

解构空调 3 月线上高增长，继续看好板块机会

——家电行业每周观点 20190414

行业周报

增持（维持）

分析师

金星 (执业证书编号：S0930518030003)

021-52523878

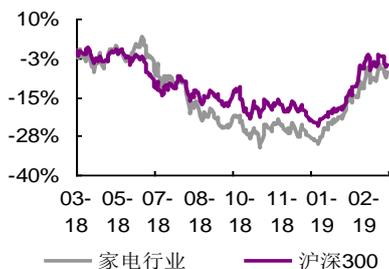
jinxing@ebscn.com

甘骏 (执业证书编号：S0930518030002)

021-52523877

ganjun@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

三月空调需求超预期，格力股权变更有望催化混改及蓝筹行情——家电行业每周观点 20190331

..... 2019-03-31

3 月地产销量回暖，重视产业链投资机会——光大地产产业链团队联合报告

..... 2019-03-24

均价提升放缓，促销带动销量翘尾——家电行业 2 月淘宝数据跟踪与解读

..... 2019-03-19

补库存加促销提前，板块基本面略好于预期——家电行业 19 年一季报预览

..... 2019-03-10

引言：

3 月是 2019 年以来第一个电商促销季，空调线上零售数据超市场预期，高增长主要受哪些因素和哪些品牌拉动？3 月线上促销力度多大？我们从淘宝系监测数据中找到了答案。

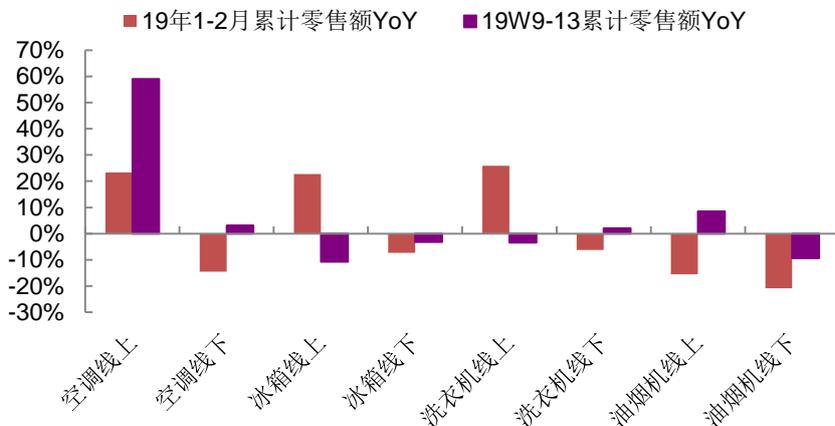
此外，3 月金融数据超市场预期，且 3 月以来一二线地产销售的回暖仍在持续，地产销售数据的边际改善首先将影响地产后周期需求预期以及估值，预计在 2019H2 一二线地产成交的后周期需求也将有所转暖，尤其是二手房销售的传导较快，对后续需求与板块估值无需过于悲观，建议积极配置家电板块。

核心观点：

◆ 多个数据源证实：3 月空调线上零售数据超市场预期

从奥维云网监测的零售额数据来看，19W9-13 (2.26-3.31) 空调线上零售额增速达到 59%，增速较 2019 年 1-2 月明显提升，而且表现远好于其他品类。

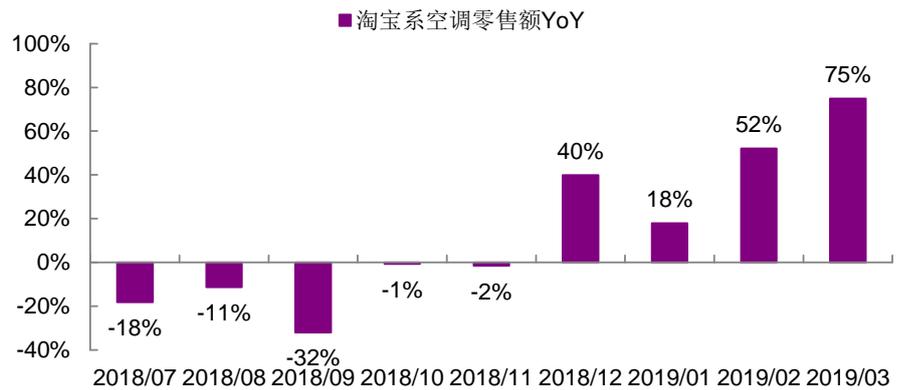
图 1：19W9-13 (2.26-3.31) 空调线上零售额增速明显提升



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

根据对淘宝系(淘宝+天猫)的数据监测,19年3月空调零售额同比+75%,零售表现亦超市场预期。

图 2：19 年 3 月淘宝系空调零售额增速超市场预期

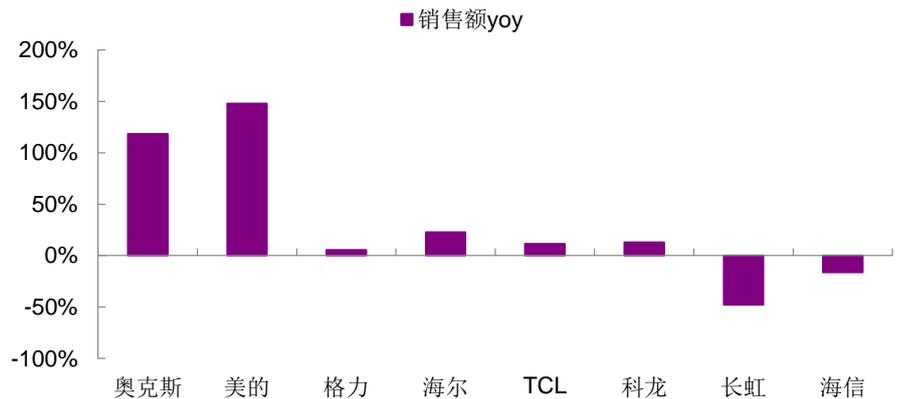


资料来源：淘数据，光大证券研究所

◆美的、奥克斯拉动整体增速，米家已悄然成第五

分品牌来看，2019 年 3 月奥克斯和美的表现远好于行业，零售额分别实现 119%和 148%增长，因此淘宝系空调零售额如此高的增长主要来自奥克斯和美的的拉动。

图 3：美的、奥克斯翻倍以上增长拉动线上整体增速



资料来源：淘数据，光大证券研究所

从淘宝系零售额绝对值排名来看，美的和奥克斯也遥遥领先，格力在 3 月促销中表现一般，最值得注意的是米家已经超越一众二线品牌跃升到零售额第五位。

图 4：美的、奥克斯 2019 年 3 月销售额遥遥领先其他品牌



资料来源：淘数据，光大证券研究所

◆美的和奥克斯的高增速主要来自农村市场和降价促销

为了理解美的和奥克斯增速远比其他竞争对手更快的原因，我们从对热销产品的分析入手，试图追根溯源。

第一条线索，我们发现一家名叫“天猫优品官方直营”的店铺空调销售能力极强，19 年 3 月空调前五大热销单品中四个来自“天猫优品官方直营”，美的官方旗舰店仅打造出一款前四的单品。

表 1：19 年 3 月淘宝系空调前五大热销单品中四个来自“天猫优品官方直营”

销售额排名	宝贝名称	掌柜	销售额(万元)
1	AUX/奥克斯 KFR-35GW/BpR3NYA19+1 大 1.5 匹冷暖挂式空调变频 1 级	天猫优品官方直营	7172
2	AUX/奥克斯 KFR-72LW/BpR3TYK19+1 3 匹冷暖变频家用立式柜机空调	天猫优品官方直营	3848
3	Midea/美的 KFR-35GW/WCBN8A3 大 1.5 匹变频智能空调冷暖家用挂机	天猫优品官方直营	3839
4	AUX/奥克斯 KFR-35GW/BpR3NYA29+2 大 1.5 匹冷暖空调挂机变频 2 级	天猫优品官方直营	3471
5	Midea/美的 KFR-35GW/WDCN8A3 大 1.5 匹变频冷暖壁挂式空调挂机	美的官方旗舰店	2731

资料来源：淘数据，光大证券研究所

“天猫优品官方直营”这家店铺估计大家都不太熟悉，百度百科如下：
“天猫优品是阿里巴巴农村淘宝战略升级后的落地项目，以电子商务平台为基础，通过搭建区县—乡镇—农村三级服务网络，发挥电子商务优势，突破物流、信息流的瓶颈，实现“网货下乡”和“农产品进城”的双向流通。”
即天猫优品是阿里巴巴面向农村市场的官方直采直销店。

图 5：天猫优品是阿里巴巴面向农村市场的官方直采直销店



资料来源：淘宝网，光大证券研究所

根据淘数据监测的历史数据，天猫优品官方直营的销售额从 18 年 11 月开始快速增长，尤其是 19 年 1 月和 3 月销售额较高。

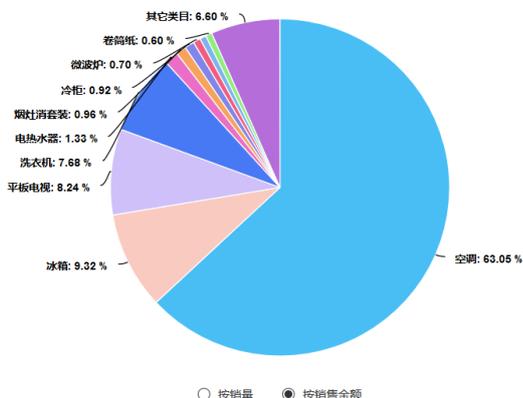
图 6：天猫优品官方直营的销售额从 18 年 11 月开始快速增长



资料来源：淘数据，光大证券研究所

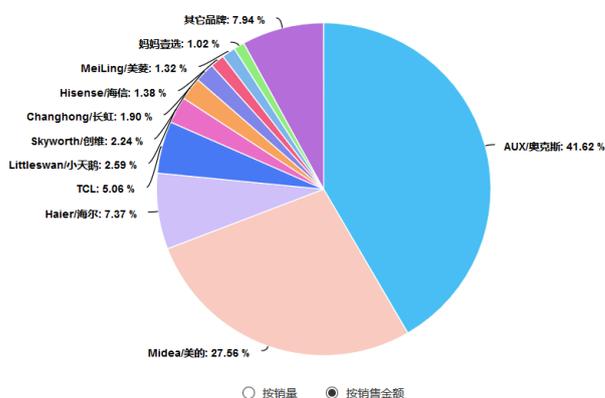
空调是天猫优品第一大品类，奥克斯和美的积极参与，充分享受农村淘宝市场的增长红利。从品类来看，2019 年 3 月天猫优品的销售额中 63%来自空调，是绝对的第一大品类，从品牌来看，2019 年 3 月奥克斯和美的分别贡献天猫优品 42%和 28%的销售额，是天猫优品增长的主要受益者。

图 7：空调是天猫优品的第一大品类



资料来源：淘数据，光大证券研究所

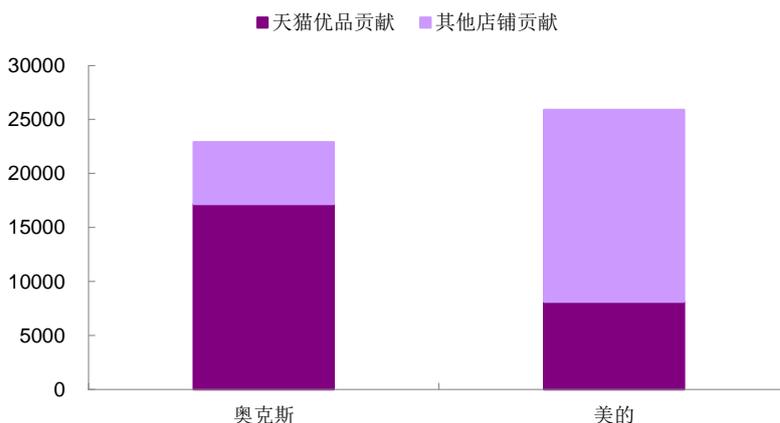
图 8：2019 年 3 月奥克斯和美的分别贡献天猫优品 42% 和 28% 的销售额



资料来源：淘数据，光大证券研究所

因此，19 年 3 月美的和奥克斯空调销售额的快速增长，部分是因为搭上了天猫优品这辆快车，尤其是奥克斯。从贡献来看，2019 年 3 月天猫优品贡献的销售额分别占奥克斯和美的销售额同比增量的 75% 和 31%。

图 9：2019 年 3 月奥克斯和美的空调销售额增长拆分 (单位：万元)



资料来源：淘数据，光大证券研究所

因此，天猫优品在农村市场的快速增长是 19 年 3 月奥克斯和美的销售额增长的重要原因，尤其是贡献了奥克斯销售额增量中的较大比例。

但天猫优品的快速增长只能解释美的销售额增量的 1/3，美的的 3 月销售远好于奥克斯之外的其他品牌，意味着美的的份额上升很快，我们来看看美的的促销力度是否远大于其他品牌。

我们通过对淘数据统计的 2019 年 3 月和 2018 年 12 月的成交价，来看各品牌的价格促销力度，数据样本剔除天猫优品和 2018 年 12 月后上市的型号。

我们可以发现，2019 年 3 月美的确实是所有品牌中降价最普遍，力度最大的，空调零售价整体下移，积极促销拉动了需求增长。

- **美的**：降价机型最多，普遍降价 200 元左右，大 1 匹和大 1.5 匹的变频空调价格分别降到 2199 元和 2499 元。
- **格力**：一款大 1 匹空调跟进降价 150 元，但成交价仍高达 2899 元，高于美的同类型产品 700 元。
- **奥克斯**：销售额排名前列的主要是两款定频产品，1.5 匹和 1 匹产品成交价分别为 2099 元和 1799 元，低于美的变频产品 400 元。
- **米家**：大 1.5 匹一级能效产品大幅降价 300 元，成交价 2199 元，价格确实已经具备吸引力。

表 2：2019 年 3 月销售额前列的型号中美和米家降价幅度较大

	品牌	型号	匹数	变频	店铺	成交价 (1812)	成交价 (1903)	降价幅度
1	midea/美的	KFR-35GW/WDCN8A3	大 1.5 匹	变频	美的官方旗舰店	2699	2499	-200
2	mijia/米家	KFR-35GW-B1ZM-M1	大 1.5 匹	变频	小米官方旗舰店	2499	2199	-300
3	midea/美的	KFR-35GW/WCBN8A3	大 1.5 匹	变频	美的空调旗舰店	2699	2499	-200
4	midea/美的	KFR-35GW/WXAN8A1	大 1.5 匹	变频	美的官方旗舰店	3299	3299	0
5	gree/格力	KFR-35GW/NhBaD3	大 1.5 匹	定频	gree 格力官方旗舰店	2849	2849	0
6	midea/美的	KFR-26GW/WCBN8A3	大 1 匹	变频	美的空调旗舰店	2399	2199	-200
7	midea/美的	KFR-26GW/WDCN8A3	大 1 匹	变频	美的官方旗舰店	2399	2199	-200
8	gree/格力	KFR-35GW/(355931)FNhAaD-A1	大 1.5 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	4399	4399	0
9	aux/奥克斯	KFR-35GW/NFI19+3	正 1.5 匹	定频	奥克斯旗舰店	1949	2099	150
10	gree/格力	KFR-26GW/(265931)FNhAaD-A1	大 1 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	3999	3999	0
11	aux/奥克斯	KFR-25GW/NFI19+3	1 匹	定频	奥克斯旗舰店	2099	1799	-300
12	gree/格力	KFR-26GW/NhBaD3	大 1 匹	定频	gree 格力官方旗舰店	2549	2549	0
13	mijia/米家	KFR-35GW-B1ZM-M1	大 1.5 匹	变频	苏宁易购官方旗舰店	2499	2499	0
14	gree/格力	KFR-26GW/NhBaB3	大 1 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	3049	2899	-150
15	gree/格力	KFR-72LW/NhZaB3W	3 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	7999	7999	0
16	gree/格力	KFR-72LW/NhIeB1W	3 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	10499	10499	0
17	gree/格力	KFR-35GW/NhCbB1W	大 1.5 匹	变频	gree 格力官方旗舰店	4499	4499	0
18	mijia/米家	KFR-35GW-B1ZM-M3	大 1.5 匹	变频	小米官方旗舰店	1999	1999	0
19	midea/美的	KFR-26GW/WCBN8A3	大 1 匹	变频	美的官方旗舰店	2399	2199	-200
20	小超人	KFR-50LW/10AH-2U1	2 匹	定频	海尔官方旗舰店	3999	4299	300

资料来源：淘数据，光大证券研究所

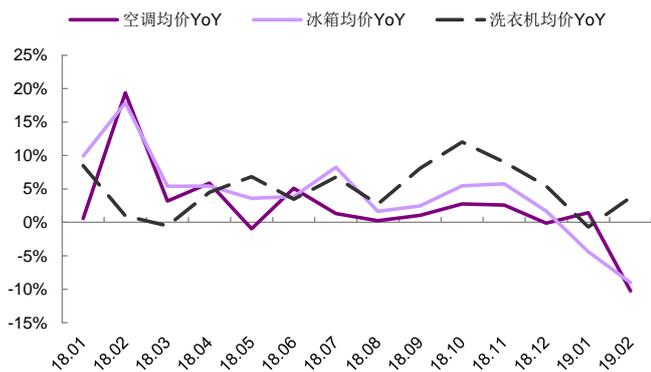
总结而言，2019 年 3 月美的和奥克斯空调销售额增速快，从而拉动行业增长的主要原因有两点：

- 1、作为阿里巴巴面向农村市场的官方直采直销店，天猫优品在 2018 年底以来增长势头迅猛，农村市场需求旺盛，美的和奥克斯是最受益的两个品牌，奥克斯 2019 年 3 月 75% 的销售额增量来自天猫优品。
- 2、美的确实是 2019 年 3 月所有品牌中降价最普遍，力度最大的，刺激需求的同时快速拉升份额，美的大 1 匹和大 1.5 匹的变频空调价格分别降到 2199 元和 2499 元，已经处于历史较低水平。

◆原材料成本回落支撑 19Q1 盈利能力

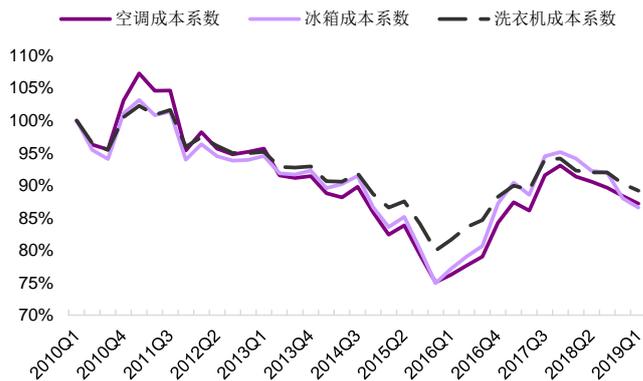
19Q1 家电行业促销力度较大，部分品类零售均价同比增速由正转负，投资者担心降价促销对 19Q1 龙头盈利能力有较大冲击。我们认为，在行业普遍降价促销的同时，白电原材料成本同比下降幅度较为明显，根据我们的成本模型测算，空调/冰箱/洗衣机的综合成本分别同比已 -4.6%/-8.0%/-3.4%，有望支撑 19Q1 盈利能力，美的、格力等白电龙头单季利润有望实现两位数增长。

图 10: 19Q1 家电行业价格促销力度较大



资料来源：奥维云网，光大证券研究所

图 11: 白电原材料成本同比下降幅度也较为明显



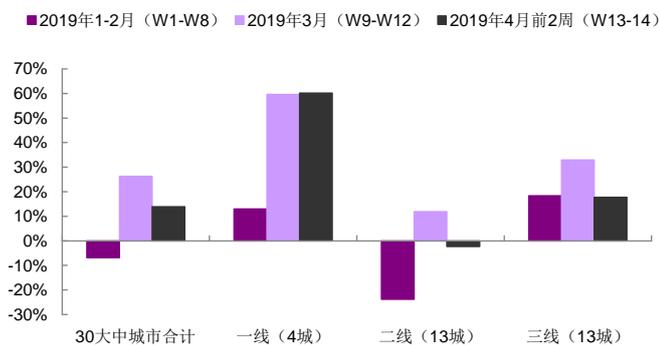
资料来源：奥维云网，光大证券研究所

◆3 月金融数据超预期，一二线地产销售持续回暖

3 月金融数据超预期，或再提升地产销售预期。2019 年 3 月份新增人民币贷款 1.69 万亿，新增社融 2.86 万亿，M1 增速 4.6%，M2 增速 8.6%，金融数据超出市场预期。3 月金融数据超预期，或再提升后续地产销售预期。

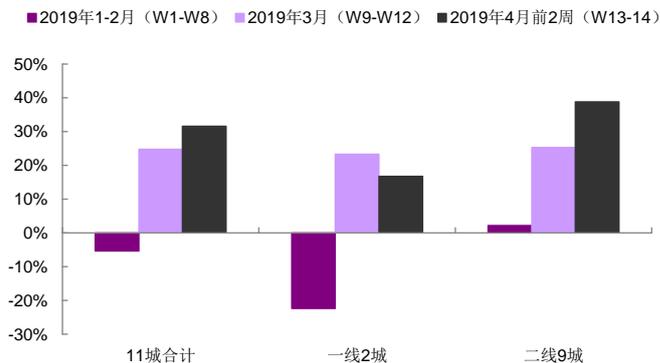
3 月以来一二线地产销售持续回暖。30 城 2019 年 3 月一手房成交累计同比+26%，其中一线累计同比+60%，4 月前两周一手房成交累计同比+14%，总体增速略有回落，但一线（4 城）依然同比增长 60%。11 城二手房 3 月成交累计同比+25%，4 月前两周二手房累计同比+32%，增速有所提升。

图 12: 3 月以来 30 大中城市累计销售增速持续向好



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 13: 11 城二手房累计销售增速持续向好



资料来源: Wind, 光大证券研究所

销售回暖叠加竣工加快, 后周期需求有望好于预期。地产销售数据的边际改善首先将影响地产后周期需求预期以及估值, 预计在 2019H2 一二线城市成交的后周期需求也将有所转暖, 尤其是二手房销售的传导较快。此外, 2019 年竣工数据的确定性改善将直接拉动地产后周期需求, 全年来看, 地产后周期需求有望好于年初悲观预期。

◆投资建议: 零售好于悲观预期, 地产销售持续回暖, 建议积极配置板块

结合一季度零售和企业经营情况来看, 家电整体零售表现稳定, 龙头企业经营积极, 19Q1 白电龙头收入增速普遍可达中高个位数, 同时原材料成本红利保障盈利能力, 白电龙头利润增速有望实现两位数增长, 板块一季报确定性较高。

3 月金融数据超预期, 地产销量持续复苏, 叠加后续竣工数据确定性改善, 对后续需求与板块估值无需过于悲观, 建议积极配置家电板块。我们建议关注:

1) 混改预期的落地有望持续带来格力电器的价值重估, 同时建议关注一季报表现稳定或好于市场预期的龙头公司: 美的集团 (小天鹅 A)、青岛海尔、九阳股份。

2) 受益一二线地产销量回暖与竣工改善的中央空调、厨电、照明等板块, 上周地产后周期板块集体回调, 但从基本面跟踪来看, 数据持续改善, 回调或是布局良机: 关注海信家电、欧普照明、老板电器、华帝股份。

周市场回顾

市场表现回顾: 整体表现强于大盘, 家电所有细分板块除白电以外均有所下跌。本周沪深 300 指数-1.8%, 家电板块整体-0.3%, 行业表现逊于大盘。其中白电整机 (+2.3%)、黑电整机 (-5.2%)、厨电与小家电 (+3.0%)、照明 (-4.1%)、家电零部件 (-3.5%)。

本周板块表现

表 3: 家电行业及子板块市场表现

	家电板块	沪深 300	白电整机	黑电整机	厨电与小家电	照明	家电零部件
本周表现	-0.3%	-1.8%	2.3%	-5.2%	-3.0%	-4.1%	-3.5%
年度至今	39.6%	31.4%	41.2%	51.6%	38.8%	30.3%	29.1%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

本周个股表现

表 2: 家电行业个股表现

	上涨前五		下跌前五	
第一名	格力电器	15.5%	中科新材	-12.3%
第二名	顺威股份	8.5%	荣泰健康	-11.5%
第三名	德奥通航	7.3%	华帝股份	-9.4%
第四名	地尔汉宇	3.7%	天银机电	-8.2%
第五名	乐金健康	2.8%	英唐智控	-7.8%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

◆风险提示:

- 1、地产销量实际复苏幅度低于预期以及相关政策收紧或变动带来的风险;
- 2、地产指标回暖,但地产后周期品类实际需求改善幅度不及预期的风险;
- 3、部分细分板块竞争格局出现恶化,带来对应公司业绩表现下滑的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼