

家用电器

证券研究报告
2018年08月21日

7月空调内销小幅下滑，龙头表现优于行业

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080001
mawangjie@tfzq.com

罗岸阳

联系人

luoanyang@tfzq.com

谢丽媛

联系人

xieliyuan@tfzq.com

7月内销出货量小幅下滑，出口继续稳定增长

根据产业在线数据，18年7月空调销量、内销、外销量为1370、988、381万台，同比分别变动-2.6%、-5.1%、+4.4%。18年1-7月销量、内销量、出口量为10441、6259、4182万台，同比增长11.7%、16.3%、5.6%。

如何解读行业内销数据：1)今年1-7月的内销数据超我们年初的预期，尤其是1-6月的内销累计销量增速达到了21%。2)7月份数据小幅下滑是正常的波动：空调行业2017年7月基数达到了1041万台，是2017年之前单月的绝对高点，同时也受天气等因素的扰动，今年7月南方出现台风天气。3)下半年内销增速相比上半年放缓是大概率事件：地产需求的边际影响加大以及终端消费需求较为疲弱，部分公司渠道库存有一些提升。

出货表现分化，格力、美的、奥克斯引领行业

18年7月，一线品牌中格力、美的、海尔内销量为350、255和88万台，同比分别+6.1%、+6.3%、-14.6%。二线品牌中，奥克斯、TCL、海信科龙内销量为97、38、52万台，同比分别变化为+10.2%、-48.6%、-24.64%。

从内销市场占有率看，7月内销市占率格力、美的、海尔、奥克斯、TCL、海信科龙分别+3.7、+2.8、-1.0、+1.4、-3.3、-1.4pct，格力、美的、奥克斯品牌份额显著上升，行业CR3集中度大幅上升7.8pct。

零售数据：7月整体需求疲弱，龙头优于行业

无论是线上还是线下7月家电零售均出现负增长。主要原因在于1)去年同期基数较高，7月短期天气有扰动；2)电商加大618活动力度，也透支一部分家电需求。

7月线下渠道销量下滑31.46%。中怡康数据显示，7月整体空调行业零售量市场同比下滑31.46%，其中格力、美的、海尔、海信和奥克斯分别下滑30.50%、32.72%、24.93%、32.25%和29.88%。

线下竞争格局：国内龙头表现强势，外资份额下降。格力电器7月零售量份额同比增加0.33pct，美的同比下滑0.33pct，海尔同比增加1.09pct，海信+科龙同比下滑0.17pct，奥克斯同比增加0.21pct；外资品牌如三菱电机、大金、三菱重工、现代、约克等下滑较多。

线上渠道：7月增速由正转负。从天猫渠道数据来看，2018年7月空调零售量、零售额分别下滑15.82%、17.05%。其中，2018年7月美的、格力、海尔、奥克斯销售量同比分别-12.15%、+7%、-39.52%、-4.32%；

线上竞争格局：奥克斯、格力份额提升较快。18年7月，天猫渠道空调销售前4名分别为奥克斯、美的、格力、海尔，零售量份额同比分别+2.92、-0.88、3.49、-2.29pct。

投资建议：行业全年确定性增长，龙头配置价值凸显

行业层面：5-8月为空调行业全年旺季，即使8月延续7月内销的下滑，2018年旺季同比去年仍增长6.6%，且今年1-4月内销同比累计增速达23.1%，即使9-12月份保持零增长，全年内销增速仍可达到9%。

竞争格局：从7月出货数据可以看到，格力、美的两家行业龙头市场集中度提升非常显著，在需求较为疲弱的情况下，龙头公司凭借其产品力、渠道力往往能够实现市场份额的逆市提升。

白电龙头的配置价值依旧：推荐2018年业绩增长确定性强、估值低的**格力电器**，持续回购提供安全边际、向高端转型、T+3下渠道库存控制良好的**美的集团**，处于经营上升周期的**青岛海尔**，以及空调产业链上的零部件龙头**三花智控**。

风险提示：宏观经济波动，房地产销售波动，原材料价格波动风险等

行业走势图



资料来源：贝格数据

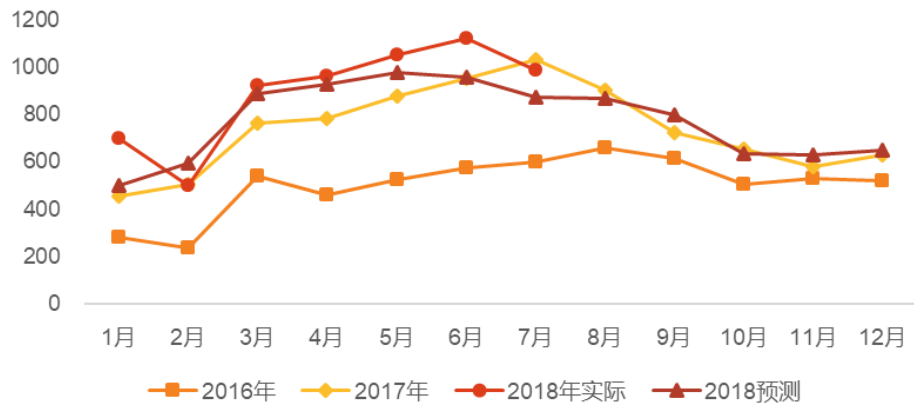
相关报告

- 1 《家用电器-行业研究周报:汇率企稳,天猫七月增速放缓——2018W33 周观点》2018-08-20
- 2 《家用电器-行业专题研究:种下一颗研发的种子——大盘底部练内功之研发篇》2018-08-20
- 3 《家用电器-行业研究周报:汇率企稳,天猫七月增速放缓——2018W33 周观点》2018-08-12

7 月内销出货量小幅下滑，出口继续稳定增长

根据产业在线数据，18 年 7 月空调销量、内销、外销量为 1370、988、381 万台，同比分别变动-2.6%、-5.1%、+4.4%。18 年 1-7 月销量、内销量、出口量为 10441、6259、4182 万台，同比增长 11.7%、16.3%、5.6%。

图 1：2018 年 7 月空调行业内销出货量情况及预测（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 2：2018 年 7 月空调行业出口情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

如何解读行业内销数据：1) 今年 1-7 月的内销数据是超我们年初的预期的，尤其是 1-6 月的内销累计销量 5260 万台，增速达到了 21%。2) 7 月份数据小幅下滑是正常的波动：空调行业 2017 年 7 月基数达到了 1041 万台，是 2017 年之前单月的绝对高点，同时也受天气等因素的扰动，今年 7 月南方出现台风天气。3) 下半年内销增速相比上半年放缓是大概率事件：地产需求的边际影响加大以及终端消费需求较为疲弱，部分公司渠道库存有一些提升。

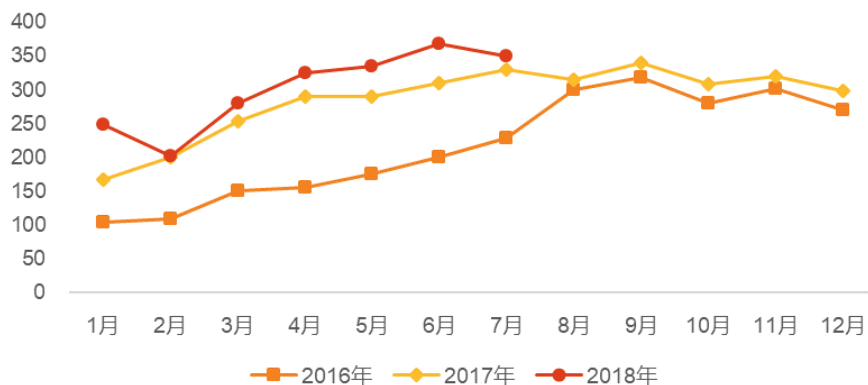
出货表现分化，格力、美的、奥克斯引领行业

18 年 7 月，一线品牌中格力、美的、海尔内销量为 350、255 和 88 万台，同比分别+6.1%、+6.3%、-14.6%。二线品牌中，奥克斯、TCL、海信科龙内销量为 97、38、52 万台，同比分别变化为+10.2%、-48.6%、-24.64%。

从内销市场占有率看，7 月内销市占率格力、美的、海尔、奥克斯、TCL、海信科龙分别+3.7、+2.8、-1.0、+1.4、-3.3、-1.4pct 至 35.4%、25.8%、8.9%、9.8%、3.8%、5.3%，格力、美的、奥克斯品牌份额显著上升，行业 CR3 集中度大幅上升 7.8pct，主要得益于

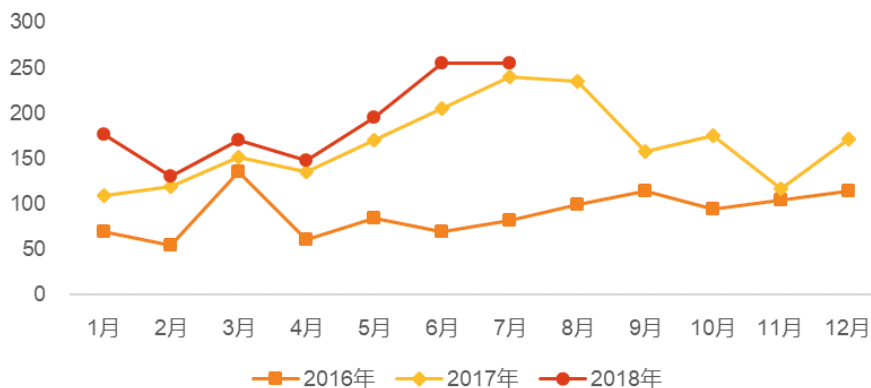
格力、美的品牌份额的上升。

图 3：格力内销出货量情况（单位：万台）



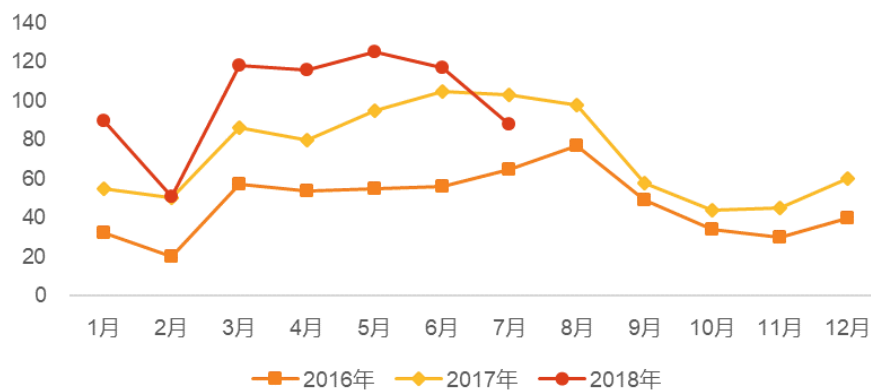
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 4：美的内销出货量情况（单位：万台）



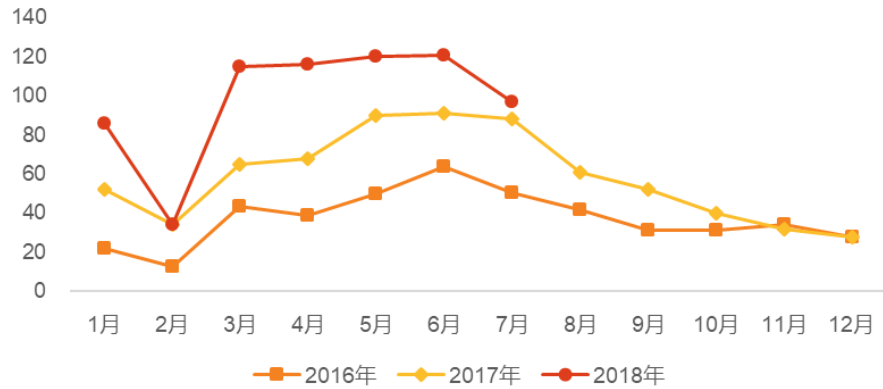
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 5：海尔内销出货量情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 6：奥克斯内销出货量情况（单位：万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

从出口情况看，7月出口增速保持平稳。其中美的、格力、奥克斯、海尔、TCL品牌当月空调出口量分别为115、90、23、15、27万台，同比分别+8.5%、+12.5%、-14.8%、+25%、+5.5%。

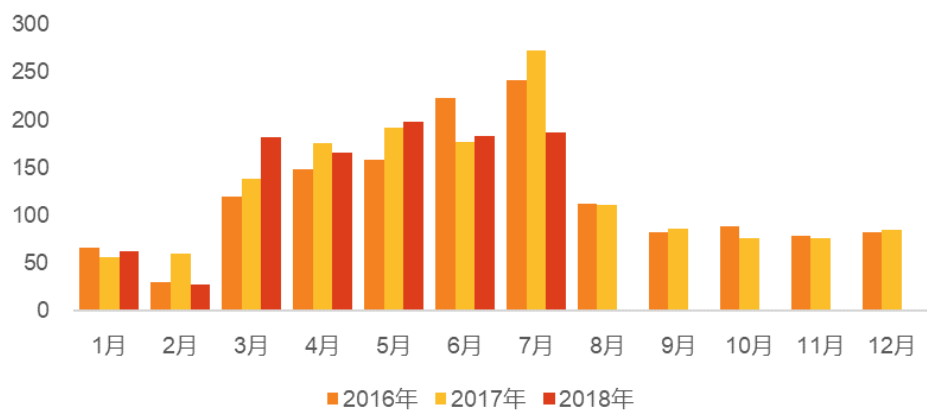
从出口市场份额来看，18年7月出口市占率美的、格力、TCL、奥克斯、科龙位列前五，出口市占率分别变化+1.1、+1.7、+0.1、-1.4、-2.4pct，CR5上升3.9pct。

零售数据：7月整体需求疲弱，龙头优于行业

7月家电零售无论是线上还是线下均出现负增长。主要原因在于1)去年同期基数较高，7月短期天气有扰动；2)电商加大618活动力度，也透支一部分家电需求。

7月线下渠道销量下滑31.46%。中怡康数据显示，7月整体空调行业零售量市场同比下滑31.46%，其中格力、美的、海尔、海信和奥克斯分别下滑30.50%、32.72%、24.93%、32.25%和29.88%。

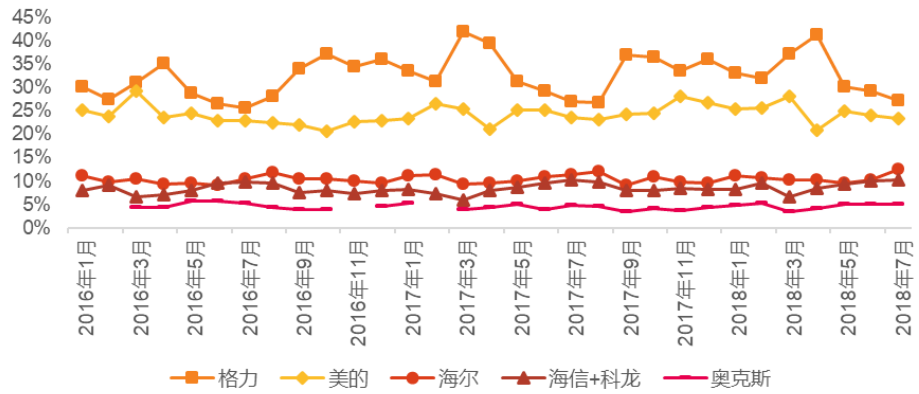
图 7：2016-2018 空调行业零售量 (万台)



资料来源：中怡康，天风证券研究所

线下竞争格局：国内龙头表现强势，外资份额下降。格力电器7月零售量份额同比增加0.33pct，美的同比下滑0.33pct，海尔同比增加1.09pct，海信+科龙同比下滑0.17pct，奥克斯同比增加0.21pct；外资品牌如三菱电机、大金、三菱重工、现代、约克等下滑较多，下滑幅度分别为0.24pct/0.02pct/0.21pct/0.16pct和0.32pct。

图 8：空调行业及主要品牌零售份额



资料来源：中怡康，天风证券研究所

线上渠道：7月增速由正转负。从天猫渠道数据来看，2018年7月空调零售量、零售额分别下滑15.82%、17.05%。其中，2018年7月美的、格力、海尔、奥克斯销售量同比分别-12.15%、+7%、-39.52%、-4.32%；零售额方面美的、格力、海尔、奥克斯同比分别-15.49%、-0.48%、-39.28%、-3.81%。

线上竞争格局：奥克斯、格力份额提升较快。18年7月，天猫渠道空调销售前4名分别为奥克斯、美的、格力、海尔，零售量份额为24.25%、21.1%、16.37%、5.85%，同比分别+2.92、-0.88、3.49、-2.29pct，奥克斯品牌线上龙头地位继续巩固。

投资建议：行业全年确定性增长，龙头配置价值凸显

行业层面：5-8月为空调行业全年旺季，即使8月延续7月内销的下滑，2018年旺季同比去年仍增长6.6%，且今年1-4月内销同比累计增速达23.1%，即使9-12月份保持零增长，全年内销增速仍可达到9%。

竞争格局：从7月出货数据可以看到，格力、美的两家行业龙头集中度提升非常显著，在终端需求较为疲弱的情况下，龙头公司凭借其产品力、渠道力往往能够实现市场份额的逆市提升。

白电龙头的配置价值依旧：推荐2018年业绩增长确定性强、估值低的**格力电器**，持续回购提供安全边际、向高端转型、T+3下渠道库存控制良好的**美的集团**，处于经营上升周期的**青岛海尔**，以及空调产业链上的零部件龙头**三花智控**。

风险提示

宏观经济波动，房地产销售波动，原材料价格波动风险等。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com