

家用电器

产业在线 5 月空调数据简评： 内销符合预期，出口增势持续

事件描述：

5 月家用空调产量 2,119 万台，同比+11.13%，销量 2,153 万台，同比+11.72%，其中内销 1,246 万台，同比-1.42%，出口 907 万台，同比+36.76%，库存 1,672 万台，同比-10.38%；分品牌，当月格力-8.81%（内销-13.51%，出口+5.93%）；美的+6.72%（内销-12.33%，出口+36.96%）；海尔+20.12%（内销+14.73%，出口+40.00%）；海信+23.81%（内销-1.47%，出口+62.00%）；长虹+22.22%（内销+16.7%，出口+33.3%）；TCL+37.56%（内销-4.8%，出口+70.5%）。

事件点评：

内销基数走高，同比小幅波动。5 月家用空调内销量同比-1.4%，考虑去年 5 月同比+29%至同期新高，表现符合预期。2023 年 5 月，空调内销较 2021/2019 年 CAGR 环比 4 月提速，基数进一步走高；结合龙头安装卡同比平稳，出货终端节奏相近，内需平稳为主。剔除同期脉冲，当月内销较 2021/2019 年复合增速分别+11%/+4%，前期趋势基本延续，仍显韧性。向后市看，2024Q1/M4-M5 内销分别同比+17%/+6%，而上年同期同比+30%左右的高基数区间在 4-7 月，压力测试已过半，而基于 4-5 月表现来看，政策带动下的内需韧性或好于预期，而自 8 月起基数将回落至平稳区间，全年仍可展望稳健增长。

二线弹性延续，龙头价格平稳。当月美的/格力/海尔家用空调内销出货分别同比-12%/-14%/+15%，海信/长虹/奥克斯分别-1%/+17%/+48%，二线增速持续快于行业。5 月美的内销较 2021/2019 年同期分别+7%/+5%，格力内销分别+3%/+0.3%，龙头趋势平稳为主。份额端，美的/格力 5 月内销份额分别同比-3.2/-3.6pct，仍有波动。1-5 月美的、格力线上零售均价分别同比+4%/-2%，需求价格弹性不大，量价对盈利的影响不对称，且龙头前期出货相对较克制，目前价格体系平稳，采取激进策略概率较低。传统制造+小米体系成就的错位竞争优势带动下，二线或延续较快增长，而格局质变难求。

外销继续高增，景气质量较高。5 月家用空调外销量同比+37%，合并 1-2 月连续第 3 月环比提速；除春节外规模第 10 月同期新高。剔除基数波动，空调出口前高多在 21 年，而 5 月外销出货三年复合增速+8.5%，与 3/4 月基本相当，规模中枢持续抬升，景气质量较高。5 月美的/格力外销出货分别+37%/+6%，较 21 年同期分别+2%/+3%，整体稳健，而 8 月前龙头基数均不高，增势有望延续；当月 TCL/海信外销分别+70%/+62%，弹性突出。4 月以来东南亚/南亚及中东等区域多有高温，带动旺季外需；结合 6 月空调外销排产较同期实绩+31%，而年初以来排产逐月上调，出口有望持续贡献增量。

维持行业“强于大市”评级。5 月家用空调内/外销分别同比-1.4%/+36.8%，内销在同期+29%的高基数之上同比微降，外销增势延续，环比小幅提速；年初至今行业均价小幅下行，而龙头价格体系仍稳，二线在小米体系的带动下持续快于行业。2024 年政策强化更新大周期，内需韧性为底，弹性或超预期；白电龙头 OBMs 持续突破，外销订单反馈积极，经营指标历史高位，高质量高股息，建议积极关注；持续推荐海尔、美的、格力、海信家电等。

风险提示：1) 原材料成本上涨；2) 家用空调大幅累库；3) 外需不及预期。

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



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
联系人：蔡奕娴
邮箱：caiyy@glsc.com.cn

相关报告

1、《家用电器：奥维云网 5 月线上清洁电器数据简评：扫地机销量高增，洗地机均价企稳》2024.06.18
2、《家用电器：电动两轮车行业专题“严管”时代下的短期波动和长期趋势》2024.06.17

产业在线披露 2024 年 5 月空调产销数据

2024 年 5 月产销：5 月家用空调产量 2,119 万台，同比+11.13%，销量 2,153 万台，同比+11.72%，其中内销 1,246 万台，同比-1.42%，出口 907 万台，同比+36.76%，期末库存 1,672 万台，同比-10.38%；分品牌，格力当月-8.81%（内销-13.51%，出口+5.93%）；美的当月+6.72%（内销-12.33%，出口+36.96%）；海尔当月+20.12%（内销+14.73%，出口+40.00%）；海信当月+23.81%（内销-1.47%，出口+62.00%）；长虹当月+22.22%（内销+16.67%，出口+33.33%）；TCL 当月+37.56%（内销-4.83%，出口+70.45%）。

2024 年 1-5 月产销：产量 9,415 万台，同比+18.04%，销量 9,453 万台，同比+18.23%，其中内销 5,030 万台，同比+11.21%，出口 4,423 万台，同比+27.38%，期末库存 1,672 万台，同比-10.38%；分品牌，格力累计+3.10%（内销+0.87%，出口+8.36%）；美的累计+15.05%（内销+2.41%，出口+30.13%）；海尔累计+23.11%（内销+19.42%，出口+32.37%）；海信累计+25.03%（内销+20.07%，出口+28.93%）；长虹累计+29.12%（内销+29.90%，出口+27.82%）；TCL 累计+41.82%（内销+31.68%，出口+46.50%）。

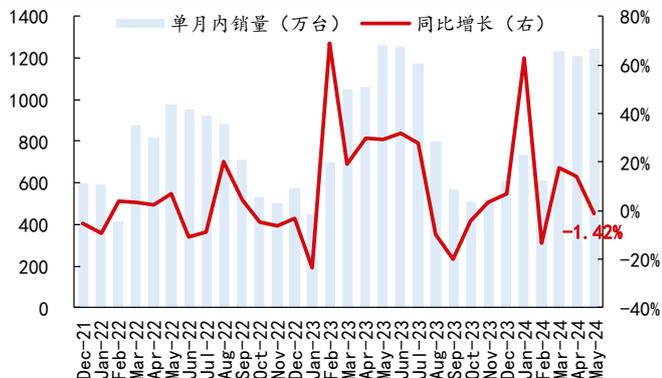
图表1：近两年 5 月家用空调产销数据（万台）

| | 2024M5 | 2023M5 | 同比增长 |
|----|--------|--------|--------|
| 产量 | 2119 | 1907 | 11.1% |
| 销量 | 2153 | 1927 | 11.7% |
| 出口 | 907 | 663 | 36.8% |
| 内销 | 1246 | 1264 | -1.4% |
| 在库 | 1672 | 1866 | -10.4% |

资料来源：产业在线，国联证券研究所

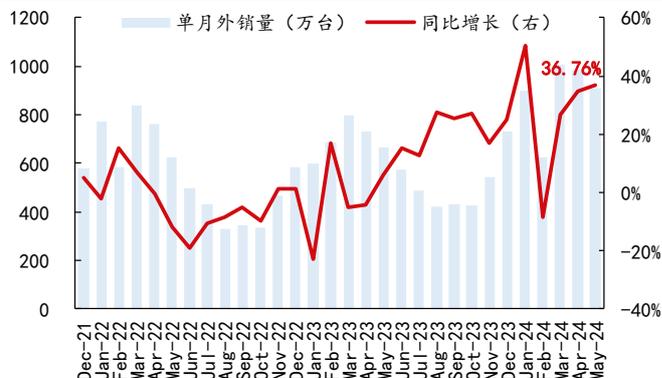
行业及主要公司出货表现

图表2：2024 年 5 月空调内销 1246 万台，同比-1.42%



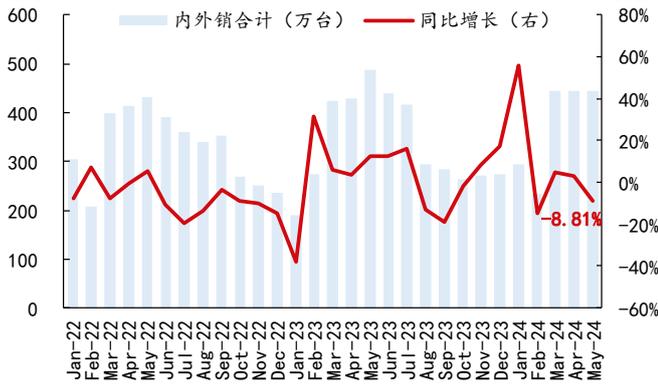
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表3：2024 年 5 月空调外销 907 万台，同比+36.76%



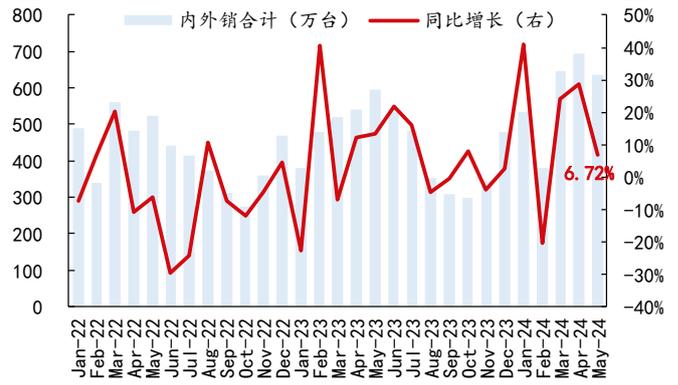
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表4：格力5月同比-8.81%（内销-13.51%，外销+5.93%）



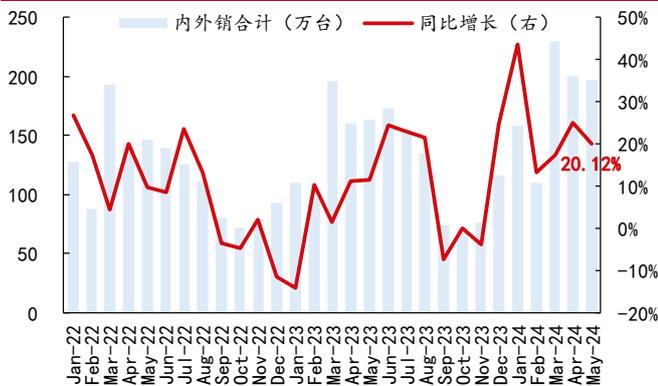
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表5：美的5月同比+6.72%（内销-12.33%，外销+36.96%）



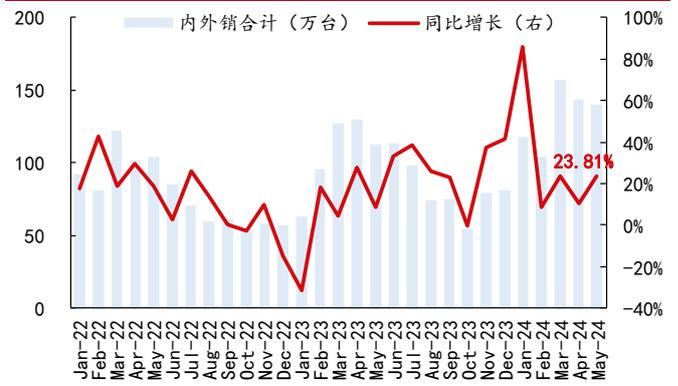
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表6：海尔5月同比+20.12%（内销+14.73%，外销+40.00%）



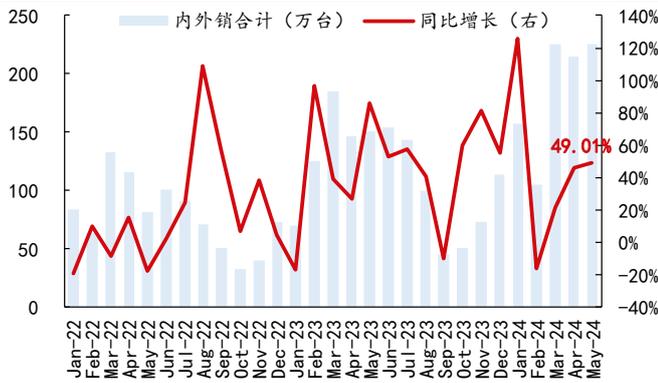
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表7：海信5月同比+23.81%（内销-1.47%，外销+62.00%）



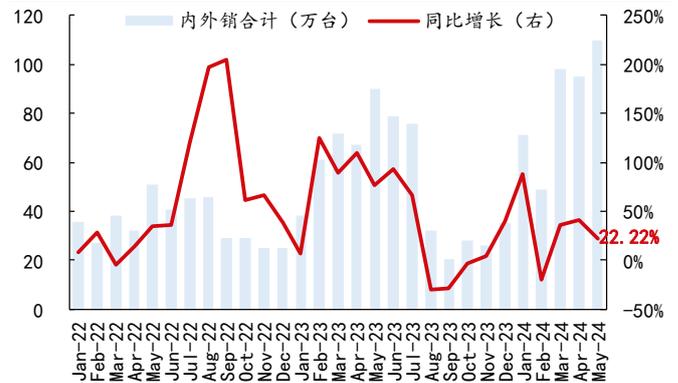
资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表8：奥克斯5月同比+49.01%（内销+48.0%，外销+50.9%）



资料来源：产业在线，国联证券研究所

图表9：长虹5月同比+22.22%（内销+16.67%，外销+33.33%）



资料来源：产业在线，国联证券研究所

风险提示

1、原材料成本上涨：家电业绩总体比较平稳，但由于其成本中大宗商品占比较高，若大宗商品钢铜塑等价格出现持续大幅上涨，则企业盈利会受到拖累。

2、家用空调大幅累库：当前需求环境下，若 2024 年产业出货持续保持较快增长，预计渠道库存会有大幅上行风险，对后续产业出货和价格都会有拖累。

3、外需不及预期：近期美国通胀、就业数据频超预期，大宗价格持续走高，政策方向不确定性较大；若后续再通胀趋势加剧，货币转向紧缩，地产及耐用品消费有下行风险；此外，近期中东地缘冲突发酵，或影响需求及欧洲方向海运。

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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼