

“双11”表现突出的家电企业做对了什么？

——家电行业每周观点 20191117

行业简报

增持（维持）

分析师

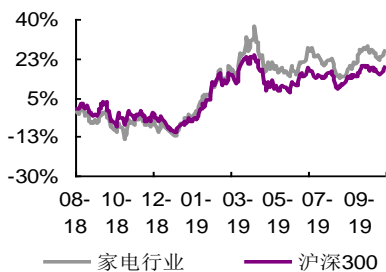
金星 (执业证书编号：S0930518030003)
021-52523878
jinxing@ebscn.com

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

王彦玮 (执业证书编号：S0930519100001)
021-52523879
wangyw@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

事件：

刚刚过去的双11仍然是全年最重要的促销季，消费者购物热情高涨，再“佛系”的消费者也会在这一天摩拳擦掌。各品牌全力以赴，调集了所有可用资源做年内最紧张的一次冲刺。销售数字在双11当天的膨胀也随之将需求和竞争放大在我们面前，哪些家电企业表现最突出，他们做对了什么？本文将我们的发现跟大家分享。

点评：

◆今年双11，哪些家电企业表现最突出？

随着2019年双11促销季落下帷幕，从全网销售额增速来看，表现亮眼的家电企业不少，既包括“巨无霸”美的、格力，也有表现惊艳的小家电龙头苏泊尔、九阳，还有一鸣惊人的新兴品牌摩飞等。

表1：2019年双11表现突出的家电企业

单位：亿元	美的	格力	小米	苏泊尔	九阳	科沃斯	摩飞	小熊
2018.11.11 销售额	53	14	52	8.3	5.0	7.0	0.2	1.3
2019.11.11 销售额	74	41	61	12.5	7.0	7.8	0.8	1.5
同比增速 YoY	40%	200%	17%	51%	40%	11%	400%	15%

资料来源：公司信息，光大证券研究所

在大家电行业需求增量有限的情况下，美的、格力的增长超出预期。在今年小家电内销需求偏弱的背景下，苏泊尔和九阳分别实现51%和40%的增长。看似偏安一隅，但摩飞一鸣惊人，全网实现8000万销售，增长400%。

这些品牌双11表现突出的背后一定有其独特之处，但我们也从看到了些共性：

1) 存量市场中，龙头主动加大竞争力度，强者更强的态势更加明显，二线品牌存在感较弱。

2) 电商平台零售新玩法下，非计划性增量需求爆发，对变化更敏锐的企业率先享受需求红利。

◆存量市场：龙头主动加大竞争力度，强者更强

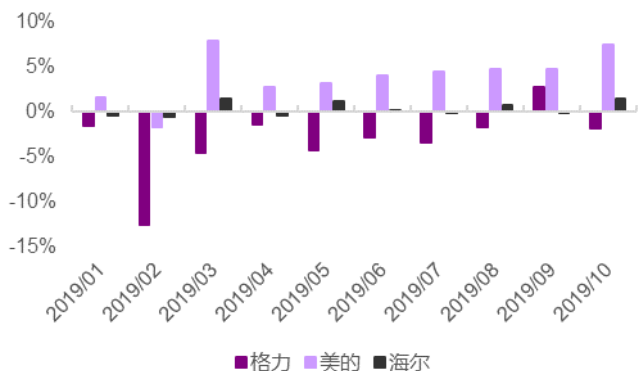
存量市场竞争最典型的是空调行业，格力的“双11”让利30亿活动，让空调竞争的紧张态势演绎到了极致。格力11月9日晚间发文称，“双十一”将让利30亿元打击低质伪劣产品，其中变频空调最低1599元，定频空调最低1399元。

格力的“双11”降价看似“意料之外”，但又在“情理之中”。19年家电需求进入弱周期，龙头出于对增长的诉求，主动选择加大竞争力度。19年以来，美的通过渠道效率提升，结合成本红利，率先降价促销，热销产品同比

降幅可达 10%~20%，并在网批、电商等新兴渠道快速放量。

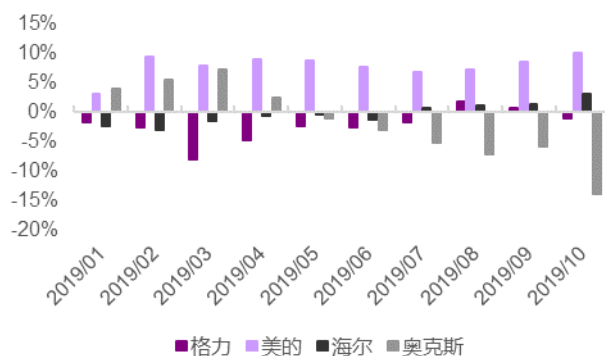
因此，19 年以来美的线上/线下零售量份额持续保持同比 6~9pct/3~5pct 的提升速度，一度反超格力，格力长期稳固的霸主地位受到威胁。

图 1：空调线下渠道销量份额同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

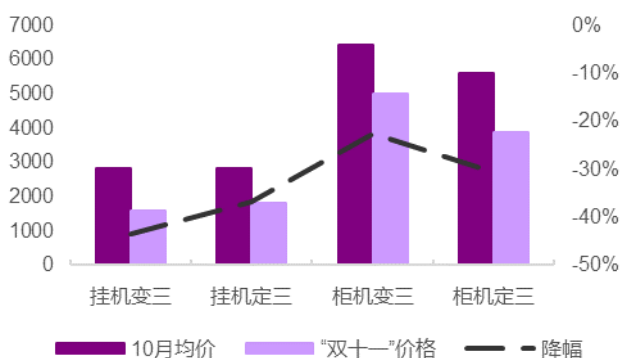
图 2：空调线上渠道销量份额同比变动



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

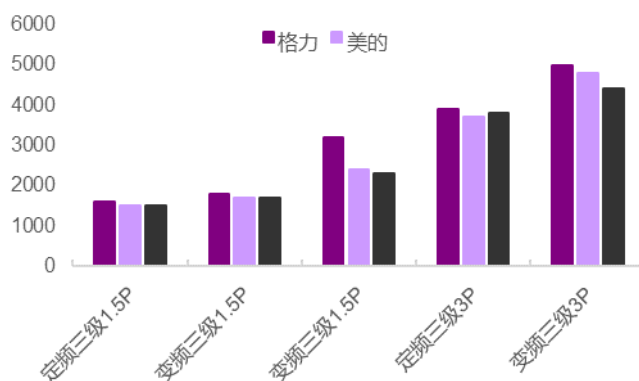
其实从 8 月开始，格力和海尔就在跟进促销，有所松动，格力的“双 11”促销则彻底吹响了龙头经营策略向“保份额保增长”的转向，所以并不意外，格力发布降价公告后，美的、海尔等主要竞争对手纷纷跟进，可比型号定价比格力略低 100~200 元。

图 3：格力主打让利机型均价折扣情况 (元)



资料来源：奥维云网，光大证券研究所整理

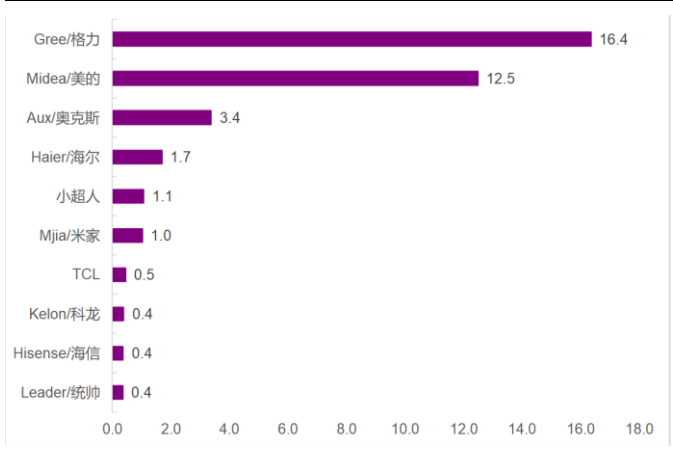
图 4：格力美的的海尔部分可比产品均价对比 (元)



资料来源：奥维云网，光大证券研究所整理，对标产品中格力美的的为 1.5 匹，海尔为 1.5 匹 (含统帅，小超人等子品牌)，为“双十一”活动当天价格

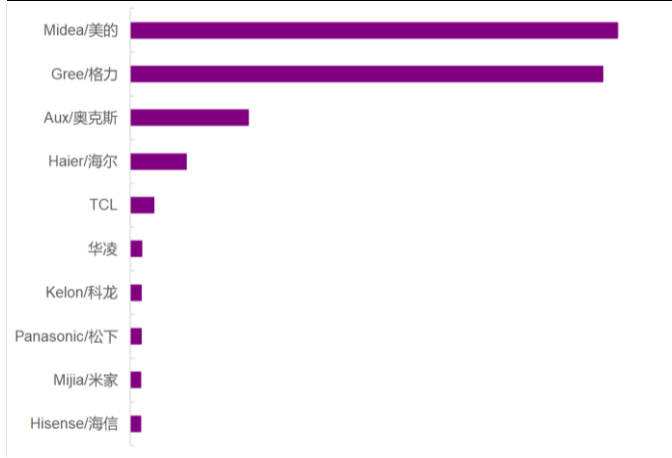
从结果来看，除了海尔 (包含统帅、小超人) 奋起直追外，格力、美的快速拉开和其他二线品牌的差距，19 年双 11 期间空调零售的集中度进一步提升，即使行业未有增长，但龙头依然通过抢份额实现大幅增长。

图 5：双 11 天猫平台各品牌空调销售额排行（亿元）



资料来源：天猫，光大证券研究所整理

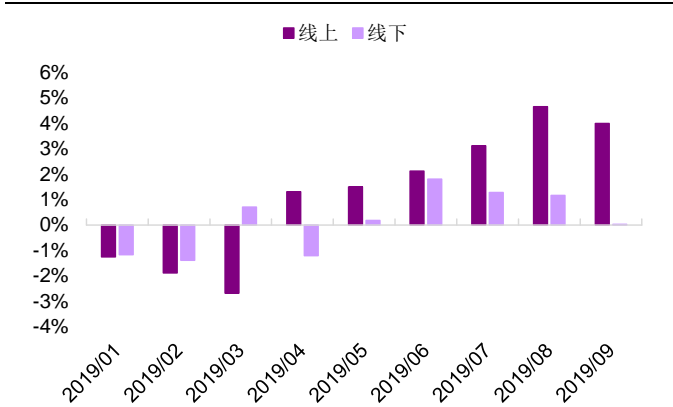
图 6：双 11 京东平台各品牌空调销售额排行



资料来源：京东，光大证券研究所整理

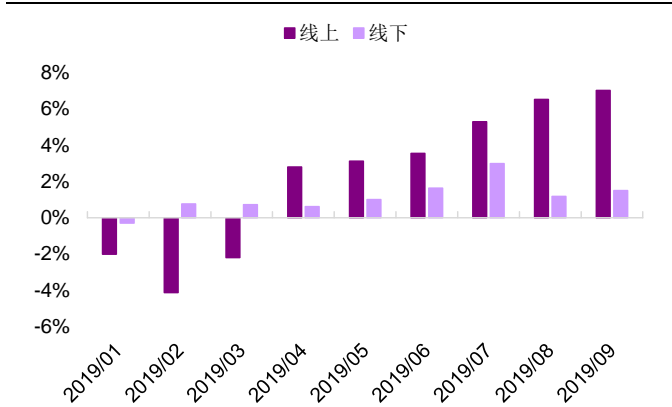
冰洗行业格局也可能逐步收紧。虽然今年以来，空调格局的收紧表现的更为明显，但是其背后逻辑确是相同的，同样进入存量竞争时代的冰洗行业在龙头 19Q2 竞争策略全面从升级提价转向份额至上后，格局亦表现出逐步收紧的趋势。

图 7：19Q2 后海尔冰箱零售量份额同比提升



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，图中数据为零售量同比提升幅度

图 8：19Q2 后海尔洗衣机零售量份额同比加速提升



资料来源：奥维云网，光大证券研究所，图中数据为零售量同比提升幅度

◆增量市场：非计划性增量需求爆发，敏锐者率先享受红利

“双 11” 电商狂欢已经来到第十个年头，“双 11” 的玩法也早已不仅仅是简单粗暴的“全场 5 折”。今年，天猫 2684 亿元的成交额中有近 200 亿元来自直播带货，成为内容营销最典型的成功案例，除此之外，明星活动、新品首发等新玩法也纷纷上阵。家电企业中对新营销比较敏锐的已经操练起来，并且在喧嚣漫天的“双 11” 宣传中成功吸引到了稀缺的流量。

图 9：大部分家电品牌已开通淘宝直播

1	 美的官方旗舰店 直播间抢先加购, 双...	57万 热度	5	 美的空调旗舰店 ▲助力冲榜第一名送...	14万 热度
2	 海尔官方旗舰店 直播间专享福利与优...	36万 热度	6	 苏宁官旗 海尔家电加购抢半价	12万 热度
3	 老板电器旗舰店 1分抢直播三百神券...	21万 热度	7	 帅丰旗舰店 双十一预售火热进行...	10万 热度
4	 小天鹅官方旗舰店 直播间抢尾款优惠券...	17万 热度	8	 格力电器 质惠双十一, 尽在格...	91490 热度

资料来源：淘宝直播，光大证券研究所

非计划性增量需求爆发，创新产品、低渗透率品类等成为一抹亮色。根据尼尔森研究，消费能力的溢出会带动大量非计划性需求，而非计划性需求通过社交化内容化的新营销方式得到满足，摩飞凭借摇摇杯和多功能料理锅两大创新产品斩获 8000 万元销售，科沃斯扫地机单品销售额达到 7.8 亿元，其中李佳琦和薇娅累计带货超过 4000 万元，逆势实现增长。

图 10：摩飞双 11 全平台销售额突破 8000 万元



资料来源：公司信息，光大证券研究所

图 11：科沃斯双 11 全渠道成交额 7.8 亿元



资料来源：公司信息，光大证券研究所

美的、九阳旗下小家电也凭借李现、邓伦等明星代言和联名等活动获得不少流量。

- 美的：李现向往的生活，顶级流量配“国民品牌”。美的在双 11 前夕重金签约了当红流量明星李现为美的的全系列产品代言，并拍摄了一系列硬照配合产品推广，还在地铁等场合做了广告投放。李现作为当前最火的流量明星，确实也体现了美的“国民品牌”的地位。
- 九阳：邓伦的盲盒，太懂年轻人。九阳携手代言人邓伦推出了 4 款“萌潮厨房”邓伦手办，搭配 8 款定制产品在淘宝端独家发售，同时在杭州开放“萌潮厨房”主题街区，街区里还配有巨型盲盒机，

邓伦也到现场跟粉丝互动。官方旗舰店里 Ksolo 无人清洗豆浆机，line friends 联名款都人气十足，种草无数，可以说为品牌加分不少。

图 12: 微博#李现想要做个小透明#标签获得大量讨论



资料来源：新浪微博，光大证券研究所

图 13: 微博#邓伦的盲盒#标签获得大量讨论



资料来源：新浪微博，光大证券研究所

个性化和非计划性的需求无疑更多来自年轻人，针对年轻人的营销到底应该怎么玩，美妆、零食等快消品企业已经做出不少有趣的示范，美的、九阳、摩飞等敏锐的家电企业已经率先开始探索。

◆投资建议

2019 年双 11 促销季落下帷幕，销售数字在双 11 当天的膨胀也随之将需求和竞争放大在我们面前，我们也从中看到了一些共性：

- 1) 存量市场中，龙头主动加大竞争力度，强者更强的态势更加明显，二线品牌存在感较弱。
- 2) 电商平台零售新玩法下，非计划性增量需求爆发，对变化更敏锐的企业率先享受需求红利。

双 11 呈现出的需求和竞争特性是行业基本面趋势性变化的缩影，家电行业的投资机会可分别从存量和增量市场来看：

- 1) 存量市场竞争趋紧，竞争主动权掌握在有护城河的企业手中，推荐**格力电器、美的集团、海尔智家**。
- 2) 非计划性增量需求不可忽视，对变化更敏锐、并率先转变经营模式的企业将享受需求红利，推荐**新宝股份、九阳股份**。

◆风险提示：

1. 价格降低对份额支撑效果不佳，行业竞争格局快速恶化；
2. 宏观经济不景气或加速下行给行业带来的系统性风险；
3. 地产销量出现大幅度萎缩，影响新增需求，造成需求下降；
4. 家电行业原材料价格大幅度上涨，造成企业成本压力上升，毛利率下降。

周市场回顾

市场表现回顾：整体行业表现逊于大盘，家电所有细分板块均有所下跌。上周沪深300指数-2.4%，家电板块整体-4.8%，行业表现逊于大盘。其中白电整机(-6%)、黑电整机(-4.6%)、厨电与小家电(-2.2%)、照明(-1.4%)、家电零部件(-1.9%)。

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	-4.8%	-2.4%	-6.0%	-4.6%	-2.2%	-1.4%	-1.9%
年度至今	39.1%	27.7%	52.6%	30.3%	25.6%	1.2%	13.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所

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	德豪润达	7.8%	海联金汇	-16.1%
第二名	日出东方	5.7%	英唐智控	-14.7%
第三名	三花智控	4.8%	海信家电	-12.0%
第四名	康盛股份	4.3%	奥马电器	-9.6%
第五名	聚隆科技	4.0%	格力电器	-7.5%

资料来源：Wind，光大证券研究所

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	收盘价 (元)	目标价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
000651	格力电器	58.86	65.00	4.36	4.88	5.35	8	13	12	2.4	3.4	3.1	买入	维持
000333	美的集团	56.55	63.73	3.04	3.48	4.05	12	17	15	3.0	4.1	3.6	买入	维持
600690	海尔智家	17.57	24.43	1.17	1.47	1.43	12	13	13	2.3	2.5	2.3	买入	维持
002242	九阳股份	23.36	26.13	0.98	1.07	1.24	16	21	18	3.2	4.4	4.1	买入	维持
002705	新宝股份	16.08	10.31	0.62	0.80	0.94	15	22	19	1.9	3.3	3.0	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 11 月 15 日

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与、不与，也将不会与本报告中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