

家用电器

10月空调数据点评，海尔表现亮眼

10月内销回暖，海尔表现亮眼。单10月份，空调销量772万台，同比增长3.1%。其中内销507万台，同比增长1.4%，出口265万台，同比增长6.4%。2019年1-10月，空调累计销量13073万台，同比下滑1.0%，其中内销8059万台，同比下滑0.6%，出口5014万台，同比下滑1.5%。**1) 内销端：**海尔进入新冷年后价格策略做出调整，加大中低机型出货量，10月内销表现亮眼，增速最高；美的由于去年同期基数较低，依然保持高速增长；格力受同期基数较高影响，同时依然处于渠道库存温和去化阶段，内销量小幅下滑。二线品牌中表现平平，奥克斯小幅增长，海信有所下滑。**2) 外销端：**单10月份美的、海尔、TCL均保持双位数增长，海信大个位数增长，奥克斯小个位数增长，格力下滑幅度较大。

零售端：KA降幅收窄，线上受双十一影响需求释放后延。根据中怡康数据，单10月空调行业线下销量下滑5.63%，相比1-9月累计下滑9.23%降幅进一步收窄。其中，格力、美的、海尔分别下滑11.44%、上涨15.88%、上涨8.34%。二线品牌中，奥克斯降幅进一步扩大，单10月下滑28.35%。

海尔价格策略效果显著。海尔新冷年开启价格段拓宽策略，加大低端引流机型的比例。弥补长期对低端市场重视不足的短板，同时带动中高端机型销售。线下均价下降13.14%，带动单10月终端零售量份额提升2.17pct。线上均价下滑21.13%，带动当月线上零售量份额首次转正，提升2.54pct。后续有望带来份额的持续提升。

龙头更强，二三线品牌生存艰难。1) 美的10月均价降幅进一步扩大至12.58%，同时份额提升5.48pct，表现持续亮眼。2) 格力受制于前期基数较高，并没有延续9月降价份额提升的趋势，结合刚刚过去的双十一促销，格力10月的线下表现不排除为双十一蓄力的可能，龙头地位依旧。截止2019年Q3格力、美的其他流动负债分别高达623亿、418亿，余粮充足。对于二三线品牌而言，龙头降价留下的价格空间更低。在产业链一体化带来的规模效应、渠道杠杆能力以及品牌美誉度上均没有优势的二三线品牌，失去价格优势后，生存将越发艰难。

投资建议，继续关注三大白电。重点推荐海尔智家、格力电器和美的集团。1) 海尔智家Q4空调业务有望进一步回暖，渠道调整进一步优化，未来将提振收入端表现；2) 格力电器在价格策略调整后，市占率将进一步恢复，股权转让时间落地，分红预期提升；3) 美的集团积极推进数字化改造和渠道层级削减提升效率，长期竞争力不断提升。

风险提示：终端需求不及预期，行业竞争加剧，产业在线等第三方数据统计有误差。

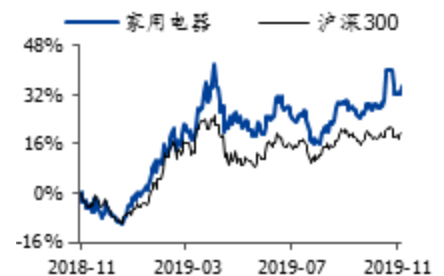
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000333	美的集团	买入	2.91	3.35	3.83	4.36	18.4	16.0	14.0	12.3
600690	海尔智家	买入	1.17	1.41	1.43	1.59	15.6	13.0	12.8	10.8
000651	格力电器	买入	4.36	4.80	5.42	6.01	13.6	12.3	10.9	9.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号: S0680519080003

邮箱: mawangjie@gszq.com

相关研究

- 1、《家用电器：盘点家电双11：数字背后的趋势》2019-11-14
- 2、《家用电器：格力突放大招，“双十一”拉开空调行业三国杀？》2019-11-11



内容目录

出货端：10月内销回暖，海尔表现亮眼.....	3
零售端：KA降幅收窄，线上受双十一影响需求释放后延.....	4
海尔价格策略效果显著，后续份额进一步向龙头集中.....	5
海尔价格策略效果显著，份额有望持续提升.....	5
龙头更强，二三线品牌生存艰难.....	7
投资建议：继续看好白电龙头的投资机会.....	8
风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 2019年1-10月内销(万台)及增速(%).....	3
图表 2: 2019年1-10月外销(万台)及增速(%).....	3
图表 3: 2019年1-10月各品牌内销(万台)及增速(%).....	3
图表 4: 2019年10月各品牌内销(万台)及增速(%).....	3
图表 5: 2019年1-10月内销(万台)及增速(%).....	4
图表 6: 2019年10月各品牌外销(万台)及增速(%).....	4
图表 7: 主要品牌线下增速(%).....	4
图表 8: 2019年1-10月线上销量增速(%).....	5
图表 9: 2019年10月各品牌线上销量增速(%).....	5
图表 10: 海尔1-10月出货量(万台)及增速(%).....	5
图表 11: 海尔新冷年开盘各价格段占比(%).....	6
图表 12: 海尔线下均价变动(%).....	6
图表 13: 海尔线下份额变动(pct).....	6
图表 14: 海尔线上均价变动(%).....	7
图表 15: 海尔线上份额变动(pct).....	7
图表 16: 格力、美的均价变动(%).....	7
图表 17: 格力、美的1-10月零售份额变动(pct).....	7
图表 18: 各品牌线上均价(元).....	8
图表 19: 格力、美的其他流动负债(亿元)充足.....	8

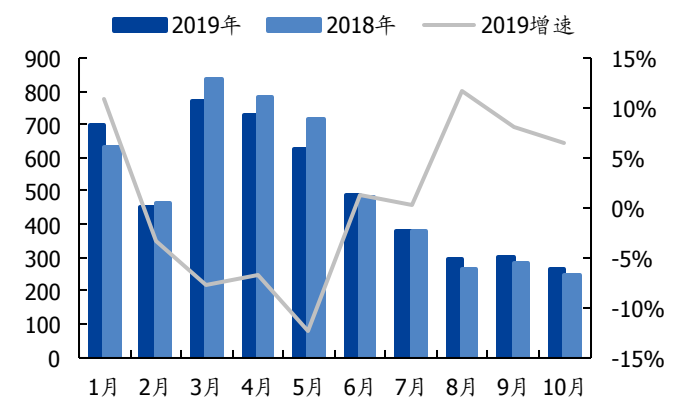
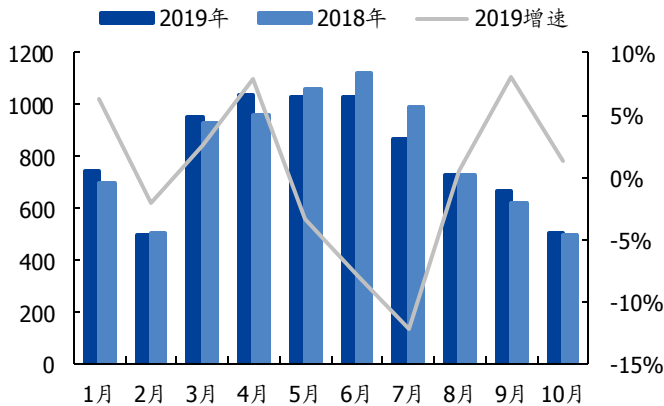
出货端：10月内销回暖，海尔表现亮眼

1)单10月份,空调销量772万台,同比增长3.1%。其中内销507万台,同比增长1.4%,出口265万台,同比增长6.4%。

2)2019年1-10月,空调累计销量13073万台,同比下滑1.0%,其中内销8059万台,同比下滑0.6%,出口5014万台,同比下滑1.5%。

图表 1: 2019年1-10月内销(万台)及增速(%)

图表 2: 2019年1-10月外销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

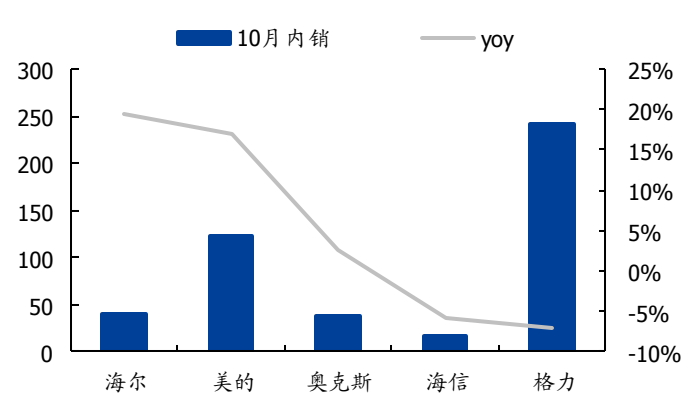
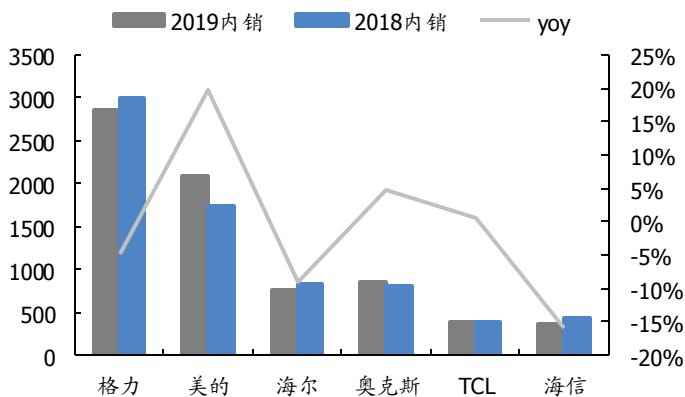
资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

➤ 内销方面: 海尔美的高增, 格力继续控制出货

10月内销中, 海尔进入新冷年后价格策略做出调整, 加大中低机型出货量, 10月内销表现亮眼, 增速最高; 美的由于去年同期基数较低, 依然保持高速增长; 格力受同期基数较高影响, 同时依然处于渠道库存温和去化阶段, 内销量小幅下滑。二线品牌中表现平平, 奥克斯小幅增长, 海信有所下滑。2019年1-10月内销中, 美的表现依然远超行业水平, 奥克斯小个位数增长, 其余公司均有不同程度下滑。

图表 3: 2019年1-10月各品牌内销(万台)及增速(%)

图表 4: 2019年10月各品牌内销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

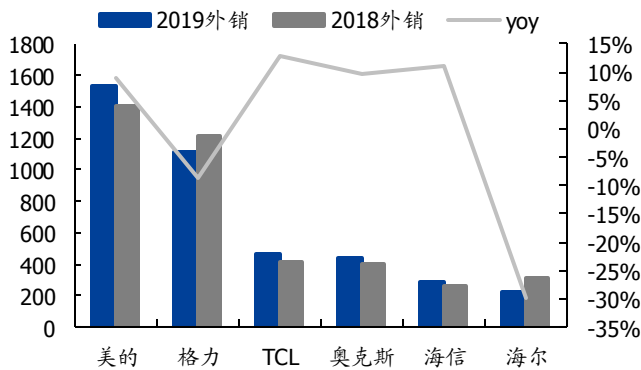
资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

➤ 外销方面

单10月份美的、海尔、TCL均保持双位数增长, 海信大个位数增长, 奥克斯小个位数增

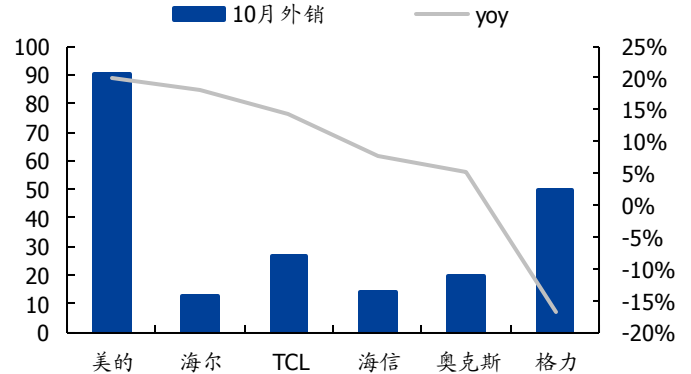
长，格力下滑幅度较大；1-10月累计数据，海尔下滑较多，格力大个位数下滑，其余公司均保持10%左右增长。

图表 5: 2019年1-10月各品牌外销(万台)及增速(%)



资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

图表 6: 2019年10月各品牌外销(万台)及增速(%)

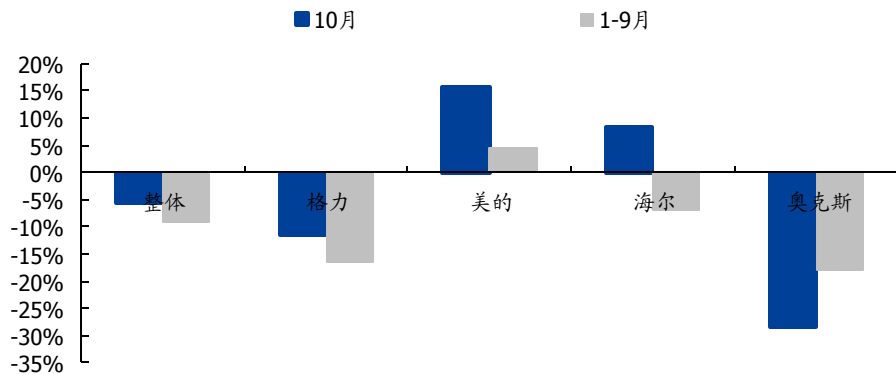


资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

零售端: KA 降幅收窄, 线上受双十一影响需求释放后延

根据中怡康数据, 单10月空调行业线下销量下滑5.63%, 相比1-9月累计下滑9.23%降幅进一步收窄。其中, 格力单10月份销量下滑11.44%, 相比1-9月-16.54%降幅收窄, 美的单10月份销量上涨15.88%, 相比1-9月4.53%增幅扩大。海尔单10月销量首次转正至8.34%, 对比1-9月销量下滑6.79%, 新冷年开盘海尔价格策略十分奏效。二线品牌中, 奥克斯降幅进一步扩大, 单10月下月下滑28.35%, 1-9月下月下滑18.03%。

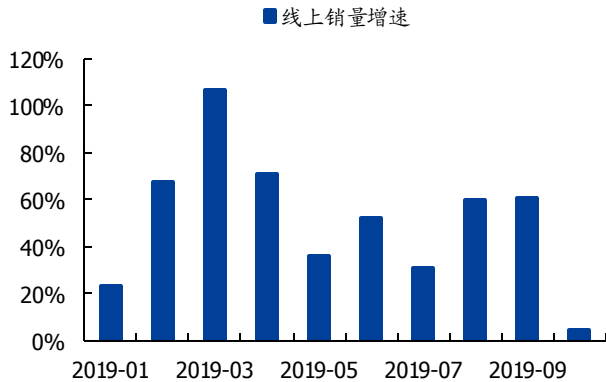
图表 7: 主要品牌线下销量增速(%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

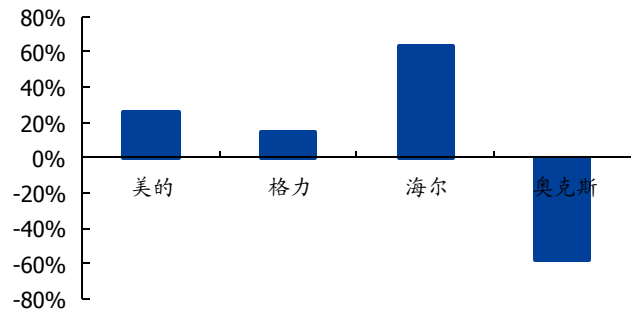
淘数据显示, 线上10月空调行业增速达4.78%, 主要系双十一预售导致需求释放延后。格力、美的增速分别为25.36%、14.82%, 海尔增速较高为62.8%, 奥克斯增速大幅下滑至-57.86%。

图表 8: 2019年1-10月线上销量增速 (%)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

图表 9: 2019年10月各品牌线上销量增速 (%)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

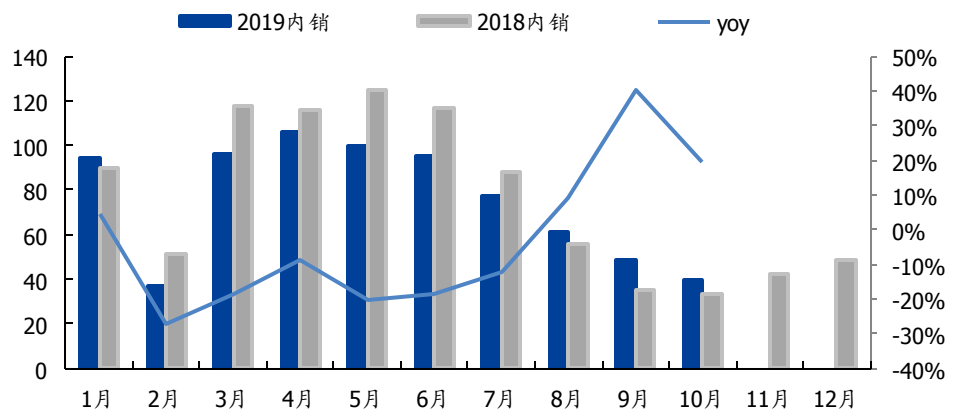
海尔价格策略效果显著, 后续份额进一步向龙头集中

本月数据背后两大关注: 1) 海尔终端销售回暖带动出货数据表现亮眼, 新冷年开盘价格策略效果显著, 在新战略指引下份额有望持续提升; 2) 龙头更强, 二三线品牌生存将越发艰难。

海尔价格策略效果显著, 份额有望持续提升

10月海尔出货端继续高增, 结合零售端的良好表现, 新冷年战略效果逐步体现。

图表 10: 海尔1-10月出货量(万台)及增速 (%)

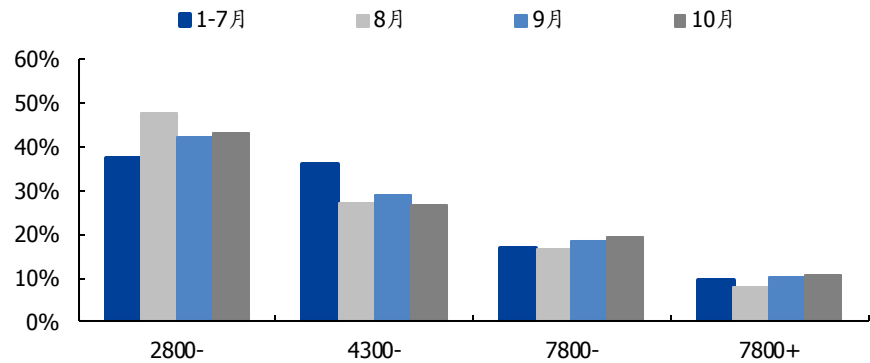


资料来源: 产业在线, 国盛证券研究所

海尔新冷年开启价格段拓宽策略。海尔新冷年开盘以来, 对空调的竞争策略进行了较大调整, 进一步拓宽价格带, 加大低端引流机型的比例。弥补长期对低端市场重视不足的短板, 同时带动中高端机型销售。中怡康数据显示, 开盘以来 2800 元以下产品销售占海尔比例有明显提升, 8/9/10 单月占比分别为 47.88%、42.17%、43.25%, 显著高于

1-7月累计占比37.21%水平。而同期整体市场该价格段占比稳定在40%水平左右，并非市场因素扰动。

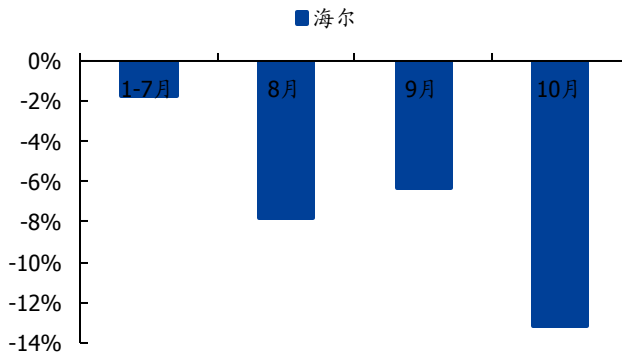
图表 11: 海尔新冷年开盘各价格段占比 (%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

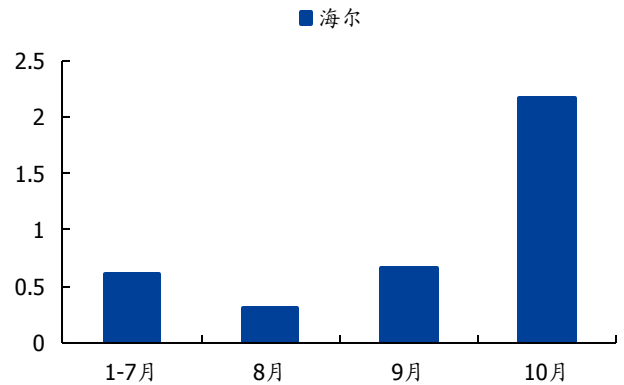
价格段下探效果显著, 终端份额提升。海尔在线上线下均价下降均带来较好的终端销售。1) 线下: 根据中怡康数据, 新冷年开盘以来海尔均价不断下降, 单10月均价下降13.14%, 带动单10月终端零售量份额提升2.17pct。2) 线上: 根据淘数据, 线上均价下滑几乎与线下同步但降幅更大。单10月下滑21.13%, 带动当月线上零售量份额首次转正, 提升2.54pct。

图表 12: 海尔线下均价变动 (%)



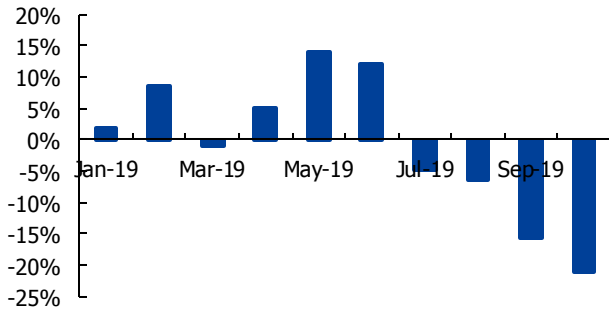
资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 13: 海尔线下份额变动 (pct)



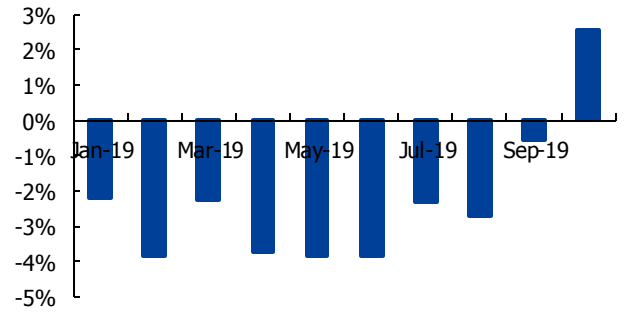
资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

图表 14: 海尔线上均价变动 (%)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

图表 15: 海尔线上份额变动 (pct)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

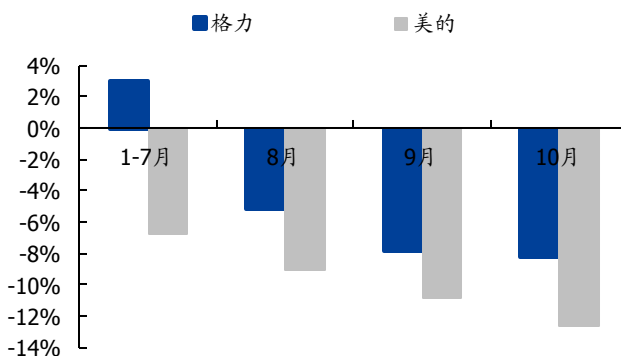
海尔产品势能有望随经营策略调整不断释放。结合 9 月数据点评中提到, 美的在 T+3 生产+成本红利下全年保持低价竞争, 而格力高成本库存逐渐消化后于新冷年开始主动进行积极的价格策略, 在格力美的等龙头收紧格局之时, 海尔尚能抢占一定份额, 可见作为综合白电龙头, 在空调市场产品力和品牌力积淀依然深厚。此次海尔开启对空调领域价格段的策略调整是一个开端, 后续有望带来份额的持续提升。

龙头衡强, 二三线品牌生存艰难

9 月数据点评中我们提到, 格力上半年受制于渠道高成本库存, 价格策略较为被动, 后续会进一步抢占终端零售份额, 刚刚过去的双十一 30 亿大证证明格力对于份额的强烈诉求。后续龙头将进一步收紧格局。

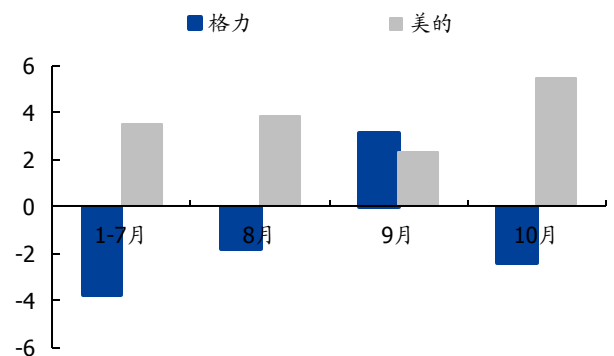
10 月中怡康数据显示, 1) 美的加大价格下降力度, 份额继续提升。美的 10 月均价降幅进一步扩大至 12.58%, 同时份额提升 5.48pct, 表现持续亮眼。2) 格力受制于前期基数较高, 并没有延续 9 月降价份额提升的趋势, 结合刚刚过去的双十一促销, 格力 10 月的线下表现不排除为双十一蓄力的可能, 龙头地位依旧。

图表 16: 格力、美的均价变动 (%)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

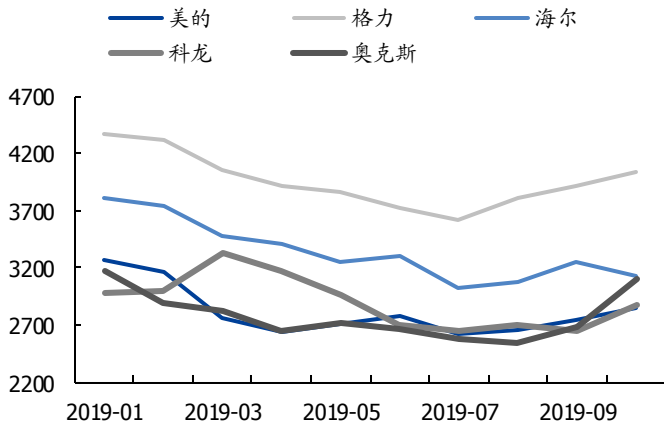
图表 17: 格力、美的 1-10 月零售份额变动 (pct)



资料来源: 中怡康, 国盛证券研究所

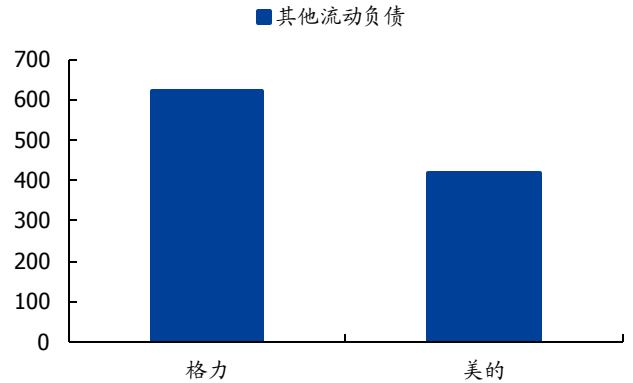
龙头余粮充足，盈利能力无需担忧。对于市场担心的价格战后续是否影响龙头盈利，我们认为无需担忧。截止2019年Q3，格力、美的其他流动负债分别高达623亿、418亿，余粮充足。对于二三线品牌而言，龙头降价留下的价格空间更低。在产业链一体化带来的规模效应、渠道杠杆能力以及品牌美誉度上均没有优势的二三线品牌，失去了价格优势后，生存将越发艰难。

图表 18: 各品牌线上均价 (元)



资料来源: 淘数据, 国盛证券研究所

图表 19: 格力、美的其他流动负债 (亿元) 充足



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

投资建议: 继续看好白电龙头的投资机会

后续空调行业增速将继续回暖, 一方面由于去年同期基数较低, 一方面行业龙头加大终端销售力度, 逐渐收紧格局, 随龙头渠道库存不断去化, 后续出货端有望好转。

公司层面, 重点推荐海尔智家、格力电器和美的集团。1) 海尔智家 Q4 空调业务有望进一步回暖, 渠道调整进一步优化, 未来将提振收入端表现; 2) 格力电器在价格策略调整后, 市占率将进一步恢复, 股权转让时间落地, 分红预期提升; 3) 美的集团积极推进数字化改造和渠道层级削减提升效率, 长期竞争力不断提升。

风险提示

终端需求不及预期, 行业竞争加剧, 产业在线等第三方数据统计有误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com