

## 内销相对平稳，出口增长压力较大

### 核心观点：

- **事件：**产业在线发布家用空调产销数据，2022年10月家用空调生产928.35万台，同比下降8.53%，销售847.64万台，同比下降6.72%，其中内销出货511.62万台，同比下降4.62%，出口336.02万台，同比下降9.75%。库存1713.49万台，同比增长0.06%。
- **内销相对平稳。**奥维云网数据显示10月份空调线上销售表现较好，线上、线下零售量同比变动21.81%和-37.61%。整体来看，10月份空调内销已进入销售淡季，市场进入低迷区间。受双十一拉动，内销保持相对稳定。后续来看，由于需求景气度较低，内销增长压力较大。11月份推出的疫情防控措施优化，有利于经济复苏，叠加去年同期基数相对较低，内销出货有望维持相对稳定。出口方面，由于全球性的高通胀和经济低迷影响，出口同比增速延续下滑趋势，后续出口依然面临较大的下滑压力，但受人民币贬值、原材料价格下降、基数回落等因素影响，出口下降幅度有望改善。从排产数据来看，产业在线预测11月份家用空调行业排产约为996.1万台，较去年同期生产实绩下降16.7%。
- **品牌竞争分化。**分品牌来看，龙头公司积极推动零售转型，降低库存，出货表现表现一般。10月份美的的整体出货量表现不及行业，总销量同比下降11.9%，其中内销同比下降4.61%，出口同比下降18.75%。格力总销量同比下降9.1%，其中内销同比下降12.35%，出口同比增长8.7%。海尔出口较好带动总销增速优于行业，总销量同比下降4.9%，其中内销同比下降16.25%，出口同比增长37.5%。除三大白电外，第二梯队由于销售以线上为主且基数相对较低，弹性比龙头企业更大。奥克斯、长虹和志高均实现了正增长。
- **行业集中度下降。**10月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-1.89、-0.83、0.16PCT，其中内销市占率同比变动0.00、-3.79、1.36PCT，出口市占率同比变动-4.28、2.53、0.15PCT。从集中度来看，10月空调内、外销CR3为81.11%和61.39%，同比下降5.15和1.61PCT，1-10月份内、外销累计CR3同比下降3.59和2.4PCT。
- **投资建议：**10月空调销售进入淡季时期，产销数据有所下滑。后续来看，内销方面，由于需求景气度较低，内销增长压力比较大，在疫情防控措施优化和地产政策的利好作用下，内销出货有望维持相对稳定。外销方面，受全球性的高通胀和经济低迷影响，出口依然面临较大的下滑压力，但受人民币贬值、原材料价格下降、基数回落等因素影响，出口下降幅度有望改善。白电龙头由于调整较多，估值处于近五年较低位置，安全边际较高，推荐美的集团（000333）、格力电器（000651）和海尔智家（600690）。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；出口订单转移的风险；疫情影响超预期的风险。

家用电器行业

推荐 (维持)

### 分析师

李冠华

■：010-80927662

✉：liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

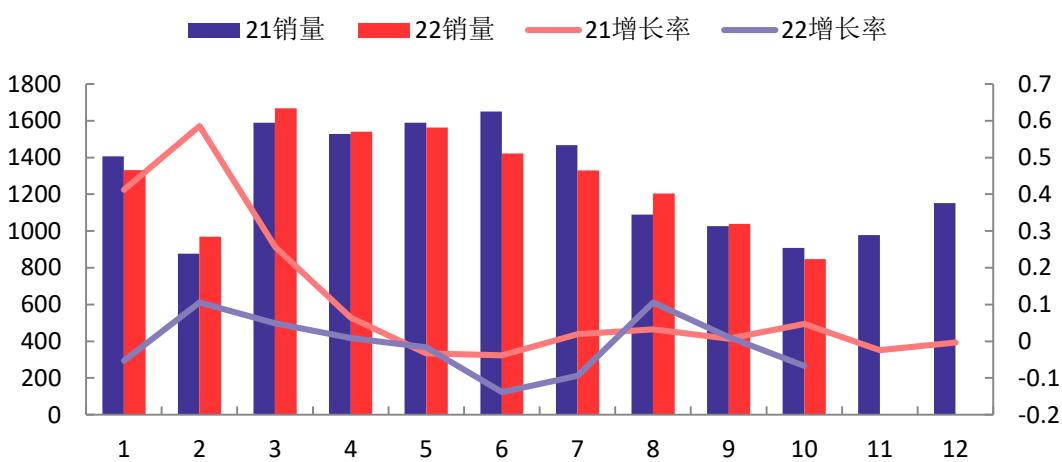
分析师登记编码：S0130519110002

### 相关研究

## 一、内销相对平稳，出口增长压力较大

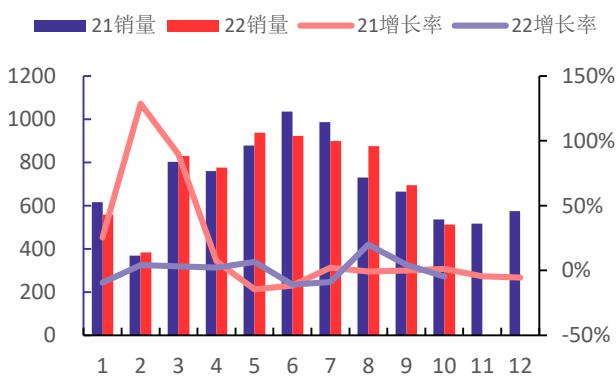
产业在线发布家用空调产销数据，2022年10月家用空调生产928.35万台，同比下降8.53%，销售847.64万台，同比下降6.72%，其中内销出货511.62万台，同比下降4.62%，出口336.02万台，同比下降9.75%。库存1713.49万台，同比增长0.06%。从零售端数据来看，线上销售较好。奥维云网数据显示10月份空调线上、线下零售量同比变动21.81%和-37.61%。整体来看，10月份空调内销已进入销售淡季，市场进入低迷区间。受双十一拉动，内销保持相对稳定。后续来看，由于需求景气度较低，内销增长压力比较大。11月份推出的疫情防控措施优化，有利于经济复苏，叠加去年基数相对较低，内销出货有望维持相对稳定。出口方面，由于全球性的高通胀和经济低迷影响，出口同比增速延续下滑趋势，后续出口依然面临较大的下滑压力，但受人民币贬值、原材料价格下降、基数回落等因素影响，出口下降幅度有望改善。从排产数据来看，产业在线预测家用空调行业排产约为996.1万台，较去年同期生产实绩下降16.7%。

图 1：2021、2022 空调总销量（万台）及增长率



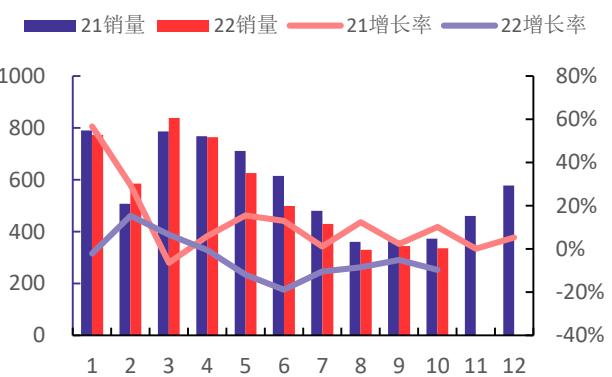
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 2：2021、2022 空调内销量（万台）及增长率（%）



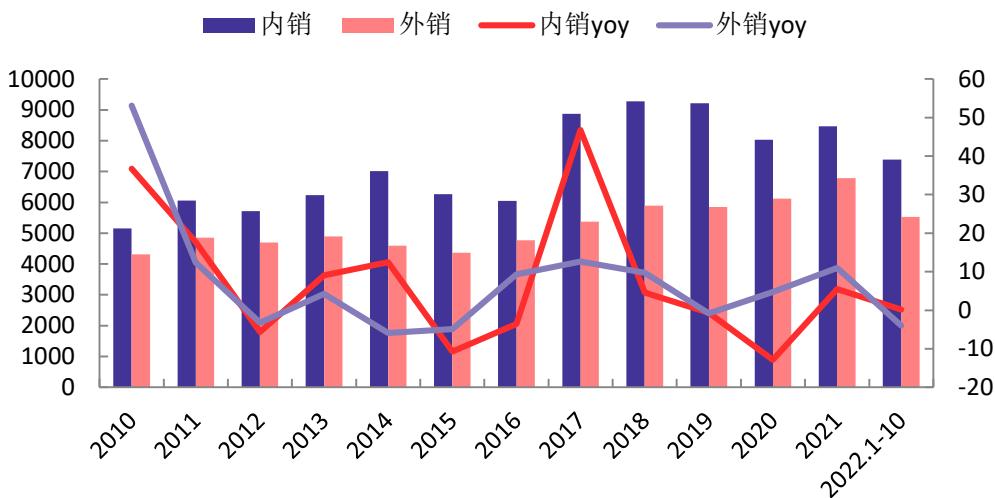
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 3：2021、2022 空调出口（万台）及增长率（%）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 4：空调内外销（万台）及增长率（%）



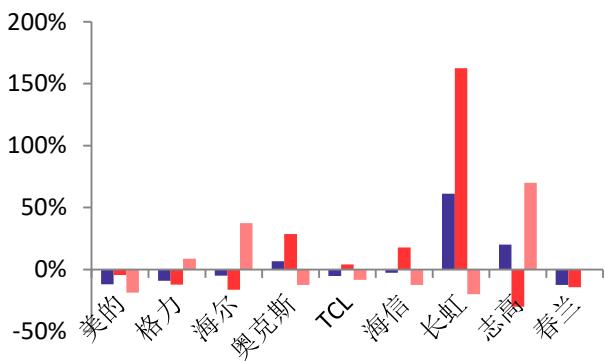
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

## 二、品牌竞争分化

分品牌来看，龙头公司积极推动零售转型，降低库存，出货表现表现一般。10月份美的整体出货量表现不及行业，总销量同比下降11.9%，其中内销同比下降4.61%，出口同比下降18.75%。格力总销量同比下降9.1%，其中内销同比下降12.35%，出口同比增长8.7%。海尔出口较好带动总销增速优于行业，总销量同比下降4.9%，其中内销同比下降16.25%，出口同比增长37.5%。除三大白电外，第二梯队由于销售以线上为主且基数相对较低，弹性比龙头企业更大。奥克斯、长虹和志高均实现了正增长。累计数据来看，1-10月份美的、格力、海尔总销量同比变动-7.9%、-6.6%和11.5%，其中内销量同比变动-1.95%、-8.9%和4.14%，外销量同比变动-14.64%、-0.2%和33.58%。

图 5：2022 年 10 月份品牌销量同比增长率

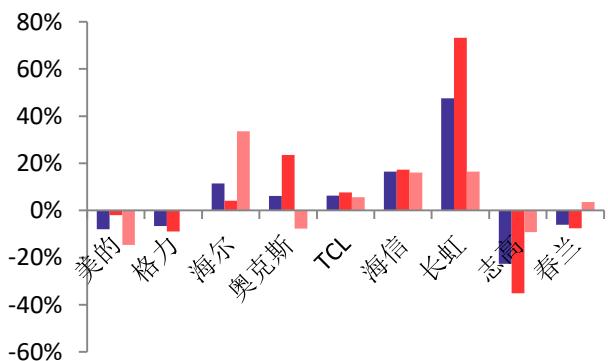
■ 总销量 ■ 内销 ■ 出口



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 6：2022 年累计品牌销量同比增长率（%）

■ 总销量 ■ 内销 ■ 出口



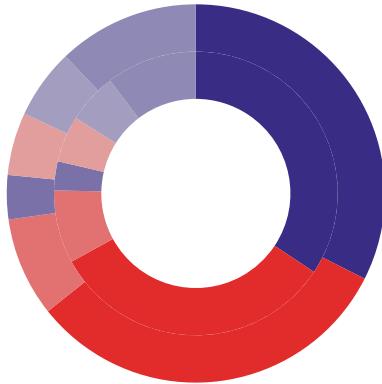
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

### 三、行业集中度下降

10月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-1.89、-0.83、0.16PCT，其中内销市占率同比变动 0.00、-3.79、1.36PCT，出口市占率同比变动-4.28、2.53、0.15PCT。1-10月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-2.23、-1.43、1.12PCT，其中内销市占率同比变动-0.68、-3.35、0.45PCT，出口市占率同比变动-4.18、0.66、1.86PCT。从集中度来看，10月空调内、外销 CR3 为 81.11% 和 63.39%，同比下降 5.15 和 1.61PCT，1-10月份内、外销累计 CR3 同比下降 3.59 和 2.4PCT。

图 7: 10月份总出货量市占率(外圈 22年内圈 21年)

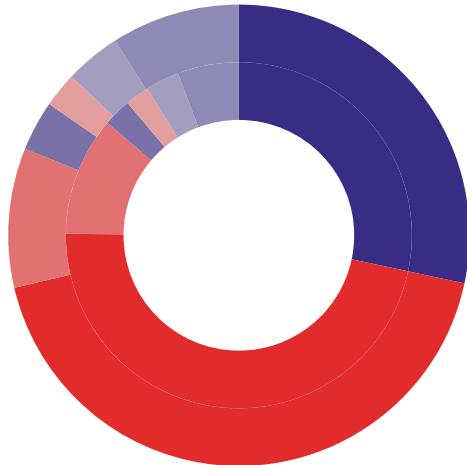
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 9: 10月份内销市占率(外圈 22年内圈 21年)

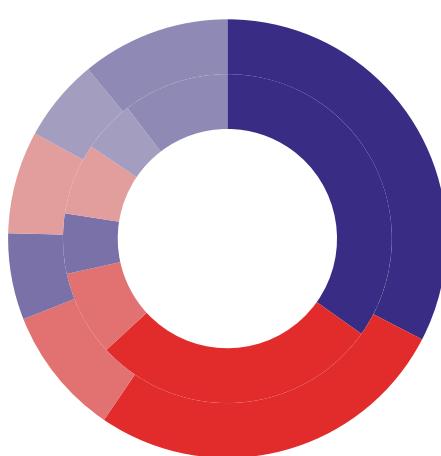
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 8: 2022年累计总出货量市占率(外圈 22年内圈 21年)

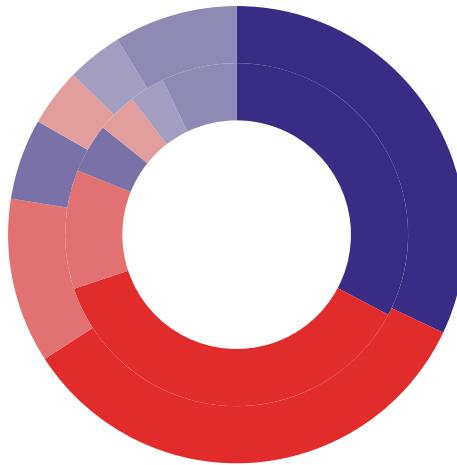
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 10: 2022年累计内销市占率(外圈 22年内圈 21年)

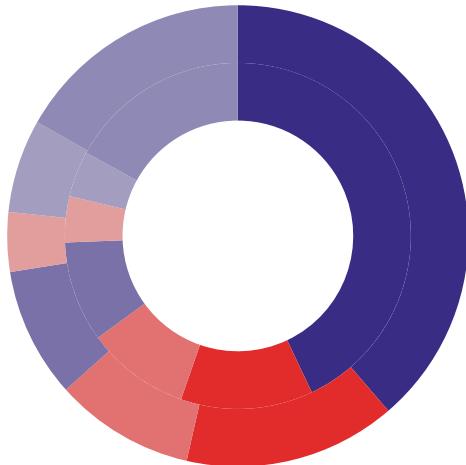
■美的 ■格力 ■海尔 ■奥克斯 ■TCL ■海信 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 11: 10月份出口市占率(外圈22年内圈21年)

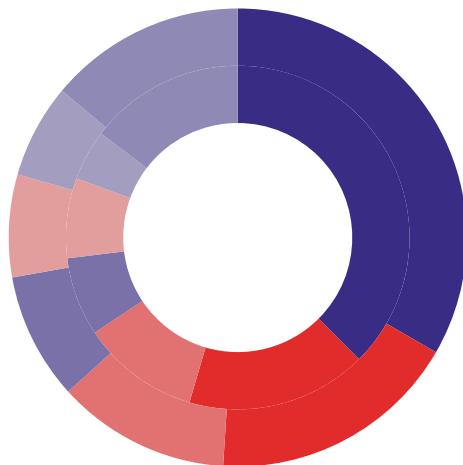
■美的 ■格力 ■TCL ■海信 ■奥克斯 ■海尔 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 12: 2022年累计出口市占率(外圈22年内圈21年)

■美的 ■格力 ■TCL ■海信 ■奥克斯 ■海尔 ■其他



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

## 四、投资建议

10月空调销售进入淡季时期，产销数据均有所下滑。后续来看，内销方面，由于需求景气度较低，内销增长压力比较大，在疫情防控措施优化和地产政策的利好作用下，内销出货有望维持相对稳定。外销方面，受全球性的高通胀和经济低迷影响，出口依然面临较大的下滑压力，但受人民币贬值、原材料价格下降、基数回落等因素影响，出口下降幅度有望改善。白电龙头由于调整较多，估值处于近五年较低位置，安全边际较高，推荐美的集团(000333)、格力电器(000651)和海尔智家(600690)。

## 五、风险提示

原材料价格波动的风险；出口订单转移的风险；行业景气度恢复不及预期的风险；

### 分析师简介及承诺

李冠华,工商管理硕士, 2018 年加入银河证券研究院投资研究部, 从事家用电器行业研究工作。

本人承诺以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数) 推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

#### 公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议, 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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区: 唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)