



家用电器

优于大市（维持）

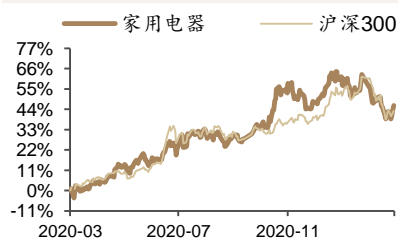
证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1.《中国的第三消费时代——重读与解构<第四消费时代>》，2021.3.9

2.《极米科技深度之投资逻辑：需求场景分析与市场空间拆解；深度对标扫地机器人分析》，2021.3.11

3.《极米科技深度之公司详解：极米的壁垒有多高？》，2021.3.11

内外销高增，美的领跑行业

--2月空调产业在线数据点评

投资要点：

- **整体：内销增速显著提升，外销保持高增速。** 2月空调产业在线数据出炉，基于去年同期疫情影响下的低基数，产量和内销量实现高速增长。2月当月产量872万台，同比增长98%，内销量369万台，同比增长129%。2月外销量507万台，同比增长30%，继续保持高增速。除低基数外，原材料成本的上涨对产销量提升亦有一定的影响。
- **内销：美的内销增速领跑，龙头集体高增长。** 美的2月内销135万台，同比+200%；格力2月内销量120万台，同比+90.5%；海尔2月内销量38万台，同比增长123.5%。三大龙头本年度累计内销增速都在30%以上，2019年至今复合增速方面，美的、格力、海尔分别为+5.6%、-15.5%和-12.2%。
- **外销：海信增速表现亮眼，美的、奥克斯、TCL亦有良好表现。** 美的2月外销185万台，同比+27.6%；格力2月外销量75万台，同比+2.7%；海尔2月外销量37万台，同比+5.7%，三大龙头本年累计增速分别为+66.7%、+13.5%和+15.4%。海信在自去年12月以来单月外销增速都在100%以上，表现抢眼。
- **投资建议：内销方面**，在低基数、地产回暖引起装修需求延后释放和价格战趋近尾声的逻辑下，空调内销有明显改善趋势；**外销方面**，国外疫情控制不佳导致工厂复工率不高、以海尔美的为代表的家电龙头在海外市场的开疆扩土有助于外销市场的中长期改善。龙头企业具有更优秀的后端组织架构及供应链能力，能够更好地应对疫情、原材料涨价等挑战，把握发展机遇，叠加空调新能效标准生效，行业洗牌加剧，龙头份额有望进一步提升，美的四季度以来多品类份额提升，内销和出口表现都持续优秀。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。
- **风险提示：**疫情反复风险，原材料价格持续上涨风险。



内容目录

1. 整体：内销增速显著提升，外销保持高增速。	4
2. 分公司：美的内销增速领跑，海信外销增速亮眼	5
2.1. 内销：美的领跑行业，龙头集体高增长	5
2.2. 外销：海信增速表现亮眼，美的、奥克斯、TCL 增速较高	8
投资建议	10
风险提示	10

图表目录

图 1: 产业在线空调产销数据一览	4
图 2: 空调月度总销量及同比	4
图 3: 空调月度内销量及同比	4
图 4: 空调月度外销量及同比	5
图 5: 各公司内销市占率情况	6
图 6: 格力月度内销量及同比	6
图 7: 美的月度内销量及同比	7
图 8: 海尔月度内销量及同比	7
图 9: 各公司外销市占率情况	8
图 10: 格力月度外销量及同比	8
图 11: 美的月度外销量及同比	9
图 12: 海尔月度外销量及同比	9

1. 整体：内销增速显著提升，外销保持高增速。

2月空调产业在线数据出炉，基于去年同期疫情影响下的低基数，产量和内销量实现高速增长。2月当月产量872万台，同比增长98%，内销量369万台，同比增长129%。2月外销量507万台，同比增长30%，高于近5年空调的平均出口增长率，疫情推动海外空调生产向国内龙头厂商转移的逻辑持续。除低基数影响外，原材料成本的上涨使经销商产生提价预期，进而促进出货端销售量的增长；此外，成本上涨的预期刺激生厂商适当增加备料，对产量提升亦有一定影响。

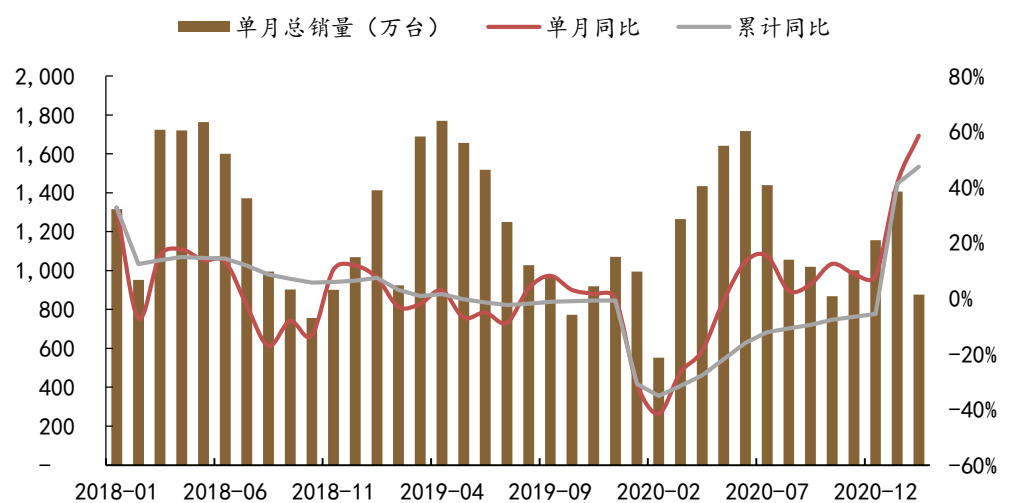
图1：产业在线空调产销数据一览

单位（万台）	2月当月		1-2月累计		
	量值	同比	量值	同比	相对19年CAGR
产量	872	98%	2299	70%	1%
销量	876	59%	2282	47%	-2%
出口	507	30%	1296	45%	6%
内销	369	129%	986	51%	-11%

资料来源：产业在线，德邦研究所

2月当月空调总销量876万台，同比增长58.5%，本年累计总销量2282万台，同比增长47.4%，相对19年CAGR为-2%，已基本恢复到本轮空调价格战初期的水平。

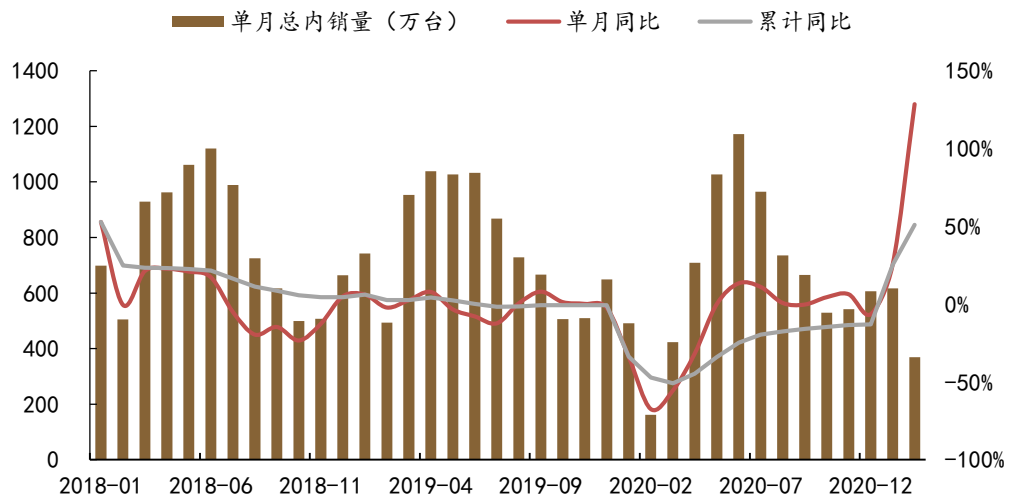
图2：空调月度总销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

2月当月空调内销量369万台，同比增长128.6%，本年累计销量986万台，同比增长50.9%。

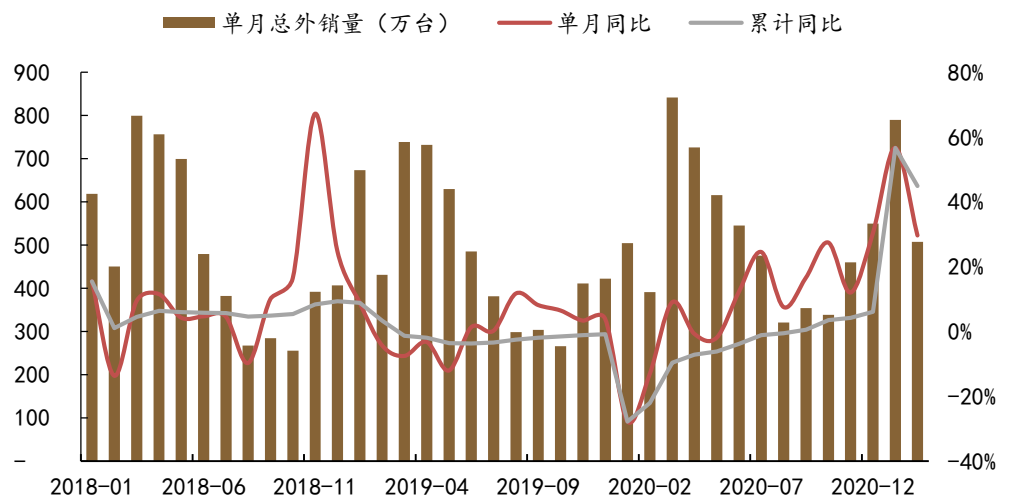
图3：空调月度内销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

2月当月空调外销量507万台，同比增长29.6%，本年累计销量1296万台，同增44.8%。

图4：空调月度外销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

2. 分公司：美的内销增速领跑，海信外销增速亮眼

2.1. 内销：美的领跑行业，龙头集体高增长

内销方面，从竞争格局来看，2月美的市占率同比显著提升8.7pct至36.6%，本年累计美的市占率提升2.1pct至36.5%，本年CR3同比微降1.4pct。

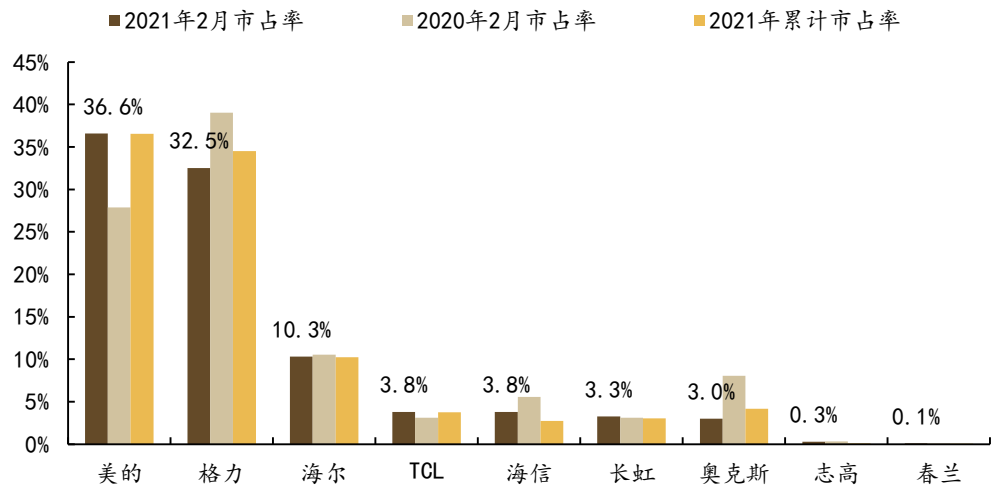
美的方面，始于2017年的空调渠道变革，取消二级经销商，持续优化美营销系统，推动电商平台直营，并让安得智联大力推进统仓统配的实施，美的空调内销市占率在2019和2020整年分别提升4.7和5.2pct，并在2021年延续市占率提升的趋势；

格力方面，本轮以精简渠道层级和改变销售公司职能为特征的渠道改革已显出一定的成效，但最终效果仍需继续检验；

海尔智家在私有化后，也在海尔智家和海尔电器渠道的协同性上进行激励和架构调整的尝试。

格力、美的、海尔2月市占率分别为32.5%、36.6%、10.3%，同比分别-6.5pct、+8.7pct、-0.2pct。格力、美的、海尔全年累计市占率分别为34.5%、36.5%、10.2%，同比分别-3.6pct、+2.1pct、+0.1pct。

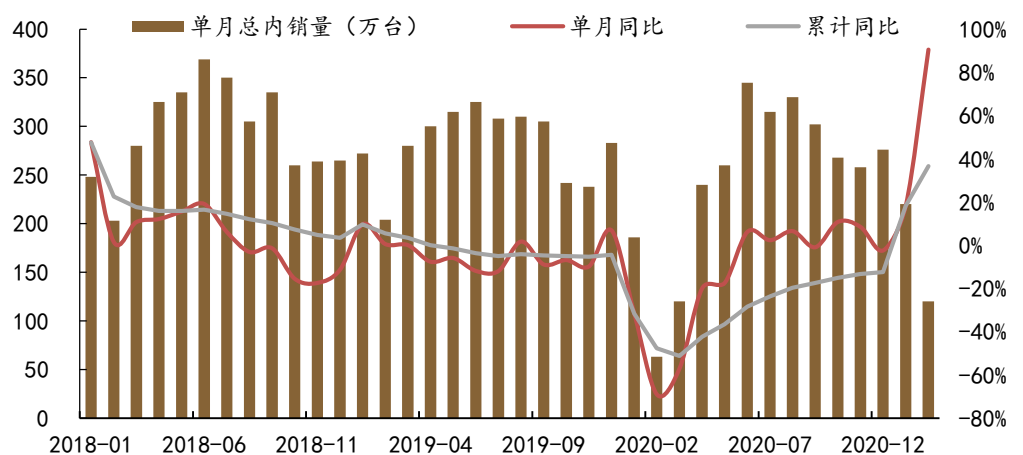
图5：各公司内销市占率情况



资料来源：产业在线，德邦研究所

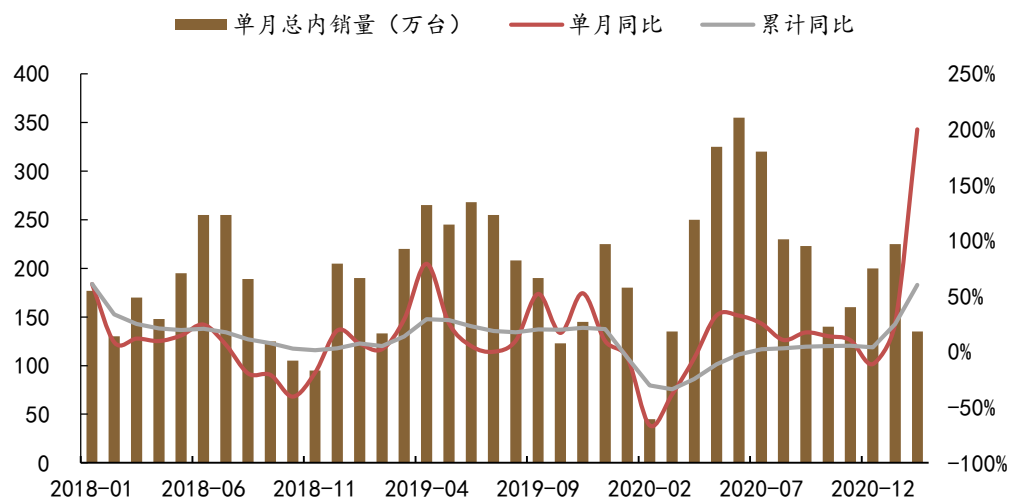
增速方面，美的内销增速领跑，龙头集体高增长。格力2月内销120万台，同比+90.5%，本年累计内销340万台，同比+36.5%；美的2月内销135万台，同比+200%，本年累计内销360万台，同比+60%；海尔2月内销38万台，同比+123.5%，全年累计内销101万台，同比+53%。

图6：格力月度内销量及同比



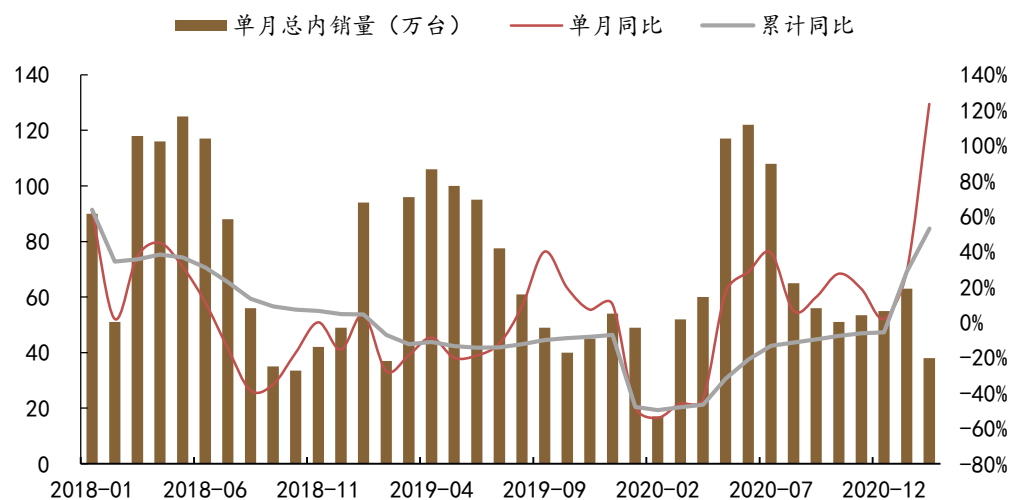
资料来源：产业在线，德邦研究所

图 7：美的月度内销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

图 8：海尔月度内销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

2.2. 外销：海信增速表现亮眼，美的、奥克斯、TCL 增速较高

外销方面，从竞争格局来看，海信市占率提升显著，当月、本年市占率分别同比提升 3.4pct、2.8pct，美的当月略有下滑但本年累计仍提升了 5pct。

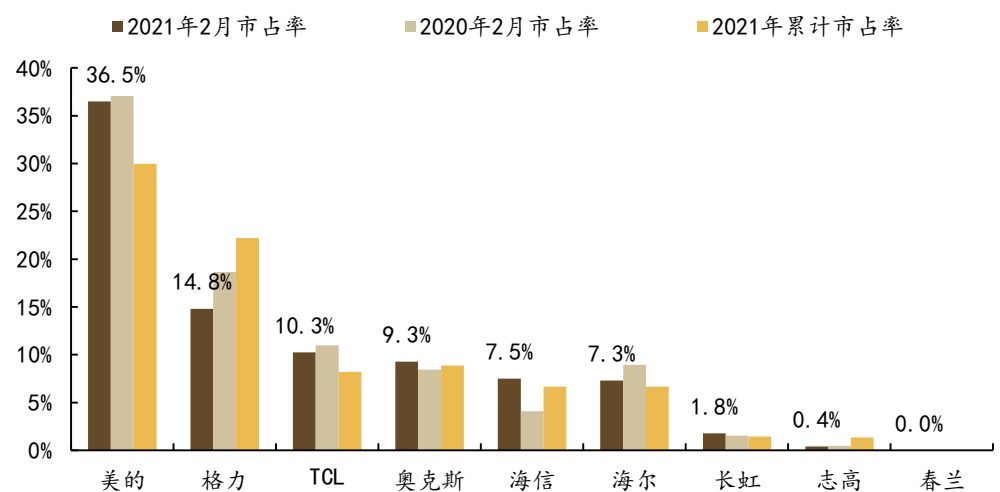
美的方面，“全球运营”是美的的三大战略主轴之一，作为中国最早出口海外的家电企业，美的在经历出口、海外建厂，走向以并购为主的全球化第三阶段的过程中，一直将出口作为全球化的基本盘，外销市占率持续提升，形成了目前空调出口“一超多强”的格局，2019 和 2020 年外销市占率分别提升 3.1pct 和 6.1pct。去年年底美的将战略主轴中的“全球运营”升级为“全球突破”后，更加重视全类型的全球经营，出口表现亮眼。

格力在海外市场上对品牌的重视程度高于销量，董明珠在今年两会上也阐明了拓展海外市场树立格力品牌口碑的方向，对于短期的外销放缓我们认为无须担心。

相比美的和格力，海尔在海外的销售以遍布全球的海外工厂为主，出口数据只能一定程度反应海尔海外市场的表现，且在量之外海尔在欧洲等主流市场的提价趋势亦十分明显。

美的、格力、海尔 2 月市占率分别为 36.5%、14.8%、7.3%，同比分别-0.6pct、-3.9pct、-1.6pct。美的、格力、海尔全年累计市占率分别为 37.8%、14.3%、5.8%，同比分别+5pct、-3.9pct、-1.5pct。

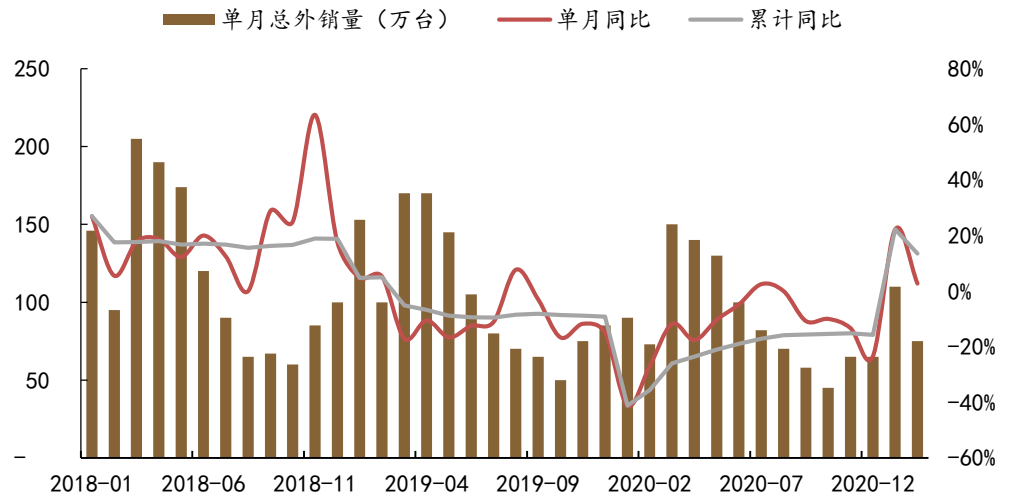
图 9：各公司外销市占率情况



资料来源：产业在线，德邦研究所

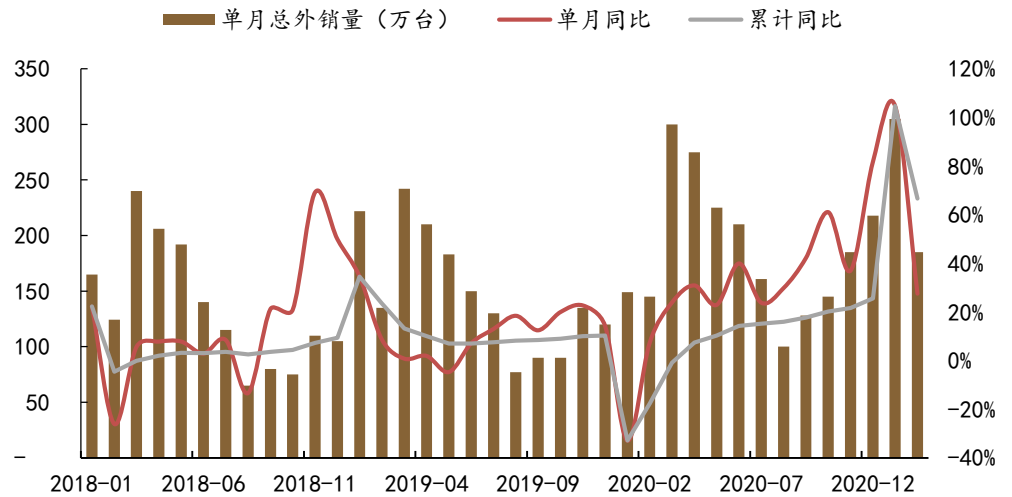
增速方面，美的外销持续高增。格力 2 月外销 75 万台，同比+2.7%，本年累计外销 185 万台，同比+13.5%；美的 2 月外销 185 万台，同比+27.6%，本年累计外销 490 万台，同比+66.7%；海尔 2 月外销 37 万台，同比+5.7%，本年累计外销 75 万台，同比+15.4%。

图 10：格力月度外销量及同比



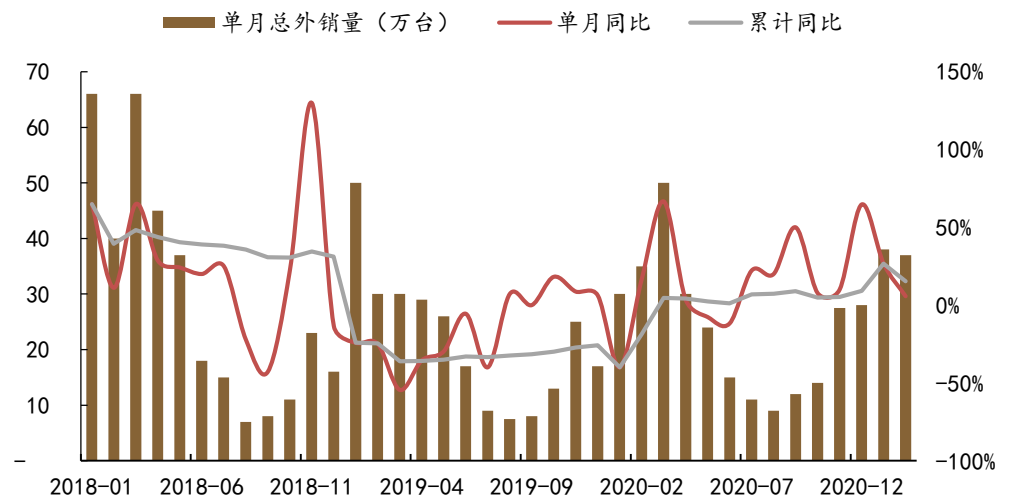
资料来源：产业在线，德邦研究所

图 11: 美的月度外销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

图 12: 海尔月度外销量及同比



资料来源：产业在线，德邦研究所

投资建议

内销方面，在低基数、地产回暖引起装修需求延后释放和价格战趋近尾声的逻辑下，空调内销有明显改善趋势；**外销方面**，国外疫情控制不佳导致工厂复工率不高、以海尔美的为代表的家电龙头在海外市场的开疆扩土有助于外销市场的中长期改善。龙头企业具有更优秀的后端组织架构及供应链能力，能够更好地应对疫情、原材料涨价等挑战，把握发展机遇，叠加空调新能效标准生效，行业洗牌加剧，龙头份额有望进一步提升，美的四季度以来多品类份额提升，内销和出口表现都持续优秀。推荐关注白电龙头美的集团、海尔智家、格力电器。

风险提示

疫情反复风险，原材料价格持续上涨风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和华安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。