内销同比下降，出口小幅上涨

家用电器行业

推荐(维持)

核心观点：

- **事件：**产业在线发布家用空调产销数据，2022 年 11 月家用空调生产 1082.20 万台，同比下降 9.48%，销售 949.12 万台，同比下降 2.92%，其中内销出货 483.91 万台，同比下降 6.47%，出口 465.21 万台，同比增长 1.08%。库存 1846.57 万台，同比下降 4.34%。

- **出口小幅上涨。**奥维云网数据显示 11 月份空调线上、线下零售量同比下降 1.74%和 40.87%。内销方面，受双十一零售端表现一般影响，11 月内销出货量同比下降。由于疫情政策放开，短期来看，工厂生产、物流运输等方面可能会受到一定的影响，空调内销出货量会有所下降。长远来看，国内经济将逐步修复，内销有望较好发展。11 月份出口开始启动，但全球性高通胀和经济低迷，海外需求承压的大环境并未有较大改变，消费较为乏力，叠加库存较高，出口量同比仅小幅上涨。后续随着库存逐步去化，叠加已步入提货高峰期，12 月份空调出口有望延续增长。从排产数据来看，产业在线预测 12 月份家用空调行业排产约为 1170.2 万台，较去年同期生产实绩下降 6.6%，下降幅度较 11 月明显收窄。

- **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，出货表现一般。11 月份美的和格力内销均下降明显，下降幅度为 12.57%和 13.95%，出口方面美的和格力与行业整体表现较为接近，同比增长 2.5%和 3.17%。海尔表现较为稳定，内销同比增长 2.75%，带动整体出货量同比增长 1.9%。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，11 月份基本都实现了同比增长，其中奥克斯、长虹和海信内销实现了较高增速。

- **行业集中度下降。**11 月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-0.64、-2.09、0.40PCT，其中内销市占率同比变动-2.20、-3.32、1.04PCT，出口市占率同比变动 0.61、0.28、-0.05PCT。从集中度来看，11 月空调内、外销 CR3 为 81.42%和 67.28%，同比变动-4.49 和 0.58PCT，1-11 月份内、外销累计 CR3 同比下降 3.66 和 2.17PCT。

- **投资建议：**11 月空调生产和销售同比下降，但出口小幅增加。后续来看，由于我国疫情政策的放开，空调内销在短期内受感染率上升影响可能会小幅下降，长远来看，经济逐步回暖将推动空调内销恢复。外销方面，由于全球经济承压，外销面临一定的增长压力。但随着出口启动、海外库存逐步去化，出口有望维持小幅增长。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。

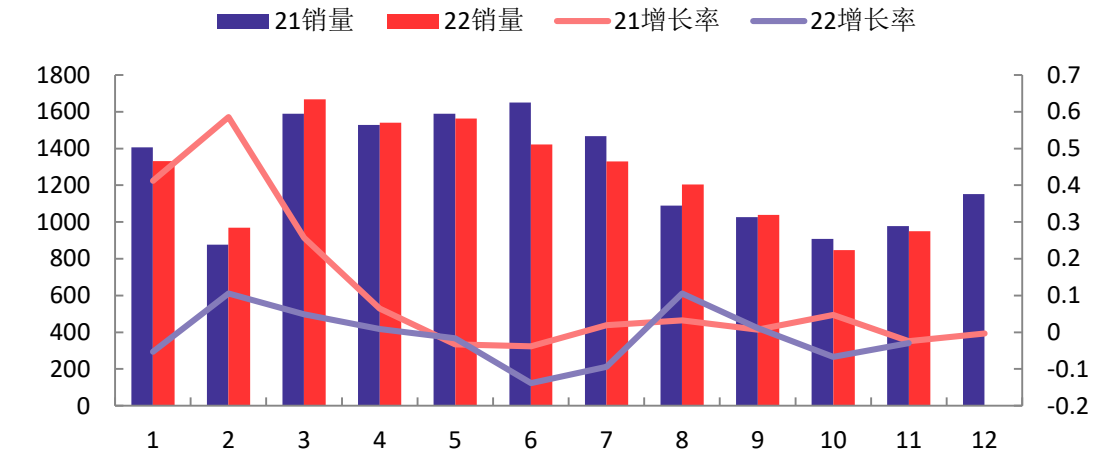
分析师
李冠华
☎：010-80927662
✉：liguanhua_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519110002

相关研究

一、内销同比下降，出口小幅上涨

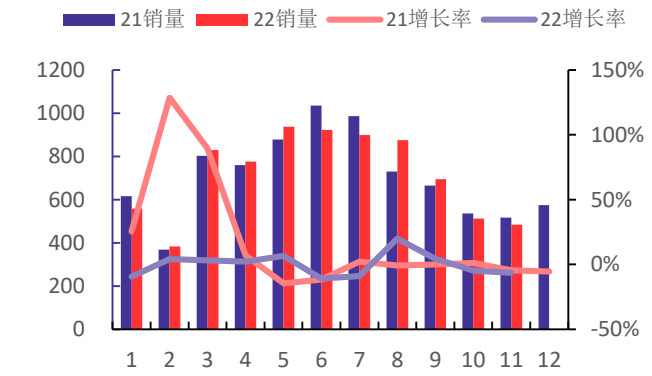
产业在线发布家用空调产销数据，2022 年 11 月家用空调生产 1082.20 万台，同比下降 9.48%，销售 949.12 万台，同比下降 2.92%，其中内销出货 483.91 万台，同比下降 6.47%，出口 465.21 万台，同比增长 1.08%。库存 1846.57 万台，同比下降 4.34%。从零售端数据来看，11 月份空调表现较为平淡。奥维云网数据显示 11 月份空调线上、线下零售量同比下降 1.74%和 40.87%。内销方面，受双十一零售端表现一般影响，11 月内销出货量同比下降。由于疫情政策放开，短期来看，工厂生产、物流运输等方面可能会受到一定的影响，可能会有所下降。长远来看，国内经济将逐步修复，内销有望较好发展。11 月份出口开始启动，但全球性高通胀和经济低迷，海外需求承压的大环境并未有较大改变，消费较为乏力，叠加库存较高，出口量同比仅小幅上涨。后续随着库存逐步去化，叠加已步入提货高峰期，12 月份空调出口有望延续增长。从排产数据来看，产业在线预测 12 月份家用空调行业排产约为 1170.2 万台，较去年同期生产实绩下降 6.6%，下降幅度较 11 月明显收窄。

图 1：2021、2022 空调总销量（万台）及增长率



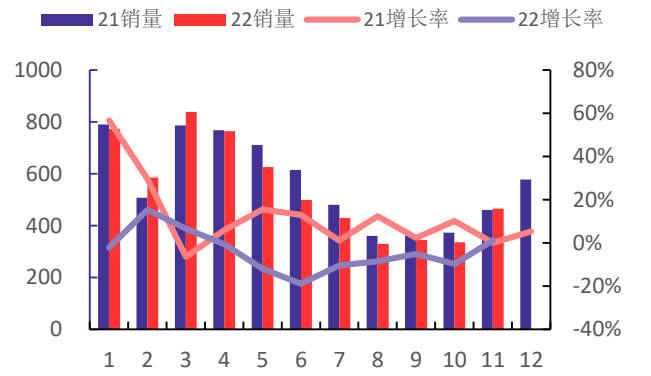
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 2：2021、2022 空调内销量（万台）及增长率（%）



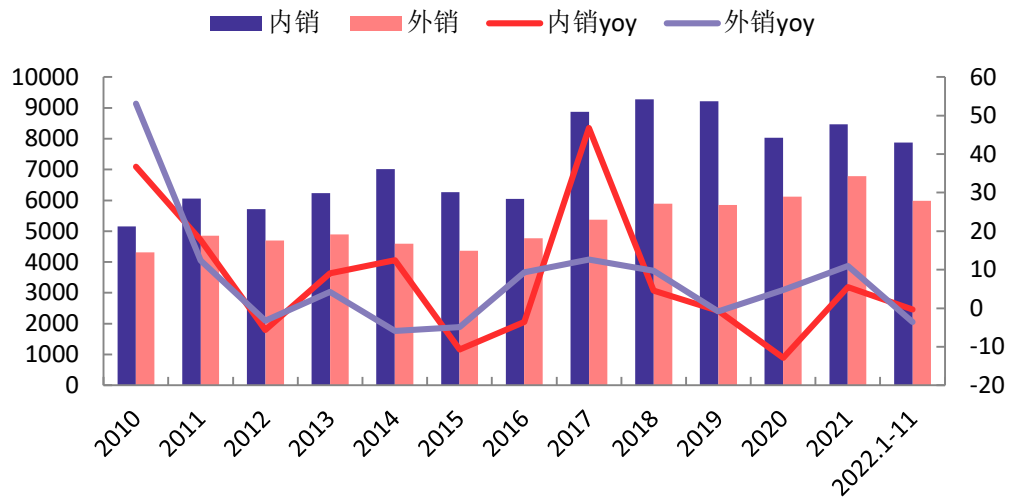
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

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（%）

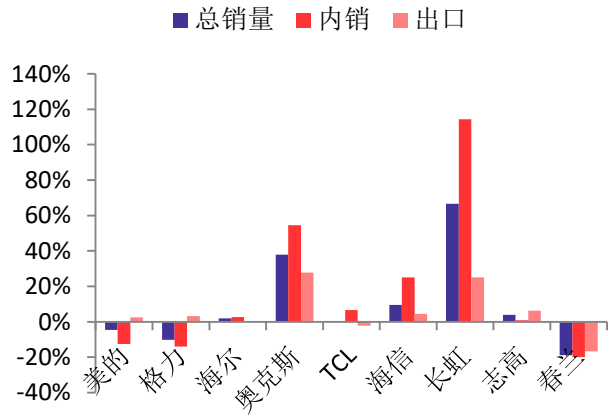


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

二、品牌竞争分化

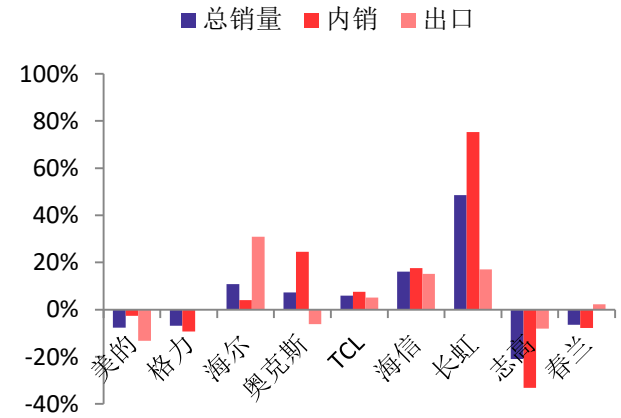
分品牌来看，龙头公司积极推动零售转型，降低库存，出货表现一般。11 月份美的和格力内销均下降明显，下降幅度为 12.57%和 13.95%，出口方面美的和格力与行业整体表现较为接近，同比增长 2.5%和 3.17%。海尔表现较为稳定，内销同比增长 2.75%，带动整体出货量同比增长 1.9%。除三大白电外，第二梯队由于销售以线上为主且基数相对较低，弹性比龙头企业更大，11 月份基本都实现了同比增长，其中奥克斯、长虹和海信内销实现了较高增速。外销方面，奥克斯和长虹增速也较快。累计数据来看，1-11 月份美的、格力、海尔总销量同比变动-7.7%、-6.9%和 10.8%，其中内销量同比变动-2.66%、-9.27%和 4.06%，外销量同比变动-13.19%、0.0%和 30.98%。

图 5：2022 年 10 月份品牌销量同比增长率



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（%）

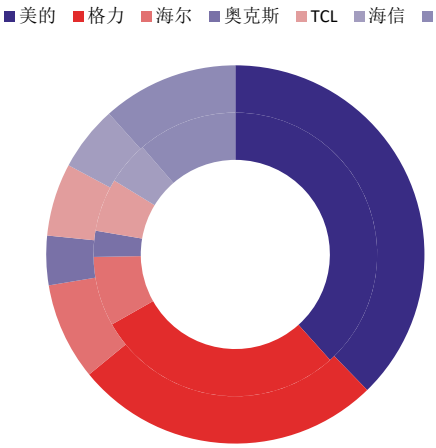


资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

三、行业集中度下降

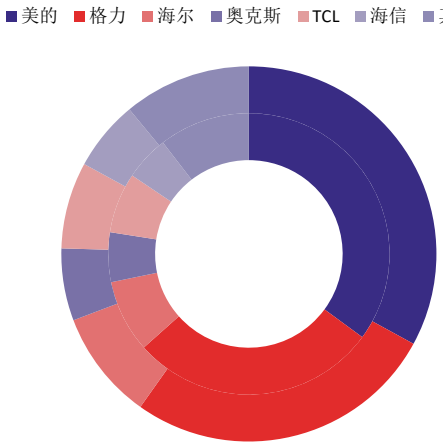
11 月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-0.64、-2.09、0.40PCT，其中内销市占率同比变动-2.20、-3.32、1.04PCT，出口市占率同比变动 0.61、0.28、-0.05PCT。1-11 月份美的、格力、海尔总出货量市占率同比变动-2.12、-1.48、1.07PCT，其中内销市占率同比变动-0.78、-3.37、0.49PCT，出口市占率同比变动-3.78、0.62、1.71PCT。从集中度来看，11 月空调内、外销 CR3 为 81.42%和 67.28%，同比变动-4.49 和 0.58PCT，1-11 月份内、外销累计 CR3 同比下降 3.66 和 2.17PCT。

图 7：11 月份总出货量市占率（外圈 22 年内圈 21 年）



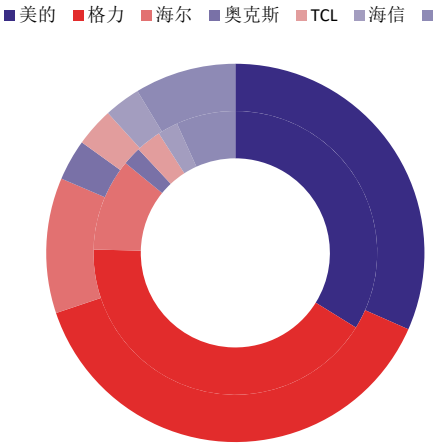
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 8：2022 年累计总出货量市占率（外圈 22 年内圈 21 年）



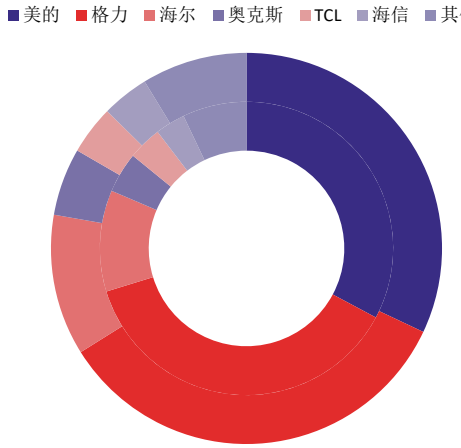
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 9：11 月份内销市占率（外圈 22 年内圈 21 年）



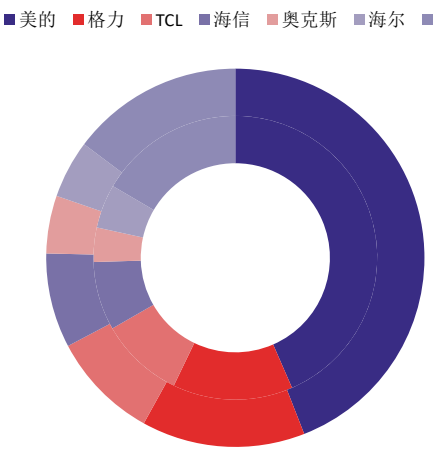
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 10：2022 年累计内销市占率（外圈 22 年内圈 21 年）



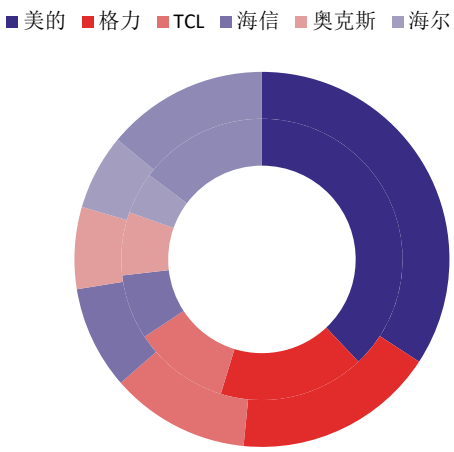
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图 11：11 月份出口市占率（外圈 22 年内圈 21 年）



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）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

四、投资建议

11 月空调生产和销售同比下降，但出口小幅增加。后续来看，由于我国疫情政策的放开，空调内销在短期内受感染率上升影响可能会小幅下降，长远来看，经济逐步回暖将会推动空调内销恢复。外销方面，由于全球经济承压，外销面临一定的增长压力。但随着出口启动、海外库存逐步去化，出口有望维持小幅增长。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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn