

一月空调内销持续回暖

家用电器行业

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

投资机会推荐：

产业在线监测显示2019年1月家用空调生产1270.5万台，同比增长2.18%，销售1308.7万台，同比下滑0.53%。其中内销出货740.6万台，同比增长6.22%，出口568.1万台，同比下滑8.14%。由于开年备货增加，各公司生产略有提高。分公司来看，格力产量同比增长6.4%，销量同比增长2.0%；美的产量同比增长5.9%，销量同比减少3.5%；奥克斯产量同比增长4.2%，销量同比增长5.1%。由于一月份各家促销政策提前，各龙头厂商内销均有不同程度增长，而出口继续受到贸易不确定性影响以及去年Q4的持续备货，出现下滑。我们认为在行业低迷时龙头将继续受益于自身技术优势以及品牌优势获得份额增长，建议继续长期关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。

行业重要新闻回顾：

空调品牌集中度持续趋高 三强地位难撼；苏宁小Biu空调服务政策曝光，刷新空调行业服务标准；中国空调行业的产能到底有多大等。

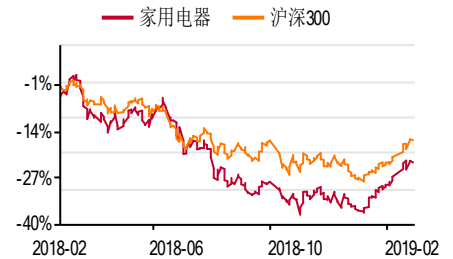
行情跟踪：

中信家电指数在二月第三周继续上行，涨幅2.70%至10576.24，本月振幅达到4.37%。分行业来看，白电涨幅2.84%，黑电涨幅1.92%，小家电涨幅1.41%。

风险提示

新冷年销售不及预期的风险、行业集中度提升不及预期的风险、三四线城市增长不及预期的风险。

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

邢瀚文 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xinghw@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《黑电增速回暖，外销高速增长》
《家用电器》
- 2、《线上增速放缓，苏美九继续引领小家电》
《家用电器》
- 3、《空调行业格局未变，线上奥克斯高速增长》
《家用电器》

一、核心观点：一月空调内销持续回暖

产业在线监测显示 2019 年 1 月家用空调生产 1270.5 万台，同比增长 2.18%，销售 1308.7 万台，同比下滑 0.53%。其中内销出货 740.6 万台，同比增长 6.22%，出口 568.1 万台，同比下滑 8.14%。由于开年备货增加，各公司生产略有提高。从公司来看，格力产量同比增长 6.4%，销量同比增长 2.0%；美的产量同比增长 5.9%，销量同比减少 3.5%；奥克斯产量同比增长 4.2%，销量同比增长 5.1%。由于一月份各家促销政策提前，各龙头厂商内销均有不同程度增长，而出口继续受到贸易不确定性影响以及去年 Q4 的持续备货，出现下滑。我们认为在行业低迷时龙头将继续受益于自身技术优势以及品牌优势获得份额增长，**建议继续长期关注家电龙头美的集团（000333.SZ）、奥佳华（002614.SZ）以及苏泊尔（002032.SZ）。**

1) 美的集团：随着我国消费升级持续深入，消费者对于家用电器的选择将持续提高。美的集团在其优秀的管理团队带领下通过内生与外延协同发展，已将自身产品线覆盖至全行业，因此我们推荐美的集团亦是基于长期对于家电行业的看好。

当然，公司也不局限于将自己定义为家电企业。公司通过将自身基础要素整合重塑，目前已形成可提供全方位智能制造服务的美云智数以及物流服务商安得智联等高新技术企业。并依托自身物流能力将触角延伸至零售领域，参投了小卖柜等项目。目前美云智数已经与美的集团、长安汽车、永辉超市、天合光能等公司形成合作伙伴关系，我们长期看好公司在家电领域的发展以及向外延伸的成长性，建议长期关注。

2) 奥佳华：前三季度公司营收 37.78 亿元，同比增长 30.80%；归母净利润 3.09 亿元，同比增长 47.04%。分季度来看，Q3 公司营收 15.70 亿元，同比增长 29.67%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 39.97%。由于公司小按摩器具出口主要在下半年，因此公司营收会出现季节性变化，同时 Q3、Q4 营收增速往年也会较上半年放缓。但今年由于按摩椅业务高速发展，营收增速环比提升 18.98%。从费用端来看，公司 2018 年 Q3 总费用 28.92% 同比降低 2.11pct。拆分来看，销售费用率同比降低 0.66pct 至 18.52%，管理费用率由于研发投入提升，同比增加 0.76pct 至 10.80%，财务费用率由于汇兑损益大幅降低 2.21pct 至 -0.40%。公司 Q3 毛利率较去年同期提升 0.9pct 至 35.56%，我们认为毛利率的提升或反映出公司在按摩椅业务上营收进一步的扩大。同时，受益于费用率减少以及毛利率提升，公司单季净利率同比提升 0.73pct 至 10.60%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87、1.12、1.40 元，维持推荐评级。

3) 苏泊尔：公司前三季度营收 133.94 亿元，同比增长 24.71%；归母净利润 11.04 亿元，同比增长 21.81%。单三季度公司营收 45.44 亿元，同比增长 23.63%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 20.24%。我们预计随着公司多元化，高端化持续推进，公司或将保持稳健增长。公司外销业务以母公司采购为主，上半年公司外销业务营收 19.7 亿，增长 7.40%。但若从年初公司 2018 年日常关联交易预计情况来看，公司若能完成年初预计出售金额，外销业务全年或将增长 31.54%。预计公司 2018-2020EPS 为 1.96、2.45、3.00 元，维持推荐评级。

图表 1：本周家电组合

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
000333	美的集团	14.9	4.78%	23.74%
002032	苏泊尔	29.0	0.96%	1.90%
002614	奥佳华	21.9	13.22%	8.46%

来源：Wind，国联证券研究所

二、行业重要新闻回顾

1. 空调品牌集中度持续趋高 三强地位难撼

2019年2月21日，国家信息中心发布《2018年度空调市场分析报告》。这份报告是连续第11年发布。报告数据显示，2018年度重点城市市场销售量和销售额分别下降10.6%、7.6%，全年占比呈现两头低中间高的走势。多种因素作用下，总体行业呈现产品进一步优化、品牌竞争加剧、创新驱动显著三大态势。

以格力、美的、海尔、奥克斯为首的主流空调品牌，在推动整个行业产品优化、创新升级的过程中起到了关键作用。

2018年，市场竞争已经从产量、价格转向营销渠道、资金实力、人力资源、上下游关联、技术研发、国际市场以及现代管理方式等多维度竞争。随着消费需求升级和品牌意识逐渐增强，消费者在购买时更倾向于值得信任的品牌，直接表现为空调行业品牌集中度再次显示高位扩大优势。

格力、美的、海尔、奥克斯、TCL、海信、志高、科龙、长虹、格兰仕构成的前十位品牌，2018年度市场占有率总和达到95.17%。行业TOP3品牌格力、美的、海尔实现逆势增长，市场占有率总和由2017年度的68.88%提升到71.17%，同比提高近3个百分点。由格力、美的、海尔、奥克斯构成的第一集团品牌对市场控制能力明显加强，与第二集团品牌的市场占有率差距在逐步拉大，品牌集中度持续走强，对其它品牌挤压更为明显。

2. 美的合并小天鹅，或进一步带来洗衣机业务增长

近日美的集团吸收合并无锡小天鹅事项获证监会通过，此举或巩固美的在家电行业特别是白电领域的领先地位。

据了解，小天鹅始建于1958年，2007年被美的收购，美的集团董事长兼总裁方洪波曾表示，经过十年发展，小天鹅的收入、利润、品牌价值都已实现倍增，并在中国洗衣机市场取得第二名的地位。

美的方面称，其旗下高端子品牌COLMO也将推出洗衣机，此后洗衣机业务多品牌的并轨将打开更大的市场空间。

在钉科技看来，美的与小天鹅完成并购有助于洗衣机业务再进一步。

根据奥维云网给出的数据，2019年1月洗衣机行业在春节促销以及部分地区启动“节能补贴”的因素叠加下取得开门红，其中，小天鹅、美的、比利佛等品牌均有机型上榜销量TOP10。并购后，美的旗下洗衣机业务的优势或更明显。

3. 苏宁小 Biu 空调服务政策曝光，刷新空调行业服务标准

近日，苏宁正式官宣苏宁小 Biu 空调即将上市后，苏宁智能终端公司常务副总裁刘东皓曝光了苏宁小 Biu 空调的售后服务政策：30 天包退、365 天包换、24 小时上门免费安装、6 年质保等一系列服务项目，涵盖安心买、安心收、安心用、安心退换、安心客服、绿色服务六个核心环节，再次刷新了空调行业服务新标准。

苏宁小 Biu 空调还秉承苏宁 30365 服务，即质量问题 30 天包退、365 天包换，真正做到让消费者安心买。

购买苏宁小 Biu 空调的售后服务优势，更体现在苏宁帮客的保驾护航。作为苏宁旗下的售后服务品牌，苏宁帮客拥有自营和加盟服务网点 5500 家，近 5 万名服务工程师，为周边 3 到 5 公里的消费者，提供及时贴心的服务。并严格遵照苏宁发布的《空调行业维修标准》，维修、保养各项服务明码标价，费用透明有据，让消费者一目了然。

在产品日趋高端化、智能化的同时，市场对空调行业的售后服务提出了更高要求。作为苏宁首款自有品牌空调——苏宁极物小 Biu 空调 KFR-35GW/BU(A1)W，不仅拥有 1.5 匹变频、一级能效、极速冷暖、人工智能等主流高端配置，更是在售后服务上引领了行业标准的提升，为小 Biu 空调进入空调市场的首发之战增分不少。

4. 中国空调行业的产能到底有多大？

作为全球空调行业最大的国别市场，我国也是全球空调市场的制造中心，每个年度的出口量都稳定在 5000 万套以上，不仅如此，在强化全球化经营的同时，许多的企业也都把自有品牌的国际化作为了战略方向，在这方面海尔空调表现得尤为卓越。

国内市场的产销规模更大，2018 冷冻年度所有企业的出货总量超过了 9000 万套。如此巨大的规模，是建立在中国空调产业无出其右的生产能力的基础之上。过去几年内，我国空调市场出现了明显的结构化升级趋势，智能化、高能效产品需求量快速提升，这牵引了一些企业进行了产能的扩张，2017 年海尔空调在合肥、武汉等新建工厂以及现有工厂互联升级、精益提效等新增 1500 万智能空调产能。

当然，受 2016 年度和 2017 年度高增长行情的影响，一些企业投入巨资进行了产能扩张，奥克斯空调就是其中的代表企业，除了宁波本部的工厂新增产能之外，还分别在马鞍山和郑州新建制造基地。MBO 美博空调在芜湖新建 500 万套规模的基地同样也是如此。

还有一些品牌，出于自身多元化发展的需求，也在进行了空调生产基地的建设，

这在康佳、韩电等等企业的身上体现的较为明显。从 2016 年开始，一些新品牌对空调行业的进入，也推动了行业产能的增加。

中国空调产业产能的提升，并不是完全由基地数量、生产线数量决定，机器人的大范围应用、制造体系的精益化改造、工业互联网的快速发展等等也都是产能提升的重要力量。

国内空调的品牌数量超过了 300 个，其中相当一部分没有自主型制造能力，完全是依托于 OEM 或 ODM 方式实现产品供给，这给部分拥有较大产能的企业提供了丰富的生产订单。轻资产运营模式成为行业当下大量中小品牌的生存之道，在一定程度上有利于产能压力的释放。

国际市场也是产能释放的重要方向，全球化经营已经成为了主导品牌的核心诉求，在以海尔为代表的企业全力推行创牌战略的同时，很多企业则是自主品牌出口和贴牌生产并行。海外市场的空白点要比国内更多，需求也呈现出多样化特征；而且，我国的空调企业也都在把制造基地向海外进行布局，格力、美的、海尔、奥克斯、长虹等等都有所建树。

需要指出的是，很多企业的产能具备弹性，笔者在统计企业产能的时候，并没有完全按照工厂的高峰值数据核算，单班、两班倒、满负荷运转下，生产数量肯定都不相同。大型家电企业还在通过物联网技术不断改造生产线，提升生产效率，降低生产成本，即便是企业停止固定资产投入，生产能力也会进一步增强。

5. 国产品牌扎堆发布子品牌，为何此前少有成功者

2019 年仅仅两个月，中国智能手机市场就已经经历了一轮大动作，先是 1 月份，小米宣布红米手机独立，成立 Redmi 品牌，2 月 12 日，vivo 官方宣布了其子品牌 iQOO 正式亮相，至此，中国手机市场目前的几大头部品牌 OPPO、vivo、华为和小米都有了子品牌，2019 年或是中国手机市场多子品牌竞争的一年。

不过，需要注意的是，前几年一些品牌开展多品牌战略并不成功，其中一些甚至已经退出市场。为何那些子品牌未能成功？在钉科技看来，这主要是三方面原因导致的：

其一是主品牌不够强大。

推子品牌，首先需要主品牌足够强大，才更有可能将部分“慕名而来”的消费者引导至子品牌。例如魅蓝，当时主品牌魅族的体量在那些巨头面前仍处于“小而美”的阶段，魅蓝很难从魅族上获得更多流量，而魅蓝依靠出色的性价比，很快就将魅族主品牌的声量掩盖，然后在魅蓝 Note 系列的升级也将名称改为了魅族品牌，而截止目前，魅蓝品牌的产品自 2018 年 3 月后也一直未推出新品，魅蓝品牌还能否存在尚不明确。

其二是存量市场才更需细分。

几年前，中国的智能手机行业还有较高的成长空间，而这一时期推出子品牌相对

来说收益较小，因为子品牌主要的作用是切入细分市场，从而赚取更多盈利，但在整体市场仍在保持增量的状态，细分的贡献还不能更多体现。根据 Counterpoint 发布的数据显示，2018 年中国智能手机市场份额同比下降 11%，可以看出，目前中国手机市场已经转为存量市场，这时更为适合进行市场细分。

其三是没有明确的分工。

子品牌更多的作用是对主品牌的补足，尤其在如今已经进入存量市场的时代，如何从更多维度满足消费者的需求是企业已经注意到的问题。

很难有品牌可以面面俱到的推出所有类型的产品，这时就需要推出更多的品牌解决这一问题，例如华为品牌的手机此前注重的是线下市场，同时整体形象也被塑造的较为“商务”，而其子品牌荣耀则注重线上市场，其形象也是较为针对年轻人市场。相反，如果没有拥有清晰的品牌定位很难成功。

6. 2018 年燃气热水器行业：在低位中徘徊，后期动力犹存

回望 2018 年的家电市场，弥漫着浓郁的悲观情绪。楼市调控下的消费需求萎缩、环保压力下的原材料涨价、中美贸易战下的出口风险……让本就增速放缓的家电行业更加“雪上加霜”。其中，一向被看好的燃气热水器市场也出现了负增长。据《艾肯家电》的不完全统计，2018 年燃气热水器的销售量约为 1496 万台，同比去年小幅下滑了 2.09%；整体零售额约为 324 亿元，保持了 3.18% 的小幅增长，但和去年的两位数增幅相比仍有明显收窄。

从“一降一升”的数据反差中，传递出了以一二级市场为主销方向的燃气热水器行业遭遇楼市重压、陷入低迷的艰难现实，却也显示出在消费升级这一比房地产更具张力和持久性的红利中，技术更加成熟的燃气热水器，未来仍有向更高阶增长的空间和动力。

线下市场重创，深化渠道转型

须知道，受制于天然气管道铺设及安装要求等限制，燃气热水器目前的普及范围仍集中于一二级市场，且以新装新增需求为主。而自 2017 年 3 月份开始、号称“史上最严厉”的楼市调控，最先波及的恰恰就是一二级市场。作为典型的地产后周期行业，燃气热水器市场在 2018 年集中感受到了房地产滞后效应的阵痛，并成为其销量下滑的最大主因。

且这一阵痛，还将持续。数据显示，在中央“房住不炒”的决心下，2018 年，全国各地累计的各项调控政策多达 450 次，成为历史上房地产调控最密集的一年，这意味着楼市销售颓势在短期内仍难有好转迹象。那么，曾在房地产红利时代快速成长起来的燃气热水器行业，必须及时转变思路，摆脱对外部环境的依赖，寻找更多元、更良性的发展路径。

7. 洗碗机成厨电行业增长新引擎 国产品牌将主导时代

近日,根据中怡康数据显示,2018年洗碗机市场整体零售额59.2亿元,增速达36.5%,零售量135.6万台,增速为37.7%。其中,线上零售额达到29亿元,增速为47.2%,零售量为78.7万台,增速达50.2%;线下零售额为30.2亿元,增速为27.7%,零售量56.9万台,增速为23.4%。

根据中怡康数据显示,2018年洗碗机品牌零售额前三名分别是:西门子、方太、老板;份额占比分别为:45.4%、34.9%、8.1%;零售量前三名为:西门子、方太、美的,份额占比为:45.9%、27.6%、11.8%。不难发现,在洗碗机市场占比前三名的品牌中,中国品牌占据两位。除了它们,还有很多国产品牌正在不懈努力研发推广洗碗机,众人拾材火焰高,洗碗机行业未来将得到高速发展,而国产品牌将成为市场主流。

相较于其他家电领域增速放缓的现象,洗碗机行业逆势增长。相关业内人士分析表示,洗碗机在国内市场发展较好,主要有两个原因。其一、国内消费升级,洗碗机从高端用户走入普通家庭;其二、相较于老年消费者的理性消费心理,年轻用户更青睐用洗碗机来减轻家里的家务活。当然,家庭装修风格的现代化趋势,也在一定程度上带动了洗碗机的销量。

洗碗机属于近代产物,经过近一个世纪的迭代,作为日常家用电器,它在欧美家庭的普及率已经超过60%,但在国内市场一直普及率较低。据数据显示,当洗碗机在美国市场普及率高达80%时,中国仅为1%。从数据可以看出,国内洗碗机业务拥有巨大的发展空间。

三、行情跟踪

3.1 行情判断

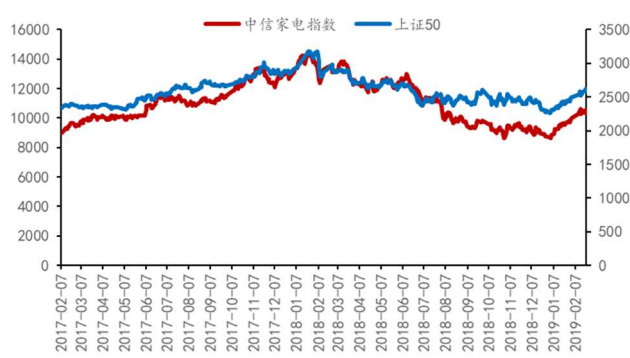
中信家电指数在二月第三周继续上行,涨幅2.70%至10576.24,本月振幅达到4.37%。分行业来看,白电涨幅2.84%,黑电涨幅1.92%,小家电涨幅1.41%。

图表 2: 家电指数与沪深 300 对比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 家电指数与上证 50 对比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 本周家电行业涨跌幅

涨幅前十名			跌幅前十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
002668.SZ	奥马电器	23.23%	300632.SZ	光莆股份	-4.06%
002429.SZ	兆驰股份	16.97%	002032.SZ	苏泊尔	-2.07%
300317.SZ	珈伟新能	10.80%	002615.SZ	哈尔斯	-1.38%
300279.SZ	和晶科技	9.68%	000810.SZ	创维数字	-1.12%
600651.SH	飞乐音响	9.09%	000100.SZ	TCL集团	-0.93%
000533.SZ	万家乐	8.25%	603303.SH	得邦照明	-0.92%
002759.SZ	天际股份	8.18%	603515.SH	欧普照明	-0.44%
002473.SZ	*ST圣莱	7.83%			
002418.SZ	康盛股份	7.78%			
002403.SZ	爱仕达	7.67%			

来源: Wind, 国联证券研究所

3.2 本周覆盖股票涨跌幅

图表 5: 本周覆盖股票涨跌幅

代码	名称	P/E	月涨幅	年涨幅
002677	浙江美大	19.6	3.34%	14.94%
002508	老板电器	15.5	1.60%	22.63%
603868	飞科电器	21.5	14.50%	10.48%
000651	格力电器	9.6	7.69%	25.97%
603355	莱克电气	22.1	11.46%	9.91%
002242	九阳股份	17.9	-0.71%	4.68%
000333	美的集团	14.9	4.78%	23.74%
002032	苏泊尔	29.0	0.96%	1.90%
002615	哈尔斯	27.4	10.42%	18.43%
002543	万和电气	16.2	12.56%	11.60%
000418	小天鹅A	20.0	7.78%	24.86%
002035	华帝股份	14.2	5.19%	16.72%
002614	奥佳华	21.9	13.22%	8.46%
600690	青岛海尔	13.8	-0.25%	15.23%
000921	海信家电	8.9	5.88%	32.39%

来源: Wind, 国联证券研究所

四、风险提示

- 1) 新冷年销售不及预期的风险;
- 2) 行业集中度提升不及预期的风险;

3) 三四线城市增长不及预期的风险。

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。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

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

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

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810