



标配

证券分析师

王敏君 S0630522040002
wmj@longone.com.cn



相关研究

1. 否极泰来待春风——按摩器具行业专题报告

产销数据同比向好，成本压力有望改善

——空调行业简评

投资要点:

- **家用空调二季度排产数据向好，7月后逐步进入暑期出货阶段。**据产业在线，家用空调二季度排产约5408万台，同比去年同期实绩增长19.9%；其中，内销、外销排产较去年同期实绩增长26.9%和1.9%。7月以销售出货为主，生产端则步入淡季，内销排产增速回落。
- **家用空调内销出货亮眼，外销改善。**据产业在线，2023年4月家用空调内销出货1060万台，同比增长29.7%，显示出经销商囤货意愿较为积极；外销731万台，同比下降4.3%。1-4月累计内销量同比增长20.7%，累计外销量同比下降5.1%。考虑到去年的低基数效应，且渠道在较低库存水平下有补库存需求，二季度家用空调内销出货或有望延续同比增长趋势。出口方面，4月同比增速下降幅度有所收窄，长期还需观察海外库存的去化情况。
- **回顾过往，把握空调市场的关键点：供需波动影响库存，价格战推动份额重塑。**在历史上以新增需求为主导的阶段，空调需求与地产紧密相关，同时，补贴政策、天气等因素亦对空调销售产生影响。生产压货量大于终端需求量时，则出现库存高企，由此引发价格战。价格博弈中优胜劣汰加剧，市场集中度提高，龙头凭借对成本的把控力获取份额优势。
- **当前行业售价相对稳定，尚未出现激烈价格竞争。**2020年-2021年大宗原材料价格上行，2020年上半年、2022年上半年线下销售又受到扰动，业内品牌多以保盈利为主，价格有所修复。从今年奥维云网监测数据看，1-4月空调行业线上累计均价同比基本持平，“五一”促销季线上、线下整体均价同比小幅提升。2020年-2022年间，部分企业对渠道以往的强势压货政策有所转变，更重视基于实际终端销售的动态调整。当前行业渠道库存水平较为健康，预计出现大幅价格战的可能性较小。同时，由于部分二线品牌与头部品牌存在明显价差，短期内可能还会因性价比优势，显现出一定的修复弹性。
- **部分成本指标下行，企业盈利有望改善。**相较于去年高点，铜、铝等空调原材料价格下行，同时零售端空调售价稳定，企业毛利率有望修复。外销方面，人民币汇率贬值利好出口，同时亦将对某些企业的汇兑收益产生正面影响。此外，今年海运费亦明显回落，有助于减轻成本压力。
- **投资建议：**去年在炎夏等因素作用下，家用空调渠道库存显著去化，今年经销商集中补库存，排产、内销出货量皆同比高增。零售端，家用空调国内线上、线下销量增速均领先家电行业；龙头以保盈利为主，价格端亦较为稳定。外销方面，在推行自主品牌、高端化发展的情况下，头部企业出口情况有望好于行业。关注C端稳健、B端拓展的美的集团，打造场景化品牌的海尔智家，渠道改革深化的格力电器，空调板块改善、整合三电公司的海信家电。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、极端天气风险、监测样本数据误差风险。

正文目录

1. 空调数据跟踪	4
2. 历史回顾与今年展望	6
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9

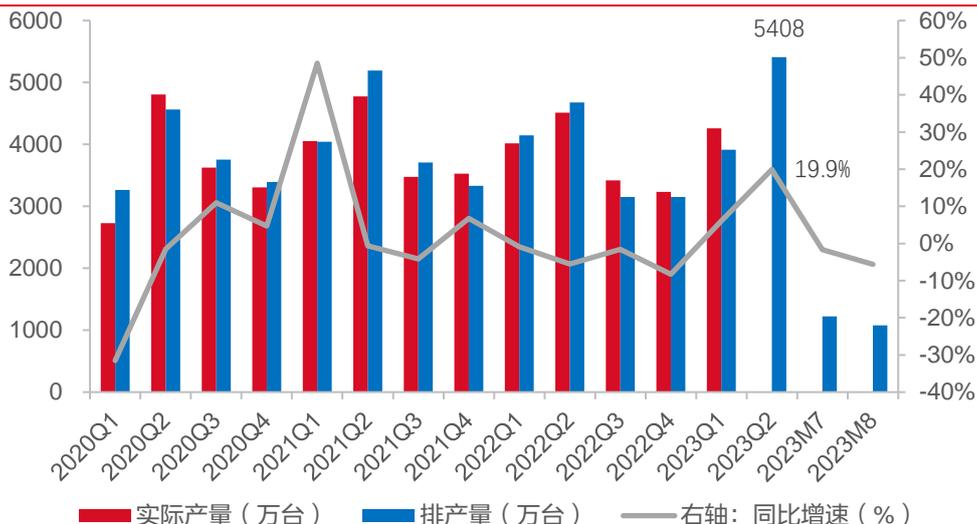
图表目录

图 1 2023Q2 家用空调排产较去年实际产量明显增长，7 月后步入生产淡季则增速转负	4
图 2 2023 年以来家用空调内销出货同比增长	4
图 3 2022 年下半年以来家用空调出口降幅收窄	4
图 4 今年以来家用空调工业库存低于去年同期	5
图 5 空调线上零售额累计同比（%）	5
图 6 空调线下零售额累计同比（%）	5
图 7 今年 1-4 月空调线上监测渠道零售额份额（%）	5
图 8 今年 1-4 月空调线下监测渠道零售额份额（%）	5
图 9 中央空调当月内销额及同比（亿元，%）	6
图 10 中央空调当月出口额及同比（亿元，%）	6
图 11 中央空调 4 月红星美凯龙调研渠道品牌份额（%）	6
图 12 中央空调 4 月红星美凯龙调研渠道客单价（元）	6
图 13 空调内销历史周期回顾	7
图 14 空调 TOP3 品牌线下零售量合计份额显著提升	7
图 15 我国家用空调品牌集中度（含出口，%）	7
图 16 头部空调品牌、行业今年线上累计均价及同比	8
图 17 4 月空调线下监测渠道均价（元）	8
图 18 今年空调线下柜机均价同比提升	8
图 19 空调线下监测渠道高端品占比（%）	8
图 20 铜现货均价（元/吨）	9
图 21 铝现货均价（元/吨）	9
图 22 人民币汇率中间价：美元兑人民币	9
图 23 中国出口集装箱运价指数	9

1. 空调数据跟踪

家用空调二季度排产数据向好，7月后逐步进入去库存阶段。据产业在线，家用空调二季度排产约5408万台，同比去年同期实绩增长19.9%；其中，内销、出口排产量分别为3485万台和1962万台，分别较去年同期实绩增长26.9%和1.9%，内销是推动总排产上涨的主要因素。7月进入冷年尾声，终端以销售去库存为主，生产端则进入淡季，内销排产增速回落。出口方面，广交会的举办增加了部分出口订单，但是主要体现在5-6月，7月后增速亦有所下滑。

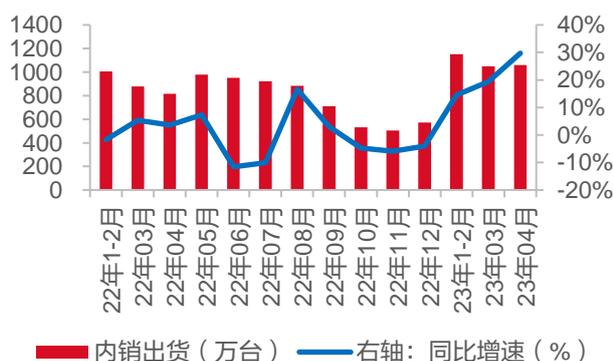
图1 2023Q2家用空调排产较去年实际产量明显增长，7月后步入生产淡季则增速转负



资料来源：产业在线，通联数据，同花顺，东海证券研究所。注：2023Q2及其后的同比增速为排产量较去年同期实际产量的增速，其他时间的同比增速为实际产量较去年同期实际产量的增速。

家用空调内销出货亮眼，外销出货改善。据产业在线，2023年4月家用空调销售量为1791万台，同比增长13.3%；其中内销出货1060万台，同比增长29.7%，出口出货731万台，同比下降4.3%；工业库存同比下降5.7%。累计来看，2023年1-4月累计销量6069万台，同比增长7.2%；其中内销3259万台，同比增长20.7%，外销2809万台，同比下降5.1%。4月份为传统的生产备货期，由于经销商对于市场心态较为乐观，积极囤货为旺季做准备，空调内销延续高增长。考虑到去年的低基数效应，且渠道在较低库存水平下有补库存需求，二季度家用空调内销出货有望延续同比增长趋势。出口方面，由于全球通货膨胀、消费需求萎缩，市场仍较低迷，但4月同比增速下降幅度有所收窄。短期内，由于广交会订单落地，出口表现有望环比改善，但长期还需观察海外库存的去化情况。

图2 2023年以来家用空调内销出货同比增长



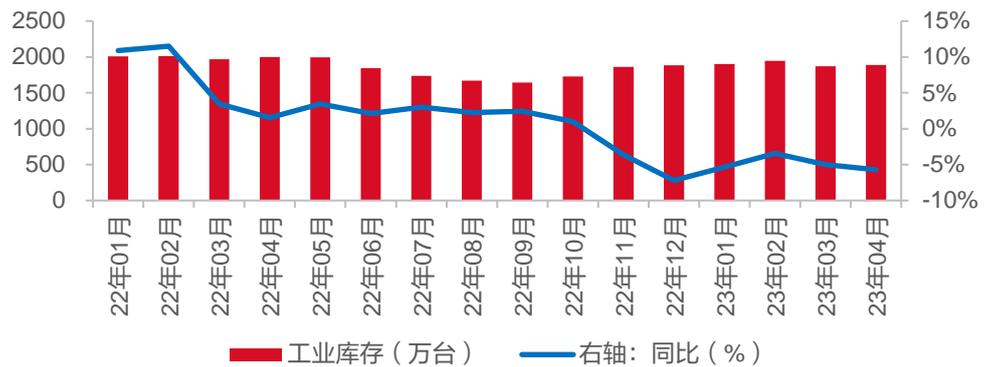
资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

图3 2022年下半年以来家用空调出口降幅收窄



资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

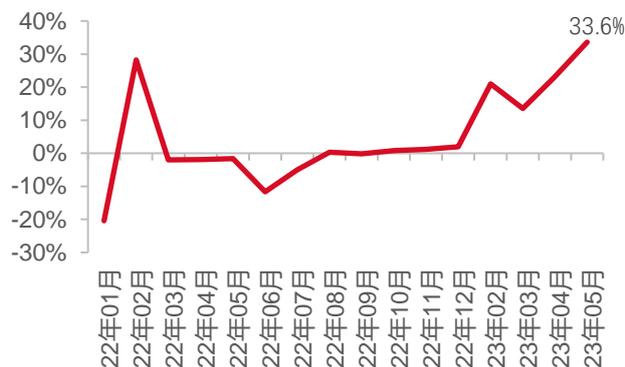
图4 今年以来家用空调工业库存低于去年同期



资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

家用空调国内零售同比增长，双寡头格局稳固。根据奥维数据罗盘，截至2023年5月28日，空调线上、线下累计零售额分别同比增长33.6%、12.5%。展望后续，随着疫情滞后需求逐步释放、地产竣工回暖带动需求回升，空调零售有望延续修复趋势。从品牌份额看，今年1-4月，TOP2品牌线上、线下监测渠道累计份额分别为59.3%、70.9%。奥维对线下品牌专卖店的覆盖度有限，因此格力线下零售的表现还需综合考量。从一季报看，格力合同负债高增，显示经销商备货意愿较为乐观。

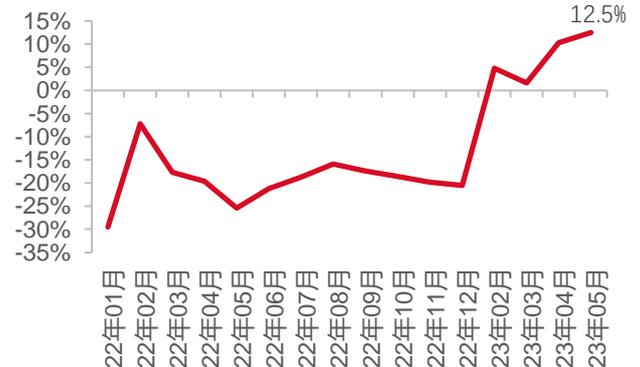
图5 空调线上零售额累计同比 (%)



资料来源：同花顺，奥维数据罗盘，东海证券研究所

注：2023年5月累计同比统计时间截至5月28日。

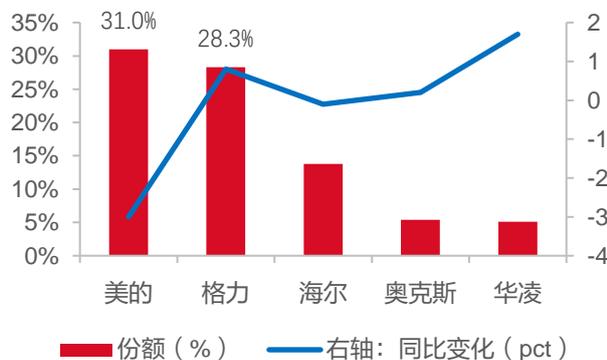
图6 空调线下零售额累计同比 (%)



资料来源：同花顺，奥维数据罗盘，东海证券研究所

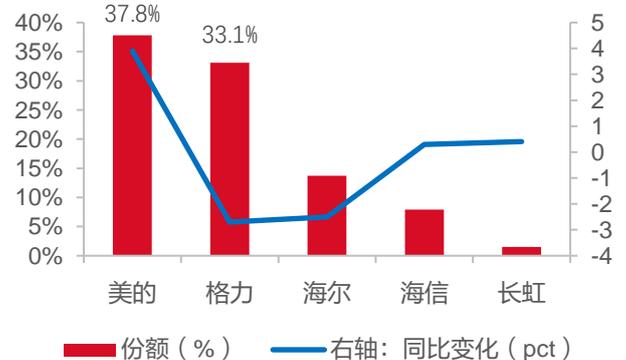
注：2023年5月累计同比统计时间截至5月28日。

图7 今年1-4月空调线上监测渠道零售额份额 (%)



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图8 今年1-4月空调线下监测渠道零售额份额 (%)

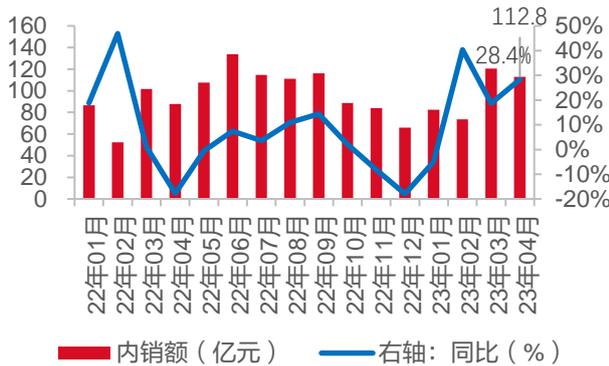


资料来源：奥维云网，东海证券研究所

注：奥维监测渠道以KA为主，未能反映品牌专卖店情况。

中央空调内外销出货皆好于去年，建材零售渠道国产份额仍有提升空间。据产业在线，一季度中央空调行业整体出货规模为 309.2 亿元，同比增长 16.8%；其中内销额为 267.7 亿元，同比增长 14.9%，出口额同比增长 35.5%。单 4 月中央空调销售额为 131.1 亿元，同比增长 30.4%；其中内销额为 112.8 亿元，同比增长 28.4%，出口额为 18.3 亿元，同比增长 44.6%。相较于家用空调，中央空调由于非标属性较强、安装要求较高、单价偏高等因素，目前仍处于渗透率提升的阶段。从细分品类看，中央空调分为单元机、多联机、离心机等，应用场景多样，较难进行品牌的统一监测。仅以奥维调研的红星美凯龙渠道为例，可见今年 4 月 TOP2 品牌、TOP4 品牌集中度分别为 51.6%、80.3%，竞争格局较家用空调更为分散。头部品牌中，国产、外资品牌兼有；但大金等外资品牌客单价明显偏高。

图9 中央空调当月内销额及同比（亿元，%）



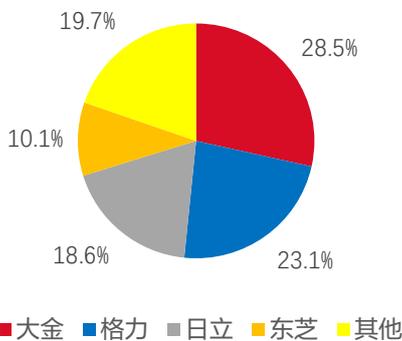
资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

图10 中央空调当月出口额及同比（亿元，%）



资料来源：产业在线，同花顺，东海证券研究所

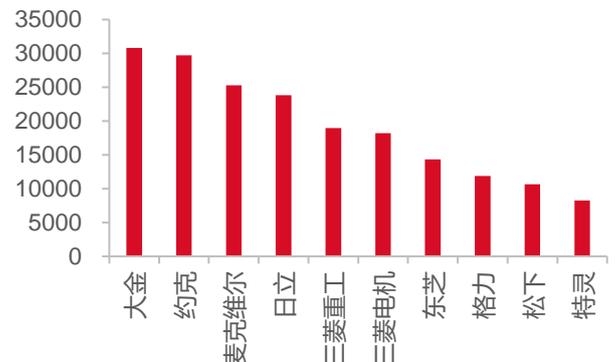
图11 中央空调 4 月红星美凯龙调研渠道品牌份额（%）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

注：调研数据来自红星美凯龙 81 个重点商场。

图12 中央空调 4 月红星美凯龙调研渠道客单价（元）



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

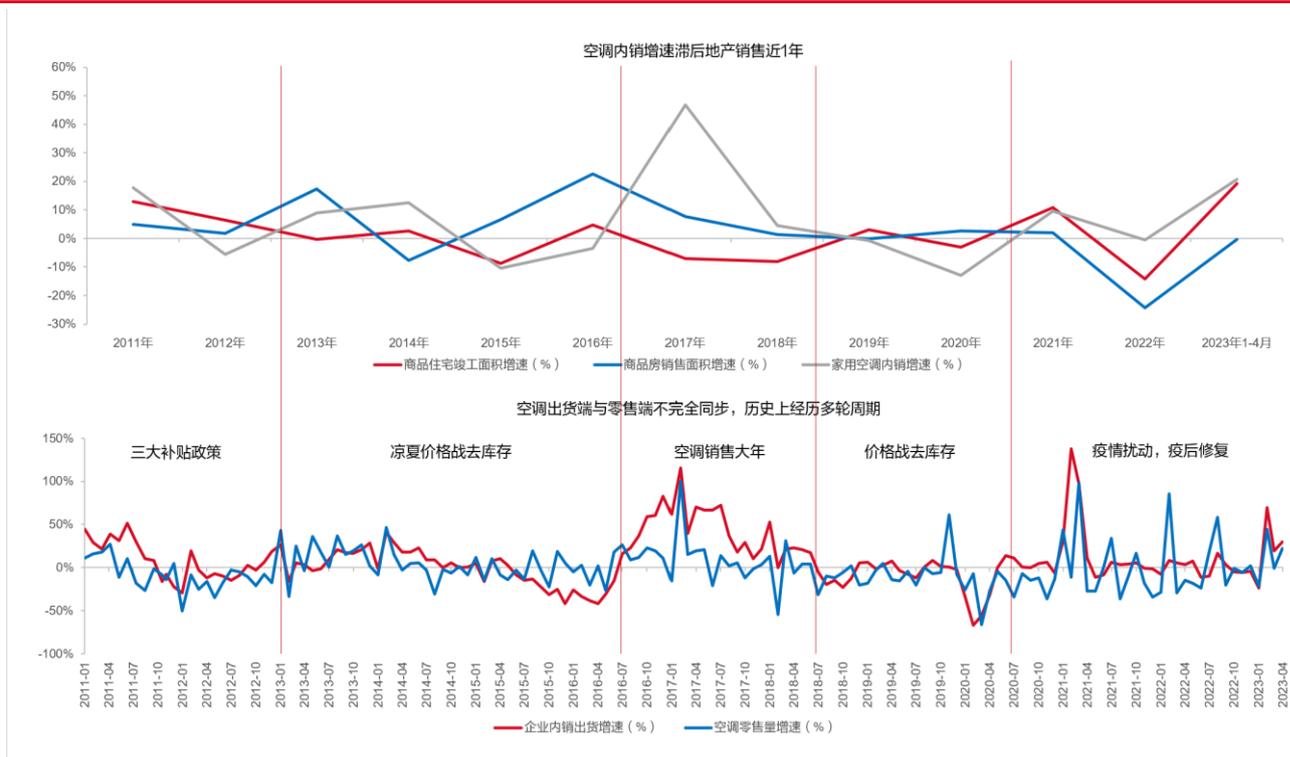
注：调研数据来自红星美凯龙 81 个重点商场。

2. 历史回顾与今年展望

回顾历史，把握空调市场的关键点：供需波动影响库存，价格战推动份额重塑。在历史上以新增需求为主导的阶段，空调需求与地产紧密相关，同时，补贴政策、天气等因素亦对空调销售产生影响。生产压货量大于终端需求量时，则出现库存高企，由此引发价格战。价格博弈中优胜劣汰加剧，市场集中度提高，龙头凭借对成本的把控力获取份额优势。2011年以来，我国空调市场经历过两次大规模的价格战：（1）2014年-2016年：三大补贴政策结束，2014年、2015年国内皆处于相对凉夏，空调市场需求回落。2014年9月，空调龙头企业发起价格战，但在国庆节后就恢复了价格。由于渠道库存仍然偏高，2015年价格战再次开启，直至2016年夏季结束。在2016年炎夏需求的拉动下，渠道库存明显去化。（2）2019-2020年：地产需求放缓、能效切换等因素引发新一轮去库存。上一轮价格战后，空调

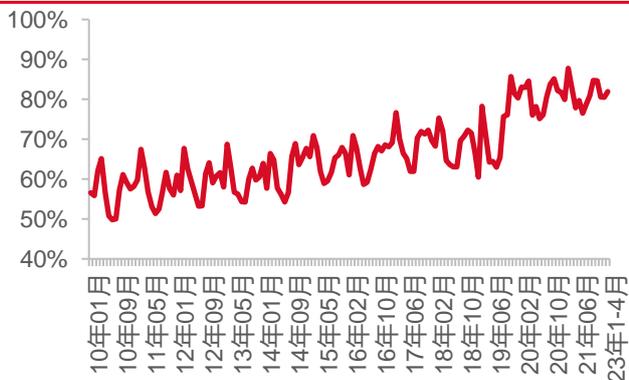
内销重回增长，部分企业亦进行了产能扩张。但随后地产政策变化、相关需求放缓，产销失衡的问题又逐渐显现。同时，空调销售的渠道格局也在发生变化。一方面，互联网新锐品牌凭借性价比优势一度取得线上突破；另一方面，传统龙头美的在“T+3”改革后效率提升，也有了参与价格竞争的基础。2019年2月份后，美的率先展开降价促销。其后，空调新能效政策的出台，推动企业对低能效产品加速出清。2019年“双11”，格力推出30亿补贴活动，其他品牌陆续跟进，行业价格战达到高潮。2020年能效切换的影响渐进尾声，随着原材料价格的上涨，企业借助新能效升级开启产品优化、提升均价，价格战结束。同时，疫情期间线上渠道的重要性更加凸显，格力由此加快了渠道改革进程，压货力度亦较以往有所减弱。在几轮周期后，家用空调市场集中度提升。从国内线下零售监测数据看，TOP3品牌份额从2011年初的约60%升至2023年初的约80%。从整体出货（内销及出口）看，2018年至2022年间，家用空调CR3由65.9%升至69.3%。

图13 空调内销历史周期回顾



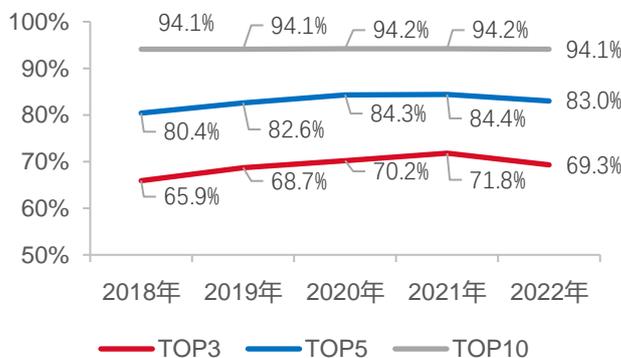
资料来源：产业在线，奥维云网，通联数据，同花顺，东海证券研究所

图14 空调 TOP3 品牌线下零售量合计份额显著提升



资料来源：中怡康，奥维云网，东海证券研究所
注：2022年、2023年1-4月取奥维云网数据。

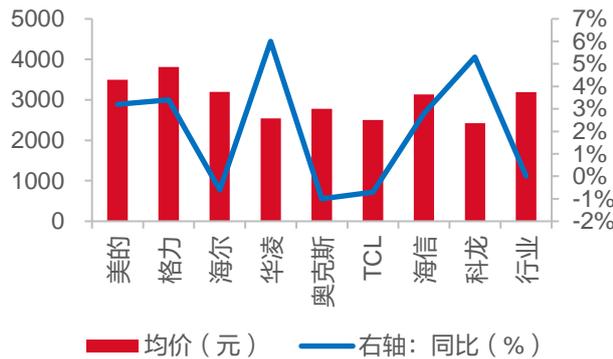
图15 我国家用空调品牌集中度（含出口，%）



资料来源：产业在线《中国制冷空调产业发展白皮书》，东海证券研究所

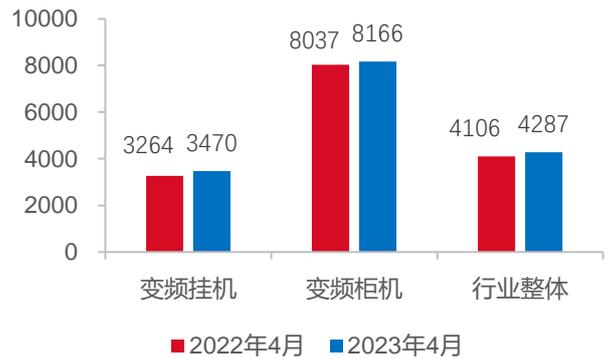
当前行业售价相对稳定，尚未出现激烈价格竞争。2020年-2021年大宗原材料价格上行，2020年上半年、2022年上半年线下销售又受到疫情因素扰动，业内品牌多以保盈利为主，价格有所修复。从今年奥维云网监测数据来看，1-4月行业线上累计均价同比持平，美的、格力线上均价同比小幅提升；4月行业整体及主要变频机型均价同比上涨。即使在“五一”促销季，空调线上、线下行业整体均价仍同比小幅提升，其中，线下柜机均价同比提升5.1%。今年线下市场高端空调零售额占比在20%左右波动。2020年-2022年间，以格力为代表，渠道政策由强势压货向休养生息转变，更重视基于实际终端销售的动态调整。当前行业渠道库存水平较为健康，预计出现大幅价格战的可能性较小。同时，由于部分二线品牌与头部品牌存在明显价差，短期内可能还会因性价比优势，显现出一定的修复弹性。

图16 头部空调品牌、行业今年线上累计均价及同比



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图17 4月空调线下监测渠道均价（元）



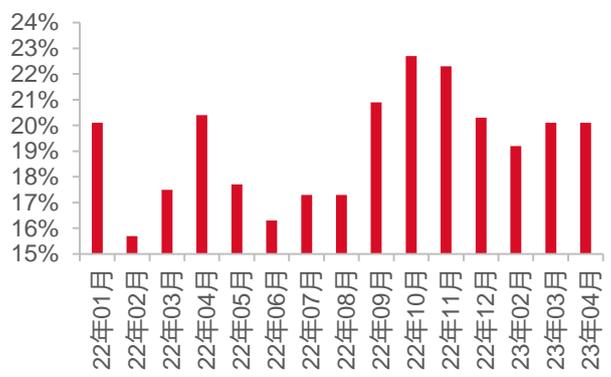
资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图18 今年空调线下柜机均价同比提升



资料来源：奥维云网，东海证券研究所

图19 空调线下监测渠道高端品占比（%）

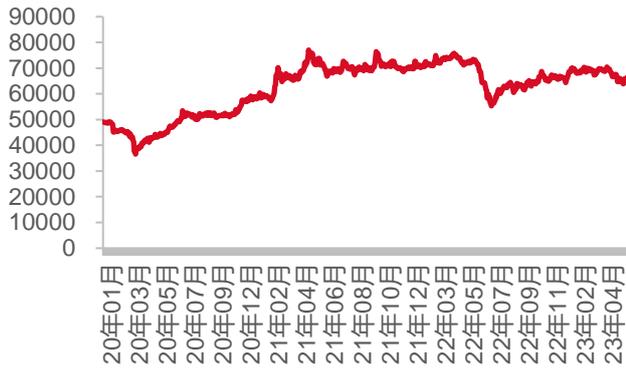


资料来源：奥维云网，同花顺，东海证券研究所

把握今年空调行业机遇。在奥维云网的测算口径下，2022年家用空调内销出货量同比下降1.6%，预计今年内销规模有望增长11.6%。短期来看，递延需求释放、低基数效应对今年内销增速形成支撑。从更长的时间维度看，十年左右为空调的换新周期。上一轮家电补贴期间购买的空调，已陆续进入换新期，各地促消费政策有望催化置换需求。从全球看，我国占据了家用空调市场约80.6%的产能，世界冷暖变化与行业景气度息息相关。目前较难对暑期天气做出精准预测。但据世界气象组织5月发布的评估报告，今年晚些时候出现厄尔尼诺现象的概率正在增加，可能导致全球气温升高。若厄尔尼诺现象发生，热带太平洋周边的国家和地区将率先受到影响，空调需求或将显现。

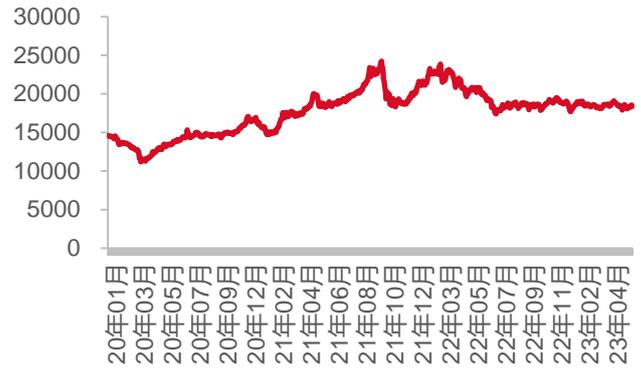
部分成本指标下行，企业盈利有望改善。相较于去年高点，铜、铝等空调原材料价格下行，同时零售端空调售价稳定，企业毛利率有望修复。外销方面，人民币汇率贬值利好出口，同时亦将对某些企业的汇兑收益产生正面影响。此外，今年海运费亦明显回落，有助于减轻成本压力。

图20 铜现货均价（元/吨）



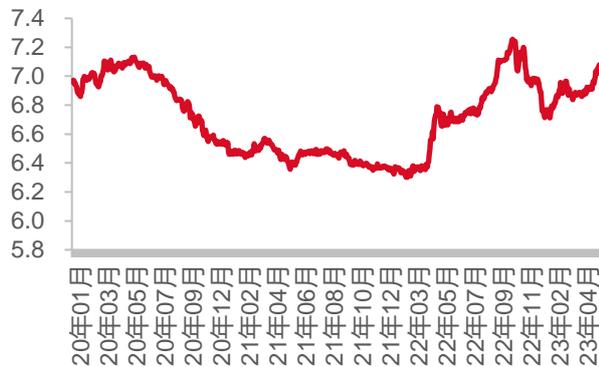
资料来源：长江有色金属网，同花顺，东海证券研究所

图21 铝现货均价（元/吨）



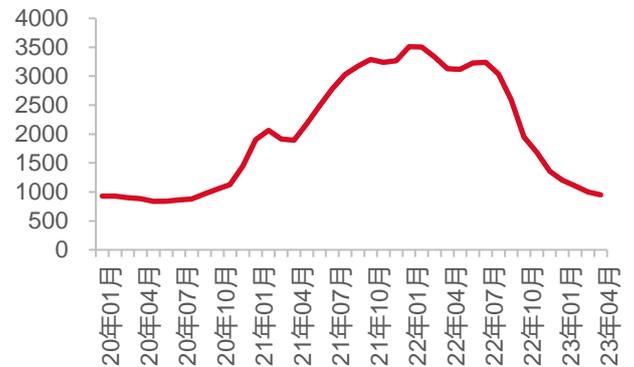
资料来源：长江有色金属网，同花顺，东海证券研究所

图22 人民币汇率中间价：美元兑人民币



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图23 中国出口集装箱运价指数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.投资建议

去年在炎夏及疫情因素作用下，家用空调渠道库存显著去化，今年经销商集中补库存，排产、内销出货量皆同比高增。零售端，家用空调国内线上、线下销量增速均领先家电行业；龙头以保盈利为主，价格端亦较为稳定。外销方面，在推行自主品牌、高端化发展的情况下，头部企业出口情况有望好于行业。关注 C 端稳健、B 端拓展的美的集团，打造场景化品牌的海尔智家，渠道改革深化的格力电器，发力中央空调、整合三电公司的海信家电。

4.风险提示

- (1) 宏观经济下行风险：宏观经济变化可能影响消费者收入状况，导致其调整在空调方面的支出。
- (2) 原材料价格波动风险：原材料成本在空调成本中占比较高，铜、铝、塑料等原材料价格大幅波动将影响企业利润情况。
- (3) 极端天气风险：若夏季气温较低，空调需求可能不及预期。
- (4) 监测样本数据误差风险：第三方机构采用网络数据采集技术、线下调研等方式获取市场数据，由于技术限制和样本有限，结果可能与实际销售情况存在误差。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089