

家用电器行业

空调行业格局专题：探讨空调“黑马”小米未来成长

核心观点：

- **2024年以来，小米空调市场份额持续提升。**根据小米集团财报披露，小米空调在2024年Q1/Q2/Q3分别实现实现出货量69万台、330万台、170万台，实现了62%、43%、55%的高速增长。将出货量全部算做内销量，根据产业在线行业整体数据计算，小米空调的内销份额已经从2023年4.43%提升至2024Q1-Q3的6.79%。根据奥维云网数据，截至2024年Q3，小米空调线上零售额市占率达到11.95% (yoy+4.4pct)，位居行业第三。
- **线上渠道崛起与龙头提价共促小米份额提升。**2016年后，电商逐渐在渠道中占据主导地位，空调行业线上销量占比由2016年的19%上涨到2020年的51.5%，2023年则达到56.91%。同时，龙头提价后，2000元价位段的空调品牌数量明显减少，为市场留下了显著的价格空缺。小米空调充分抓住双重机遇，利用线上渠道优势，将产品均价稳定在2000-2500元的亲民区间，成功填补了市场空白并实现市场份额的提升。
- **通过复盘奥克斯以及对本轮分析，我们认为小米真正冲击的是二线品牌。龙头壁垒依然稳固，但需要提升对市场的敏感度应对小米的常态化冲击。**(1)龙头产业链深度一体化以及规模优势构筑循环壁垒，同时不断进行渠道、物流体系的改革来应对外部环境变化的冲击，依然拥有绝对的竞争实力。国补出台后头部品牌价格下降，份额有所恢复，也证明头部品牌依然掌握着竞争的主动权。(2)龙头需要提升市场敏锐度，比如今年消费降级环境下，美的旗下华凌品牌抓住了低价格段的增长机会提升份额，体现公司的反应速度和对市场的敏锐度。(3)小米对二线品牌的冲击更大，二线品牌表现上份额并没有显著下滑，但实际本轮低价格段的增量被小米抢夺。
- **小米自身正在进行自建产能+深入线下渠道布局+完善售后服务体系，虽然形成较强竞争力还需要一定时间，但已经在有意识的补足短板。**2024年9月，小米智能家电生产制造基地项目拟启动，标志着开始自建工厂生产空调。同时，未来小米将通过提高小米之家全国覆盖率、推进数字化新零售体系建设等方式深入线下渠道，实现全渠道均衡发展以支撑“人车家全生态”战略转型。此外，小米正在打造更加高效完善的售后服务体系，目前小米空调安装效率、整机包修期等于空调龙头相比仍有待突破。
- **投资建议。**我国空调行业保有量提升，销量仍有增加空间，出海竞争力强劲。目前，行业竞争格局相对稳定，龙头在产品创新、性能提升、渠道深入、品牌塑造等方面持续投入，已构筑起全面而深厚的竞争壁垒。未来，有望保持强者恒强的态势。因此，我们推荐业绩稳健、核心竞争力显著的空调龙头：**美的集团、格力电器、海信家电、海尔智家。**
- **风险提示。**以旧换新政策效果不及预期；空调行业竞争加剧；原材料价格上涨等。

相关研究：

家用电器行业:10月内外销均实现高速增长，双十一家电亮眼	2024-11-17
家用电器行业:政策效果显著，明年有望继续发力	2024-11-10
家用电器行业:三季报披露完毕，Q4有望底部改善	2024-11-03

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
海信家电	000921.SZ	人民币	29.71	2024/10/30	买入	33.14	2.39	2.76	12.41	10.76	5.72	4.79	23.58	26.12
海尔智家	600690.SH	人民币	28.93	2024/10/29	买入	34.91	2.04	2.33	14.15	12.43	8.27	7.44	16.19	16.06
格力电器	000651.SZ	人民币	42.73	2024/10/31	买入	51.22	6.02	6.40	7.10	6.67	4.18	3.90	25.06	23.08
美的集团	000333.SZ	人民币	71.43	2024/4/30	买入	80.27	4.87	5.37	14.65	13.29	9.48	8.25	20.09	19.49

数据 : Ifind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2024/11/20 收盘价。所有公司 2024 年、2025 年预测数据与广发外发报告一致。

目录索引

一、现象：空调“黑马”小米崛起.....	6
二、归因：线上渠道崛起与龙头提价共促.....	8
（一）线上渠道崛起.....	8
（二）龙头让出低价空间.....	9
三、鉴古知今：小米空调的未来.....	11
（一）空调的上一个“小米”也曾出现.....	11
（二）龙头的应对：壁垒深厚，但应持续进化.....	16
（三）小米的破局：补足产能、渠道、售后短板.....	18
四、投资建议.....	22
五、风险提示.....	23

图表索引

图 1: 2022-2024 年空调行业线上销额市占 (%)	6
图 2: 2022-2024 年空调行业线上销量市占 (%)	6
图 3: 小米空调出货量及同比增速 (万台)	6
图 4: 小米空调份额实现较好增长	6
图 5: 小米空调经典系列	7
图 6: 米家空调巨省电 Pro1.5 匹主要卖点	7
图 7: 米家空调上风 Pro1.5 匹全新卖点	8
图 8: 空调行业零售量线上占比提升	9
图 9: 小米线上渠道优势明显	9
图 10: 2018-2024 年空调行业线上均价 (单位: 元)	9
图 11: 2018-2024 年空调行业线下均价 (单位: 元)	9
图 12: 2018-2024H1 龙头空调业务毛利率情况 (%)	10
图 13: 2018-2023 年龙头空调业务毛利率同比情况 (pct)	10
图 14: 2022-2024 年空调线上销量各价位段占比	10
图 15: 2022-2024 年空调线下销量各价位段占比	10
图 16: 奥克斯《空调行业白皮书》中首次拆分空调价格构成	11
图 17: 2001-2004 年我国空调行业内销出货均价年均下滑 17.4%	12
图 18: 2001-2005 年奥克斯空调销量从 90 万台提升至 420 万台, 年复合增速 47%	12
图 19: 2015 年起奥克斯空调业务收入高速增长	12
图 20: 2015-2018 年奥克斯空调业务收入增速高于三大白电空调业务	12
图 21: 奥克斯内、外销量 (万套) 及增速 (%)	13
图 22: 2015-2018 年奥克斯空调业务内销量占比从 57% 提升至 63%	13
图 23: 奥克斯电商渠道占比不断提升	13
图 24: 奥克斯线上占比显著高于行业平均	13
图 25: 2018 年奥克斯线上市场份额 29%	14
图 26: 奥克斯零售均价 (元) 低于龙头公司	14
图 27: 各品牌线上销售均价 (元)	14
图 28: 各品牌线上销量市场份额	14
图 29: 各品牌线下销售均价 (元)	15
图 30: 各品牌线下市场份额	15
图 31: 奥克斯压缩机主要从美芝和海立外采, 外采比例分别为 69%、15%	16
图 32: 奥克斯空调盈利能力 (毛利率, %) 弱于龙头	16
图 33: 海尔旗下场景物流生态品牌日日顺供应链	17
图 34: 美的依托安得智联构建完整供应链体系	17
图 35: 2022-2024 年二线品牌线上销量份额占比 (%)	17
图 36: 小米智能电器(武汉)有限公司成立	18
图 37: 小米智能家电创新生产基地土批公告	19
图 38: 小米集团战略转型	20
图 39: 2020 年改革后小米线下渠道	20

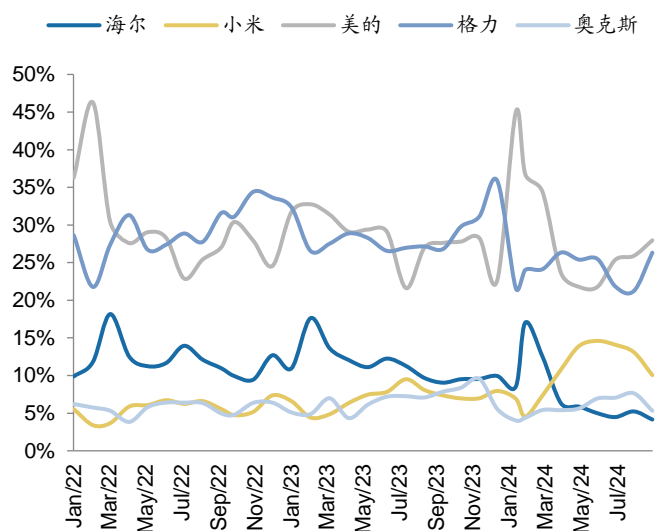
图 40: 小米之家门店数量 (单位: 万家) 21
图 41: “小米零售通” 页面 21
图 42: 小米空调百度搜索指数上升 21
图 43: 格力电器空调深度清洗服务页面 22

表 1: 2019 年双十一格力、美的、海尔价格大幅下探, 奥克斯失去价格优势 (单位: 元) 15
表 2: 格力、美的向产业线上游布局进行深度整合 16
表 3: 小米智能家电实验中心合作方 19
表 4: 空调行业代表公司整机包修时间 22

一、现象：空调“黑马”小米崛起

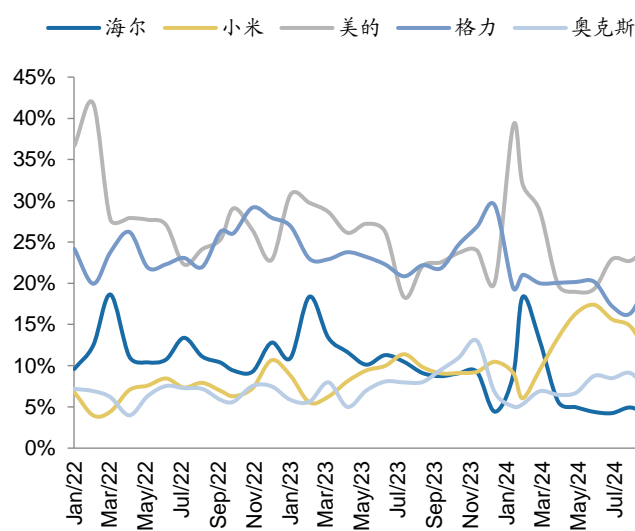
2024年以来，小米空调市场份额持续提升。2018年，小米开始布局空调业务，一开始未能在进入空调市场后占据一定优势地位。到2022年，小米与以奥克斯为代表的二线品牌市场份额不相上下。2023年5月以后，小米空调的市占份额一度超越奥克斯，直逼海尔。根据奥维云网数据，截至2024年Q3，小米空调线上零售额市占率达到11.95% (yoy+4.4pct)，位居行业第三。其中，线上销量市占率达到14.26% (同比+4.78pct)，与格力销量市场份额差距进一步缩小 (格力销量市占率18.48%，yoy-2.66pct)。

图 1: 2022-2024年空调行业线上销额市占 (%)



数据：奥维云网、广发证券发展研究中心

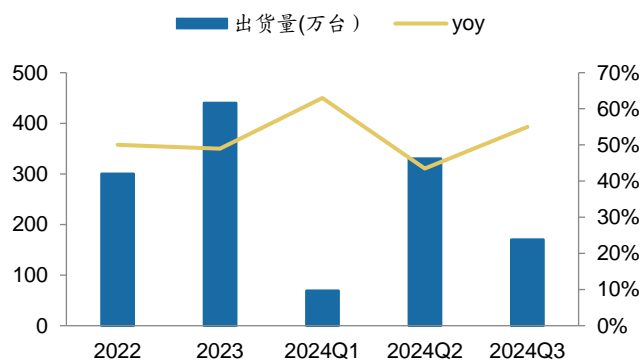
图 2: 2022-2024年空调行业线上销量市占 (%)



数据：奥维云网、广发证券发展研究中心

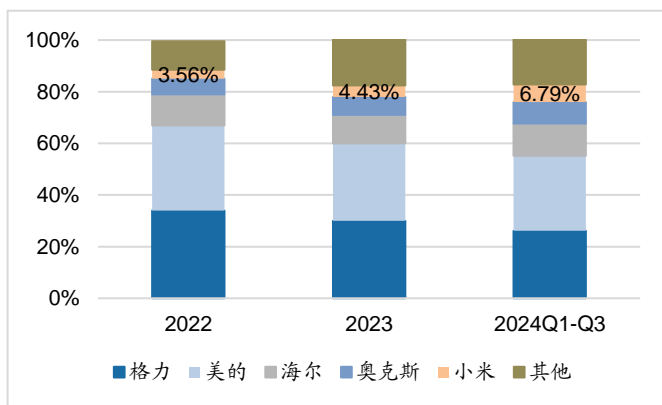
根据最新的小米集团财报披露，小米空调在Q1/Q2/Q3分别实现实现出货量69万台、330万台、170万台，实现了62%、43%、55%的高速增长。将出货量全部算做内销量，根据产业在线行业整体数据计算，小米空调的内销份额已经从2023年4.43%提升至2024Q1-Q3的6.79%。

图3: 小米空调出货量及同比增速 (万台)



数据：小米业绩简报、广发证券发展研究中心

图 4: 小米空调份额实现较好增长



数据：产业在线、广发证券发展研究中心

小米空调依托小米集团在智能硬件和AIOT技术上的深厚积累，实现空调质量与性能在低价位段保持领先优势，目前推出的空调均搭载小米自家的智能系统且在核心技术方面逐渐优化。2024年小米巨省电、自然风、柔风系列空调性能全面升级，全新推出上出风系列，整体性价比优势显著。根据天猫旗舰店信息，具体包括：米家空调巨省电Pro1.5匹（发布时间：2024年4月，最新售价2599元，补贴后2079元）、米家空调自然风Pro1.5匹（发布时间：2024年4月，最新售价3099元，补贴后2479元）、米家空调上出风Pro1.5匹（发布时间：2024年10月，最新售价4699元，补贴后2959元）等。

图 5：小米空调经典系列

产品系列	米家空调巨省电	米家空调新风	米家空调巨省电 Pro	米家空调自然风Pro
产品图				
上市时间	2021年3月	2021年4月	2024年4月	2024年4月
产品价格	1.5匹-2299（补贴后1839）	1.5匹-2899（补贴后2319）	1.5匹-2599（补贴后2079）	1.5匹-3099（补贴后2479）
产品定位	性价比爆款	四季好空气，全屋换新风	能效领先一代的智能空调	能效领先一代的智能空调
能效等级	新一级能效	新一级能效	超一级能效	超一级能效
APF值	5.27	5.3	5.65	5.65
导风技术	超级大风量，一键防直吹	微孔轻柔风感健康舒适风	超级大风量，一键防直吹	立体广角导风板自然舒适风
产品特点	经典小米设计风格	行业领先新风技40m³/h新风量	灵云智控引擎：节能40%；经典小米设计风格	多种风感模式(天幕风 地毯风 环绕风)
推荐场景	省电神机；温馨小屋	健康呵护；享清新空气	能效领先；极致省电	能效领先；体验再升级
控制方式	Xiaomi HyperOS Connect-小爱音箱/智能家庭屏/智能面板/遥控器			

数据：天猫旗舰店、广发证券发展研究中心

巨省电Pro系列产品定位为能效领先一代的智能空调，主要卖点为：（1）超一级能效，APF指数达到5.65，节能率约40%；（2）搭载新一代压缩机，噪音低至18dB(A)；（3）灵云智控引擎，算法全面升级，精准控温；（4）支持小米澎湃智联，实现远程智能操控等。

图 6：米家空调巨省电Pro1.5匹主要卖点

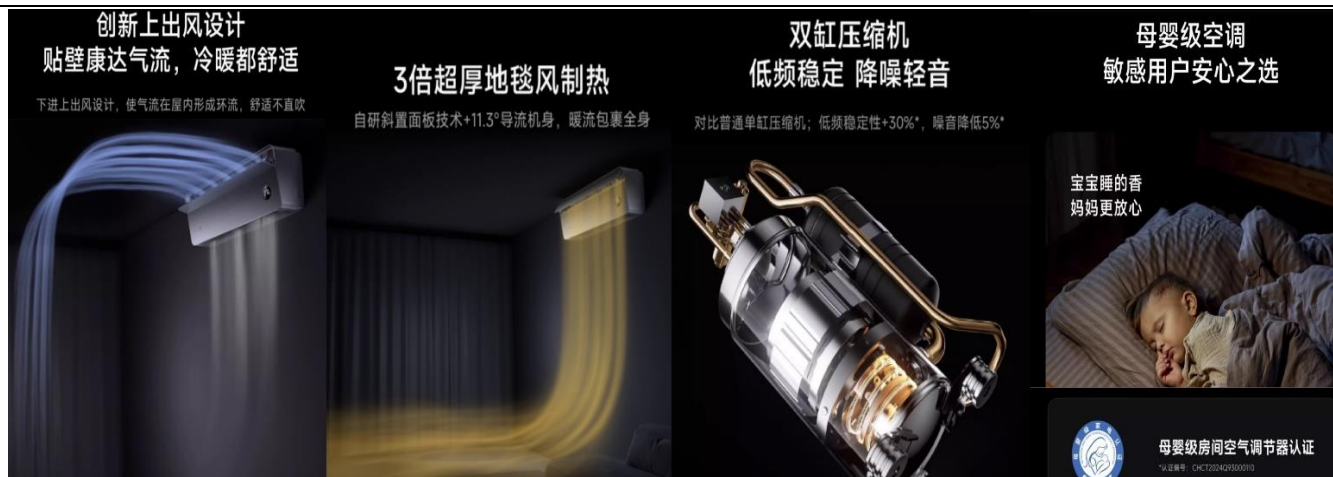


数据：天猫旗舰店、广发证券发展研究中心

自然风Pro系列在搭载巨省电Pro系列所有性能的基础上，增添3D自然风感体验，包

括天幕风、地毯风、环绕风。上出风Pro系列则在秉承巨省电Pro系列高效节能优势的基础上，实现了全方位的性能优化与升级，全新卖点为：（1）创新上出风，根源性解决冷风直吹难题；（2）自研斜置面板技术+11.3°导流机身，暖流包裹全身；（3）双缸压缩机低频稳定性+30%，噪音降低5%；（4）母婴级空调，获母婴级房间空气调节器认证等。

图 7：米家空调上风Pro1.5匹全新卖点



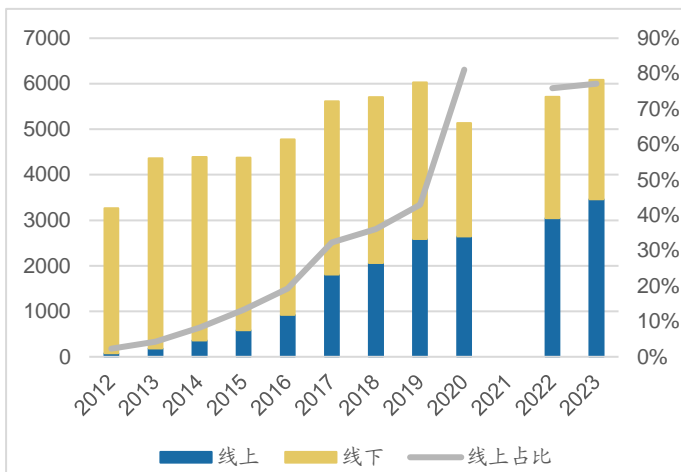
数据：天猫旗舰店、广发证券发展研究中心

二、归因：线上渠道崛起与龙头提价共促

（一）线上渠道崛起

电商崛起背景下，小米充分把握线上渠道红利。根据奥维及中怡康数据，2012-2016年，线下销售为主要渠道。2016年后，渠道结构迎来了新一轮变化，电商逐渐在渠道中占据主导地位，空调行业线上销量占比由2016年的19%上涨到2020年的51.5%，2023年则达到56.91%。电商打破了原先家电市场较为封闭的渠道结构和下沉分销过程中相对不透明的利润分配体系，但格力等龙头出于自身渠道体系及利益分配问题战略性弱化线上渠道布局。小米则充分利用其线上渠道优势，实现市场份额的稳步提升。当前，空调等家电品类线上销售逐渐占据主导地位，即便小米家电不广泛建立线下销售渠道，擅长电商运营的小米也能够实现一定的份额。

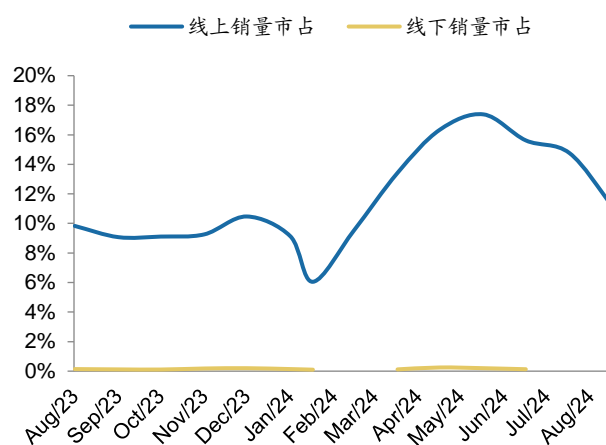
图 8: 空调行业零售量线上占比提升



数据 : 奥维、中怡康、广发证券发展研究中心

注: 2021 年数据缺失, 但不影响整体趋势

图 9: 小米线上渠道优势明显

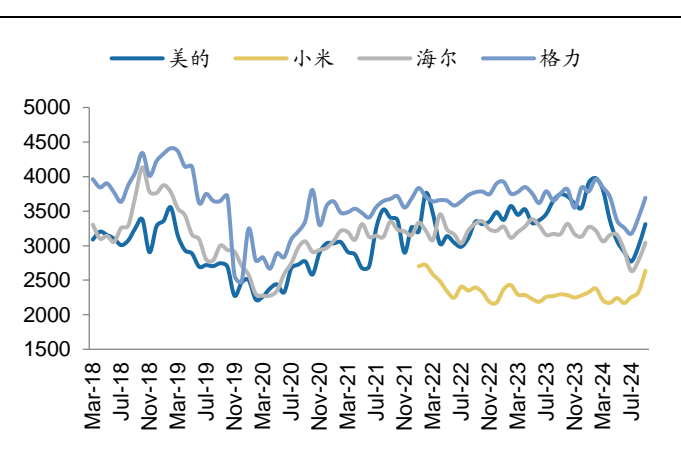


数据 : 奥维、广发证券发展研究中心

(二) 龙头让出低价空间

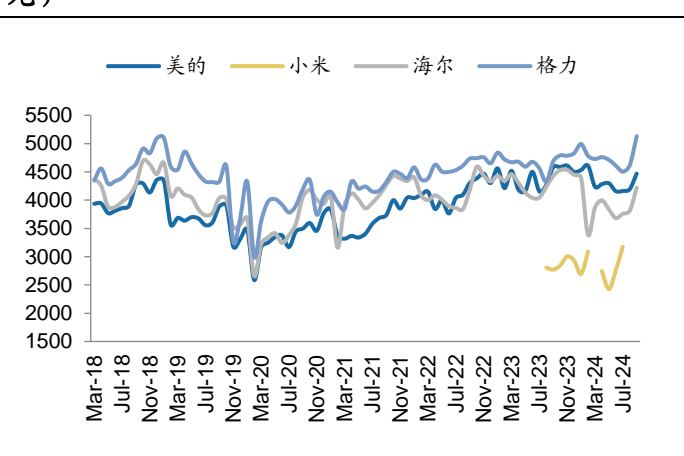
2020年以来, 一线品牌在战略层面对于市场定位与利润空间进行重塑, 给一直采用薄利多销策略的小米以市场份额提升空间。空调市场呈现出显著的价格调整趋势, 以美的、格力、海尔为代表的一线品牌纷纷提高了各价位段空调价格, 均价普遍跃升至3000-4000元区间。在此背景下, 2000元价位段的空调品牌数量明显减少, 为市场留下了显著的价格空缺。小米空调作为近年来快速崛起的新星, 自2018年进入市场以来, 便以线上渠道为主要阵地, 将产品均价稳定在2000元左右的亲民区间, 成功填补了市场空白。

图 10: 2018-2024年空调行业线上均价 (单位: 元)



数据 : 奥维云网、广发证券发展研究中心

图 11: 2018-2024年空调行业线下均价 (单位: 元)



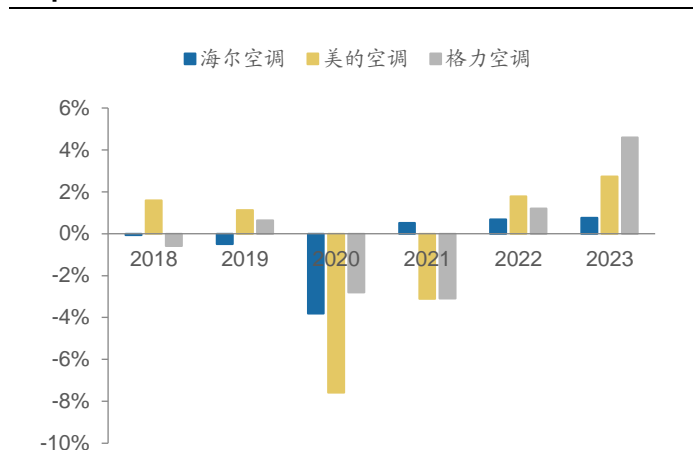
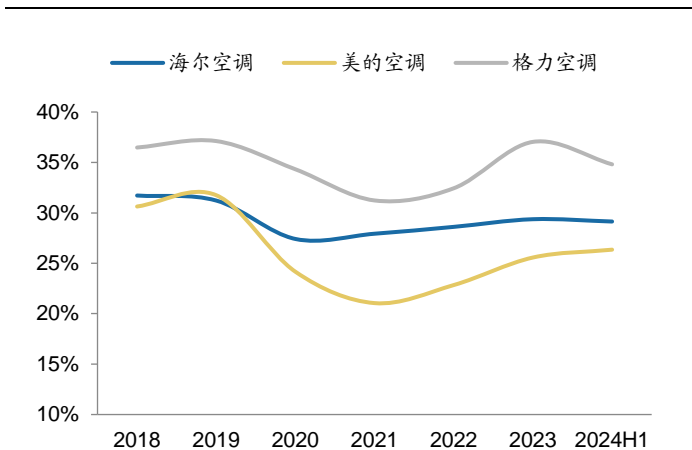
数据 : 奥维云网、广发证券发展研究中心

龙头企业在已经占据一定市场份额的情况下, 更加注重提高盈利能力。以格力、美

的等为代表的一线空调品牌，一方面提高空调均价，另一方面加快数字化改革降本增效，以使盈利水平保持在一定高位。2021年之后，各家公司空调毛利率基本实现了稳中有升。

图12: 2018-2024H1龙头空调业务毛利率情况 (%)

图13: 2018-2023年龙头空调业务毛利率同比情况 (pct)



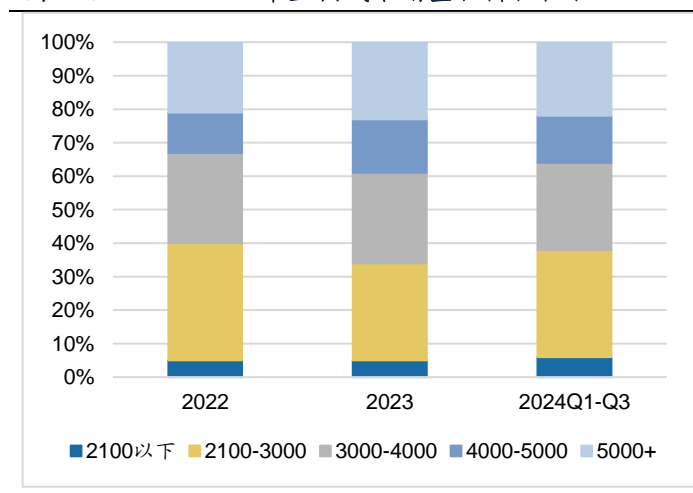
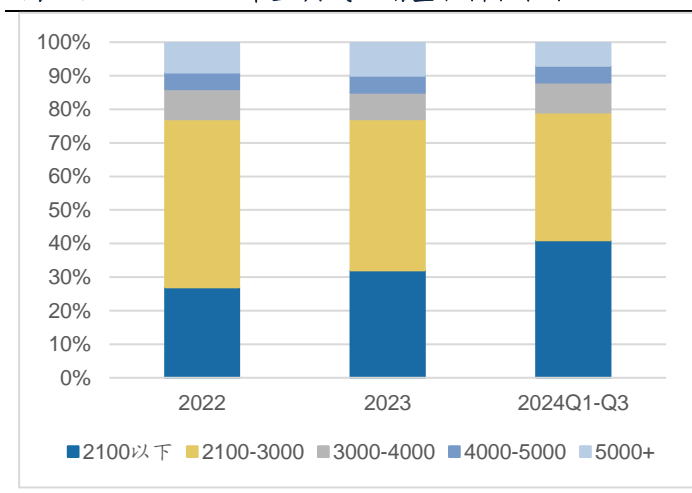
数据 : Ifind、广发证券发展研究中心

数据 : Ifind、广发证券发展研究中心

2024年在消费降级的大背景下，龙头前期的重盈利、提价策略给了小米机会。根据奥维云网数据，今年以来各价格段出现明显下移。空调线上销量分价格段数据来看，2100元以下占比从2023年的32%提升到2024Q1-Q3的41%，低价产品大幅提升，给了小米抢夺份额的机会。

图14: 2022-2024年空调线上销量各价位段占比

图15: 2022-2024年空调线下销量各价位段占比



数据 : 奥维云网、广发证券发展研究中心

数据 : 奥维云网、广发证券发展研究中心

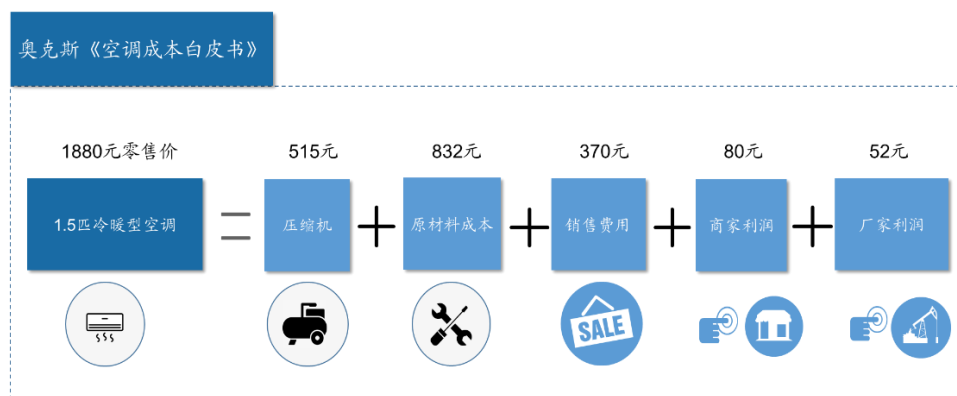
三、鉴古知今：小米空调的未来

（一）空调的上一个“小米”也曾出现

在空调行业发展的历史中，小米并不是第一个从龙头手里抢下份额的“黑马”，另一家品牌奥克斯，曾经一度通过降价与线上红利夺得市场份额。我们通过复盘奥克斯的成功与失败，或许可以给小米空调未来的发展找到一些出口。

第一次尝试：2002-2005年，通过降价初试牛刀。2002年，奥克斯发布了《空调制造成本白皮书》，率先揭示了空调价格的组成。这一举动引发了海信、科龙、长虹等品牌的连锁降价反应。从2001年到2004年，我国空调内销的平均售价从2835元骤降至1600元，年均降幅达到17.4%。在这场价格战中，奥克斯凭借其低价战略，成功提升了市场份额。其空调销量从2001年的不足90万台，迅速增长到2005年的420万台，年复合增长率高达47%，一度跻身行业前三。而这场混乱的竞争，最终格力通过较强的产品质量与渠道深度分销制度确立的长达十几年的龙头领先地位。

图 16：奥克斯《空调行业白皮书》中首次拆分空调价格构成



数据 来源：奥克斯空调成本白皮书，广发证券发展研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/198025051061007001>