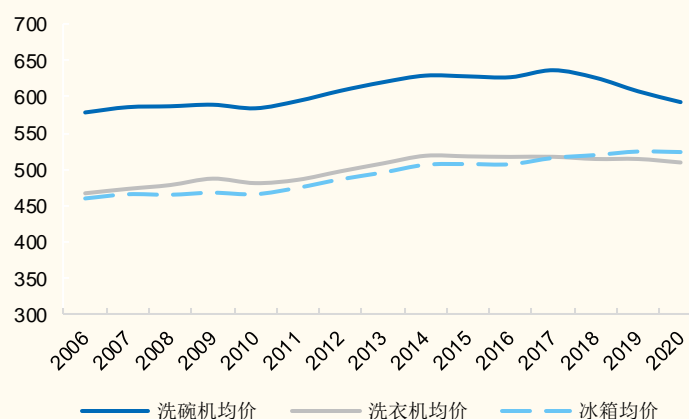
- 吸尘器 (158 欧元, +4.5%)、冰箱 (985 欧元, +3.6%)、商用电器 (5793 欧元, +4.1%)，出货价格有较明显增长，我们推测这些品类相较公司洗护和洗碗机产品的竞争力仍有提升空间。

图表 24: Miele 产品出厂均价变动 (单位: 欧元)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 25: 德国家电行业均价 (单位: 欧元)



来源: Euromonitor, 国金证券研究所

**Miele 与德国市场比较: 溢价在 2 倍以上。**趋势上看, 德国市场洗碗机、洗衣机、冰箱终端均价 2018 年分别为 626、515、520 欧元, 12-18 年 CAGR 分别为 0.5%、0.6%、1.1%, 价格提升缓慢, 行业洗衣护理、洗碗机的单价增速略高于 Miele 的出货均价。绝对值上看, 若以德国亚马逊的 Miele 销售为参考, 冰洗价格基本在行业均价的 2 倍以上, 洗碗机在 1.5 倍以上; 若考虑 Miele 线下均价则相较行业的溢价倍数 (溢价倍数=品牌均价/行业均价) 将更高。

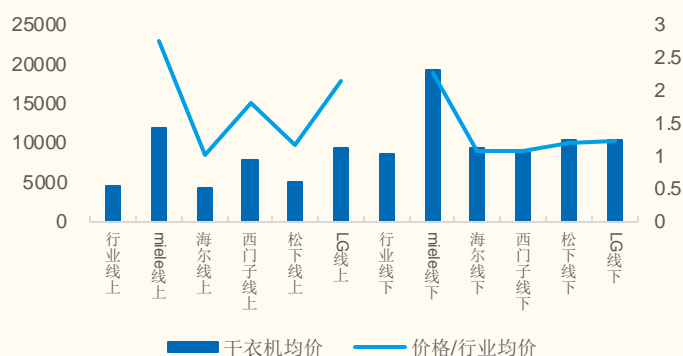
图表 26: Miele 及行业价位段数据 (单位: 欧元)

	Miele出厂价	miele	行业	miele 12-18 年价格CAGR	德国行业12-18年 价格CAGR
干衣机	716	1300-2000	510	0.2%	0.6%
洗衣机	716	1000-1700	510	0.2%	0.6%
洗碗机	665	900-1200	593	-0.2%	0.5%
冰箱	985	1200-1800	524	3.6%	1.1%

来源: 公司官网, 德国亚马逊, 国金证券研究所

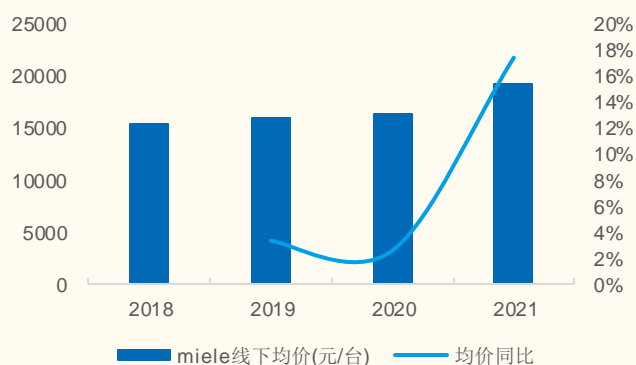
**中国市场: 刚需品类洗衣机议价能力最强, 整体均价逐年提升。**洗衣机方面, Miele 在 2021 年线上、线下均价在 13400 和 19500 元, 分别为行业均价的 8.1 和 5.1 倍, 且普遍外资品牌线上线下均价的价差较小 (品牌线下/线上均价的比值较小); 干衣机和洗碗机国内作为新兴品类, 外资市场占比较高导致行业本身均价较高, Miele 的溢价能力也基本在行业的 2.5 倍以上, 远远高出行业。价格上看, Miele 在中国的售价仍处在上升期, 以干衣机为例, 其线下市场均价从 18 年的 15475 元提升至 21 年的 19280 元, CAGR 为 7.6%。

图表 27: 干衣机主要高端品牌均价对比 (元)



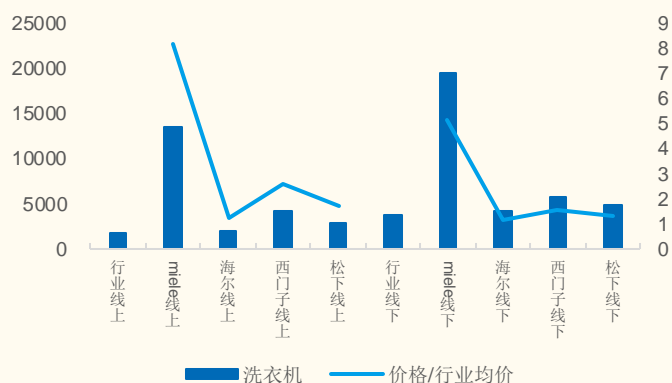
来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 28: Miele 干衣机线下均价持续提升



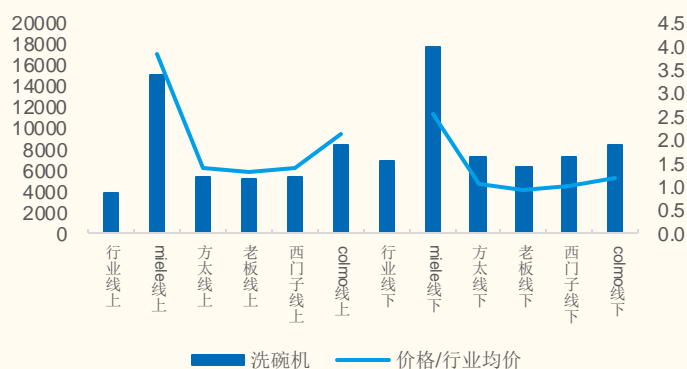
来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 29: 洗衣机主要高端品牌均价对比 (元)



来源: 国金证券研究所

图表 30: 洗碗机主要高端品牌均价对比 (元)



来源: 国金证券研究所

### 3. 营销——产品力之上的立体打法，中国区业务稳步推进

#### 3.1 立体打法：产品先行的硬核营销、与其他领域强强联合

**强故事性营销、发酵，背后是产品力的支撑。**例如，其是市场上最早推出能够感知清扫区域的干净程度的清洁器的品牌。2003 年，Miele 与美国太空总署 (NASA) 合作，将太空飞船内一颗感测太空微尘密度的晶片应用在吸尘器内，使吸尘器拥有感知清洁程度的功能，故事性十足。再如，Miele 的六边形蜂窝滚筒在洗涤时能自动形成水膜，防止金属滚筒对衣物的伤害，其曾公开一项实验，把玫瑰花放进洗衣机内洗涤四十分钟后仍然可以完整无缺，在行业形成较大轰动。

**名人背书+赞助顶级球队等，强强联合。**乔布斯在《乔布斯自传》中推荐过 MieleMiele 洗衣机：“Miele 是制作完美的精品，带给我的兴奋感，超过了多年来我用过的任何高科技产品。”可以看做是带货的先驱。再如，2020 年 12 月，Miele 与欧洲足球顶级豪门俱乐部、德甲常年冠军拜仁慕尼黑达成合作，Miele 为俱乐部总部、慕尼黑市中心俱乐部旗舰大楼和拜仁安联球场的休息厅配备厨房电器。而 2020 年正是拜仁俱乐部的事业巅峰，其完成了俱乐部历史上第二次三冠王伟业（欧冠冠军、德甲联赛冠军、德国杯冠军）。公司亦被《福布斯》比喻为“白电中的奔驰”，知名度进一步提升。

**售后服务培训严格，满意度和复购率高。**Miele 总共有约 2500 名售后服务人员服务人员，他们定期接受严格的培训，并完成电话接听和上门维系等工作。公司对员工有“首次呼叫完成率”（首次服务呼叫后完成的服务请求的百分比）的严格要求，公司德国区首次呼叫完成率为 90%，高于行业平均水平。全球范围内的完成率在 80%-85%之间。公司每年都获得个质量和服务奖项。

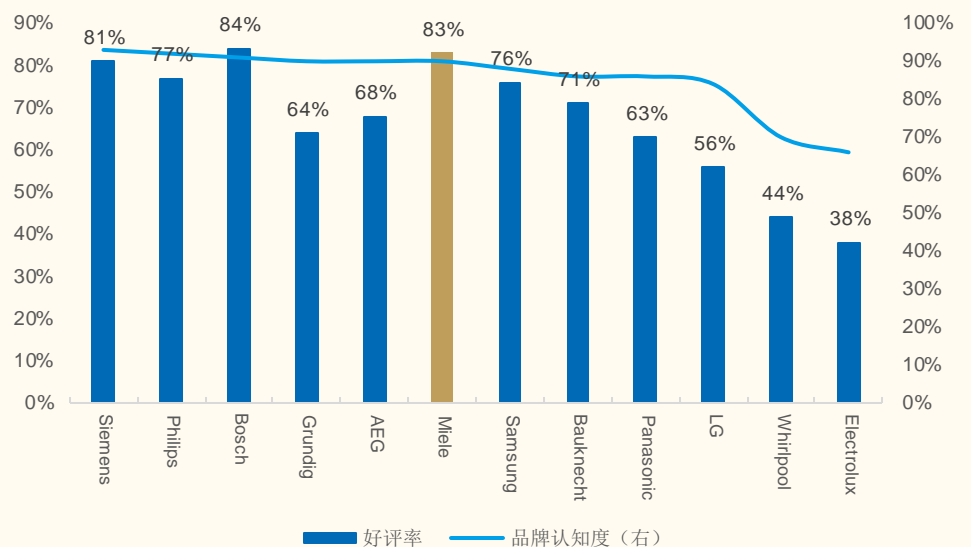
图表 31: 2020 年 Miele 服务获奖情况

类型	荣誉
Kantar 组织家用电器大奖	Miele在德国、法国、英国、意大利和西班牙的所有产品客户满意度均为最高分；被消费者誉为最值得信赖的品牌
Wirtschafts Woche：最佳消费者服务	大型电器中排名第一
KVA奥地利服务奖	Miele第17次荣获此奖项
澳大利亚Canstar Blue	“最高客户满意度”的头衔
新西兰杂志《消费者》	Miele获“顶级品牌”奖（产品测试+客户满意度层面评选）

来源：公司官网，国金证券研究所

产品力+售后优势下，复购率和满意度高。根据 Stiftung Warentest，超过 70% 的使用 Miele 洗护产品的人会再次选择购买 Miele 电器。根据 Statista，2015 年德国的主流家电品牌品牌好评率榜中，Miele 以 83% 的好评率位居第二，优势明显。

图表 32: 德国主流家电品牌品牌好评率 (2015)



来源：Statista，国金证券研究所

### 3.2 中国区营销进展：工程渠道为主且稳固，零售高增速，重视体验

Miele 2004 年进入中国市场，时间上相对较晚。不同于博西家电等外资品牌在上世纪 90 年代初便进入中国，Miele 在 2004 年上海代表处成立，正式进入中国大陆，之后其发展从模式上看可分为四个阶段：

- **第一阶段 (2000-2006)：试水、调研中国市场，开始尝试工程渠道模式。**此时中国高收入人群较少，公司渠道精准定位到高端住宅并开始尝试，截至 2006 年已为一千多套公寓提供生活家用电器服务。
- **第二阶段 (2007-2010)：快速发力工程渠道，零售初探索。**2008 年公司成立成立 Miele (上海) 贸易有限公司负责整个中国大陆的业务，在此阶段工程渠道快速扩张，入主红树林西海岸（深圳标志性大厦）、北京鸟巢和水立方附近的盘古七星级酒店、盘古大观里豪宅等多个标志性项目，与多家知名房地产开发商及橱柜商建立合作关系。
- **第三阶段 (2011-2015)：三大旗舰店开业，零售发力。**为增强零售端在国内的知名度，公司在北上广三个城市开设三家旗舰店，分别成为辐射华北、华东、华南三个大区的综合性场景体验中心。
- **第四阶段 (2016 至今)：B 端保持高增长，电商发力。**继续在一线和新一线城市中标多个豪宅项目，电商方面成立京东和天猫旗舰店运营。

图表 33: Miele 中国区渠道扩张进程

时间	进展	阶段
1997	进入香港市场，并借机评估大陆市场	
21世纪初	中国高收入阶层不断扩充，部分消费者把目光投向了 Miele 品牌，甚至亲自前往位于德国的Guetersloh 总部进行购置。	第一阶段：试水并调研中国市场
2004	Miele 上海代表处成立	
2005	北京成立代表处	
2006	Miele 品牌已为一千多公寓提供生活家用电器服务	
2008	正式确立在中国市场的品牌影响力地位，在上海和北京繁华中心地区建立了零售网点	第二阶段：快速发力工程渠道
2008	成立美诺（上海）贸易有限公司负责整个中国大陆的业务	
2009	上海久光 and 北京新光开设 Miele 专柜	
2008-2010	红树林西海岸（深圳标志性大厦）	
	北京鸟巢和水立方附近的盘古七星级酒店 盘古大观里豪宅	
	北京柏悦酒店主席套房	
	上海柏悦酒店为世界最高酒店，环球金融中心79-93层）	
	与多家知名房地产开发商及橱柜商建立合作关系	
2010	上海旗舰店开业（中国区总旗舰店）	第三阶段：零售渠道发力
2013	成立广州分公司负责整个华南的业务；同年广州旗舰店在太古里开业	
2015	北京旗舰店在嘉里中心开业	
2018年至今中标部分豪宅	北京宝格丽公寓酒店	第四阶段：乘中国高端消费之风高速增长，电商扩容
	北京融创壹号院	
	重庆凯德朝天门	
	上海融创外滩壹号院	
	深圳湾壹号	

来源：公司官网，《德国厨房电器奢侈品 Miele 在中国市场的营销策略研究》，第一财经，国金证券研究所

中国区渠道拆分：工程渠道占比高，零售业务快速提升。2010 年以后 Miele 在中国大陆营收增速约提升至 30% 以上。2016-17 年，Miele 中国区销售渠道有三部分组成<sup>1)</sup>：

- **工程项目（约 75%）**：主要配套高端商务楼盘和住宅项目。销售回款周期较长，批量采购规模较大、单价不高。
- **橱柜商门店渠道（约 17%）**：主要是 Poggenpohl、Hacker、Nobilis、Siematic 等外资高端橱柜品牌经销，顾客购买橱柜通常会选择配套厨电，两者打包会有一定折扣。目前 Miele 在大陆有 123 家橱柜经销商门店，是零售专卖店的重要补充。
- **零售（约 8%）**：主要位于一二线城市的核心商圈。

（1. 参考文献：《德国厨房电器奢侈品 Miele 在中国市场的营销策略研究》）

**工程项目渠道：优势显著。**Miele 进入中国初期考虑到受众群体小，集中力量发力工程渠道，完成精准布局，一举奠定了品牌力基础。2004 年以来共配套了国内近 200 个顶级项目楼盘。2018-2021 年，Miele 在豪宅市场的市占率为 37.8%。根据《2021-2022 房地产开发企业综合实力 TOP500 首选供应商服务品牌测评研究报告》，Miele 以首选率 16% 斩获“2022 厨房电器类-精装住宅高标配套”榜单第一。

#### 零售渠道：

- **贵宾展厅充分彰显高端定位和文化底蕴，营销功能强大。**公司 2010 年在上海成立 Miele 之家 Miele House，也是中国旗舰展厅，标志着中国区零售进入新阶段。该展厅位于上海石门一路一座 1934 年设计建造的历史名宅，三层的中国“宫殿式”大屋顶建筑出自建筑大师范文照之手，体现公司的定位。2013、2015 分别于广州和北京开设第 2/3 家贵宾展厅。贵宾展厅既是 VIP 客户的销售门店，也专门承接新品发布会、各项大型体验活动，是高端品牌必不可少的线下枢纽。
- **专卖店：**目前中国大陆共 109 家专卖店，主要分布于华东、华南和华北区

域。

图表 34: Miele 中国贵宾展厅

城市	时间	贵宾展厅	地址/渊源
上海	2010年	美诺之家 Miele House (中国旗舰展厅)	历史悠久, 超过90年的历史 三层的中国“宫殿式”大屋顶建筑, 出自建筑大师范文照之手
北京	2015年	Miele Center旗舰店	嘉里中心商场
广州	2013年	贵宾展厅	太古汇一座

来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表 35: Miele 专卖店分布

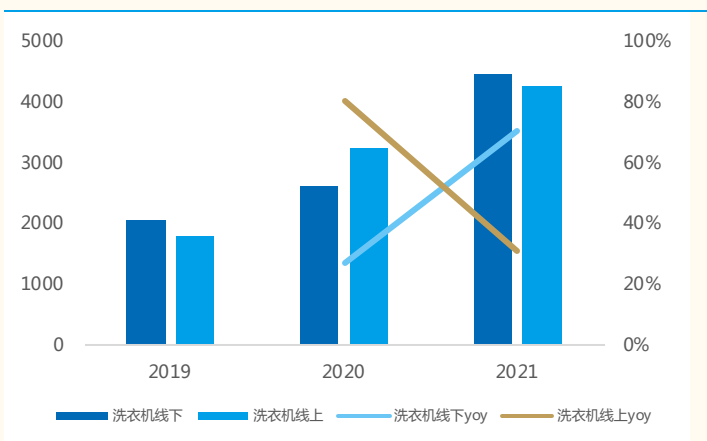
大区域	城市	门店数量	大区域	城市	门店数量
华东	上海	15	华中	长沙	2
	杭州	1		武汉	1
	苏州	5		芜湖	1
	无锡	2	华北	北京	5
	宁波	2		沈阳	2
	义乌	1		青岛	1
	南京	4		天津	1
	温州	1		郑州	1
	张家港	1		济南	1
	昆山	1		石家庄	1
	常熟	1		天津	1
	扬州	1		大连	1
	金华	1	华南及其他区域	广州	5
	海宁	1		福州	1
	乐清	1		重庆	6
	无锡	2		成都	3
	嘉兴	1		西安	2
	合肥	1		厦门	1
	宜兴	1		深圳	12
	泰州	1		惠州	1
	徐州	1		中山	1
	台州	1		佛山	2
	武汉	1		南宁	1
	南通	3		昆明	1
	芜湖	1		贵阳	1
				汕头	1
				珠海	1
				泉州	1

来源: 公司官网, 国金证券研究所

**电商渠道: 洗衣机和干衣机高增长。**2021 年 Miele 洗衣机、干衣机、洗碗机线上销额分别为 4256、1827、2227 万元, 19-21 年 CAGR 为+54%、+69%、-1%。线下方面, 洗衣机、干衣机、洗碗机 19-21 年 CAGR 为+47%、+64%、+103%, 洗碗机线下增速更为强劲。

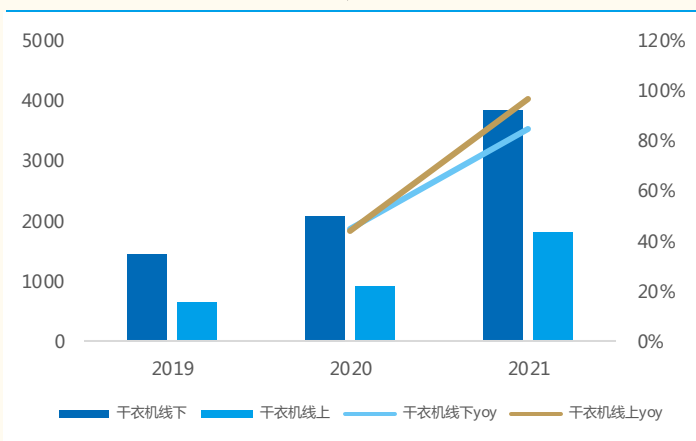


图表 36: Miele 洗衣机零售额 (万元) 及增速



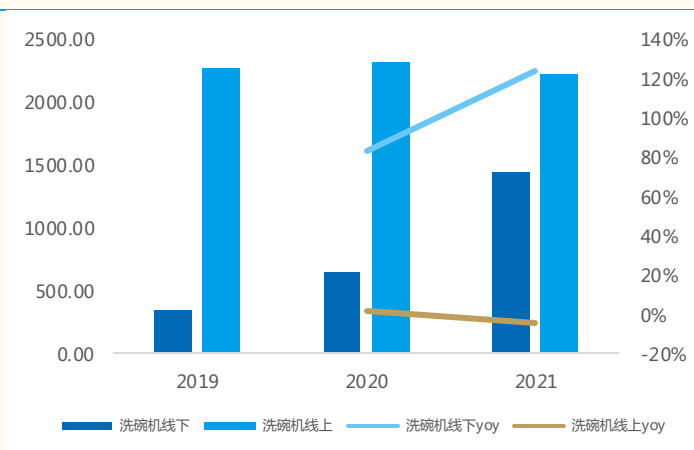
来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 37: Miele 干衣机零售额 (万元) 及增速



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

图表 38: Miele 洗碗机零售额 (万元) 及增速



来源: 奥维云网, 国金证券研究所

#### 4. 投资建议

复盘 Miele 的发展, 对国内高端家电品牌有以下启示: 1) 创新能力、材料和零部件高配置、严格质控之上的精益制造能力决定了产品力, 成为高端品牌的立身之本。2) 营销能力建立在强产品力的基础上, 粉丝带货效应和黑科技引起的轰动进一步扩大公司的知名度, 和其他领域的顶级品牌强强联手类似于相互间的“品牌背书”, 品牌力不断积累和深化。3) 前装市场是高端品牌的重要渠道。

推荐关注高端化成绩斐然的白电龙头海尔智家。卡萨帝品牌于 2006 年成立, 在 2008-2012 年行业以下沉市场为主方向的时候便加大研发投入, 创新能力强劲 (全球首台法式对开门冰箱、全球首台意式抽屉冰箱、磁制冷技术、干湿分离技术等) 并吸收海尔海外收购的高端品牌的多项关键技术 (如 FPA 的 DD 电机), 且零部件高配置, 产品力突出。营销方面通过社群营销、内容营销等多种方式成功打造高端品牌营销。近年率先探索前装渠道, 与红星美凯龙等紧密合作, 前装渠道布局行业领先。三翼鸟场景品牌的推出是公司对于家电家居融合趋势的前瞻性判断, 也能够让卡萨帝如虎添翼。

## 5. 风险提示

**原材料价格持续上升风险。**目前大宗原材料已有松动趋势，但绝对价格仍处于较高位置。若原材料价格长期保持高位，将对企业盈利持续造成不利影响。

**疫情反复对公司线下销售造成影响。**近期国内疫情反复。若疫情缓解不及预期，将对企业生产和销售成一定影响。

**需求不及预期风险。**疫情持续至今，居民储蓄意愿较强，耐用消费品消费总体较为疲软，目前仍处于恢复通道。

**产品升级不及预期风险。**高端产品打造需要投入大量的研发，并需要长期的时间积累。若公司研发投入不足或研发方向无法解决行业痛点，将影响公司盈利。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402