

電子・電器業界 ～“スマート家電”の時代が到来～

◆市場動向 ～技術革新とニーズ多様化により、良好な景況感が続く～

16年の業界規模：

売上高：12.2兆元（前年比8%増）、税引き前利益：6464億元（同16%増）、輸出額：7210億米ドル（同8%減）

「世界の工場」である中国は多くの家電で世界最大級の生産規模を誇り、輸出比率も高い。また、「世界の市場」でもあり、米国と並ぶ世界有数の国内市場を持つ。国内景気の低迷という逆風は16年も続いたが、技術革新と消費者のニーズ多様化に基づく買い替え需要が支えになり、業界全体では増収増益を確保。中国企業は製品のハイエンド化が進み、利益率が向上した。一方で世界の情報家電市場は2年連続のマイナス成長となり、輸出額は一段と減少した。

17年に入ると輸出が回復。また、国内景気も改善し、良好な景況感が続く。また、「IoT」（モノのインターネット）技術を活用したスマート家電の普及がさらに進み、地場系大手の成長を牽引。競争力を強めた大手の一角は海外M&Aなどの動きを強めており、中国ブランドの世界での地位向上が期待される。

◆業界の特徴 ～労働集約・輸出型から高付加価値・国内型へと徐々に転換～

生産・販売面：

従来は典型的な労働集約・輸出型産業とされ、安価・豊富な労働力を強みに欧米など海外に輸出してきた。だが、近年は競争の舞台が「世界の市場」である中国本土に移り、各社は大手量販店やEコマースなどを通じて販売拡大に注力。国内需要は住宅市況との相関性が高い。業界再編や製品のハイエンド化がある程度進んだ一方で、引き続き過剰生産による価格競争、重要部品の海外依存といった課題も目立つ。国内勢の攻勢が目立ち、14年には国内販売額の37%を掌握し、海外ブランドを抜き去った。

国際面：

中国で生産されたエレクトロニクス製品は自国の輸出全体の約3割を占め、世界を席巻。一方で人件費を含むコスト高から、近年は価格競争力に陰りも出てきた。それを反映し、中国企業による積極的な海外進出が活発化。青島ハイアール（600690）による米GEの家電事業の買収などが代表的な例だ。

政策面：

習近平政権は情報化社会の構築に向けて専門の指導グループを発足。さらに「製造業2025」を策定し、エレクトロニクス産業の高度化を目指して政策措置を加速している。特に中核部品の半導体は国産化・高付加価値化を重視し、専用ファンドを設立して企業の研究開発を後押ししている。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～製品構成の改善により大手の業績は回復～

多くの国有・民営企業に有力外資も加わり、激しい競争が続く。中国地場系の大手は主に製品構成の改善を支えに堅調な業績が目立った。最大市場のスマホでは民営の華為技術が2位に入るほか、パソコンの世界最大手である半官半民の聯想集団（00992）も大手の一角を占める。非中核資産の売却益により、同社は直近決算で黒字転換した。スマホも手がける中興通訊（00763）は通信設備で華為に並ぶ国内大手だが、米国政府からの巨額の制裁金で赤字に転落している。

加えて、中国の家電市場は海爾集団、TCL集団（000100）、長虹集団、海信集団などの地方政府系、並びに美的集団（000333）を筆頭とする民営系の総合家電グループが、主力製品でトップクラスのシェアを持つ。このうち、海爾集団の中核企業である青島ハイアールは白物家電の最大手であり、傘下の海爾電器（01169）はアリババグループと共同で家電の流通事業なども展開。海爾集団と同じく山東省を本

拠とする海信集団は海信電器（600060）がテレビなどの黒物家電、海信科龍電器（00921）が白物家電を担う。広東省のTCL集団は黒物家電を幅広く手がけ、テレビはTCL多媒体（01070）、その主要部品である液晶ディスプレーは華顯光電（00334）が担当。ほかにスマホやAV機器なども生産する。また、四川省の長虹電器（600839）はテレビ、コンプレッサーなどに強い。スマホ部門が不振だったTCL集団を除き、16年は地方政府系大手の業績改善が進んだ。

民営大手をみると、美的集団は積極的な海外M&Aを通じて白物・キッチン家電の世界大手としての地位をさらに強化。国内でも無錫小天鵝（200418）の担当である洗濯機など、主力製品の多くが販売好調で、業績拡大が続いた。その美的集団を抜いて家庭用エアコンで世界首位に立つ格力電器（000651）は、国内市場の回復が支えになった。ほかにもテレビの創維數碼控股（00751）や康佳集団（200016）、防犯カメラ・レコーダーで世界トップを走る海康威視（002415）などが有名企業だ。

なお、**部品や受託生産の分野でも地場系大手は世界で大きな存在感を示している。**中核部品の半導体は世界的な需要拡大を追い風に、前工程を担う中芯国際集成電路製造（00981）、後工程が主力の江蘇長電科技（600584）の両社が業績を拡大。また、スマホの高機能化やAR/VR機器の普及がプラスに作用し、タッチパネルの欧菲光科技（002456）、カメラモジュールの舜宇光学科技（02382）、小型音響部品の瑞声科技（02018）、歌爾（002241）を含む民営の部品大手が国内外で販売を伸ばした。地方政府系では京東方科技（200725）が量産化により液晶パネルの世界シェアが上昇。一方でEMS（家電の受託生産）の世界最大手である台湾企業「鴻海」を親会社に持つ富智康集団（02038）は受注が減少した。

主な取扱銘柄：

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
00751	創維數碼控股	香港その他	香港ドル	42,695 +6.4	2,170 ▲30.6	14,057	中国の大手テレビメーカー。深セン市の民営企業で、「創維」ブランドは国内有数のシェアを誇る。近年は4K、スマートテレビなどのハイエンド分野に注力。海外販売の拡大に向け、東芝のインドネシアの工場を買収した。18.3期のテレビ販売目標を前年比17%増の1900万台に設定。
00763	中興通訊	H株	元	101,233 +1.5	▲2,357 赤字	93,889	国内屈指のエレクトロニクス企業。「ZTE」ブランドでグローバルに事業を展開。主力の通信設備部門は今後の国内外の5G需要に注目。スマホのサプライヤーとしても台頭してきた。一方で輸出規制の違反により、約9億米ドルの罰金支払いを米国当局と和解し、16年は赤字に転落した。
00921	海信科龍電器	H株	元	26,730 +13.9	1,088 +87.4	21,331	総合家電大手の海信集団（ハイセンス）で白物家電を担当。主力製品の冷蔵庫、エアコンなどは「海信」、「科龍」ブランドで知られ、国内外で販売される。黒物家電を担当する海信電器とは兄弟会社の関係。積極的な製品戦略により、16.12期、17.1-3月期で大幅増益を達成。
00981	中芯国際集成電路製造	香港その他	米ドル	2,914 +30.3	377 +48.6	37,571	上海市を本拠とする半導体ファウンドリー。事業規模は国内最大手クラスで、国内と米国からの受注が主力。前身は民営企業だったが、幾度の買収を経て、現在は国有資本の支配下にある。再編を経て半導体後工程を担う江蘇長電科技を傘下に収める見通しであり、シナジー効果に期待。
00992	聯想集団	ハンセン	米ドル	43,035 ▲4.2	537 黒転	56,321	中国を代表するエレクトロニクス企業。半官半民の複合企業「聯想控股」（03396）の傘下にある。世界各国で事業展開し、パソコンでは最大手。スマホ、タブレットPCなどにも強く、インドなど新興国市場でシェアを拡大。買収した米モトローラ社の黒字化が課題となっている。
02018	瑞声科技	ハンセン	元	15,507 +32.1	4,026 +29.6	113,651	スマホ向けの小型音響部品を主力とする民営部品メーカー。高い技術力を背景にアップル社の「iPhone」などに搭載してきた。近年は収益の安定化をめざし、非音響部門を強化。リチウム電池の開発に取り組む。新型iPhoneに同社部品が採用されれば、17年も高成長が続く可能性が高い。
02038	富智康集団	香港その他	米ドル	6,233 ▲16.3	138 ▲39.6	19,005	世界最大のEMS企業「鴻海精密工業」の傘下で、携帯電話端末の製造サービスを担当する台湾系企業。内外の有名メーカーから生産を請け負い、大口顧客は華為、小米をはじめとした中国企業。携帯電話機メーカーの買収を模索するほか、海外ではインド市場を重視。
02382	舜宇光学科技	香港その他	元	14,612 +36.6	1,271 +66.8	67,191	中国最大級の光学機器・部品企業。浙江省の民営企業で、主力製品はスマホ搭載用のカメラモジュールやレンズなど。国内外の有力メーカーに納入するほか、海外にも輸出。製品の高度化を進め、16.12期も大幅増収益を達成した。今後は車載用レンズ事業の収益拡大が期待される。
000100	TCL集団	深センA株	元	106,618 +1.7	1,602 ▲37.6	壳停	広東省に本拠を置く総合家電大手。各種製品は中国にとどまらず世界でも上位のシェアを持つ。液晶テレビはTCL多媒体（01070）、スマホはTCL通訊（16年に上場廃止）、AV機器は通力電子（01249）、液晶ディスプレーは華顯光電（00334）が主に担当している。

コード	社名	分類	通貨	売上高 増収率	純利益 増益率	時価総額	コメント
000333	美的集団	深センA株	元	159,842 +14.7	14,684 +15.6	280,248	中国有数、世界でもトップクラスの民営の総合家電グループ。白物・キッチン家電を得意とし、製品は国内外で販売される。積極的な海外M&Aを展開し、16年に東芝の白物家電事業、イタリアのセントラル空調大手を買収。17年には産業ロボットの世界大手である独KUKA社を買収した。
000651	格力電器	深センA株	元	110,113 +9.5	15,421 +23.0	233,122	家庭用エアコンの世界最大手。冷蔵庫、炊飯器を含む生活家電も手がける。国内や新興国を中心に製品を販売。「IT家電」や「スマート化」を重視し、スマホ、ロボットなど多くの分野で製品化に成功。広東省仏山市政府が筆頭株主。董明珠・董事長は中国を代表する女性経営者として有名。
002241	歌爾	深センA株	元	19,288 +41.2	1,651 +32.0	65,225	「GoerTek」ブランドで展開する民営の部品大手。音響・光学・電子部品の有力サプライヤーで、主にアップル、サムスンなどの海外メーカーに製品を納入。ソニー、HTCなどのVR機器の製造・組立を独占受託している。AR/VR分野の強化に向け、海外投資を積極的に進めている。
002415	海康威視	深センA株	元	31,924 +26.3	7,422 +26.5	305,439	「HIKVISION」ブランドで知られる防犯カメラ・レコーダーの世界最大手。国務院系の企業で、防犯関連設備・システム、運用・コンサルをワンストップで提供している。個体識別、映像処理、ビッグデータ、AIなどの先端分野で技術力を高め、製品・サービスでの差別化を進める方針だ。
002456	欧菲光科技	深センA株	元	26,746 +44.6	719 +50.2	51,098	民営の電子部品大手。「O-film」ブランドで展開するスマホ・タブレット向けのタッチパネル、カメラ部品、指紋認証システム部品などで世界最大級の出荷量を誇る。有機EL対応のタッチパネルの量産体制を構築しており、対応スマホの普及が追い風となろう。
200413	東旭光電科技	深センB株	元	6,901 +48.4	1,240 ▲6.5	55,956	中国首位、世界でも第4位の液晶ガラス基板メーカー。主力はTFT液晶用のガラス基板で、ハイエンドの8.5世代の量産化に成功。有機EL用ガラス基板の投資も続ける。世界初のグラフェン利用リチウム電池を開発し、グラフェン分野を代表する中国企業としても有名だ。
200725	京東方科技	深センB株	元	68,896 +41.5	1,883 +15.1	156,494	中国最大級の液晶パネルメーカー。世界でも上位に入る。TFTや有機EL技術に基づく同社製品はスマホ、テレビ、パソコンなどで幅広く使用される。有機ELでは中国を代表する企業で、発光材料の安定調達に向け出光興産と提携。最新型AMOLEDの生産ラインが17年に稼働した。
600060	海信電器	上海A株	元	31,832 +5.4	1,759 +18.1	21,250	山東省の総合家電大手「海信集団」の中核企業であり、主にテレビなどの黒物家電を担当。テレビの販売額は16年も国内首位をキープし、特に大型サイズに強い。世界での出荷台数は3位に入る。スマートテレビ、4Kテレビ、ULEDテレビなどのハイエンド製品に注力している。
600271	航天信息	上海A株	元	25,614 +14.6	1,536 ▲1.2	39,433	国務院直属のIT設備メーカー。主力製品は増値税の不正防止システムや各種ICカード、RFID（無線自動識別）カード。IT製品の流通チャネル事業（製品販売、研修・アフターサービス）も手がける。税制改革にともない不正防止システムの新規需要拡大が見込める。
600584	江蘇長電科技	上海A株	元	19,155 +77.2	106 +104.5	18,076	売上高で中国最大、世界3位の半導体OSAT（後工程受託）企業。15年シンガポールのSTATS社を傘下に収め、海外市場での規模拡大に成功した。半導体の組立・検査を受託し、製品をファブレス企業に納入。近く再編を経てSTATS社を完全子会社化する予定で、早期の黒字化を目指す。
600690	青島ハイアール	上海A株	元	119,066 +32.4	5,037 +17.0	100,118	山東省の総合家電大手「海爾集団」の中核企業。主に「海爾」ブランドの白物家電を担当し、各種家電の国内シェアは上位にランクイン。傘下の海爾電器（01169）は家電の流通・物流・ネット販売などを手がける。GE社の米国家電事業の買収が完了し、今後の海外展開が注目される。
600839	長虹電器	上海A株	元	67,175 +3.5	555 黒転	17,992	四川省綿陽市政府系の総合家電メーカー。製品はテレビ、AV機器から、エアコン、冷蔵庫、IT・通信機器など幅広い。また、コンプレッサの生産は国内最大、世界でも有数の規模となる。物流、不動産開発を手がけるなど、収益多角化を進め、16年に黒字に転換した。

※売上高・純利益はすべてブルームバーグから算出しており、当社HPの数値と異なる場合がある。創維数碼控股（00751）は16年3月本決算、聯想集団（00992）は17年3月本決算、それ以外は16年12月本決算、単位は百万。

※時価総額は17年6月7日の終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HKドル。換算レートは1元=1.12HKドル。

◆注目されるトピックス ~中核部品の強化、世界ブランドの育成を目指す~

「スマート家電」はすでに主流に：

中国の家電市場はすでに買い替え需要が中心となり、主役は旺盛で多様な消費ニーズを持つ都市部の20~30代の中流層だ。彼らのニーズを取り込むため、各メーカーの主力製品は「スマート家電」に移行し

ており、同分野の製品構成の強化が企業の将来を左右する。自社のみの製品開発には限界があり、競合同士、あるいは業界の垣根を超えた提携やM&Aなどの動きが益々強まろう。

“半導体強国”は実現できるか：

最終製品をみると、中国の家電業界は価格面に加え品質面でも国際競争力をつけてきた。反面、**中核部品・素材などの競争力は日米欧や韓国・台湾に比べて見劣りし、特に重要部品の半導体は海外産に頼る状況が続く**。世界有数の市場を持つ“半導体大国”的中国は“強国”への脱皮に向け、産業ファンドの設立や積極的な財政支援、海外M&Aの拡大、業界再編などが、今後加速する見通しだ。

中国発の“世界ブランド”誕生を目指す：

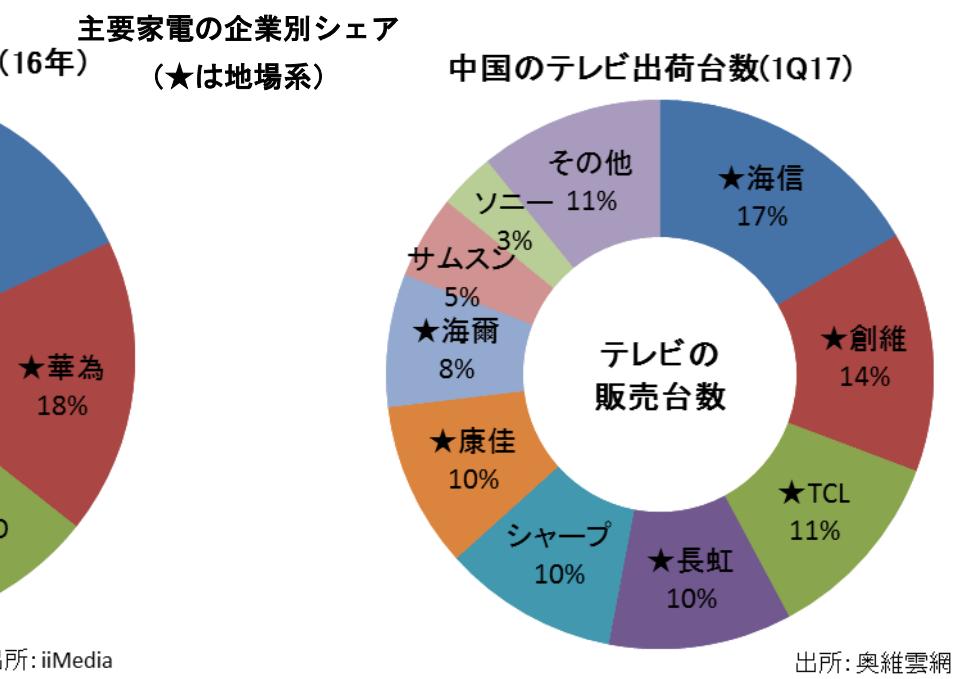
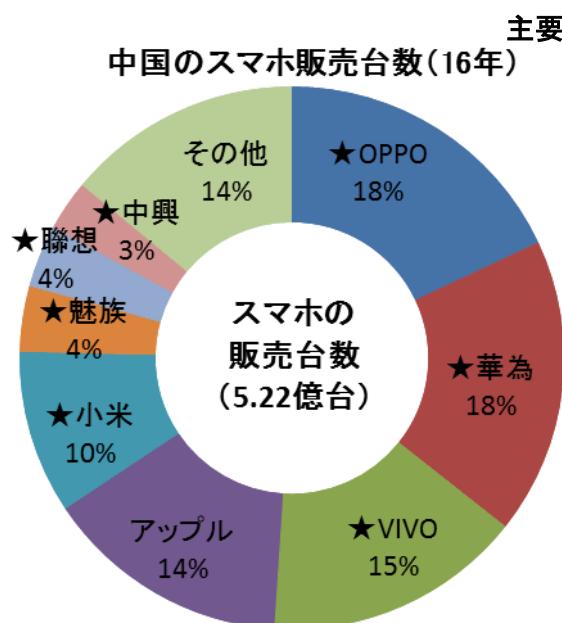
中国企業による海外事業の重点は従来の輸出中心から、現在は直接投資の拡大へとシフト。現地生産の拡大にとどまらず、海外拠点を足場にしたその後の世界展開まで視野に入れている。**最終目標はソニー、パナソニック、サムスンなどのような、“世界ブランド”への飛躍だ**。有力候補はすでにグローバルで事業展開している華為、聯想、海爾、TCL、美的などの大手とみられ、その動向から目が離せない。

(中国部 畦田)

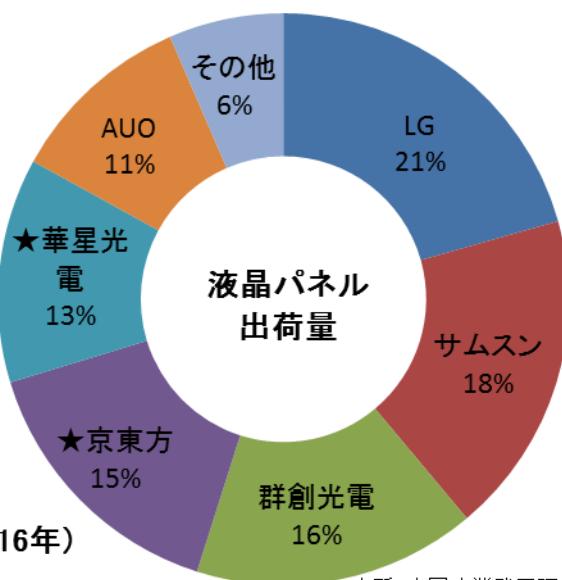
電子・電機業界の注目分野

分野	コメント	関連銘柄
有機EL	次世代ディスプレイとして、次期iPhoneを含む最新のスマホやテレビに採用される見通し。中国メーカーは量産化に向けて投資を拡大。	京東方科技、華顯光電等
FPC(フレキシブル基板)	薄く曲げることが可能なプリント基板を指し、電子製品の小型化・ウェアラブル化に繋がる。	得潤電子(002055)、生益科技(600183)等
AI(人工知能)	AI技術は将来の注目分野。家電大手も自社製品への応用の可能性を探り、一部で製品化に成功した企業も出てきた。	美的集団、長虹電器、青島ハイアール等
AR/VR	「ポケモンGO」が世界的にヒットした16年は中国でも同技術が注目を集め、光学機器メーカーなどが投資を拡大中。	欧菲光科技、歌爾等
国産半導体	中核部品である半導体の輸入依存を踏まえ、官民挙げて半導体の国産化に向けた取り組みが加速。中国メーカーの競争力も着実に向上している。	華虹半導体(01347)、天水華天(002185)等
スマートTV	テレビは特に「IoT」が進んでおり、すでにスマートテレビが各メーカーの主力製品に。各社は付加価値サービスの強化で差別化を図る。	海信電器、創維數碼控股等
クラウド・ビッグデータ	クラウドなどの最新IT技術が積極的に活用され、中国ブランドのスマート家電の競争力は着実に向上している。	紫光(000938)、海康威視等
5G(第5世代移動通信技術)	5Gでは中国発の技術が国際規格の一つとなる可能性がある。18年にも通信キャリアによる5G関連の設備投資が本格化する見通し。	中興通訊、東方通信(900941)等
北斗	中国独自のGNSS(衛星測位システム)技術。政府は20年までに全世界での運用を目指す。部品・設備・システムのサプライヤーには追い風。	北斗星通導航(002151)、中国衛星(600118)等

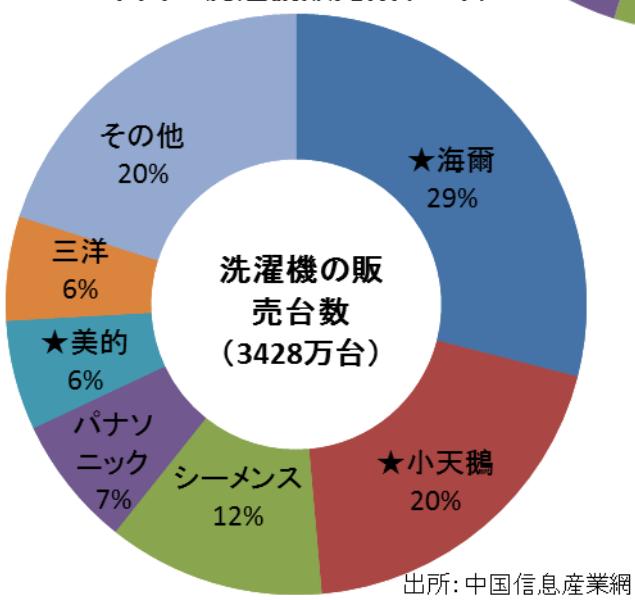
出所:各種公開資料



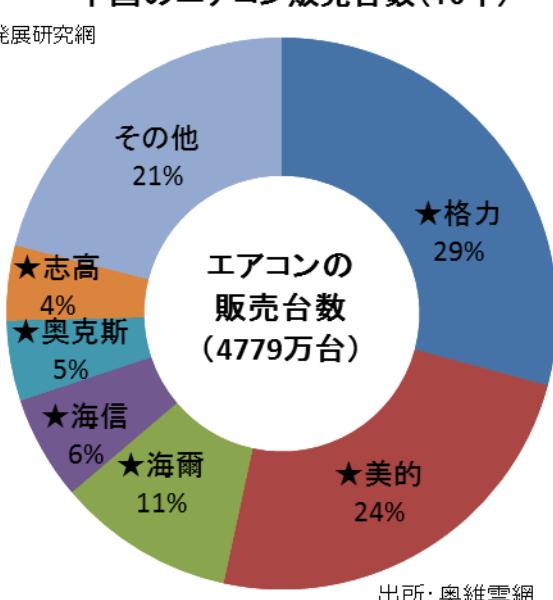
世界の液晶パネル出荷量(16年)

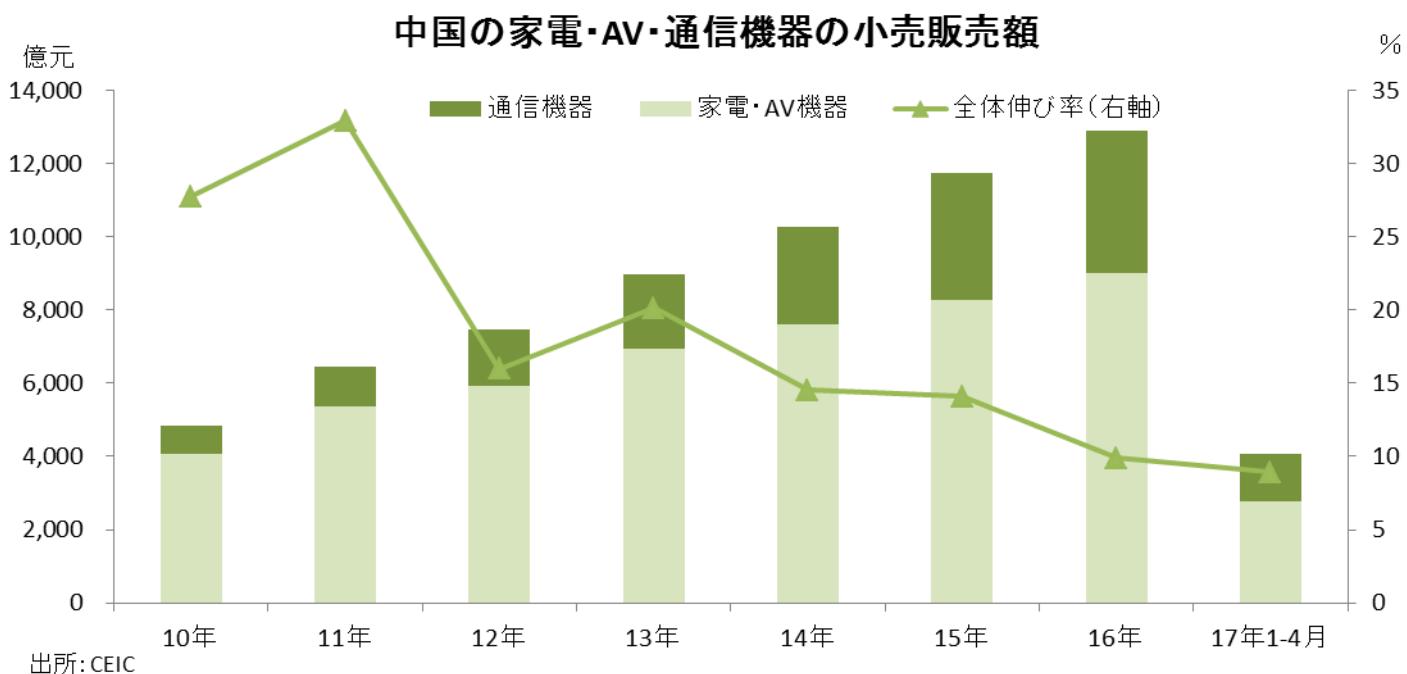


中国の洗濯機販売額(16年)



中国のエアコン販売台数(16年)





重要な注意事項

当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 主な事業 金融商品取引業
 資本金 30億248万円(平成28年3月末現在) 設立年月 昭和18年4月
 加入協会 日本証券業協会
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
 連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

リスク等重要事項のご説明

リスクについて

〈株式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。
 〈債券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。

〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

手数料について

〈株式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関する内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引きあり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。

〈債券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートを用います。

〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧下さい。

〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

東日本地区

東京第一営業部 TEL03-3666-5541
 東京第二営業部 TEL03-3666-7137
 神田支店 TEL03-6361-9191

三鷹支店
 金沢文庫支店
 足利支店

TEL0422-71-1251
 TEL045-780-5021
 TEL0284-22-1234

伊勢崎支店 TEL0270-25-3780
 伊勢崎駅前サテライト TEL0270-25-3780
 焼津支店 TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部 TEL06-6229-6904
 住道支店 TEL072-889-5236
 寝屋川支店 TEL072-822-6333
 金剛支店 TEL072-365-1901

檍原支店
 和歌山支店
 有田支店
 田辺支店

TEL0744-28-4711
 TEL073-423-6211
 TEL0737-52-7110
 TEL0739-22-4678

新宮支店 TEL0735-22-8151
 高松支店 TEL087-822-0105

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

0120-20-9680

2017/6/7 広告審査済