



Research and
Development Center

4月内外销增速放缓，白电龙头份额稳固

——空调行业专题报告（2020.5.20）

2021年05月20日

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

家用电器

投资评级 看好

上次评级 看好

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@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

4 月内外销增速放缓，白电龙头份额稳固

2021 年 05 月 20 日

本期内容提要：

- **空调内外销增速放缓，外销需求稳定增长。**2021 年 4 月空调内销量达 759.51 万台，同比增长 7.1%，外销量达 768.12 万台，同比增长 5.9%，4 月内销增速较 Q1 回落明显，主要系 20 年 Q1 低基数导致的今年 Q1 高增长。从年累计来看，2021 年 1~4 月空调行业内销量同比增长 42.74%，较 2019 年仍有下滑(-21.05%)，而年累计外销量达 2851 万台，同比增长 15.80%，较 2019 年增长 7.49%。
- **外销火爆加紧排产，内销排产相对谨慎。**5 月份行业内销排产达 1044 万台，同比去年生产实绩增长 1.7%，外销排产 694 万台，同比增长 12.9%。分企业来看。5 月格力、美的、海尔、海信、奥克斯内销排产分别 +21.2/-1.5/-6.0/-6.8/-19.8%，外销排产分别 +3.8/+15.6/+58.3/+45.2/+0.0%。各企业的排产情况体现出行业对于外销市场的乐观预期。
- **零售方面**，根据奥维云罗盘数据，4 月份空调线上销量额分别同比下降 28.94/14.84%，线下销量额分别同比下降 25.42/19.65%，除 20 年异常基数影响外，终端零售需求存在下滑趋势，不及预期。
- **白电龙头份额稳固，格力稳居内销第一。**从市占率来看，4 月份格力、美的、海尔内销市占率分别为 35.0/34.2/11.2%，同比分别变化+1.2/-1.0/+2.7pct；从 2021 年内销量累计来看，格力稳居行业第一，市占率达 35%，较 2020 年+0.9pct，较 19 年+2.3pct；美的空调内销份额下滑 1.4pct，市占率为 32.8%；海尔空调份额提升明显，较 20 年提升 2.6pct 达到 12.6%。
- **投资建议：**成本上涨或成为家电企业面临最大问题，具备足够议价能力、产业链地位高的白电龙头企业更能有效向上游零部件厂商和下游消费者转嫁成本压力；从内销来看，地产回暖、后续促销购物节等因素将推动空调行业内需稳步回升；外销方面，海外疫情反复影响海外产能恢复，外销需求有望保持，从中长期来看，海尔、美的等企业出海拓展海外市场，或将进一步提升我国家电企业国际市场份额。积极关注白电龙头**格力电器、海尔智家、美的集团**，关注中央空调业务持续回暖的**海信家电**。
- **风险因素：**原材料价格持续上涨、天气因素导致空调需求不佳、疫情反复影响空调安装等

目 录

1、空调内外销增速放缓，企业加库存备战空调销售旺季	4
2、4月空调零售不及预期，均价稳步提升	5
3、行业龙头份额稳固，格力内销稳居第一	6
投资建议	7
风险因素	7

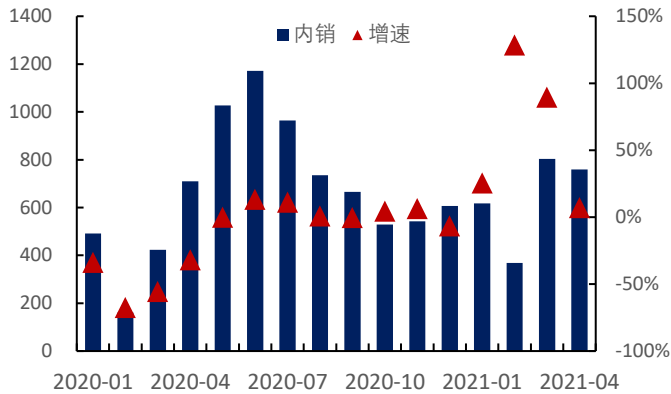
图 目 录

图 1: 空调内销量及增速变化 (万台, %)	4
图 2: 空调外销量及增速变化 (万台, %)	4
图 3: 空调内销排产及增速变化 (万台, %)	4
图 4: 空调外销排产及增速变化 (万台, %)	4
图 5: 主要空调企业渠道库存变化 (万台)	4
图 6: 主要空调企业工业库存变化 (万台)	4
图 7: 线上零售销量及同比变化 (万台, %)	5
图 8: 线下零售销量及同比变化 (万台, %)	5
图 9: 空调均价同比变化 (%)	6
图 10: 空调内销市占率 (%)	6

1、空调内外销增速放缓，企业加库存备战空调销售旺季

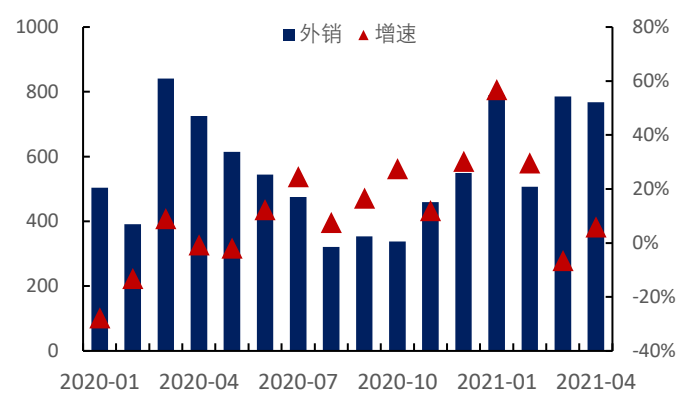
空调内外销增速放缓，外销需求稳定增长。2021年4月空调内销量达759.51万台，同比增长7.1%，外销量达768.12万台，同比增长5.9%，4月内销增速较Q1回落明显，主要系20年Q1低基数导致的今年Q1高增长。从年累计来看，2021年1~4月空调行业内销量同比增长42.74%，较2019年仍有下滑(-21.05%)，而年累计外销量达2851万台，同比增长15.80%，较2019年增长7.49%。

图 1：空调内销量及增速变化（万台，%）



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

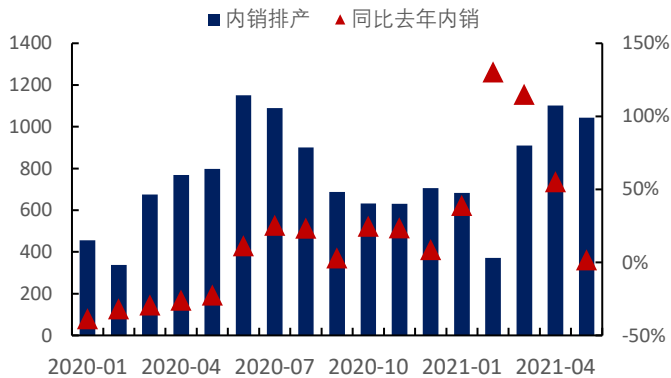
图 2：空调外销量及增速变化（万台，%）



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

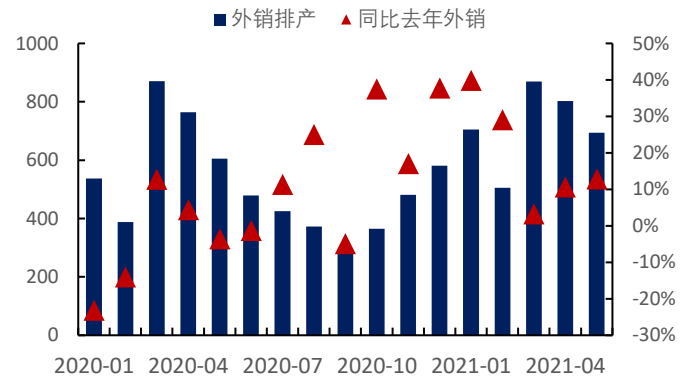
外销火爆加紧排产，内销排产相对谨慎。5月份行业内销排产达1044万台，同比去年生产实绩增长1.7%，外销排产694万台，同比增长12.9%。分企业来看。5月格力、美的、海尔、海信、奥克斯内销排产分别+21.2/-1.5/-6.0/-6.8/-19.8%，外销排产分别+3.8/+15.6/+58.3/+45.2/+0.0%。各企业的排产情况体现出行业对于外销市场的乐观预期。

图 3：空调内销排产及增速变化（万台，%）



资料来源：产业在线，信达证券研发中心

图 4：空调外销排产及增速变化（万台，%）

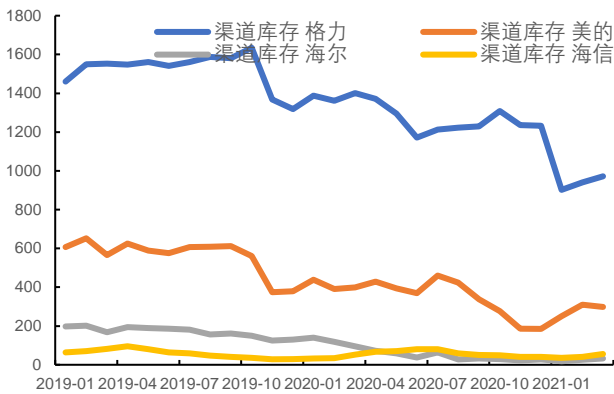


资料来源：产业在线，信达证券研发中心

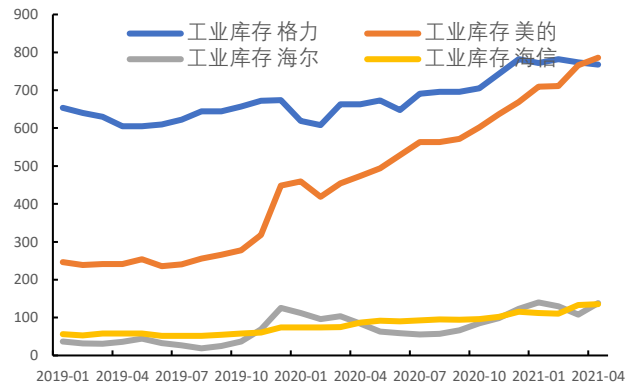
从渠道库存角度来看，2020H2国内空调零售端情况火爆，格力、美的、海尔、海信渠道库存均处于2019年以来的历史低位，为应对空调内需复苏以及即将开始的空调销售旺季，渠道经销商开始进行备货准备，各企业渠道库存水平较年初略有上升。工业库存方面，经过近几个月企业加紧排产，格力、美的、海尔、海信工业库存快速增加，4月份美的空调工业库存19年以来首次超过格力，达786万台。连续加速排产和高库存水平均反映出国内厂家对于之后空调市场的乐观预期。

图 5：主要空调企业渠道库存变化（万台）

图 6：主要空调企业工业库存变化（万台）



资料来源：产业在线，信达证券研发中心



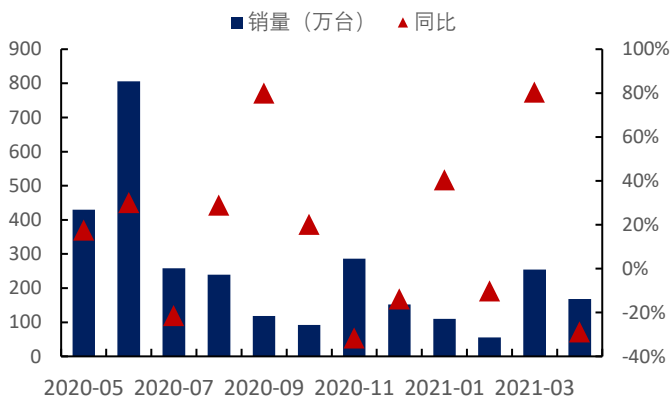
资料来源：产业在线，信达证券研发中心

2、4月空调零售不及预期，均价稳步提升

成本承压均价上涨趋势明确，零售情况不及预期。大宗原材料价格延续上涨趋势，5月第2周，铜、铝、塑料件价格分别同比增长102.15%/73.74%/32.86%，原材料价格持续上涨带来的成本压力促使空调厂家通过提升产品价格环节成本压力。根据中怡康数据，Q1空调行业均价同比增长16.0%，格力、美的、海尔产品均价分别同比增长14.73%/20.58%/19.28%。

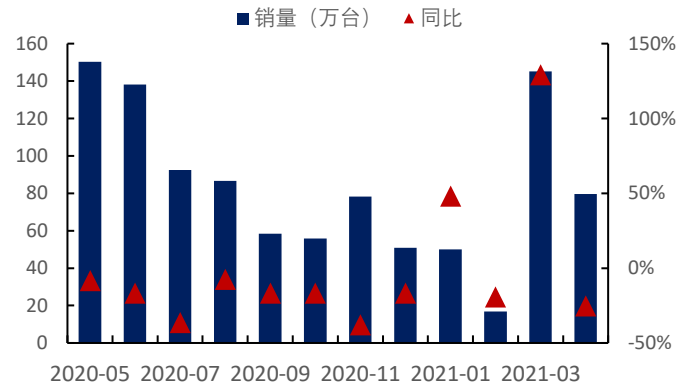
零售方面，根据奥维云罗盘数据，4月份空调线上销量额分别同比下降28.94%/14.84%，线下销量额分别同比下降25.42%/19.65%，除20年异常基数影响外，终端零售需求存在下滑趋势，不及预期。

图 7：线上零售销量及同比变化（万台，%）



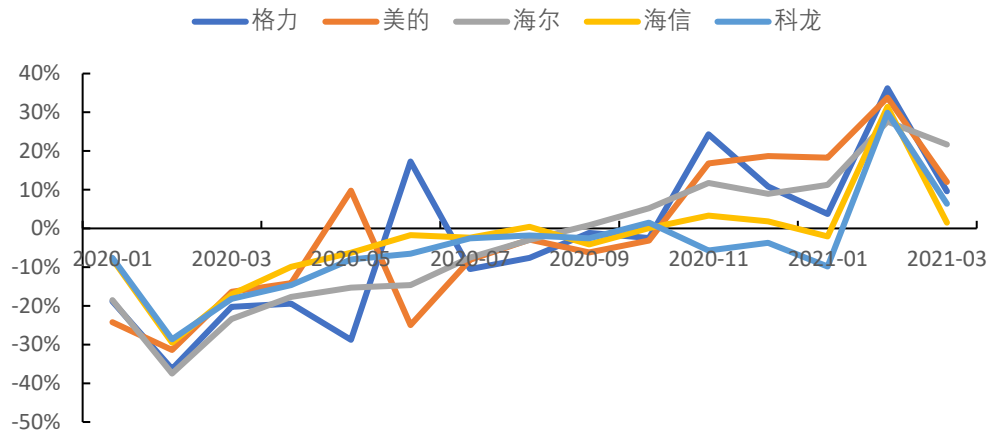
资料来源：奥维云罗盘，信达证券研发中心

图 8：线下零售销量及同比变化（万台，%）



资料来源：奥维云罗盘，信达证券研发中心

4月空调零售情况不及预期，我们认为主要原因在于：1)从消费者角度来看，空调产品提价现象明显，部分消费者持观望态度等待后续促销降价；2)从宏观角度看，疫情后居民收入增长缓慢，对大宗消费品购买需求减弱；3)空调行业逐渐进入存量市场竞争，更新需求受消费者未来收入预期降低等因素影响未得到完全释放。

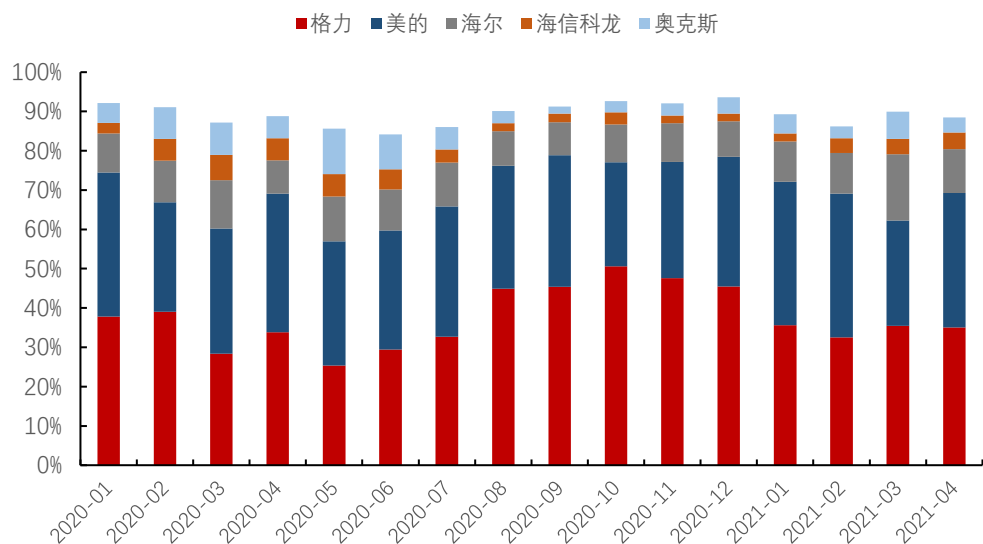
图 9: 空调均价同比变化 (%)


资料来源: 中怡康, 信达证券研发中心

3、行业龙头份额稳固，格力内销稳居第一

从市占率来看，4 月份格力、美的、海尔内销市占率分别为 35.0/34.2/11.2%，同比分别变化+1.2/-1.0/+2.7pct；从 2021 年内销量累计来看，格力稳居行业第一，市占率达 35%，较 2020 年+0.9pct，较 19 年+2.3pct；美的空调内销份额下滑 1.4pct，市占率为 32.8%；海尔空调份额提升明显，较 20 年提升 2.6pct 达到 12.6%。

白电龙头份额稳固，1-4 月份累计 CR3 同比提升 2.1pct。奥克斯市场份额进一步萎缩，2021 年累计市占率仅为 4.9%，同比下滑 1.4pct，较 19 年下降 6.5pct。海信、长虹、志高、春兰市场份额也均小幅下滑。

图 10: 空调内销市占率 (%)


资料来源: 产业在线, 信达证券研发中心

投资建议

成本上涨或成为家电企业面临最大问题，具备足够议价能力、产业链地位高的白电龙头企业更能有效向上游零部件厂商和下游消费者转嫁成本压力；

从内销来看，地产回暖、后续促销购物节等因素将推动空调行业内需稳步回升；外销方面，海外疫情反复影响海外产能恢复，外销需求有望保持，从中长期来看，海尔、美的等企业出海拓展海外市场，或将进一步提升我国家电企业国际市场份额。

积极关注白电龙头**格力电器**、**海尔智家**、**美的集团**，关注中央空调业务持续回暖的**海信家电**。

风险因素

原材料价格持续上涨、天气因素导致空调需求不佳、疫情反复影响空调安装等

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。