



Research and
Development Center

12月空调点评：出口增速创新高，龙头企业加紧排产

——空调行业专题报告(2021.1.21)

罗岸阳 家电行业分析师

执业编号：S1500520070002

联系电话：+86 13656717902

邮箱：luoanyang@cindasc.com

证券研究报告

行业研究——专题报告

家用电器行业

罗岸阳 家电行业分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮箱: luanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

12月空调点评：出口增速创新高，龙头企业加紧排产

2021年1月21日

本期内容提要：

- **12月空调内销增速回落，全年消费偏弱：**去年春节在1月，部分空调销售提前至12月，导致基数偏高，并且12月是空调销售淡季，所以今年12月内销小幅下降。根据产业在线数据，2020年12月空调内销量为607万台，同比下降6.5%，较11月有所回落。全年来看，2020年空调内销量为8028万台，较2019年下降12.9%。
- **外销景气度持续提升，2020年出口恢复增长：**由于海外疫情反复，空调外销连续7个月实现增长，12月出口延续增长态势，同比增速创年内新高。根据产业在线数据，12月空调外销量达549万台，同比提升30.2%。全年来看，2020年空调外销量达6118万台，同比增加4.65%，重回增长通道。
- **内需回暖、海外需求坚韧叠加原材料价格上行，企业加紧排产。**2021年1月空调行业排产总量达1388万台，同比增长39.4%，其中内外销分别排产683万台、705万台，同比分别增长38.9%、39.9%。我们认为各企业加速排产的原因在于：
 - 1) **内需回暖明显，海外需求不减：**根据12月线上、线下销售数据及外销数据可以看出，国内市场空调需求显现复苏趋势，海外空调需求持续旺盛，各企业增加排产以应对提货量增加的情况并补充库存。
 - 2) **企业提前排产以应对原材料价格持续上涨带来的生产成本：**原材料上涨周期在短期内难以结束，企业为规避原材料价格继续大规模上涨的潜在风险，选择提前排产尽可能降低生产成本，储存更多低成本库存。
- **投资策略：**12月空调行业景气度持续提升，内销虽有所回落，但回暖趋势明显，外销出货依然保持高速增长，行业进入上行周期趋势较为确定。我们持续推荐效率领先的平台型家电龙头美的集团，积极关注私有化后效率显著改善的海尔智家以及渠道调整逐步推进、市场份额逐步回升的格力电器。同时，新能效空调占比不断提升有利于推动电子膨胀阀等核心零部件需求提升，建议积极关注受益行业结构提升的三花智控。
- **风险因素：**宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等

目录

一、内销增速回落，全年空调消费偏弱	4
二、出口增速创新高，年度出口重回增长通道	4
三、份额进一步向龙头集中，成本上行周期企业加紧排产	5
四、投资建议	7
五、风险因素	7

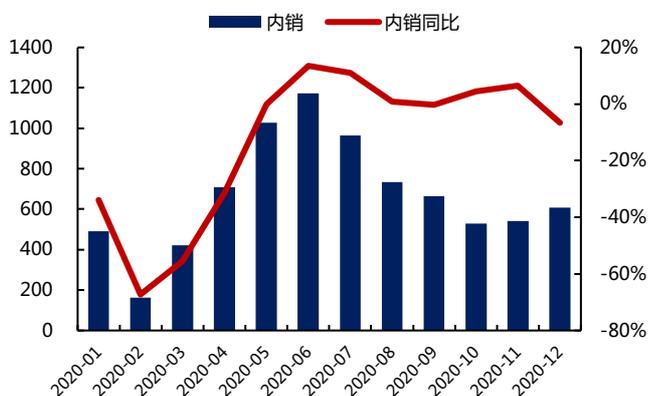
图目录

图 1: 2020 年月度空调内销及同比增速变化(万台, %)	4
图 2: 2015-2020 年空调内销及同比增速变化(万台, %)	4
图 3: 奥维云线上空调零售量、额及同比增速(万台、亿元, %)	4
图 4: 奥维云线下空调零售量、额及同比增速(万台、亿元, %)	4
图 5: 2020 年月度空调外销及同比增速变化(万台, %)	5
图 6: 2015-2020 年空调外销及同比增速变化(万台, %)	5
图 7: 美的、格力月度空调出口及同比增速(万台, %)	5
图 8: 内销市场品牌占有率变化(%)	6
图 9: 空调行业排产同比变化(%)	6
图 10: 格力、美的、海尔内销排产同比变化(%)	6

一、内销增速回落，全年空调消费偏弱

12月空调内销增速回落，全年销量有所下降。12月是空调销售淡季，但去年春节在1月，部分空调销售提前，导致基数偏高，所以今年12月内销小幅下降。根据产业在线数据，2020年12月空调内销量为607万台，同比下降6.5%，较11月有所回落。全年来看，2020年空调内销量为8028万台，较2019年下降12.9%。

图 1：2020 年月度空调内销及同比增速变化(万台，%)



资料来源：产业在线，信达证券研究所

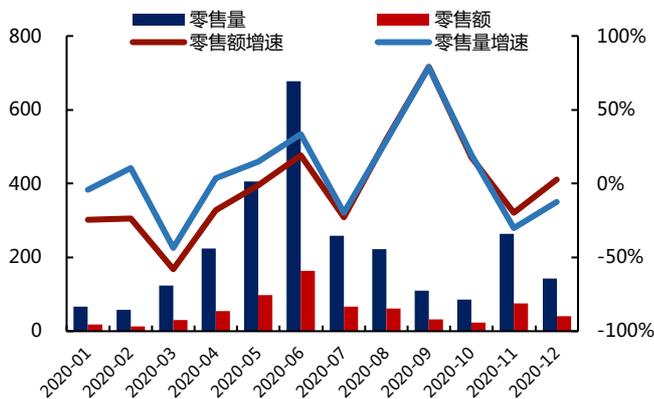
图 2：2015-2020 年空调内销及同比增速变化(万台，%)



资料来源：产业在线，信达证券研究所

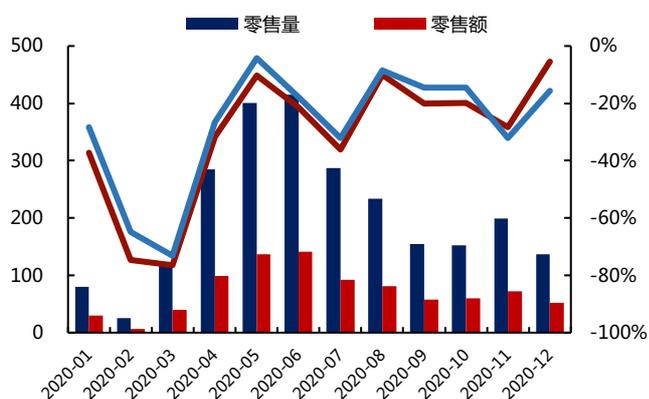
线上、线下销售显现回暖趋势，空调内需有望复苏。从零售端来看，根据奥维云网 (AVC) 数据，12月线上空调零售量、零售额分别为142.8万台、41.3亿元，同比增速为-12.4%、2.6%；线下空调零售量、零售额分别为136.3万台、51.6亿元，同比下跌15.6%、5.4%，双渠道均呈量降价升的态势。虽然线上、线下空调零售量仍低于2019年同期，但降幅较11月明显收窄，国内空调市场内需有望逐渐复苏。

图 3：奥维云线上空调零售量、额及同比增速(万台、亿元，%)



资料来源：奥维云网，信达证券研究所

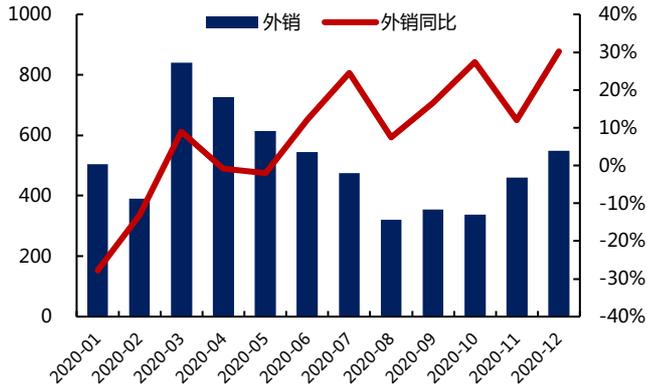
图 4：奥维云线下空调零售量、额及同比增速(万台、亿元，%)



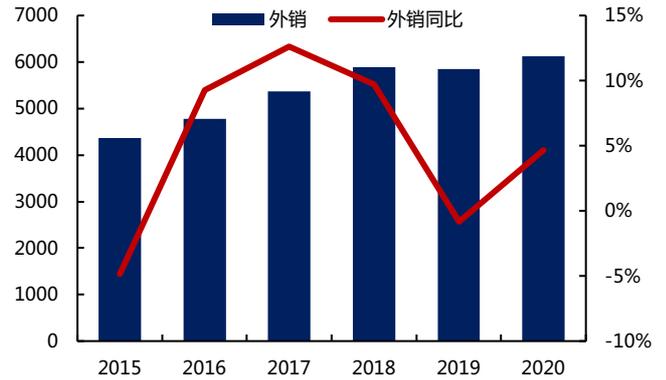
资料来源：奥维云网，信达证券研究所

二、出口增速创新高，年度出口重回增长通道

外销景气度持续提升，全年出口恢复增长。由于海外疫情反复，空调外销连续7个月实现增长，12月出口延续增长态势，同比增速创年内新高。根据产业在线数据，2020年12月空调外销量达549万台，同比提升30.2%。全年来看，2020年空调外销量达6118万台，同比增加4.65%，重回增长通道。

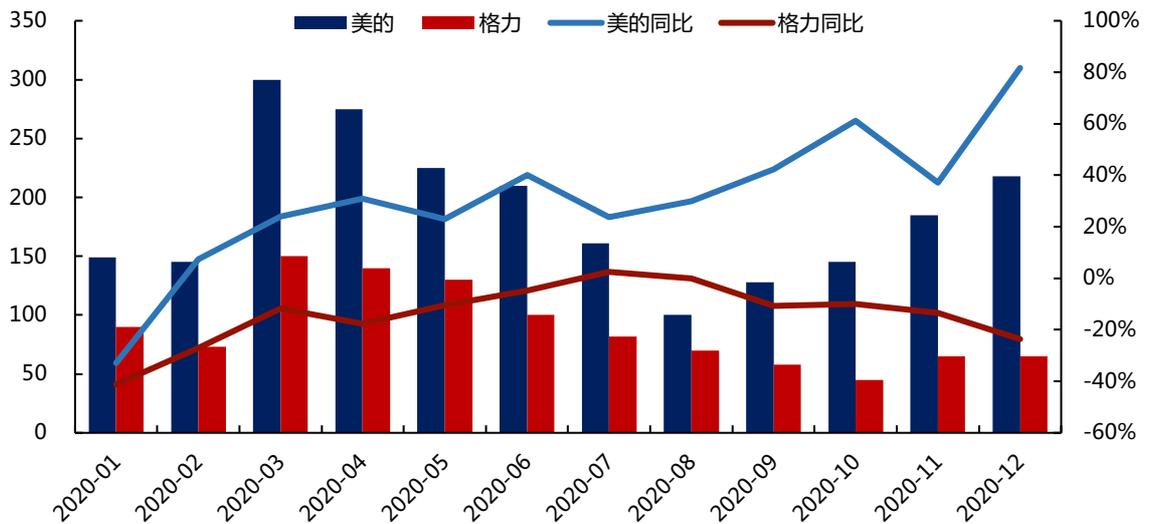
图 5：2020 年月度空调外销及同比增速变化(万台，%)


资料来源：产业在线，信达证券研究所

图 6：2015-2020 年空调外销及同比增速变化(万台，%)


资料来源：产业在线，信达证券研究所

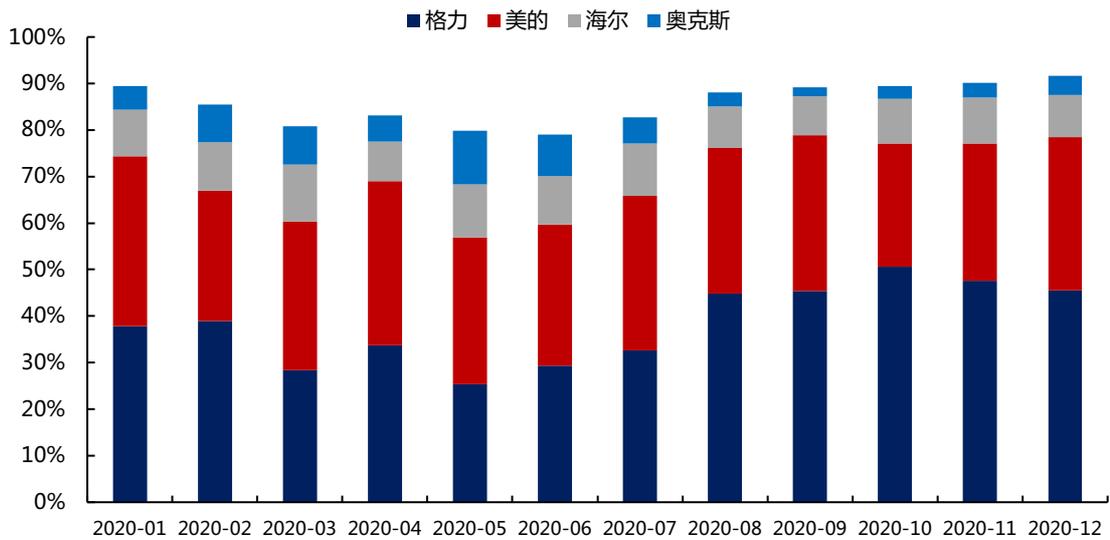
分公司来看，自 2 月以来美的外销保持增长趋势，12 月空调出口量达 218 万台，同比增速大幅提升至 81.67%，出口市占率达 39.7%，同比增长 11.2pcts。受高速增长出口拉动，12 月美的总销量在内销同比下降 11.1% 的情况下仍维持 21.2% 的增速。格力外销表现不佳，增速持续走低，12 月空调外销量为 65 万台，同比减少 23.53%，市占率下滑 8.3pcts 至 11.8%。

图 7：美的、格力月度空调出口及同比增速 (万台，%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

三、份额进一步向龙头集中，成本上行周期企业加紧排产

从品牌集中度来看，12 月国内市场 CR3 占比达 87.6%，同比增加 1pcts。其中格力、海尔内销市占率分别提升 1.9、0.7pcts，达 45.5%、9.1%；美的、奥克斯市占率下滑 1.7、1.4pcts 至 33%、4.1%。全年来看，CR3 占比达 78.8%，较 2019 年提升 6pcts，格力、美的、海尔市占率分别为 36.9%、31.9%、10%，提高 0.2、5.2、0.8pcts。

图 8：内销市场品牌占有率变化(%)


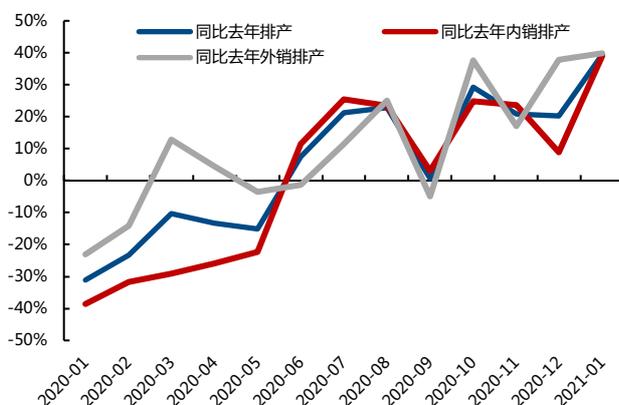
资料来源：产业在线，信达证券研发中心

内需回暖、海外需求坚韧叠加原材料价格上行，企业加紧排产。2021 年 1 月空调行业排产总量达 1388 万台，同比增长 39.4%，其中内外销分别排产 683 万台、705 万台，同比分别增长 38.9%、39.9%。

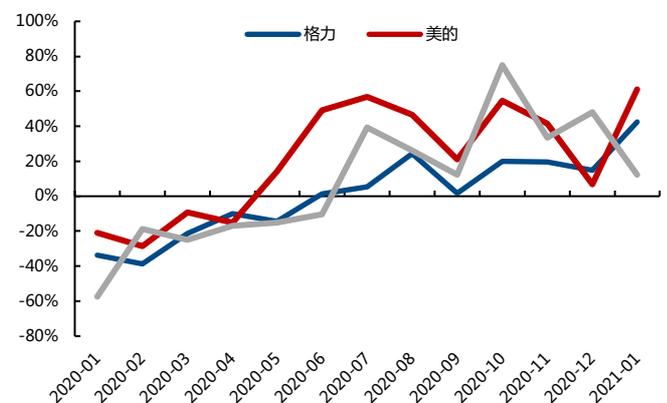
分企业来看，格力、美的、海尔内销排产分别为 265 万台、290 万台和 55 万台，同比增长 42.5%、61.1%和 12.2%；美的、海尔外销排产分别为 300 万台、35 万台，同比增加 101.3%、16.7%。各企业纷纷加速排产的原因在于：

1) 内需回暖明显，海外需求不减：根据 12 月线上、线下销售数据及外销数据可以看出，国内市场空调需求显现复苏趋势，海外空调需求持续旺盛，各企业增加排产以应对提货量增加的情况并补充库存。

2) 企业提前排产以应对原材料价格持续上涨带来的生产成本：原材料上涨周期在短期内难以结束，企业为规避原材料价格继续大规模上涨的潜在风险，选择提前排产尽可能降低生产成本，储存更多低成本库存。

图 9：空调行业排产同比变化(%)


资料来源：产业在线，信达证券研究所

图 10：格力、美的、海尔内销排产同比变化(%)


资料来源：产业在线，信达证券研究所

四、投资建议

12月空调行业景气度持续提升，内销虽有所回落，但回暖趋势明显，外销出货依然保持高速增长，行业进入上行周期趋势较为确定。我们持续推荐效率领先的平台型家电龙头**美的集团**，积极关注私有化后效率显著改善的**海尔智家**以及渠道调整逐步推进、市场份额逐步回升的**格力电器**。同时，新能效空调占比不断提升有利于推动电子膨胀阀等核心零部件需求提升，建议积极关注受益行业结构提升的**三花智控**。

五、风险因素

宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险等

研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。