

家电

行业研究/专题报告

上半年空调市场表现良好，电商红利仍在

专题研究报告/家电

2018 年 08 月 21 日

报告摘要：

● 2018年上半年空调市场整体表现良好

上半年我国空调零售市场整体表现良好：中怡康推总数据显示，2018 年上半年空调零售量同比+16.6%，零售额同比+19.8%。奥维推总数据显示，2018 年上半年我国空调零售额在一季度和二季度增速均在 15% 及以上。与同期冰箱、洗衣机、厨电以及小家电等产品相比，空调市场增速表现优秀。

● 分渠道表现：线上零售表现较线下更佳

分渠道来看，上半年空调线上渠道零售增速大幅超线下增速。2018 年第 1 周至第 26 周，空调零售量线上+37%，线下+4%，零售额线上+50%，线下+7%。我们认为原因一是空调行业的电商渠道红利仍在，二是线上渠道基数相对线下低；三是农村电商持续发展下三四线消费升级需求加速释放。

● 竞争格局稳定，强者恒强

空调市场集中度已经处于相对高水平，但仍有小幅提升。零售量 CR3 由 2010H1 的 57.7% 提升至 2018H1 的 68.8%，零售额 CR3 由 2010H1 的 58.0% 提升至 2018H1 的 74.1%；环比数据来看，2018H1 零售量 CR3 环比 2017H2 提升 2.5pct，零售额 CR3 环比 2017H2 提升 3.2pct。分品牌来看，线下市场中，格力、美的、海尔空调在零售量与零售额市占率一直位列前三，格力市占率提升趋势明显，领先优势进一步扩大。而在线上市场中，奥克斯市占率在 25% 左右，高于格力、美的。

● 竞争格局分析：三四级市场拉力强，电商红利仍在

从零售市场来看，2017 年开始，三四级市场空调零售量与零售额增速开始明显优于一二级市场，2018H1 一二三四级市场空调零售量增速分别为-2.02%、+3.81%、+8.02%和+14.13%；零售额增速分别为+1.97%、+8.26%、+11.58%和+17.87%。我国空调市场电商红利仍在。线上渠道零售量与零售额增速均在 40% 以上，空调线上渠道零售量占比逐年提升，目前比重约为 32%。

● 短期下半年出货增速或放缓，中长期格局稳定

短期下半年出货增速或放缓。在我们假设条件下，测算出 2018 年 6 月底我国空调行业整体库存同比增加 993 万台，其中渠道库存同比增加 922 万台。而 2018 年 7 月份空调零售表现疲软，预计 7 月底空调行业整体库存会进一步增加。终端补库存需求可能会较 2017 年放缓，出货端增速承压。

中长期格局稳定。基于产品定位与生产制造能力，我们分析认为小米入局空调行业对行业格局冲击有限。地产影响的下降导致空调需求波动更多转向：产品本身的使用寿命周期带来的更新换代需求和消费升级尤其是三四线城市及农村地区消费升级带来的新增需求，未来几年或将迎来空调更新期。

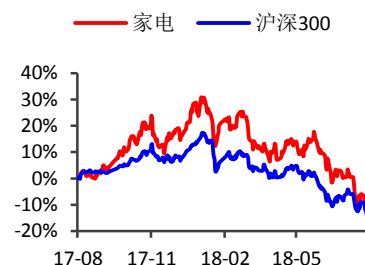
中美贸易摩擦升温，我们认为对空调业影响有限。主要原因是中国空调出口对美国依赖小（中国空调出口中美国占比 18%），但美国空调进口对中国依赖较强（美国空调进口中进口自中国占比 34%），且中国企业有望通过产能转移来规避风险。

● 风险提示：原材料价格大幅波动风险；房地产成交量下滑风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001
电话：010-85127661
邮箱：make@mszq.com

分析师：陈梦

执业证号：S0100518070001
电话：010-85127533
邮箱：chenmeng@mszq.com

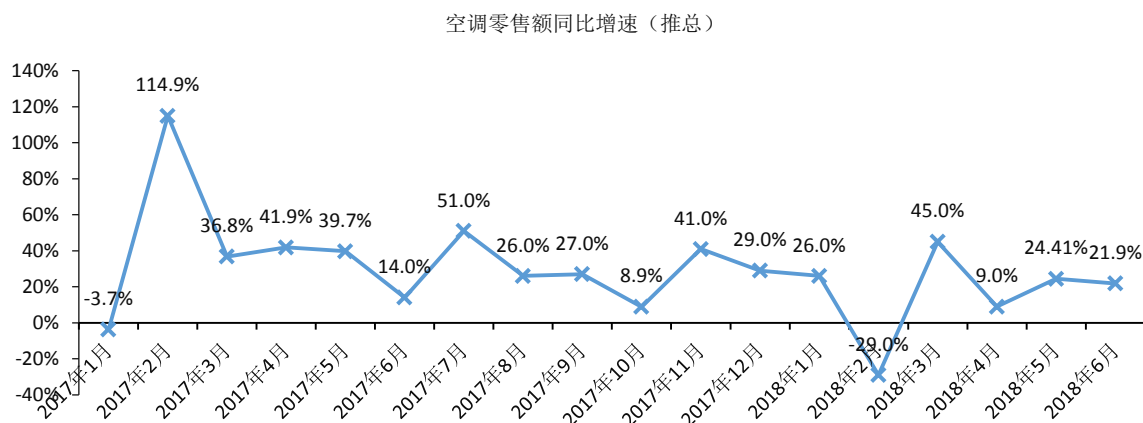
相关研究

1. 民生家电周报 20180813：8 月空调零售向好，关注家电板块触底反弹机会
2. 家电行业动态报告：板块持续回落，悲观情绪释放
3. 家电行业动态报告：上半年厨电市场：增速疲软，格局稳定
4. 民生家电周报 20180730：半年报陆续披露，关注业绩增长确定性强的公司

一、2018 年上半年空调零售表现良好

据中怡康推总数据，2018 年上半年空调零售量同比+16.6%，零售额同比+19.8%。分月度来看，上半年我国空调零售额增速除 2 月份春节错峰影响外，其他月份均保持正增长。在 2017 年同期较快增速的情况下，今年继续快增长，表现良好。

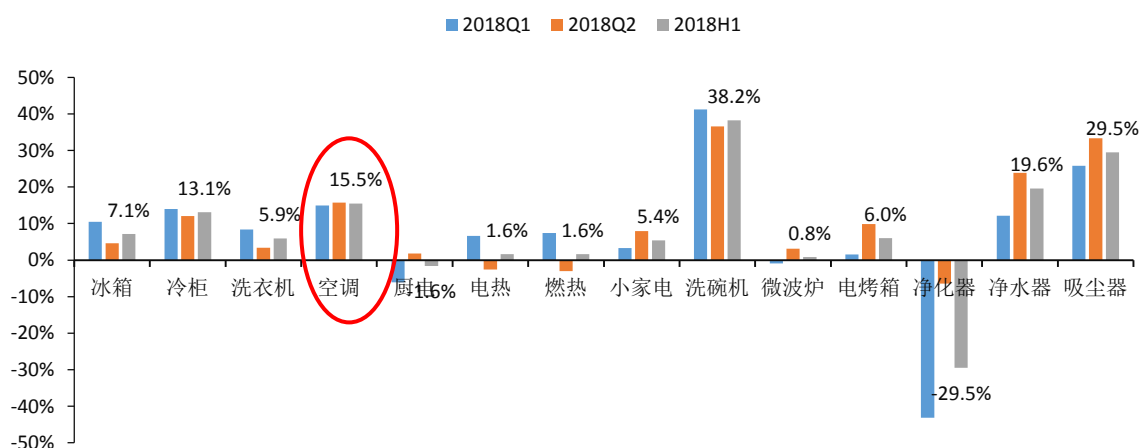
图 1：中怡康推总空调零售额同比增速变化



资料来源：中怡康，民生证券研究院

空调表现好于同期其他白电品类。据奥维推总数据，2018 年上半年我国空调零售额在一季度和二季度增速均在 15% 及以上。

图 2：主要家电品类 2018 年一季度、二季度及上半年零售额同比增速情况

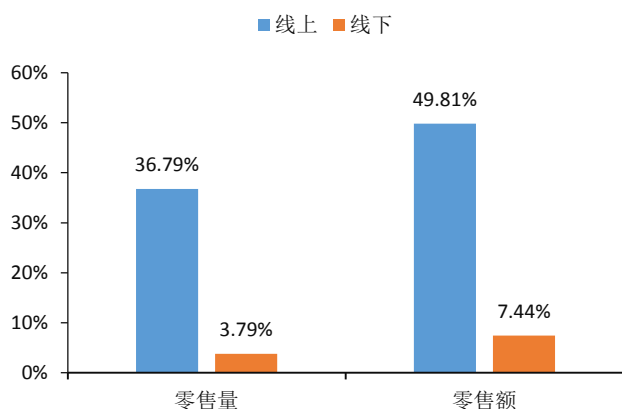


资料来源：奥维，民生证券研究院

分渠道，线上渠道表现优于线下。2018 年上半年各月度数据显示空调线上渠道增速优于线下，我们认为原因一是空调行业的电商渠道红利仍在，二是线上渠道基数相对线下低；三是农村电商持续发展下三四线消费升级需求加速释放。

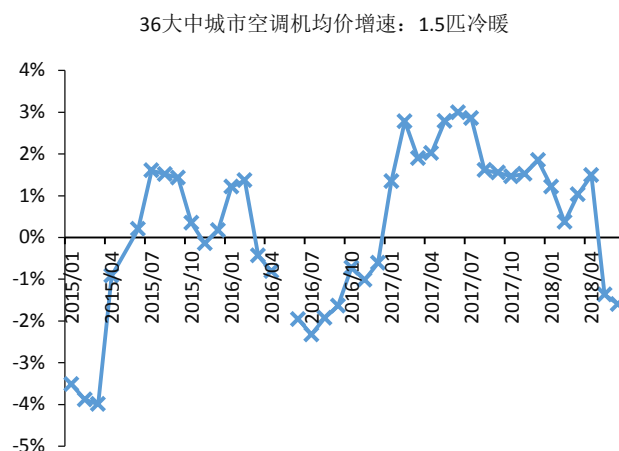
均价方面，据国家发改委发布的 36 大中城市日用工业消费品均价数据，空调机（1.5 匹冷暖）均价在 2017 年 1 月至 2018 年 4 月之间保持正增长。

图 3: 2018 年 W1-W26 空调品类零售增速



资料来源: 奥维, 民生证券研究院

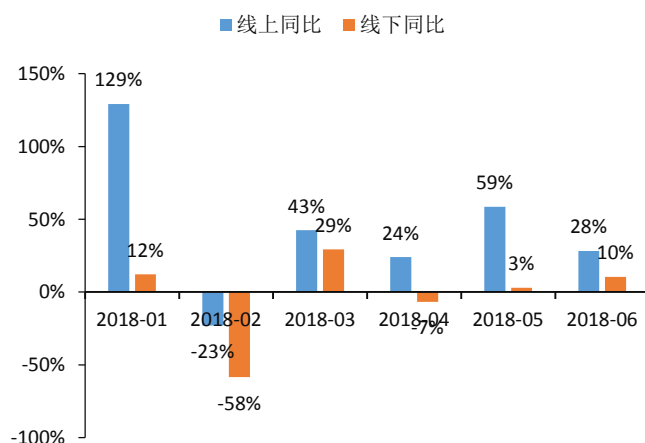
图 4: 36 大中城市日用工业消费品均价增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

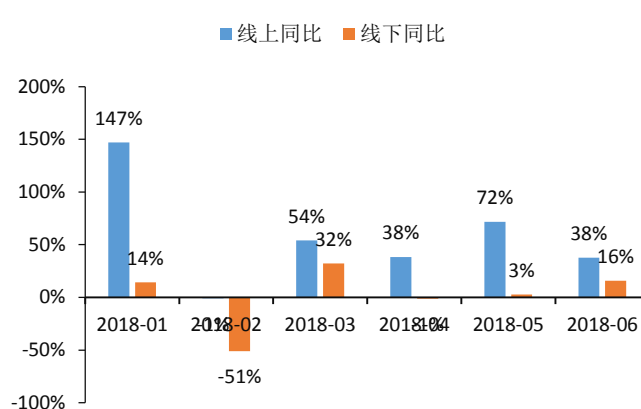
分月度, 除 2 月份受春节错期因素影响, 零售端出现同比下滑外, 其他月份表现较好。

图 5: 6 月空调零售量增速, 线上+28%, 线下+10%



资料来源: 奥维, 民生证券研究院

图 6: 6 月空调零售额增速, 线上+38%, 线下+16%

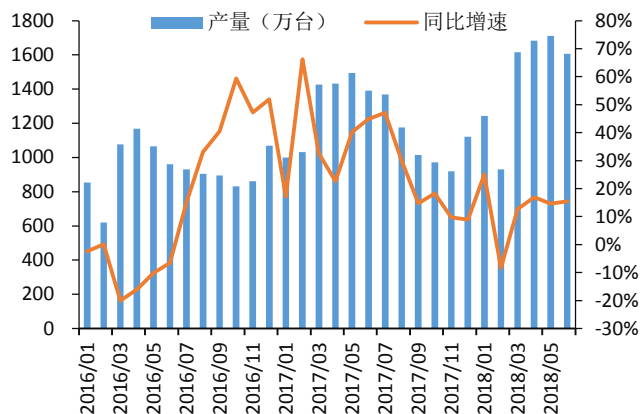


资料来源: 奥维, 民生证券研究院

出货端, 6 月内销量创新高: 产业在线数据显示, 2018 年 6 月份家用空调产量 1606 万台, 同比增长 15%; 销量 1600 万台, 同比增长 13%, 其中, 内销量 1121 万台, 同比增长 17%, 出口量 479 万台, 同比增长 5%。今年 1-6 月份, 我国家用空调产量 8791.5 万台, 同比增长 13%, 销量 9070 万台, 同比增长 14%, 其中内销量 5259.6 万台, 同比增长 21%, 出口量 3810.4 万台, 同比增长 6%。

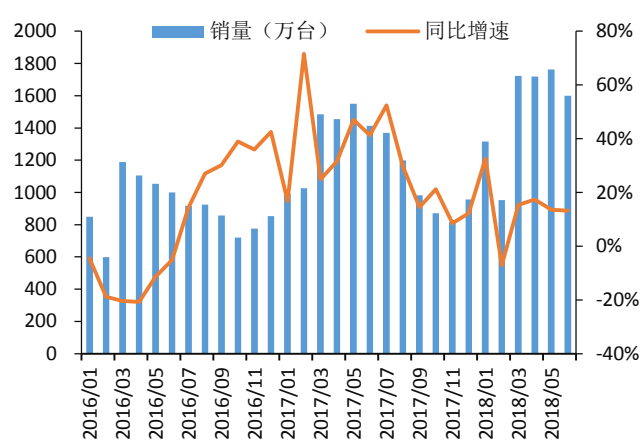
内销量在去年高基数背景下继续较快增长, 6 月单月内销量创历史新高, 我们认为一是天气因素利好空调销售, 二是需求结构变化, 一二级市场为主的更新需求叠加三四级市场及农村地区新增需求拉动出货增长。

图 7: 6 月份家用空调产量 1606 万台, 同比增长 15%



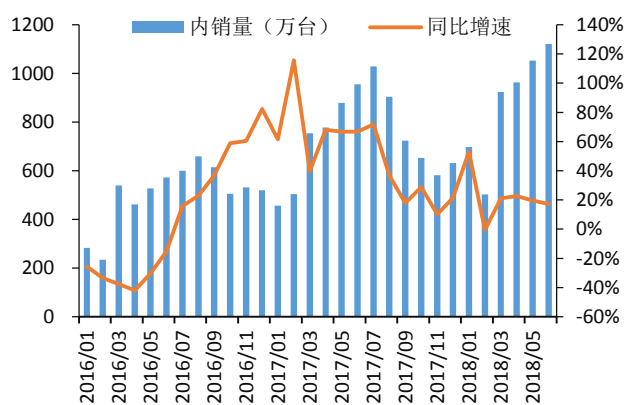
资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

图 8: 6 月份家用空调销量 1600 万台, 同比增长 13%



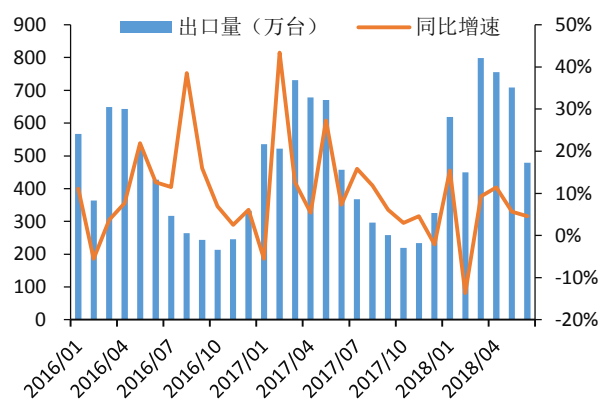
资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

图 9: 6 月份家用空调内销量 1121 万台, 同比增长 17%



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

图 10: 6 月份家用空调出口量 479 万台, 同比增长 5%



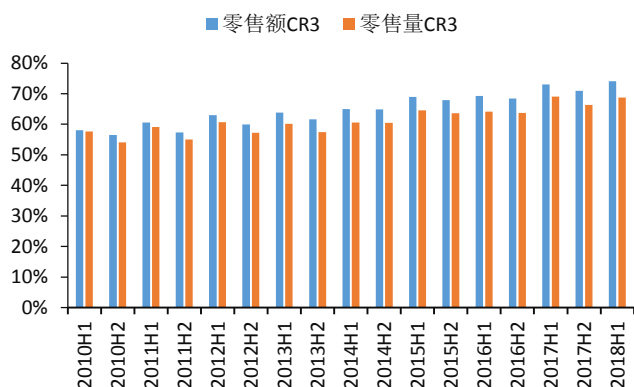
资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

二、竞争格局：格局稳定，强者恒强

1、市占率：格局稳定

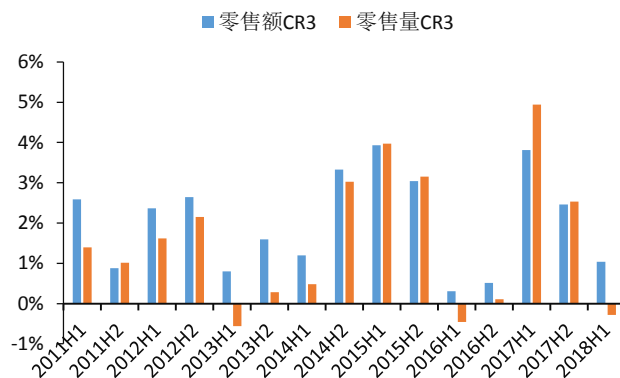
根据中怡康线下监测数据,我们计算出自2010年以来,每半年度零售量与零售额CR3值,市场集中度已经处于相对高水平,但仍有小幅提升。零售量CR3由2010H1的57.7%提升至2018H1的68.8%,零售额CR3由2010H1的58.0%提升至2018H1的74.1%;同比与环比数据来看,2018H1零售量CR3同比下降0.3pct,环比2017H2提升2.5pct,零售额CR3同比提升1.0pct,环比2017H2提升3.2pct。

图 11: 空调零售量与零售额 CR3 提升



资料来源：中怡康，民生证券研究院

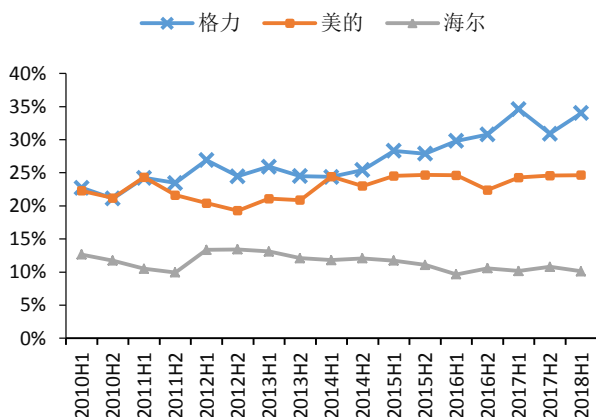
图 12: 空调零售量与零售额 CR3 同比变动



资料来源：中怡康，民生证券研究院

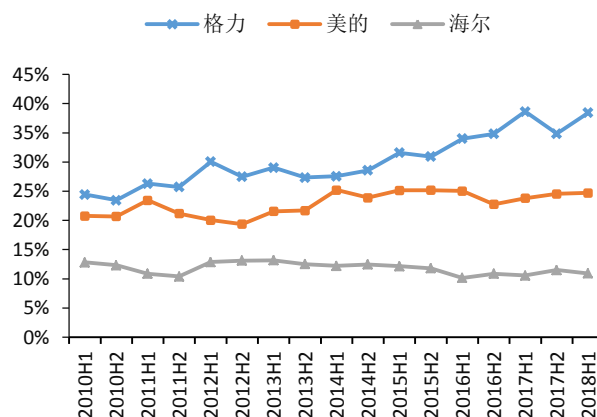
分品牌来看,线下市场中,格力、美的、海尔空调在零售量与零售额市占率一直位列前三,但格力市占率提升趋势明显,领先优势进一步扩大。

图 13: 空调零售量占有率变动-分品牌



资料来源：中怡康，民生证券研究院

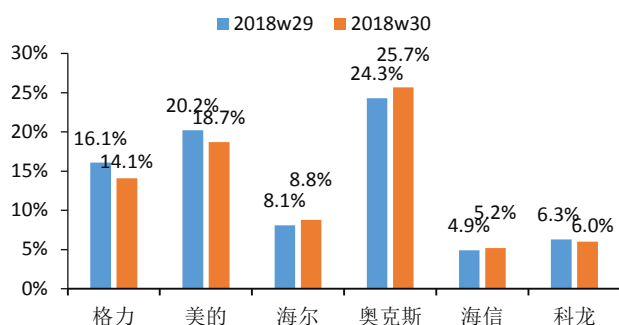
图 14: 空调零售额占有率变动-分品牌



资料来源：中怡康，民生证券研究院

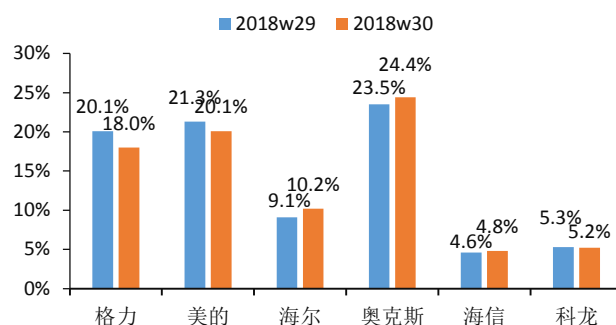
线上市场中,奥克斯市占率在25%左右,要高于格力、美的,或与奥克斯战略定位与模式有关。

图 15: 空调零售量占有率变动-分品牌



资料来源：中怡康，民生证券研究院

图 16: 空调零售额占有率变动-分品牌

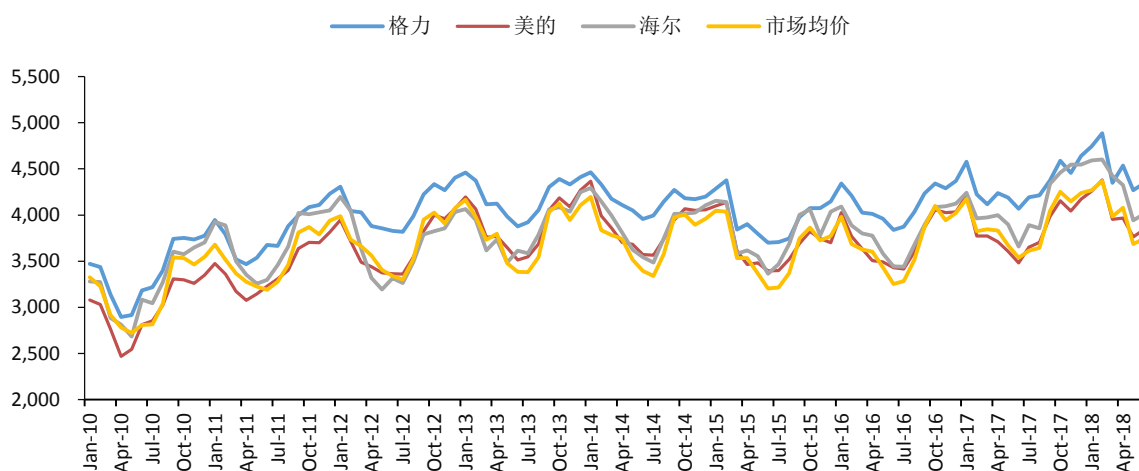


资料来源：中怡康，民生证券研究院

2、均价：空调均价波动有周期性，且近两年均价同比上涨

产品均价方面，与厨电不同，空调均价具有一定周期性，一般在每年 6-7 月达到低点，每年 1 月为空调均价高点。同比数据来看，2014 年 9 月至 2016 年 2 月期间，空调均价同比下跌；2016 年 3 月至 2018 年 6 月期间，空调均价均同比提升。

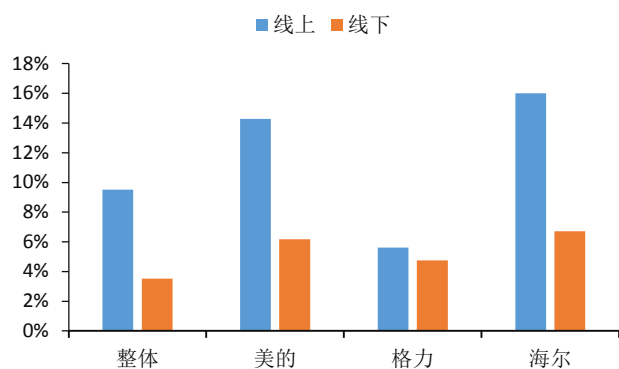
图 17: 空调线下市场均价变动有一定周期性



资料来源：中怡康，民生证券研究院

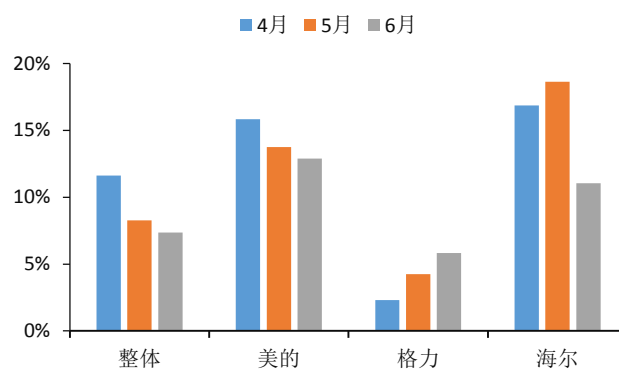
线上渠道均价提升幅度高于线下，但品牌之间有差异，或与基数有关。奥维数据显示，上半年空调线上渠道均价提升 9.5% 至 3003 元/台左右，线下提升 3.5% 至 3814 元/台左右。分品牌来看，美的、海尔线上渠道均价提升较快，上半年均价分别同比提升 14% 和 16%。

图 18: 2018W1-W26 (20180101-20180701) 空调均价变动



资料来源: 奥维, 民生证券研究院

图 19: 二季度线上渠道均价同比变动



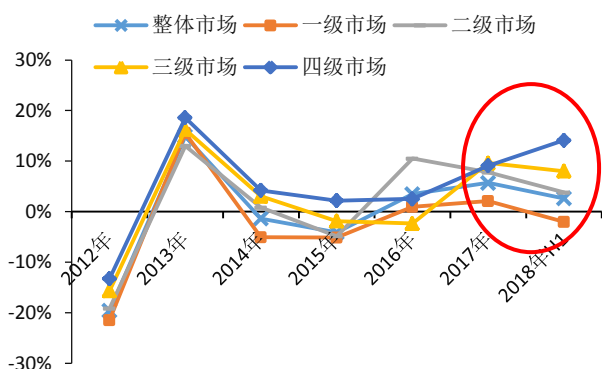
资料来源: 奥维, 民生证券研究院

三、格局分析：三四级市场拉力强，电商红利仍在

1、为什么上半年空调表现良好？

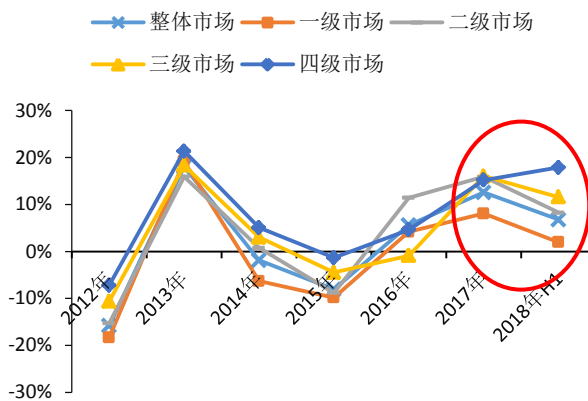
三四级市场带动力强。由前文分析看出，上半年空调均价处于同比提升状态，我们认为上半年空调表现良好，并非以价换量，而主要是需求自然增长带来的销量增加。从零售市场来看，2017 年开始，三四级市场空调零售量与零售额增速开始明显优于一二级市场，表明三四级空调市场需求更为旺盛。

图 20：2017 年起三四级市场零售量增速显著好于一二级市场



资料来源：中怡康，民生证券研究院

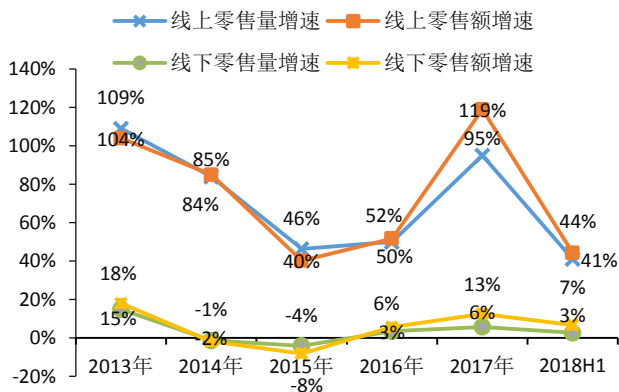
图 21：2017 年起三四级市场零售额增速显著好于一二级市场



资料来源：奥维，民生证券研究院

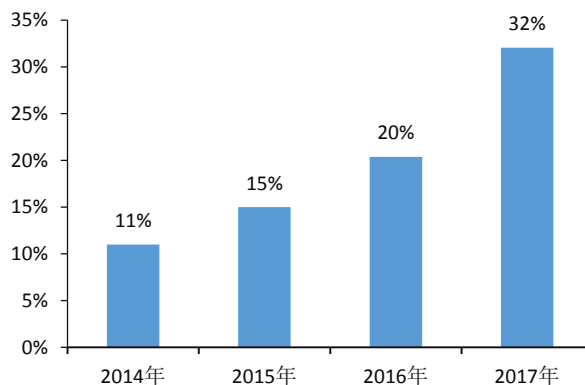
电商渠道红利仍在。据工业和信息化部赛迪研究院发布的各年度《中国家电网购分析报告》以及中怡康数据，我国空调市场线上线下表现差异大，线上渠道维持高增长，上半年线上渠道增速 40% 以上。在占比方面，空调线上渠道零售量占比逐年提升，目前比重约为 32%。

图 22：线上渠道增速高于线下渠道



资料来源：《中国家电网购分析报告》，中怡康，民生证券研究院

图 23：2017 年零售量线上渠道占整体零售的比重约为 32%

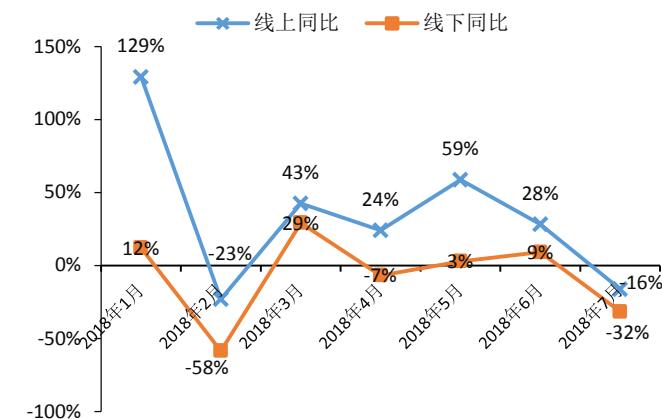


资料来源：《中国家电网购分析报告》，中怡康，民生证券研究院

今年 1 月份以来，线上渠道增速好于线下。7 月份线上线下整体表现不佳，尤其是线下渠道同比下滑明显。我们认为主要原因，一是去年同期基数较高，据中怡康推总数据，2017 年 7 月空调零售额同比增速达 51%；二是天气因素，今年 7 月份北方连续多雨，江浙地区还受到

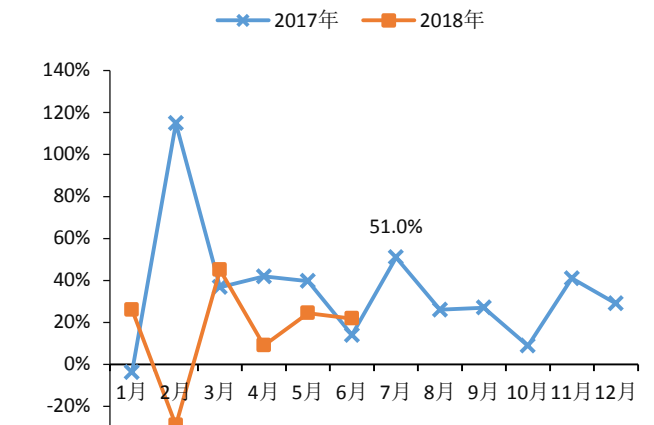
台风的影响，一定程度上影响了空调的销售和安装。

图 24：2018 年各月份零售量线上增速好于线下



资料来源：奥维，民生证券研究院

图 25：2018 年 7 月空调零售额（推总）同比增长 51%

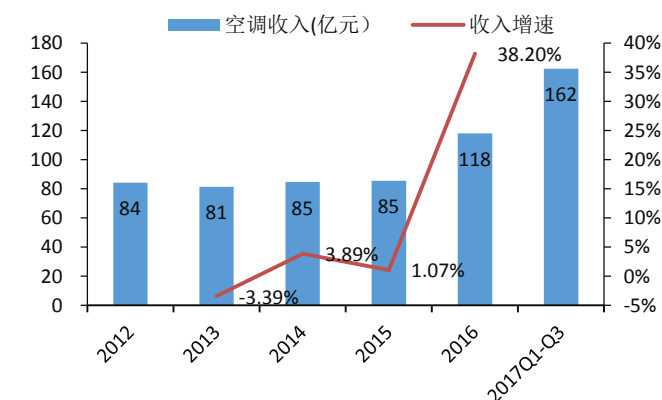


资料来源：中怡康，民生证券研究院

2、奥克斯为什么能够这么快增长？

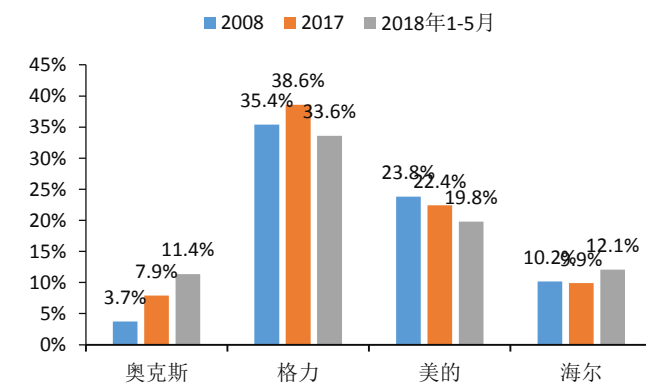
奥克斯近两年收入、市占率有较快提升，据《奥克斯集团有限公司 2018 年度第二期中期票据募集说明书》，公司空调业务板块收入在 2016 年开始有快速增长，其中 2017 年前三季度空调收入规模已经超过 2016 年全年收入。市占率方面，奥克斯内销量市占率已经由 2008 年的 3.7% 提升至 2018 年前 5 月的 11.4% 左右。

图 26：奥克斯空调板块收入及增速



资料来源：中期票据募集说明书，民生证券研究院

图 27：奥克斯内销量市占率持续提升



资料来源：产业在线，民生证券研究院

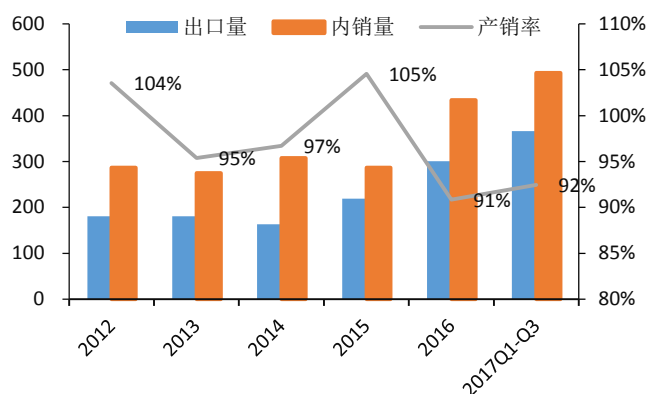
我们认为奥克斯空调快速发展原因主要有两方面：

一是把握住了电商渠道销售切入时机。早在 2010 年公司就已经开始在京东平台销售产品。奥克斯电商渠道销售量占内销量的比重已经从 2012 年的 4.2%，提升至 2017 年前三季的 55.52%；

二是在生产制造端与电商平台合作，加速周转。2016 年 12 月，奥克斯成为京东空调首个库存、财务、售后等数据完全开放的品牌。之后公司与京东继续加强战略合作，通过“一盘货”模式打通所有销售渠道，实现库存共享统一调配，实现“一个品牌一套库存，一条供应链”，

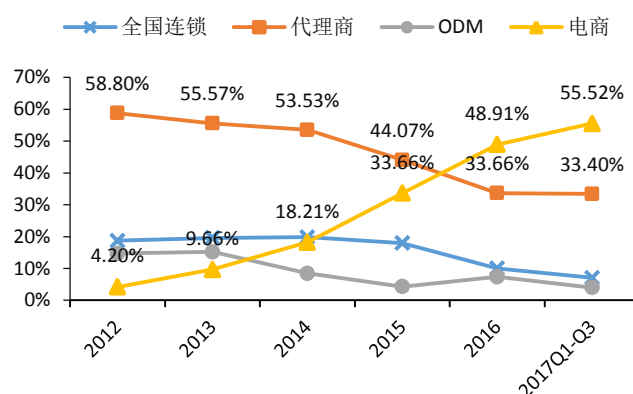
最大程度实现供应链协同，大幅提升库存周转效率，降低物流成本。

图 28：奥克斯内销量与出口量



资料来源：中期票据募集说明书，民生证券研究院

图 29：奥克斯空调销量结构-分渠道



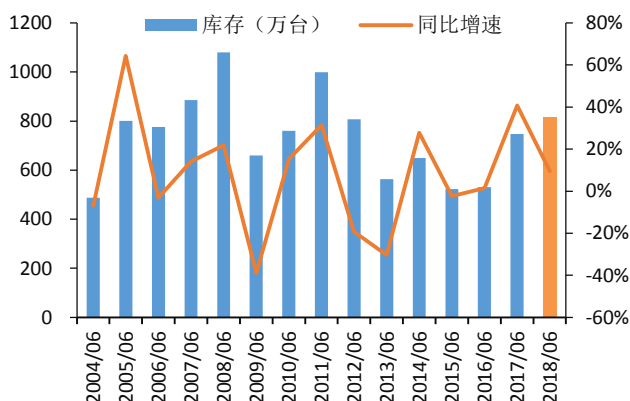
资料来源：中期票据募集说明书，民生证券研究院

四、未来如何看：短期出货增速或放缓，中长期格局稳定

1、短期来看，下半年空调出货压力有可能加大

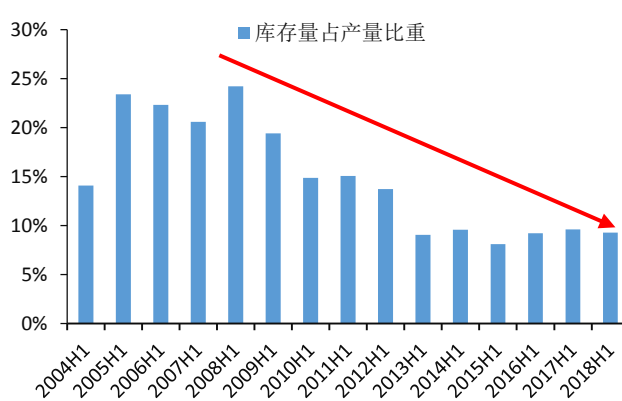
从库存角度来看，目前空调库存处于相对较高水平。空调库存分为厂商库存和渠道库存，厂商库存方面，2018年6月空调库存817.6万台，是自2013年以来半年度库存水平的最高值。而厂商库存占产量比重呈下降趋势，空调库存在向渠道转移。

图 30：历年 6 月份空调库存情况



资料来源：产业在线，民生证券研究院

图 31：库存量占产量比重呈下降趋势



资料来源：产业在线，民生证券研究院

2016 年空调去库存结束后，2017 年空调销售情况良好。我们假设 2017 冷年内销量全部卖出，也就是内销总量等于零售量，并且 2016 年与 2017 年 7 月末空调渠道库存均为 T（常数项）万台。经计算，2018 年 6 月底我国空调行业整体库存约为（2174+T）万台，较 2017 年 6 月底行业库存（1181+T）万台多出 993 万台，其中 2018 年 6 月底渠道库存较 2017 年 6 月底多出 922 万台。而 2018 年 7 月份空调零售表现疲软，预计 7 月底空调行业整体库存会进一步增加。终端补库存需求可能会较 2017 年放缓，出货端增速承压。

已知：据中怡康数据测算 2017 年 1-6 月、7 月、2016 年 8-12 月空调零售量分别占 2017 冷年（2016.8-2017.7）零售总量的 52.67%、17.97%、29.36%，产业在线监测数据 2017 冷年空调内销量 8211.10 万台，2017 年 7 月空调内销量 1041.0 万台。中怡康推总数据显示 2018 年上半年空调零售量同比增长 16.63%，另计算出 2017 年 8-12 月累计空调零售量同比下降 2.49%。

（1）推算出 2017 年 7 月零售量 1476.16 万台（ $8211.10 \times 17.97\% = 1476.16$ ）。

（2）推算出 2017 年 6 月底渠道空调库存 434.16 万台（ $1476.16 - 1041.00 = 434.16$ ）+T 万台。

（3）同理推算 2017 年 1-6 月空调零售量 4325.10 万台（ $8211.10 \times 52.67\% = 4325.10$ ）；2016 年 8-12 月空调零售量 2410.84 万台（ $8211.10 \times 29.36\% = 2410.84$ ）。

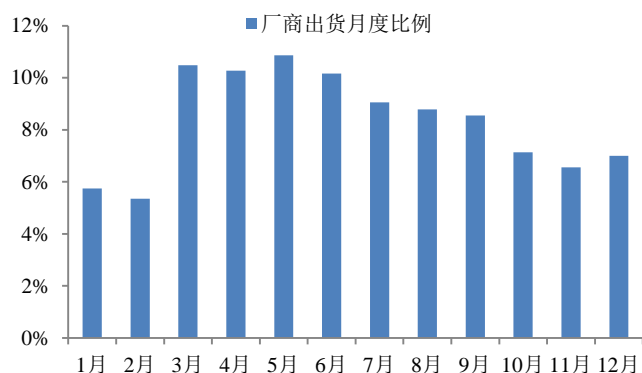
（4）计算出 2018 年 1-6 月空调零售量 5044.16 万台（ $4325.10 \times (1 + 16.63\%) = 5044.16$ ）；2017 年 8 月-12 月零售量 2350.91 万台（ $2410.84 \times (1 - 2.49\%) = 2350.91$ ）。

（5）2017 年 8 月至 2018 年 6 月空调零售量 7395.07 万台（ $5044.16 + 2350.91 = 7395.07$ ）。

2017 年 8 月至 2018 年 6 月空调内销量 8751.7 万台。

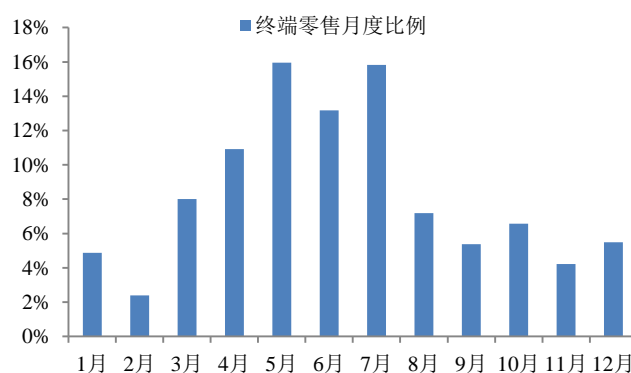
(6)2018 年 6 月底企业库存 817.6 万台,渠道库存 1356.63 万台($8751.7-7395.07=1356.63$) +T 万台,行业库存 2174.23 万台($817.6+1356.63=2174.23$) +T。2018 年 6 月底渠道库存比 2017 年高 922.47 万台, $(1356.63 \text{ 万台} + T \text{ 万台}) - (434.16 \text{ 万台} + T \text{ 万台}) = 922.47 \text{ 万台}$ 。

图 32: 3-6 月为厂商出货的旺季



资料来源: 产业在线, 民生证券研究院

图 33: 4-7 月为终端零售的旺季



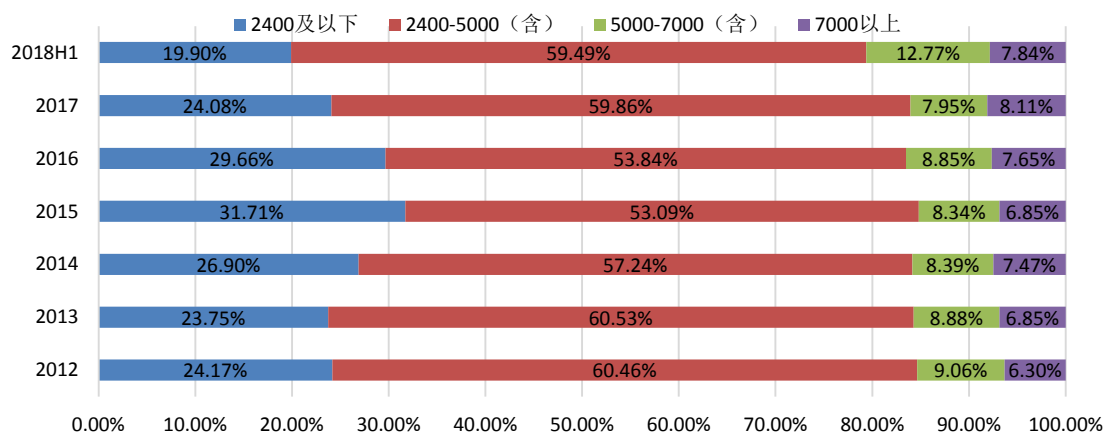
资料来源: 中怡康, 民生证券研究院

2、小米入局是否会对现有空调行业格局带来冲击？

小米从 2015 年起三次进军空调行业, 定位主要是年轻用户群体。2015 年与美的合作推出青春版智能空调, 售价 2699 元起; 2017 年 8 月推出智米空调, 售价 4399 元; 2018 年 7 月正式发布米家互联网空调, 售价 1999 元。

从我们认为小米入局空调行业对整个空调零售市场的影响暂不必担忧。一是, 从市场需求角度来看, 价位段在 2400 元以下 (含 2400) 的空调零售量占比自 2015 年开始逐年下降, 价位 5000 元以上的空调零售量占比在逐年提升, 空调的打低价优势并不突出; 二是从售后与生产角度来看, 小米自身没有大规模空调生产能力, 空调的生产制造主要是由长虹空调代工, 在生产制造方面的话语权有限。

图 34: 2400 元以下空调零售量占比在下降



资料来源: 中怡康, 民生证券研究院

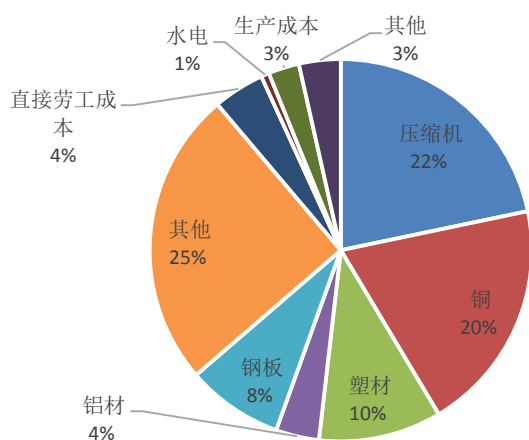
注:2017 选取的价格区间为 2400 及以下,2400-5400,5400-7500,7500+;2018H1 选取的区间为 2300 以下,2300-4800,4800-7800,7800+。

3、上游供应：海尔、奥克斯等空调生产受上游压缩机企业产销影响大

空调销售成本结构中，压缩机约占 20%。参考志高公司年报数据，公司原材料成本约占公司销售成本的 88%左右，其中压缩机占据原材料成本中大部分，约为 22%左右。

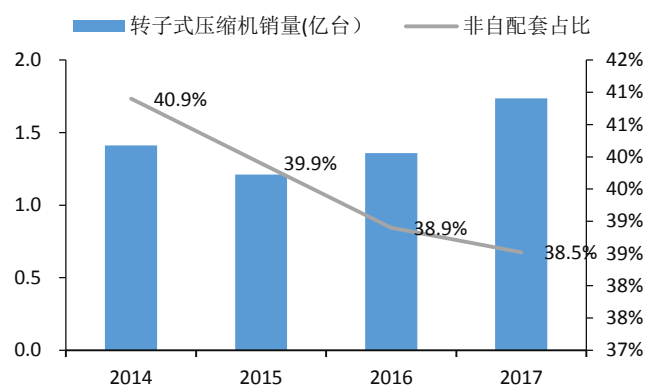
压缩机市场竞争加大。随着格力、美的等空调厂商自建压缩机产线进行一体化延伸，压缩机行业自配套比例占比逐年提升，非自配套占比下降。

图 35：2017 年志高空调销售成本结构



资料来源：公司年报，民生证券研究院

图 36：中国转子式压缩机销量及非自配套占比

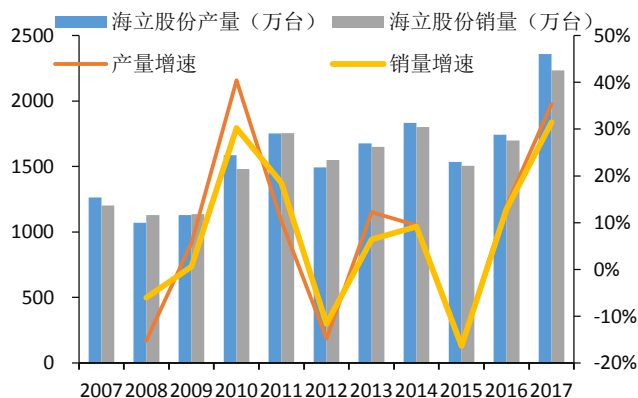


资料来源：海立股份年报，民生证券研究院

海立股份为非自配套空调压缩机行业中领先企业，每年市占率约为 30%，排名行业第一。

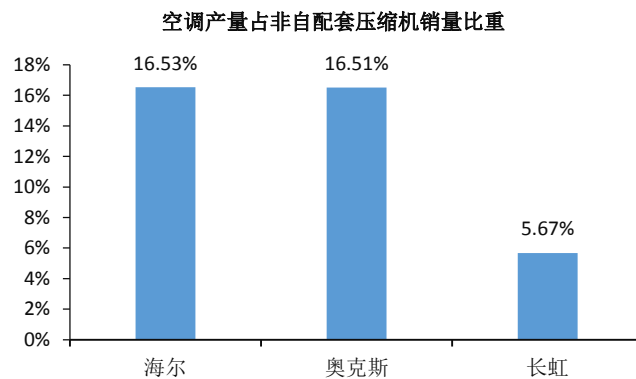
推算出行业整体的非自配套压缩机销量，根据产业在线统计的海尔、奥克斯、长虹家用空调产量信息，大致推算出海尔、奥克斯、长虹 2017 年家用空调产量占非自配套压缩机销量比重分别为 16.5%、16.5%和 5.7%，受上游压缩机产销影响大。

图 37：2017 年志高空调销售成本结构



资料来源：海立股份公司年报，民生证券研究院

图 38：2017 年奥克斯空调产量约占非自配套压缩机销量 16.5%



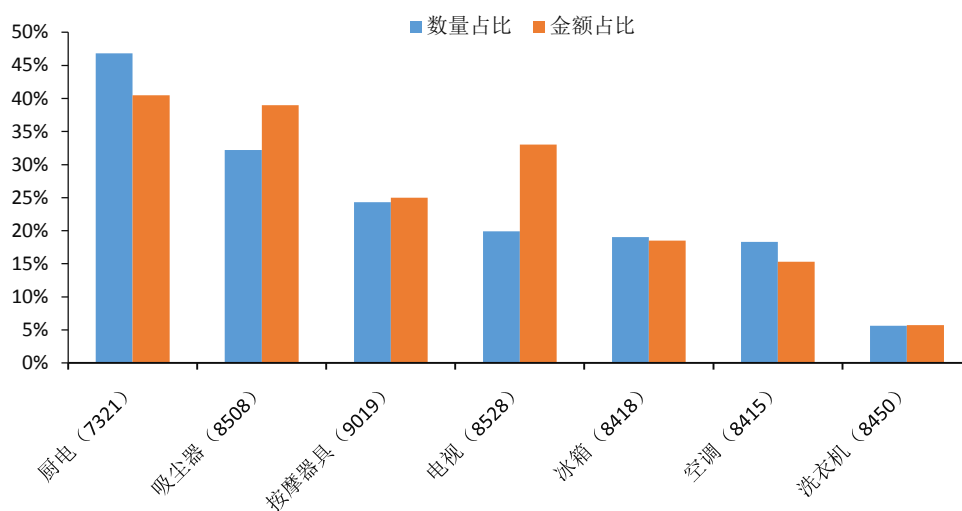
资料来源：产业在线，民生证券研究院

4、中美贸易战：影响有限

近期中美贸易摩擦升温，我们认为对于中国家电产业尤其是空调产业有限。主要原因是中国空调出口对美国依赖小，但美国空调进口对中国依赖较强。详见我们前期发布的报告《家电行业动态报告：中美贸易摩擦升温，家电行业受影响有限》20180402。

从我国家电产品分区域出口结构来看，尚未出现对美国出口存在强依赖关系的产品品类。2017 年我国厨电与吸尘器出口产品中，出口至美国的比例较高，分别为 47% 和 32%，但均未超过 50%。电视、冰箱、空调等产品出口数量中，出口至美国的比例分别为 20%、19% 和 18%，而洗衣机由于 2017 年年初的贸易摩擦与产能转移使得 17 年洗衣机的出口量中出口至美国的比例下降至 5.64%。

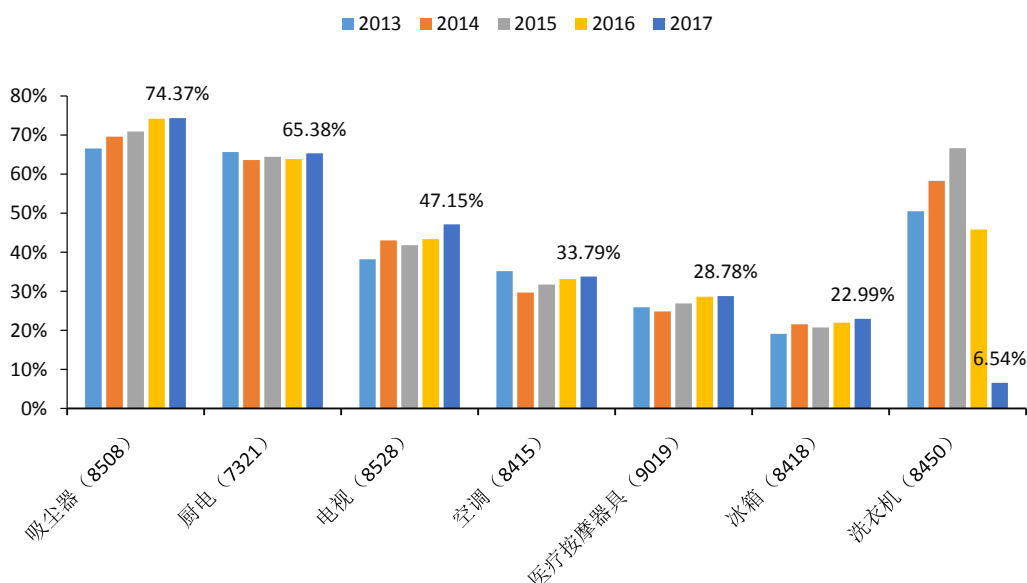
图 39：2017 年中国出口产品中，出口至美国的占比均未超过五成



资料来源：海关信息网，民生证券研究院

美国多项家电产品主要进口自中国。据 Trade Data Online 2017 年统计的金额数据，中国是美国在厨电、电视、吸尘器、医疗按摩器具类别中的第一大进口国；空调、冰箱为第二大进口国（第一大进口国为墨西哥，美国进口的空调和冰箱中来自墨西哥的比重分别 43.55% 和 48.98%）；洗衣机品类在 2016 年及以前一直是美国第一大进口国，2017 年因为反倾销导致针对美国的洗衣机产能转移至越南和韩国，美国进口的洗衣机产品中来自中国的比例在 2017 年下降至 6.54%。

图 40: 美国吸尘器、厨电进口额中, 来自中国的比例超六成

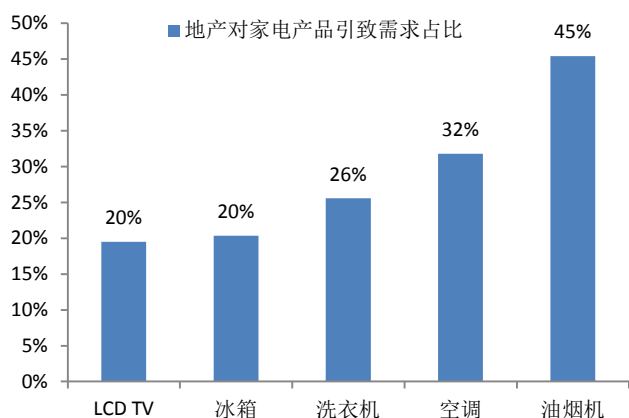


资料来源: Trade Data Online, 民生证券研究院

5、中长期: 地产影响减弱, 更新需求有望在未来几年释放

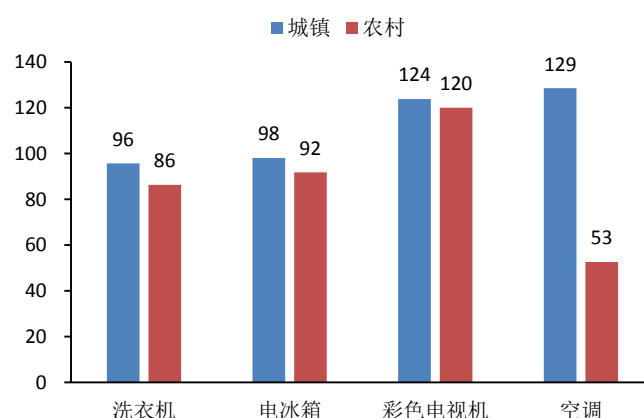
地产作为家电需求的变量, 近年来影响因素在逐渐减弱。根据我们的测算, 地产对家电直接引致需求在三成左右: 其中油烟机最高, 达 45%, 空调其次为 32%, 其他产品占比都在 26% 以下。地产影响的下降导致家电需求波动更多转向: 1、产品本身的使用寿命周期带来的更新换代需求; 2、消费升级尤其是三四线城市及农村地区消费升级带来的新增需求。

图 41: 地产对家电需求拉动占比测算 (2016)



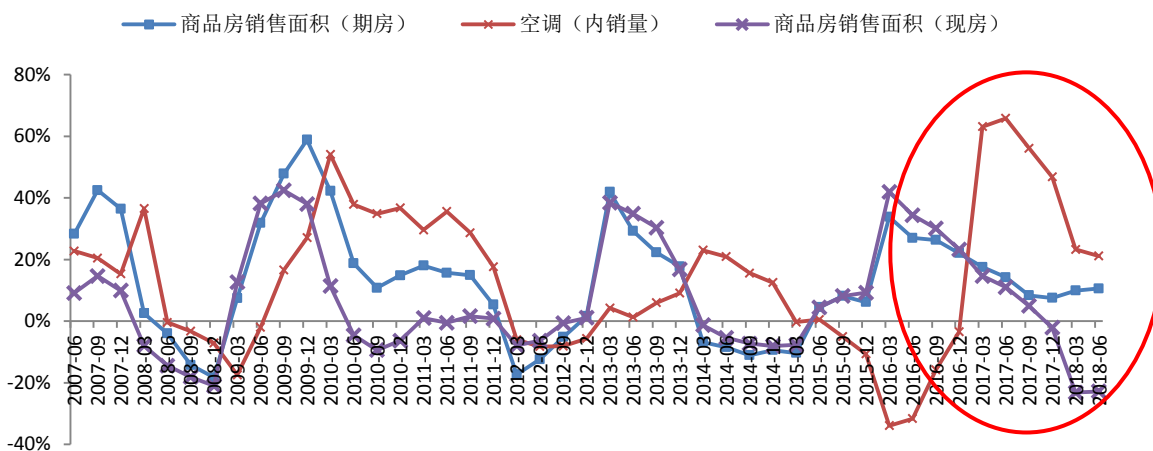
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 42: 2017 年城镇与农村每百户拥有量 (台)



资料来源: wind, 民生证券研究院

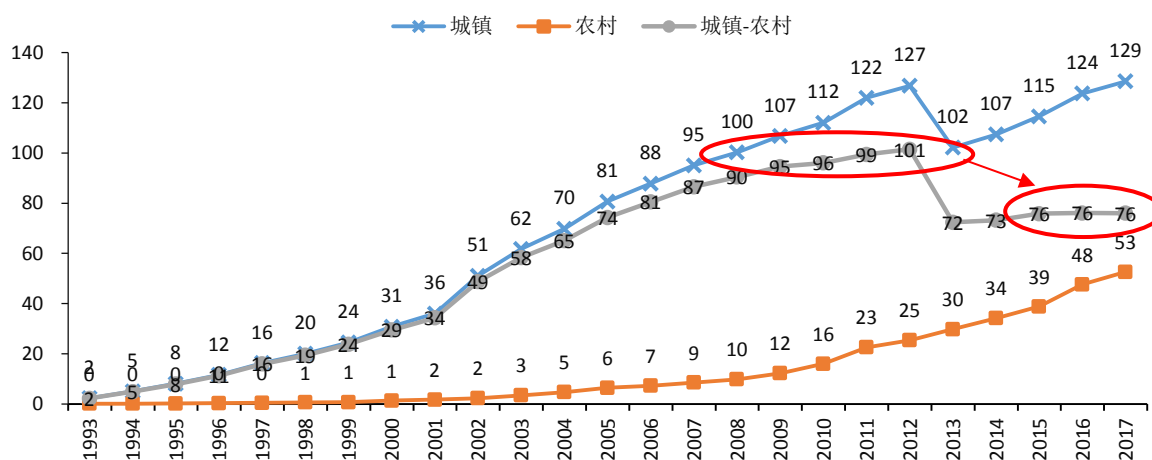
图 43: 房地产销售面积增速与空调内销量增速变动趋势



资料来源: wind, 民生证券研究院

我国农村与城镇地区空调保有量均在提升，但两者差距减小。2017 年城镇与农村空调百户保有量分别为 129 台月 53 台，农村地区空调保有量仍有较大提升空间。

图 44: 空调保有量变化



资料来源: wind, 民生证券研究院

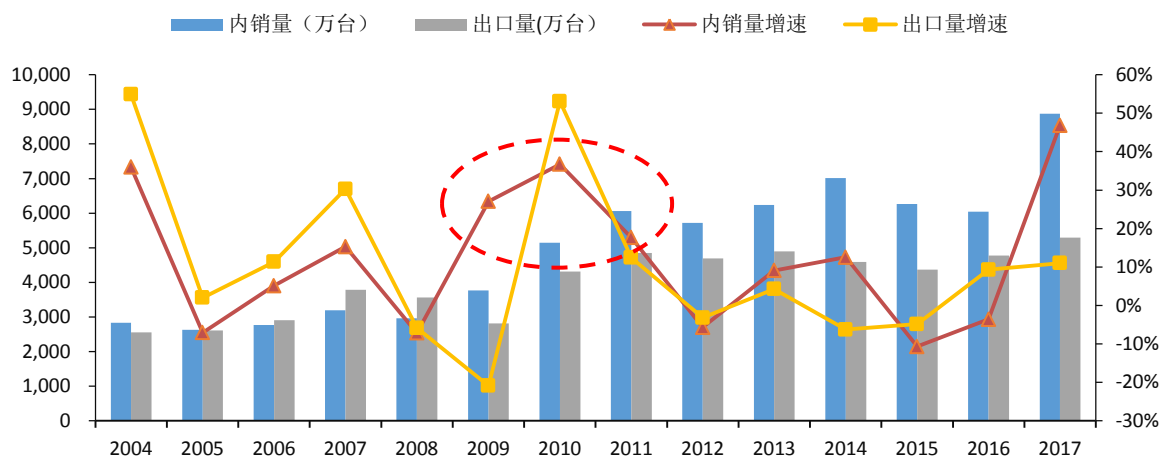
根据国家能源局发布的《居民用户家用电器损坏处理办法》，空调的使用寿命为 12 年，2009 年-2011 年我国“家电下乡”时期销售的空调产品有望在未来几年迎来更新期。

表 1: 各类家用电器平均使用年限

类别	主要产品	使用寿命
电子类	电视机、音响、录像机、充电器等。	10 年
电机类	电冰箱、空调器、洗衣机、电风扇、吸尘器	12 年
电阻电热类	电饭煲、电热水器、电茶壶、电炒锅等。	5 年
电光源类	白炽灯、气体放电灯、调光灯等	2 年

资料来源:《居民用户家用电器损坏处理办法》，民生证券研究院

图 45：家电下乡时期的空调有望在未来几年迎来更换期



资料来源：产业在线，民生证券研究院

五、风险提示

原材料价格大幅波动风险；房地产成交量下滑风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险。

插图目录

图 1: 中怡康推总空调零售额同比增速变化.....	2
图 2: 主要家电品类 2018 年一季度、二季度及上半年零售额同比增速情况.....	2
图 3: 2018 年 W1-W26 空调品类零售增速.....	3
图 4: 36 大中城市日用工业消费品均价增速.....	3
图 5: 6 月空调零售量增速, 线上+28%, 线下+10%.....	3
图 6: 6 月空调零售额增速, 线上+38%, 线下+16%.....	3
图 7: 6 月份家用空调产量 1606 万台, 同比增长 15%.....	4
图 8: 6 月份家用空调销量 1600 万台, 同比增长 13%.....	4
图 9: 6 月份家用空调内销量 1121 万台, 同比增长 17%.....	4
图 10: 6 月份家用空调出口量 479 万台, 同比增长 5%.....	4
图 11: 空调零售量与零售额 CR3 提升.....	5
图 12: 空调零售量与零售额 CR3 同比变动.....	5
图 13: 空调零售量占有率变动-分品牌.....	5
图 14: 空调零售额占有率变动-分品牌.....	5
图 15: 空调零售量占有率变动-分品牌.....	6
图 16: 空调零售额占有率变动-分品牌.....	6
图 17: 空调线下市场均价变动有一定周期性.....	6
图 18: 2018W1-W26 (20180101-20180701) 空调均价变动.....	7
图 19: 二季度线上渠道均价同比变动.....	7
图 20: 2017 年起三四级市场零售量增速显著好于一二级市场.....	8
图 21: 2017 年起三四级市场零售额增速显著好于一二级市场.....	8
图 22: 线上渠道增速高于线下渠道.....	8
图 23: 2017 年零售量线上渠道占整体零售的比重约为 32%.....	8
图 24: 2018 年各月份零售量线上增速好于线下.....	9
图 25: 2018 年 7 月空调零售额 (推总) 同比增长 51%.....	9
图 26: 奥克斯空调板块收入及增速.....	9
图 27: 奥克斯内销量市占率持续提升.....	9
图 28: 奥克斯内销量与出口量.....	10
图 29: 奥克斯空调销量结构-分渠道.....	10
图 30: 历年 6 月份空调库存情况.....	11
图 31: 库存量占产量比重呈下降趋势.....	11
图 32: 3-6 月为厂商出货的旺季.....	12
图 33: 4-7 月为终端零售的旺季.....	12
图 34: 2400 元以下空调零售量占比在下降.....	12
图 35: 2017 年志高空调销售成本结构.....	13
图 36: 中国转子式压缩机行销量及非自配套占比.....	13
图 37: 2017 年志高空调销售成本结构.....	13
图 38: 2017 年奥克斯空调产量约占非自配套压缩机销量 16.5%.....	13
图 39: 2017 年中国出口产品中, 出口至美国的占比均未超过五成.....	14
图 40: 美国吸尘器、厨电进口额中, 来自中国的比例超六成.....	15
图 41: 地产对家电需求拉动占比测算 (2016).....	15
图 42: 2017 年城镇与农村每百户拥有量 (台).....	15
图 43: 房地产销售面积增速与空调内销量增速变动趋势.....	16
图 44: 空调保有量变化.....	16
图 45: 家电下乡时期的空调有望在未来几年迎来更换期.....	17

表格目录

表 1：各类家用电器平均使用年限.....	16
-----------------------	----

分析师简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年入职民生证券，从事家电行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。