

小米从“品类杀手”变成“杂货铺”，一场新零售的社会实验

——家电行业每周观点 20190617

行业周报

增持（维持）

分析师

金星（执业证书编号：S0930518030003）

021-52523878

jinxing@ebscn.com

甘骏（执业证书编号：S0930518030002）

021-52523877

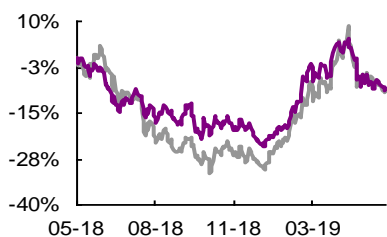
ganjun@ebscn.com

王奇琪（执业证书编号：S0930519050001）

021-52523880

wangqq@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

弱化需求库存波动，重视格局渠道演变——家电行业 2019 年下半年投资策略

..... 2019-06-12

从小天鹅成功案例看空调整格局变动——家电行业每周观点 20190602

..... 2019-06-03

空调变局，奥克斯表现如何？——家电行业每周观点 20190526

..... 2019-05-26

核心观点：

◆不光是大家电，小米从“品类杀手”逐渐变成“杂货铺”

距离米家 2017 年度发布会已经 713 天，没有发布会的日子里，小米生态链的新品发布并没有停下来，186 款产品，平均 4 天一个新品，而这次小米米家智能新品发布会更是一次性带来了 10 款新品。

开场是“巨能写”中性笔，接着王川总介绍了“小爱老师”AI 英语学习机，然后才是小米手环、小爱音箱、智能门锁以及洗烘一体机的新款发布，中间夹杂了米家九号平衡轮，最后，关注度颇高的米家烟灶套餐和锋味定制版米家电磁炉套餐两大厨电单品登场。

首先，我们来看看米家洗烘一体机和米家烟灶套餐两个大家电单品。

洗烘一体机 Pro/1S/1A：米家洗烘一体机 Pro/1S/1A 依然是和生态链企业小吉科技合作，生产商是吉德集团。（更多信息参见报告《从米家空调到洗烘一体机，产业变革正滚滚而来》）

本次米家发布了 3 款洗烘一体机新品，分别定价 2999/2499/1699 元，加上 1 代洗烘一体机（1799 元），已有 4 款不同定位的产品。

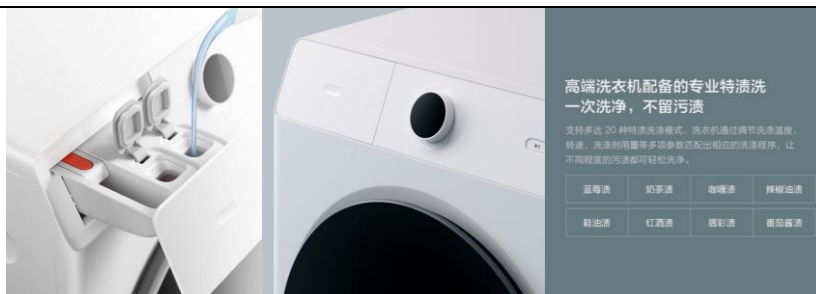
图 1：米家洗烘一体机 Pro/1S/1A/1（从左到右）



资料来源：小米商城，光大证券研究所

相比 1 代米家洗烘一体机，Pro 增加了智能投放洗涤剂、特渍洗等“高端”功能，并且邀请 frog 设计了 OLED 旋钮屏，整机颜值更高。1S 增加了金银两种配色，1A 是 8KG 产品。和 1 代一样，新品也支持智能控制和 OTA 升级。

图 2：米家洗烘一体机 Pro 增加的“高端”功能和设计



资料来源：小米商城，光大证券研究所

10KG 洗烘一体，再加上智能投放这样的“高端”功能和 OLED 旋钮屏的“高端”设计，从纸面参数对比来看，米家洗烘一体机 Pro 在 3000 元价位段确实是物超所值。

米家烟灶套餐：米家烟灶套餐是和生态链企业云米合作，生产商是中山市正美电器，云米此前已经推出云米品牌互联网油烟机 Cross 2 等一系列大厨电产品。

图 3：云米已经推出一系列大厨电产品



资料来源：有品商城，光大证券研究所

米家在介绍过程中着墨较多的产品亮点包括高精度无缝圆角机身、环吸导流板、450ml 大油杯、21m³/min 大吸力、巡航增压防倒灌等，除此之外，还有烟灶智能联动这样的特色卖点。

价格是大家关心的重点，米家烟灶套装定价 2298 元，首发价 1999 元，和美的和苏泊尔的同价位段产品相比，米家烟灶套装的参数和设计确实更亮眼。

图 4：同价位段产品相比，米家烟灶套装的功能和设计确实更亮眼

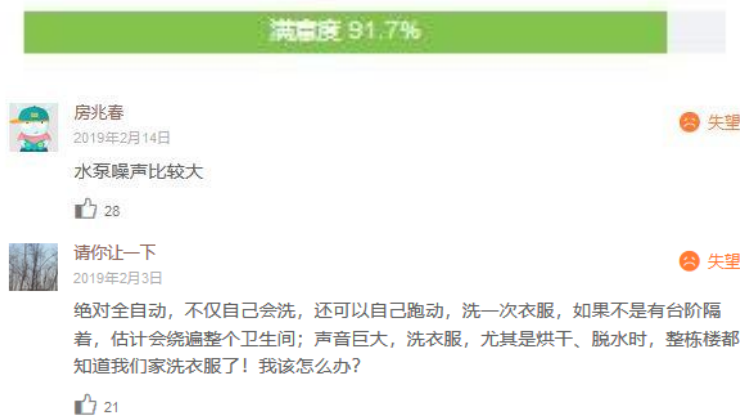


资料来源：淘宝，小米商城，光大证券研究所

小米生态链总经理屈恒多次用“高端产品，大众价格”来形容此次发布的大家电产品，这种效果出众的产品策略一脉相承自小米手机。事实上，米家大家电的“高端”功能都是依靠现有供应链的能力，并没有超出预期，但凭借“高端”功能的“堆料”和设计上的小心思，依然足以令消费者心动。

不过从米家洗烘一体机1代产品的消费者反馈来看，大家电的品控等产品细节更难把握，如何从“高端”功能真正升级为“高端产品”，是米家大家电的一个重要命题。

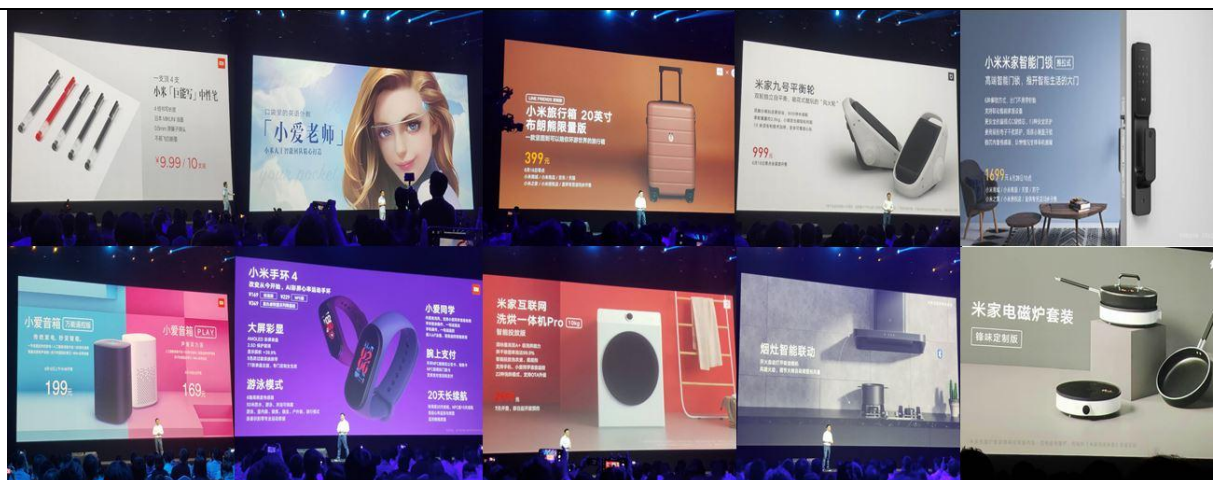
图 5：米家洗烘一体机1代产品的满意度接近92%



资料来源：小米商城，光大证券研究所

另外，小米最初是以消费电子“品类杀手”的形象出现，但这次发布的10款新品中，不仅有小米手环、小爱音箱等消费电子爆品的升级款，还有中性笔、旅行箱等消费频次更高的生活消费品，多款大家电单品也格外引人注目，“小米杂货铺”、“中国版Costco”等名号似乎越来越贴切。

图 6：小米米家智能新品发布会的10款新品



资料来源：光大证券研究所

如果仔细梳理小米最近的变化，就不会对小米推出的这一系列新品感到意外：

- 手机市场增速放缓，竞争也越来越残酷；
- 硬件从手机单引擎变为“手机+AIoT”双引擎；
- 成立大家电部并由王川负责；
- 恢复米家新品发布会。

我们在《什么是高效零售？小米之家给出的答案——小米生态链系列研究之三》一文中也曾经指出，小米的硬件和新零售相互推动，也缺一不可，提升效率的核心依然在产品端：

1、保持小米手机的吸引力。手机仍然是小米产品组合中引流能力最强，收入贡献最高品类，只有保持手机这一核心产品的吸引力，并且通过冲击中高价位段，实现价格爬坡，门店零售额才能有效提高。

2、打造低价走量爆品+突破高单价大单品。低价走量爆品可以支撑流量，而高单价的大单品才能支撑线下渠道营业额的长期提升，必须通过生态链企业甚至自营的方式开发更多高单价的大单品。

3、通过有品扩张品类边界。品类范围从低频的消费电子/家电扩张到高频的生活消费品，可以进一步提升线下渠道的人流量和用户粘性，18年底新增的有品专区已经开始承担起这一角色。

小米向生活消费品和家电等新品类的扩张已不可避免，二级市场投资者关心的是，小米的市场份额从哪获得？小米进军文具会不会撼动晨光？大厨电会不会挤占老板、华帝的份额？格力、美的和海尔能够经受住考验吗？

◆一场新零售的社会实验，品牌制造商的立身之本是什么？

小米的横冲直撞让我们想起最近被格力举报的奥克斯，撇开产品制造能力，小米和奥克斯都是在渠道效率提升背景下，抓住渠道结构变化的机遇崛起的黑马。

其背后是互联网和物流等基础设施的成熟，使得渠道能够以更低的加价率将产品送达消费者，冲击低效的传统分销体系，而小米和奥克斯只是这波渠道变革的弄潮儿。

新零售还在汹涌向前，将深刻影响竞争格局和品牌制造商的话语权。2019年，随着电商渠道红利的衰减，零售巨头开始加速向线下（特别是低线市场）渗透，估计苏宁/京东/天猫线下网点数合计已过万，“网批”渠道高效与低加价率的特征带动低线市场需求增长，并导致品牌格局变化。

图 7：零售巨头们开始加速向低线市场渗透

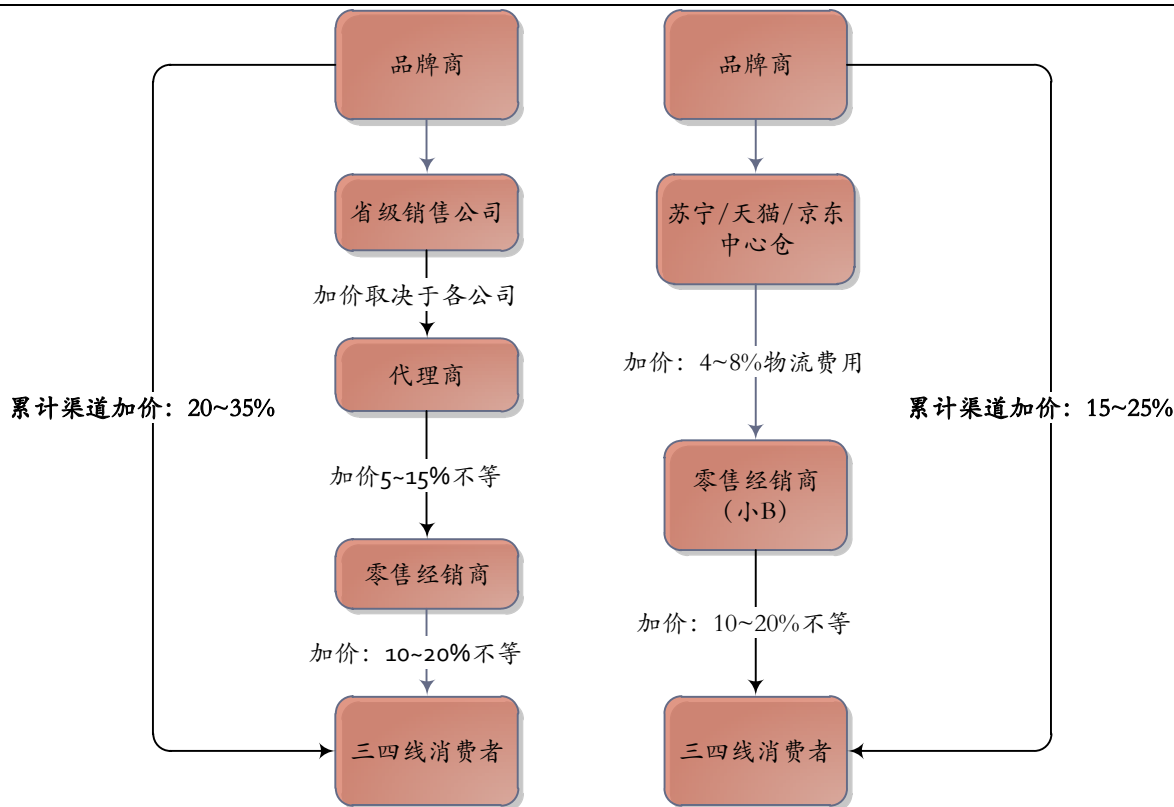


资料来源：公司公告，光大证券研究所绘制

从更大的维度来看，小米和奥克斯的探索像是一场新零售的社会实验，当纯粹的渠道壁垒不再高耸，哪些公司不堪一击，而哪些公司固若金汤，不久就会有答案。

我们在近期的策略报告《弱化需求库存波动，重视格局渠道演变——家电行业 2019 年下半年投资策略》中研究了“网批”渠道的兴起，借助供应链与物流优势，“网批”模式具备较强的渠道成本优势。

图 8：网批模式与传统白电线下渠道模式对比



资料来源：光大证券研究所绘制。

那么，品牌制造商的立身之本是什么？

我们的答案是：品牌制造+高效零售。未来行业将从传统的“制造-分销”模式，逐步向以优质产品与品牌运营为基础，并建立高效零售能力的方向转变。

传统龙头在技术和制造上有显著优势，但是家电企业要反思的是，小米靠现成供应链和改良设计就能抢走大量粉丝，说明传统品牌跟用户距离太远，加强品牌和用户运营是当务之急。

而零售巨头的加速下沉将倒逼传统渠道的效率升级，传统龙头需要加快打通产业链信息流，通过品类扩张和协同，降低单位成本，并实现供应链和管理的进一步下沉，走向“类直营”模式。

海尔和美的（小天鹅）都在针对品牌制造+高效零售的新方向积极寻求变革，一方面筑深在品牌制造端的壁垒，另一方面加快渠道变革，建立起面向C端的高效零售能力。

◆投资建议

当前市场对板块盈利预期仍在底部，后续需求预计将逐季改善，利润潜在弹性较大。在风险偏好下行背景下，家电龙头潜在年化投资收益率超过10%，当前的防御属性凸显，长期来看，长线资金的比例上升有望推升优质消费品公司的估值中枢。

我们继续推荐把握系统性回调带来的布局机会，个股推荐分为三条主线：

1) 具备产业链定价权，业绩确定性高、资产质量领先的龙头公司：美的集团、格力电器、青岛海尔。

2) 具备弱周期属性，自身经营周期向上的小家电公司：九阳股份、新宝股份、苏泊尔。

3) 受益一二线地产销量回暖与三四线交房改善的中央空调、厨电、照明等弹性板块：海信家电、欧普照明、华帝股份、老板电器。

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	当前股价(元)	EPS(元)				P/E(x)				投资评级
			18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
000333	美的集团	50.57	3.08	3.54	3.97	4.42	16	14	13	11	买入
000651	格力电器	51.16	4.36	4.88	5.35	5.94	12	10	10	9	买入
600690	青岛海尔	16.33	1.21	1.30	1.43	1.58	13	13	11	10	买入
002032	苏泊尔	72.48	2.04	2.36	2.81	3.36	36	31	26	22	买入
603515	欧普照明	32.61	1.19	1.40	1.74	2.01	27	23	19	16	买入
002508	老板电器	25.40	1.55	1.75	1.95	2.12	16	15	13	12	买入
002035	华帝股份	11.28	0.77	0.90	1.07	1.25	15	13	11	9	买入
002242	九阳股份	19.25	0.99	1.07	1.24	1.41	19	18	16	14	买入
000921	海信家电	11.77	1.01	1.21	1.38	1.50	12	10	9	8	增持
002705	新宝股份	9.24	0.62	0.72	0.78	0.88	15	13	12	11	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年6月14日

周市场回顾

市场表现回顾：整体表现逊于大盘，家电所有细分板块均有所上涨。上周沪深300指数+2.5%，家电板块整体+1.4%，行业表现强于大盘。其中白电整机(+0.7%)、黑电整机(+3.1%)、厨电与小家电(+3.1%)、照明(+0.7%)、家电零部件(+2.6%)。

1) 上周板块表现

表 2：家电行业及子板块市场表现

	家电板块	沪深300	白电整机	黑电整机	厨电与小家电	照明	家电零部件
上周表现	1.4%	2.5%	0.7%	3.1%	3.1%	0.7%	2.6%

年度至今	25.9%	20.4%	34.6%	26.3%	17.0%	8.5%	2.9%
------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------

资料来源：Wind，光大证券研究所

2) 上周个股表现

► 表 3：家电行业个股表现

	上涨前五		下跌前五	
	第一名	厦华电子	14.8%	和晶科技
第二名	国盛金控	8.1%	奥马电器	-5.3%
第三名	德豪润达	7.5%	新宝股份	-4.5%
第四名	深康佳 A	7.1%	英唐智控	-3.0%
第五名	天际股份	6.8%	格力电器	-2.7%

资料来源：Wind，光大证券研究所

◆ 风险分析

1. 宏观经济不景气或增速加速下行给行业带来的系统性风险；
2. 地产销量出现大幅度萎缩，影响行业新增需求，造成需求下降；
3. 家电行业竞争格局进一步趋紧，板块利润水平受到冲击；
4. 贸易摩擦进一步激化，对板块出口业务产生较大冲击。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼