

家用电器

证券研究报告

2019年01月20日

12月空调数据点评：年底冲业绩带动内销景气度有所回升

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

分析师

SAC执业证书编号：S1110518120002
luoanyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业专题研究:下一个中国,到底是印度还是越南?》 2019-01-16
- 2 《家用电器-行业研究周报:发改委促家电消费,投资者预期提升——2019W2周观点》 2019-01-14
- 3 《家用电器-行业投资策略:2019年度策略报告:放下短期焦虑,让我们看一看远方》 2019-01-13

出货端：年底冲业绩，内销增速有所回升

根据产业在线数据，18年12月空调销量、内销、外销量同比分别变动+11.8%、+5.1%、24.8%。18年全年销量、内销量、出口量同比增长6.3%、4.6%、9.3%。

分公司看，12月内销中，奥克斯和长虹和TCL表现突出，美的保持较高增速，格力和海尔内销小幅负增长。12月长虹出货数据快速增长，我们预计或许与小米合作继续深入有关。2018年12月20日，小米发布了1.5匹一级能效空调，一级能效采用全直流变频技术（7月发布的米家空调为三级能效）官方售价仅为2599元，长虹出货量增长或是为小米提前备产导致。

从2018年全年看，奥克斯借助线上红利和网批模式，削减渠道层级，凭借突出的性价比，内销增速遥遥领先；三大白电中，海尔增速高于格力和美的，一方面海尔空调基数相对较低，另一方面，海尔发力终端零售，整体经营周期向上。

出口方面，主流空调公司出口增速均保持高速增长，海尔和志高相对偏弱。2018年整年来看，因为贸易战影响下，关税增加的预期导致四季度出口增速翘尾，全年空调企业出口增速均表现良好。

零售端：景气度依然较低

从中怡康数据看，12月空调行业零售量、零售额同比分别下降20.41%、17.07%，全年看，空调行业销量和销售额增速分别下滑7.07%和3.66%；其中12月格力、美的、海尔、奥克斯零售量同比分别下降17.38%、29.89%、12.49%、14.62%，18年全年格力、美的、海尔、奥克斯零售量同比分别下滑6.28%、7.52%、6.90%和3.46%，奥克斯表现优于三大白电。

从天猫数据来看，12月空调零售量和零售额同比分别增长36.2%、34.97%。其中美的、格力和奥克斯增速分别为39%、34%和30%，海尔、科龙增速下降48%和22%。

怎么看2019年空调行业？

2018年，国内空调的内销量创下新高，达到9281万台。2019年空调行业将面临同期高基数、地产边际拉动放缓、以及库存等三大因素影响，可能短期需求会有一定波动。根据我们此前在年度报告中的测算，预计2019年空调内销或呈现7%左右的销量下滑。出口方面，18年末增速有翘尾，19年初或存压力。整体看，2019年空调行业整体增长承压。

在行业可能走向存量竞争的过程中，建议关注目前在做数字化转型的龙头公司，在研发、生产、营销和渠道、售后等全面进行改造（详见我们的报告《2019年度策略报告：放下短期焦虑，让我们看一看远方》）。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，终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，关注空调排除数据恢复的零部件龙头三花智控。

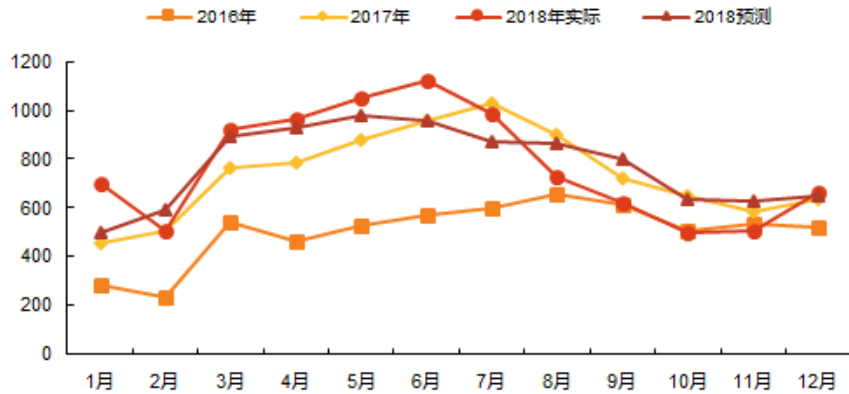
风险提示：宏观经济不景气带来居民购买力降低；房地产销售波动导致需求减弱；原材料价格波动风险等



出货端：年底冲业绩，内销增速有所回升

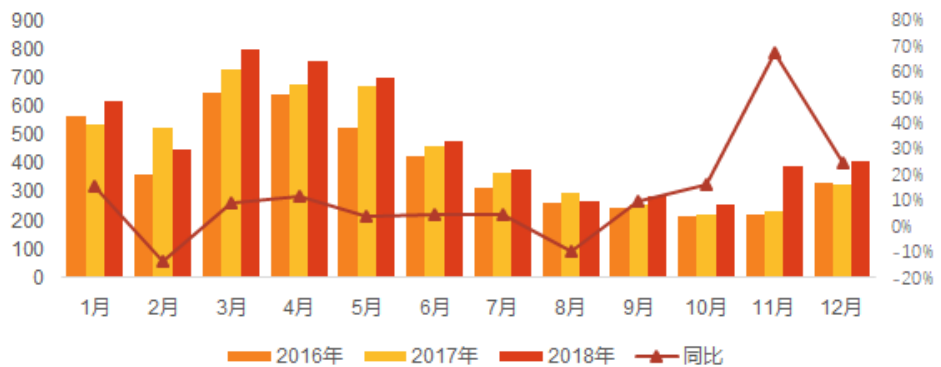
根据产业在线数据，18 年 12 月空调销量、内销、外销量同比分别变动+11.8%、+5.1%、24.8%。18 年全年销量、内销量、出口量同比增长 6.3%、4.6%、9.3%。

图 1：2018 年 12 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

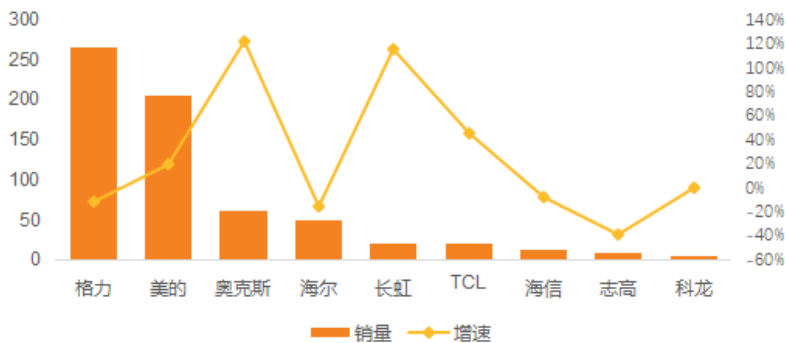
图 2：2018 年 12 月空调行业出口量情况（单位：万台；%）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

分公司看，12 月内销中，奥克斯和长虹和 TCL 表现突出，美的保持较高增速，格力和海尔内销小幅负增长。12 月长虹出货数据快速增长，我们预计或许与小米合作继续深入有关。2018 年 12 月 20 日，小米发布了 1.5 匹一级能效空调，一级能效采用全直流变频技术（7 月发布的米家空调为三级能效）官方售价仅为 2599 元，长虹出货量增长或是为小米提前备产导致。

图 3：12 月空调公司内销表现（单位：万台；%）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

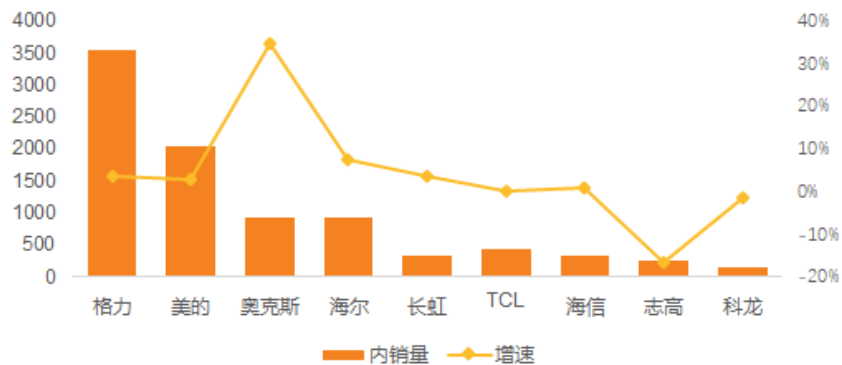
图 4：米家一级能效空调



数据来源：公司官网，天风证券研究所

从 2018 年全年看，奥克斯借助线上红利和网批模式，削减渠道层级，凭借突出的性价比，内销增速遥遥领先；三大白电中，海尔增速高于格力和美的，一方面海尔空调基数相对较低，另一方面，海尔发力终端零售，整体经营周期向上。

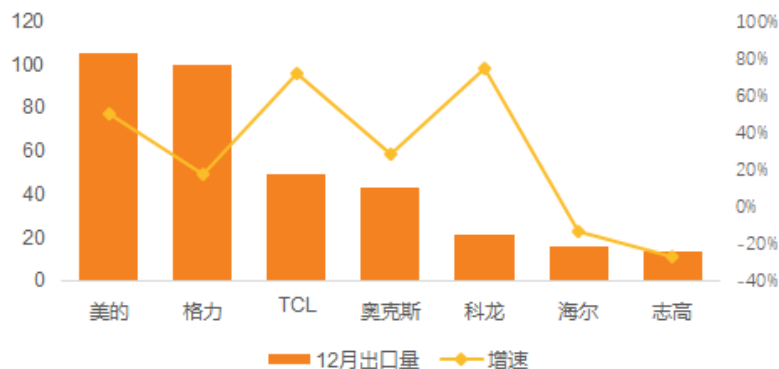
图 5：2018 年空调内销增速（单位：万台；%）



数据来源：公司官网，天风证券研究所

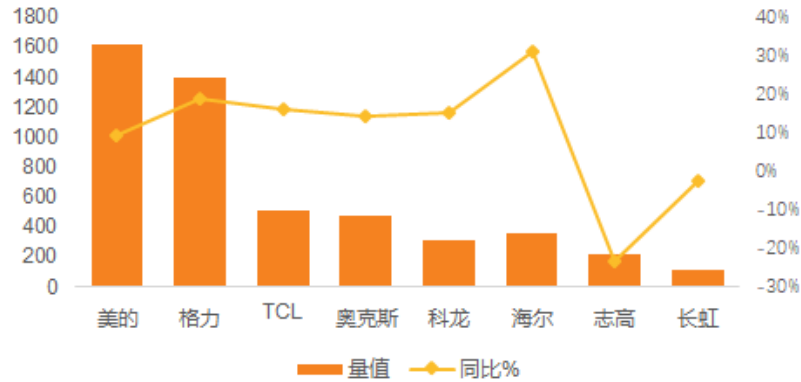
出口方面，主流空调公司出口增速均保持高速增长，海尔和志高相对偏弱。2018 年整年来看，因为贸易战影响下，关税增加的预期导致四季度出口增速翘尾，全年空调企业出口增速均表现良好。

图 6：2018 年 12 月空调出口增速（单位：万台；%）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

图 7：2018 年家电公司出口增速（单位：万台；%）

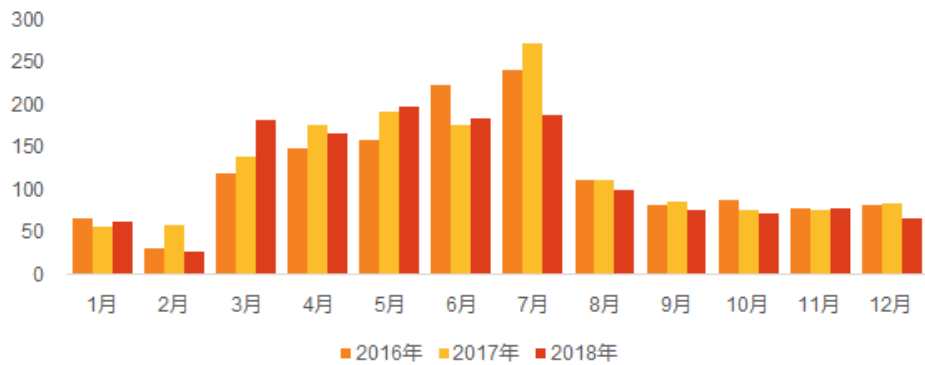


数据来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：10 月整体需求环比 9 月改善，奥克斯逆势正增长

从中怡康数据看，12 月空调行业零售量、零售额同比分别下降 20.41%、17.07%，全年看，空调行业销量和销售额增速分别下滑 7.07%和 3.66%；其中 12 月格力、美的、海尔、奥克斯零售量同比分别下降 17.38%、29.89%、12.49%、14.62%，18 年全年格力、美的、海尔、奥克斯零售量同比分别下滑 6.28%、7.52%、6.90%和 3.46%，奥克斯表现优于三大白电。

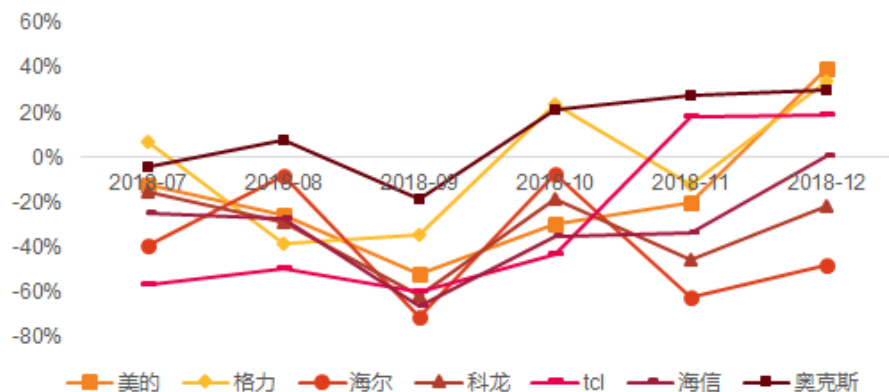
图 8：2016-2018 空调行业零售量（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

从天猫数据来看，12 月空调零售量和零售额同比分别增长 36.2%、34.97%。其中美的、格力和奥克斯增速分别为 39%、34%和 30%，海尔、科龙增速下降 48%和 22%。

图 9：天猫空调增速

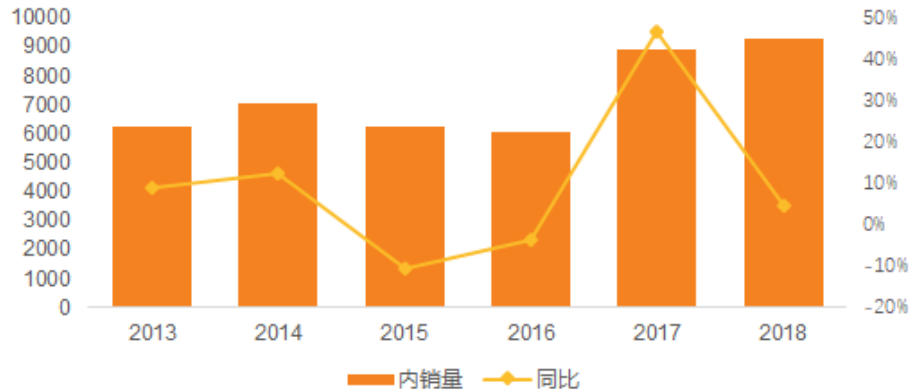


资料来源：淘数据，天风证券研究所

怎么看 2019 年空调行业？

2018 年，国内空调的内销量创下新高，达到 9281 万台。2019 年空调行业将面临同期高基数、地产边际拉动放缓、以及库存等三大因素影响，可能短期需求会有一定波动。根据我们此前在年度报告中的测算，预计 2019 年空调内销或呈现 7% 左右的销量下滑。出口方面，18 年末增速有翘尾，19 年初或存压力。整体看，2019 年空调行业整体增长承压。

图 10：空调内销量及增速（单位：万台；%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

在行业可能走向存量竞争的过程中，建议关注目前在做数字化转型的龙头公司，在研发、生产、营销和渠道、售后等全面进行改造（详见我们的报告《2019 年度策略报告：放下短期焦虑，让我们看一看远方》）。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，终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，关注空调排除数据恢复的零部件龙头三花智控。

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