

内外销双位数增长，渠道库存已至低水位

——2021H1 空调出货数据点评

动态研究报告/家电

2021年08月04日

报告摘要:

● 空调行业：2021H1内外销均实现双位数同比增长，总销量同比+13.6%

2021H1 空调行业总销量同比+13.6%，其中内销量同比+12.0%，出口量同比+15.3%，均实现双位数同比增长，行业整体实现温和复苏。以2019H1作为参照，内外销表现有所分化，其中内销量较2019年同期下滑15.6%，外销量较2019年同期增长10.9%。竞争格局方面，格力总销量同比+17.0%，市占率同比+0.8 PCT至25.7%；美的总销量同比+17.2%，市占率同比+1.1 PCT至35.2%；行业CR2同比+1.9 PCT至60.9%，双寡头市占率均有进一步提升。

● 内销：终端需求偏弱压制出货弹性，行业CR2同比+3.9 PCT至66.7%

2021H1 空调内销量同比+12.0%，受全国多地升温较慢、终端产品涨价及地产竣工不及预期等多重因素影响，空调行业终端需求整体偏弱，对出货端增长弹性造成一定压制。但自6月以来原材料价格已有所松动，竣工呈现提速趋势，空调需求拐点有望随旺季逐步到来。竞争格局方面，格力内销量同比+24.5%，市占率同比+3.4 PCT至33.9%；美的内销量同比+13.6%，市占率同比+0.5 PCT至32.8%；行业CR2同比+3.9 PCT至66.7%。

● 外销：强大制造能力持续受益海外产能转移，美的市占率同比+1.7 PCT至37.7%

2021H1 空调出口量同比+15.3%，前度市场普遍预期空调出口将逐步回流，但年后海外疫情恶化造成复工复产进度放缓，供需缺口扩大叠加过硬的制造能力推动海外产能继续向我国转移，拉动出口增长持续强劲。品牌表现方面，美的出口量实现同比+20.9%，市占率同比+1.7 PCT至37.7%；海信出口量实现同比+37.7%，市占率同比+1.1 PCT至6.9%。

● 渠道库存：去化至2019年以来较低水位，随旺季到来有望进入补库存小周期

截至2021年5月，空调行业渠道库存同比-14.9%至2539.4万台，已降至2019年以来的较低水位。其中，格力渠道库存周转月数由高点5.8月降低至3.5月，美的渠道库存周转月数由高点3.8月降低至1.3月。低库存为后续旺季出货端提供了良好的增长弹性，行业有望进入新一轮补库存小周期。

● 投资建议

空调行业景气度稳步提升，行业竞争格局持续优化。推荐渠道改革稳步推进、产品与品牌力突出的**格力电器**，推荐经营策略稳健灵活、渠道体系优质高效的**美的集团**，建议关注全球化布局领先、内部治理存在显著改善预期的**海尔智家**。

● 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨，竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

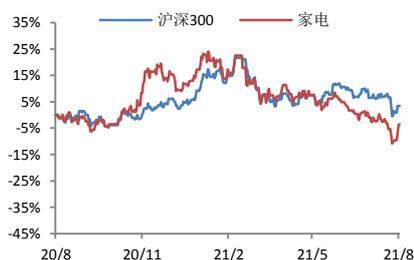
代码	重点公司	现价 8月3日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
000651	格力电器	49.21	3.69	4.28	4.75	13.34	11.50	10.36	推荐
000333	美的集团	70.92	3.87	4.23	4.73	18.33	16.77	14.99	推荐
600690	海尔智家	27.05	1.34	1.39	1.68	20.19	19.46	16.10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：021-60876730

邮箱：jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生家电】家电周报 20210802：集成灶市场加速扩容，高线城市增量可观
- 2.【民生家电】2021H1 家电行业电商数据点评：复苏与成长并举，景气度稳步抬升

目录

1 行业：景气度温和复苏，竞争格局持续优化	3
1.1 2021H1 总销量同比+13.6%，内外销均实现双位数增长	3
1.2 竞争格局：双龙头增速超+15%，行业 CR2 同比+1.9 PCT	4
2 内销：出货增速相对平淡，龙头份额持续提升	5
2.1 多重因素压制内销出货复苏，拐点渐近下半年预期良好	5
2.2 竞争格局：格力海尔增速均超+20%，行业 CR2 同比+3.9 PCT	5
3 出口：充分受益产能转移，延续高景气增长态势	6
3.1 防疫优势+强大制造能力，2021H1 出口量实现同比+15.3%	6
3.2 竞争格局：美的外销同比+20.9%，份额同比+1.7 PCT 达 37.7%	6
4 渠道库存去化至低水位，行业有望进入补库存小周期	7
5 投资建议	8
6 风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

1 行业：景气度温和复苏，竞争格局持续优化

1.1 2021H1 总销量同比+13.6%，内外销均实现双位数增长

据产业在线数据，2021H1 空调行业整体实现温和复苏，总销量同比+13.6%。其中，2021H1 空调行业产量 8652.8 万台，同比+14.9%；总销量 8637.4 万台，同比+13.6%；内销量 4461.6 万台，同比+12.0%；出口量 4175.8 万台，同比+15.3%。由于 2020 年同期存在基数异常扰动，以 2019H1 作为参照剔除异动影响后，行业内销与出口景气度表现则出现一定分化。其中，内销量较 2019 年同期下滑 15.6%，整体表现略显疲软；出口量较 2019 年同期增长 10.9%，持续保持稳步增长态势。

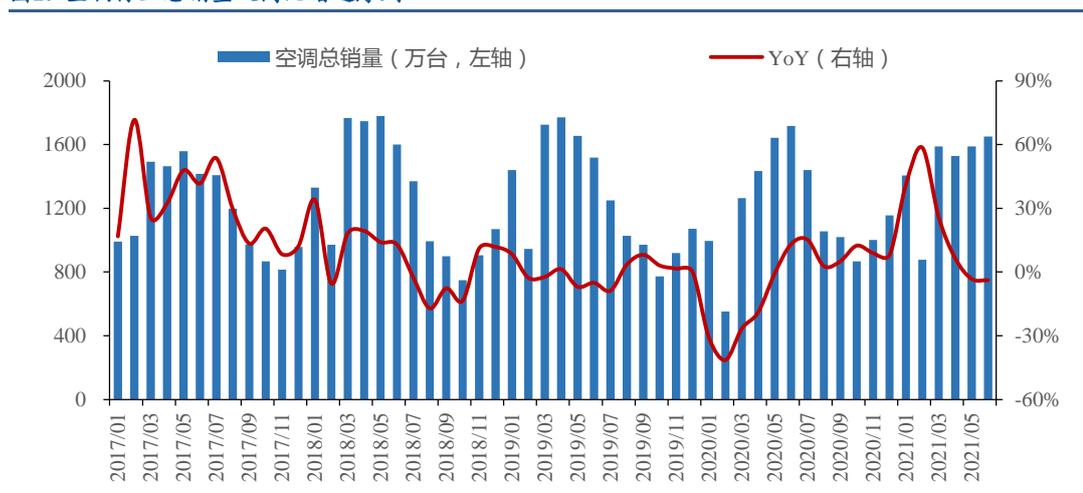
表1: 2021H1 空调行业产销数据

单位：万台	2021H1	2020H1	同比 2020H1	2019H1	同比 2019H1
产量	8652.8	7531.1	14.9%	8856.7	-2.3%
总销量	8637.4	7606.0	13.6%	9053.0	-4.6%
内销量	4461.6	3984.4	12.0%	5288.0	-15.6%
出口量	4175.8	3621.6	15.3%	3765.0	10.9%

资料来源：产业在线，民生证券研究院

基数效应影响较大，2021Q2 出货量同比增速环比 Q1 有所放缓。2020Q2 以来内销需求得以回暖，叠加海外疫情爆发带动产能向国内的持续转移，使得 2020Q2 销售基数整体偏高，2021H1 月度增速呈现前高后低态势。产业在线统计数据 displays，2021 年 1-3 月空调行业总出货量同比增速分别为+41.2%、+58.5%和+25.7%，4-6 月同比增速分别为+6.5%、-3.3%和-3.9%。

图1: 空调行业总销量及同比增速序列

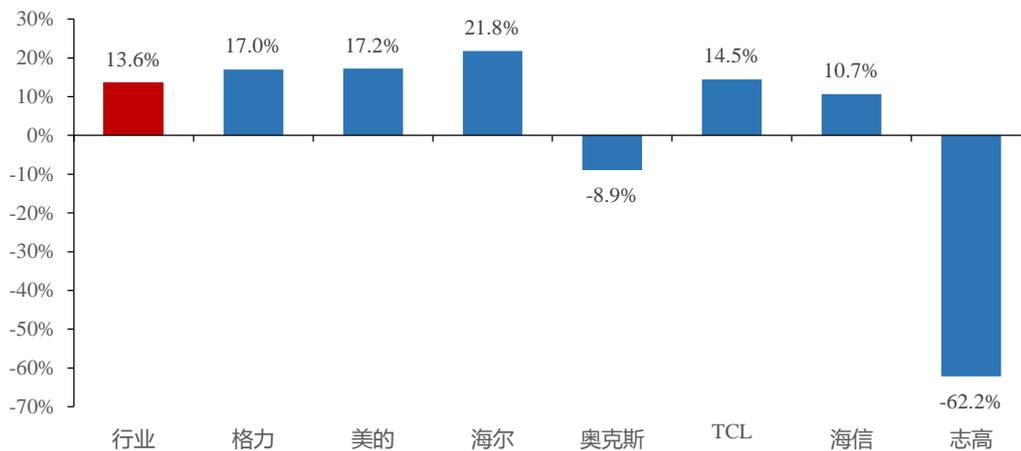


资料来源：产业在线，民生证券研究院

1.2 竞争格局：双龙头增速超+15%，行业 CR2 同比+1.9 PCT

品牌增速方面，格力、美的总销量分别实现同比+17.0%、+17.2%，实现超越行业增长；海尔、TCL 总销量分别同比+21.8%、+14.5%，同样跑赢行业；海信总销量同比+10.7%，增速保持稳健；奥克斯、志高总销量分别同比-8.9%、-62.2%，出现不同程度下滑。

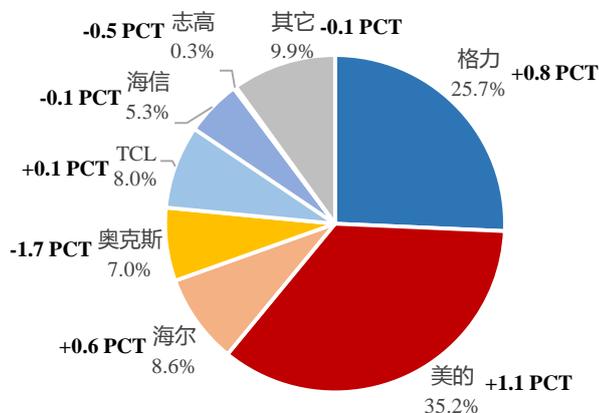
图2：空调行业分品牌 2021H1 总销量同比增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

竞争格局方面，双龙头市占率稳中有升。其中，格力总销量市占率同比+0.8 PCT 至 25.7%，美的总销量市占率同比+1.1 PCT 至 35.2%。其它品牌方面，海尔总销量市占率同比+0.6 PCT 至 8.6%；奥克斯总销量市占率下滑较为显著，同比-1.7 PCT 至 7.0%；志高总销量市占率同比-0.5 PCT 至 0.3%；海信、TCL 总销量市占率与去年同期基本持平。整体来看，行业 CR2 同比+1.9 PCT 至 60.9%，竞争格局得到进一步优化。

图3：空调行业各品牌 2021H1 总销量市占率及同比变动



资料来源：产业在线，民生证券研究院

2 内销：出货增速相对平淡，龙头份额持续提升

2.1 多重因素压制内销出货复苏，拐点渐近下半年预期良好

2021H1 空调内销景气度略显疲软，出货量同比+12.0%，较 2019 年同期-15.6%。受全国多地升温较慢、原材料价格上涨传导至终端产品涨价以及地产竣工不及预期等多重因素影响，空调行业终端需求整体偏弱，对出货端增长弹性造成一定压制。我们认为，6 月份以来行业主要原材料价格已有所松动，加之竣工呈现小幅提速趋势，压制终端销售的几大原因有所削弱。后续随天然销售旺季的到来，下半年行业有望迎来内销景气度拐点。

图4：空调行业内销量及同比增速序列

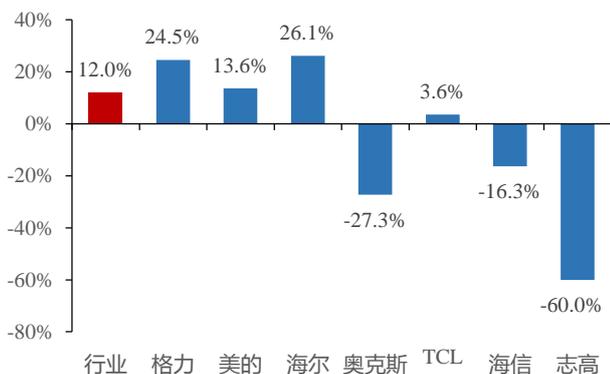


资料来源：产业在线，民生证券研究院

2.2 竞争格局：格力海尔增速均超+20%，行业 CR2 同比+3.9 PCT

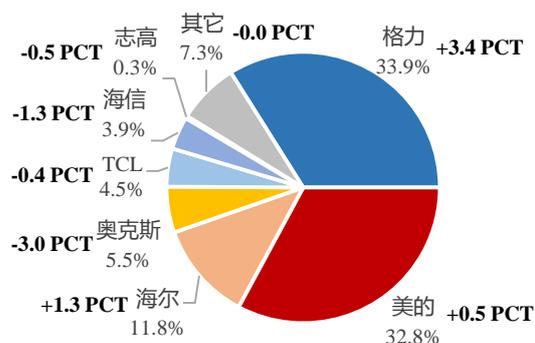
品牌增速方面，格力、海尔内销量分别同比+24.5%、+26.1%，大幅跑赢行业；美的内销量同比+13.6%，同样实现超越行业增长。竞争格局方面，格力内销市占率同比+3.4 PCT 至 33.9%，美的内销市占率同比+0.5 PCT 至 32.8%，海尔内销市占率同比+1.3 PCT 至 11.8%，其它品牌份额均有不同程度缩水。整体来看，行业 CR2 同比+3.9 PCT 至 66.7%，集中度提升显著。

图5：空调行业分品牌 2021H1 内销量同比增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图6：空调行业各品牌 2021H1 内销量市占率及同比变动



资料来源：产业在线，民生证券研究院

3 出口：充分受益产能转移，延续高景气增长态势

3.1 防疫优势+强大制造能力，2021H1 出口量实现同比+15.3%

2021H1 空调出口延续高增趋势，出货量同比+15.3%，较 2019 年同期+10.9%。与内销受终端需求受到压制有所不同，前度市场普遍预期空调出口将逐步回流，但年后海外疫情恶化造成复工复产进度放缓，海外市场供需仍存在较大的缺口。受益于我国防疫优势以及全球领先的供应链体系与强大的制造能力，2021 年以来海外产能继续向我国转移，拉动空调出口增长持续强劲。

图7：空调行业出口量及同比增速序列

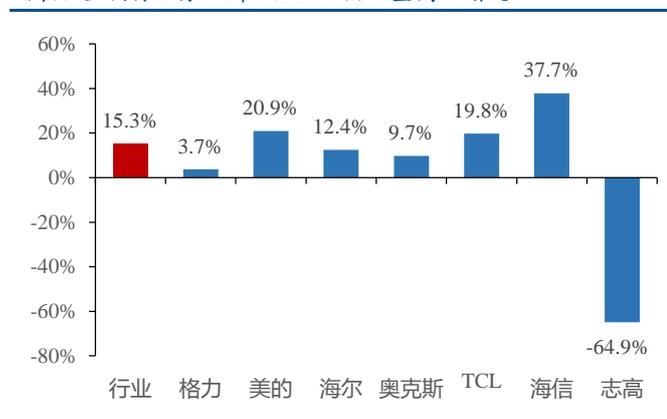


资料来源：产业在线，民生证券研究院

3.2 竞争格局：美的外销同比+20.9%，份额同比+1.7 PCT 达 37.7%

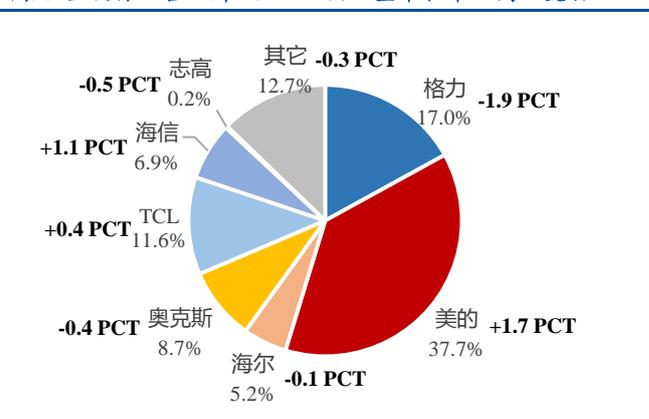
品牌增速方面，美的、海信出口量分别同比+20.9%与+37.7%，显著跑赢行业；海尔、TCL 出口量分别同比+12.4%和 19.8%。竞争格局方面，美的出口市占率同比+1.7 PCT 达到 37.7%，表现亮眼；海信市占率同比+1.1 PCT 至 6.9%；格力市占率同比-1.9 PCT 至 17.0%，略有下滑。

图8：空调行业分品牌 2021H1 出口量同比增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图9：空调行业各品牌 2021H1 出口量市占率及同比变动



资料来源：产业在线，民生证券研究院

4 渠道库存去化至低水位，行业有望进入补库存小周期

渠道库存已去化至 2019 年以来较低水位，随旺季到来或有望迎来补库存小周期。2020 年 H2 以来，一方面以格力为首的龙头推行强化销售、弱化提货的政策帮助渠道商库存压力大幅减弱，另一方面新能效空调的大量面市也倒逼渠道商主动去化老旧机型库存，行业整体库存进入加速去化周期。截至 2021 年 5 月渠道库存 2539.4 万台，同比-14.9%。其中，格力渠道库存周转月数降低至 3.5 个月左右，美的渠道库存周转月数降低至 1.3 个月左右，均为自 2019 年以来的低位水平。

我们认为，空调行业库存去化周期基本告一段落，同时也给后续终端销售及厂商出货端较为充足的增长弹性及释放空间。随下半年空调销售旺季的到来，行业虽没有库存再度大幅提升的动力和条件，但也将有望进入新一轮补库存小周期，带动厂商出货步入景气度上行区间。

图10: 空调行业总库存及同比增速序列



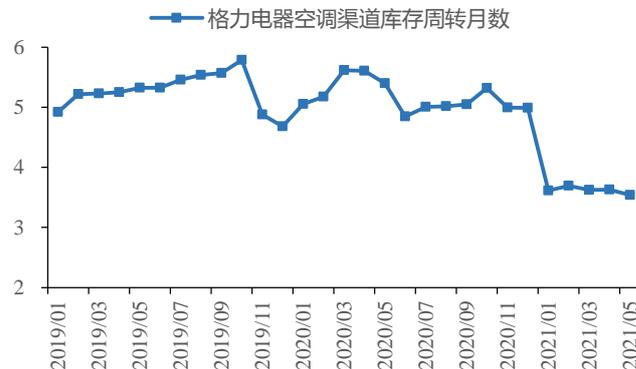
资料来源：产业在线，民生证券研究院

图11: 格力电器空调渠道库存及同比增速



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图12: 格力电器空调渠道库存周转月数



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图13: 美的集团空调渠道库存及同比增速


资料来源：产业在线，民生证券研究院

图14: 美的集团空调渠道库存周转月数


资料来源：产业在线，民生证券研究院

5 投资建议

空调行业景气度稳步提升，行业竞争格局持续优化。推荐渠道改革稳步推进、产品与品牌力突出的**格力电器**，推荐经营策略稳健灵活、渠道体系优质高效的**美的集团**，建议关注全球化布局领先、内部治理存在显著改善预期的**海尔智家**。

6 风险提示

行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨，竞争格局加剧等。

插图目录

图 1: 空调行业总销量及同比增速序列.....	3
图 2: 空调行业分品牌 2021H1 总销量同比增速.....	4
图 3: 空调行业各品牌 2021H1 总销量市占率及同比变动.....	4
图 4: 空调行业内销量及同比增速序列.....	5
图 5: 空调行业分品牌 2021H1 内销量同比增速.....	5
图 6: 空调行业各品牌 2021H1 内销量市占率及同比变动.....	5
图 7: 空调行业出口量及同比增速序列.....	6
图 8: 空调行业分品牌 2021H1 出口量同比增速.....	6
图 9: 空调行业各品牌 2021H1 出口量市占率及同比变动.....	6
图 10: 空调行业总库存及同比增速序列.....	7
图 11: 格力电器空调渠道库存及同比增速.....	7
图 12: 格力电器空调渠道库存周转月数.....	7
图 13: 美的集团空调渠道库存及同比增速.....	8
图 14: 美的集团空调渠道库存周转月数.....	8

表格目录

表 1: 2021H1 空调行业产销数据.....	3
---------------------------	---

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。