

家用电器

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

产业在线1月空调数据简评： 春节错期扰动，景气环比平稳

相对大盘走势



事件描述：

1月家用空调产量1,741万台,同比+63.73%,销量1,632万台,同比+55.77%,其中内销732万台,同比+62.65%,出口899万台,同比+50.58%,期末库存1,819万台,同比-4.28%;分品牌,格力当月+56.08%(内销+66.67%,出口+40.00%);美的当月+41.16%(内销+49.31%,出口+36.17%);海尔当月+43.64%(内销+48.48%,出口+36.36%);海信当月+85.92%(内销+80.18%,出口+89.02%);长虹+88.16%(内销+81.82%,出口+96.88%);TCL+83.55%。

事件点评：

内销景气平稳，外销继续新高。1月家用空调内销量同比+62.6%，规模历史同期次高；剔除同期疫情及春节错期影响，较21/19年1月复合增速分别+4.6%/-0.3%，环比上月小幅改善，内销景气基本平稳。终端来看，1月空调线上/线下零售量分别同比+117%/+49%，推算全渠道同比超80%，快于出货；结合龙头安装卡同比高双位数增长，监测厂商库存同比-4%，渠道库存预计平稳。年初至2月18日，空调线上/线下零售量累计同比-6.6%/-18.9%，全渠道降幅或在高个位数；考虑23年2月50%左右的零售增速及内销出货历史高点，表现符合预期。1月外销出货量同比+51%，环比提速，延续新高。

二线高增延续，龙头略有分化。1月美的/格力/海尔内销出货分别同比+49%/+67%/+48%，海信/奥克斯分别同比+80%/+196%，二线增速优势延续。内销同期低基数主要体现在龙头，剔除基数影响，1月美的内销215万台，较21/19年同期分别-4%/+13%；格力内销190万台，较21/19年分别-14%/-30%，恢复仍有空间。格局方面，美的11/12/1月内销份额分别同比-0.8/-3.0/-2.6pct，格力分别-0.3/-0.4/+0.6pct，美的降幅收窄，格力环比回正；1月海信内销份额同比+0.5pct，升势稳定。1月美的/格力/海尔/海信外销分别同比+36%/+40%/+36%/+89%，美的规模连续2月达历史同期新高。

出货盘整为主，龙头企稳改善。春节错期及疫情影响下，1月空调内外销同比均有高增，但参考意义有限；从排产来看，1-3月累计同比正增，景气保持平稳。展望24年，内销规模预计以盘整为主，更新中枢提升支撑下，大幅回撤概率较低；外销受新兴市场增速及海外渠道补库拉动，从龙头接单来看仍有季度级持续性可展望。年初至2月中旬，双线零售均价同比均+3%，春节动销期间价格趋势稳定。宏观利空释尽，23年以结构调整、利润恢复为导向的产业龙头，经营取向或更积极，份额企稳改善可期。报表端基数压力不大，而相关科目仍有支撑，龙头表现或将好于行业，业绩预期稳健。

维持行业“强于大市”评级。1月家用空调内外销分别同比+63%及+51%，内销零售亦有高增，春节错期基数影响较大，关注2月累计数据。24冷年前半段基数压力可控，更新中枢提升对需求端形成支撑，产业规模平稳为主；年初二线内外销相对增速延续，后续格局波动或随龙头策略变化趋近尾声。当前白电龙头估值、仓位均在历史底部，推荐份额预期回升，经营质地优异，多项质量指标历史新高的美的集团、海尔智家及海信家电，关注格力。

风险提示：1) 国内外需求不及预期；2) 原材料价格及汇率大幅波动。

作者

分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn

相关报告

1、《家用电器：奥维云网1月线上清洁电器数据简评：龙头扫地机上新提速，洗地机均价延续下滑》2024.02.21
2、《家用电器：洗地机器人是下一个扫地机升级方向吗？》2024.02.04

产业在线披露 2024 年 1 月空调产销数据

2024 年 1 月产销：当月家用空调产量 1,741 万台，同比+63.73%，销量 1,632 万台，同比+55.77%，其中内销 732 万台，同比+62.65%，出口 899 万台，同比+50.58%，期末库存 1,819 万台，同比-4.28%；分品牌，格力当月+56.08%（内销+66.67%，出口+40.00%）；美的当月+41.16%（内销+49.31%，出口+36.17%）；海尔当月+43.64%（内销+48.48%，出口+36.36%）；海信当月+85.92%（内销+80.18%，出口+89.02%）；长虹当月+88.16%（内销+81.82%，出口+96.88%）；TCL +83.55%（内销+89.94%，出口+81.82%）。

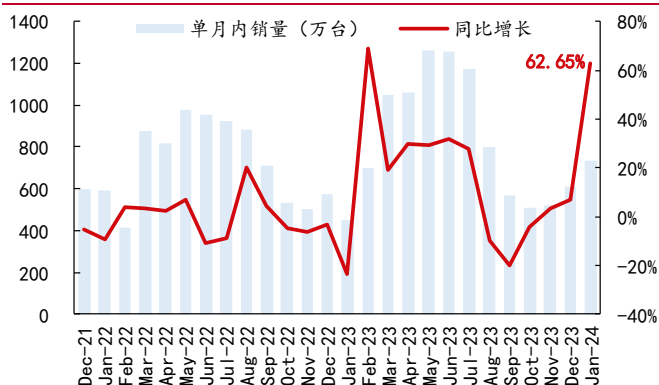
图表1：近两年 1 月空调行业产销数据（万台）

	2024M1	2023M1	同比增长
产量	1741	1063	63.7%
销量	1632	1047	55.8%
出口	899	597	50.6%
内销	732	450	62.6%
在库	1819	1901	-4.3%

资料来源：产业在线，国联证券研究所

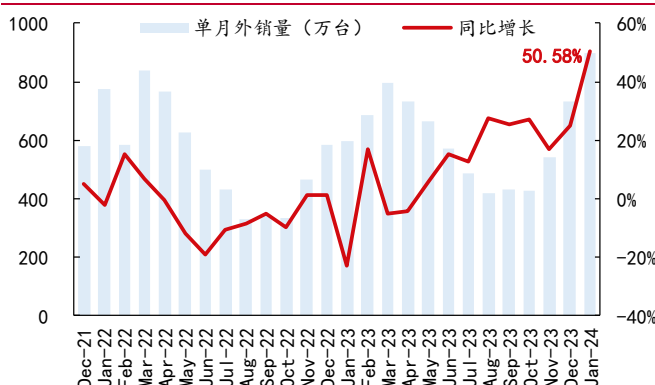
行业及主要公司出货表现

图表2：2024 年 1 月空调内销 732 万台，同比+62.65%



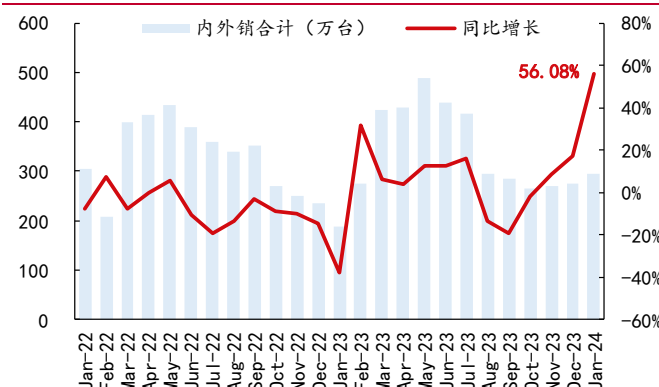
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表3：2024 年 1 月空调外销 899 万台，同比+50.58%



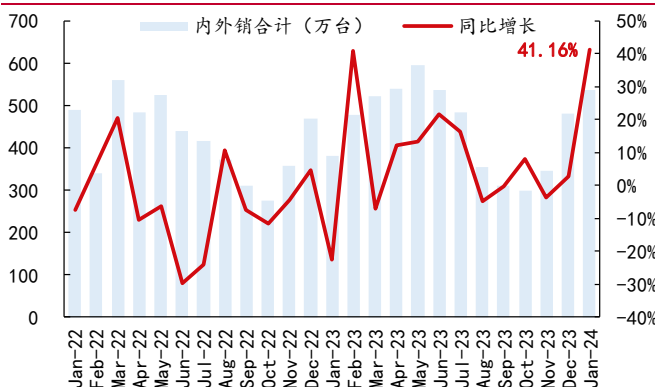
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表4：格力 1 月同比+56.08%（内销+66.67%，外销+40.00%）



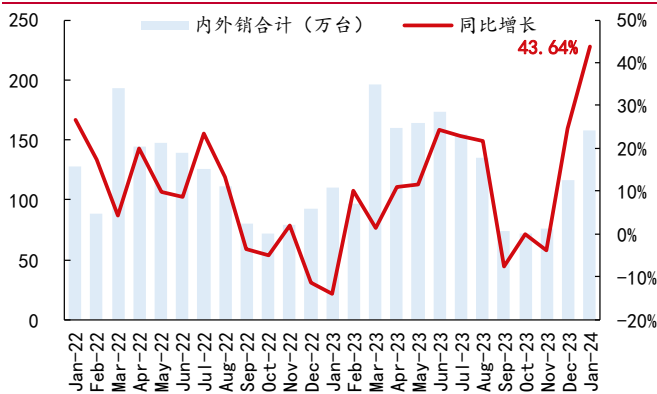
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表5：美的 1 月同比+41.16%（内销+49.31%，外销+36.17%）



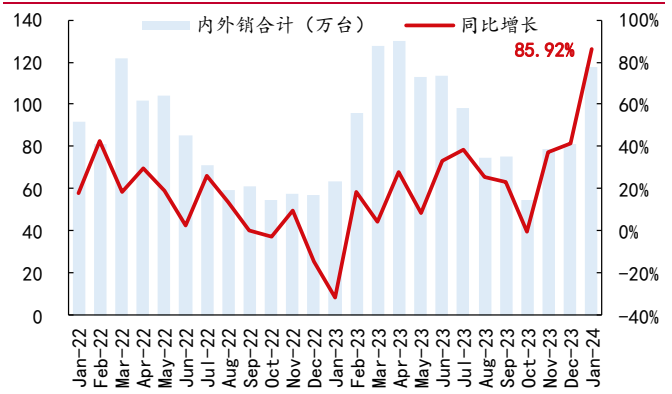
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表6: 海尔1月同比+43.64%(内销+48.48%,外销+36.36%)



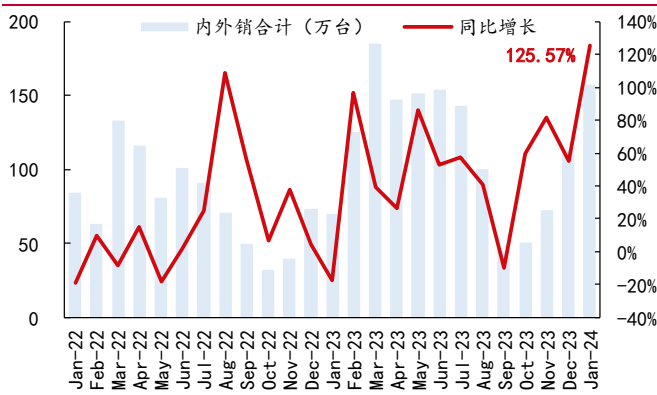
资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表7: 海信1月同比+85.92%(内销+80.18%,外销+89.02%)



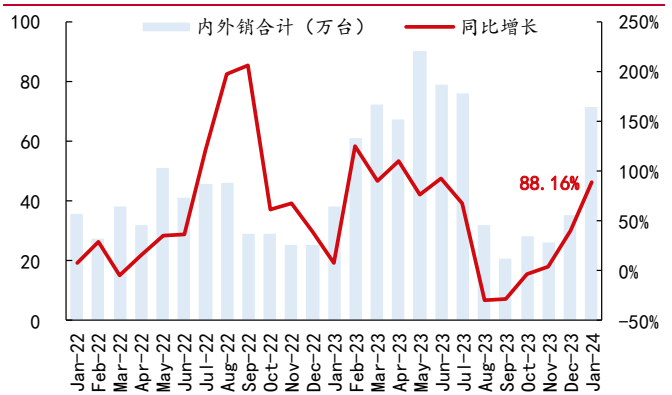
资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表8: 奥克斯1月同比+125.57%(内销+195.7%,外销+100%)



资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

图表9: 长虹1月同比+88.16%(内销+81.82%,外销+96.88%)



资料来源: 产业在线, 国联证券研究所

风险提示

1、国内外需求不及预期。我们预计接下来几个季度国内需求至少能够维持在2023Q3的水平, 暂不做高景气预期, 这一预测的重要前提条件是地产需求未再进一步大幅下滑, 住宅销售至少能够保持在弱平稳区间, 如上述假设受政策或宏观经济恢复节奏扰动, 最终未能达成, 存在国内需求不及预期的风险。海外方面, 家电主要公司均有一定或较高比例的海外收入; 目前, 北美受联储持续加息影响, 需求有进一步走弱的可能, 需要持续跟踪; 同时, 欧洲地缘政治影响仍在持续, 后续需要关注其对欧洲市场需求的边际影响; 当前预测建立在欧美后续需求至少维持在2023年下半年的水平, 若进一步下滑, 则有海外需求低预期的风险。

2、原材料价格及汇率大幅波动。原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上, 以钢、铜、塑等为主, 目前盈利预测建立在原材料价格总体平稳, 至多能够容忍部分材料出现个位数同比涨幅, 若超过这一水平, 盈利能力可能会有不达预期甚至是下行的风险。2023前三季度汇率贬值利好外销型公司出口竞争力及外币定价业务毛利率提升, 家电公司外销业务普遍提速; Q4以来汇率呈现高位企稳态势, 但考虑

2022Q4 汇率整体处于相对高位，若后续海外经济放缓、中美利差收敛超预期演化，存在汇率升值压制出口的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼