

家用电器

证券研究报告

2018年12月20日

11月空调点评：行业数据弱改善，排产数据有所企稳

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

罗岸阳

分析师

SAC执业证书编号：S1110518120002

luoanyang@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC执业证书编号：S1110518080001

mawangjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业投资策略:家电行业2019年度策略报告》2018-12-18
- 2 《家用电器-行业研究周报:11月社零数据中家电子项目增速回升——2018W50周观点》2018-12-16
- 3 《家用电器-行业研究周报:12月空调排产量回升——2018W49周观点》2018-12-09

出货端：11月延续下滑趋势，排产数据有所企稳

从产业在线数据看，内销出货 508.6 万台，同比下滑 12.56%，出口 391.65 万台，同比增长 67.16%，产量 921 万台，同比增长 0.3%。其中内销下滑幅度环比略有收窄，而出口表现亮眼。龙头公司中，海尔、奥克斯内销份额有所提升，CR4 集中度 86.4%，同比下降 1.3pct。我们认为：

1) 双 11 拉动内销数据提升，奥克斯逆势增长

双 11 电商促销备货对于上半月内销端仍有一定幅度拉动，从重点公司情况看，格力、美的内销同比仍有双位数下滑，分别为-17.5%、-18.8%，而电商渠道更为强势的奥克斯逆势大幅增长 24.6%。

2) 贸易战不确定性因素致出口节奏提前，年底冲量带来排产数据企稳

我们认为，由于中美贸易谈判的不确定性，11 月生产、出口的节奏都有所提前，使得短期出口数据表现亮眼，而对于 19 年 Q1 季度出口将产生一定压力。同时，我们认为接近年底各厂商为了完成年度计划目标，短期冲量也带来了排产数据的企稳。

3) 行业库存有所上升，原材料价格走低

根据产业在线数据统计，截至 10 月底家用空调行业总库存是 4260 万台，接近 2015 年的历史高点；但在整体内销规模大幅扩容的情况下，库存的相对水平并未达到 2015 年峰值。一方面，进入四季度以来，钢材、铜、铝以及塑料件等主要原材料价格明显走低，我们认为企业和经销商选择在相对低位增加备货属于合理；另一方面，出于对一季度春节促销备货考虑，库存水平也有所增加。

零售端：双 11 促销下空调零售弱改善，奥克斯线上优势明显

从中怡康数据看，11 月空调行业零售量、零售额同比分别+2%、+5%，实现由负转正；其中格力、美的、海尔、奥克斯零售量同比分别+9%、-2%、-3%、+15%，奥克斯品牌表现亮眼。

从天猫数据来看，11 月空调零售量和零售额同比分别-7.31%、-1.47%，较三季度情况略有改善。其中依然主要受到奥克斯拉动较为明显，当月奥克斯品牌零售量同比+26.2%，格力、美的品牌分别-20.0%、-12.2%。

综合奥维推总数据来看，11 月奥维线上、线下空调销量同比-1.7%、+0.9%，全渠道销量同比略略下滑 0.5%，环比情况有所好转。

投资建议：行业弱改善仍不可给予过高预期，龙头长期价值依旧

我们认为，即便考虑 12 月内销量有所下滑，2018 年全年内销大概率仍将创下历史新高。11 月电商促销带来改善并不明显，同时根据产业在线监测 12 月排产量达到 1135 万台，同比转正，环比增长近 38%；而美的等厂商由于出口备货也将带来短期数据回暖。但我们认为，对于 12 月及明年一季度仍不可给予过高预期，龙头公司长期看仍然具备较强的综合竞争力，建议积极关注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，关注空调排除数据恢复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 2018 年业绩高增长、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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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