

# 家用电器

证券研究报告

2018年10月19日

## 产业在线9月空调：内销延续下滑趋势，零售端表现疲软

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008

caiwenjuan@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080001

mawangjie@tfzq.com

罗岸阳

联系人

luoanyang@tfzq.com

谢丽媛

联系人

xieliyuan@tfzq.com

### 出货端：9月空调内销延续下滑趋势，幅度有所收窄

根据产业在线数据，18年9月空调销量、内销、外销量为901、618、284万台，同比分别变动-8.2%、-14.7%、+9.9%。18年1-9月销量、内销量、出口量为12336、7603、4733万台，同比增长7.0%、8.5%、4.8%。从三季度情况看，基于同期高基数影响，内销出货量数据同比下滑12.6%，超出我们此前模型预期。假设后续10-12月继续小幅负增长（-5%-0%之间），我们预计全年内销增速约为5%~6%。

9月为空调行业传统销售淡季，各企业都进入了机器检修、工厂放假的调整期，排产增速有所放缓。另一方面，地产后周期等因素影响下，空调零售端销售数据表现不佳，渠道库存压力有所上升，新冷年开盘后经经销商打款提货意愿不强。

### 零售端：9月需求延续下滑趋势，格力、奥克斯优于行业

根据奥维咨询的全渠道推总数据，2018年9月空调零售量和零售额同比下滑6.0%和5.0%。其中，线上渠道零售量和零售额同比分别增长7.0%和8.1%；线下渠道零售量和零售额同比下滑9.1%和7.4%。

根据天猫数据统计，2018年9月空调零售量及零售额同比分别-38.9%和-44.0%，下滑十分明显。我们认为，一方面前期618、五一黄金周等促销活动力度加大，导致上半年销量高增，分流全年需求；此外，大家电电商占比也在逐渐提升，未来线上渠道红利也将逐步减少。

分品牌来看，格力、奥克斯表现相对较好，下滑幅度显著小于行业平均。而海尔、科龙、TCL等品牌下滑幅度较大，其中9月奥克斯、美的、格力、海尔、科龙、TCL品牌天猫销量份额同比分别-7.0%、+11.3%、-5.3%、-1.9%、-2.3%、-3.7%、+6.2pct，行业CR5集中度下降5.1pct。

### 投资建议：行业大概率仍能实现个位数增长，龙头价值依旧

**行业层面：**9-12月为空调行业全年淡季，即使后续有小幅下滑，2018年全年仍可实现个位数增长。

**竞争格局：**在终端需求较为疲弱的情况下，龙头公司凭借其产品力、渠道力往往能够实现市场份额的逆市提升。

**白电龙头价值依旧：**推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及预计2018年业绩增长高增长、估值低的格力电器。

**风险提示：**宏观经济不景气带来居民购买力降低；房地产销售波动导致需求减弱；原材料价格波动风险等。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

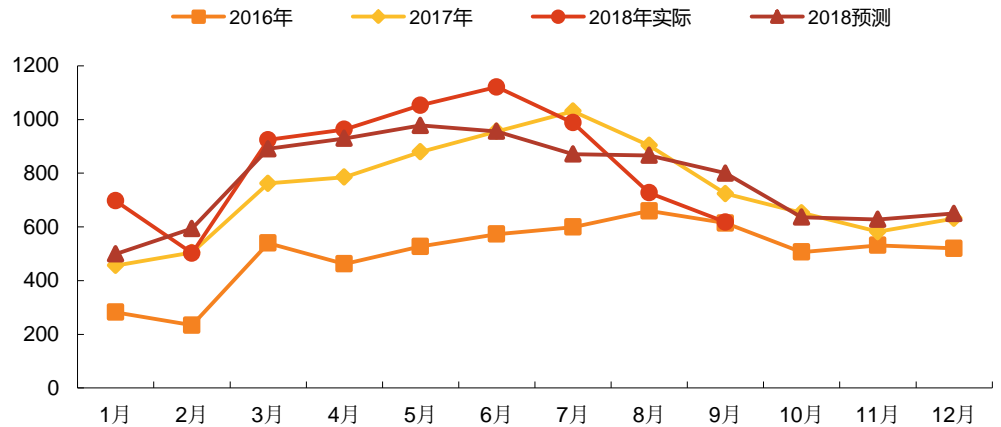
- 1 《家用电器-行业研究周报:黄金周消费情况详解——2018W34周观点》 2018-10-07
- 2 《家用电器-行业深度研究:深度复盘:家电补贴政策十问》 2018-09-25
- 3 《家用电器-行业研究周报:新冷年开盘遇冷,全年空调仍可实现个位数增长——2018W38周观点》 2018-09-24



## 出货端：9月空调内销延续下滑趋势，幅度有所收窄

根据产业在线数据，18年9月空调销量、内销、外销量为901、618、284万台，同比分别变动-8.2%、-14.7%、+9.9%。18年1-9月销量、内销量、出口量为12336、7603、4733万台，同比增长7.0%、8.5%、4.8%。

图1：2018年9月空调行业内销出货量情况（单位：万台）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

从三季度情况看，基于同期高基数影响，内销出货量数据同比下滑12.6%，超出我们此前模型预期。假设后续10-12月继续小幅负增长（-5%-0%之间），我们预计全年内销增速约为5%-6%。

9月为空调行业传统销售淡季，各企业都进入了机器检修、工厂放假的调整期，排产增速有所放缓。另一方面，地产后周期等因素影响下，空调零售端销售数据表现不佳，渠道库存压力有所上升，新冷年开盘后经销商打款提货意愿不强。

表1：2018年空调内销预测出货量及预测

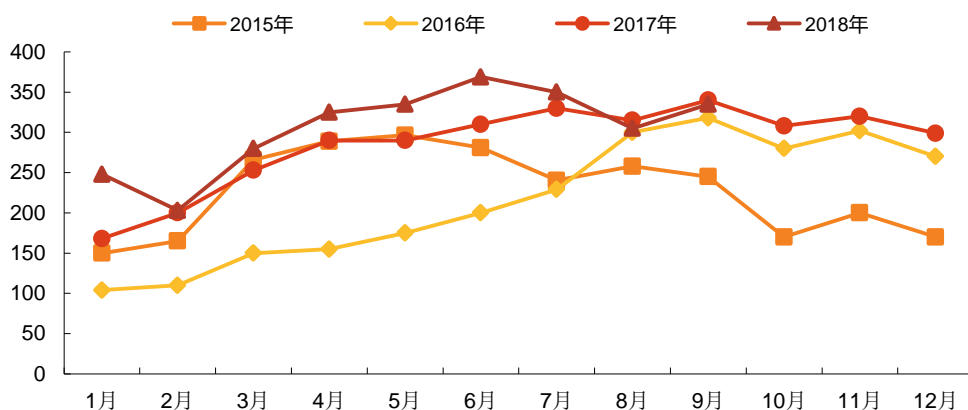
空调内销(万台)	2017年	2018年	2018预测	18年实际同比	18预测同比	实际-预测差值累计(万台)
1月	456	697	500	52.9%	9.6%	197
2月	504	502	594	-0.5%	17.8%	105
3月	762	924	891	21.3%	17.0%	138
4月	785	963	930	22.7%	18.5%	170
5月	879	1053	978	19.7%	11.3%	244
6月	955	1121	957	17.3%	0.1%	408
7月	1041	988	874	-5.1%	-16.1%	523
8月	903	727	867	-19.5%	-4.0%	382
9月	724	618	801	-14.7%	10.7%	199
10月	652	637	637		-2.4%	
11月	582	628	628		7.9%	
12月	631	650	650		3.0%	
合计	8875	9507	9308	7.1%	4.9%	

数据来源：产业在线，天风证券研究所

格力淡季压货明显，品牌表现严重分化。18年9月，一线品牌中格力、美的、海尔、奥克斯内销量为335、125、35和32万台，同比分别-1.5%、-20.9%、-35.2%和-39.4%。二线品牌中，TCL、海信科龙内销量为15、24万台，同比分别变化为-37.1%、-25.9%。在行业整体内销量下滑明显的情况下，格力仍能维持出货量的相对稳定，体现了其对于渠道较强的话语权，以及向渠道压货的能力。

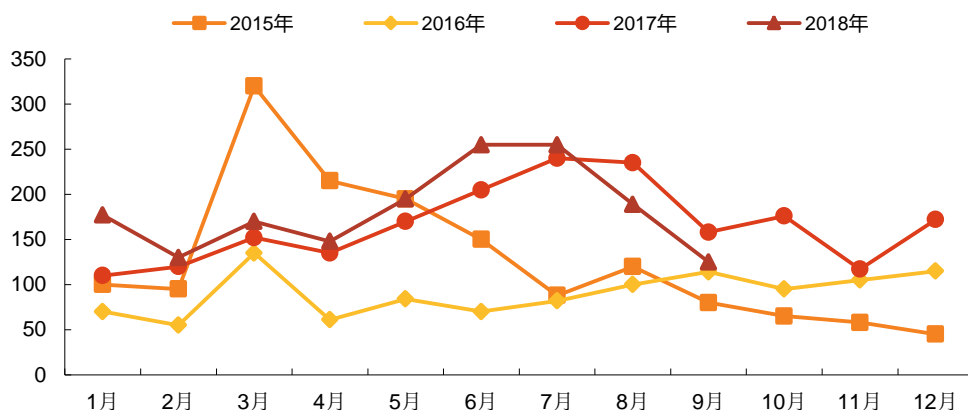
从内销市场占有率看，9月内销市占率格力、美的、海尔、奥克斯、TCL、海信科龙分别+7.3、-1.6、-1.8、-2.1、-0.9、-0.6pct，格力品牌份额显著上升达到54.3%，行业CR3集中度大幅上升1.2pct，主要得益于格力份额的上升。

图3：格力内销出货量情况（单位：万台）



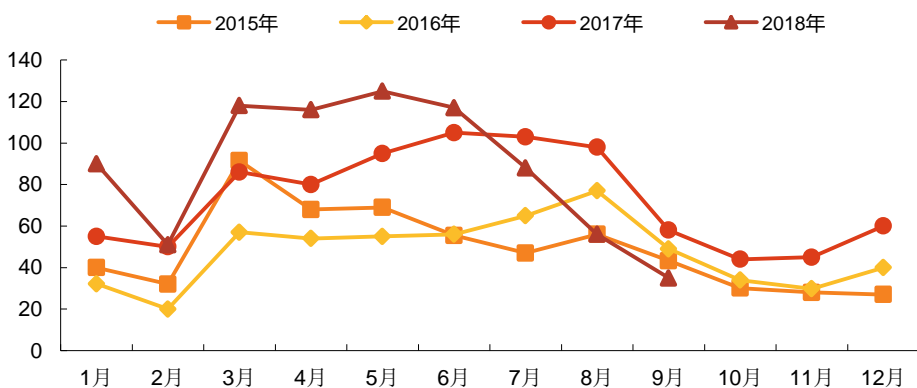
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图4：美的内销出货量情况（单位：万台）



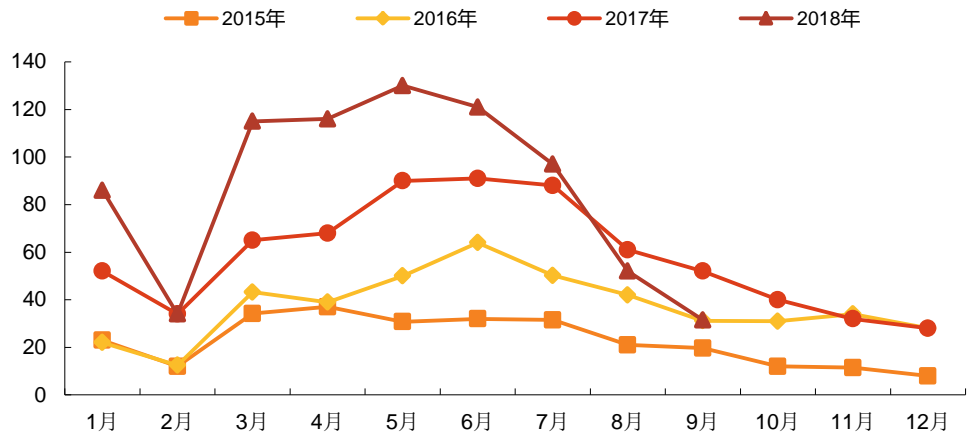
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图5：海尔内销出货量情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 6：奥克斯内销出货量情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

从出口情况看，9月出口重新恢复增长，出于对2019年1月1日起美国对中国价值2000亿美元产品加征关税的税率将由10%提升至25%，企业选择提前出货。另一方面，三季度人民币汇率贬值明显，对于出口也有所带动。

9月美的、格力、奥克斯、海尔、TCL品牌空调出口量分别为80、67、26、8、25万台，同比分别+21.2%、+28.8%、+36.8%、-42.9%、+6.5%。

从出口市场份额来看，18年9月出口市占率美的、格力、奥克斯、TCL、科龙位列前五，出口市占率分别变化+2.6、+3.5、+1.8、-0.3、+0.0pct，CR5上升7.6pct。

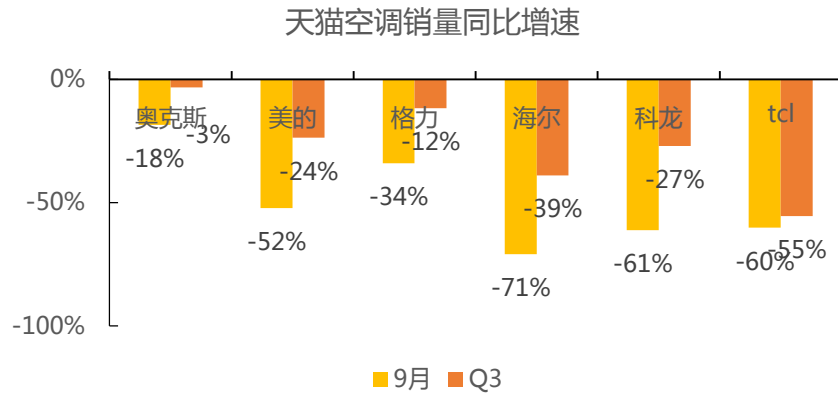
### 零售端：9月需求延续下滑趋势，格力、奥克斯优于行业

根据奥维咨询的全渠道推总数据，2018年9月空调零售量和零售额同比下滑6.0%和5.0%。其中，线上渠道零售量和零售额同比分别增长7.0%和8.1%；线下渠道零售量和零售额同比下滑9.1%和7.4%。

根据天猫数据统计，2018年9月空调零售量及零售额同比分别-38.9%和-44.0%，下滑十分明显。我们认为，一方面前期618、五一黄金周等促销活动力度加大，导致上半年销量高增，分流全年需求；此外，大家电电商占比也在逐渐提升，未来线上渠道红利也将逐步减少。

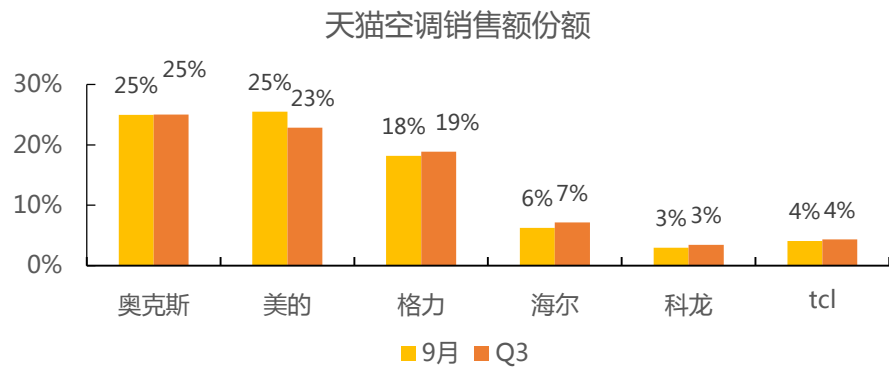
分品牌来看，格力、奥克斯表现相对较好，下滑幅度显著小于行业平均。而海尔、科龙、TCL等品牌下滑幅度较大。其中9月奥克斯、美的、格力、海尔、科龙、TCL品牌天猫销量份额同比分别-7.0、+11.3、-5.3、-1.9、-2.3、-3.7、+6.2pct，行业CR5集中度下降5.1pct。

图 7：9 月及 Q3 天猫空调销量同比增速



资料来源：天猫，天风证券研究所

图 7：9 月及 Q3 天猫空调销售额份额



资料来源：天猫，天风证券研究所

## 投资建议：全年无需过度悲观，龙头价值依旧

**行业层面：**9-12 月为空调行业全年淡季，即使后续有小幅下滑，2018 年全年仍可实现个位数增长。

**竞争格局：**在终端需求较为疲弱的情况下，龙头公司凭借其产品力、渠道力往往能够实现市场份额的逆市提升。

**白电龙头价值依旧：**推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头**三花智控**；**终端渠道变革后**，处于经营上升周期的**青岛海尔**，以及预计 2018 年业绩增长高增长、估值低的**格力电器**。

## 风险提示

宏观经济不景气带来居民购买力降低；房地产销售波动导致需求减弱；原材料价格波动风险等。

## 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。

## 一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com