

家用电器行业

2018-07-18

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

产业在线 18 年 6 月空调数据简评： 终端需求驱动，龙头业绩可期

报告要点

■ 事件描述

产业在线披露 6 月空调数据：当月产量 1606.50 万台，同比增长 15.48%，销量 1599.65 万台，同比增长 13.17%，其中内销 1120.70 万台，同比增长 17.30%，出口 478.95 万台，同比增长 4.57%，库存 817.63 万台，同比增长 9.48%；格力增长 19.27%（内销增长 19.03%，出口增长 20.00%）；美的增长 15.84%（内销增长 24.39%，出口增长 2.94%）；海尔增长 12.50%（内销增长 11.43%，出口增长 20.00%）；海信科龙增长 8.33%（内销增长 15.52%，出口下滑 7.69%）。

■ 事件评论

- 终端需求超预期，内销出货再创新高：**6 月空调内销出货在同期高基数背景下仍延续较快增长，单月销量突破 1100 万台，再创历史新高；我们判断主要由于高温天气持续叠加“618”促销活动带动当月空调行业终端需求表现较超预期，预计白电龙头当月安装卡均实现 20%左右的较好增长；且随着更新需求及农村地区普及需求持续释放，行业后续终端零售仍有望实现稳健增长，7 月经销商稳步消化库存及后续新冷年开盘表现值得期待。
- 量价齐升态势延续，市场集中度稳步提升：**当月三大龙头内销均实现两位数以上增长，二线龙头海信科龙当月内销表现也较为优异；值得一提的是，在电商促销背景下奥克斯基于线上渠道比较优势，当月内销增速领跑行业；且 6 月空调各渠道均价均有提升，龙头量价齐升态势延续背景下上半年营收增长确定性较高；此外，18 年上半年空调总销量 CR5 同比提升 3.05pct，其余二线品牌份额下滑较为明显，行业集中度仍处于上行通道。
- 贸易战影响甚微，龙头业绩确定性较高：**近期中美贸易摩擦升级再次引发市场对家电行业出口承压的担忧，但我们认为一方面我国空调等行业出口区域分散，对美国单一市场依赖度较低，且出口盈利能力较弱，业绩影响更有限；另一方面基于内销规模及产业链配套等优势，我国空调产业全球竞争优势仍在，短期贸易政策扰动无需担忧；整体上中美贸易摩擦影响甚微，龙头基于量价齐升及盈利改善，上半年业绩实现较好增长值得期待。
- 龙头配置价值显著，维持行业“看好”评级：**年初以来在终端需求超预期带动下白电龙头出货增长较好，叠加产品均价上行，其营收稳健增长较为确定；且二季度以来原材料及汇兑压力减缓，预计行业盈利能力有望改善，白电龙头中期业绩值得期待；近期股价回调后家电蓝筹估值已处于相对不高水平，与业绩增速匹配度优势凸显，维持行业“看好”评级，持续推荐业绩增速确定、估值安全边际较高并具备提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时依旧看好受益行业高增长的中央空调概念股海信科龙。

风险提示： 1、终端需求表现低迷；2、原材料价格波动等。

分析师 徐春

☎ (8621) 61118737

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621) 61118737

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

分析师 孙珊

☎ (8621) 61118737

✉ sunshan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020002

联系人 贺本东

☎ (8621) 61118737

✉ hebdc@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《长江家电周度观点（18W28）：法国队夺冠，对华帝影响几何》2018-07-16

《家电行业 2018 年中期投资策略：风吹幡动，心有所定》2018-07-15

《长江家电周度观点（18W27）：关于家电线下渠道发展的几点思考》2018-07-08

产业在线披露空调 18 年 6 月份产销数据

18 年 6 月份产销数据: 当月总产量 1606.50 万台, 同比增长 15.48%, 总销量 1599.65 万台, 同比增长 13.17%, 其中内销 1120.70 万台, 同比增长 17.30%, 出口 478.95 万台, 同比增长 4.57%, 总库存 817.63 万台, 同比增长 9.48%; 上市公司层面, 格力增长 19.27%(内销增长 19.03%, 出口增长 20.00%); 美的增长 15.84%(内销增长 24.39%, 出口增长 2.94%); 海尔增长 12.50% (内销增长 11.43%, 出口增长 20.00%); 海信科龙增长 8.33% (内销增长 15.52%, 出口下滑 7.69%)。

18 年 1-6 月累计产销数据: 累计总产量 8791.50 万台, 同比增长 13.17%, 总销量 9069.96 万台, 同比增长 14.26%, 其中内销 5259.53 万台, 同比增长 21.12%, 出口 3810.43 万台, 同比增长 5.97%; 上市公司层面, 格力累计增长 16.70% (内销增长 16.48%, 出口增长 17.13%); 美的累计增长 11.17% (内销增长 20.52%, 出口增长 3.12%); 海尔累计增长 33.32% (内销增长 31.00%, 出口增长 38.92%); 海信科龙累计增长 2.83% (内销增长 16.49%, 出口下滑 12.63%)。

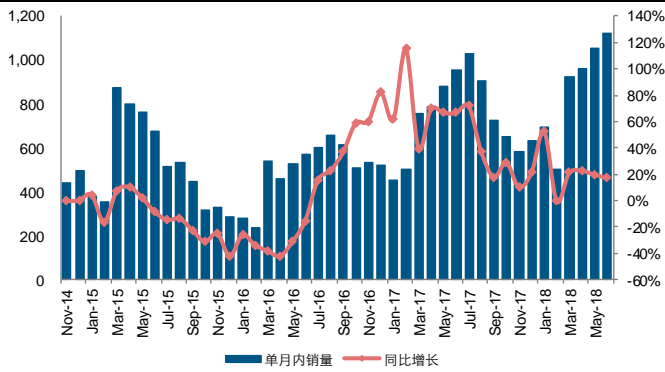
表 1: 18 年 6 月空调行业产销数据 (万台)

	6 月	同比增长	1-6 月	同比增长
产量	1607	15.48%	8792	13.17%
销量	1600	13.17%	9070	14.26%
出口	479	4.57%	3810	5.97%
内销	1121	17.30%	5260	21.12%
在库	818	9.48%	-	-

资料来源: 产业在线, 长江证券研究所

终端需求超预期, 内销出货再创新高

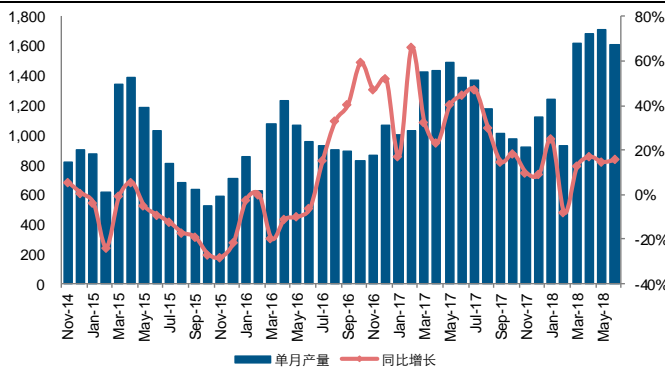
6 月空调内销出货在去年同期高基数背景下仍延续较快增长, 单月销量突破 1100 万台, 再创历史新高; 我们判断一方面由于当月高温、少雨天气持续驱动空调销售, 中国气象局数据显示 6 月全国平均气温达 20.7°, 较常年同期偏高 0.8°, 此略低于 2005 年为历史次高; 另一方面当月“618”电商促销活动中各大空调企业均取得不俗成绩, 奥维云网数据显示 18 年 W22-W25 周线上空调零售额同比增长 31.0%, 其中均价同比提升 7.7%左右, 且线下配套促销活动对终端需求也有一定提振; 总的来说, 高温天气叠加促销活动带动 6 月空调行业终端需求表现超预期, 预计白电龙头当月安装卡均实现 20%左右较好增长, 且随着更新需求及农村地区普及需求持续释放, 行业后续终端零售仍有望实现稳健增长, 7 月经销商稳步消化库存及后续新冷年开盘表现值得期待。

图 1：18 年 6 月份空调行业内销 1120.70 万台，同比增长 17.30%


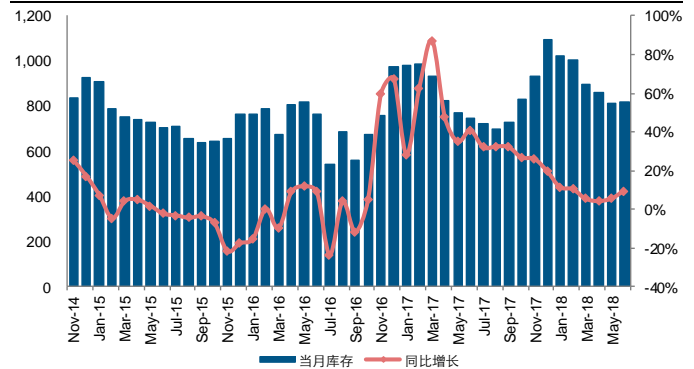
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 2：18 年 6 月份空调行业出口 478.95 万台，同比增长 4.57%


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 3：18 年 6 月份空调行业总产量 1606.50 万台，同比增长 15.48%


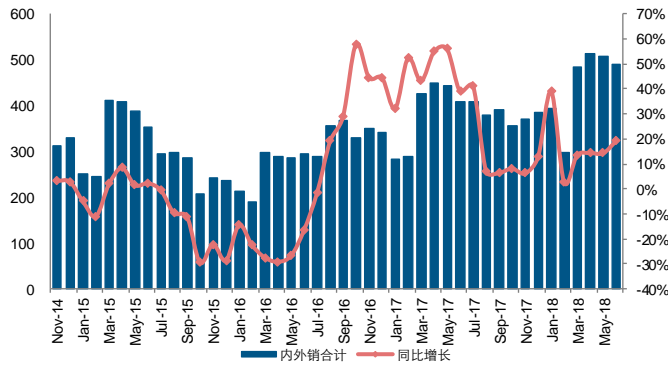
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 4：18 年 6 月份空调行业总库存 817.63 万台，同比增长 9.48%


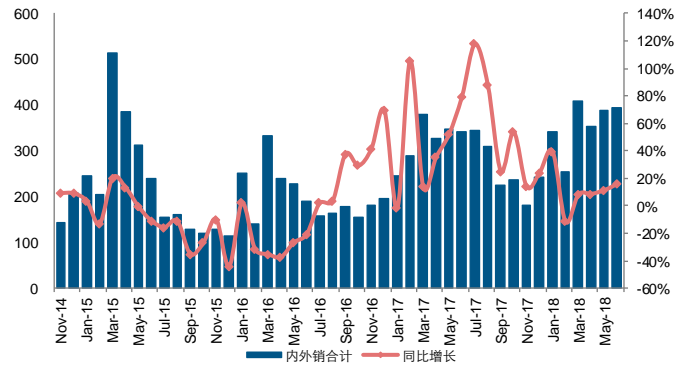
资料来源：产业在线，长江证券研究所

量价齐升态势延续，市场集中度稳步提升

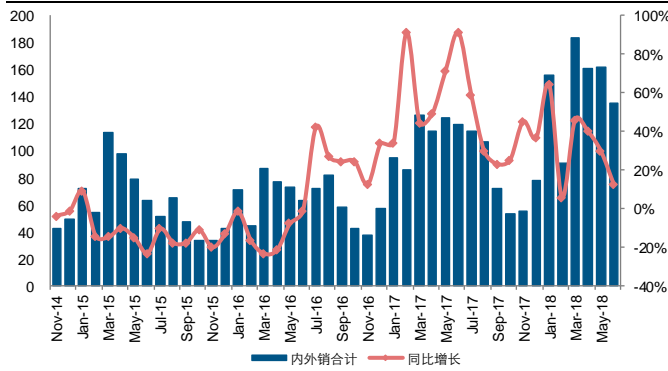
当月三大白电龙头内销均实现两位数以上增长，表现均较为优异，二线龙头海信科龙当月内销在较好终端需求带动下也延续较快增长；值得一提的是，在电商大促带动下奥克斯基于线上渠道比较优势，当月内销同比增长 30% 以上，增速领跑行业；均价层面，6 月空调各渠道销售均价均有一定提升，奥维云网电商数据及中怡康线下监测数据分别显示 6 月空调线上及线下零售均价分别同比提升 7.7%、5.71%，其中格力、美的及海尔线下零售均价分别同比增长 6.68%、10.40% 及 9.54%，龙头量价齐升态势延续背景下上半年营收增长确定性较高；此外，18 年上半年空调行业总销量 CR5 同比提升 3.05pct 至 79.98%，其中内销 CR5 同比提升 1.87pct 至 82.58%，其余二线品牌市场份额下滑较为明显，行业集中度仍持续处于上行通道。

图 5: 18 年 6 月格力增长 19.27% (内销增长 19.03%, 出口增长 20.00%)


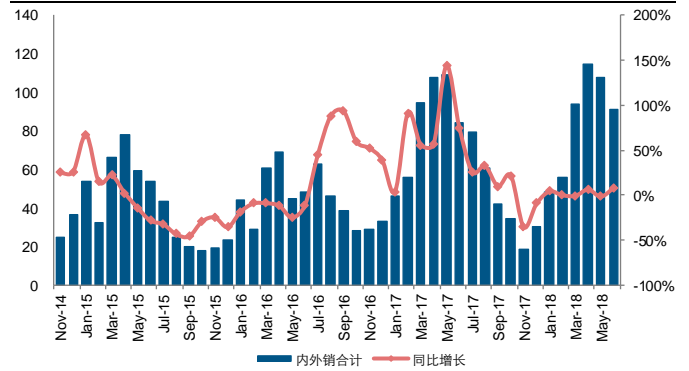
资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 6: 18 年 6 月美的增长 15.84% (内销增长 24.39%, 出口增长 2.94%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 7: 18 年 6 月海尔增长 12.50% (内销增长 11.43%, 出口增长 20.00%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

图 8: 18 年 6 月科龙增长 8.33% (内销增长 15.52%, 出口下滑 7.69%)


资料来源：产业在线，长江证券研究所

贸易战影响甚微，龙头业绩确定性较高

7 月 10 日，美国贸易代表办公室发布关于向中国 2000 亿美元商品加征 10% 关税的清单，其中家电部分包含了空调等 17 种品类；贸易摩擦升级再次引发市场对家电行业出口承压的担忧，但我们认为一方面我国空调等行业出口区域较为分散，对于美国单一市场依赖度较低，主要行业龙头公司在美国地区的收入占比均低于 5%，其中海外营收占比相对较高的美的集团在美国的业务收入占比也不及 10%，叠加出口业务偏低的盈利能力，业绩层面影响将更为有限；另一方面，我国空调出口量占海外总销量比例及国内产量占全球产量比例均达到 70% 以上，基于较大内销市场规模及完善的上下游产业链配套等优势，我国空调产业全球竞争优势仍在，短期贸易政策扰动不改行业发展前景；总的来说，中美贸易摩擦对行业基本面影响甚微，基于产品量价齐升及盈利稳步改善，白电龙头上半年业绩实现较好增长值得期待。

龙头配置价值显著，维持行业“看好”评级

年初以来在行业终端需求表现持续较超预期背景下白电龙头出货均实现较好增长，叠加产品均价延续上行趋势，其营收端实现稳健增长确定性较高；且二季度以来原材料成本及汇兑层面压力减缓，预计行业整体盈利能力有望迎来改善，综合影响下白电龙头中期业绩表现值得期待；此外考虑到近期股价回调后白电蓝筹估值均处于相对不高水平，与业绩增速匹配度优势持续凸显，维持行业“看好”评级，持续推荐业绩增速确定、估值

安全边际较高并具备提升预期的格力电器、美的集团及青岛海尔，同时依旧看好受益于行业高增长的中央空调概念股海信科龙。

表 2：18 年 6 月空调行业重点品牌销量一览（单位：万台）

	总销量	同比	内销量	同比	外销量	同比
格力	489	19.27%	369	19.03%	120	20.00%
美的	395	15.84%	255	24.39%	140	2.94%
奥克斯	152	26.67%	121	32.97%	31	6.90%
海尔	135	12.50%	117	11.43%	18	20.00%
TCL	110	15.42%	65	8.33%	45	27.48%
志高	46	-31.34%	32	-20.00%	14	-48.15%
长虹	52	-3.72%	45	4.44%	7	-35.78%
海信	43	13.16%	43	13.16%		
科龙	48	4.35%	24	20.00%	24	-7.69%

资料来源：产业在线，长江证券研究所

表 3：18 年 1-6 月空调行业重点品牌销量一览（单位：万台）

	总销量	同比	内销量	同比	外销量	同比
格力	2690	16.70%	1760	16.48%	930	17.13%
美的	2142	11.17%	1075	20.52%	1067	3.12%
奥克斯	915	34.54%	592	48.00%	323	15.32%
海尔	889	33.32%	617	31.00%	272	38.92%
TCL	618	17.09%	300	29.65%	319	7.31%
志高	295	-18.42%	151	-5.09%	144	-28.89%
长虹	293	15.39%	212	14.47%	81	17.87%
海信	215	15.82%	215	15.82%		
科龙	297	-4.89%	93	18.08%	204	-12.63%

资料来源：产业在线，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。