

格力发力线上、小家电亮点纷呈

家电

—家电 2019 年双十一大促总结

评级：增持(维持)

分析师：邓欣

执业证书编号：S0740518070004

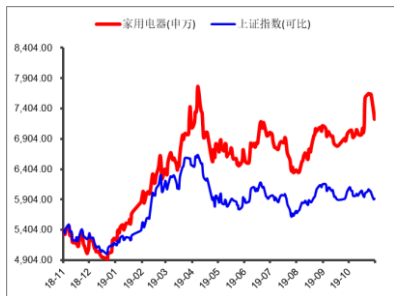
电话：021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	58
总市值(亿元)	13138
流通市值(亿元)	11645

行业股价-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价	EPS				PE				PEG
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
格力电器	58.85	4.36	4.81	5.55	6.48	13.5	12.2	10.6	9.1	1.19
美的集团	56.55	3.04	3.42	3.90	4.36	18.6	16.5	14.5	13.0	0.95
海尔智家	17.94	1.17	1.39	1.45	1.63	15.3	12.9	12.4	11.0	0.69
老板电器	30.97	1.55	1.72	1.92	2.18	20.0	18.0	16.1	14.2	1.64
苏泊尔	78.08	2.03	2.4	2.84	3.33	38.5	32.5	27.5	23.4	1.78
九阳股份	23.68	0.98	1.18	1.39	1.65	24.2	20.1	17.0	14.4	0.98
新宝股份	16.48	0.63	0.75	0.87	1.00	26.2	22.0	18.9	16.5	1.15

注：美的、海尔盈利预测取自 wind 一致预期

投资要点

一、全景扫描家电双十一形态

全网销售增速同比回升。依据星图数据统计，2019 年双十一全网销售额合计达 4101 亿元，同比增长 30.5%，增速较 2018 年有所回升。各平台补贴力度纷纷加大，营销渠道更为多元。

家电为第二大支柱品类。全网各品类销售额排名中，单价高、让利多的家用电器销售额居第二，与 2018 年排名一致。结合多方平台数据，家电行业各品类销售额排名格局无显著突变。

二、从品牌窥探家电双十一趋势

1. 空调：龙头大幅让利促销，格力发力线上。格力、美的、海尔等空调龙头品牌力、产品力强，大幅让利情况下，销售表现优异。其中格力空调销售额超 36 亿，同比增速 178%，空调销售全网第一；美的空调在苏宁平台销售额第一；海尔空调销售额 5 分钟破亿。

2. 冰洗：美的海尔销售居前，中高端增长靓丽。冰洗增速稳定、结构升级为核心理趋势下，中高端产品增长靓丽，美的高端洗衣机水魔方同比+370%，海尔洗衣机直驱产品同比+191%，与消费支出提升，重品质、重体验的消费偏好转移有一定关联。

3. 厨电：线上增长相对迅速，格局相对稳定。京东统计，油烟机用时 58 分完成上年全天成交额；热水器品类截至 12 时销量接近百万，超出上年全天 57%；行业景气度较低情况下，便捷高效的线上渠道渗透率持续上升，线上维持较快增长。厨电格局相对稳定，销售份额前三分为老板、方太、华帝，与上年一致。

4. 小家电：整合营销助推销售快增，“年轻化”战略抢占市场。小家电龙头苏泊尔、九阳等双十一同比增速较上年预计均有所扩大，苏泊尔 13 大品类全网销售第一。九阳蒸汽饭锅、豆浆机、破壁机新高端机型破 6 万台。新宝摩飞双十一销售额高达 8000 万，同比增速达 400%。按摩椅龙头奥佳华领跑京东健康品牌榜，全渠道销售成绩超亿元，同增 25%。科沃斯 T5 机器人属单品爆款，销量破 2.5 亿元。

三、趋势分析与总结

平台：补贴纷纷加大，重视直播、内容等新玩法。**品牌：**以格力为首的空调龙头线上让利，其渠道策略往线上聚焦；苏泊尔、九阳、摩飞小家电产品推新+明星营销+粉丝经济多管齐下。**消费者：**三大变化趋势代际切换、消费下沉、意识觉醒，消费者对自身的关注度显著提升。

四、盈利预测与投资建议

结合消费趋势分析与总结，本文综合推荐：平台型企业格力电器、美的集团、海尔智家，垂直型企业老板电器、苏泊尔、九阳股份、新宝股份、科沃斯、奥佳华。

风险提示 经济下行风险、地产调控风险、原材料风险、汇率风险

内容目录

一、全景扫描家电双十一形态	- 4 -
二、从品牌窥探家电双十一趋势	- 6 -
1. 空调：龙头让利促销，聚焦线上渠道	- 6 -
2. 冰洗：海尔美的销售居前，中高端增长靓丽	- 6 -
3. 厨电：线上增长迅速，格局相对稳定	- 7 -
4. 小家电：整合营销助推快增，“年轻化”抢占市场	- 7 -
三、趋势分析与总结	- 8 -
四、盈利预测与投资建议	- 8 -
风险提示	- 9 -

图表目录

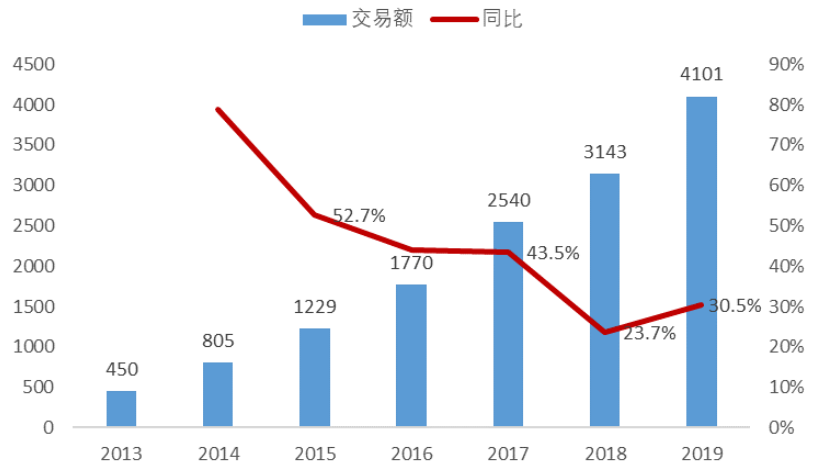
图表 1: 2013-2019 年双 11 交易额及同比增速 (亿元, %)	- 4 -
图表 2: 全网各品类销售额 TOP10	- 4 -
图表 3: 双十一当日天猫平台各品类销售额 TOP10	- 5 -
图表 4: 双十一当日苏宁平台各品类 TOP10	- 5 -
图表 5: 双十一当日京东平台小家电品类 TOP10	- 5 -
图表 6: 大家电双十一销售情况	- 6 -
图表 7: 方太、老板、华帝双十一销售情况	- 7 -
图表 8: 部分小家电品牌双十一销售情况	- 7 -
图表 9: 重点公司盈利预测表	- 9 -

一、全景扫描家电双十一形态

全网双十一销售额增速同比回升。依据星图数据统计，2019年双十一全网销售额达4101亿元，同比增长30.5%，较2018年增速提升6.8pct。其中天猫成交额同比增速26%，市场规模占比达65%，仍为全网第一大成交平台。

平台多维度拓展，加大补贴力度。天猫、京东、拼多多通过拼购、加大补贴力度等方式，补贴超百亿元，下沉新用户5亿，助力销售增长；各大平台通过直播、芒果TV等方式加大营销影响力度，为新品预售造势。

图表 1: 2013-2019 年双 11 交易额及同比增速 (亿元, %)



来源: 星图数据, 中泰证券研究所

从品类看, 家电销售位居榜眼。手机数码、家用电器和个护美妆居销售额前三甲。手机数码和家用电器凭借其单价高且让利空间大的特点, 在近年双十一大促销售额中维持高位。

图表 2: 全网各品类销售额 TOP10



来源: 星图数据, 中泰证券研究所

参考天猫平台, 大家电前三甲仍以美的、海尔、格力为首; 厨电前三为美的、老板; 生活电器前三为美的、戴森、科沃斯。结合苏宁平台分类数据, 空调销售前三为美的、格力、奥克斯; 冰箱销售前三为海尔、美的、容声; 洗衣机销售前三为海尔、小天鹅、西门子。京东平台小家电品类显示, 美的、苏泊尔、九阳仍为小家电三大龙头。整体而言, 格局并无显著突变。

图表 3: 双十一当日天猫平台各品类销售额 TOP10

排名	大家电	厨电	生活电器
1	美的	美的	美的
2	海尔	老板	戴森
3	格力	方太	科沃斯
4	小米	西门子	九阳
5	西门子	华帝	苏泊尔
6	小天鹅	火星人	飞利浦
7	海信	海尔	米家
8	奥克斯	苏泊尔	小米
9	创维	帅丰	松下
10	TCL	凯度	海尔

来源: 天猫, 中泰证券研究所

图表 4: 双十一当日苏宁平台各品类 TOP10

排名	空调	冰箱	洗衣机	油烟机	厨房电器
1	美的	海尔	海尔	方太	苏泊尔
2	格力	美的	小天鹅	老板	美的
3	奥克斯	容声	西门子	美的	九阳
4	海尔	西门子	美的	法迪欧	格兰仕
5	惠而浦	美菱	松下	西门子	小熊
6	海信	卡萨帝	博世	华帝	荣事达
7	三菱重工	松下	海信	帅康	惠而浦
8	TCL	海信	三星	海尔	小米
9	科隆	博世	伊莱克斯	万家乐	长虹
10	新科	三星	惠而浦	万和	东菱

来源: 苏宁, 中泰证券研究所

图表 5: 双十一当日京东平台小家电品类 TOP10

排名	京东-小家电
1	美的
2	苏泊尔
3	九阳
4	格兰仕
5	飞利浦
6	戴森
7	科沃斯
8	海尔
9	奥佳华
10	松下

来源: 京东, 中泰证券研究所

二、从品牌窥探家电双十一趋势

1. 空调：龙头大幅让利促销，格力聚焦线上渠道

11月9日，格力宣布双十一期间让利消费者，1P变频空调、小1P定频空调降约600元，降幅超30%，美的、海尔、奥克斯等迅速跟进，与格力同款机型对比，价差在200元以内。大幅让利之下格力制冷效果优秀，更受消费者青睐，2019年双十一仅21分钟销售额就突破10亿，格力双十一全品类销售额41亿，增速达200%，空调销售额36.4亿，增速178%，空调位居全网第一。

美的空调在苏宁平台销售居榜首，全品类增速达40.4%；海尔空调销售额5分钟破亿。策略改变意味着战略的调整，格力等巨头逐步加大线上渠道布局，正视电商平台重要性，应对奥克斯等“弯道超车”的搅局者。

2. 冰洗：海尔美的销售额居前，中高端增长靓丽

冰洗市场，海尔、美的分别位居第一第二。冰洗行业增速稳定、结构升级为核心趋势之下，中高端产品增长靓丽：美的高端洗衣机水魔方同比+370%，海尔洗衣机直驱产品同比+191%，与消费支出提升，重品质、重体验的消费偏好转移有一定关联。

图表 6: 大家电双十一销售情况

	品牌	销售额	同比	明星单品	排名
	格力	全品类 41 亿	200%		空调全网第一；天猫平台空调行业六连冠
		空调 36.4 亿	178%	新品空调称冠，热销超 100 万台	
		董明珠的店 3.63 亿元	48 倍		
	美的	全品类 74.4 亿元	40.4%		连续 7 年 全网 家电 全品类 第一； 苏宁 空调第一； 电饭煲、微波炉、取暖器 全网 第一
		空调售出 131 万台			
		洗衣机售出 65 万台		高端洗衣机水魔方同比+370%	
		冰箱售出 32 万台			
	海尔	空调 5 分钟 破亿			洗衣机、热水器、 净水器 全网 第一
		冰箱 15 分钟破 5 亿			
		洗衣机两小时破 10 亿，全天 16 亿		直驱产品同比 +191%	
	奥克斯	天猫 2 小时 破 2 亿			

来源：公司公告，中泰证券研究所

3. 厨电：线上增长相对迅速，格局相对稳定

京东统计，油烟机 1 小时内超去年全天成交额；热水器截至 12 时超出去年全天 57%。当前厨电线上占比相对较低，行业景气低迷期，便捷高效的线上渠道渗透率持续提升。中高端厨电格局相对稳定，销售前三名老板、方太、华帝，与上年一致。其中，老板、华帝开场 2 小时销售额破亿，方太销售额超 4.4 亿。

图表 7：方太、老板、华帝双十一销售情况

	品牌	销售额	同比
	方太	超 4.4 亿	10%
	老板	2 小时破亿	10%
	华帝	2 小时破亿	


来源：公司公告，中泰证券研究所




4. 小家电：整合营销推动销售快增，“年轻化”战略抢占市场

小家电龙头苏泊尔、九阳、摩飞双十一销售额增速同比去年预计有所提升：苏泊尔 13 大品类全网销售第一，新品热销显著。九阳蒸汽饭锅、豆浆机、破壁机新高端机型破 6 万台。摩飞（新宝）同比增速高达 400%。奥佳华黑科技按摩机器人销售火爆，线上销售破 1 亿，领跑“京东健康品牌榜”。科沃斯 T5 扫地机器人成销售爆款，单品突破 2.5 亿元。

本次双十一，奥佳华、九阳等企业启用彭于晏、邓伦一类年轻鲜肉明星作为全新形象代言人，小熊、新宝旗下摩飞等通过社交电商直播带货，小家电龙头以新型营销挖掘消费者需求，成功促成高增长的销售业绩。

图表 8：部分小家电品牌双十一销售情况

	品牌	销售额	同比	明星单品
	苏泊尔	全品类超 9 亿元 小家电超 6 亿元		包括炒锅、压力锅在内的 13 大品类全网销售第一
	九阳	7 亿元	40%	蒸汽饭锅 S3、豆浆机 Kmini、破壁机 Y966 等高端机型破 6 万台
	小熊	1.5 亿元 (177 万台)	15%	5 项全网销售冠军，6 大品类全淘销量第一；7 大品类京东销量第一
	摩飞（新宝）	8000 万元	400%	9 分钟销售额超去年全体同期

	奥佳华	1 亿元	预计 25%	
	科沃斯	7.8 亿元	12%	新品 T5 破 2.5 亿元， 销量破 11 万台，高端 扫地机器人占比 62%
	小米	61 亿元	16%	

来源：公司公告，中泰证券研究所

三、趋势分析与总结

平台角度：

平台加大补贴争夺流量，不断拓展“新玩法”。作为“双十一”第十一个年头，2019 年销售增速回升，各大平台纷纷加大补贴力度（超过百亿）、丰富营销方式，广泛布局直播、社交、内容营销促品牌发展。

品牌角度：

产品推新+粉丝运营彰显品牌“差异化”。空调龙头策略调整：以格力为首空调龙头线上让利，其渠道策略往线上聚焦；小家电重视个性需求：苏泊尔、九阳、摩飞小家电产品推新+明星营销+粉丝经济多管齐下，以邓伦、彭于晏等鲜肉明星吸引眼球，同时运用粉丝经济，多个直播平台、社交电商带货效果显著。

消费者角度：

消费者三大变化趋势：代际切换、消费下沉、意识觉醒；消费者对自身的关注度显著提升。市场趋势变动的根源在于消费者行为的变化。当下消费者代际更迭、年轻群体主导消费，因而品牌对线上渠道愈加重视；个性化需求凸显，孕育了新品类家电市场的诞生；物质要求高、侧重品质体验，引导了当下消费升级、消费下沉的整体趋势。

四、盈利预测与投资建议

结合上述消费趋势分析与总结，本文综合推荐：平台型企业格力电器、美的集团、海尔智家，垂直型企业老板电器、苏泊尔、九阳股份、新宝股份、科沃斯、奥佳华。附核心逻辑如下：

1. 格力电器：看好空调领域渗透率的长期空间、中央空调与生活电器的快速发展。受地产压制低估。
2. 美的集团：多品类多品牌布局，高端转型与效率转型，私有化小天鹅促长期发力。
3. 青岛海尔：多品类全球化布局，同时在冰洗市场依托品牌力进一步提升市场份额。

4. 老板电器：持续深耕厨房电器领域，产品、品牌、渠道优势显著，高端龙头地位稳固。伴随行业景气上行、工程渠道持续开拓、零售渠道补库存等利好，公司业绩有望触底回升。
5. 苏泊尔：看好品类扩张+渠道深耕+高端升级。公司创造力及可延展力强，高端炊具与大型厨电增长迅速带动内销高增。
6. 九阳股份：看好品类扩张+渠道拓展+高端升级。公司创造力强，新品推出速度快，加上未来“Shark”品牌家居清洁与西式厨电两大领域产品引入中国，进一步拓宽市场份额。
7. 新宝股份：内销发力自主品牌+ODM，摩飞爆款策略奏效，新品储备丰厚，知名互联网 ODM 合作稳步拓展加速内销订单；外销受益汇率贬值恢复性增长。
8. 科沃斯：看好扫地机渗透率加速提升+产品结构改善。公司产品积淀深厚，技术迭代突出、产品体系丰富引领用户，长期技术地位不可替代。
9. 奥佳华：看好按摩椅渗透率提升+产品定位完善下的市占率提升。AI 御手温暖大师销售旺盛并持续推新，多品牌多区域的差别化保障成长性。

图表 9：重点公司盈利预测表

股票代码	股票名称	股价	EPS			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000651.SZ	格力电器	58.85	4.36	4.81	5.55	13.5	12.2	10.6
000333.SZ	美的集团	56.55	3.04	3.42	3.9	18.6	16.5	14.5
600690.SH	海尔智家	17.94	1.17	1.39	1.45	15.3	12.9	12.4
002508.SZ	老板电器	30.97	1.55	1.72	1.92	20.0	18.0	16.1
002035.SZ	华帝股份	11.39	0.77	0.89	1.03	14.8	12.8	11.1
002677.SZ	浙江美大	13.95	0.58	0.72	0.87	24.1	19.4	16.0
002032.SZ	苏泊尔	78.08	2.03	2.4	2.84	38.5	32.5	27.5
002242.SZ	九阳股份	23.68	0.98	1.18	1.39	24.2	20.1	17.0
002705.SZ	新宝股份	16.48	0.63	0.75	0.87	26.2	22.0	18.9
002959.SZ	小熊电器	64.15	1.55	1.94	2.41	41.4	33.1	26.6
603486.SH	科沃斯	18.88	0.87	0.92	1.12	21.7	20.5	16.9
002614.SZ	奥佳华	9.37	0.78	0.72	0.94	12.0	13.0	10.0
603515.SH	欧普照明	26.53	1.19	1.26	1.45	22.3	21.1	18.3

来源：中泰证券研究所，美的、海尔、华帝盈利预测取自 wind 一致预期

风险提示

1. 宏观经济下行，终端需求不济。
2. 地产销售不及预期。
3. 原材料成本波动。
4. 汇率风险，人民币大幅升值，出口企业需求负面。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间
	持有	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。