

内销持续回暖，看好后续行业需求

空调行业 10 月数据点评

事件概述：

产业在线发布 10 月空调数据。

分析与判断：

► 10 月空调内销持续回暖，看好 2020 年行业需求

2019 年 10 月家用空调产量 833 万台，同比增长 8.2%；总销量 772 万台，同比增长 3.1%，其中内销量 507 万台，同比增长 1.4%，出口量 265 万台，同比增长 6.4%。2019 年 1-10 月家用空调产量 12956 万台，同比下降 0.4%；总销量 13073 万台，同比下降 1.0%，其中内销量 8059 万台，同比下降 0.6%，出口量 5014 万台，同比下降 1.5%。

新冷年开盘后，8-10 月空调内销量持续保持正增长，经销商对明年需求展望较为乐观，提货积极性强。展望后续，我们认为双十一期间与售前促销力度加强，龙头企业在促销政策下放量增长，叠加去年低基数的影响，11-12 月内销增速有望持续提升，同时在地产业竣工边际改善住房集中交付、政策刺激更新需求释放的影响下，我们预计 2020 年的空调需求量将优于今年表现。

► 10 月美的持续领跑，海尔内销量增速亮眼

10 月黄金周是传统节日促销节点，各大品牌厂商均有参与。从内销量和市占率数据来看，2019 年 10 月美的家用空调内销量 123 万台，同比增长 17%；海尔家用空调内销量 40 万台，同比增长 19.4%。美的 10 月内销市占率 24.2%，同比提升 3.2pct，海尔内销市占率 7.9%，同比提升 1.2pct。

美的今年以来持续推进促销政策，在格力保守竞争态势下市占率提升显著，1-10 月市占率 26.0%，同比提升 4.4pct。此外，海尔调整了价格策略，重视低端机型的引流效果，高端卡萨帝产品上量。海尔 8-10 月内销量增速为 8.9%、40.0%和 19.4%，出口量增速为 7.1%、0%和 18.2%。公司四季度产品营销策略准备妥当，预计海尔整体四季度内销实现 10%以上的增长。

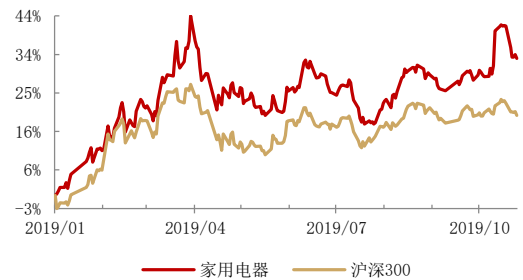
► 双十一格力加大促销力度，线上竞争加剧

双十一前夕格力提出大额补贴政策，将线下的低端引流机型拿到线上做促销活动，引发市场短期变动，美的、海尔纷纷采取跟进策略，同样的产品性能价格差距缩小。我们认为短期内格力的销量有望得到显著提升，格力价格策略的跟进有望在小年提升市场集中度，行业格局向双寡头持续集中，尾部企业无力跟进促销政策的份额将被挤压。同时格力、美的对电商渠道的重视和改革，有望实现线上线下渠道优势的巩固和高增长。在盈利能力层面，今年原材料成本的下行和汇兑优势给予厂商价格层面的优势，内部强大的成本管控能力与运营效率提升下盈

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：010-51662928

利能力有望保持优势。

投资建议：

下半年空调行业促销力度加大，美的延续上半年的促销政策，格力竞争策略从防守转向进攻，海尔调整产品策略，低端引流，高端上量，头部企业在外部原材料及增值税红利、内部运营效率提升的优势下，有能力和动力加强市占率的集中，业绩增长与盈利能力提升确定性强。

短期内格力竞争策略的转变、混改的推进与电商渠道的变革与管控有望获得内销量增速提升，长期作为业绩稳健、格局良好的蓝筹股投资价值不变，此外我们推荐多品类均衡发展、效率驱动下盈利能力持续改善的美的集团、海外市场布局完善和卡萨帝高端产品上量的海尔智家。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料价格变动风险、行业竞争加剧、贸易摩擦风险。

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。