

行业研究 | 行业点评研究 | 家用电器

当“双11”遇见“以旧换新”， 内销景气突出



| 报告要点

本轮双 11 大促期间家电表现较亮眼，传统品类量价齐升，新品类迎增长良机。后续来看，以旧换新政策带动下，内销已迎来增速换挡时刻，且后续补贴范畴及规模均有望扩大，行业更新需求释放潜力仍值得期待。“价格带+渠道”布局优势加持下，政策受益品类中龙头经营有望更加受益。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



莫云皓

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523120001

家用电器 当“双11”遇见“以旧换新”， 内销景气突出

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：政策催化内销景气，厨电&白电值得重视——家电行业10月月报及11月投资策略》2024.11.12
- 2、《家用电器：2024Q3家电板块财报综述：短期承压，改善可期》2024.11.06



扫码查看更多

行业事件

星图数据公布2024年双11全网销售数据：2024年双11期间（10月14日-11月11日）家用电器品类销售额达1930亿元，占比16.3%，在所有品类当中排行第一。

➤ 促消费，近期家电销售表现亮眼

“双11”已于近日落下帷幕，今年在“以旧换新”补贴政策的合力拉动下，家电品类表现极为亮眼，销售额居各大品类首位；其中京东包含省电空调、扫地机器人、烘干机等在内的519个家电家居品类成交额同比+200%，苏宁10月14日至11月11日以旧换新销售同比+247%。自9月全国“以旧换新”细则全面落地以来，家电行业景气突出，9月社零增速达20.5%，领跑全品类，10月增速更是环比提升18.7pct至39.2%；此外根据商务部数据，11月上旬重点监测零售企业家电销售额同比+45%，参与“以旧换新”消费者人次已突破2000万，政策落地成效极为可观。

➤ 升结构，补贴驱动行业均价提升

奥维数据显示，本轮双11大促期间家电主要品类均价明显提升，走势环比改善明显。基于11月8日商务部披露数据推算，中央补贴的8大家电品类均价达4538元，即便剔除客单价较高的电脑影响，预计其他品类均价仍超过4000元，远高于1-8月对应家电产品全渠道3053元的零售均价，主要原因在于补贴政策有效推动高能效、高端产品占比提升。此外多省市将补贴品类扩大至智慧家电、厨卫改造等领域，双11期间干衣机、扫地机器人等品类线上零售额表现也极为靓丽，终端需求释放显著；可见以旧换新政策为家电行业产品升级与新品类推广带来了新契机。

➤ 大家电龙头稳健，小电新锐亮眼

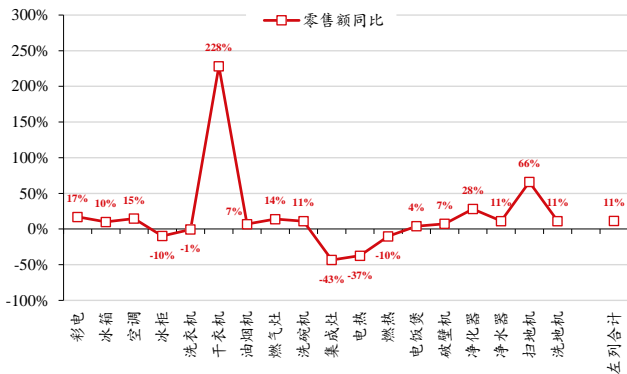
根据各品牌厂商战报数据，本轮双11大促中大家电龙头稳健增长，美的本轮大促全系以旧换新带动零售额同比+30%以上、产生零售额超百亿，海尔全线上冰洗与热水器份额第一。与此同时，小家电赛道中行业新锐脱颖而出，淘系数据横向对比看，小家电排行榜当中追觅GMV份额位居第一，追觅官方战报显示其双十一全渠道GMV破32亿元，京东扫地机GMV同比+170%以上；此外云鲸10月销售额同比+200%也值得关注。总体来看，补贴政策周期中，大家电龙头基于品牌及线下渠道优势，有望在稳健经营基础上进一步优化产品结构，份额及盈利双升可期；而扫地机等新兴赛道中，优势品牌受益于产品渗透率加速提升，内销增速中枢有望提升。

➤ 后势可期，维持“强于大市”评级

本轮双11大促家电表现较亮眼，传统品类量价齐升，新品类迎增长良机。后续来看，以旧换新政策带动下，内销已迎来增速换挡时刻，且后续补贴范畴及规模均有望扩大，行业更新需求释放潜力仍值得期待。“价格带+渠道”布局优势加持下，政策受益品类中龙头经营有望更加受益。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，推荐老板电器、华帝股份；三是两轮车、黑电、及扫地机龙头，推荐雅迪控股、海信视像、科沃斯、石头科技等。

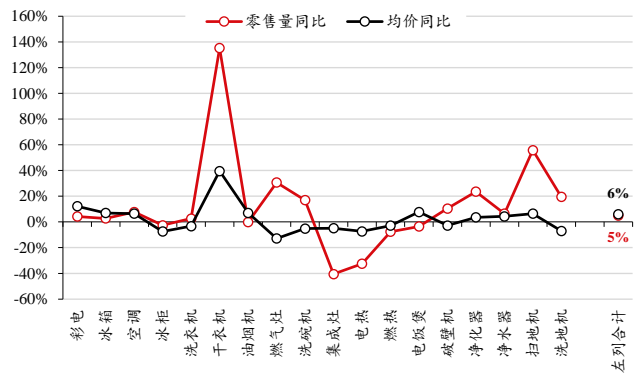
风险提示：政策兑现不及预期；原材料价格及汇率波动；外需改善不及预期

图表1：双11期间家电品类合计线上零售额同比+11%



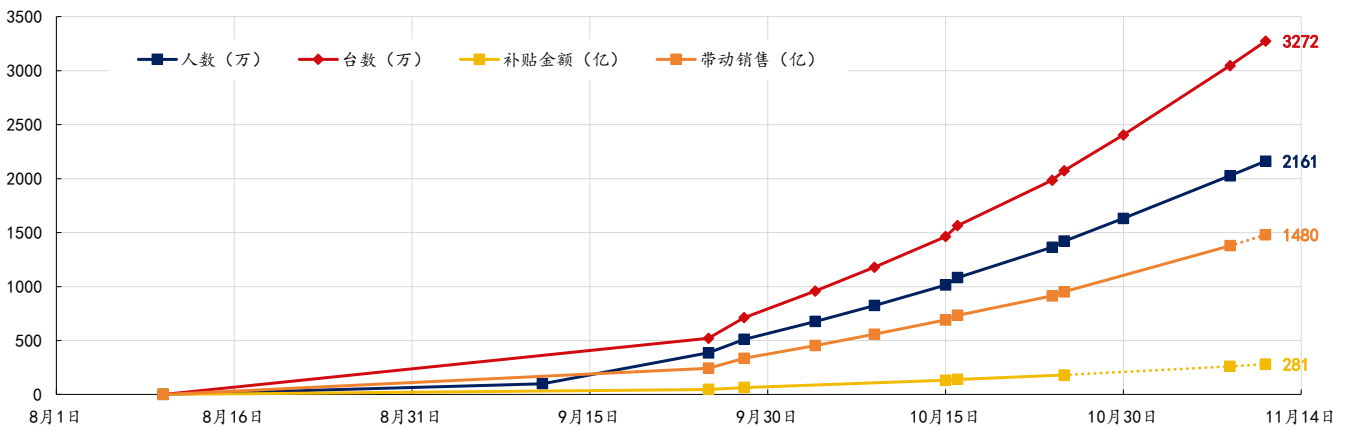
资料来源：奥维云网，国联证券研究所（注：选取9.30-11.10期间）

图表2：双11期间家电品类合计线上零售量/价同比+5%/+6%



资料来源：奥维云网，国联证券研究所（注：选取9.30-11.10期间）

图表3：截至11月11日，家电以旧换新补贴台数累计已达3272万台，受益人数达2161万人



资料来源：商务部，国联证券研究所（注：虚线为估算数据）

图表4：淘系双11期间家电分品类销售榜单

时段	10月14日-11月11日								10月21日-11月11日			
排序	大家电	小家电	冰箱	洗护	电视	居家清洁	水健康	厨房电器	二轮出行(店铺)	灯具灯饰	电工五金	全屋智能
1	海尔	追觅	海尔	海尔	海信	追觅	美的	美的	九号电动旗舰店	雷士	公牛	小米
2	美的	美的	美的	小天鹅	TCL	科沃斯	海尔	苏泊尔	雅迪电动车官方旗舰店	欧普照明	正泰	凯迪仕
3	小天鹅	戴森	容声	美的	小米	添可	飞利浦	九阳	小牛电动旗舰店	公牛	德力西	德施曼
4	海信	科沃斯	卡萨帝	松下	创维	石头	德龙	小熊	台铃旗舰店	霍尼韦尔	绿林	萤石
5	TCL	添可	美菱	西门子	Vidda	云鲸	安吉尔	格兰仕	绿源旗舰店	飞利浦	施耐德	因硕
6	格力	石头	西门子	卡萨帝	雷鸟	戴森	米家	东芝	zeeho极核旗舰店	Paulmann	东成	鹿客
7	小米	米家	米家	米家	海尔	米家	沁园	米家	爱玛官方旗舰店	月影	得力	海康威视
8	容声	苏泊尔	东芝	小吉	长虹	UWANT	百胜图	北鼎	Cfmoto官方旗舰店	孩视宝	德力西电气	Beck
9	老板	云鲸	统帅	东芝	三星	美的	格米莱	海氏	绿源旗舰店	惠普	西门子	王力
10	卡萨帝	九阳	TCL	石头	索尼	MOVA	碧云泉	松下	黛德安车品旗舰店	Yeelight	博世	乔安

资料来源：天下网商，国联证券研究所（注：除二轮出行之外均为按品牌排序，数据口径为支付GMV，若有特殊原因空缺则由其他品牌补位）

图表5：双11期间家电部分品牌战报内容汇总

公司	品牌	核心内容	备注
美的	全系	总销售额全网第一，以旧换新产生零售额100+亿元，以旧换新带动零售额+30%以上，套购金额同比+70%以上，为线下门店带来零售额23+亿元；美的会员人数累计2+亿，活跃会员人数同比+20%以上	10.01-11.11期间
	COLMO	零售额+100%以上	
	东芝	零售额+110%以上，套购金额+300%以上	
	小天鹅	洗烘套装（含烘干机）零售额+75%以上，小鸟梅系列全网零售额30+亿元	
	华凌	购买用户数+50%以上，华凌神机系列销量20+万台	
海尔	全系	全网第一，冰箱冷柜洗衣机热水器份额第一，天猫京东抖音快手行业第一，万元以上家电市场卡萨帝份额第一；一级能效家电占比70%，以旧换新用户230万，以旧换新占双11零售62%，回收旧家电超90万台	10.14-11.11期间
	海尔	销售额破千万爆品192款，成套购买占比30%+	
	卡萨帝	双11零售+64%，年轻人第一套轻奢家电卡萨帝星悦套系破3.7亿	
	统帅	超省电空调热卖2万套	
火星人	火星人	线上销售额全网第一，双十一集成灶品牌京东、天猫、抖音第一；轻风系列E35下单额破亿；高端蒸烤系列销量占比环比618期间+43pct；下沉渠道新增动销网点数+103%，下沉渠道订单均价+16.5%	天猫京东10.14-11.11，抖音10.08-11.11，E35 10.12-11.10，下沉渠道10.01-11.11
亿田	亿田	亿田D6ZK集成灶单品销量第一；C6DL-A蒸烤独立集成灶品类销量第一	10.11-11.10，京东+天猫
九号	九号	自营全渠道销售额破15.43亿（+61%），线上销售额破10.35亿（+83%），天猫直播间行业首个破亿；智能电动车全渠道零售额14.74亿（+63%），线上销售额9.9亿元（+88%），天猫京东抖音销售额TOP1，高端电动车销售额TOP1；智能短交通全渠道销售额破0.69亿元（+21%），线上销售额破0.42亿元（+16%），天猫京东抖音销售额TOP1	10.14-11.11
极米	极米	全渠道GMV破7亿，总销量破21万台，家用投影仪类目GMV & 销量双双夺冠；Z系列全网总销量破12万台，Z6X单品销量全网第一，Z7X单品GMV全网第一	10.01-11.11，含线上、线下
石头	石头	京东全品类销售额同比+196%，其中扫地机+239%，洗衣机+239%，10月清洁电器品牌销售榜TOP1；淘系洗衣机销售额同比+408%，14号以来扫地机净销额品牌榜TOP1；抖音扫地机销售额同比+105%，扫地机同比+2352%，洗衣机+12672%	10.01-11.11期间
追觅	追觅	全渠道GMV突破32亿元，京东扫地机GMV同比+170%以上，淘系双十一全站小家电商品牌榜TOP1，线下门店1.3亿GMV	10.01-11.11期间
云鲸	云鲸	截至11.11，全渠道销售额突破17亿元，10月销售额突破12亿元，同比+200%；京东10月销售额同比+490%以上，其中扫地机销售额同比+420%以上，扫地机同比+3500%以上；淘系10月销售额同比+50%以上，其中扫地机销售额同比+360%；抖音10月销售额同比+51%以上，其中扫地机同比+1405%以上。双11云鲸J5累计销售超21万台	10月

资料来源：各品牌战报，国联证券研究所

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

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

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