

家用电器

证券研究报告
2019年11月09日

除了预售情况，我们还读到了什么？

投资要点

每年双十一是广大消费者的“剁手节”，同时也是各品牌营销引流的关键节点。通过观察当下预售情况我们发现大部分品牌此次推出的促销活动单品类SKU较少，并且均以较高价格产品或者新品替代了单价较低的引流基本款产品，我们认为这一现象背后意味着：1) 品牌商营销策略变化：各家双十一主推产品各不相同，并且存在动态调整，如白电品类在预售阶段和双11当日抢购阶段所主推的产品型号并不一致；2) 品牌商经营诉求变化：公司已不再像过去一样愿意以价换量，牺牲利润率；3) 行业渠道结构变化：受碎片化、多元化的渠道如拼多多、小红书等新型社交平台分流所致，导致各大品牌的投入度对比往年有所降低。

空调：品牌商营销策略各有侧重点：我们认为格力美的都旨在通过高性价比的大1.5匹标准家庭型号进行引流，而海尔则选择在此营销窗口着重推广自身年轻化品牌以俘获日渐崛起的新一代消费者群体，各家皆依自身情况而制定了不同的销售策略。

冰箱：各大品牌商偏向新品推广：三大品牌商主推的C位产品都为今年刚上市的新品，我们认为背后原因在于冰箱不像空调有较大的库存压力，使得各大品牌有更大空间去做新品营销。各家预售量最高的均是主推的型号，可以看到折扣率在冰箱品类上并不是决定因素，在各品牌产品性能参数不相上下的情况下，冰箱的容积似乎是消费者的第一考量。

洗衣机：从主流品牌整体销售情况来看，其中海尔的表现最为亮眼，预售量及预售额均远超前于其他品牌。我们认为一方面是其参与活动产品较多，并且折扣率较高；另一方面则受益于在洗衣机行业中的多年累积的品牌力。各大品牌商的主推产品都占据了预售量的第一，可见厂商对于自身产品的定位以及消费者需求的把握都高度精准。

小家电：主流品牌商们此次双十一活动均主要选择了偏高端产品或者刚上市新品，而非像过去一样依靠单价低的基本款产品引流以量换价。由此可见，当下的双十一对于品牌自身来说，已不仅仅是单纯走量的逻辑，更多的是对自身产品的宣传和推广的平台。从品牌商的营销举措以及销量情况来看，高毛利的养生壶未来很有可能作为电热水壶、电炖锅等产品的替代，市场空间有望持续扩大。

厨电：从厨电的整体销售量来看，老板华帝及美的分别位列前三。值得注意的是，集成灶品牌火星人也有较好的表现，虽然在销量上与传统厨电龙头老板华帝有所差距，但在销售额上保持了一定较高的水平。另外，根据火星人及浙江美大的销量排行第一来看，带有蒸箱款的集成灶有望成为集成灶中的主流型号。

风险提示：电商平台政策变化，公司促销活动变化

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

蔡雯娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

卢璐 联系人
llu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业点评:近期家电股暴涨的原因》 2019-11-05
- 2 《家用电器-行业研究周报:季报稳健收关, MSCI 扩容有利板块估值修复——2019W44 周观点》 2019-11-04
- 3 《家用电器-行业研究周报:季报陆续出炉, 厨电板块有望边际改善——2019W43 周观点》 2019-10-27



投资要点

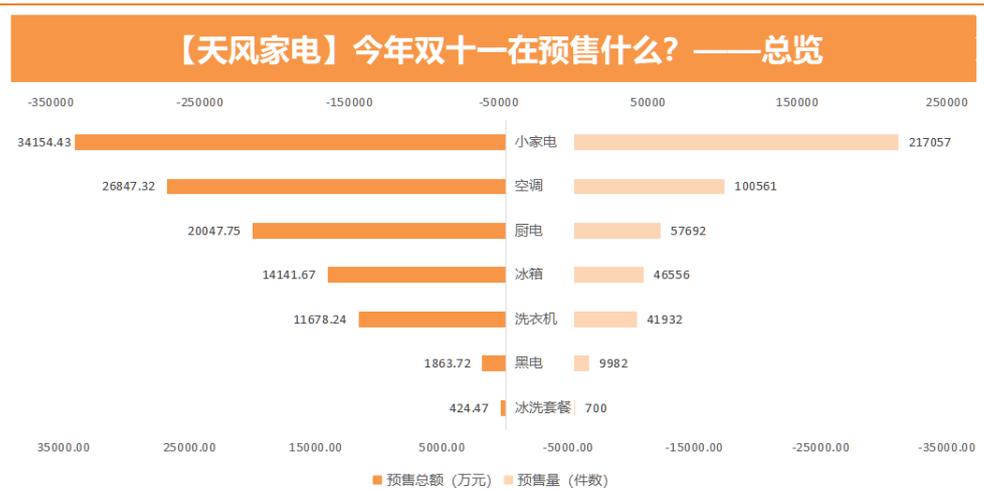
每年双十一是广大消费者的“剁手节”，同时也是各品牌营销引流的关键节点。通过观察当下预售情况我们发现大部分品牌此次推出的促销活动单品类 SKU 较少，并且均以较高价格产品或者新品替代了单价较低的引流基本款产品，我们认为这一现象背后意味着：

- 1) 品牌商营销策略变化：各家双十一主推产品各不相同，并且存在动态调整，如白电品类在预售阶段和双 11 当日抢购阶段所主推的产品型号并不一致；
- 2) 品牌商经营诉求变化：公司已不再像过去一样愿意以价换量，牺牲利润率；
- 3) 行业渠道结构变化：受碎片化、多元化的渠道如拼多多、小红书等新型社交平台分流所致，导致各大品牌的投入度对比往年有所降低。

根据燃数科技天猫双 11 预售总量数据显示，目前预售关注度最高的依旧为美妆护肤类产品，但由于缺乏完整、权威性的家电预售大盘总量统计数据，我们本篇报告将会把更多的分析放在主流品牌对于各个品类的营销细节上，客观阐述我们观察到的现象以及背后潜在的逻辑。

今年双十一的家电预售整体情况显示，作为单价较低，品类丰富的小家电占据了预售量的榜首，销量榜排名第二、三分别为空调及厨电，冰洗品类销售量相差较小，而黑电在预售量及预售额上均显著偏低。

图 1：双十一家电预售情况总览



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

内容目录

白电.....	4
空调：品牌商营销策略各有侧重点.....	4
冰箱：各大品牌商偏向新品推广.....	8
洗衣机：各大品牌商主力机型基本一致.....	9
小家电：各品牌均主推自家强势品类,扫地机器人销售亮眼.....	11
厨电：传统烟灶仍为主流，蒸箱款集成灶有望成为爆款.....	14
附录.....	16

图表目录

图 1：双十一家电预售情况总览.....	2
图 2：格力、美的、海尔空调 C 位产品.....	4
图 3：空调 C 位产品展示.....	5
图 4：促销活动须知截图.....	6
图 5：空调预售情况.....	7
图 6：冰箱 C 位产品.....	8
图 7：冰箱预售情况.....	9
图 8：洗衣机 C 位产品.....	10
图 9：洗衣机预售情况.....	11
图 10：小家电各品牌 C 位产品.....	12
图 11：小家电预售情况.....	13
图 12：厨电 C 位产品.....	14
图 13：厨电预售情况.....	15
图 14：2017-2019 年双 11 天猫大家电销售总量榜单.....	16
表 1：预售阶段空调 C 位产品.....	4
表 2：双十一阶段空调 C 位产品.....	5
表 3：预售期间冰箱 C 位产品.....	8
表 4：双十一期间冰箱 C 位产品.....	9
表 5：预售期间洗衣机 C 位产品.....	10
表 6：双十一期间洗衣机 C 位产品.....	10
表 7：预售及双十一期间厨电 C 位产品.....	14

白电

空调：品牌商营销策略各有侧重点

根据各家天猫官方旗舰店首页的核心展示位看来，三大巨头对于空调的主力推销型号战术各不相同。

预售期间，格力重点推出两款挂式空调，美的则是挂式立式各一款。两家均选择了一款定频一款变频以及大 1.5 到 2 匹机型作为 C 位产品，而海尔则主推旗下定位于年轻化、智能化的小超人产品系列中的小 1.5 匹的一级能效机型，我们认为格力美的都旨在通过高性价比的大 1.5 匹标准家庭型号进行引流，而海尔则选择在此营销窗口着重推广自身年轻化品牌以俘获日渐崛起的新一代消费群体，各家皆依自身情况而制定了不同的销售策略。

图 2：格力、美的、海尔空调 C 位产品



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

将主力机型参数拆分来看，格力美的选择推出适合三口以上家庭结构所使用的高性价比产品，海尔则选择了适合单身家庭结构的型号；从折扣率来看，各品牌商都给出了 20% 以上的优惠力度，海尔更是提供了接近 50% 的折扣率。

表 1：预售阶段空调 C 位产品

品牌商	立式/挂式	匹数	单冷/冷暖	定频/变频	能效	活动价格(元)	折扣率(%)	上市时间	是否支持免息
格力	挂式	大1.5	冷暖	变频	三级	2895	25.75%	2017-05	3期免息
	挂式	大1.5	冷暖	变频	三级	2445	22.36%	2017-05	3期免息
美的	挂式	大1.5	冷暖	变频	三级	2099	32.37%	2018-03	3期免息
	立式	大2	冷暖	定频	三级	3599	25.01%	2015-03	3期免息
海尔	挂式	大1.5	冷暖	变频	一级	1999	48.73%	2017-07	否

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

我们观察到白电品类在预售和双 11 主题日期间（11 月 1 日起）存在 C 位产品不一致的情况，以上表格为各品牌预售期间主推产品，而随着我们的持续跟踪发现在 11 月 1 日之后部分品牌的首页主推产品发生了变化，具体如下表所示：

- 1) 格力：以 2 款一级能效变频新品替代原 2 款三级能效产品，价格有较为明显的上升，同时给予 6 期免息；
- 2) 美的：依旧为 2 款三级能效空调，但是匹数大小均有变化，立式匹数与格力保持一致；
- 3) 海尔：产品型号保持不变，但有小幅降价。

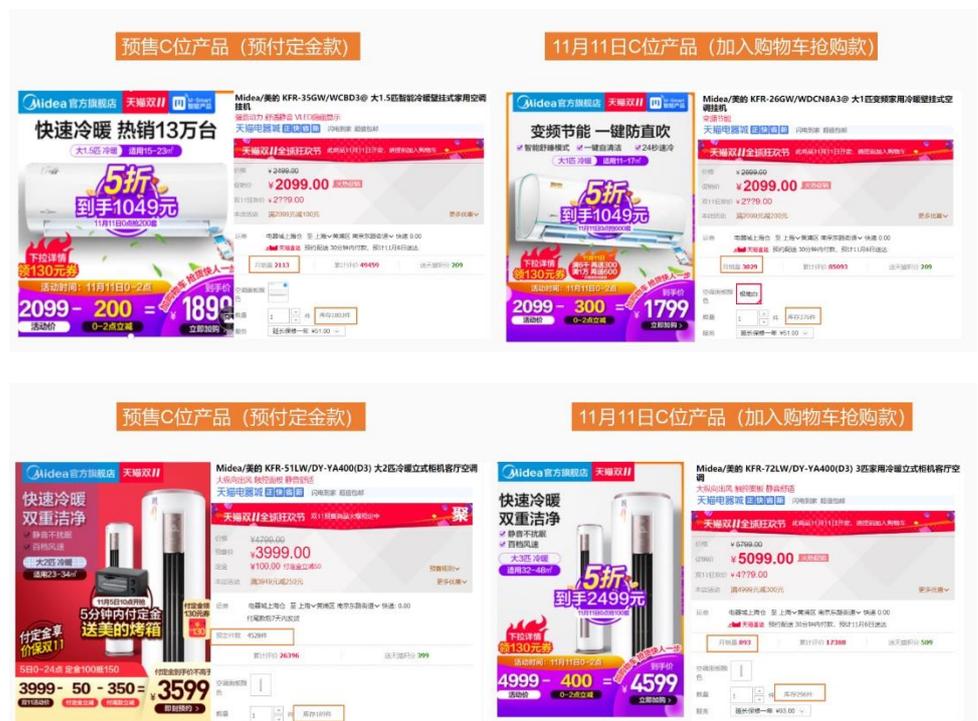
表 2：双十一阶段空调 C 位产品

品牌商	立式/挂式	匹数	单冷/冷暖	定频/变频	能效	活动价格(元)	折扣率 (%)	上市时间	是否支持免息
格力	挂式	大1.5	冷暖	变频	一级	3499	20.46%	2019-03	6期免息
	立式	3	冷暖	变频	一级	8499	15.00%	2019-03	6期免息
美的	挂式	大1	冷暖	变频	三级	1799	33.35%	2018-03	3期免息
	立式	3	冷暖	定频	三级	4599	20.69%	2015-03	3期免息
海尔	挂式	小1.5	冷暖	变频	一级	1899	51.30%	2017-07	3期免息

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

为什么两个时间段主推产品会有所差异？通过观察对比我们发现预售期间的 C 位产品均是能够产生引流效应的主流型号，如挂式的 1.5 匹、立式的 2 匹空调等，而被更换为双 11 主题日阶段的主推产品大多为新品或非主流型号产品。

图 3：空调 C 位产品展示



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

配合今年天猫双 11 的规则来看，于 11 月 11 日至 15 日所付款的订单需在规定时间内发货，这一规则直接要求品牌商需提供有一定库存水平的产品型号在双 11 期间进行售卖，因此我们认为 C 位产品进行更换主要系各品牌配合天猫平台在双 11 期间冲击 GMV 的行为，对于品牌商自身来说真正引流走量的还系预售期间的主推产品。

图 4：促销活动须知截图

三、活动须知

(一) 活动时间及活动优惠特别提醒

消费者在活动期间完成支付的活动商品订单可以享受2019年双11活动优惠。2019年11月12日零时起，消费者不再享受双11活动的优惠。

(二) 活动特殊发货规则

活动时间前后为物流集中爆发时间，为保障良好的消费体验同时公平兼顾商家履约可能性，商家需要按照以下要求完成发货：

1. 天猫订单

- 1) 2019年11月11日00:00:00-2019年11月15日23:59:59期间消费者付款的订单，商家（虚拟类目*除外）须在2019年11月18日23:59:59前发货；
- 2) 2019年11月16日00:00:00-2019年11月19日23:59:59期间消费者付款的订单，商家（虚拟类目*除外）须在72小时内发货。

若商家实际未在约定时间内发货，消费者可依据《天猫规则》“延迟发货”条款申请赔付。

2. 天猫国际订单

- 1) 2019年11月11日00:00:00-2019年11月15日23:59:59期间消费者付款的跨境电商保税进口订单，商家（虚拟类目*除外）须在2019年11月18日23:59:59前发货；

- 2) 2019年11月11日00:00:00-2019年11月17日23:59:59期间消费者付款的海外直邮及跨境电商集货进口订单，商家（虚拟类目*除外）须在2019年11月20日23:59:59前发货。

若商家实际未在约定时间内发货，消费者可依据《天猫国际服务条款规则Tmall Global Service Terms》等规则申请赔付。

3. 2019年11月11日00:00:00-2019年11月15日23:59:59期间消费者付款订单，商家发货时间的特殊要求：

- 1) 定制商品发货时间，以商家商品详情页描述为准。
- 2) 天猫预售商品（定义详见“延迟发货的规则及实施细则”[点此查阅](#)）以工具展示的发货时间为准；天猫国际预售商品的发货时间以预售商品页面发布的时间为准。
- 3) 家具建材（指住宅家具、商业/办公家具、家装主材、电子/电工、基础建材、装修设计/施工/监理、五金/工具、全屋定制）、窗帘门帘及配件、坐垫/椅垫/沙发垫类目的商品，已通过预售工具设置发货时间的以工具展示时间为准，其他特殊情况双方自行协商而定。
- 4) 家具建材大件类（指卫浴陶瓷（浴室柜、坐便器、淋浴房、台盆）、地板、瓷砖、油漆、涂料、门、电线、基础建材大件商品，高于0.6立方米或大于20公斤灯具和安防）的商品，已通过预售工具设置发货时间的以工具展示时间为准，其他的应自消费者付款之日起20天内完成发货。
- 5) 已设置“预约配送”、“定时送”的订单，发货时间以消费者选定的预约配送时间为准。
- 6) 其他特殊情况由买卖双方自行协商而定（如汽车、摩托车整车等）。

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

那目前各家在预售期间的 C 位空调推行真实效果如何？为回答这个问题，我们特此从各品牌天猫官方旗舰店摘取了所有参与活动产品的预售情况。

整体来看，美的的预售量以及预售额都位居榜首。分品牌来看，美的销售量排名第一的正是本次的 C 位机型，并且是所有品牌中销量最高的单品；格力目前预售情况最好的为大 1 匹变频冷暖挂机风采系列，其主推的 2 款促销产品预售量分别排在二三位；海尔的主打机型预售件数也排名第一，同时作为海尔的高端品牌卡萨帝并没有将空调作为主推品类放在双十一活动首页，而是将营销重点放在了冰洗产品。

由此可见，大部分消费者对空调的型号诉求还是集中在标准的 1.5 匹兼具冷暖功能的变频挂机产品；有趣的是，销售量第一的几乎都是折扣率最高的产品，侧面说明折扣率对空调销量的拉动较为显著；另外，是否分期免息似乎与销量没有形成强烈的线性关系。

图 5：空调预售情况



品类	品牌	双十一预售产品名称	已预售量 (件)	预售单价 (元)	已预售额 (万)	折扣率 (%)	是否支持花呗免息	
空调	格力	风采系列 大1匹 变频 冷暖 挂机	7482	2499	1869.75	28.58%	3期免息	
		风采系列 大1.5匹 定频 冷暖 挂机	5591	2445	1367.00	22.36%	3期免息	
		风采系列 大1.5匹 变频 冷暖 挂机	4911	2895	1421.73	25.75%	3期免息	
		风采系列 大1匹 定频 冷暖 挂式	3906	2149	839.40	24.57%	3期免息	
		大1.5匹 变频 冷暖 挂式	991	3899	386.39	22.00%	6期免息	
		3匹 变频 立式 冷暖 柜机	995	7498	746.05	22.69%	6期免息	
		大1.5匹 变频 智能 冷暖 节能 挂机	323	3049	98.48	23.76%	3期免息	
		3匹 变频 立式 节能 冷暖 柜机	348	5999	208.77	21.06%	6期免息	
		3匹 智能 变频 二级 节能 立式 柜机	157	9599	150.70	19.33%	6期免息	
		3匹 节能 定频 冷暖 立式 柜机	172	7299	125.54	21.51%	6期免息	
	海尔	小超人系列 小1.5匹 一级能效 挂机	7391	1999	1477.46	48.73%	否	
		小超人系列 2匹 智能 定频 柜机	4761	3199	1523.04	30.44%	否	
		小1.5匹 冷暖 挂机	1892	1699	321.45	41.39%	否	
		1.5匹 变频 挂机	1475	1999	294.85	41.19%	3期免息	
	美的	3匹 一级 变频 自清洁 立式	800	6399	511.92	44.83%	24期免息	
		大1.5匹 变频 冷暖 挂机	16387	2099	3439.63	32.27%	3期免息	
		大1.5匹 一级 变频 挂机	2799	2799	783.44	34.89%	3期免息	
		大1匹 静音 冷暖 挂机	7456	1699	1266.77	22.74%	否	
		3匹 一级 变频 冷暖 立式 柜机	4279	6666	2852.38	16.66%	3期免息	
	统帅	大2匹 冷暖 立式 柜机	4266	3599	1535.33	25.01%	3期免息	
		大1匹 变频 挂机	1933	1699	328.42	37.05%	3期免息	
		大1匹 变频 除湿 挂机	389	1699	66.09	37.05%	6期免息	
		1.5匹 变频 一级 挂机	341	2199	74.99	26.68%	3期免息	
		3匹 立式 冷暖 柜机	260	3999	103.97	32.21%	6期免息	
		2匹 一级 立柜式	189	4399	83.14	31.25%	6期免息	
		大1匹 自清洁 挂机	92	1999	18.39	28.58%	否	
		3匹 变频 一级 立式	19	5599	10.64	24.33%	6期免息	
		卡萨帝	一级能效 变频 大1匹 挂机	2	4699	0.94	16.07%	6期免息
			大1.5匹 变频 一级能效 挂机	1	11499	1.15	11.54%	6期免息
	变频 3匹 一级能效 柜机 双洞流抑噪		1	11999	1.20	29.41%	6期免息	
	变频 3匹 一级能效 柜机		0	17499	0.00	2.78%	6期免息	
	变频 3匹 一级能效 柜机 智能温感		0	21499	0.00	0.00%	6期免息	
	大2匹 一级能效 变频 柜式		0	15499	0.00	3.13%	6期免息	
	抑菌婴儿儿童 大3匹 一级能效 柜机		0	36999	0.00	0.00%	6期免息	
	一级能效 变频 1.5匹 挂机		0	4999	0.00	16.67%	6期免息	
	大1.5匹 变频 一级能效 壁挂机		0	6599	0.00	15.38%	6期免息	
	大一匹 一级能效 变频 挂机		0	6199	0.00	15.29%	6期免息	
	奥克斯	大1.5匹 壁挂式 一级能效 变频	0	8999	0.00	8.16%	6期免息	
		一级能效 变频 2匹 柜机	0	10599	0.00	29.34%	6期免息	
		大1匹 变频 挂机 一级能效 自清洁	0	8199	0.00	8.89%	6期免息	
		大1.5匹 三级 定速 冷暖 挂机	6524	1699	1108.43	48.50%	3期免息	
		大1匹 一级 变频 冷暖 节能 挂机	5385	1999	1076.46	33.34%	3期免息	
		大1.5匹 冷暖 二级 变频 挂机	3037	1999	607.10	45.96%	6期免息	
		大1匹 变频 挂机	1933	1699	328.42	57.51%	3期免息	
		2匹 变频 冷暖 立式 柜机	1887	4399	830.09	26.67%	6期免息	
3匹 冷暖 立式 柜机		954	4299	410.12	23.22%	3期免息		
3匹 冷暖 圆形 立式 柜机		598	5599	334.82	23.29%	6期免息		

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

细分产品来看，格力此次参与活动的共有 6 款挂式加 4 款立式空调，性能覆盖广泛，每一

段价格区间都能找到相对应的促销产品，以满足不同层级的消费群体。

同时，以产品多元化为核心战略的美的本次促销几乎涵盖了所有家电品类，参与活动的产品 SKU 多达 52 款（统计截止于 2019 年 11 月 1 日前）。在空调品类上，美的本次主要推出了 3 款挂式 2 款立式，总共 5 款 SKU，从基本款到高端款，价格区间不等，与格力的策略基本一致，不同的是美的给出的折扣率稍高于格力，并且其中还包括一款无风感的挂机空调新品出现。

奥克斯虽然预售量排名第二，但由于其产品主要走高性价比路线故整体预售额偏低。奥克斯销售榜排名第一的空调产品系价格仅为 1699 的一款大 1.5 匹定频挂机，我们认为这与奥克斯客户群体有着较高的价格敏感度有关。

无论从价格直降或者是附加赠送活动来看，海尔此次的促销力度最大。海尔在参与活动的产品选择上较为精简，主打性价比引流型的产品，同时还提供了套系搭配促销。另外，海尔旗下品牌“统帅”不仅也推出相应的双十一活动，在海尔官方旗舰店空调推广页面也出现了“统帅”的身影，公司本次活动不仅是多品牌出击策略，并且适当为旗下其他品牌引流。

冰箱：各大品牌商偏向新品推广

作为中高端品牌美的及海尔均选择了经典的双开门 500L 左右的变频冰箱作为主打产品，海尔旗下高端品牌卡萨帝则主推较小容量的自由嵌入多开门变频冰箱，另外卡萨帝的附赠品也价值较高，在对自身品牌以及产品定位上保持了一致性。三大品牌商主推的 C 位产品都为今年刚上市的新品，我们认为背后原因在于冰箱不像空调有较大的库存压力，使得各大品牌有更大空间去做新品营销。

图 6：冰箱 C 位产品



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

表 3：预售期间冰箱 C 位产品

品牌商	箱门结构	总容积	制冷方式	定频/变频	能效	活动价格(元)	折扣率(%)	上市时间	是否支持免息
美的	对开双门	549L	风冷	变频	一级	2999	25.00%	2019-08	24期免息
海尔	对开双门	507L	风冷	变频	二级	2999	26.84%	2019-05	24期免息
卡萨帝	多门	459L	风冷	变频	一级	8999	30.77%	2019-04	24期免息

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

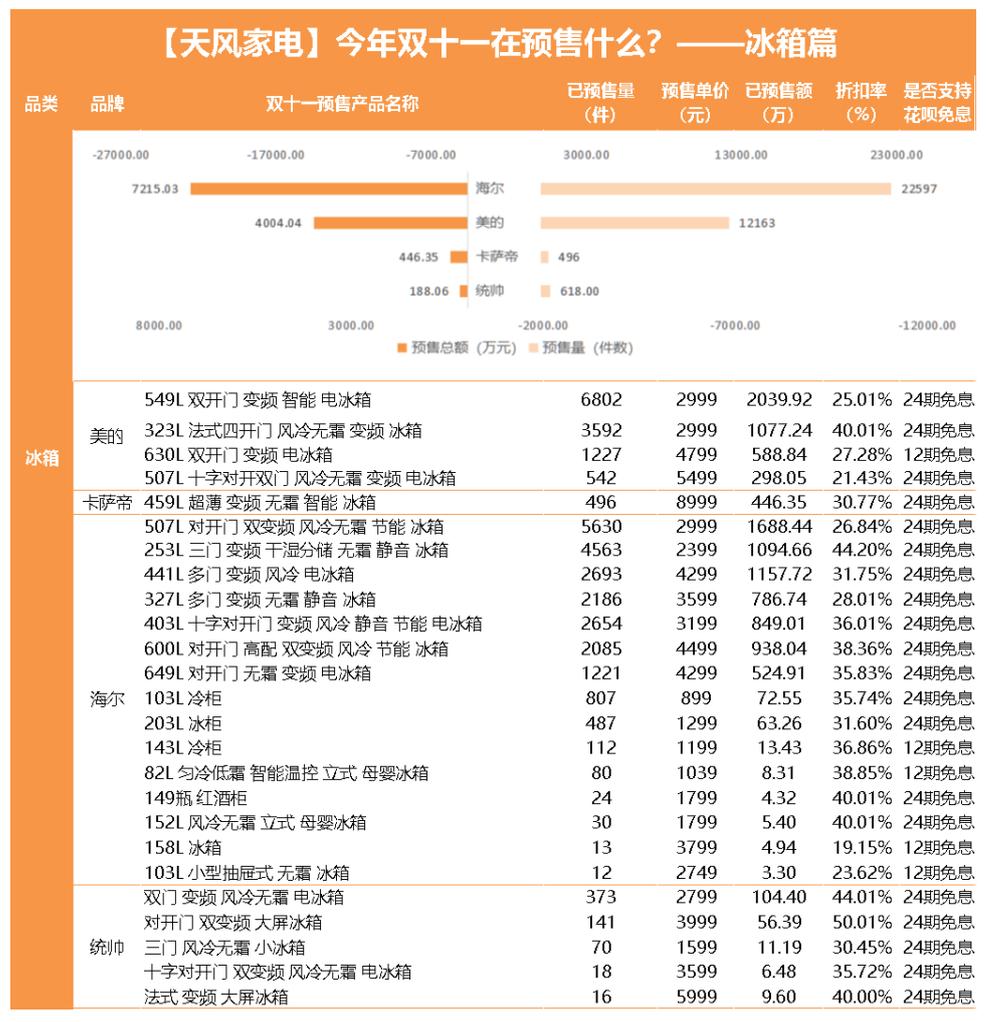
表 4: 双十一期间冰箱 C 位产品

品牌商	箱门结构	总容积	制冷方式	定频/变频	能效	活动价格(元)	折扣率 (%)	上市时间	是否支持免息
美的	对开双门	528L	风冷	变频	二级	1349	66.27%	2019-01	24期免息
	对开双门	629L	风冷	变频	一级	1499	66.68%	2016/06	24期免息
海尔	对开双门	507L	风冷	变频	一级	2999	26.84%	2019-05	24期免息
卡萨帝	十字对开门	629L	风冷	变频	一级	9499	40.63%	2017-06	24期免息

资料来源: 天风证券研究所, 各品牌天猫旗舰店

从冰箱整体销售情况来看, 目前预售量及预售额第一的为海尔, 并且与第二名的美的拉开了部分差距。各家预售量最高的均是主推的型号, 可以看到折扣率在冰箱品类上并不是决定因素, 在各品牌产品性能参数不相上下的情况下, 冰箱的容积似乎是消费者的第一考量。

图 7: 冰箱预售情况



资料来源: 天风证券研究所, 各品牌天猫旗舰店

洗衣机: 各大品牌商主力机型基本一致

在洗衣机品类上, 美的 C 位主打的是刚上市的 10KG 洗烘一体机, 海尔则推出了一款 10KG 洗烘一体机及一款 10KG 滚筒洗衣机, 卡萨帝将经典洗衣机产品分区滚筒型号放在了主力营销的展示位。

图 8：洗衣机 C 位产品



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

从洗净比，能效，电机类型，洗涤公斤量等产品具体参数来看，各品牌之间的洗衣机产品技术方面已经非常相似，产品差异只能通过工艺设计及用料等方面体现。从折扣率来看，海尔的折扣率已经给到 50%以上，优惠力度显著高于竞争对手。

表 5：预售期间洗衣机 C 位产品

品牌商	产品类型	洗涤公斤量	电机类型	洗净比	能效	活动价格 (元)	折扣率(%)	上市时间	是否支持免息
美的	洗烘一体机	10KG	DD直驱变频	1.05	一级	3999	33.34%	2019-08	24期免息
	洗烘一体机	10KG	BLDC	1.05	一级	2699	54.24%	2018-06	24期免息
海尔	滚筒洗衣机	10KG	BLDC	1.05	一级	1899	54.77%	2018-06	24期免息
卡萨帝	分区滚筒洗衣机	12KG	DD直驱变频	变频	一级	10999	37.50%	2017-03	24期免息

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

表 6：双十一期间洗衣机 C 位产品

品牌商	产品类型	洗涤公斤量	电机类型	洗净比	能效	活动价格 (元)	折扣率(%)	上市时间	是否支持免息
美的	洗烘一体机	10KG	BLDC	1.05	一级	2099	48.79%	2018-08	6期免息
	滚筒洗衣机	10KG	BLDC	1.05	一级	1699	57.51%	2018-05	6期免息
海尔	洗烘一体机	10KG	BLDC	1.05	一级	2699	54.24%	2018-06	24期免息
卡萨帝	分类洗衣机	12KG	DD变频直驱电机	1.03	一级	9999	28.57%	2017-09	24期免息

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

从主流品牌整体销售情况来看，其中海尔的表现最为亮眼，预售量及预售额均远超过于其他品牌。我们认为一方面是因参与活动产品较多，并且折扣率较高；另一方面则受益于在洗衣机行业中的多年累积的品牌力。各大品牌商的主推产品都占据了预售量的第一，可见厂商对于自身产品的定位以及消费者需求的把握都高度精准。

图 9：洗衣机预售情况



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

小家电：各品牌均主推自家强势品类,扫地机器人销售亮眼

小家电品牌们分别选择了自身核心品类进行促销和推广，如苏泊尔主打电饭煲、九阳主推豆浆机、摩飞将网红锅放在了 C 位，北鼎及小熊则将重点放在了养生壶产品。

细分来看，无论是定位于高端小家电的苏泊尔，九阳，北鼎，摩飞还是高性价比的创意小家电小熊，主流品牌商们此次双十一活动均主要选择了偏高端产品或者刚上市新品，而非像过去一样依靠单价低的基本款产品引流以量换价。另外，作为以高端养生壶起家的北鼎来说，当下最急迫的就是进行产品拓展，因此在这次活动中可以看到北鼎对其烤箱，净水机，热水壶以及蒸炖锅等品类的积极宣传。由此可见，当下的双十一对于品牌自身来说，已不仅仅是单纯走量的逻辑，更多的是对自身产品的宣传和推广的平台。

图 10：小家电各品牌 C 位产品



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

从整理排行榜来看，科沃斯在预售量和预售价上都与其他品牌产生了较为显著的差距。预售量排名第二的品牌为小米，九阳紧随其后。

具体来看，九阳销量最好的系其适合单人用的 MILU 随身豆浆机，比 C 位产品多销售了 1000 多台；另外，虽然摩飞只推出了 2 款活动产品，但其产品预售量均排名前列，我们认为这正是摩飞打造爆品能力的一种体现。北鼎及小熊销量最好的均为养生壶产品，同时也是各自主推的品类。虽然北鼎定位于高端产品，而小熊定位于高性价比小家电，但从品牌商的营销举措以及销量情况来看，高毛利的养生壶未来很有可能作为电热水壶、电炖锅等产品的替代，市场空间有望持续扩大。

图 11: 小家电预售情况



资料来源: 天风证券研究所, 各品牌天猫旗舰店

厨电：传统烟灶仍为主流，蒸箱款集成灶有望成为爆款

厨电品类主流品牌都将烟灶组合作为 C 位产品，并且以高端厨电为代表的老板华帝及方太都给出了较高的折扣率；定位于中高端的海尔及美的折扣率均保持在 20%左右；集成灶代表品牌火星人主打一款带蒸箱的集成灶，美大的主力产品则是一款带消毒柜的经典型号，但两个集成灶品牌给出的折扣率都仅在 20%以下，让利空间相对较小。

其中，老板双十一参与活动的产品 SKU 较为丰富，油烟机从中端到高端均有覆盖，以及今年主推的蒸箱也有参与；旗下集成灶品牌“名气”对所有集成灶产品都进行了一定程度的促销活动。华帝本次活动的思路则是针对产品层级开展相应的营销活动，如低价单品买 5 免 1，带量为主；中端产品降价幅度较小，维持在一定的价格水平；同时，高端定制产品套系化售卖。美大本次双十一对集成灶以及集成水槽洗碗机都推出了相关促销活动，但是对比竞争对手来看，美大的促销力度相对较小。

图 12：厨电 C 位产品



资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

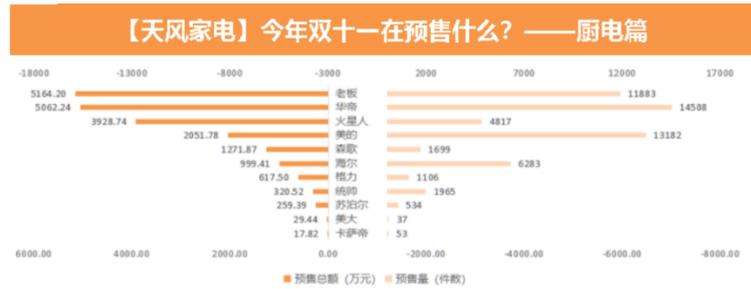
表 7：预售及双十一期间厨电 C 位产品

品牌商	产品类型	排风扇	油脂分离度	噪音 (最近)	能效	活动价格 (元)	折扣率 (%)	是否支持免息
老板	烟灶组合	20m³/Min	92%	52dB	一级	4499	46.31%	24期免息
华帝	烟灶组合	21m³/Min	85%	47dB	一级	3999	50.00%	24期免息
方太	烟灶组合	20m³/Min	90%	41dB	一级	4499	41.42%	24期免息
美的	烟灶组合	21m³/Min	85%	55dB	一级	2799	22.22%	6期免息
海尔	烟灶组合	20m³/Min	80%	54dB	一级	2099	25.01%	6期免息
火星人	集成灶 (蒸箱)	17m³/Min	/	58dB	一级	8899	18.35%	24期免息
美大	集成灶 (消毒柜)	15m³/Min	/	58dB	一级	7299	10.99%	24期免息

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

从厨电的整体销售量来看，老板华帝及美的分别位列前三。其中，老板华帝销售量排名第一的均是主打的 C 位产品，而海尔美的主要的贡献来源都来自于热水器产品，厨电产品的预售量还是仅占据较小比例。值得注意的是，集成灶品牌火星人也有较好的表现，虽然在销量上与传统厨电龙头老板华帝有所差距，但在销售额上保持了一定较高的水平。另外，根据火星人及浙江美大的销量排行第一来看，带有蒸箱款的集成灶有望成为集成灶中的主流型号。

图 13: 厨电预售情况



品类	品牌	双十一预售产品名称	已售销量 (件)	预售单价 (元)	已售货额 (万)	折扣率 (%)	是否支持花呗免息	
厨电	格力	200L 热水器 二级能效	978	5299	518.24	21.13%	12期免息	
		300L 电热水器 二级能效	51	8099	41.30	11.96%	12期免息	
		200L 热水器 变频	42	8999	37.80	10.00%	12期免息	
		150L 电热水器	23	4799	11.04	20.00%	12期免息	
		200L 热水器	12	7599	9.12	8.43%	12期免息	
	美的	60L 热水器	2141	749	160.36	19.46%	12期免息	
		16L 热水器	1945	1399	272.11	8.34%	24期免息	
		嵌入式 洗碗机	1021	2899	295.99	1.67%	否	
		烟灶套餐	494	2099	103.69	25.01%	6期免息	
		9套 洗碗机	232	1999	46.38	15.72%	6期免息	
		侧吸 油烟机/烟灶套餐	109	1699	18.52	5.56%	6期免息	
		顶吸 油烟机	165	2799	46.18	37.11%	否	
		嵌入式 洗碗机	100	3599	35.99	34.17%	24期免息	
		13L 热水器	31	1799	5.58	25.01%	否	
		侧吸 油烟机/烟灶套餐	45	3249	14.62	45.84%	6期免息	
		卡萨帝	嵌入式 烤箱	43	2199	9.46	7.58%	24期免息
			9套 嵌入式 洗碗机	9	6999	6.30	11.00%	24期免息
			16套 嵌入式 洗碗机	1	20699	2.07	1.19%	24期免息
		森歌	集成灶 4.5kw 侧吸式油烟机燃气灶消毒柜	875	7680	672.00	44.35%	6期免息
			集成灶 17m³吸力 侧吸式油烟机燃气灶消毒柜	824	7280	599.87	26.32%	否
	美的	14L/16L 变频 热水器	5945	1299	772.26	8.34%	6期免息	
		60L 变频 电热水器 一级节能	5456	1199	654.17	2.09%	12期免息	
		21m³吸力 嵌入式 4.1kw火力 14L 油烟机燃气灶消毒柜/热水器三件套套餐	962	3632	349.40	19.90%	6期免息	
		22m³吸力 4.5kw火力 烟灶套餐	576	3399	195.78	3.00%	6期免息	
		嵌入式 洗碗机	243	3299	80.17	34.01%	3期免息	
		21m³吸力 460Pa 4.5kw火力 烟灶套餐	2669	3699	987.26	57.51%	24期免息	
		21m³吸力 4.2kw火力 侧吸式 烟灶套餐	2686	3399	912.97	66.01%	6期免息	
		21m³吸力 4.2kw火力 欧式 烟灶套餐	1484	3399	504.41	67.01%	6期免息	
		21m³吸力 420Pa 4.5kw火力 烟灶套餐	1524	3299	502.77	58.90%	24期免息	
		42L 嵌入式 蒸烤一体机	862	2699	232.65	54.29%	6期免息	
	华帝	16L 零冷水热水器	984	3199	314.78	70.01%	24期免息	
		8套 嵌入式 洗碗机	791	3599	284.68	58.15%	6期免息	
		21m³吸力 450Pa 侧吸式 油烟机	684	2399	164.09	65.72%	6期免息	
		21m³吸力 460Pa 烟灶套餐 一级能效	326	1699	55.39	54.01%	6期免息	
		4.5kw 嵌入式 燃气灶	350	4499	157.47	54.07%	6期免息	
		顶吸式 欧式 油烟机	293	2499	73.22	56.15%	6期免息	
		21m³吸力 420Pa 烟灶套餐 一级能效	217	2999	65.08	55.01%	6期免息	
		70L 嵌入式 蒸烤一体机	211	4499	94.93	47.78%	6期免息	
		21m³吸力 侧吸式 油烟机	235	4699	110.43	34.79%	6期免息	
		21m³吸力 460Pa 油烟机燃气灶热水器三件套 一级能效	195	2399	46.78	33.34%	6期免息	
		21m³吸力 420Pa 顶吸式 油烟机	203	6199	125.84	65.72%	6期免息	
		21m³吸力 420Pa 油烟机燃气灶热水器三件套 一级能效	138	5999	82.79	30.24%	6期免息	
		22m³吸力 烟灶套餐 一级能效	132	5899	77.87	31.40%	6期免息	
		16L 恒温热水器	108	2599	28.07	62.87%	6期免息	
		油烟机燃气灶消毒柜三件套	72	2699	19.43	27.91%	6期免息	
	火星人	5.0kw 嵌入式 燃气灶	81	6199	50.21	41.31%	6期免息	
		16L 语音智控热水器	53	4199	22.25	28.58%	6期免息	
		42L+75L 嵌入式 蒸烤套餐	39	4999	19.50	36.67%	6期免息	
		8套 嵌入式 智能洗碗机	58	5999	34.79	53.34%	6期免息	
		欧式 烟灶消三件套	47	5699	26.79	30.24%	6期免息	
		8套 嵌入式 干态洗碗机	34	5999	20.40	27.09%	6期免息	
		欧式 油烟机燃气灶热水器 洗碗机蒸烤一体机五件套	19	13999	26.60	25.93%	6期免息	
		侧吸 油烟机燃气灶热水器 洗碗机蒸烤一体机五件套	13	15999	20.80	23.45%	6期免息	
		集成灶 蒸箱下排式侧吸油烟机钢化玻璃燃气灶	2190	8899	1948.88	16.52%	24期免息	
		集成灶 侧吸油烟机燃气灶消毒柜一体机灶	1819	7599	1382.26	17.73%	24期免息	
	老板	集成灶 侧吸下排式油烟机燃气灶消毒柜	552	6699	369.78	23.26%	6期免息	
		集成灶 蒸箱下排式侧吸油烟机不锈钢燃气灶	256	8899	227.81	14.15%	6期免息	
		20m³吸力 4.5kw火力 嵌入/侧吸 烟灶套餐 一级能效	2824	3599	1016.36	40.35%	24期免息	
		20m³吸力 4.2kw火力 嵌入/顶吸 烟灶套餐 一级能效	4149	4499	1866.64	42.10%	6期免息	
		19m³吸力 4.5kw火力 嵌入/侧吸 烟灶套餐 一级能效	1342	3799	509.83	31.65%	6期免息	
		48L 嵌入/蒸烤一体机	1108	5499	609.29	30.00%	24期免息	
		20m³吸力 4.5kw火力 烟灶套餐	769	6199	476.70	37.62%	6期免息	
		5.0kw 燃气灶	690	1999	137.93	17.71%	6期免息	
		20m³吸力 4.5kw火力 顶吸/烟灶套餐 一级能效	437	4999	218.46	31.09%	6期免息	
		20m³吸力 4.2kw火力 嵌入/侧吸 烟灶套餐	274	6399	175.33	36.43%	否	
	苏泊尔	21m³吸力 5.0kw火力 嵌入/侧吸 烟灶套餐 一级能效	290	5299	153.67	26.73%	6期免息	
		抽油烟机燃气灶套餐21m³吸力5.2kw火力	489	4999	244.45	28.58%	否	
		抽油烟机燃气灶消毒柜三件套20m³吸力5.0kw火力	18	3199	5.76	51.52%	24期免息	
		顶吸式抽油烟机燃气灶套餐20m³吸力	16	2999	4.80	58.34%	24期免息	
		嵌入式电蒸烤箱35L	9	3999	3.60	33.34%	24期免息	
	美大	抽油烟机燃气灶消毒柜套餐5.2kw火力	2	3899	0.78	52.45%	24期免息	
		集成灶 一级能效 45L消毒柜 侧吸下排油烟机	26	7099	18.46	13.43%	6期免息	
	统帅	集成灶带蒸箱 一级能效 侧吸下排油烟机	11	9980	10.98	15.42%	6期免息	
		200L 热水器	18	4499	8.10	22.42%	24期免息	
		60L 统帅热水器	1945	1599	311.01	25.53%	6期免息	
	小米	300L 热水器	2	7099	1.42	12.35%	24期免息	
		互联网顶吸式抽油烟机燃气灶具	1625	1999	324.84	13.01%	否	

资料来源：天风证券研究所，各品牌天猫旗舰店

因以上预售数据均截取于 2019 年 11 月 3 日 20:00 前，故预售情况还处于动态变化中，我们将持续对其关注，并在双十一活动结束之后再对整体销售情况进行回顾总结和分析以获得更多有效信息。

附录

图 14：2017-2019 年双 11 天猫大家电销售总量榜单

2019年天猫双十一大家电销售额TOP15 (截止于11.07日)				2018年天猫双十一大家电销售额TOP15				2017年天猫双十一大家电销售额TOP10			
品牌名称	累计销售额(¥)	累计销售量	均价(¥)	品牌名称	累计销售额(¥)	累计销售量	均价(¥)	品牌名称	累计销售额(¥)	累计销售量	均价(¥)
Midea/美的	676,113,744	204,105	3,313	Haier/海尔	1,696,866,833	698,340	2,430	Haier/海尔	1,098,783,515	559,802	1,963
Haier/海尔	673,584,016	194,108	3,470	Midea/美的	1,299,628,258	656,741	1,979	Midea/美的	804,124,367	465,950	1,726
SIEMENS/西门子	227,145,423	36,341	6,250	MIUI/小米	682,162,278	333,823	2,043	S	445,283,744	131,047	3,398
Little Swan/小天鹅	205,085,481	50,196	4,086	GREE/格力	676,142,392	173,155	3,905	SIEMENS/西门子	442,760,142	113,605	3,897
MIUI/小米	154,189,956	63,876	2,414	AUX	485,996,018	193,139	2,516	GREE/格力	385,860,264	111,841	3,450
GREE/格力	148,960,536	39,119	3,808	TCL	384,959,844	185,147	2,079	Hisense	297,085,799	103,193	2,879
Vatti/华帝	115,021,696	22,303	5,157	Hisense	382,289,630	146,457	2,610	MIUI/小米	250,107,748	121,313	2,062
Hisense	105,253,976	26,424	3,983	SIEMENS/西门子	379,684,382	91,139	4,166	TCL	240,052,817	99,790	2,406
Robam/老板	86,231,694	18,006	4,789	Little Swan/小天鹅	349,526,672	162,645	2,149	Little Swan/小天鹅	195,138,154	108,053	1,806
AUX	82,801,238	32,068	2,582	Skyworth/创维	289,821,923	116,928	2,479	AUX	174,968,175	68,313	2,561
Fotile/方太	76,276,046	15,954	4,781	Fotile/方太	226,566,023	54,317	4,171				
小超人	76,214,116	19,984	3,814	Robam/老板	211,375,747	249,848	846				
TCL	71,716,813	21,087	3,401	Ronshen/容声	180,887,751	65,431	2,765				
MUIA/米家	70,170,812	34,888	2,011	Leader	175,532,584	104,139	1,686				
Skyworth/创维	67,549,488	18,410	3,669	Vatti/华帝	167,905,712	66,829	2,512				

资料来源：魔镜市场情报，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com