

白色家电

2019年1-2月空调数据点评：出货端好于预期，零售端景气度仍较低迷

行业1-2月出货数据超市场预期

产业在线数据显示，2019年1-2月空调销量2337万台，同比增长3.1%，其中出口1104万台，同比增长3.3%，内销1234万台，同比增长2.9%。单2月看，空调销量924万台，同比下滑3.0%，出口431万台，同比下滑4.3%，内销493万台，同比下滑1.9%。由于1-2月春节假期因素扰动，我们认为1-2月合计数据更能反映真实出货情况。

前期市场对空调行业2019年的增速判断为前低后高（一季度库存压力和去年Q4出口抢订单可能导致19年Q1行业增速为负），1-2月行业个位数的增长超越市场预期。

分公司看，2019年1-2月内销中，格力、美的、奥克斯均实现正增长，海尔同比小幅下滑。二线公司中，TCL和长虹均实现双位数增长，海信和科龙同比出现一定下滑。出口方面，龙头公司中2019年1-2月美的、格力同比实现正增长，奥克斯和海尔同比出现不同程度的下滑；二线公司中，TCL和科龙表现良好，长虹呈现出口下滑。

零售端：景气度存压力

从中怡康线下增速看，2019年1-2月同比下滑16.03%。三大白电中，格力、美的和海尔的零售增速分别为-21.65%、-16.36%和-14.42%；奥克斯同比增速为-15.21%；二线公司中，海信和科龙增速分别为-5.09%和-15.86%，惠而浦同比增长54.08%。

从线下均价看，2019年1-2月国内品牌整体均价下降1.86%。格力成为均价唯一上升的品牌，涨幅为2.88%，美的、海尔、奥克斯均价分别下降3.91%、1.94%和5.55%，二线品牌中，惠而浦、海信、科龙品牌均价分别下降5.18%、0.31%、4.0%。

2019年1-2月出货端增长超预期，而零售端景气度相对较低，行业整体库存水平相比2018年底略有上升，与2018年初相比，增加约1000万台。后续终端零售回暖仍是消化库存的重要因素。

投资建议

龙头公司仍然在市场景气度较低时显示出强大的渠道推动能力，出货端增速好于二线公司；从终端零售均价看，格力均价逆势保持上涨，显示出强大的定价能力。继续推荐空调龙头**格力电器**，以及库存水平整体较低的美的集团，关注**青岛海尔**在卡萨帝产品成套销售下对空调业务的增长拉动。

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

证券研究报告

2019年03月20日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

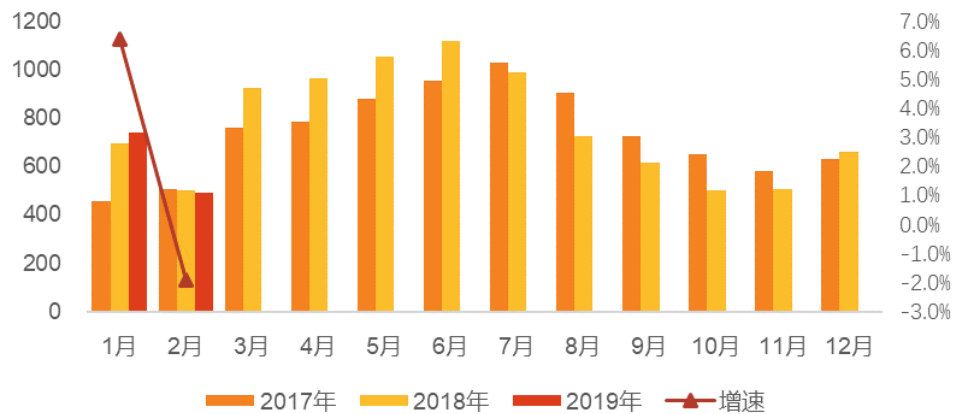
- 1 《白色家电-行业点评:19年1月空调:开春内销延续回暖态势,零售端改善仍需等待》2019-02-22
- 2 《白色家电-行业点评:美的集团&小天鹅:合并方案获高票通过,长期发展值得期待》2018-12-24
- 3 《白色家电-行业点评:美的&小天鹅一分红提升股东回报率,彰显长期投资价值》2018-11-22

1. 行业 1-2 月出货数据超市场预期

产业在线数据显示，2019 年 1-2 月空调销量 2337 万台，同比增长 3.1%，其中出口 1104 万台，同比增长 3.3%，内销 1234 万台，同比增长 2.9%。单 2 月看，空调销量 924 万台，同比下滑 3.0%，出口 431 万台，同比下滑 4.3%，内销 493 万台，同比下滑 1.9%。由于 1-2 月春节假期因素扰动，我们认为 1-2 月合计数据更能反映真实出货情况。

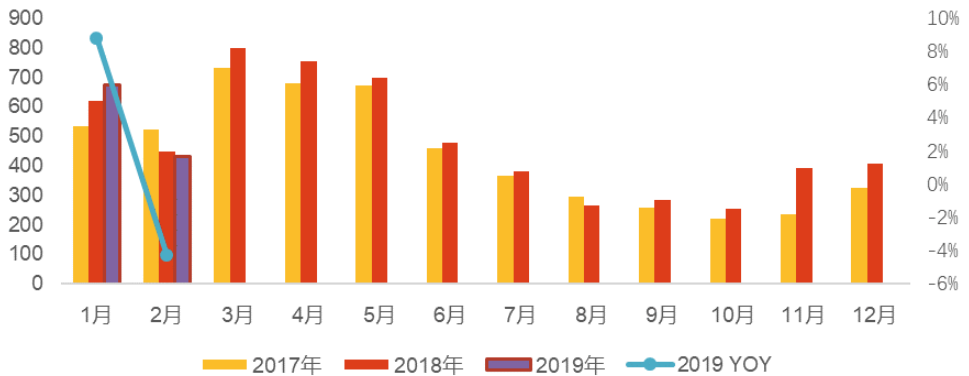
前期市场对空调行业 2019 年的增速判断为前低后高(一季度库存压力和去年 Q4 出口抢订单可能导致 19 年 Q1 行业增速为负)，1-2 月行业个位数的增长超越市场预期。

图 1：2019 年 1-2 月空调行业内销情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：2019 年 1-2 月空调行业出口增速（单位：万台，%）

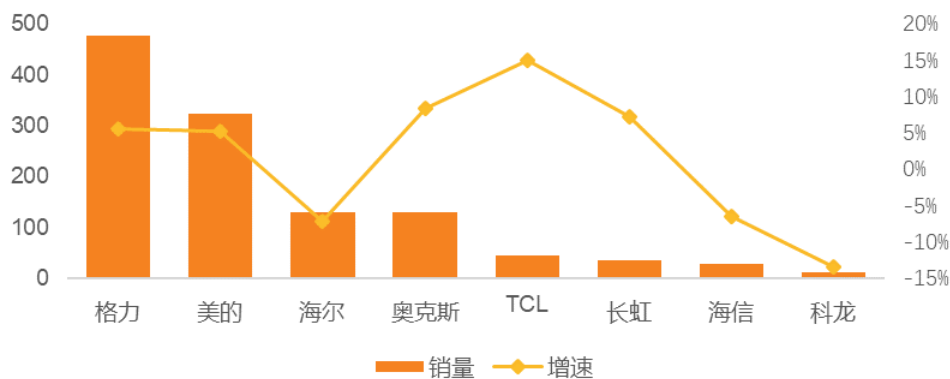


资料来源：产业在线，天风证券研究所

空调双寡头内外销继续保持良好增速

分公司看，2019 年 1-2 月内销中，格力、美的、奥克斯均实现正增长，海尔同比小幅下滑。二线公司中，TCL 和长虹均实现双位数增长，海信和科龙同比出现一定下滑。

图 3：2019 年 1-2 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，龙头公司中 2019 年 1-2 月美的、格力同比实现正增长，奥克斯和海尔同比出现不同程度的下滑；二线公司中，TCL 和科龙表现良好，长虹呈现出口下滑。

图 4：2019 年 1-2 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

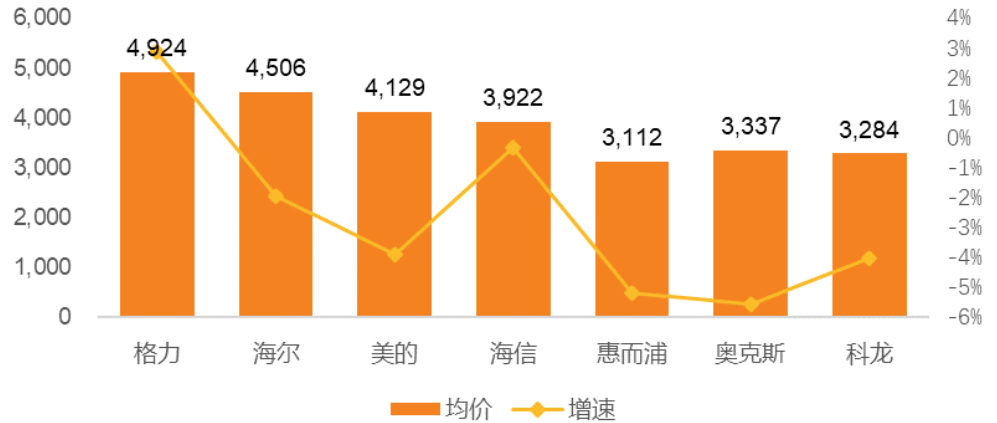
2. 零售端：景气度存压力

从中怡康线下增速看，2019 年 1-2 月同比下滑 16.03%。三大白电中，格力、美的和海尔的零售增速分别为 -21.65%、-16.36%和 -14.42%；奥克斯同比增速为 -15.21%；二线公司中，海信和科龙增速分别为 -5.09%和 -15.86%，惠而浦同比增长 54.08%。

行业零售均价小幅下滑

从线下均价看，2019 年 1-2 月国内品牌整体均价下降 1.86%。格力成为均价唯一上升的品牌，涨幅为 2.88%，美的、海尔、奥克斯均价分别下降 3.91%、1.94%和 5.55%，二线品牌中，惠而浦、海信、科龙品牌均价分别下降 5.18%、0.31%、4.0%。

图 5：1-2 月空调零售均价（单位：元，%）

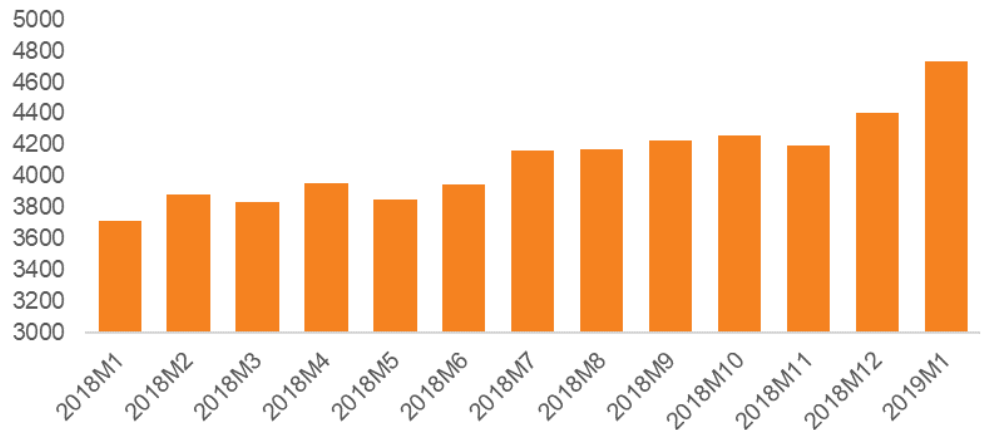


资料来源：中怡康，天风证券研究所

2019 年初空调库存仍有小幅累积

2019 年 1-2 月出货端增长超预期，而零售端景气度相对较低，行业整体库存水平相比 2018 年底略有上升，与 2018 年初相比，增加约 1000 万台。后续终端零售回暖仍是消化库存的重要因素。

图 6：空调工业+渠道库存仍有小幅上升（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

3. 投资建议

龙头公司仍然在市场景气度较低时显示出强大的渠道推动能力，出货端增速好于二线城市；从终端零售均价看，格力均价逆势保持上涨，显示出强大的定价能力。继续推荐空调龙头**格力电器**，以及库存水平整体较低的美的集团，关注**青岛海尔**在卡萨帝产品成套销售下对空调业务的增长拉动。

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