

# 家用电器

## 盘点家电双 11：数字背后的趋势

**白电增速较高，厨电相对疲软。**根据奥维数据，双十一各行业销售额增速中，白电整体增速接近 30%，空调增速最高为 42.2%，主要系今年格力开启大幅降价促销带动行业整体销量大幅增长。冰洗分别增长 23.4%、16.6%，增速较为稳定。厨电整体增速为 10%，我们认为主要受地产影响，终端需求较为疲软。单灶产品增速最高为 22%，灶具和套装增速在 10%左右。

**格力首次全网跟进大力度促销，效果显著。**格力近年来对于电商渠道的重视不断加大。双十一销售排名从 2017 年第五名上升至今年第三名，仅次于大家电产品线全布局的美的海尔。此次双十一格力空调全网销售额 41 亿元，同比增长 200%，第三方平台突破 36.4 亿，同比增长 178%。其中天猫双十一空调销售额超过 21 亿，获得空调六连冠。

**各平台线上线下进一步联动，京东、苏宁以网批模式进行渠道下沉。**用户在苏宁零售云门店下单，苏宁依托强大的物流仓储能力，直接从线上发货至消费者，减少层层分销环节的加价，抹平线上线下价差的同时增强了渠道流转环节的透明度，传统分销渠道亟待转型与效率提升。京东首家电器超级体验店 11 日在重庆开业。苏宁打出其全场景零售模式的概念，苏宁百货零售额双十一期间同比增长 166%，苏宁小店促销期内服务 3.5 万社区共计 1.2 亿人次。

**多元化营销应对碎片化流量。**今年“双十一”活动，营销方式愈发多元，电商直播成为新趋势，超过 10 万商家开通直播。小家电领域较大家电而言耐用消费品性质更弱，更容易通过营销促使消费者冲动消费，各家公司，无论是传统龙头还是新崛起的品牌都充分利用了网红流量。

**产品结构分化背后体现不同诉求。**空调领域本次双十一更多进行三级能效的促销活动，可以看作是新能效标准到来前，配合进行的一次产能出清。三级能效大幅降价促销下产业升级的趋势依然明显。冰洗领域的竞争相对更为良性，价增依然是主要驱动。小家电领域近年依靠自身产品功能的不断挖掘，价格天花板不断被打破。

**外资品牌排名下滑，本土高端品牌崛起。**以卡萨帝为代表的国产品牌逐渐在高端市场占据消费者心智。大家电排名当中，老牌外资品牌西门子排名逐年下降，从 2016 年第 3 名下滑到 2019 年第 5 名，小家电外资龙头飞利浦同样出现排名下滑。与此同时，海尔打造的高端品牌卡萨帝表现亮眼，1-11 日天猫与京东渠道累计增幅 100%，实现翻番增长。

**风险提示：**终端需求不及预期，行业竞争加剧。

### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			17A	18A	19E	20E	17A	18A	19E	20E
000651	格力电器	买入	3.72	4.36	4.80	5.42	14.6	12.5	12.3	10.8
000333	美的集团	买入	2.49	2.91	3.35	3.83	21.5	18.4	16.6	14.5
600690	海尔智家	买入	1.09	1.17	1.41	1.43	15.8	14.7	13.0	12.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

### 相关研究

- 1、《家用电器：格力突放大招，“双十一”拉开空调行业三国杀？》2019-11-11



## 内容目录

双十一全网销售再创新高，家电销售占比位居第二	3
白电增速较高，厨电相对疲软	3
各领域龙头表现可圈可点	4
格力首次全网跟进大力度促销，效果显著	6
九阳渠道与产品共振，量价双收	7
从双十一看家电行业的新趋势	9
渠道端：各平台线上线下进一步联动	9
营销端：多元化营销应对碎片化流量	10
产品端：产品结构分化背后体现不同诉求	11
外资品牌排名下滑，本土高端品牌崛起	13
风险提示	14

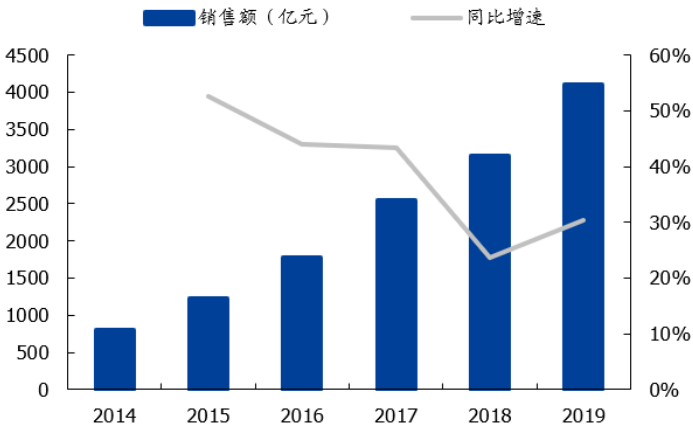
## 图表目录

图表 1: 历年双十一销售额	3
图表 2: 各平台销售额占比 (图)	3
图表 3: 双十一家电销售排名第二	3
图表 4: 双十一各品类销售增速 (2019)	4
图表 5: 各公司双十一销售额占比	5
图表 6: 全网大家电销售排名	5
图表 7: 全网小家电销售排名	6
图表 8: 格力双十一销量 (亿元) 提升明显	6
图表 9: 三级变频空调价格比较	7
图表 10: 三级定频空调价格比较	7
图表 11: 格力 2019 年 1-9 月价格同比增速 (%)	7
图表 12: 格力 2019 年 1-9 月格力份额涨跌幅 (%)	7
图表 13: 小家电 24 小时全网销售额	8
图表 14: 九阳双十一高端机型销售表现亮眼	8
图表 15: 九阳双十一销售 (亿元) 逐年提升	8
图表 16: 九阳研发费用 (万元) 逐年提升	9
图表 17: 九阳研发费用率高于苏泊尔和飞科	9
图表 18: 美的九阳苏泊尔新品推出	9
图表 19: 奥维 W42-W45 线下白电销量 (台)	10
图表 20: 京东家电超级体验店	10
图表 21: 奥克斯线下联动	10
图表 22: 九阳双十一百店联合直播截图	11
图表 23: 顶级主播李佳琦多次推销摩飞产品	11
图表 24: 空调行业三级定频占比 23%	12
图表 25: 空调行业不同能效产品份额变动 (pct)	12
图表 26: 冰箱线上线下价格 (元) 及增长 (%)	12
图表 27: 洗衣机线上线下价格 (元) 及增长 (%)	12
图表 28: 苏泊尔双十一重点产品销量	13
图表 29: 各品牌 6500+ 洗衣机市场份额占比	13
图表 30: 各品牌 11000+ 冰箱市场份额占比	13

## 双十一全网销售再创新高，家电销售占比位居第二

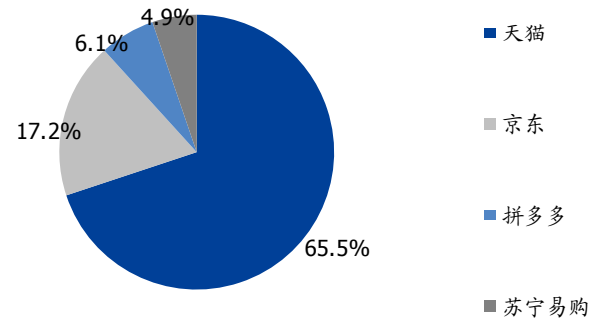
双十一全网销售再创新高，根据星图数据，双十一全品类销售额为 4101 亿元，同比增长 30.5%。其中，天猫占比 65.5%，京东、拼多多、苏宁易购分别以 17.2%，6.1%和 4.9%位居其后。双十一全网销售中，家电领域排名第二，仅次于手机数码。

图表 1: 历年双十一销售额



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 2: 各平台销售额占比 (图)



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

图表 3: 双十一家电销售排名第二



资料来源: 星图数据, 国盛证券研究所

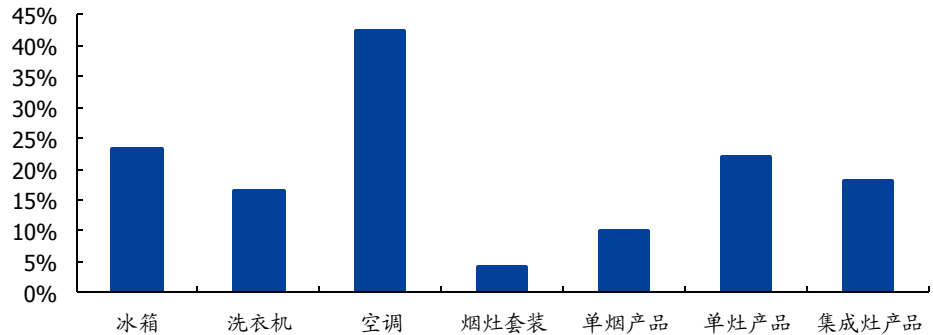
## 白电增速较高，厨电相对疲软

根据奥维数据，双十一各行业销售额增速中，白电整体增速接近 30%；厨电整体增速为 10%，我们认为主要受地产影响，终端需求较为疲软。

白电领域，空调增速最高为 42.2%，主要系今年格力开启大幅降价促销带动行业整体销量大幅增长。冰洗分别增长 23.4%、16.6%，增速较为稳定。

厨电领域，单灶产品增速最高为 22%，灶具和套装增速在 10%左右，意味着更新需求是此次双十一厨电中更为显著；集成灶产品本次双十一销量增速较高，同比增幅达 18%，高于传统烟灶增速。

图表 4: 双十一各品类销售增速 (2019)



资料来源: 奥维云网, 国盛证券研究所

## 各领域龙头表现可圈可点

白电领域中，格力增速领先，美的整体销售额位居第一名。

**格力电器：**格力空调全网销售额 41 亿元，同比增长 200%，第三方平台突破 36.4 亿，同比增长 178%。格力的降价促销获得优异的成效。

**美的集团：**大家电全网销量第一，全网销售突破 74.4 亿元，增速 40%，在高基数下依然保持高于白电行业整体的增长。空调品类全网销售 50 亿元，冰箱领域 11 月累计 10.1 亿元，同比增长 41%，小天鹅销售额突破 1970 万，华菱冰箱销售额破 7610 万。生活电器中电饭煲、电磁炉等核心产品全网第一。

**海尔：**核心产品表现同样亮眼，四大平台多品类第一，其中冰箱 3 分钟破亿，占据京东销售额首位。洗衣机全网销售 16 亿元，占比 42%。热水器全网份额第一，净水器实现三连贯。

**奥克斯：**由于格力的价格战发力，公司在本次双十一销量受到一些冲击，11 月 1 日至 11 日，销售额 25 亿元，未披露双十一当天数据。

**小家电领域：**九阳、苏泊尔整体表现亮眼，分别增长 40%、52%。新宝旗下品牌摩飞以 400% 的增速达到 8000 万销售额，公司渠道运营和孵化爆品的能力进一步被验证。

同时，去年表现较为优秀的科沃斯和小米今年增长仅为 10% 左右。小米在大家电中由于龙头发起价格战后对二三线品牌冲击较大；小家电领域，结合米家品牌今年排名迅速靠前，瓜分小米部分份额，而米家+小米品牌在小家电领域依然竞争力较强。

图表 5: 各公司双十一销售额占比

	2017	2018	2019	2019 增速
美的	45 亿元	53 亿元	74.4 亿元	40%
海尔	26 亿元 (空调 8 亿元)	蝉联天猫大家电第一	海尔洗衣机全网销售 16 亿, 份额 42%; 热水器全网第一	
格力	11 亿元	13.6 亿	超过 41 亿元	200%
奥克斯	8 亿元	截至 17: 19 破 10 亿元	11 月 1 日至 11 日, 销售额 25 亿	
海信	11 天累计 15 亿元	2 小时破 7 亿元	暂未发布	
创维	15h 突破 2 亿元	全网销售行业第一	OLED 系列全网销量第一	
方太	5.5 亿元	4 亿元	4.4 亿	10%
九阳	4 亿元	5 亿元	7 亿	40%
科沃斯	5.8 亿元	7 亿元	7.8 亿	11%
苏泊尔	7 亿元	8.3 亿	小家电 9.1 亿, 整体 12.5 亿	51%
摩飞		0.16 亿	0.8 亿	400%
小米	24.64 亿元	52.51 亿元	61 亿元	16%

资料来源: 公司官方微博, 官网公众号, 亿邦动力, 国盛证券研究所

本次全网大家电和小家电销售排名可以看出, 一旦线下传统龙头发力线上, 效果立竿见影。从无论是大家电中的格力和美的, 还是小家电领域的九阳、苏泊尔。龙头资源开始向线上倾斜, 加大电商重视程度, 可以立即吸引消费者。好的产品和品牌口碑有可以带来较强的消费者粘性, 龙头发力线上渠道份额进一步提升。

图表 6: 全网大家电销售排名

	2016	2017	2018	2019
1	海尔	海尔	海尔	美的
2	美的	美的	美的	海尔
3	西门子	夏普	小米	<b>格力</b>
4	乐视	西门子	<b>格力</b>	小米
5	格力	<b>格力</b>	西门子	西门子
6	海信	小米	奥克斯	小天鹅
7	TCL	海信	海信	海信
8	小天鹅	TCL	TCL	奥克斯
9	方太	奥克斯	小天鹅	创维
10	创维	小天鹅	创维	TCL

资料来源: 亿邦动力, 国盛证券研究所

图表 7: 全网小家电销售排名

	2016	2017	2018	2019
1	美的	美的	美的	美的
2	飞利浦	飞利浦	戴森	戴森
3	科沃斯	科沃斯	科沃斯	科沃斯
4	九阳	戴森	飞利浦	九阳
5	苏泊尔	九阳	九阳	苏泊尔
6		苏泊尔	苏泊尔	飞利浦
7		小米	小米	米家
8		松下	海尔	小米
9		海尔	松下	松下
10		格兰仕	格兰仕	海尔

资料来源: 亿邦动力, 国盛证券研究所

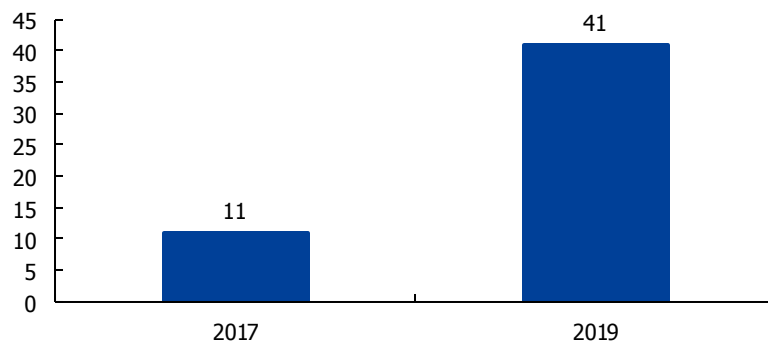
今年双十一表现中, 格力和九阳的表现可圈可点。

### 格力首次全网跟进大力度促销, 效果显著

格力近年来对于电商渠道的重视不断加大。双十一销售排名从 2017 年第五名上升至今年第三名, 仅次于大家电产品线全布局的美的海尔。

此次双十一格力空调全网销售额 41 亿元, 同比增长 200%, 第三方平台突破 36.4 亿, 同比增长 178%。其中天猫双十一空调销售额超过 21 亿, 获得空调六连冠。

图表 8: 格力双十一销量 (亿元) 提升明显



资料来源: 格力官网微博, 国盛证券研究所

值得一提的是, 此次为双十一专门推出的三级能效引流机俊越系列销售超过 100 万台, 产业在线 2018 年 11 月格力内销出货量仅为 264 万台, 可见促销效果立竿见影。且俊越此次降价力度空前, 留给竞品空间较小, 1.5 匹变频机型从 2899 元将下到 1799 元, 降幅达 38%, 与美的海尔同款产品价格相近。格力凭借其强大的品牌号召力, 在价格上做

出较大让步后可以迅速吸引消费者，进一步抢夺市场份额，龙头本色凸显。

图表 9: 三级变频空调价格比较

品牌	型号	匹数	定/变频	能效	价格	价格来源
格力	KFR-35GW(26559)FNhAb-3	1.5	变	3	1799	天猫
美的	35PH400 (B3)	1.5	变	3	1699	京东
海尔	KFR-35GW/27JDM23A	1.5	变	3	1699	天猫
奥克斯	KFR-35GW/BpR3TYC2+3	1.5	变	3	1699	京东
TCL	KFRd-35GW/D-XS11Bp(A3)	1.5	变	3	1999	天猫
创维	KFR-35GW/V1BB1A-3	1.5	变	3	1799	天猫
长虹	KFR-35GW/DWV+A3	1.5	变	3	1649	天猫
海信	KFR-35GW/E26A3	1.5	变	3	1799	天猫

图表 10: 三级定频空调价格比较

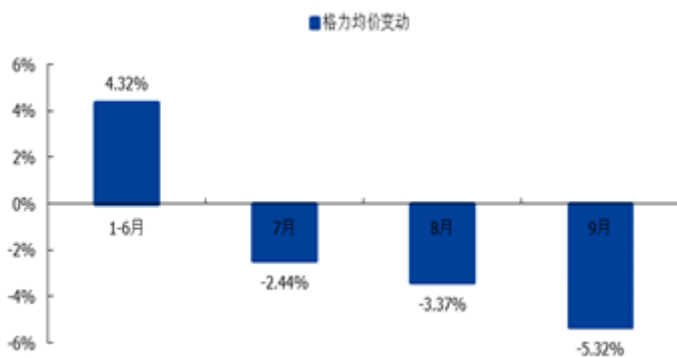
品牌	型号	匹数	定/变频	能效	价格	价格来源
格力	KFR-35BGW/(35559)NnAb-3	1.5	定	3	1599	天猫
美的	KFR-32GW/DY-DH400(D3)	1.5	定	3	1399	京东
海尔	KFR-35GW/01JDM33	1.5	定	3	1499	天猫
奥克斯	KFR-35GW/TYC2+3a	1.5	定	3	1499	京东
TCL	KFR-35GW/XQ11	1.5	定	3	1649	天猫
创维	KFR-35GW/D2CAA3	1.5	定	3	1599	天猫
长虹	KFR-35GW/DIDW+2	1.5	定	3	1419	天猫
海信	KFR-35GW/A8X700N-N3	1.5	定	3	1599	天猫

资料来源: 京东, 天猫, 国盛证券研究所

资料来源: 京东, 天猫, 国盛证券研究所

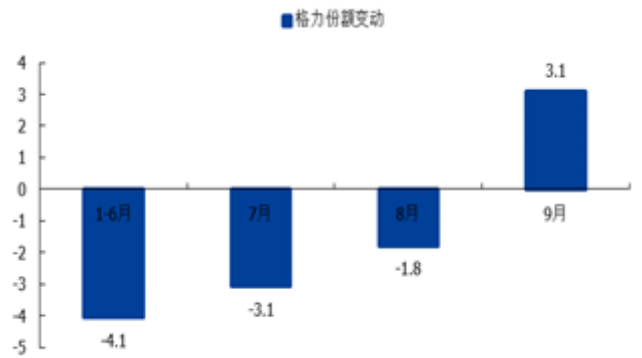
此次格力双十一的促销政策，意料之外也在情理之中。上半年渠道高价位库存使得终端零售价格操作空间较小，新冷年开盘后格力已经开始逐步降低价格，且 10 月末已经开始各地工厂巡展活动。此次借力双十一打出 30 亿口号，既可以看作是前期市场份额抢占的延续，亦是借力双十一活动自身较强流量做一次成功且成本可控的营销。

图表 11: 格力 2019 年 1-9 月价格同比增速 (%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 12: 格力 2019 年 1-9 月格力份额涨跌幅 (%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

除抢夺市场份额，增强营销力度外，此次推出线下产品线上同款促销活动，可以看做格力在电商子公司成立后对于线上线下联动的初步探索。本次线下机型首次线上同款同价，可见格力试图打破从前线上线下产品区隔、线下各地区产品区隔的销售模式，开启价格体系透明化的推进。对于格力后续全渠道运转意义更加深远。

### 九阳渠道与产品共振，量价双收

九阳在此次双十一活动中表现依旧亮眼。2019 年全网销售额超 7 亿元，同比增长 40%。虽然绝对值层面低于科沃尔 7.8 亿元，和苏泊尔小家电 9.1 亿元规模，但是增速较快，且 2018 年底推出的三款高端机型销售高达 6 万台，可谓要规模也要利润的典范。

图表 13: 小家电 24 小时全网销售额

	2017	2018	2019
九阳	4 亿元	5 亿元	7 亿元
科沃斯	5.8 亿元	7 亿元	7.8 亿元
苏泊尔	7 亿元	8.3 亿元	小家电 9.1 亿, 整体 12.5 亿
摩飞		0.16 亿元	0.8 亿元

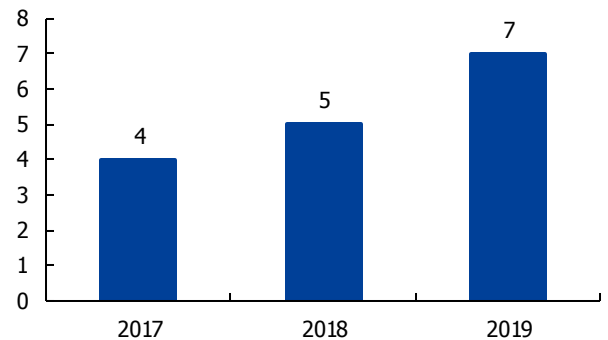
资料来源: 各公司官方微博, 国盛证券研究所

图表 14: 九阳双十一高端机型销售表现亮眼



资料来源: 九阳官网, 国盛证券研究所

图表 15: 九阳双十一销售 (亿元) 逐年提升



资料来源: 九阳官网, 国盛证券研究所

九阳双十一的亮眼表现我们认为与公司前期线上渠道的耕耘密不可分, 同时更体现了 2018 年开始产品思路转型效果显著, 是渠道与产品的一次完美共振。

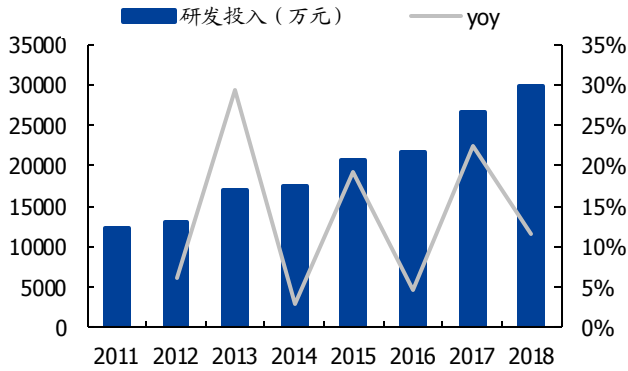
渠道端, 九阳一直是线上渠道的积极拥抱者, 也是率先开拓者。公司 2011 年即开始致力于电子商务开拓, 2013 年成为电商占比最高的小家电品牌。2018 年电商销售占整体收入 45%。对比同行, 苏泊尔在 2009 年开始进军电商渠道, 但后期较为谨慎, 近年来奋起直追弥补线上短板, 2018 年线上占比超过 40%。

产品端, 九阳去年开始产品开发思路发生了非常积极的转型。通过梳理九阳过去十年的新品开发我们不难发现, 九阳的新品推出更多在炒菜机器人、面条机等新兴小家电领域, 这些研发需要投入大量费用且商用转化率较低, 也让九阳一度陷入 50 亿收入瓶颈。反观苏泊尔和美的, 则在电饭煲等核心品类上不断挖掘消费者需求。

本次三款产品销量破 6 万台, 正是 2018 年开发思路转型效果的正向反馈。2018 年公司推出三款核心新品, 自动清洗豆浆机、静音破壁机 Y88, 以及蒸汽电饭煲 S5, 重点进行传统核心品类的功能挖掘与再升级, 切实解决消费者在使用过程中的痛点, 推动价值高增。

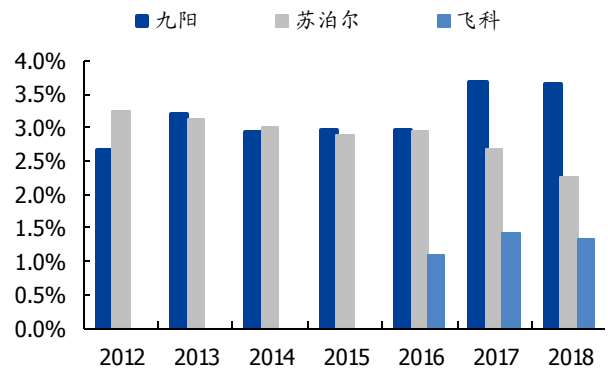


图表 16: 九阳研发费用(万元)逐年提升



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 17: 九阳研发费用率高于苏泊尔和飞科



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 18: 美的九阳苏泊尔新品推出

品牌	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
美的					香甜好米饭 IH 智能煲、磨盘系列豆浆机		美的“鼎盛”系列电饭煲	“真空变压 鼎盛 IH”电饭煲	高端破壁机、105kpa 高速浓香电压力锅	变频破壁机	
九阳		营养王豆浆机等系列化新品	煎烤机、面包机、酸奶机	面条机		推出 <b>铁釜电饭煲</b> 单品	发布智能破壁原浆机、智能电饭煲、智能养生壶等	推出炒菜机器人、迷你洗碗机和隐形油烟机新产品	真空破壁料理机、新一代炒菜机器人	<b>无人自动清洗豆浆机</b> 、 <b>静音破壁料理机</b>	
苏泊尔	成功引入 SEB 火红点专利	国内首台一级能效电磁炉上市	推出 <b>行业首台 IH 电饭煲</b>		推出 <b>IH 球釜电饭煲</b> 、长板电磁炉、原汁机、火红点二代炒锅、精陶系列煎锅等创新产品	鲜呼吸 100 压力锅	推出国内 <b>首台蒸汽 IH 球釜电饭煲</b> ，推出的 <b>独具 100kPa 加压</b> 提速系统的 <b>巧易旋压力快锅</b>	真磨醇浆豆浆机、破壁料理机	<b>真空破壁料理机</b> 获得 CMF 设计大奖	推出本釜电饭煲、静音破壁料理机、精钢球釜鲜呼吸电压力锅等	

资料来源: 各公司年报, 国盛证券研究所

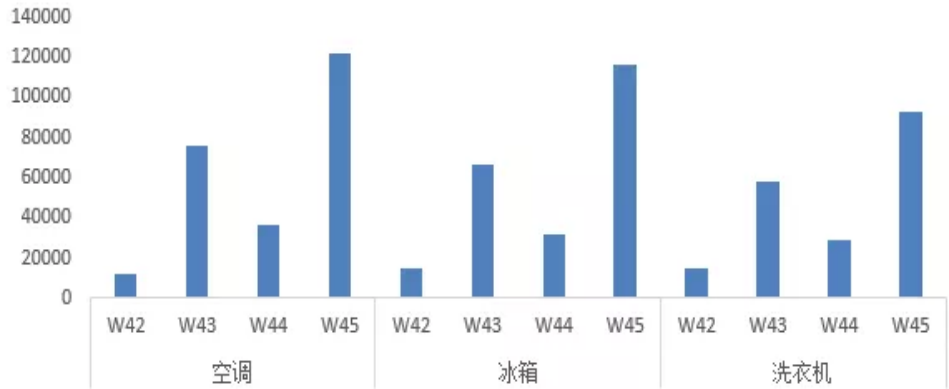
## 从双十一看家电行业的新趋势

### 渠道端: 各平台线上线下进一步联动

家电行业近年来渠道端发生了较大变革, 京东、苏宁以网批模式进行渠道下沉。用户在苏宁零售云门店下单, 苏宁依托强大的物流仓储能力, 直接从线上发货至消费者, 减少层层分销环节的加价, 抹平线上线下价差的同时增强了渠道流转环节的透明度, 传统分销渠道亟待转型与效率提升。

在此大背景下, 今年双十一活动各平台也开始出现线上线下联动的特征。奥维云网监测, 各品类线下市场 W45 的零售额分别达到近几周的高峰。

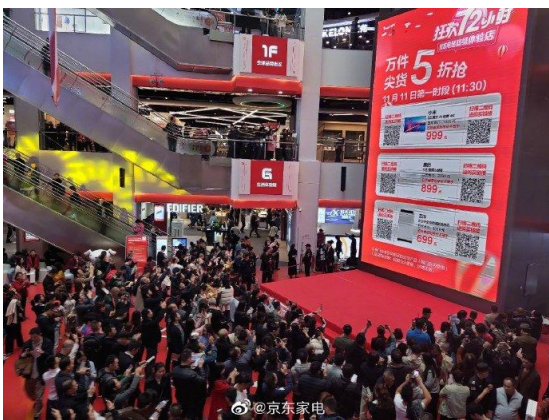
图表 19: 奥维 W42-W45 线下白电销量(台)



资料来源: 奥维, 国盛证券研究所

京东开启线上线下全渠道联动大促, 首家电器超级体验店 11 日在重庆开业。苏宁打出其全场景零售模式的概念, 苏宁百货零售额双十一期间同比增长 **166%**, 苏宁小店促销期内服务 **3.5 万** 社区共计 **1.2 亿** 人次。双十一当日苏宁广场和苏宁易购广场客流量突破 1000 万。同时, 配合以旧换新、渠道下沉, 实现县镇市场家电销售额同比增长 **1041%**。线下网批为主的奥克斯同样进行了线下联动, 在 9 大高铁快闪店进行线下促销, 覆盖流量 2552 万。

图表 20: 京东家电超级体验店



资料来源: 京东家电微博, 国盛证券研究所

图表 21: 奥克斯线下联动



资料来源: 奥克斯, 国盛证券研究所

### 营销端: 多元化营销应对碎片化流量

营销方式愈发多元, 电商直播成为新趋势。今年“双十一”期间, 超过 10 万商家开通直播。开场 1 小时 3 分钟, 淘宝直播引导的成交额已超越去年全天; 开场 8 小时 55 分, 直播引导成交已破 100 亿; 超过 50% 的商家都通过直播获得新增长。

小家电领域较大家电而言耐用消费品性质更弱, 更容易通过营销促使消费者冲动消费, 各家公司, 无论是传统龙头还是新崛起的品牌都充分利用了网红流量。随着年轻消费群体逐渐成为线上消费主流, 家电公司未来跟随流量变化进行更有针对性的营销将不可或缺。

早在今年618期间,九阳携手主持人李湘在两个半小时的直播里介绍15款九阳的产品,整场直播累计观看人数高达72万,达成近百万的销售佳绩。本次双十一期间,九阳依然在营销端发力,另辟蹊径与一百家品牌联合打造店铺自播。以社交电商切入碎片化渠道,通过营销方式打造爆款产品的新宝旗下摩飞品牌,与顶级主播李佳琦已多次合作。

图表 22: 九阳双十一百店联合直播截图



资料来源: 百度图片, 国盛证券研究所

图表 23: 顶级主播李佳琦多次推销摩飞产品

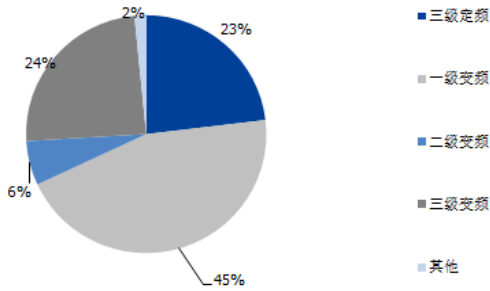


资料来源: 百度图片, 国盛证券研究所

### 产品端: 产品结构分化背后体现不同诉求

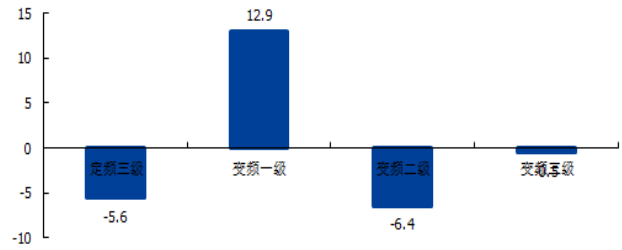
空调领域本次双十一更多进行三级能效的促销活动,可以看作是新能效标准到来前,配合进行的一次产能出清。根据产业在线信息,空调能效新标准将于2020年颁布,除了不再区分变频机和定速机,同时还将再次采用5个能效等级的设置。其中,最显著变化,现有的定速空调能效一级节能水平,将降为新标准的四级非节能水平,而定速空调的二级节能水平,将降为新标准的五级入门水平。同时,现有的变频空调一级能效水平,则是新标准的二级能效水平,以此类推。采用转速一定型压缩机的热泵型房间空气调节器的全年能源消耗效率(APF)、单冷式制冷季节能源消耗效率(SEER)应大于等于能效等级的5级指标值;自2022年1月1日起,热泵型房间空气调节器的全年能源消耗效率(APF)、单冷式制冷季节能源消耗效率(SEER)应大于等于能效等级的3级指标值。

图表 24: 空调行业三级变频占比 23%



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 25: 空调行业不同能效产品份额变动 (pct)

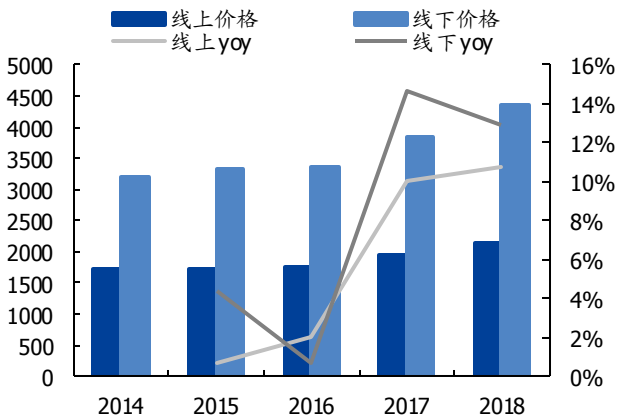


资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

三级能效大幅降价促销下产业升级的趋势依然明显。京东数据显示, 截止 11 日 24 点, 一级能效空调成交额同比增长了 4 倍, 其中海尔自清洁空调成交额翻 2 倍。奥克斯全网销售一级能效占比 42%。

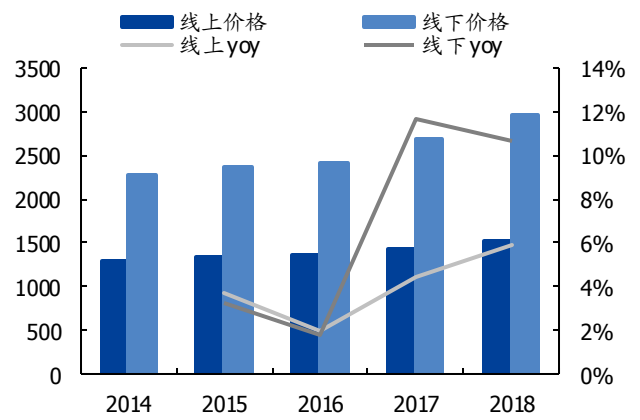
冰洗领域的竞争相对更为良性, 价增依然是主要驱动。冰洗过去几年以产品升级迭代不断推动线上线下价格稳步提升。其中, 冰箱线下从 2014 年 3191 元上升至 2018 年 4341 元, 洗衣机线下从 2014 年 2287 元上升至 2969 元。本次双十一消费升级趋势依然明显。京东家电显示, 大促期间冰洗成交额同比增长 150%, 其中大容量冰洗和大容量滚筒洗衣机成交额占比都超过了 50%。洗烘一体机和烘干机成交额同比增长 7 倍, 4000 元以上中高端冰箱洗衣机成交额同比增长 5 倍。

图表 26: 冰箱线上线下价格 (元) 及增长 (%)



资料来源: 奥维, 国盛证券研究所

图表 27: 洗衣机线上线下价格 (元) 及增长 (%)



资料来源: 奥维, 国盛证券研究所

从各家全网数据具体来看, 美的高端洗衣机水魔方售出 65 万台, 同比增长 370%。海尔洗衣机直驱产品同比增长 191%, 在天猫, 紫水晶志趣滚筒洗衣机入选天猫双 11 爆款清单; 在京东, 两块直驱系列产品当天售罄。

小家电领域近年依靠自身产品功能的不断挖掘, 价格天花板不断被打破。苏泊尔球釜压力锅销售突破 10 万台, 低糖饭煲累计销售 8000 多台, 静音破壁及累计销售 1.8 万台。加之九阳在三款新品线上销售火爆, 我们认为未来线上销售是低端产品的固有习惯将进一步打破。

图表 28: 苏泊尔双十一重点产品销量



资料来源: 苏泊尔官方微博, 国盛证券研究所

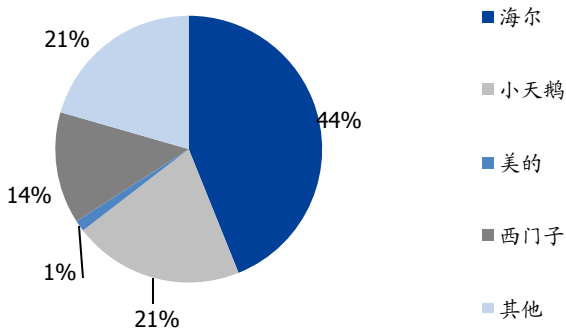
### 外资品牌排名下滑, 本土高端品牌崛起

以卡萨帝为代表的国产品牌逐渐在高端市场占据消费者心智。大家电排名当中, 老牌外资品牌西门子排名逐年下降, 从 2016 年第 3 名下滑到 2019 年第 5 名, 小家电外资龙头飞利浦同样出现排名下滑。与此同时, 海尔打造的高端品牌卡萨帝表现亮眼, 1-11 日天猫与京东渠道累计增幅 100%, 实现翻番增长。

具体到各品类, 卡萨帝冰箱量价双收, 8000 元以上价格段份额超 50%, 高端增幅突破 80%。高端洗衣机双子霓裳洗衣机和欧式云裳洗衣机销量均破 1000 台, 品牌销售额达 2200 万, 同比增速 158%; 高端空调居 1.2 万元以上价位段榜首, 销量第一。

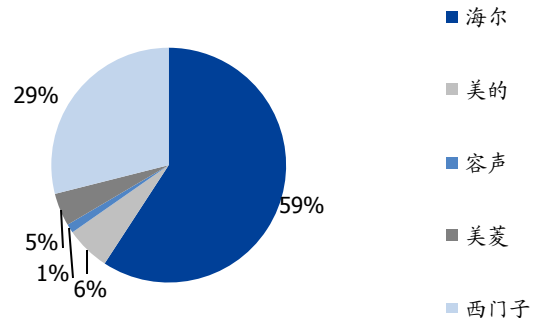
高端家电领域国产与外资的冰火两重天背后是企业内部对于家电领域的重视程度不同。本土家电企业不断进行产品研发创新与工艺升级, 品质提升过程中逐渐树立起良好的消费者口碑。外资品牌对于家电的态度则更多是止步不前, 产品更新迭代速度已经无法跟进国内消费者对于品质升级的需求。中怡康数据显示, 6500 元以上洗衣机市场海尔占比 43.9%, 11000 元以上冰箱市场海尔占比 59%, 而西门子占比分别为 14%, 29%。未来国内家电品牌在高端领域的地位将越来越强。

图表 29: 各品牌 6500+洗衣机市场份额占比



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 30: 各品牌 11000+冰箱市场份额占比



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

## 风险提示

终端需求不及预期，行业竞争加剧。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com