

家用电器

8 月空调：新冷年开盘遇冷，内销下滑幅度扩大

出货端：8 月空调内销出货量下滑，幅度环比 7 月加大

根据产业在线数据，18 年 8 月空调销量、内销、外销量为 994、727、267 万台，同比分别变动-17.2%、-19.6%、-9.8%。18 年 1-8 月销量、内销量、出口量为 11435、6986、4449 万台，同比增长 8.4%、11.1%、4.5%。一线品牌中格力、美的、海尔内销量为 305、189 和 56 万台，同比分别-3.2%、-19.6%、-38.5%。二线品牌中，奥克斯、TCL、海信科龙内销量为 52、28、40 万台，同比分别变化为-14.8%、-44%、-18.7%。

如何解读行业内销数据

1) 1-8 月的全年累计内销增速回落至 11%，假设后续 9-12 月继续小幅负增长（-5%-0%之间），全年内销增速大概率将回落至个位数。2) 8 月数据下滑受到多重因素影响：1) 2017 年旺季终端销售增速高，同时原材料成本快速上升又带来涨价预期，进入新冷年后经销商补库存意愿强烈，2017 年同期出货高基数影响导致 2018 年 8 月增速大幅回落；2) 地产后周期效应和旺季天气等因素影响终端需求。在新冷年开盘之前，根据中怡康数据，7 月线下渠道销量下滑 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%。终端动销放缓导致渠道库存逐步增加，新冷年开盘后经销商打款意愿不强。

零售端：8 月整体需求环比 7 月改善，海尔、奥克斯优于行业

8 月线下渠道销量下滑 10%。中怡康数据显示，8 月整体空调行业零售量市场同比下滑 10%，相比 7 月整体 31.46%的下滑幅度，边际存在改善，其中格力、美的、海尔、奥克斯分别变动-11.8%、-9.4%、-2.8%、-5.9%。我们认为，空调的终端需求并不存在断崖式的下滑，7 月销售数据除了高基数之外，还受到 618 活动的影响，若 6-7 月合计算，下滑幅度为 17.47%，8 月 10%的销量下滑属于正常波动。线上渠道：8 月延续负增长趋势。从天猫渠道数据来看，2018 年 8 月空调零售量、零售额分别下滑 12.42%、19.66%。其中，2018 年 8 月美的、格力、海尔、奥克斯销售量同比分别-25.95%、-38.53%、-8.46%、7.43%；零售额方面美的、格力、海尔、奥克斯同比分别-32.35%、-38.01%、-11.15%、+2.77%。线上竞争格局：奥克斯线上领先优势扩大。18 年 8 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 24.56%、23.50%、11.71%、6.84%，同比分别+4.54、-4.29、4.97、+0.3pct，奥克斯品牌线上优势继续凸显。

怎么看待龙头 8 月出货端和零售端表现的背离？

龙头公司中，8 月格力内销出货端下滑 3.2%，零售端线下和线上分别下滑 11.8%、38.53%；美的内销出货下滑 19.6%，零售端线下和线上分别下滑 9.4%和 25.95%；海尔出货端下滑 38.5%，零售端线下和线上分别变动+1.36%、-8.43%。格力在出货端政策相比其余两家龙头更为激进，或与格力此前公布的 2000 亿收入目标有关，格力半年报显示 2018 年 H1 收入 920 亿，同比增长 31.40%，若按照 2000 亿目标倒算，下半年需完成 1080 亿，同比增速 35%；美的空调严格落实 T+3 策略，出货增速与零售增速匹配度较高；海尔一方面空调体量较小，另一方面经过渠道变革后，更加注重终端零售能力的考核，渠道销售能力提升，零售端出货表现相对更优。

投资建议：行业大概率仍能实现个位数增长，龙头配置价值依旧

行业层面：9-12 月为空调行业全年淡季，即使后续有小幅下滑，2018 年全年仍可实现个位数增长。竞争格局：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：推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的美的集团，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头三花智控；终端渠道变革后，处于经营上升周期的青岛海尔，以及预计 2018 年业绩增长高增长、估值低的格力电器。

风险提示：宏观经济不景气带来居民购买力降低；房地产销售波动导致需求减弱；原材料价格波动风险等

证券研究报告

2018 年 09 月 21 日

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

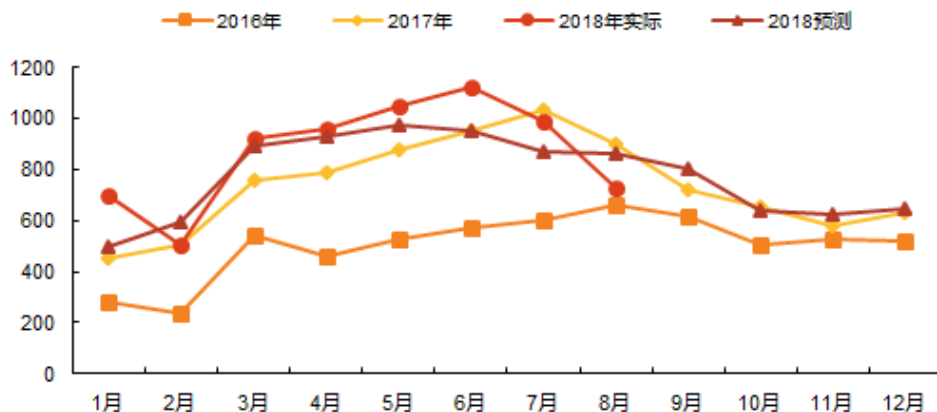
- 1 《家用电器-行业点评:2000 亿加税清单最终版：白电、黑电重回名单？》 2018-09-19
- 2 《家用电器-行业专题研究:社保由税务征收对家电公司影响几何？》 2018-09-05
- 3 《家用电器-行业研究周报:中报指引稳健、龙头仍具优势，冰洗内销稳增——2018W35 周观点》 2018-09-03



出货端：8月空调内销出货量下滑，幅度环比7月加大

根据产业在线数据，18年8月空调销量、内销、外销量为994、727、267万台，同比分别变动-17.2%、-19.6%、-9.8%。18年1-8月销量、内销量、出口量为11435、6986、4449万台，同比增长8.4%、11.1%、4.5%。

图1：2018年8月空调行业内销出货量情况（单位：万台）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

图2：2018年8月空调行业出口量情况（单位：万台）



数据来源：产业在线，天风证券研究所

如何解读行业内销数据：

1) 正如我们此前模型中所预测，基于同期的高基数影响，7月、8月出现内销数据同比将下滑，但8月数据下滑幅度超出我们此前预期。1-8月的全年累计内销增速回落至11%，假设后续9-12月继续小幅负增长（-5%-0%之间），全年内销增速大概率将回落至个位数。

表1：2018年空调内销预测出货量及预测

空调内销 (万台)	2017年	2018年	2018预测	18年实际同比	18预测同比	实际-预测差值 累计(万台)
1月	456	697	500	52.9%	9.6%	197
2月	504	502	594	-0.5%	17.8%	105
3月	762	924	891	21.3%	17.0%	138
4月	785	963	930	22.7%	18.5%	170
5月	879	1053	978	19.7%	11.3%	244
6月	955	1121	957	17.3%	0.1%	408
7月	1041	988	874	-5.1%	-16.1%	523
8月	903	727	867	-19.5%	-4.0%	382
9月	724	801	801		10.7%	
10月	652	637	637		-2.4%	
11月	582	628	628		7.9%	
12月	631	650	650		3.0%	
合计	8875	9690	9308	9.2%	4.9%	

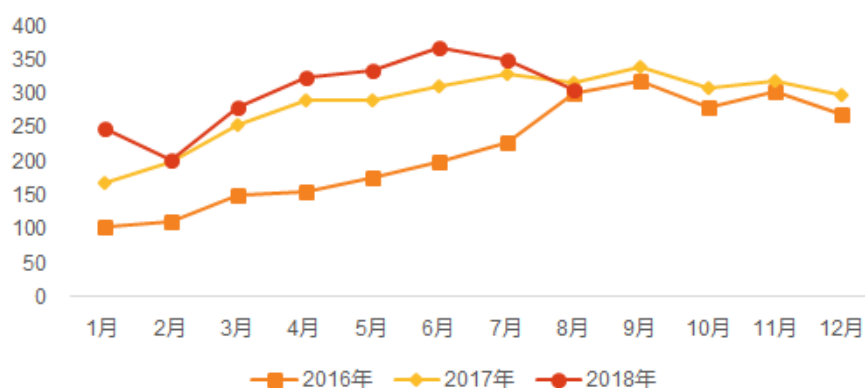
2) 8月数据下滑受到多重因素影响: 1) 2017年旺季终端销售增速高, 同时原材料成本快速上升又带来涨价预期, 进入新冷年后经销商补库存意愿强烈, 2017年同期出货高基数影响导致2018年8月增速大幅回落; 2) 地产后周期效应和旺季天气等因素影响终端需求。在新冷年开盘之前, 根据中怡康数据, 7月线下渠道销量下滑31.46%, 其中格力、美的、海尔、海信和奥克斯分别下滑30.50%、32.72%、24.93%、32.25%和29.88%。终端动销放缓导致渠道库存逐步增加, 新冷年开盘后经销商打款意愿不强。

出货表现分化, 格力表现最优

18年8月, 一线品牌中格力、美的、海尔内销量为305、189和56万台, 同比分别-3.2%、-19.6%、-38.5%。二线品牌中, 奥克斯、TCL、海信科龙内销量为52、28、30万台, 同比分别变化为-14.8%、-44%、-18.7%。整体看, 出货数据格力表现最优, 其余公司下滑幅度均比较大。

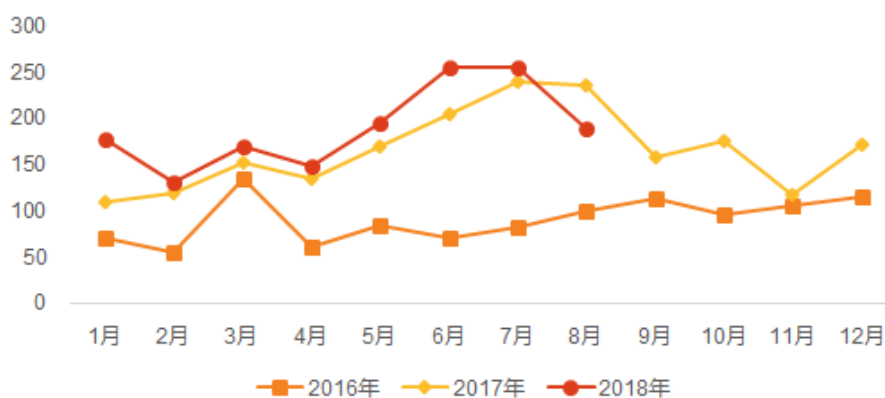
从内销市场占有率看, 8月内销市占率格力、美的、海尔、奥克斯、TCL、海信科龙分别+7.1、+0.0、-2.4、+0.4、-1.7、+0.1pct至42.0%、26.0%、7.7%、7.2%、3.9%、5.4%, 格力品牌份额显著上升, 行业CR3集中度大幅上升4.7pct, 主要得益于格力份额的上升。

图3: 格力内销出货量情况(单位: 万台)



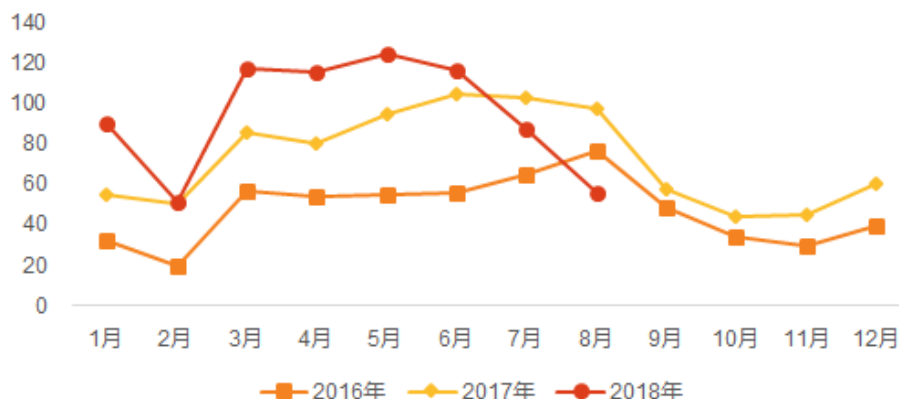
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

图4: 美的内销出货量情况(单位: 万台)



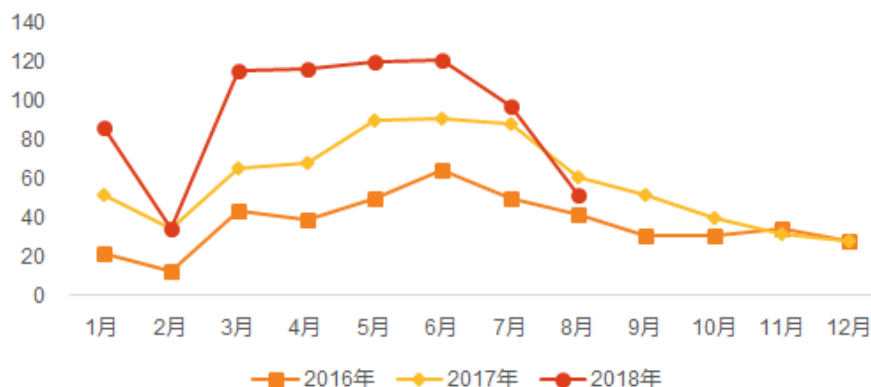
资料来源: 产业在线, 天风证券研究所

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）



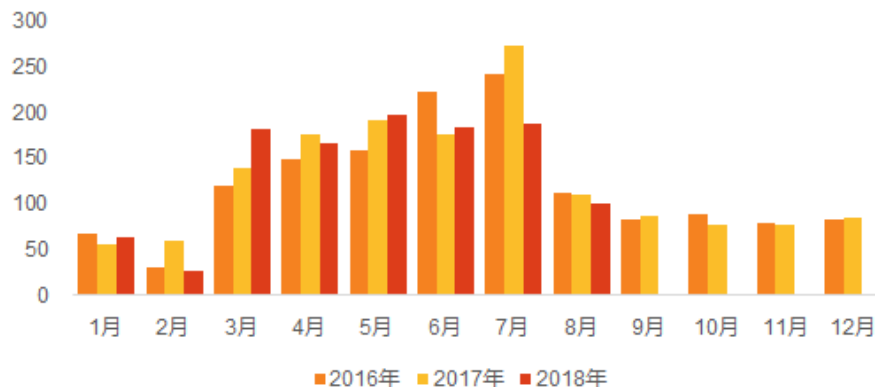
资料来源：产业在线，天风证券研究所

从出口情况看，8月出口增速小幅下滑。其中美的、格力、奥克斯、海尔、TCL品牌当月空调出口量分别为65、65、22、20、7万台，同比分别+0.0%、-13.3%、-12.0%、-7.0%、-22.2%。出口市场主要影响变量为中美贸易战以及汇率波动较大，空调企业对出口订单相对更加谨慎。从出口市场份额来看，18年8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-1.0、+2.4、+0.2、-0.2、+0.8pct，CR5上升2.2pct。

零售端：8月整体需求环比7月改善，海尔、奥克斯优于行业

8月线下渠道销量下滑10%。中怡康数据显示，8月整体空调行业零售量市场同比下滑10%，相比7月整体31.46%的下滑幅度，边际存在改善，其中格力、美的、海尔、奥克斯分别变动-11.8%、-9.4%、-2.8%、-5.9%。我们认为，空调的终端需求并不存在断崖式的下滑，7月销售数据除了高基数之外，还受到618活动的影响，若6-7月合计算，下滑幅度为17.47%，8月10%的销量下滑属于正常波动。

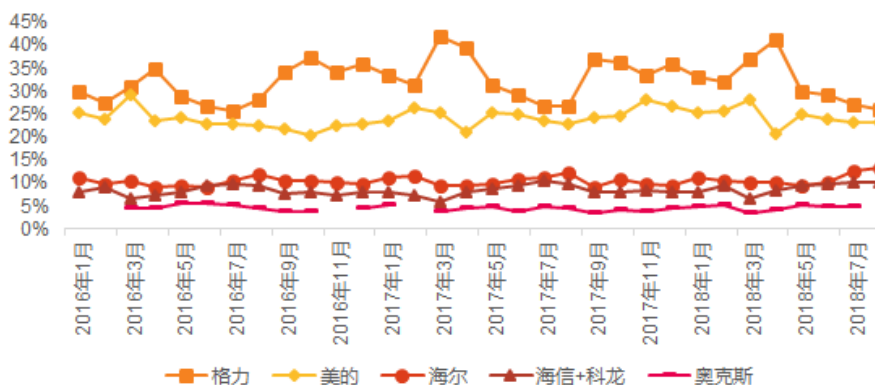
图 7：2016-2018 空调行业零售量（万台）



资料来源：产业在线，天风证券研究所

线下竞争格局：海尔表现更优。格力电器 8 月零售量份额同比下降 0.53pct，美的同比增长 0.27pct，海尔同比增加 1.36pct，海信+科龙同比增长 0.2pct。

图 8：空调行业及主要品牌零售份额



资料来源：产业在线，天风证券研究所

线上渠道：8 月延续负增长趋势。从天猫渠道数据来看，2018 年 8 月空调零售量、零售额分别下滑 12.42%、19.66%。其中，2018 年 8 月美的、格力、海尔、奥克斯销售量同比分别-25.95%、-38.53%、-8.46%、7.43%；零售额方面美的、格力、海尔、奥克斯同比分别-32.35%、-38.01%、-11.15%、+2.77%。

线上竞争格局：奥克斯线上领先优势扩大。18 年 8 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 24.56%、23.50%、11.71%、6.84%，同比分别+4.54、-4.29、4.97、+0.3pct，奥克斯品牌线上优势继续凸显。

三、怎么看待龙头 8 月出货端和零售端表现的背离？

龙头公司中，8 月格力内销出货端下滑 3.2%，零售端线下和线上分别下滑 11.8%、38.53%；美的内销出货端下滑 19.6%，零售端线下和线上分别下滑 9.4%和 25.95%；海尔出货端下滑 38.5%，零售端线下和线上分别变动+1.36%、-8.43%。

格力在出货端政策相比其余两家龙头更为激进，或与格力此前公布的 2000 亿收入目标有关，格力半年报显示 2018 年 H1 收入 920 亿，同比增长 31.40%，若按照 2000 亿目标倒算，下半年需完成 1080 亿，同比增速 35%；美的空调严格落实 T+3 策略，出货增速与零售增速匹配度较高；海尔一方面空调体量较小，另一方面经过渠道变革后，更加注重终端零售能力的考核，渠道销售能力提升，零售端出货表现相对更优。

依旧

四、投资建议：行业大概率仍能实现个位数增长，龙头配置价值

www.baogaoba.xyz 独家收集整理，仅供个人参考，严禁外传，违者必究。2018 年全年仍可实个

位数增长。

竞争格局：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：推荐持续回购提供安全边际、渠道层级精简、向高端转型、T+3 下库存控制良好的**美的集团**，行业变频比例增加利好空调产业链上的零部件龙头**三花智控**；**终端渠道变革后**，处于经营上升周期的**青岛海尔**，以及预计 2018 年业绩增长高增长、估值低的**格力电器**。

风险提示

宏观经济不景气带来居民购买力降低；房地产销售波动导致需求减弱；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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com