

行业研究 | 行业专题研究 | 家用电器

进击的小米白电——归因



| 报告要点

小米是近 15 年我国科技消费领域现象级的案例，对行业趋势、竞争格局，以及公司品类扩张、转型升级以及出海等都有鲜活展示。系列报告首篇，我们对小米白电的快速崛起做了归因分析，外因：一是这两年行业“降级”比较明显，二是龙头公司偏重盈利，这使得一二线价差走阔；内因：一是小米由“爆款”思路支撑的极致性价比，二是公司对白电业务重视程度提升；内因决定趋势，外因主推节奏，小米白电一直在进步，只是这两年步伐加快。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



贺本东



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110005

家用电器

进击的小米白电——归因

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《家用电器：当前时点如何看家电？》2024.10.21
- 2、《家用电器：产业在线9月空调数据简评：内销同比回正，外销继续高增》2024.10.20



扫码查看更多

持续突破的小米白电

2024年前9月，小米空调、冰箱、洗衣机线上零售额份额分别为11.9%、4.4%及4.0%，零售量份额分别为14.3%、6.9%及4.7%，若按公司口径算，目前小米空调线上量额份额为行业第3，冰箱和洗衣机为行业第4。从经营数据看，2023年规模近120亿，2024年上半年约90亿，若下半年增速与去年同期相当，预计2024年小米白电收入有望突破150亿。这一白电自有品牌内销收入规模，将仅次于美的、海尔、格力及海信家电，位居行业第5，5年左右时间已成为行业的重要参与者。

消费降级与竞争缺位

小米白电近两年份额加速提升的外因主要有两个：一是这两年行业“降级”比较明显，二是龙头公司偏重盈利，这使得一二线价差走阔。近两年消费端的“降级”比较明显，2024年尤甚，只不过这种降级更多地体现在“价格”而非“结构”上。单看产品结构，白电这两年一直保持改善趋势，升级步伐甚至比之前还加快了一些，而对于小米来说，这样的行业趋势意味着，其目标价格带/消费群体在逆势扩张。与此同时，过去几年，头部品牌并未针对市场消费趋势做出反馈，一二线价差进一步走阔，这使得第二集团的竞争变得更为纯粹，小米相对竞争优势更加突出。

小米依靠性价比破局

在自带流量和互联网属性加持下，极致性价比策略帮助小米白电打开市场。小米空调价格明显低于头部，并且相对主流二线品牌定价仍有优势，2018-2024年，小米空调线上均价有5年处于主流品牌底部，剩下2年处于偏低水平，剔除结构影响，单看1.5P空调，结论也是如此。产品方面，制造成熟且由主流传统厂商代工的小米，品质并不是破局阶段的制约因素，而独有的AIOT生态更赋予了白电产品差异化竞争优势。底部的价格+可靠的核心功能+AIOT成就了小米白电极致性价比。

“爆款”策略拓疆

“爆款”策略是助力小米白电更上一层楼的核心因素。上市于2020年11月的“KFR-35GW/N1A1”贡献了小米空调40%以上销售，这一比例是主要二线竞品的2-3倍。根据小米出货规模计算，“KFR-35GW/N1A1”一款空调产销量达到了200-300万台，单sku的规模效应一定程度上已可媲美两大龙头，而二线品牌中，除龙头副牌外，跟小米份额相近的传统厂商sku往往都是小米的2-4倍。此外，小米近两年对大家电的重视度进一步提升，已经开始探索销售、制造在内的一体化运营。

弹性可期，维持“强于大市”评级

以旧换新带动下，家电内销正迎换挡时刻，补贴规模可观，淡季品类弹性突出；四季度高端消费季节性向上，政策有望促进升级释放及均价兑现，“价格带+渠道”优势加持，龙头经营或更受益。持续推荐：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的黑电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是基本面触底，受益货币宽松的后周期标的，推荐华帝股份、老板电器；三是产品竞争力领先的两轮车、扫地机及黑电龙头，推荐雅迪控股、科沃斯、石头科技、海信视像。

风险提示：政策兑现不及预期；原材料价格及汇率波动；外需改善不及预期

正文目录

1. 持续突破的小米白电	4
2. 消费趋势与行业竞争	5
2.1 更好的产品, 更低的价格	5
2.2 龙头重盈利, 均价差走阔	7
3. 极致性价比爆款策略	8
3.1 极致性价比破局	8
3.2 “爆款”拓疆	10
3.3 经营强化	11
4. 维持“强于大市”评级	14
5. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 2024 年前 9 月, 小米空冰洗线上额份额分别为 11.9%、4.4%及 4.0%	4
图表 2: 2024 年前 9 月, 小米空冰洗线上量份额分别为 14.3%、6.9%及 4.7%	4
图表 3: 2020-2024H1 小米白电出货量	4
图表 4: 小米白电收入规模及增长	4
图表 5: 近年来线上 1.5P 挂机/3P 柜机占挂机/柜机整体的比例稳步提升	5
图表 6: 多门/大体积冰箱以及滚筒/大容量洗衣机线上零售量占比均在提升	6
图表 7: 近年来线上 1.5P 挂机/3P 柜机占挂机/柜机整体的比例稳步提升	6
图表 8: 估算格力空调内销毛利率走势	7
图表 9: 美的暖通空调业务分部利润率同比走势	7
图表 10: 线上空调“品牌均价-行业均价”走势	8
图表 11: 线上空调分品牌均价同比走势	8
图表 12: 2024 年前 9 月, 小米空调线上零售量份额达到 14.3%	8
图表 13: 2024 年前 9 月, 小米空调线上零售额份额达到 11.9%	8
图表 14: 2016-2024 年线上主要品牌空调额份额同比变动	9
图表 15: 2016-2024 年线上主要品牌空调量份额同比变动	9
图表 16: 华凌及小米线上零售量份额走势	9
图表 17: 华凌及小米线上零售额份额走势	9
图表 18: 相对主流品牌中, 小米综合均价基本处于底部	10
图表 19: 剔除产品结构, 看 1.5P 挂机, 小米价格也处于相对主流品牌底部	10
图表 20: 小米空调核心型号——KFR-35GW/N1A1	10
图表 21: 不同品牌线上 1.5P 挂机产品参数大同小异	10
图表 22: KFR-35GW/N1A1 一个型号占小米空调份额近一半	11
图表 23: 主要品牌 TOP1 产品销量贡献率	11
图表 24: 线上主要品牌空调在售 sku 的变化情况	11
图表 25: 小米在冰洗上的“爆款”策略效果弱于空调	11
图表 26: 取得突破前, 小米在空调上经历了 3 次尝试	12
图表 27: 线上主要品牌空调在售 sku 的变化情况	13
图表 28: 小米近两年正在尝试大家电方面的一体化布局	13

1. 持续突破的小米白电

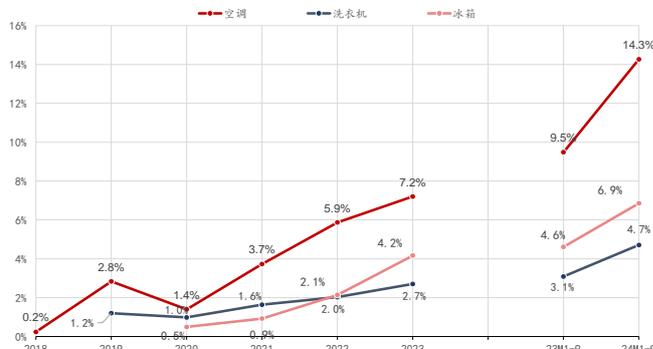
小米白电近年来发展迅速。从第三方监测的线上份额来看，2024年前9月，小米空调、冰箱、洗衣机线上零售额份额分别为11.9%、4.4%及4.0%，零售量份额分别为14.3%、6.9%及4.7%，同比均有明显提升；若按公司口径算，目前小米空调线上量额份额已高居行业第3位，冰箱和洗衣机的量额份额也位居行业第4，对于2018年后才开始亲自操刀的小米白电而言，这样的成绩令人刮目相看。

图表1：2024年前9月，小米空冰洗线上额份额分别为11.9%、4.4%及4.0%



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

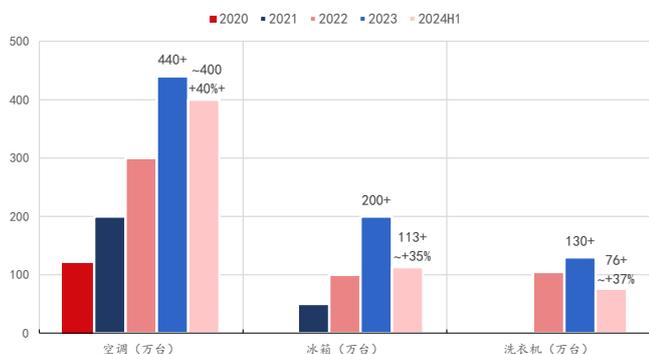
图表2：2024年前9月，小米空冰洗线上量份额分别为14.3%、6.9%及4.7%



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

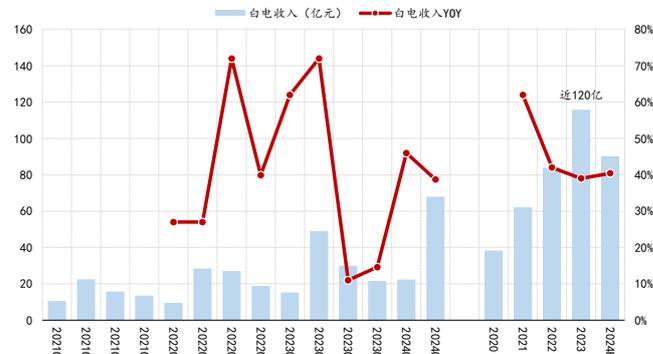
从公司披露的经营数据来看，近两年小米白电收入增速保持在40%左右，2023年规模近120亿，2024年上半年约90亿，若下半年增速与去年同期相当(保持在10%~20%，偏谨慎，下半年有刺激政策)，预计2024年小米白电收入有望突破150亿。这一白电自有品牌内销收入规模，将仅次于美的、海尔、格力及海信家电，位居行业第5，增速明显快于头部厂商，短短5年时间一跃成为行业的重要参与者。

图表3：2020-2024H1 小米白电出货量



资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：小米白电收入规模及增长



资料来源：公司公告，国联证券研究所

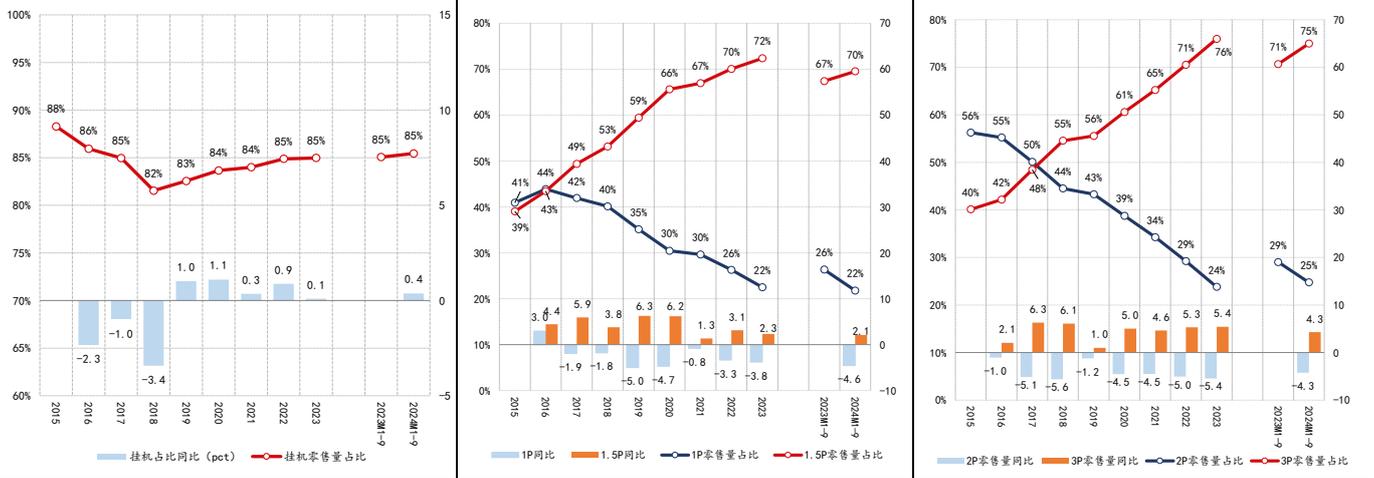
2. 消费趋势与行业竞争

为什么小米能在成熟的白电市场取得突破？分外因和内因来看，我们认为，外因主要有两个：一是这两年行业“降级”比较明显，二是龙头公司偏重盈利，这使得一二线价差走阔。内因主要也有两个：一是小米由“爆款”思路支撑的极致性价比，二是公司对白电业务重视程度提升。下面我们将对上述判断做一个大概的论证。

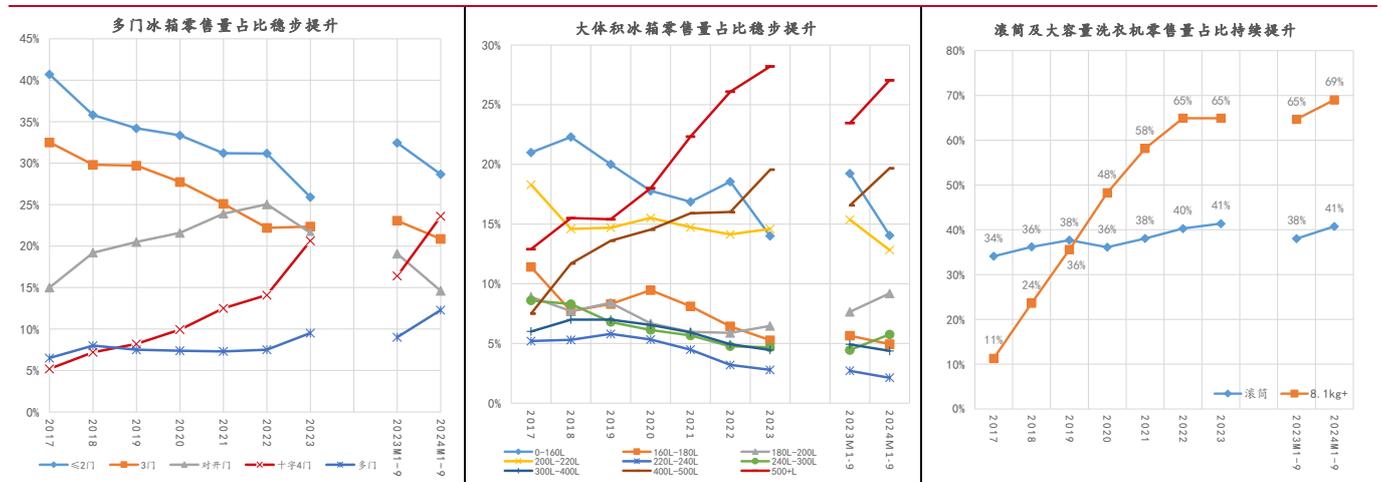
2.1 更好的产品，更低的价格

近两年消费端的“降级”比较明显，2024年尤甚，只不过这种降级更多地体现在“价格”而非“结构”上。单看产品结构，白电这两年一直保持改善趋势，升级步伐甚至比之前加快了一些。譬如线上销售的空调中，1.5P挂机和3P柜机的销量占比都在稳步提升，斜率跟前两年差不多；线上销售的冰箱中，四门、多开门、500L+以上的销量占比也在持续提升，且2023年和2024年至今的斜率还高于之前几年；线上销售的洗衣机中，滚筒和8kg以上的销量占比也在稳步提升。

图表5：近年来线上1.5P挂机/3P柜机占挂机/柜机整体的比例稳步提升

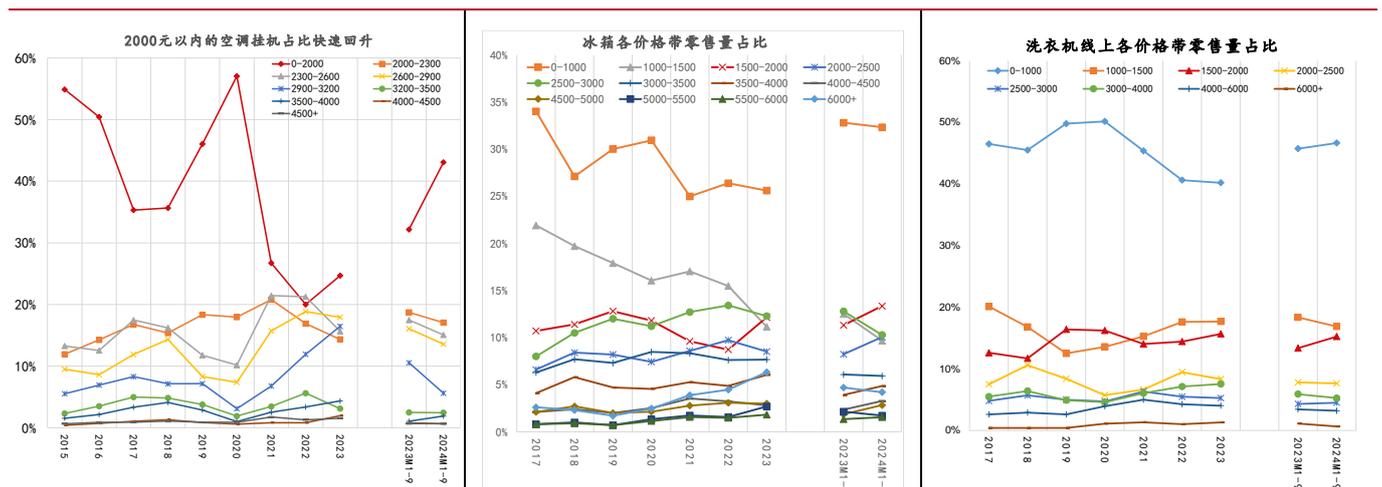


资料来源：奥维云网，国联证券研究所整理

图表6：多门/大体积冰箱以及滚筒/大容量洗衣机线上零售量占比均在提升


资料来源：奥维云网，国联证券研究所整理

但若看价格带，这两年（2023年、2024年至今）下沉明显。譬如，线上空调零售中，2023及2024年至今2000元以下挂机的销量占比分别提升4.7及10.9个百分点，而这一情形只在2019、2020年行业受“价格竞争”和“疫情”双重打击的时候出现过；同样的情况也出现在了冰箱和洗衣机上，1500-2000元价格带的冰箱销量占比这两年分别同比提升了1.8及1.3个百分点，1000元以下的洗衣机占比也出现了止跌回升迹象；一体两面，与低价格带占比提升相对应的是中高价格带占比的下滑。

图表7：近年来线上1.5P挂机/3P柜机占挂机/柜机整体的比例稳步提升


资料来源：奥维云网，国联证券研究所整理

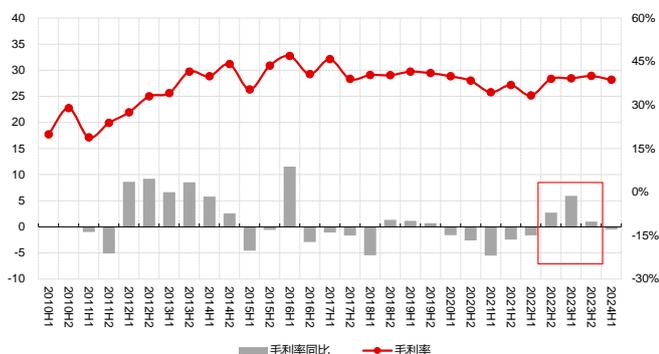
我们之所以将这一现象更多地归因到需求侧，也就是“降级”，而非供给侧的竞争，主要的考量：一方面，2023年到2024年上半年，龙头公司并没在价格层面做出过多针对性的调整，也就是说，在低价供给一直存在的情况下，这两年消费者更多地

开始选择低价供给；另一方面，如果说空调可能包含了部分竞争的因素，那更新主导的冰洗，也出现了价格带的恶化，一定程度上也能说明这个问题。对于小米来说，这样的行业趋势意味着，其目标价格带或者消费群体在逆势扩张。

2.2 龙头重盈利，均价差走阔

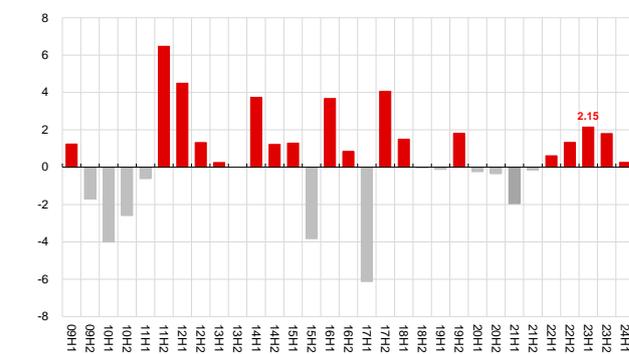
“龙头重盈利，均价差走阔”是另一个外因，我们更愿意称之为“头部竞争缺位”，这在我们分析奥克斯崛起以及小天鹅洗衣机 2012-2016 年份额快速回升阶段时有提及。简而言之，白电定价权仍在龙头手中，只要龙头品牌没有相对激进的价格下探行为，二线企业的生存状况总体比较良好，如果切换到本文的讨论体系，就是龙头公司并未针对低价格带的阶段性景气做过多的主动调整，这一点从价格方面很容易看出。近几年，渠道改革占据了格力较大的经营精力；而美的自 2020 年底以来，就在战略上将国内家电视为存量市场，盈利优先级更高，因此，两大白电龙头空调业务盈利均有较好恢复。

图表8：估算格力空调内销毛利率走势



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表9：美的暖通空调业务分部利润率同比走势



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

从第三方监测的价格数据来看，格力、美的及海尔品牌相对于行业均价的价差从 2020 年见底以来，一直在提升，而主流二线品牌相对于行业均价的价差则一直在走低，一升一降之间，一二线品牌价差进一步走阔。2024 年年中，受制于短期景气压力，格力、美的、海尔主品牌价格才有开始有小幅下调，同时美的和海尔加大了副牌华凌、统帅的推广力度。对于小米而言，过去几年，头部品牌价格的向上偏离一定程度上意味着，第二集团的竞争变得更为纯粹，小米的相对竞争优势更加突出。

图表10：线上空调“品牌均价-行业均价”走势

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-9
美的	353	329	30	188	-49	-71	-44	161	400	418
格力	744	693	858	960	592	441	567	647	649	753
海尔	413	302	68	304	297	41	233	147	171	242
奥克斯	-164	-210	-245	-268	-163	-104	-386	-405	-455	-503
小米				-967	-664	-180	-428	-704	-835	-436
海信	138	-24	-101	-188	57	12	-18	-41	-56	-45
TCL	-507	-541	-671	-651	-453	-664	-663	-627	-610	-386
长虹	-496	-150	-392	-524	-451	-326	-152	-287	-370	-507
华凌				-357	-313	-426	-668	-622	-526	-396

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表11：线上空调分品牌均价同比走势

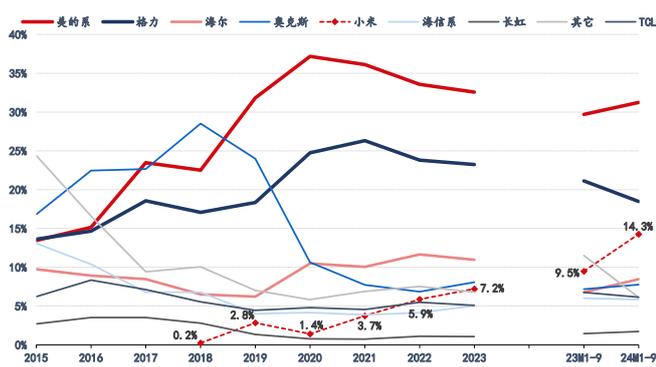
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-9
格力	3.1%	12.3%	5.7%	-13.4%	-10.3%	16.6%	4.6%	1.0%	-4.3%
美的	4.5%	-2.1%	8.9%	-12.2%	-8.1%	16.1%	9.9%	8.6%	-3.6%
海尔	1.3%	0.2%	14.0%	-6.7%	-14.8%	20.9%	0.5%	1.9%	-7.2%
行业	6.1%	9.3%	5.9%	-7.2%	-7.1%	13.8%	3.5%	1.2%	-4.6%
海信	-0.5%	6.3%	4.8%	-0.7%	-8.6%	12.6%	2.0%	1.3%	-5.1%
长虹	25.5%	-0.2%	1.5%	-5.7%	-3.1%	23.5%	-1.2%	-1.8%	-18.2%
奥克斯	4.5%	8.6%	5.6%	-4.0%	-5.3%	5.0%	1.3%	-0.6%	-11.7%
华凌				-13.7%	-4.9%	5.3%	6.5%	5.4%	-11.1%
TCL			8.7%	-0.7%	-17.6%	18.6%	10.5%	-1.9%	-3.7%
科龙			3.4%	14.2%	-11.4%	2.4%	-9.4%	0.3%	-4.2%
米家				4.4%	13.6%	4.5%	-6.9%	-4.1%	0.3%

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

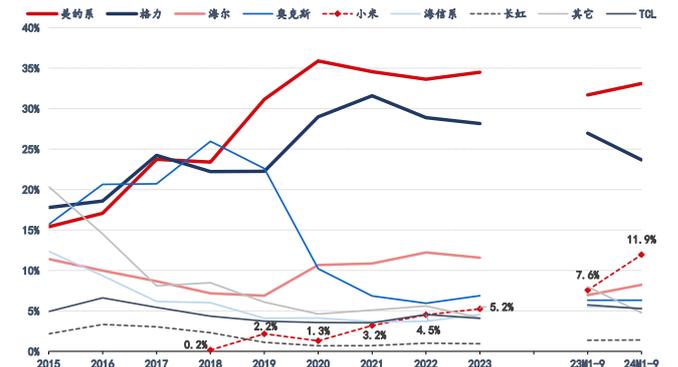
3. 极致性价比爆款策略

3.1 极致性价比破局

时势能造英雄，但打铁仍需自身硬。从线上零售监测数据来看，同样的行业背景下，2022年二线品牌份额普遍有提升，但到2023年及2024年就开始分化，投入强化的统帅有改善，而整个过程中持续实现突破的仅有小米和华凌。值得注意的是，2024年至今价格总体平稳的小米空调，份额甚至实现了对综合均价有所下调的华凌的反超，小米空调的竞争力逐步受到市场认可。

图表12：2024年前9月，小米空调线上零售量份额达到14.3%


资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表13：2024年前9月，小米空调线上零售额份额达到11.9%


资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表14：2016-2024年线上主要品牌空调份额同比变动

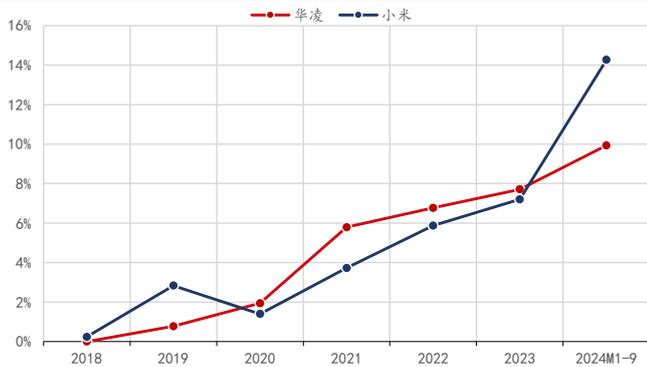
品牌	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-9
美的系	1.7	8.3	(1.0)	9.3	5.3	(1.0)	(2.5)	(1.0)	1.5
格力	1.0	3.9	(1.5)	1.3	6.4	1.6	(2.5)	(0.6)	(2.7)
海尔	(0.8)	(0.5)	(2.0)	(0.3)	4.3	(0.4)	1.6	(0.7)	1.7
奥克斯	5.7	0.2	5.8	(4.5)	(13.4)	(2.9)	(0.9)	1.2	0.6
小米			0.2	2.6	(1.4)	2.3	2.1	1.3	4.8
海信系	(2.7)	(3.6)	(0.0)	(2.8)	0.1	(0.3)	0.3	0.9	(0.2)
TCL	2.1	(1.2)	(1.6)	(1.1)	0.4	(0.2)	0.9	(0.4)	(0.6)
长虹	0.8	(0.0)	(0.7)	(1.5)	(0.6)	(0.0)	0.4	(0.0)	0.3
其它	(7.8)	(7.2)	0.6	(3.0)	(1.2)	1.0	0.6	(0.7)	(5.4)

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

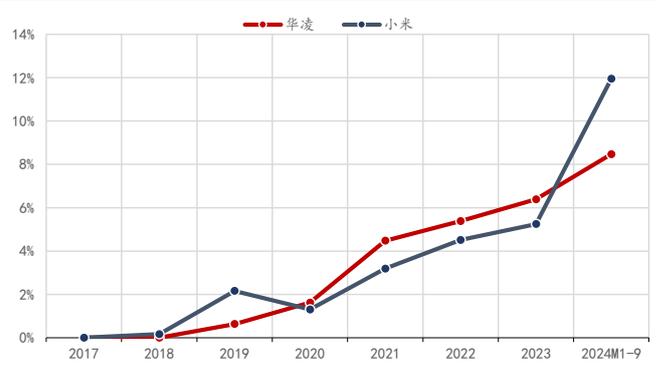
图表15：2016-2024年线上主要品牌空调量份额同比变动

品牌	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-9
美的系	1.7	6.7	(0.3)	7.8	4.7	(1.3)	(0.9)	0.9	1.4
格力	0.8	5.6	(2.0)	0.0	6.7	2.6	(2.7)	(0.7)	(3.3)
海尔	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(0.3)	3.8	0.2	1.4	(0.6)	1.3
奥克斯	5.0	0.1	5.3	(3.4)	(12.4)	(3.4)	(0.9)	0.9	(0.0)
小米			0.2	2.0	(0.9)	1.9	1.3	0.7	4.4
海信系	(3.0)	(3.2)	(0.1)	(1.9)	0.0	(0.5)	0.1	0.8	(0.1)
TCL	1.7	(1.2)	(1.1)	(0.6)	(0.2)	(0.0)	1.0	(0.5)	(0.5)
长虹	1.2	(0.3)	(0.7)	(1.2)	(0.4)	0.0	0.3	(0.1)	0.0
其它	(5.8)	(6.4)	0.4	(2.4)	(1.5)	0.5	0.5	(1.5)	(3.2)

资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表16：华凌及小米线上零售量份额走势


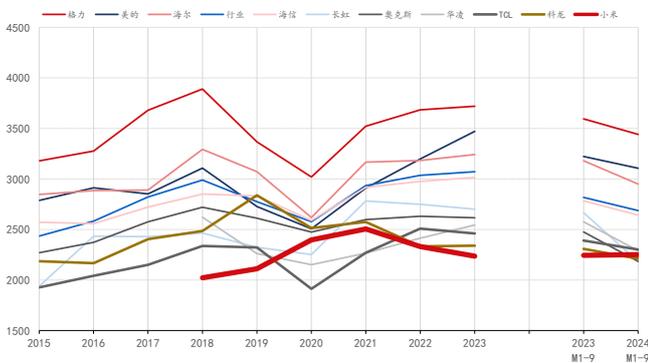
资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表17：华凌及小米线上零售额份额走势


资料来源：奥维云网，国联证券研究所

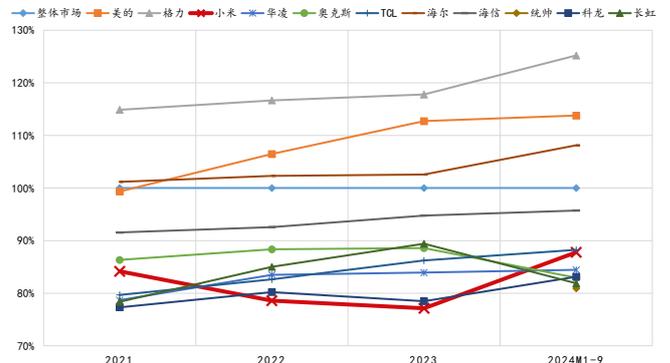
在自带流量和互联网属性的加持下，极致性价比策略帮助小米白电打开市场。小米空调价格明显低于头部，并且相对主流二线品牌定价仍有优势，2018-2023年，小米空调线上均价有4年处于主流品牌底部，剩下2年处于偏低水平，2024年前9月累计均价基本也是底部。剔除产品结构影响，线上销量占比过半的1.5P空调来看，小米在2022、2023年处于主流品牌底部，2021及2024年至今在主流品牌中偏低。

图表18: 相对主流品牌中, 小米综合均价基本处于底部



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表19: 剔除产品结构, 看 1.5P 挂机, 小米价格也处于相对主流品牌底部



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

价格底部的同时, 产品核心功能参数并无劣势, 且具备 AIOT 差异化竞争优势。由于耐用消费品的品质检验需要较长时间, 站在消费者角度, 单看产品参数, 大同小异, 小米空调的外观甚至成了比较有辨识度的部分, 只要核心功能没有较为明显的瑕疵, 制造成熟且由主流传统厂商代工的小米, 产品品质并不是破局阶段的制约因素, 而小米独有的 AIOT 生态更赋予了白电产品差异化竞争优势。底部的价格+可靠的核心功能+AIOT 成就了小米白电极致的性价比, 所以从数据上我们可以看到, 在外部环境颇为复杂的 2019-2021 年, 小米空调零售量份额多在 2%~4%之间, 破局顺利。

图表20: 小米空调核心型号——KFR-35GW/N1A1



AIoT
接入全屋智能生态 一键配网

支持小米同学语音控制*空调、灯具、扫地机器人等设备, 科技感十足的惬意生活, 从这里开始。

资料来源: 小米集团官方网站, 国联证券研究所

图表21: 不同品牌线上 1.5P 挂机产品参数大同小异

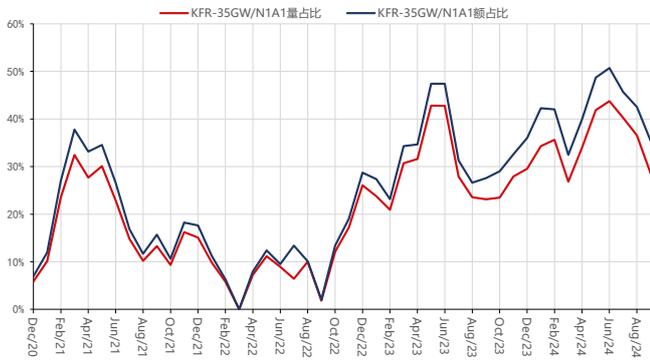
	KFR-35GW/N1A1	KFR-35GW/N8C1B	KFR-35GW/N8K1-1	KFR-35GW/N8E1PRO	KFR-35GW/OSLKB1TU1	KFR-35GW/SS11-11	KFR-35GW/BP3GA51(B1)	KFR-35GW/ZD35H1R1
制冷类型	冷暖	冷暖	冷暖	冷暖	冷暖	冷暖	冷暖	冷暖
匹数	1.5p	1.5p	1.5p	1.5p	1.5p	1.5p	1.5p	1.5p
定变频	变频	变频	变频	变频	变频	变频	变频	变频
能效等级	1级	1级	1级	1级	1级	1级	1级	1级
APF	5.27	5.27	5.30	5.30	5.30	5.28	5.27	5.28
额定制冷量	3500	3510	3510	3510	3510	3500	3500	3510
额定制冷功率	860	810	845	805	840	890	855	830
额定制热量	5000	5010	5010	5010	5110	5000	4900	5010
额定制热功率	1300	1250	1240	1250	1280	1340	1260	1300
PTC输入功率	1050	1000	850	1050	-	-	1000	-
室内噪音	37-41	35-41	35-41	35-41	-	36-40	37-41	-
室外噪音	51	51	51	51	-	50	52	-

资料来源: 主要品牌官方网站, 京东, 苏宁, 国联证券研究所

3.2 “爆款”拓疆

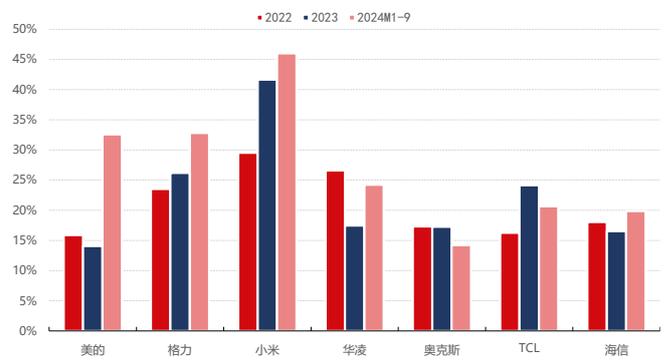
破局后, “爆款”策略是助力小米白电更上一层楼的核心因素。从奥维云网监测的线上零售数据来看, 一款上市于 2020 年 11 月 (过程中有迭代), 型号为 “KFR-35GW/N1A1” 的空调, 贡献了小米空调 40%以上的销售, 这一比例在主要空调品牌中处于领先水平, 是主要二线竞品的 2-3 倍。

图表22: KFR-35GW/N1A1 一个型号占小米空调份额近一半



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表23: 主要品牌 TOP1 产品销量贡献率



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

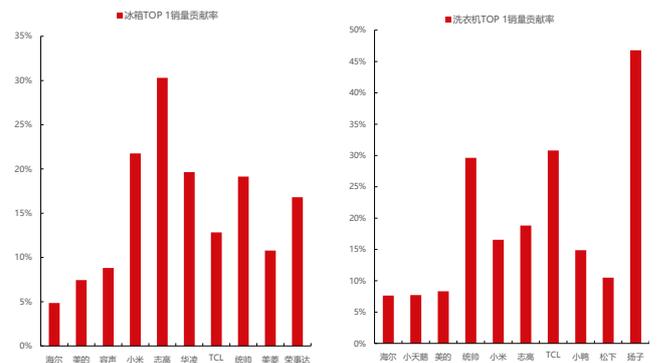
2023 年小米空调出货量约为 440 万台, 2024 年按目前趋势超过 600 万台的概率较大, 据此推算, “KFR-35GW/N1A1” 一款空调的产销量达到了 200-300 万台, 线上单 sku 产销量能跟 “KFR-35GW/N1A1” 相近的, 仅格力和美的各自的 1-2 个型号。要知道两大龙头在售 sku 数多达 200-300, 而小米 SKU 仅徘徊在 30-60 之间, 这几年的扩张也相对克制。也就是说, 拆分到 sku 上, 小米空调的规模效应一定程度上已可媲美两大龙头, 显著好于二线, 这对品质、盈利都大有裨益。并不是所有品牌都选择 “爆款” 策略, 除了龙头副牌外, 跟小米份额相近的传统厂商 sku 往往都是小米的 2-4 倍。

图表24: 线上主要品牌空调在售 sku 的变化情况

	2020	2021	2022	2023	2024M1-9
美的	285	285	246	216	227
格力	429	476	387	277	295
小米	24	30	42	43	57
华凌	22	30	33	35	41
奥克斯	226	166	139	138	149
TCL	92	110	103	86	94
统帅	-	-	-	-	30
海尔	340	390	291	216	183
海信	105	109	101	98	89
长虹	47	42	32	-	32

资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表25: 小米在冰洗上的 “爆款” 策略效果弱于空调



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

当然, 并不是所有品类 “爆款” 策略都能奏效, 这跟市场产品结构、价格带分部、价格带内的竞争都有关。小米冰洗 “爆款” 策略效果就弱于空调, 梳理下来, 更强的更新驱动, 更分散的价格带, 更全面的龙头竞争对其都有影响。不过, 即便如此, 只要空调这个白电甚至家电核心品类能够扩张, 对其余品类的拉动效应也会逐渐显现。

3.3 经营强化

一直以来，小米对家电市场都非常重视，电视自不必说，在白电破局前，空调就经历了三次尝试。第一次是2015年，与美的合作开发空调，居于次要位置；第二次，2017年，生态链企业智米发布空调，定价跟头部品牌看齐；第三次，2018年，小米开始自己操盘空调，用“米家”品牌，走“极致性价比爆款”道路。不难看出，尽管手握流量，但变现过程并不是一蹴而就，而是一个不断尝试的结果。

图表26：取得突破前，小米在空调上经历了3次尝试

项目	时间	产品名称	功能参数	价格	主体	产品外观
第一次	2015年6月	i青春智能空调	变频 1匹/1.5匹 三级能效 智能控制	2999元/3399元	美的 小米	
第二次	2017年8月	智米全直流变频空调	变频 1.5匹 三级能效 智能控制	4399元	智米 长虹	
第三次	2018年7月	米家互联网空调	变频 1.5匹 三级能效 智能控制	1999元	小米 智米 长虹	

资料来源：小米集团官网网站，智米官方网站，京东，国联证券研究所（发布时的价格）

经过在空调上的反复试验，最终确立了白电经营策略后，小米于2019年小米成立大家电部，战略地位提升，拉开了自主经营的序幕，同时开始把空调这套模式复制到冰洗上。自此小米白电“进击”的趋势基本形成，分歧或只在于斜率和上限，边际上来看，近两年的斜率提升最主要的原因或许是外部的“性价比”消费、科技消费趋势，以及与外部环境相适应的内部经营重视度进一步提升。2023年10月，小米成立了家电销售公司，近1年之后，小米成立了家电制造公司，在“人车家”大战略下，开始探索大家电产业链一体化经营模式。

图表27：线上主要品牌空调在售 sku 的变化情况


资料来源：小米官网，国家工商信息中心，国联证券研究所

图表28：小米近两年正在尝试大家电方面的一体化布局

公司名称	小米智能家电（武汉）有限公司	小米智能电器（武汉）有限公司
注册资本	2000万元	45000万元
成立日期	2023年10月30日	2024年8月8日
法人	单联瑜	单联瑜
经营范围	家电销售等	家电制造等
股东	小米通讯技术100%	小米通讯技术100%

资料来源：国家工商信息中心，国联证券研究所

小米是近十五年我国科技消费领域现象级的案例，作为一个从零起步，并成功品类多元化的年轻品牌，他向我们展示了：“如何整合供应链，如何进行品牌升级，如何把握消费趋势，如何国际化，如何进行品类扩张”等一系列公司扩张与产业发展中的难题与解决方案，因此我们以“行业系列专题”形式对此进行探讨。作为系列首篇，我们主要对小米白电突破进行了归因分析，虽然最终简单地概括为“极致的性价比爆款模式”，但复制难度也极大，醉卧沙场君莫笑，古来征战几人回？

对于同质化较高的消费品，单纯的低价其实很难作为有效进攻手段，因为价格总会受到成本约束，到最后降幅会越来越小，对个体消费者的刺激也会越来越弱，反而会引起对产品品质的怀疑，这一点跟面向 B 端规模采购的工业品有显著不同。换句话说，低价不难，但是怎么把品质良好的低价产品，在竞品较多的情况下卖出去才是关键，这是传统企业难以企及的部分。由于消费电子跟消费电器在供应链和消费场景方面存在协同，小米体系自带的流量解决了其白电的破局，更加可贵的是，公司将这种可供复用的流量进行了聚焦，打造“爆品”，我们认为这是小米白电尤其是空调从“破局”到成为“重要参与者”的关键，选择“聚焦”并将其“打爆”，这是传统企业受制“路径依赖”而难以企及的又一部分。

有关小米白电的发展空间以及对传统家电行业的影响，我们将在后续的专题中进行阐述，大概结论我们已经在《空调格局的变与不变》这一专题中给出：1) 短期小米将冲击白电长尾甚至二线品牌；2) 长期能否对头部形成冲击，取决于消费趋势和产品结束迭代，包括“人车家”战略的进展；3) 我们看好小米白电的出海的潜力。

4. 维持“强于大市”评级

最后重申行业观点，7月底中央发布新一轮以旧换新政策，8月中旬起各省陆续落地新方案及细则，截至目前省级地方方案接近完全落地，步入兑现阶段；奥维监测显示，中央补贴核心品类增速较快，渠道反馈积极。展望后续，家电内销正处更新大周期，补贴大幅提振了弹性，或有望明显驱动四季度业绩，且综合政策表述及渠道反馈，明后年补贴政策有望展期。品类层面，逻辑上价格相对刚性、置换相对方便的品类最受益，白电>厨电，家居>黑电；同时，本轮补贴政策对能效设置门槛，地方方案对线下参与主体资质多有要求，内销占比较高、产品结构更好的一二线白电龙头经营或更受益。外销方面，年初以来家电出口持续超越中枢，欧美需求触底改善，渠道库存健康；拉美、非洲等新兴市场表现抢眼，持续贡献增量，背后核心驱动为“中国制造”价格竞争力持续强化；当前外销订单反馈依旧积极，下半年双位数增长可期。2018年301调查以来，家电企业海外收入扩张趋势及盈利能力并未受损，充分体现其应对外部风险能力，中长期有望持续抢占全球市场份额。投资建议：一是政策弹性大，份额企稳回升，高质量高股息的白电龙头，推荐美的集团、格力电器、海尔智家、海信家电；二是基本面触底，政策预期向上的后周期标的，推荐华帝股份、老板电器；三是产品竞争力领先的两轮车、扫地机及黑电龙头，推荐雅迪控股、科沃斯、石头科技、海信视像。

5. 风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。四季度政策进入集中兑现阶段，近期板块估值尚在反映初期，若后续股价出现持续大幅上涨，市场预期明显上调，最终兑现有弱于预期的可能。
- 2) 原材料价格及汇率波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格基本平稳的假设下，主要经济体降息周期之中，以有色为代表的大宗价格在弱美元、顺周期支撑下有上行可能；此外我国顺周期政策加力叠加美国降息，近日人民币汇率走升；若大宗价格及人民币持续走高，对出口价格竞争力及外销业务盈利或形成不利影响。
- 3) 外需改善不及预期。当前后续外销预期的积极因素主要来自发达经济体库存水位健康基础上的需求改善，若后续美联储降息路径发生超预期变化，或地产、耐用品消费需求改善不及预期，家电公司外销业务有不及预期的可能。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼