

白色家电

证券研究报告

2019年02月22日

19年1月空调：开春内销延续回暖态势，零售端改善仍需等待

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

出货端：内销延续去年底回暖态势，出口压力有所体现

根据产业在线数据，19年1月空调销量、内销、外销量同比分别变动-0.5%、+6.2%、-8.1%。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，2019年1月内销，格力、美的、海尔、奥克斯都恢复正增长，龙头表现好于二三线品牌。我们预计春节期间积极备货带来了内销端恢复。

出口方面，龙头空调公司出口增速有所下滑，格力、美的、海尔1月同比下滑11.0%、15.2%、24.2%。我们认为，在贸易战因素影响下，尤其是关税增加的预期导致四季度出口增速翘尾，对于19年一季度出口需求有所透支。

从零部件角度看，根据产业在线数据，2019年1月转子压缩机销量2118万台，同比增长5.7%；产量1909万台，同比增长1.4%。我们认为，空调核心零部件开年产销数据保持稳健，预示着一季度整机厂排产情况较为良性。

零售端：19年开年依然萎靡

从奥维推总数据看，2019年1月空调市场零售量规模为190.2万套，同比下降11.4%，零售额规模为74.1亿元，同比下降10.1%。其中，均价上升动力也有所不足，龙头企业在部分细分市场对于中小企业的价格压力明显增强。

从春节销售情况看，根据国家商务部的统计，整体春节期间消费增速较往年有所放缓，2019年春节零售销售额增速为8.5%，低于2017年、2018年11.4%和10.2%的增速。

一季度情况会不会改善？

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。我们认为，在相对良性的排产数据下，以及本身由于行业扩容带来一定的备货需求，行业内销出货端或将维持相对稳定。同时，由于去年下半年集中性抢出口背景下，一季度的外销情况不容乐观。

而在零售需求方面，由于地产竣工数据的边际改善以及新版节能减排补贴的出台，我们判断二三季度可能出现基本面的改善。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：宏观经济波动风险；房地产波动风险；原材料波动风险

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

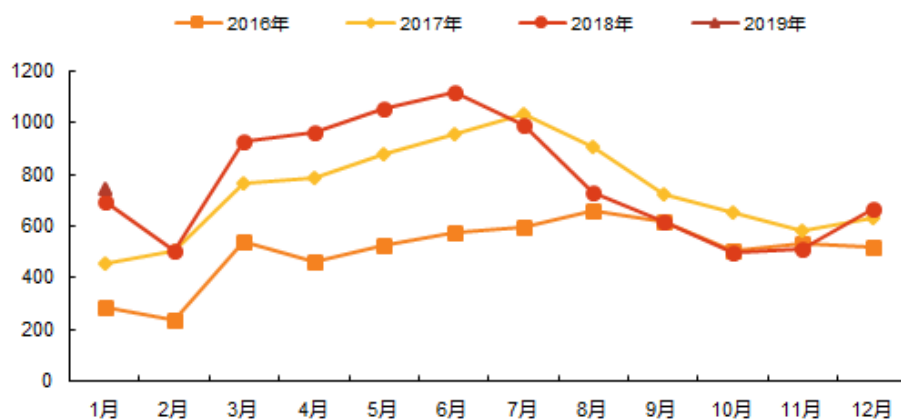
- 1 《白色家电-行业点评:美的集团&小天鹅：合并方案获高票通过，长期发展值得期待》 2018-12-24
- 2 《白色家电-行业点评:美的&小天鹅一分红提升股东回报率，彰显长期投资价值》 2018-11-22
- 3 《白色家电-行业点评:复盘思考：我们如何在17年跟丢了小天鹅》 2018-10-28



1. 出货端：内销延续去年底回暖态势，出口压力有所体现

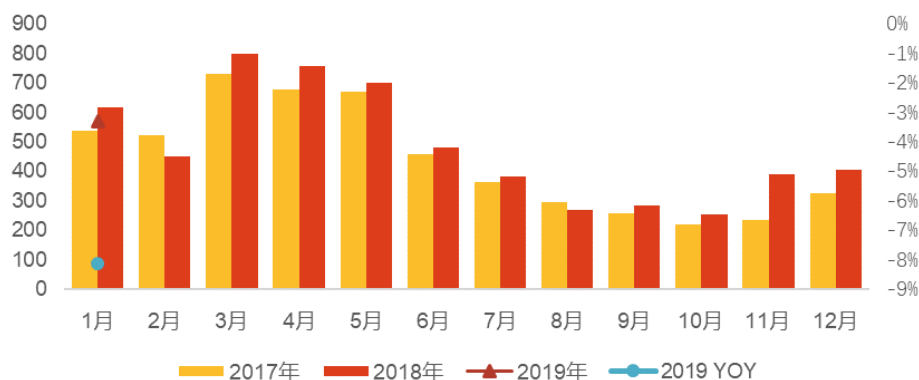
根据产业在线数据，19年1月空调销量、内销、外销量同比分别变动-0.5%、+6.2%、-8.1%。18年全年销量、内销量、出口量同比增长6.3%、4.6%、9.3%。

图1：2019年1月空调行业内销出货量情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

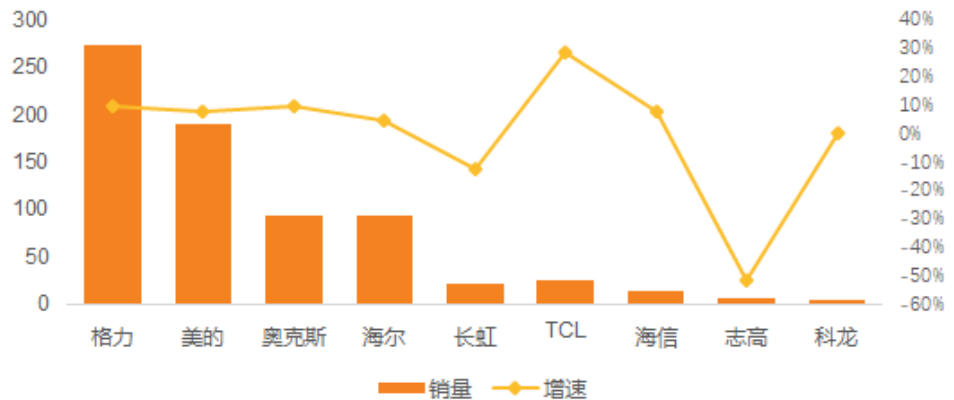
图2：2019年1月空调行业出口量情况（单位：万台；%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

分公司看，2019年1月内销，格力、美的、海尔、奥克斯都恢复正增长，龙头表现好于二三线品牌。我们预计春节期间积极备货带来了内销端恢复。

图 3：2019 年 1 月空调公司内销表现（单位：万台；%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

出口方面,龙头空调公司出口增速有所下滑,格力、美的、海尔 1 月同比下滑 11.0%、15.2%、24.2%。我们认为,在贸易战因素影响下,尤其是关税增加的预期导致四季度出口增速翘尾,对于 19 年一季度出口需求有所透支。

图 4：2019 年 1 月空调出口增速（单位：万台；%）



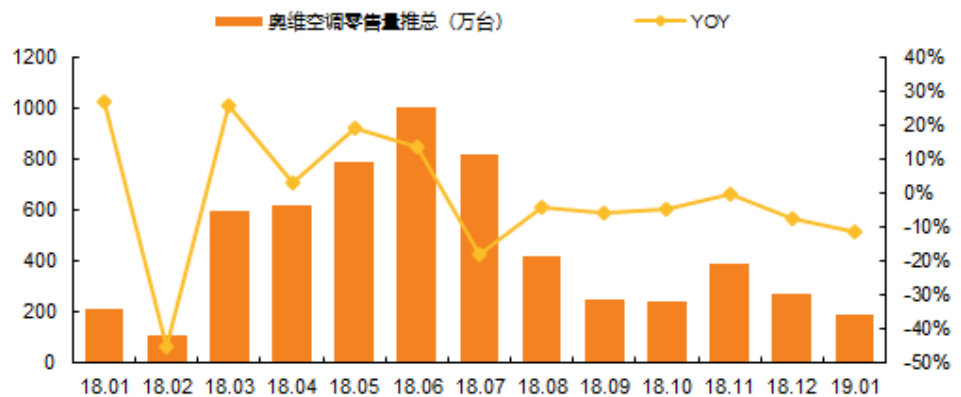
资料来源：产业在线，天风证券研究所

从零部件角度看,根据产业在线数据,2019 年 1 月转子压缩机销量 2118 万台,同比增长 5.7%;产量 1909 万台,同比增长 1.4%。我们认为,空调核心零部件开年产销数据保持稳健,预示着一季度整机厂排产情况较为良性。

2. 零售端：19 年开年依然萎靡

从奥维推总数据看,2019 年 1 月空调市场零售量规模为 190.2 万套,同比下降 11.4%,零售额规模为 74.1 亿元,同比下降 10.1%。其中,均价上升动力也有所不足,龙头企业在部分细分市场对于中小企业的价格压力明显增强。

图 5：零售端仍然维持 18 年下半年以来的低迷态势



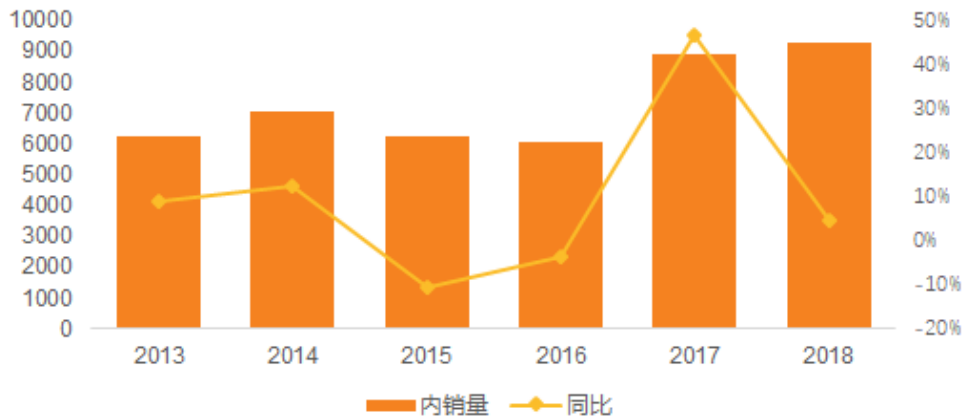
资料来源：奥维，天风证券研究所

从春节销售情况看，根据国家商务部的统计，整体春节期间消费增速较往年有所放缓，2019 年春节零售销售额增速为 8.5%，低于 2017 年、2018 年 11.4% 和 10.2% 的增速。

3. 一季度情况会不会改善？

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些波动。我们认为，在相对良性的排产数据下，以及本身由于行业扩容带来一定的备货需求，行业内销出货端或将维持相对稳定。同时，由于去年下半年集中性抢出口背景下，一季度的外销情况不容乐观。

图 6：空调内销量及增速（万台；%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

而在零售需求方面，由于地产竣工数据的边际改善以及新版节能减排补贴的出台，我们判断二三季度可能出现基本面的改善。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。

4. 风险提示

宏观经济波动风险；房地产波动风险；原材料波动风险

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