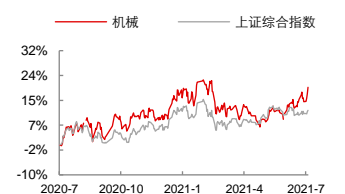


报告日期	2021-07-24
行业研究	专题报告
评级	看好 维持

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《美国餐饮设备的经销商市场如何?》 2021-07-13
- 《“智造”系列之五轴数控机床的国产化之路》 2021-07-09
- 《从宏信建发招股说明书看国内高空作业平台行业发展》 2021-07-05

风险提示

1. 供应链管理风险;
2. 海外经济恢复不及预期的风险。

机械

从米思米看自动化零部件标准化和一站式供应商的发展

● 米思米集制造事业和流通事业于一身，盈利能力好

米思米集团于 1963 年成立，公司集制造事业 (Manufacturing Businesses) 与流通事业 (Distribution Businesses) 于一身。集团的 FA 事业及模具零部件事业以汽车、电机 (包括液晶、半导体) 行业为主要客户。而 VONA 事业则以整个制造业为对象，除米思米自有品牌以外，同时经销来自其他公司的生产设备相关零部件及间接材料。2020 年 (即 2020.4-2021.3) 公司实现营收 3107.19 亿日元 (根据 Bloomberg, 约合人民币 198.91 亿元); 净利润 171.38 亿日元 (根据 Bloomberg, 约合人民币 10.95 亿元)。从长周期看，1995-2020 年公司营收年均复合增速 10.14%; 净利润年均复合增速 10.37%。

● 自动化零部件行业存在痛点

自动化零部件行业部分产品非标属性明显，零部件供应的分散性使下游企业自动化零部件现阶段采购面临行业痛点：1) 在**设计**方面，零部件设计选型缺少统一标准，限制设计成果的再次利用，设计选型耗时较长；2) 在**采购**方面，零部件采购从询价、确定供应商、订单跟进、交付、结算耗用较多采购资源，采购效率低下；零部件非标化属性，导致采购需求无法做到精准传递，出错率高；3) 在**成本**方面，零部件种类繁多，单一零部件采购数量有限，供应商制造成本居高不下，客户议价能力较弱；4) 在**品质**方面，选用非标件加工企业，规模一般较小，缺乏必要的品质管理能力；零星采购，需要对接较多供应商，质量管控水平有限；5) 在**交期**方面，存在多家供应商且交期不一致时，交期管理困难；传统的小型制造企业及供应商对应零散订单的履约能力较差。

● 米思米解决行业痛点，持续发展

经过多年产品品类扩张，米思米产品线数量超过 3000 万种，全球服务客户总数超过 30 万。采用各种媒介平台开拓公司业务，先后推出纸质目录、电子目录、CAD。同时，公司也在逐步推进产品标准化，使用“半成品”来确保短交期；成立小团队，负责产品开发、生产和销售，在“小即是美”的理念下，保持了组织的自主性和竞争力，增强了企业的活力，有利于管理人才和经营人才的培养。截至 2020 年 8 月，米思米在全球建立有 66 个销售网点，17 个物流据点和 22 个生产基地，区域遍布欧洲、亚洲、北美等。同时，通过在世界各地的生产、物流据点实现米思米独有的商业模式：“米思米 Q (Quality: 高品质)、C (Cost: 低成本)、T (Time: 准时短交期) 模式”，确立了通行于全世界的竞争优势。

分析师及联系人

- | | | | |
|--|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 赵智勇 (8621)61118719 zhaoyz@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490517110001 | <ul style="list-style-type: none"> 臧雄 (8621)61118719 zangxiong@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490518070005 | <ul style="list-style-type: none"> 倪蕊 (8621)61118719 nirui@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490520030003 | <ul style="list-style-type: none"> 曹小敏 (8621)61118719 caoxm1@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490521050001 |
|--|--|--|--|

目录

米思米：集制造事业和流通事业于一身的企业	4
制造事业与流通事业一体化发展	4
长周期盈利能力高，未来发展可持续	9
解决行业痛点，向下游赋能	12
零部件供应行业存在痛点	12
标准化产品助力发展，半成品帮助减少库存	14
产品品类拓展，媒介平台拓宽发展渠道	15
优化公司治理和供应链管理，保持长期竞争力	18

图表目录

图 1：米思米集团的产品	4
图 2：零部件标准化、目录化，创新客户零部件采购流程	5
图 3：VONA 业务示意图	5
图 4：米思米 VONA 消除多层次分销，一站式采购	6
图 5：截至 2020 年 3 月，公司客户数超 31.8 万家公司	6
图 6：处理的产品项数：超过 3000 万件	7
图 7：2020 年米思米营收拆分（按事业部）	9
图 8：2020 年米思米营收拆分（按地区）	9
图 9：1995-2020 年米思米营业收入年均复合增速 10.14%	9
图 10：1995-2020 年米思米净利润年均复合增速 10.37%	9
图 11：2020 年公司人均创收达 2659.81 万日元	10
图 12：米思米毛利率及利润率情况	10
图 13：2020 年总固定资产周转率 3.84	11
图 14：2020 年经营净资产收益率为 12.25%	11
图 15：2020 年公司普通股回报率为 7.72%	11
图 16：公司预计 2021 年营收将达到 3400 亿日元	12
图 17：公司预计 2021 年股息同比增长 59.8%	12
图 18：FA 工厂自动化零部件行业产业链情况	13
图 19：自动化零部件由于参数设置和结构设计等差别可衍生成多个 SKU	13
图 20：通过米思米产品目录订购零部件的操作步骤	15
图 21：通过“半成品”的应用实现低成本和可靠的快速交货	15
图 22：米思米服务客户数量保持稳步提升	16
图 23：米思米产品目录	16
图 24：截至 2011 财年，纸质目录和电子目录推广情况	17
图 25：产品标准化形式不断发展，新技术应用加快产品设计选型进程	18
图 26：MISUMI 采取小团队的模式来负责产品开发、制造和销售	19

图 27: 米思米在全球销售网点、物流据点、生产基地分布情况	19
图 28: 米思米全球物流据点分布情况	19
图 29: 米思米全球准时短交期生产体制	20
图 30: 米思米海外营收占比稳步提升	20
图 31: 米思米资本开支用于生产、物流和 IT 相关	20
表 1: 米思米在中国大陆及港澳台地区发展情况	7
表 2: 米思米在全球市场开拓情况	7
表 3: 米思米产品标准化进程	14

米思米：集制造事业和流通事业于一身的企业 制造事业与流通事业一体化发展

米思米集团于 1963 年成立，集团集制造事业（Manufacturing Businesses）与流通事业（Distribution Businesses）于一身，由事业基础在背后提供强有力的支持，通过独特的商业模式在全球范围内实现准时短交期。集团的 FA 事业及模具零部件事业以汽车、电机(包括液晶、半导体)行业为主要客户。而 VONA 事业则以整个制造业为对象，除米思米自有品牌以外，同时经销来自其他公司的生产设备相关零部件及间接材料。

图 1：米思米集团的产品

		经销商品				
制造事业	FA 事业	FA 工厂自动化标准零件	轴类	同步带轮	直线轴承	平板运输带
			固定环	定位销	齿轮	联轴器
	定位、测量设备 (OST* 事业)	自动滑台单元	驱动器	光学测量仪	光学元件组装检查装置	
	模具零件	冲压模具、塑料模具用标准零部件	凸模	凹模	推杆	浇口套
流通事业	VONA 事业	机械零件/螺钉、螺栓、垫圈、螺母	传感器	接头	螺钉、螺栓、螺帽	脚轮
		接线零件/控制零件、PC 零件	连接器	按钮开关	电缆	变压器
		切削刀具/生产加工用品	立铣刀	六角扳手	铣床部件	游标卡尺
		捆包用品、物流仓储用品/安全保护、环境卫生、办公用品	手推车	劳防手套	零件清洁剂	研发用品

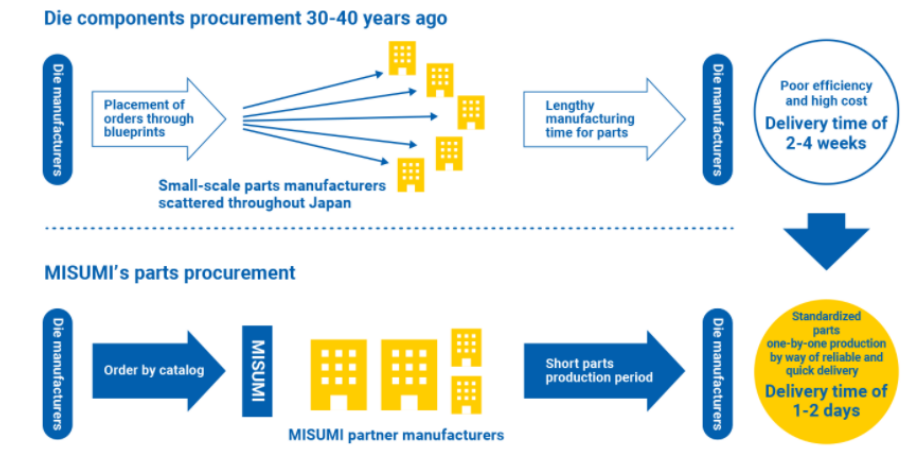
* OST : Optical & Scientific Technology

资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

在制造事业方面，公司两大业务板块：FA（Factory Automation）事业处理自动化机械的标准化零件，Die Components 业务处理汽车、电子和电气设备等的模具和模具零件。

使用 MISUMI 的在线目录和纸质目录，只需指定零件号和尺寸即可订购产品。过去，客户必须为每个零件制定蓝图，从众多零件制造商处选择和订购相应零件，单独协商交货日期和价格，这是一个低效的过程。通过标准化精密机器零件和目录列表，MISUMI 消除了零件采购的低效率。

图 2：零部件标准化、目录化，创新客户零部件采购流程



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

流通事业主要是 VONA 业务。除了 MISUMI 以往处理的 FA 零件和模具零件外，还向客户提供工具、手套、零件清洁剂等生产现场使用的生产辅助材料和消耗品等产品，包括其他公司的品牌产品。

图 3：VONA 业务示意图



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

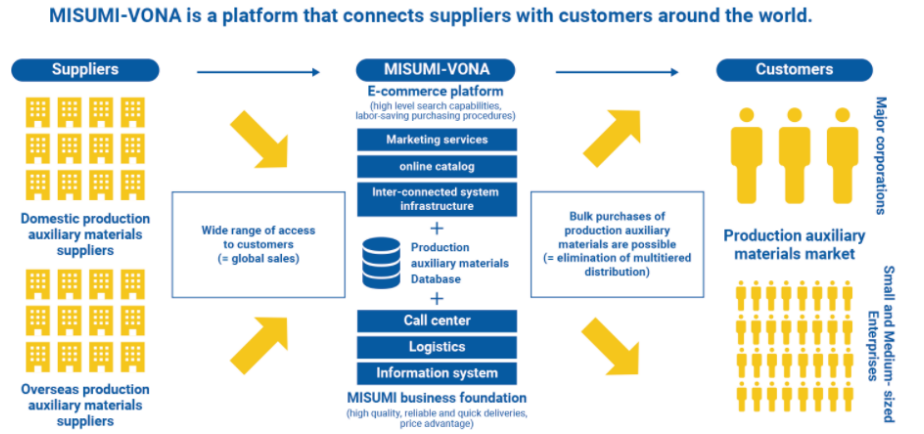
迄今为止，由于每种产品具有不同的分销渠道，以及涉及多个批发商的多层分销，因此日本制造基地采购生产材料成本高昂且交货时间长。在此背景下，客户需要以一站式的方式高效采购制造现场使用的各种生产材料，供应商需要将销售渠道扩展到自身销售网络之外。

因此，MISUMI 在 2010 年推出了作为连接客户和供应商的平台——VONA 业务。通过建立可以与供应商直接交易的网络，传统的多层分销被改变。客户现在可以在一站式服务的基础上高效地采购生产材料，成本低，交货可靠。

米思米打造一站式服务，主要表现在 VONA 业务及通过 EC Website 平台，提供客户从精密机械零件到在生产现场产品，如生产辅助材料和消耗品、工具、手套和零件清洁剂

等产品。产品包括 MISUMI 品牌产品以及其他第三方品牌，由此，VONA 成为链接客户与各类供应商的综合平台。

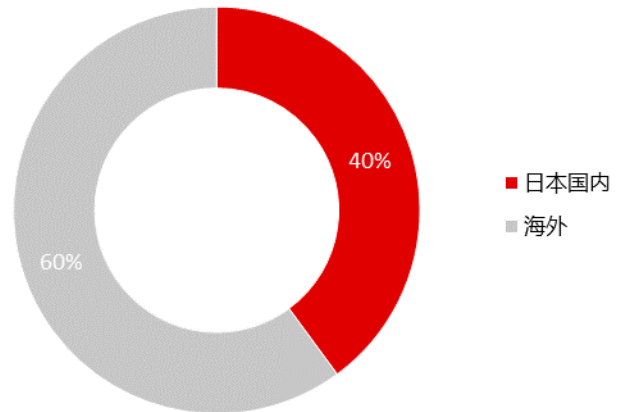
图 4：米思米 VONA 消除多层次分销，一站式采购



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

米思米集团在全球范围内拥有 30 万以上企业客户。截至 2020 年 3 月，公司客户数超 31.8 万家。其中，日本国内约 12.70 万家，占比 40%；海外约 19.12 万家，占比 60%。

图 5：截至 2020 年 3 月，公司客户数超 31.8 万家公司



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

公司处理的产品超过 3000 万件，包括其他制造商的产品。展望未来，除了增加第三方制造商的数量和加强产品阵容外，通过进行全球开发，简化系统，使客户能够通过可靠的快速交货方式在全球范围内采购生产材料。

图 6：处理的产品项数：超过 3000 万件



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

米思米在本地发展的同时，也积极开拓中国地区业务。就中国市场而言，上世纪 80 年代、90 年代在中国台湾和香港地区先后成立公司，负责当地业务。2000 年以来，在中国大陆成立子公司、物流中心、设立销售办事处，并在江苏南通设有生产基地。

表 1：米思米在中国大陆及港澳台地区发展情况

年份	地区	事件	年份	地区	事件
1987	中国台湾	成立台北分部	2011	武汉	设立销售办事处
1989	中国台湾	成立 MISUMI TAIWAN CORP，接替台北分部	2011	苏州	设立销售办事处
1995	香港	成立 MISUMI E.A. HK LTD	2011	东莞	设立销售办事处
2003	上海	在上海设立法人，现在公司名称为米思米（中国）精密机械贸易有限公司。同年，QCT 物流中心在上海设立	2011	北京	设立销售办事处
2004	无锡	设立销售办事处	2011	大连	设立销售办事处
2004	中国台湾	在台中/高雄设立办事处	2012	青岛	设立销售办事处
2005	广州	设立销售办事处。同年，QCT 物流中心在广州设立	2012	成都	设立销售办事处
2005	天津	设立销售办事处	2013	西安	设立销售办事处
2007	深圳	设立销售办事处	2013	厦门	设立销售办事处
2010	宁波	设立销售办事处	2014	南通	成立生产基地

资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

不仅是发展日本本土及中国业务，米思米也在积极开拓全球业务。1988 年，米思米在美国当地成立子公司，并逐步开展全球化业务。目前在亚洲、欧洲、美洲等均设有子公司，米思米也成为支持全球化发展的全球性企业。

表 2：米思米在全球市场开拓情况

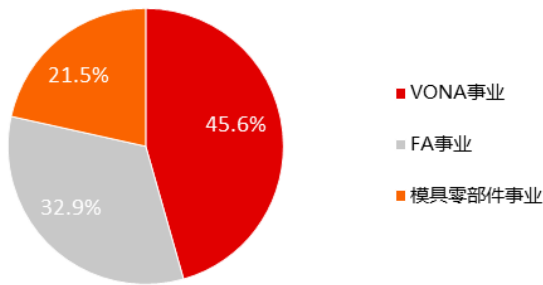
年份	地区	事件
1988 年	美国	设立当地法人 “MISUMI USA.INC”
1994 年	新加坡	设立当地法人 “MISUMI SOUTH EAST ASIA PTE.LTD.”

1997年	泰国	设立当地法人“MISUMI(THAILAND)CO.LTD”，在泰国曼谷设立销售办事处
1999年	韩国	设立当地法人“MISUMI KOREA CORP.”
2003年	德国	设立当地法人“MISUMI Euorpa GmbH”
2004年	北美	设立 QCT 物流中心作为物流基地
2005年	泰国	设立当地法人“SURUGA (THAILAND) CO., LTD.”。同年，QCT 物流中心和 SURUGA SEIKI 工厂作为泰国的物流和制造基地成立
2005年	越南	成立 Suruga Vietnam Factory No. 2
2006年	德国	QCT 物流中心在德国法兰克福设立物流基地
2006年	韩国	子公司“SURUGA KOREA CO., LTD.”成立。同年，在韩国设立 QCT 物流中心作为物流基地
2006年	马来西亚	设立销售办事处
2007年	韩国	SURUGA SEIKI Korea 工厂成立，作为韩国的生产基地
2009年	印度	设立当地法人“MISUMI INDIA Pvt.Ltd”
2010年	新加坡	在新加坡设立库存中心作为物流基地
2010年	意大利	设立销售办事处
2011年	马来西亚	销售点当地法人化 (MISUMI MALAYSIA SDN.BHD.)
2011年	印度	设立当地法人“SURUGA india Pvt.Ltd”。同年，Suruga India' s factory 成立，在印度班加罗尔设立销售办事处
2011年	韩国	在大邱设立销售办事处
2011年	越南	Suruga Vietnam Factory No. 3 成立
2012年	美国	收购美国模具零件制造商“Dayton Progress Corporation”和“Anchor Lamina Americ,Inc”
2013年	印度尼西亚	设立当地法人“PT.MISUMI INDONESIA”，在印度尼西亚 Cikarang 成立销售办事处和物流中心
2014年	印度	在 Pune 设立销售办事处
2015年	越南	Suruga Vietnam Factory No. 4 成立
2016年	越南	成立地区子公司“MISUMI VIETNAM CO., LTD.”
2017年	墨西哥	成立地区子公司“MISUMI Mexico S. de RL de CV, in Mexico”
2019年	越南	将库存中心扩大为越南的物流基地
2020年	法国	设立销售办事处
2020年	美国	在俄亥俄州（北美）的库存中心扩大为物流基地

资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所（中国大陆及中国港澳台地区市场开拓情况见表 1）

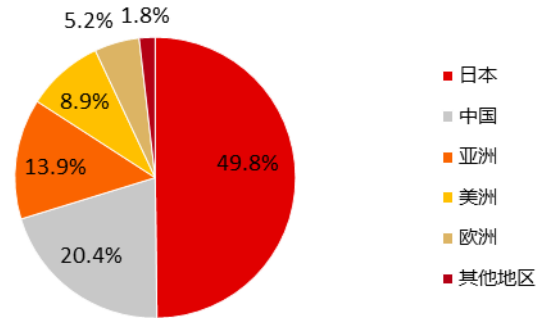
2020 年（即 2020.4-2021.3），按事业部来看，米思米的 VONA 事业营收占比最高，为 45.6%，FA 事业营收占比 32.9%，模具零部件事业营收占比 21.5%；按地区来看，日本本土营收占比 49.8%，中国地区营收占比 20.4%，亚洲其他市场营收占比 13.9%。

图 7：2020 年米思米营收拆分（按事业部）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（注：2020 年表示 2020.4-2021.3）

图 8：2020 年米思米营收拆分（按地区）

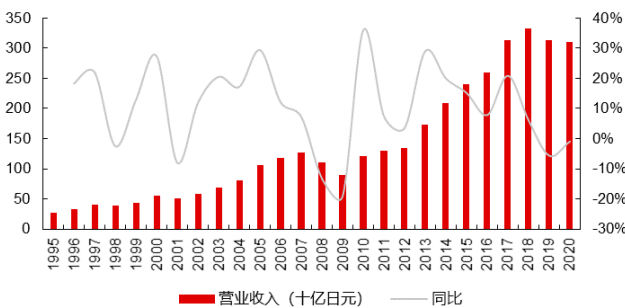


资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（注：2020 年表示 2020.4-2021.3）

长周期盈利能力高，未来发展可持续

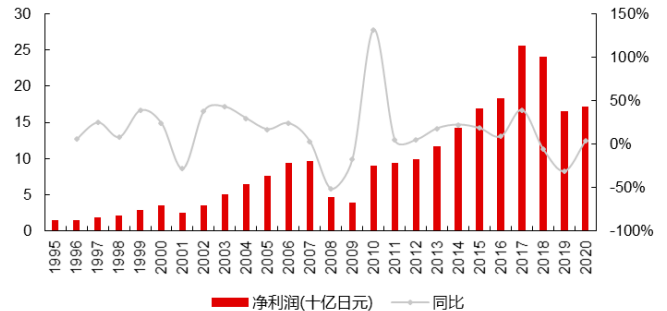
2020 年（即 2020.4-2021.3）米思米实现营收 3107.19 亿日元（根据 Bloomberg，约合人民币 198.91 亿元），同比下降 0.84%；净利润 171.38 亿日元（根据 Bloomberg，约合人民币 10.95 亿元），同比增长 3.84%。从长周期看，1995 年公司实现营收 277.55 亿日元，1995-2020 年年均复合增速 10.14%；1995 年公司实现净利润 14.55 亿日元，1995-2020 年年均复合增速 10.37%。

图 9：1995-2020 年米思米营业收入年均复合增速 10.14%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（注：2020 年表示 2020.4-2021.3，其他以此类推）

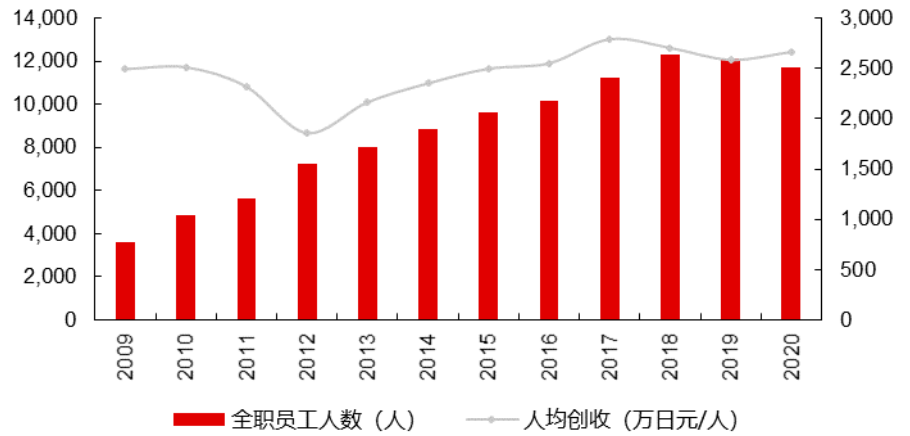
图 10：1995-2020 年米思米净利润年均复合增速 10.37%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所（注：2020 年表示 2020.4-2021.3，其他以此类推；采用公司年报的归母净利润，与 Bloomberg 的 GAPP 净利润一致）

自 2012 年以来，公司的人均创收稳中有升。2020 年米思米全职员工 11,682 人，人均创收 2659.81 万日元（根据 2020 年 4 月至 2021 年 3 月的平均汇率计算，约合人民币 170.02 万元）。

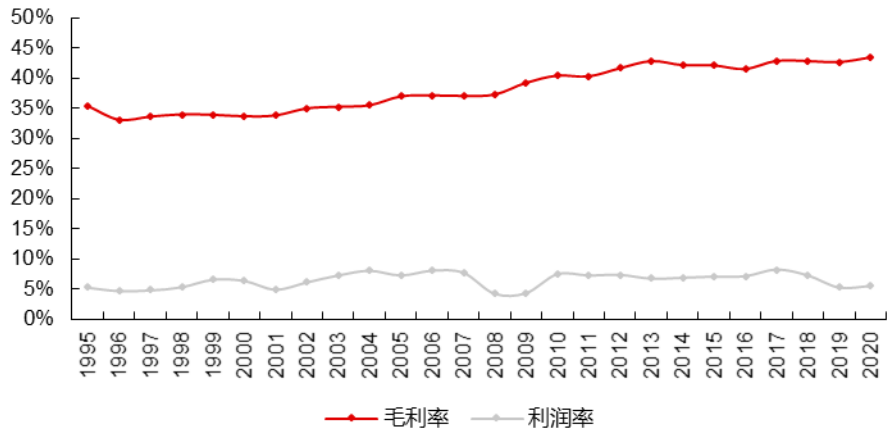
图 11: 2020 年公司人均创收达 2659.81 万日元



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 2020 年表示 2020.4-2021.3, 其他以此类推; 人均创收以全职员工人数进行测算)

米思米毛利率稳中有升, 净利率在 4.0%-8.5% 之间波动。2020 年公司毛利率为 43.41%, 处于近 25 年来历史最高水平; 利润率为 5.52%, 较 2019 年同期增加 0.25 pct。

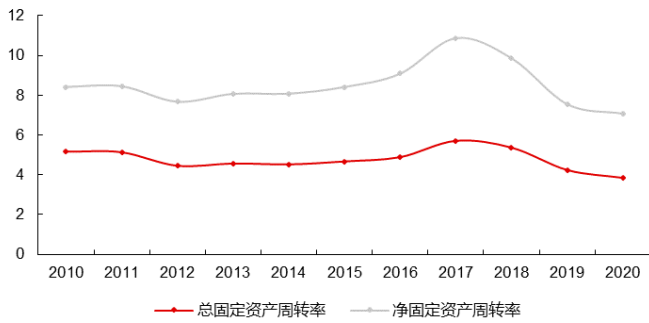
图 12: 米思米毛利率及利润率情况



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 2020 年表示 2020.4-2021.3, 其他以此类推)

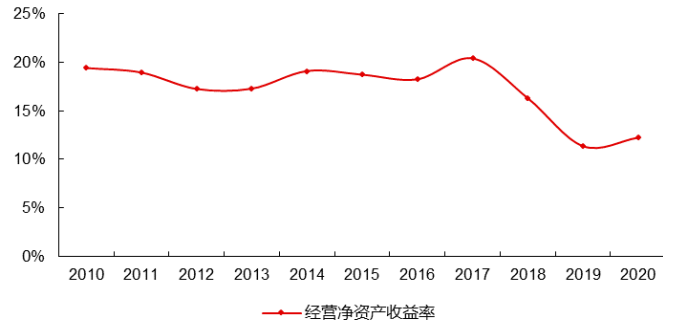
2020 年米思米总固定资产周转率为 3.84, 净固定资产周转率为 7.06。2020 年公司经营净资产收益率为 12.25%, 较 2019 年提升 0.88 pct。

图 13: 2020 年总固定资产周转率 3.84



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 2020 年表示 2020.4-2021.3, 其他以此类推)

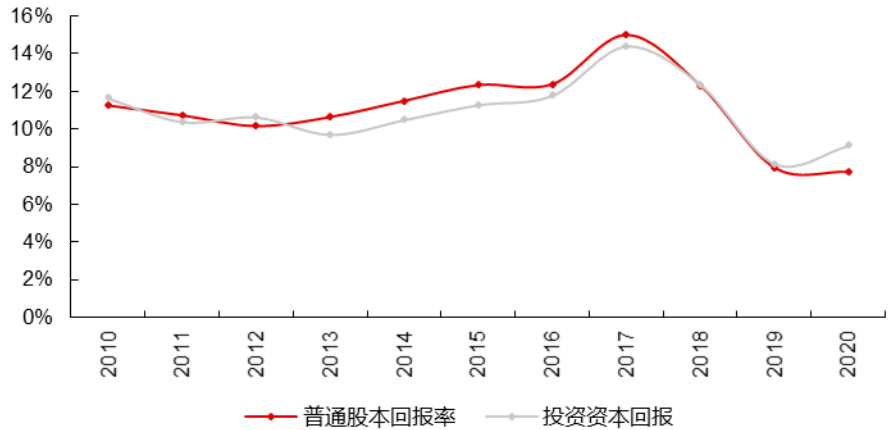
图 14: 2020 年经营净资产收益率为 12.25%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 2020 年表示 2020.4-2021.3, 其他以此类推)

米思米普通股本回报率及投资资本回报维持在相对稳定水平。2010-2018 年, 公司普通股本回报率维持在 10.0%-15.0% 之间; 投资资本回报维持在 9.0%-15.0% 之间, 普通股本回报率和投资资本回报处于较好水平。

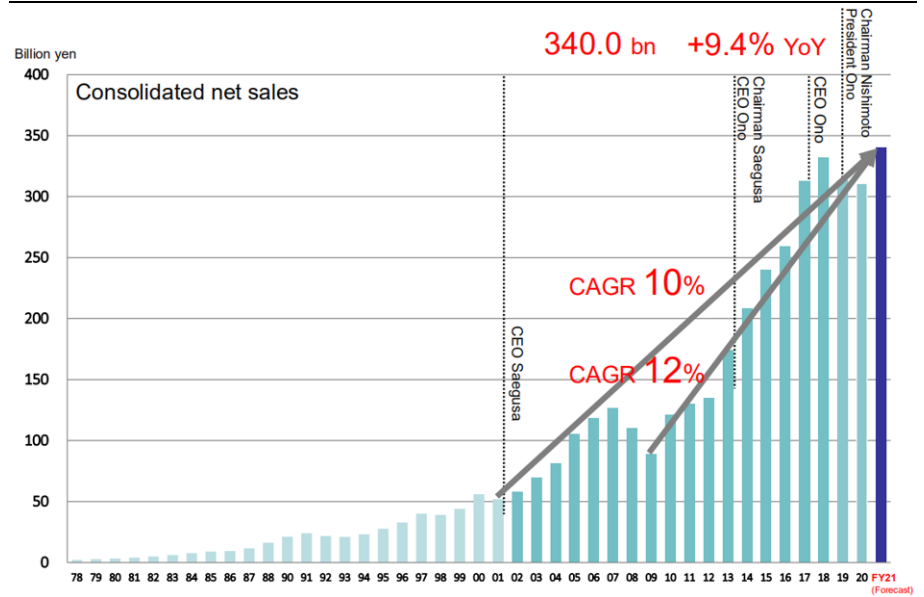
图 15: 2020 年公司普通股本回报率为 7.72%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 2020 年表示 2020.4-2021.3, 其他以此类推)

根据公司 2021 财年报告, 公司预计 FY2021 营业收入将达 3400 亿日元, 同比增长 9.4%; 则 2001-2021 年 CAGR 为 10%, 2009-2021 年 CAGR 为 12%。

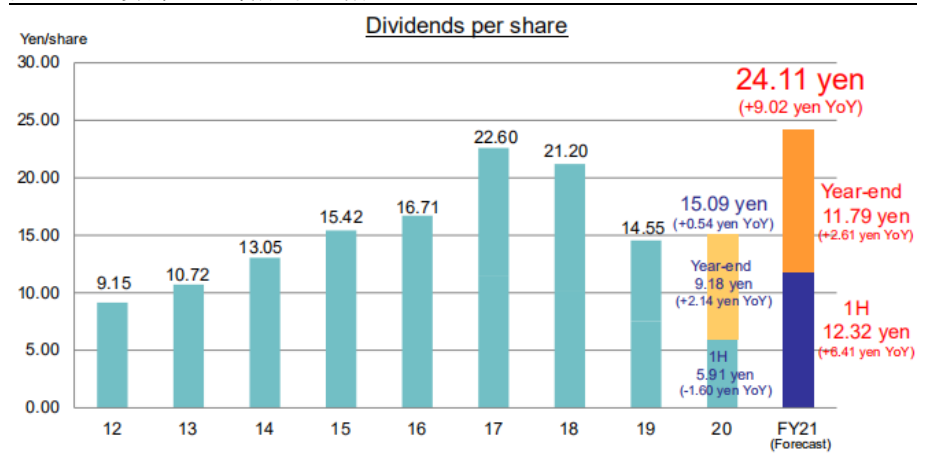
图 16: 公司预计 2021 年营收将达到 3400 亿日元



资料来源: 米思米 2021 财年年报, 长江证券研究所

2020 年 (即 2020.4-2021.3) 全年股息 15.09 日元/股, 预计 2021 财年全年股息 24.11 日元 (支付率 25%) 同比增加 9.02 日元/股, 同比增长 59.8%, 将会创历史新高。

图 17: 公司预计 2021 年股息同比增长 59.8%



资料来源: 米思米 2021 财年年报, 长江证券研究所 (注: Effective July 1, 2015, a 3-for-1 stock split was executed.

Past DPS amounts have been adjusted to reflect the split)

解决行业痛点, 向下游赋能

零部件供应行业存在痛点

自动化零部件供应行业是承接上游基础原材料、自动化零部件, 供应下游自动化设备行业和终端需求行业的行业。从产业链看, 上游主要是钢材、铝材、铜材等原材料供应商和自动化零部件供应商, 下游主要是自动化设备厂商和终端设备使用厂商。终端需求行业包括 3C、汽车、新能源、光伏和其他需求行业等。

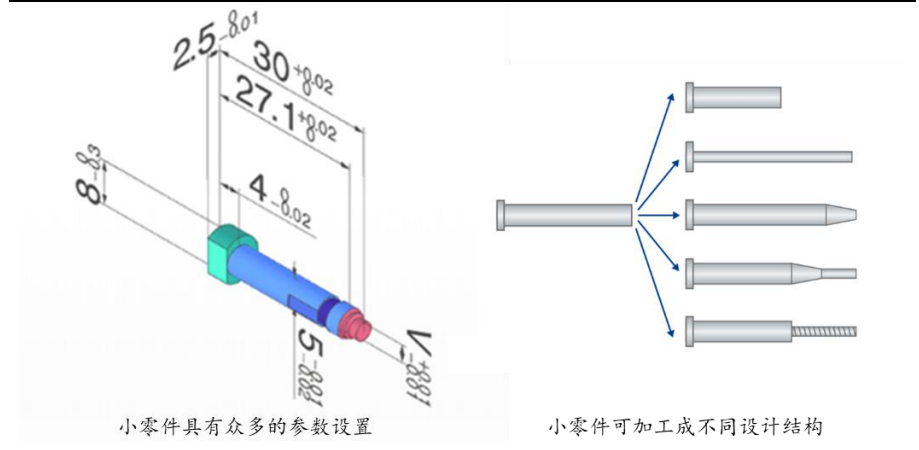
图 18: FA 工厂自动化零部件行业产业链情况



资料来源：怡合达招股说明书，长江证券研究所

由于自动化零部件行业部分产品非标属性明显，同样一个类型的零部件往往因为参数的设置、结构设计等差别而可衍生多个 SKU。由此，自动化零部件供应呈现小批量、多批次、种类多、较为分散的特征，难以实现批量生产，行业内规模效应不显著。在国内自动化零部件行业，多数企业在各自细分行业领域供应一种或几种零部件产品。由于进入门槛较低，生产厂商数量众多、平均规模较小，市场化程度较高，市场竞争激烈。

图 19: 自动化零部件由于参数设置和结构设计等差别可衍生多个 SKU



资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

由于零部件供应的分散性使下游企业自动化零部件现阶段采购面临行业痛点：

- 1) 在**设计**方面，零部件设计选型缺少统一标准，限制设计成果的再次利用，设计选型耗时较长；
- 2) 在**采购**方面，零部件采购从询价、确定供应商、订单跟进、交付、结算耗用较多采购资源，采购效率低下；零部件非标化属性，导致采购需求无法做到精准传递，出错率高；
- 3) 在**成本**方面，零部件种类繁多，单一零部件采购数量有限，供应商制造成本居高不下，客户议价能力较弱；
- 4) 在**品质**方面，选用非标件加工企业，规模一般较小，缺乏必要的品质管理能力；零星采购，需要对接较多供应商，质量管控水平有限；

5) 在**交期**方面，存在多家供应商且交期不一致时，交期管理困难；传统的小型制造企业及供应商对应零散订单的履约能力较差。

总体看，现有自动化零部件的营销渠道对下游客户而言在需求匹配、交期、品控、成本等多方面有较多掣肘。

标准化产品助力发展，半成品帮助减少库存

米思米是零部件供应行业里全球领先的企业。凭借米思米商品目录，可以最小以微米为单位指定零部件尺寸。包括这种尺寸演变在内，米思米能够提供的商品种类多达 800 垓 (1 兆的 800 亿倍)。

提升产品品类，可以解决特定客户的需求匹配，但对单一产品的生产经验积累并未在其他客户的需求中得以重复利用，对终端客户而言，不成建制、不做标准化处理的产品体系仍需通过定制化来匹配需求，本质上仍未解决客户采购中设计选型效率低的问题。因此，产品品类提升需要有“载体”固化经验积累的成果，标准化便是可行的手段。米思米均采用了多种形式的产品手册，通过对非标准型号产品标准化，已有标准型号产品系列化、模块化，建立自动化零部件的标准化体系。

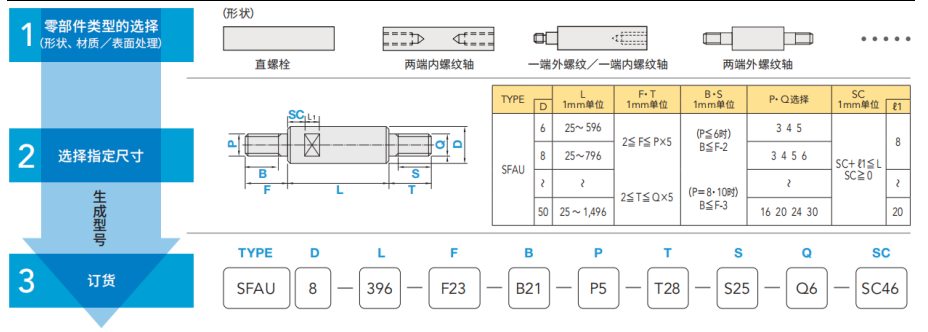
表 3: 米思米产品标准化进程

时间 (年)	米思米产品标准化事件
1977	出版冲压模具标准化零件目录
1985	发布塑料模具标准化零件目录
1988	发布工厂自动化标准化零件目录
1991	发布工厂自动化电子零件目录
1993	出版刀具 (cutting tools) 目录
1994	发布 processed parts for factory automation 目录
1995	发布 computer parts for FA 目录
2004	北美市场发布 FA 产品目录
2015	发布 8 项 VONA 业务产品目录

资料来源: MISUMI 官网, 长江证券研究所

米思米通过商品标准化实现根本性改革，将原本作为定制品的零部件加以“标准化”登载在米思米产品目录上，只需从列表中选择零部件的尺寸规格即可进行订购。与过去各个零部件都要一一绘制图纸的订购方法相比，能够实现时间上的大幅削减。

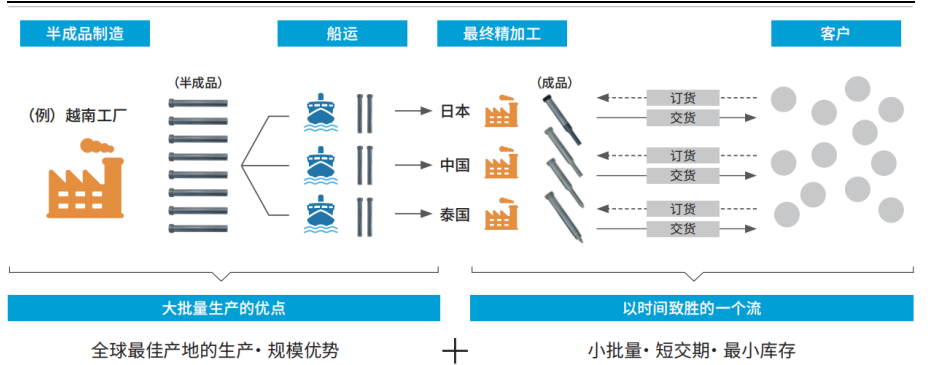
图 20：通过米思米产品目录订购零部件的操作步骤



资料来源：MISUMI 年度报告书，长江证券研究所

使用“半成品”确保短交期。米思米将库存控制在最小限度，同时确保以准时短交期提供丰富的商品种类，其关键在于零部件的半成品——“半成品”。公司在越南工厂等地大量生产这种半成品，之后在消费地区按照客户订单以“短交期一个流”完成最终精加工，从而同时实现低成本与准时短交期。（“半成品”，即半成品零件，在大型工厂大量生产。根据客户的订单在消费地进行最后的加工处理，从而实现低成本和可靠的快速交货。同时，最大限度地减少库存。）

图 21：通过“半成品”的应用实现低成本和可靠的快速交货

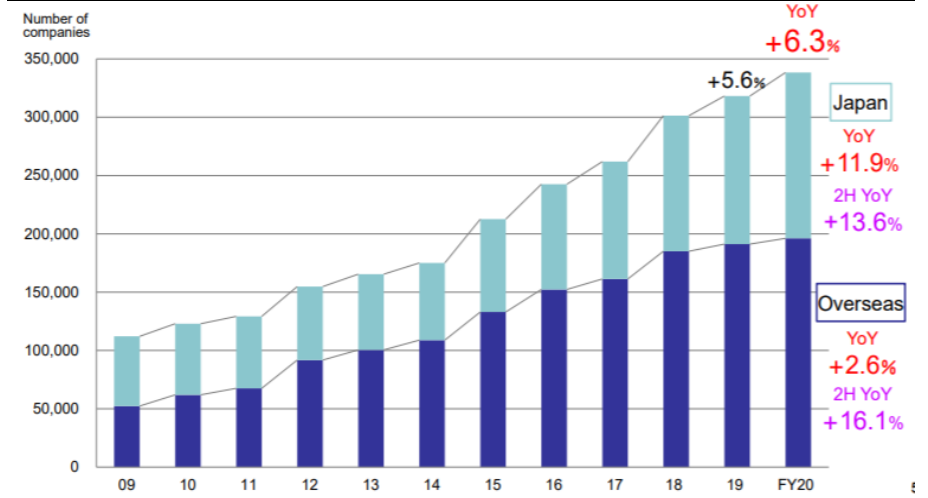


资料来源：MISUMI 年度报告书，长江证券研究所

产品品类拓展，媒介平台拓宽发展渠道

以米思米为例，公司拥有众多产品品类和客户。经过多年产品品类扩张，米思米产品线数量超过 3000 万种，全球服务客户总数超过 30 万。

图 22: 米思米服务客户数量保持稳步提升

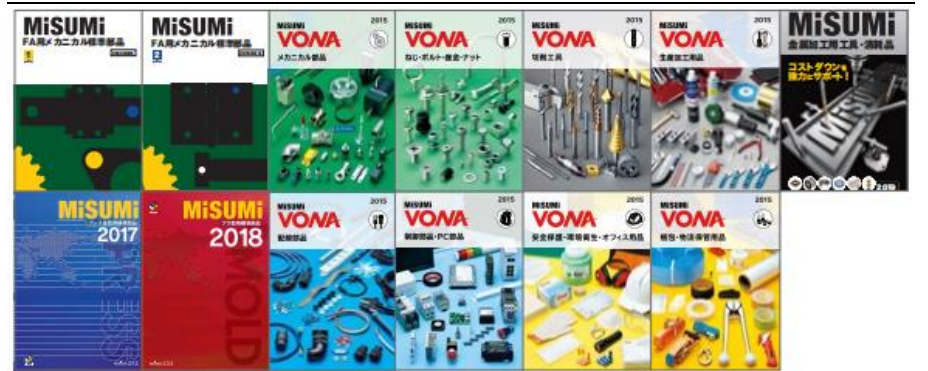


资料来源: MISUMI 官网, 长江证券研究所

目前, 米思米能够提供的商品种类多达 800 垓(1 兆的 800 亿倍), 这与米思米不断丰富和创新商品目录有着密切的关系。米思米于 1977 年开始即出版《冲压模具标准化零件目录》, 随后陆续制定《塑料模具标准化零件目录》(1985 年)、《工厂自动化标准化零件目录》(1988 年) 等, 并不断丰富目录产品内容, 并针对特定地区发布特定的目录需求, 走在了行业前列。产品目录手册不但包括产品型号、图片、材质、尺寸、公差等基本信息, 还包括使用示例、设计要素、工业标准等其他辅助信息。客户工程师只要从一览表中选择零部件的尺寸和式样, 即可完成产品选型, 从而规避了传统模式下零部件的单独画图设计。

在推出纸质目录后, 米思米又推出了电子目录。截至 2011 财年, 米思米已在 9 个国家发布电子目录。由于在线目录 (EC 网站) 的便利性, 目前在日本通过电子方式订购已达到 85%。公司拥有丰富的商品种类。公司在全世界范围内建设了扎根于不同地区的 EC 网站。目前, 已在 16 个国家推出了 12 种语言的 EC 网站, 从种类多达 800 垓 (1 兆的 800 亿倍) 的定制加工品到消耗品都能轻松地进行搜索、询价和订购。

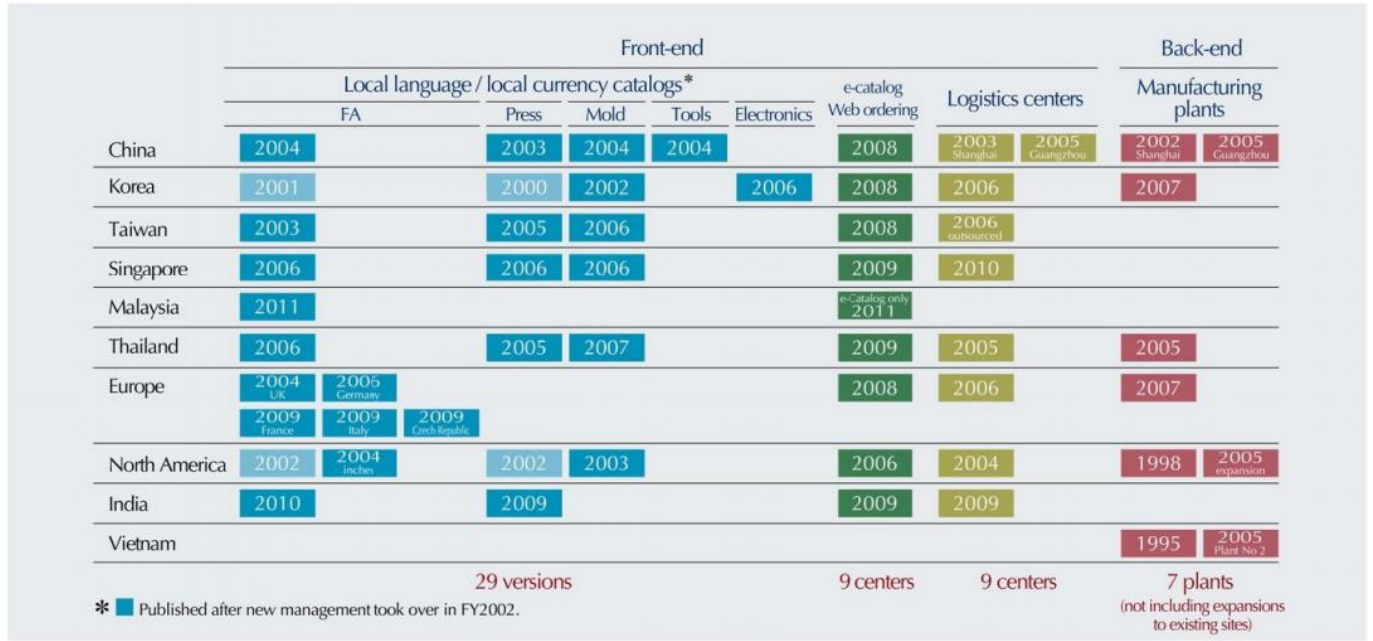
图 23: 米思米产品目录



资料来源: MISUMI 年度报告书, 长江证券研究所

图 24：截至 2011 财年，纸质目录和电子目录推广情况

International Business Expansion

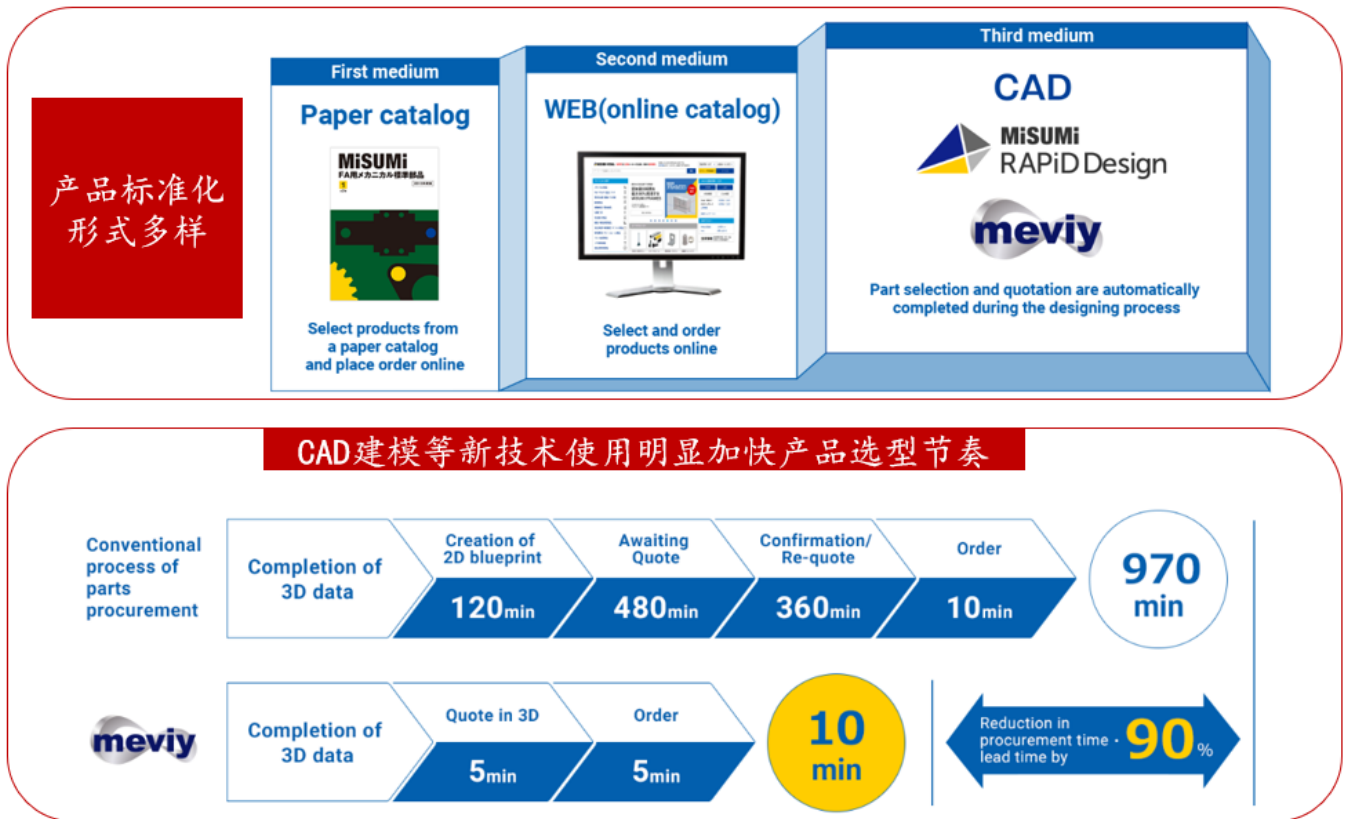


资料来源：MISUMI 年度报告书，长江证券研究所

在继纸质目录、电子目录相继推出后，米思米将设备设计人员使用的 CAD 定位为第三种媒介。在制造行业，尽管利用 3D CAD 进行设备设计已十分普及，但在零部件采购的过程中仍然有出图、询价、交期确认及协商等多项作业还在依赖人工，遗留着大量的效率低下问题。米思米为解决上述课题，向客户提供零部件采购领域的数字革命“meviy”，让难以列入产品目录的复杂零部件也可以不必借助人工作，仅凭数据即可轻松完成采购。只需上传零部件的 3D 数据，报价和订货即可瞬时完成，最短能在 1 天内出货，大幅节省了人工与时间。米思米持续推动平台的发展，全球都能通过“meviy”轻松完成零部件的采购，从而为客户提供更高层次的“时间价值”。根据米思米官方网站显示，CAD 等建模技术的应用明显加快产品选型进程（时间缩短 90%）。

“RAPiD Design” 软件应用服务有助于加快设计过程，创新制造平台“meviy”可实现自动选择和报价。随着新媒体形式的兴起，产品目录的展现形式已变得多样化，选型光盘、DIY 设计软件、CAD 建模等运用到产品选型中，进一步提高了下游客户需求匹配效率。

图 25：产品标准化形式不断发展，新技术应用加快产品设计选型进程



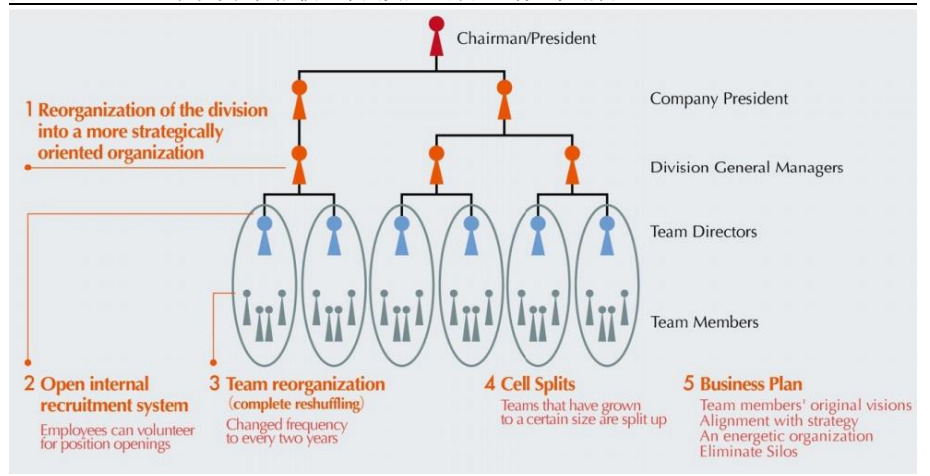
资料来源：MISUMI 官网，长江证券研究所

优化公司治理和供应链管理，保持长期竞争力

品类拓展与标准化及平台化运营充分解决了客户采购的大部分难题，但如何做到团队高效运营和供应链高效管理、保证产品交期和品控亦是企业经营模式革新中的重要一环。

米思米是在小团队中实施“开发、制造和销售”模式。米思米成立小团队，负责产品开发、生产和销售，在这个框架内，领导者和团队成员被赋予制定计划、作出决定和发展业务的权利。米思米让各个团队充当独立公司，加速管理人员的发展。一旦团队业务达成一定规模，团队将以细胞分裂的方式发展。在这种“小即是美”的理念下，保持了组织的自主性和竞争力，增强了企业的活力，有利于管理人才和经营人才的培养。每两年，米思米的员工可以自愿申请公司内部的人事空缺。此外，所有员工可以申请被调到他们想去的部门，从而进一步调动员工的积极性。2002 年米思米有 20 个小团队，到 2009 财年增长到 60 个。

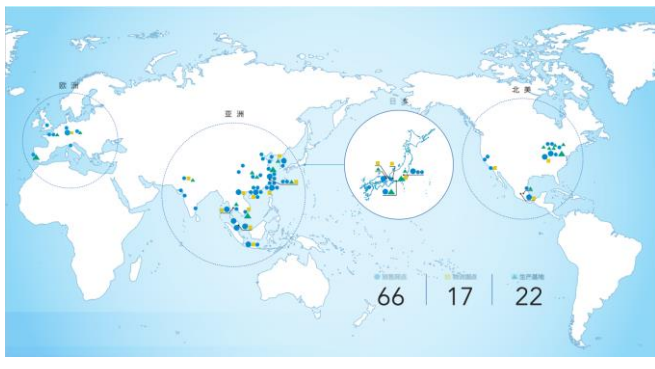
图 26: MISUMI 采取小团队的模式来负责产品开发、制造和销售



资料来源: MISUMI 年度报告书, 长江证券研究所

供应链方面, 在“半成品”追加加工模式下, 米思米实现全球销售、网点工厂、物流设施建设以尽快响应市场需求, 保证供应。米思米较早开启全球化战略, 从其近 20 年的拓展历程看, 在进入新地区时, 大部分时候遵循先设销售点, 再在部分重点节点区域设置制造中心和物流中心的模式。经过多年拓展, 截至 2020 年 8 月, 米思米在全球建立有 66 个销售网点、17 个物流据点和 22 个生产基地, 区域遍布欧洲、亚洲、北美等。严格的供应链管理下, 产品交期得以保证。米思米日本国内标准交货日期为 2 天, 交期遵守率 99.96%, 充分解决行业交期难把控的痛点。

图 27: 米思米在全球销售网点、物流据点、生产基地分布情况



资料来源: MISUMI 年度报告书, 长江证券研究所

图 28: 米思米全球物流据点分布情况



资料来源: MISUMI 年度报告书, 长江证券研究所

同时, 通过在世界各地的生产、物流据点实现米思米独有的商业模式: “米思米 Q (Quality: 高品质)、C (Cost: 低成本)、T (Time: 准时短交期) 模式”, 确立了通行于全世界的竞争优势。其海外业务总体保持稳步增长, 显示其全球化战略的卓有成效及供应链管理体系的稳定性。

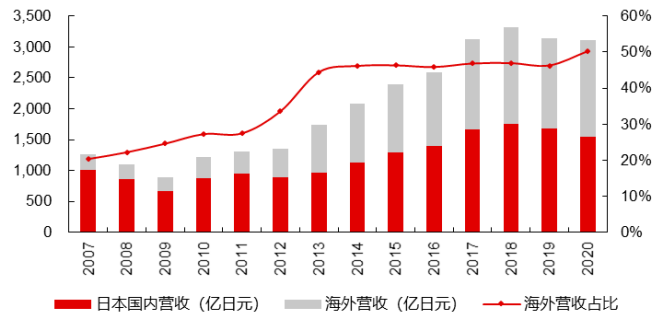
图 29: 米思米全球准时短交期生产体制



© Dayton Lamina 公司

资料来源: MISUMI 年度报告书, 长江证券研究所

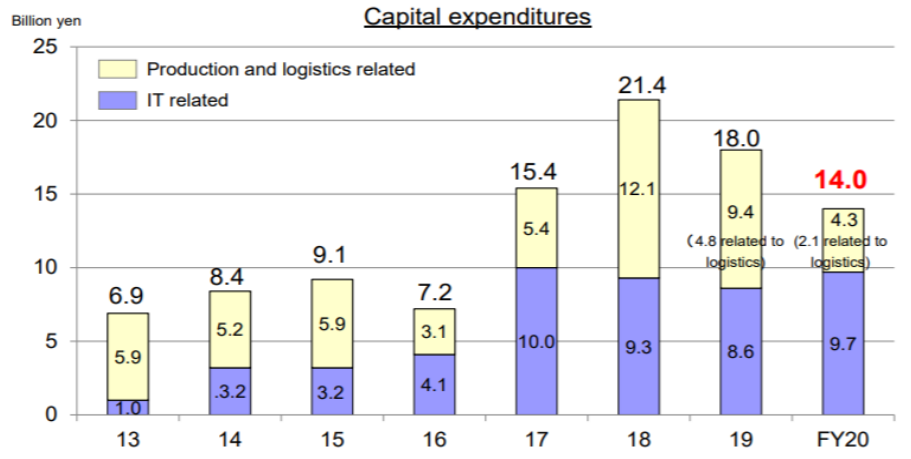
图 30: 米思米海外营收占比稳步提升



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所 (注: 营收经调整, 2020 年为 2020.4-2021.3, 其他依次类推)

此外, 公司也继续加大软硬件资本开支, 赋能供应链管理。拆分其近年来的资本开支, 可以发展, 生产和物流相关开支稳中有升, 验证其有序的全球扩张好节奏及良好的供应链建设。同时, 较高的 IT 相关支出, 亦显示软件资本开支在供应链中的重要作用。

图 31: 米思米资本开支用于生产、物流和 IT 相关



资料来源: MISUMI 官网, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明：

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。