

推荐 (维持)

现象：炎夏和凉夏差异，全年 12 个月详细对比 ——气候研究十步曲（一）

2020 年 05 月 07 日

相关报告

《11 月气候逐渐恢复正常，12 月全国降温趋势明显 ——11 月及 12 月上半月气候跟踪》
2019.12.21

《10 月受异常影响温度偏高，依然维持中性气候判断 ——10 月气候跟踪》2019.11.19

分析师：

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

S0190517070001

投资要点

- 地产低迷下，影响白电的主要矛盾是夏天的气候，今年是凉夏还是炎夏？
- 为了方便投资者抓住主要矛盾，构建起成体系的前瞻判断，在夏季即将到来之际，我们推出气候研究十步曲，从现象出发，到理论判断，再到学术研究前沿，分为十篇系列，为投资者贡献一份成体系的气候判断方法论。
- 本篇为系列第一篇，从最基础的现象和事实出发，对比两种不同气候类型下，当年发生了什么事，有气象、有行业、有公司的事件。
- 本篇对比的是两种气候类型，一种是以厄尔尼诺气候代表的凉夏，最近典型年份是 2015 年；另一种是以中性气候代表的炎夏，最近典型年份是 2017 年，2020 年也属于中性气候。
- 研究的方法是，对比两个气候类型下，每个月发生的事件，这包括气象数据、行业事件、公司事件。目的是让投资者切身感受到历史细节，这些细节会构建起一个丰富的对过去历史的图像感，同时也会让投资者心中产生一个疑问，为什么不同的夏天会产生如此大的差异，当然这样的解答要在随后的九篇报告中层层递进展开，直至最终的原因。
- 本篇的发现是：一、Q1 的气温不是夏天炎热与否的先行指标，一季度的气温比往年高并不意味着就是炎夏；二、在炎夏年，龙头白电在 Q1 回购或增持股票，而在凉夏年没有，难说是不是巧合；五是传统的婚嫁、搬家时期，夏天销售趋势可以在五一管中窥豹；三、炎夏和凉夏的差异在 Q3 大放异彩，在中性气候下的炎夏，7 月梅雨时间短、高温少雨，梅雨过后开始持续高温，8 月高温会向全国范围扩大，全国大部高温少雨、部分地区出现干旱，9 月依然高温少雨，空调销售持续旺盛，一直持续到 9 月。相比之下，在厄尔尼诺气候下的凉夏，7 月梅雨时间长、梅雨量多、多雨，8 月长江中下游多雨，虽然也会有高温，但是降水多，会时不时浇灭高温，销售不见起色，企业早早制订下一年的销售计划。
- 不同夏季的差异巨大，难怪业内人士形容空调是看天吃饭的行业。今年 2020 年属于中性气候，对标 2017 年的中性气候，7-9 月预计属于炎夏。前四个月的气象新闻与 2017 年类似。7-9 月可能会迎来类似炎夏的结果，对于今年的家电销售拉动预计起到较大的作用，建议投资者重视。

风险提示：历史与现实有很多因素不同，历史不能完全复制到当下仅作参考

报告正文

● **第一季度：Q1 气温不是气候判断先行指标，但炎夏年龙头恰好 Q1 回购股票**

气象新闻来看，无论中性气候的 2017 年、2020 年，还是厄尔尼诺气候的 2015 年，一季度，气温比常年同期略高。从一季度的气温热与冷，是无法分辨全年的气候类项，这是很多投资者有误区的地方。不是春天热，夏天就热。

行业新闻来看，一季度有春节，企业、商家集中促销。无论是地产刺激下空调行情好的 2017 年，还是空调行情不好的去库存主基调的 2015 年，经营者都在一季度大力度促销。不能因为一季度促销就认为空调卖不出去，这只是企业间重复博弈下集中的商业现象。

公司新闻来看，中性气候下的 2017 年一季度和 2020 年一季度，龙头公司均对自身股价做了增持或回购。2017 年初董明珠增持了公司股份，2020 年初美的集团回购了公司股份。也许他们拥有气象前瞻数据，对夏季的情况有很好的把握，这并非不可能。相反，在以“凉夏”为特征的厄尔尼诺气候的 2015 年，没有增持或回购。

表 1、第一季度新闻回溯

		中性气候	厄尔尼诺气候
气象新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 1 月，全国平均气温(-3.9℃)比常年同期(-5.1℃)偏高，为历史第三高；全国平均降水量(11mm)较常年同期(10.4mm)偏多。 2 月，全国平均气温(-0.1℃)比常年同期(-1.7℃)偏高；全国平均降水量(14.4mm)较常年同期(17.4mm)偏少。从空间分布看，与常年同期相比，降水量距平北多南少。 3 月，东北出现 2 次强冷空气过程；南方地区雨日多，江西、华南及贵州等地雨日数普遍在 15 天以上，其中江南南部、华南北部、贵州中部地区雨日数达 20-25 天。 	<ul style="list-style-type: none"> 1 月，全国平均气温-3.1℃，较常年同期(-5.0℃)偏高 1.9℃，为 1961 年来同期最高。全国平均降水量 14.4 毫米，较常年同期(13.2 毫米)偏多 9%。广西西部和广东南部等地偏多 5 成至 1 倍 2 月，全国平均气温-0.2℃，较常年同期(-1.7℃)偏高 1.5℃，为 1961 年以来第 6 高。全国大部分地区气温偏高或接近常年。全国平均降水量 16.3 毫米，较常年同期(17.4 毫米)偏少 6.3%。我国大部分地区降水偏少 2 成至 8 成，其中四川西南部、云南北部等地降水偏少 8 成以上；仅华北北部、长江中下游地区等地降水偏多 5 成至 2 倍，局部偏多 2 倍以上。
	2020 年	<ul style="list-style-type: none"> 1 月，全国平均气温(-4.2℃)比常年同期(-5.6℃)偏高；全国平均降水量(12.8mm)较常年同期(9.6mm)偏多。 2 月，全国平均气温(-0.07℃)比常年同期(-1.7℃)偏高 1.63℃；全国平均降水量(21.1mm)较常年同期(17.6mm)偏多。降水空间分布差异大，华北、黄淮、华南中西部偏多。 3 月，华南提早 12 天进入前汛期，中国气象局预计今年汛期降水南北多、中减少，涝重于旱，全国大部分气温偏高，黄淮、江淮、江南北部等地可能出现高温热浪。 	<ul style="list-style-type: none"> 3 月，全国平均气温 5.8℃，较常年同期(4.1℃)偏高 1.7℃，为 1961 年以来同期第 4 高。全国平均降水量较常年同期偏少，2015 年 3 月，全国平均降水量 21.8 毫米，较常年同期(29.5 毫米)偏少 26.1%。我国大部分地区降水偏少 2 成至 8 成。北方大部降水显著偏少；广东省平均降水量 36.2 毫米，较常年同期偏少 68.2%，为 1978 年以来同期最少。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

		中性气候	厄尔尼诺气候
行业新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> 1月,春节期间,线下实体店节能补贴优惠多。苏宁商场对冰洗类产品提供优惠、厂家优惠以及国家节能补贴,三重优惠,降价力度相当大。国美推出降价和补贴优惠,并提供丰富的售后服务。当月,空调内销456万台,同比+61.5%。 2月,苏宁、国美等开启年度大促,国美推出空调商品5折起售,广州国美推出空调限时临时紧急补贴,情人节促销空调最高补千元。当月,空调内销505万台,同比+115.6%。 3月,全国两会上首次将“智能制造”一词写入政府工作报告,促进家电智能转型。当月,空调内销762万台,同比+41.2%。 一季度地产销售超预期,家电全年需求或有保障。2017Q1,全国商品房销售面积2.9亿平方米,同比增长19.5%。分城市看,3月一线和二线城市销售面积分别同比下降23.1%和36.7%;三四线城市则同比增长23.4%,超出市场预期。 	<ul style="list-style-type: none"> 1月,发改委网站公布了7部委印发的《能效“领跑者”制度实施方案》(以下简称《方案》),明确了变频空调、冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等家电产品将列入实施范围,《方案》中也明确,国家将对能效“领跑者”给予激励。当月,空调内销380万台,同比+4.0%。 2月,国家电网新闻报道,国内市场产能过剩、库存高企,以及海外市场汇率风险加大等因素,依然让企业在2015年面临双重压力。奥维云网数据显示,保守估计空调库存突破4000万台,这一数据比2014年10月份格力打价格战期间传闻的2000多万台库存相比几乎翻了一倍。当月,空调内销352万台,同比-16.9%。 3月,苏宁联合美的、海尔、海信等12个品牌11家空调企业,展开为期一周的“空调争霸·动真格”主题大型促销活动;格力也在为促销做准备。当年空调行业的促销大战“轰轰烈烈”,其声势及价格降幅均高于往年。当月,空调内销867万台,同比+6.4%。
	2020年	<ul style="list-style-type: none"> 1月,国内空调产业迎来三项国家新标准,包括《消费品召回管理暂行规定》、空调能效新标准-GB21455《房间空气调节器能效限定值及能效等级》及《家用电器安全使用年限》系列标准。1月,苏宁推出“以旧换新最高补贴1500元”等活动,助力空调更新。当月,空调内销量492万台,同比-33.7%。 2月,空调上下游企业复工缓慢。受产销不畅、成本波动等因素影响,空调原材料价格上涨。当月,空调内销量161万台,同比-67.4%。 3月,家电企业纷纷借助直播引流,开启家电直播元年。长虹美菱开展线上直播营销活动,海信空调高管亲自参与直播。当月,空调内销了423万台,同比-55.6%。 	
		中性气候	厄尔尼诺气候
公司新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> 1月,董明珠再度增持格力电器,斥资306万,买入13万股,提振格力股价。 2月,格力和国美签署战略合作协议,合作目标是实现格力在国美全渠道的年销售额达到200亿元。2月,美的围绕库卡,与Servotronics达成战略合作,欲建立智能制造应用的生态链。 3月,美的举行“智启未来”2017战略发布会,提出最新战略定位,坚持多元化,向全球化科技集团转型。3月,海尔举行“海尔U+智慧生活3.0发布会”,应用人工智能等技术,开启家庭智慧化场景。3月,格力携智能家居家电亮相AWE。 Q1公司季报数据:格力营业总收入同比+20%,归母净利润同比+27%。美的营业总收入同比+55%,归母净利润同比+11%。海尔营业总收入同比+70%,归母净利润同比+9%。 	<ul style="list-style-type: none"> 1月,格力和万达达成战略合作。在双方合作基础上,万达之后所有的电器产品都可能由格力提供。格力成为万达投资者以后,万达未来在全球和电器产品相关的投入,也可能由双方共同合作。1月,美的和苏宁达成战略合作。双方在2015年将推进200亿元的销售目标,其中空调业务目标过百亿。此外,双方还将在智能家居、农村市场、金融等多个领域达成战略合作。 2月,海尔集团近日与国美电器签署2015年200亿元销售大单。据悉,200亿订单中线下门店销售目标160亿元,线上销售目标40亿元。双方还达成2015年战略合作协议,将重点在智能化零售建设、二级市场扩展、大数据信息共享、差异化产品定制等多个方面开展深度合作。
	2015年		

2020 年	<ul style="list-style-type: none"> 1 月，格力宣布将业务调整为消费领域和工业领域两大板块，空调、家用电器、通讯并入消费领域，智能装备扩充为工业领域。 2 月，格力电器向珠海明骏转让 9.02 亿股无限售条件流通股（占公司总股本 15%）正式交割完成。2 月底，海尔智家的空调产业线等多条产业线预计达产。 3 月，美的回购公司股份 3200 万元。3 月，惠而浦举行空调新品线上发布会，将推出 10 个系列，20 款新品。 Q1 季报数据：格力营业总收入同比-49%，归母净利润同比-73%。美的营业总收入同比-23%，归母净利润同比-22%。海尔营业总收入同比-11%，归母净利润同比-50%。 	<ul style="list-style-type: none"> 3 月，奥克斯空调掀起一场以“火拼到底—万人空巷抢奥克斯”为主题的立体促销活动，提供老用户免费换空调、换新促销、免费保养服务等。3 月，格力携手国美将在国美全国 1600 多家门店以及国美在线投放总计 50 万套格力特惠空调。 Q1 季报数据：格力营业总收入同比+0.3%，归母净利润同比+23%。美的营业总收入同比+10%，归母净利润同比+32%。海尔营业总收入同比-3%，归母净利润同比+13%。
--------	--	--

资料来源：互联网，产业在线，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 第二季度：Q2 气温依然无法判断夏天凉热，五一销售旺盛与否是先行指标

气象新闻来看，无论中性气候的 2017 年，还是厄尔尼诺气候的 2015 年，二季度，同样是高温、多雨。每年气象数据都是与 1961 年后的平均值对比，而过去气温整体较低，随着全球气候变暖，近年来无论哪种气候类项下，都是呈现出“气温比往年偏高”的结论，这是全球气候变暖的结果，并不意味着出现这样的新闻就是炎夏。在二季度，光从气温上依然无法分辨出凉夏和炎夏。

行业新闻来看，五一前后是传统婚嫁、搬家的重要时间点，五一销售旺盛与否可以管中窥豹夏天的销售情况。在 2017 年空调大年，五月商家销售已经非常积极；在 2015 年行业不景气时，五一销售依然同比下滑，没有触底反弹。气温在二季度行业销售中扮演的作用依然比较小。

表 2、第二季度新闻回溯

	中性气候	厄尔尼诺气候
--	------	--------

气象新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> 4月, 全国气温偏高, 降雨接近往年。全国平均气温(11.8℃)较常年同期(10.7℃)偏高1.1℃, 全国大部分地区气温接近常年同期或偏高, 其中江淮东部偏高2~4℃。平均降水量(42.3mm)接近常年同期(39.7mm), 空间分布上, 黄淮大部、江淮南部等地降水量偏多2成至2倍。 5月, 全国气温偏高, 降雨偏少。平均气温(17.1℃)较常年同期(16.2℃)偏高0.9℃。空间上, 全国大部分地区气温接近常年同期或偏高, 其中黄淮、江淮等地偏高2~4℃。平均降水量(59.4mm)较常年同期(69.5mm)偏少14.5%。江淮、江南、华南等地偏少2~8成。 6月, 全国气温接近常年, 降雨偏多。平均气温(20.3℃)接近常年同期(20.0℃)。江南大部、江淮南部等地偏低0.5~1℃。平均降水量(112.3mm)较常年同期(99.3mm)偏多13.1%, 分布不均。江南地区入梅较常年偏早4天, 江南梅雨区平均降水量比常年偏多24%。江南、华南等地降水量偏多2成至1倍。南方共出现6次区域性暴雨过程, 强降雨主要位于长江中下游地区、江南、华南、贵州湖南等地。6月中旬, 当年首个台风“苗柏”登陆广东深圳, 较常年偏早15天。 	2015年	<ul style="list-style-type: none"> 4月, 全国气温略高, 降雨接近常年同期。全国平均气温11.4℃, 较常年同期(10.9℃)偏高0.5℃。上旬, 气温南高北低, 华北至长江中游等地气温偏低, 华南、西南气温偏高; 下旬, 气温南低北高, 江南南部至华南、西南气温偏低, 北方大部气温偏高。全国平均降水量41.7毫米, 接近常年同期(43.1毫米), 降水北方多、华南少。江南南部、华南、贵州中东部降水偏少5~8成。 5月, 全国气温偏高, 降雨偏多。全国平均气温16.8℃, 较常年同期(16.2℃)偏高0.6℃。空间分布上, 呈现南高北低的特征, 西南地区南部、华南西部等地气温偏高1~2℃。全国平均降水量为80毫米, 较常年同期(69.5毫米)偏多15.1%。空间分布上, 华南中部等地降水偏多1倍以上。华南前汛期入汛偏晚, 降雨量偏大。华南前汛期较常年偏晚29天, 为1978年以来最晚入汛日期, 也是历史第3晚; 华南地区平均降水量为328毫米, 较常年同期(209.4毫米)偏多56.6%, 为近四十年同期最高值, 同时也是历史同期降水量第二高值年, 仅次于1975年(345.3毫米)。 6月, 全国气温偏高, 降水量偏多。全国平均气温20.3℃, 较常年同期(20.0℃)偏高0.3℃。空间分布上, 江南南部、华南大部、西南地区南部等地气温偏高1~2℃。全国平均降水量为104.8毫米, 较常年同期(99.3毫米)偏多5.5%。长江流域于6月14日正式入梅, 入梅时间与常年一致。入梅后, 长江中下游地区降水明显偏多。6月, 全国共有57站日降水量突破6月历史记录, 主要分布在江淮至长江中下游地区等地。6月共有2个台风生成, 其中有1个台风登陆, 生成和登陆个数接近常年同期。
	2020年	<ul style="list-style-type: none"> 4月, 全国气温略低于常年, 降雨量偏少。平均气温(10.6℃)略低于常年同期(10.7℃), 平均降水量(32mm)较常年同期(39.7mm)偏少19.5%。南方多地出现暴雨。 5月, 5月1日, 北方多地出现35~38℃的高温天气, 安徽北部、江苏南部等地的部分地区出现大雨或暴雨。5月2日至3日, 北方多地高温, 黄淮地区为高温中心, 长江中下游局部最高气温达35~37℃。4日起, 高温区域南压, 范围及强度明显减小, 江南等地降雨逐步增多。 		
		中性气候	厄尔尼诺气候	
行业新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> 4月, 各类促销节扎堆, 天猫、苏宁、国美等电商平台联手打造418任性购物节。当月, 空调内销量785万台, 同比+69.8%。 5月, “五一”期间, 传统家电零售企业纷纷主推中高端商品、大打体验牌以及构建“场景营销”, 希望通过实体门店的转型升级来营造“卖点”、招揽顾客。同时, 线下卖场和线上电商平台进行白电促销, 提升销量。而由于各类人造“促销”节日增多, 原来的“五一”销售高峰被分流, 冰箱、洗衣机市场的出货能力下降。当月, 空调内销量879万台, 同比+66.8%。 6月, 零售巨头国美宣布在全国开展家电以旧换新活动。6月9日至6月18日, 国美电器、大中电器、永乐电器等全国1600余家门店同步推出以旧换新、旧家电立抵550元等活动, 同时联合知名家电品牌推出知名品牌日, 用优质服务和精选产品, 助力消费升级, 引领品质生活。年中大促“618”期间, 线上线下各渠道同时发力降价促销。当月, 空调内销量955万台, 同比+66.7%。 	2015年	<ul style="list-style-type: none"> 4月, 行业数据显示, 2014年我国空调市场更新换代需求规模约为2000万套, 2015年将达到2260万套, 空调从“增量市场”走向“存量市场”已无可避免。4月, 各个品牌紧密抛出促销优惠, 空调价格战成为行业新常态, 频率、规模均破行业纪录。当月, 空调内销量798万台, 同比+10.1%。 5月, 五一家电市场并没有出现超出预期的触底反弹。主要是因为家电市场处在一个“常年性”的常态化透支周期之中。当年春节以来, 整个家电市场的终端消费需求, 已被一轮又一轮的促销战、低价战在进行着提前透支和引爆。5月, 铁矿石价格上涨, 进而导致钢材涨价, 空调原材料成本上升。当月, 空调内销量759万台, 同比+1.7%。 6月, 苏宁基于大数据分析推出定制化空调产品。苏宁联合美的、奥克斯、志高等众多品牌厂商推出带WiFi、除甲醛、除PM2.5等功能的智能云空调产品。苏宁还联合美的、海尔、海信、奥克斯等空调生产企业, 推出大单定制

	2020 年	<ul style="list-style-type: none"> 4 月,“418”活动期间,空调销售环比增幅显著。此外,空调企业掀起价格战。在 TCL 和奥克斯首降价后,美的和海尔也下调了部分空调产品价格。 5 月,广州气温飙升,空调成为热销的大型家电品类之一,数据显示,相比 4 月,空调全渠道销售环比增长 70.1%。 		机型。当月,空调内销量 676 万台,同比-8.3%。
		中性气候		厄尔尼诺气候
公司新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 4 月,格力拟向全体股东派现,总分红金额高达 108 亿,股息支付率高达 70%。4 月,美的在硅谷成立未来科技中心,该研发中心将在人工智能、芯片、传感器、以及机器人等领域发力。 5 月,美的在奥地利成立了欧洲研发和创新中心,聚焦工业 4.0 智造等核心领域,加强研发和创新能力。 6 月,格力为维护专利权,起诉美的和奥克斯,分别向二者索赔 5000 万、1 亿。6 月底,美的提起针对格力的三起专利侵权诉讼,索赔额度达 4000 万元。 H1 中报数据: 格力营业总收入同比+40%,归母净利润同比+48%。美的营业总收入同比+60%,归母净利润同比+14%。海尔营业总收入同比+59%,归母净利润同比+34%。 	2015 年	<ul style="list-style-type: none"> 4 月,美的空调拉响 30 周年 30 亿元让利活动的第二炮,从 4 月 1 日起新购买美的空调的用户将获得“高温补贴卡”,微信激活后,从 6 月 1 日起,根据国家气象中心的天气预报,当天气温达到或者超过 35°C,用户将受到高温补贴微信红包。4 月,美的阿里达成战略合作,协议确定了 2015 年美的系品牌在阿里系平台销售目标为 110 亿元。 5 月,珠海格力电器股份有限公司获得中国质量认证中心(CQC)颁发的家电行业首张 CCC 现场检测实验室证书。5 月,众安保险联合美的空调推出了高温电费补贴服务,在今年美的活动期间购买美的空调的用户,将免费获赠。 6 月,小米空调代工工厂敲定。为国内某老牌的二三线空调品牌,双方接触已经有三个多月,已经基本敲定。 H1 中报数据: 格力营业总收入同比-12%,归母净利润同比+0.05%。美的营业总收入同比+7%,归母净利润同比+26%。海尔营业总收入同比-11%,归母净利润同比+2%。
	2020 年	<ul style="list-style-type: none"> 4 月,美的空调召开线上空调业开发者大会。4 月,格力董明珠直播首秀。4 月,美的、海信高管带头降薪,以激发员工斗志。4 月,格力发行 30 亿元超短期融资券。 		

资料来源: 互联网, 产业在线, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 第三季度: 炎夏和凉夏区别大放异彩, 空调行业看天吃饭逻辑得到明显展示

三季度夏天的区别大放异彩, 我们依然以 2017 年中性气候代表的炎夏和 2015 年厄尔尼诺气候代表的凉夏举例子:

➤ 7 月: 炎夏下呈现高温少雨、梅雨短, 凉夏下呈现多雨、梅雨长、梅雨量大

7 月, 炎夏呈现出高温、少雨, 梅雨时间比往年短, 梅雨结束后南方呈现出大范围持续高温。高温呈现出强度强、持续时间长、范围广、影响大等特点。2017 年 7 月进入三伏天后, 各地都在发布高温预警, 为空调销售提供了一个出口。同时空调市场表现也受益于 2016 年房地产火热的滞后影响。这两者利好叠加, 2017 年 7 月, 空调内销量 1041 万台, 同比+73.7%。

7 月, 凉夏呈现出江南华南多雨, 梅雨时间长、梅雨量大, 降雨局部地区偏多 5 成以上, 出现了严重的城市内涝。虽然苏宁、国美推出多项举措, 但是 2015 年当月, 空调内销量 518 万台, 同比-14.8%。

➤ 8 月: 炎夏向全国蔓延、全国大部高温少雨; 凉夏降水多、起到降温作用

8 月, 炎夏向全国蔓延, 2017 年 8 月全国大部呈现出持续高温, 人口聚集区的黄淮、江南、华南气温比往年偏高, 部分地区降水偏少 2-8 成。苏宁 818 发烧购物

节的开启，为家电市场带来新一轮销售狂潮。当月，空调内销量 903 万台，同比 +37.0%。

8 月，凉夏下气温与往年持平，但是降雨多，造成局部温度升高后又降温。2015 年 8 月为例，尤其在人口聚集区的江南东部、江淮东部等地降水偏多 2 成至 2 倍，造成明显的升温后又降温。2015 年 8 月，空调内销量 536 万台，同比-13.6%。

➤ **9 月：炎夏下高温少雨、延续前两个月；凉夏下高温多雨、起到降温作用**

9 月，炎夏下依然维持前期状态，2017 年 9 月高温少雨，江南南部和华北南部的部分地区存在中度气象干旱。苏宁易购 915 “欢腾中国”低价破纪录活动正式启动。9 月 15-17 日，苏宁易购北京、天津、河北、山西、内蒙古三省两市跨区域联动，联合众多品牌累计投入 3 亿元促销让利。当月，空调内销量 724 万台，同比 +17.9%。

9 月，凉夏下也是维持前期状态，2015 年 9 月高温多雨，江南中部和西部、华南西部等地降水较常年同期偏多 2 成至 1 倍。空调器厂家不仅面临着凉爽的天气，而且面临油价下跌、汇率波动和在一些地区的政治不稳定。当月，空调内销量 449 万台，同比-22.3%。

表 3、第三季度新闻回溯

	中性气候	厄尔尼诺气候
--	------	--------

气象新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> ● 7月,全国气温偏高,降雨偏少。平均气温为23.2℃,较常年同期(21.9℃)偏高1.3℃,为1961年以来同期最高。全国平均降水量为112.5毫米,较常年同期(120.6毫米)偏少7%。入梅偏早4天,出梅偏早7天,梅雨量比常年略多6%。平均高温日数5.8天,比常年同期多2.6天,为1961年以来历史同期最多;全国平均日最高气温达29.3℃,为1961年以来历史同期最高。7月11日出梅后,南方地区出现大范围持续高温天气。此轮高温天气具有强度高、持续时间长、范围广、影响大等特点。南海及西北太平洋台风活跃,共有8个台风生成,较历史(1949至2016年)同期(4.0个)明显偏多。 ● 8月,全国普遍气温偏高。平均气温21.5℃,较常年同期(20.9℃)偏高0.6℃。全国大部分地区气温接近常年同期或偏高,其中黄淮中西部、江南大部、华南等地偏高1~2℃。全国平均降水量124.6毫米,较常年同期(102.7毫米)偏多21.4%,为1961年以来同期第三多。江淮中南部、江南中北部及广西等地降水量较常年同期偏多2成~1倍;华南中东部、四川中部和东北部、重庆大部、海南等地偏少2至8成。8月,共有5个台风生成,比历史同期(5.7个)偏少0.7个;其中2个台风登陆,比历史同期(1.8个)偏多0.2个。全国平均高温日数为4.9天,比常年同期(2.7天)偏多2.2天,为1961年以来历史同期第五多。华南、江南、江汉及四川盆地等地出现了日最高气温≥35℃的高温天气,其中,重庆、浙江中部和南部、江西东南部、湖南东南部、广东北部、福建东部等地高温日数有15至20天,浙江、福建局部地区超过20天。与常年同期相比,华南东部、江南大部、四川盆地东部及河南大部偏多5至10天。 ● 9月,全国气温偏高,降雨偏少。平均气温18.2℃,较常年同期(16.7℃)偏高1.5℃,为1961年以来同期最高。从空间分布看,全国大部地区气温接近常年同期或偏高,其中江南南部、华南等地偏高1~2℃。全国平均降水量58.4毫米,较常年同期(62.4毫米)偏少6.4%。江南南部、华南东部、云南西北部、四川东部等地偏少2~8成。在西北太平洋和南海上共有4个台风生成,其中1个登陆我国,生成个数和登陆个数均偏少。9月在江南南部和华北南部的部分地区存在中度气象干旱。 	2015年	<ul style="list-style-type: none"> ● 7月,全国大部地区降水偏少2成到5成,仅江南、华南东北部等地降水偏多2成到5成,局部地区偏多5成以上。进入七月以后,我国多地梅雨偏晚,长江中下游的梅雨雨期长、雨量大,同时也造成了严重的城市内涝。 ● 8月,全国气温持平,降水量接近常年同期。全国平均气温为21.1℃,较常年同期(20.8℃)偏高0.3℃。从空间分布看,全国其余大部气温偏高或接近常年。全国平均降水量为105.1毫米,接近常年同期(105.3毫米)。从空间分布看,华北大部、黄淮西部、江汉、华南部等地降水偏少2~8成;西南地区大部、江南东部、江淮东部等地降水偏多2成至2倍。云贵地区降水量偏多。8月,全国共出现5次区域性暴雨过程,主要分布在长江中下游地区和华南,华北、西北地区东部等地气象干旱持续发展。西北太平洋和南海有3个台风生成,1个台风登陆我国,生成和登陆个数均少于常年同期。 ● 9月,全国气温偏高,降雨偏多。全国平均气温较常年同期略偏高,平均气温为17.2℃,较常年同期(16.8℃)偏高0.4℃。从空间分布看,四川西部、云南西北部等地较常年同期偏高1~2℃;江南东部等地较常年同期偏低1~2℃。全国平均降水量为65.4毫米,较常年同期(62.4毫米)偏多4.8%。从空间分布看,贵州大部、江南中部和西部、华南西部等地降水较常年同期偏多2成至1倍,广西大部等地偏多1~2倍;黄淮、江淮、江南东部等地降水较常年同期偏少2~8成。
		中性气候		厄尔尼诺气候

行业新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 7 月, 奥维云网数据显示上半年空调产量增长接近 20%, 主要是因为去年上半年空调行业不太好, 基数低, 所以增长幅度较大。除此以外, 空调市场的转好源于高温和房地产。高温夏季一直是空调出货的高峰, 7 月进入三伏天后, 各地都在发布高温预警, 为空调销售提供了一个出口。同时空调市场表现也受益于 2016 年房地产火热的滞后影响。当月, 空调内销量 1041 万台, 同比+73.7%。 8 月, 苏宁开启 818 发烧购物节。据奥维云网日报监测数据显示, 从 7 月 26 日至 8 月 1 日, 苏宁双线渠道占全国家电市场销售规模从 4 成提升至 7 成, 全面领跑家电市场。8 月 1 日, 苏宁易购 818 活动首日开门红。奥维云网数据, 69.9% 的全渠道销售占比更是带动了家电市场下半年的首个波峰。苏宁 818 发烧购物节的开启, 为家电市场带来新一轮销售狂潮。当月, 空调内销量 903 万台, 同比+37.0%。 9 月, 苏宁易购 915“欢腾中国”低价破纪录活动正式启动。9 月 15-17 日, 苏宁易购北京、天津、河北、山西、内蒙古三省两市跨区域联动, 联合众多品牌累计投入 3 亿元促销让利。当月, 空调内销量 724 万台, 同比+17.9%。 	2015 年	<ul style="list-style-type: none"> 7 月, 国美在线“7 月开门红”引爆暑期电商第一大促。在空调分会场中, 国美在线汇集格力、美的、海尔、伊莱克斯等各大品牌空调爆品, 大牌低价特惠。苏宁易购推出空调制冷节, 促销爆款空调产品。京东商城也推出了“年终超值, 爆品盘点”的活动, 上半年最劲爆最实惠的品牌爆款 1 折起抢。当月, 空调内销量 518 万台, 同比-14.8%。 8 月, 各大空调生产企业陆续宣布 2016 冷冻年市场策略。在房地产支撑断档、补贴政策真空、库存高企等多重压力下, 空调行业整体形势不容乐观。海尔、美的、海信、格兰仕等空调厂商都不约而同地把 2016 冷年的机会锁定在智能和健康方向。当月, 空调内销量 536 万台, 同比-13.6%。 9 月, 全球数据显示, 北半球的夏季来得很晚, 而且许多地区直到 6 月中旬气温都不高。空调器厂家不仅面临着凉爽的天气, 而且面临油价下跌、汇率波动和在一些地区的政治不稳定。全球空调市场在 2015 年上半年显示出暗淡的表现, 根据 JARN 估计下跌了 2.2%。当月, 我国空调内销量 449 万台, 同比-22.3%。
		中性气候		厄尔尼诺气候
公司新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 7 月, 美的再次起诉格力, 索赔 1000 万元; 7 月, 美的宣布计划在印度建设家电制造工厂。 8 月底, 格力宣布与天猫达成百亿战略合作。根据协议, 双方签订 2018 年实现 100 亿元销售, 并将成立联合实验室, 利用格力电器的核心科技及天猫大数据针对消费者的需求进行 C2B 定制, 为消费者提供更具个性化的产品。 9 月, 美的空调和兴隆集团达成战略合作, 对 2018 冷年提出新挑战, 目标增收 1.5-2 亿。9 月, 美的空调事业部与苏宁易购达成战略合作协议, 规划未来三年空调产品销售 500 亿目标。 9 月底, 京东召开“京东空调双十一启动典礼”, 会上宣布将以 200 万套空调产品备货量与厂商携手共战双十一。 Q3 季报数据: 格力营业总收入同比+34%, 归母净利润同比+38%。美的营业总收入同比+60%, 归母净利润同比+17%。海尔营业总收入同比+41%, 归母净利润同比+48%。 	2015 年	<ul style="list-style-type: none"> 7 月, 海尔微商平台将上线, 将在两周内开 3 万家微店, 可能将成为“全球最大的微商集团”。7 月, 国美联手格力空调, 推出主题为“国美&格力终结盛夏战”的大型营销活动, 届时, 将有数十款格力空调在国美线上、线下渠道以最低价面向消费者, 单台产品最高可享 2000 元的高温补贴。7 月, 美的集团 10 亿回购 200 万股。 8 月, 海尔发布行业唯一可在制冷、制热双模式下实现自清洁的空调。8 月, 美的空调 2016 年新品发布会暨经销商大会举行, 发布了“舒适星、省电星、风尊”等系列新产品。8 月, 格力电器完成国家环境保护部的关于使用环保制冷剂 R290 替代 R22 制冷剂项目。格力电器分三次对 R22 的相关淘汰设备进行销毁, 以重新开发调整适用 R290 的空调生产线。 9 月, 继武汉国美、工贸家电等家电卖场内购会之后, 格力作为单品牌, 也实现单日销售破亿。9 月, 美的集团表示, 空调业务下半年确实面临很大压力, 公司计划在未来几个月, 逐步推动库存消化。 Q3 季报数据: 格力营业总收入同比-16%, 归母净利润同比+1%。美的营业总收入同比+2%, 归母净利润同比+23%。海尔营业总收入同比-11%, 归母净利润同比-19%。

资料来源: 互联网, 产业在线, Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● **第四季度：四季度天气差异不明显，气候差异对行业影响被其他因素取代**

气象新闻来看，四季度已经进入秋冬季，无论中性气候的 2017 年，还是厄尔尼诺气候的 2015 年，四季度气温比常年同期略高。两种气候类型差异在秋冬季的气温表现不明显，白电企业的夏季大战结束，进入新的冷冻年，制订新的策略。

行业新闻来看，两种不同年份下行业增速差异，更加是由于地产带来的因素。四季度天气对于行业的影响很小，这与一季度类似。

表 4、第四季度新闻回溯

		中性气候	厄尔尼诺气候
气象新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 10 月，全国气温偏高，降雨偏多。平均气温为 10.6℃，较常年同期（10.3℃）偏高 0.3℃。黄淮、江淮、江汉、江南北部及四川东部等地气温偏低 0.5~2℃，我国其余大部地区气温接近常年同期或偏高。全国共有 261 站出现 35℃以上高温天气，主要分布在江南和华南地区。全国平均降水量为 46.2 毫米，较常年同期（35.8 毫米）偏多 28.9%。空间分布上，降雨量北多南少。湖南南部、广西东北部、福建大部等地偏少 5~8 成，局部地区偏少 8 成以上。 11 月，全国平均气温为 3.6℃，较常年同期（2.9℃）偏高 0.7℃。全国平均降水量为 15.9 毫米，较常年同期（18.8 毫米）偏少 15.3%。 12 月，全国平均气温-2.2℃，较常年同期（-2.9℃）偏高 0.7℃。全国降水量 3.6 毫米，较常年同期（8.7 毫米）偏少 58%。 	2015 年 <ul style="list-style-type: none"> 10 月，全国气温偏高，降雨偏多。全国平均气温为 11.0℃，较常年同期（10.3℃）偏高 0.7℃。全国平均降水量为 39.5 毫米，较常年同期（35.8 毫米）偏多 10.2%。从空间分布看，江南中东部、华南大部、西南地区东南部等地降水偏多 2 成至 1 倍。南方地区降水量普遍超过 50 毫米，其中江南中北部、华南中部、贵州西部和云南大部等地有 100~200 毫米。西北太平洋及南海共有 4 个台风生成，生成个数接近常年同期；台风“彩虹”登陆我国，登陆台风个数也接近常年同期。 11 月，全国平均气温 2.9℃，与常年同期持平。全国平均降水量 30.7 毫米，较常年同期（18.8 毫米）偏多 64%。 12 月，全国平均气温为-0.3℃，比常年同期（-2.9℃）偏高 2.6℃，为历史同期最高。全国平均降水量较常年同期偏多。平均降水量为 11.0 毫米，比常年同期（9.5 毫米）偏多 16%。
行业新闻	2017 年	<ul style="list-style-type: none"> 10 月，家电板块重拾升势，区间涨幅达到 11.35%，显著跑赢大市和行业指数。当月，空调内销量 649 万台，同比+28.9%。 11 月，京东 11.11 全球好物节启动，京东家电以 10 分钟销售破 10 亿，1 小时超越 2016 年当日全天销售额取得了开门红，空调销售数据增长在 2 倍以上。当月，空调内销量 582 万台，同比+10.1%。 12 月，国美线上线下共同开启 31 周年庆大“放价”，促销活动包含家电等多个品类。当月，空调内销量 631 万台，同比+21.4%。 	2015 年 <ul style="list-style-type: none"> 10 月，美的、海尔等空调品牌厂商齐聚苏宁总部，提前奏响双十一家电战役号角。此次苏宁将依托苏宁门店、苏宁易购、苏宁易购天猫旗舰店三大强势平台，剑指 20 万台销售目标。10 月，广交会第一期开启，一期家电产品成交额占比 37.2%，同比增长 9%，其中海尔、美的等 7 家企业成交额均破亿元。当月，空调内销量 318 万台，同比-31.3%。 11 月，苏宁结盟阿里、京东联手腾讯的格局下，国美定下夺冠“双十一”的目标。当月，空调内销量 331 万台，同比-25.1%。 12 月，空调市场下滑，制造商结盟渠道商抢市场。日前，志高与苏宁再度签订 30 万套智能云空调及艺术化柜机空调采购大单。此前美的与苏宁签下 50 万套智能空调的采购订单。当月，空调内销量 285 万台，同比-42.2%。
		中性气候	厄尔尼诺气候

公司新闻	2017年	<ul style="list-style-type: none"> ● 10月，奥克斯空调智能工厂正式落成。投产后，其年产量将达到700万套，产品交货期将缩短30%。未来3年，奥克斯还将在智能工厂上再投资100亿元。10月，海尔和苏宁在“双十一”资源冲刺方面达成共识，并敲定了“三年千亿”的合作目标。 ● 11月，美的集团与碧桂园集团在碧桂园总部签署了《美的碧桂园战略合作协议》，标志着双方建立了全面战略优先合作伙伴关系，将在产城融合、科技小镇、智能家居、智慧家居、海外项目等细分领域进行多维度的合作。 ● 12月，TCL举行新闻发布会，称其空调年销量突破1000万套，挺进行业前四。未来3年，将实现向1500万套目标的跨越。 ● 17年年报数据：格力营业总收入同比+36%，归母净利润同比+45%。美的营业总收入同比+51%，归母净利润同比+18%。海尔营业总收入同比+34%，归母净利润同比+37%。 	2015年	<ul style="list-style-type: none"> ● 10月，格力电器获批建设“空调设备及系统运行节能国家重点实验室”。格力成为当时中国制冷行业第一个、也是唯一一个拥有从基础研究到工程化再到产业化覆盖全产业链的技术创新平台的企业。10月，格力、美的推出相似的促销活动——“11-7”大型工厂直销活动。 ● 11月，海尔为化解下行压力提升高端占比。海尔持续推进产品结构升级，旗下高端品牌——卡萨帝当年1-9月收入同比增长34%。双十一期间，美的全产品于全网取得了超过14亿元的销售额。 ● 12月，格力京东展开实质性合作，旗舰店上架。双十二，格力京东旗舰店销售额同比翻番。 ● 15年年报数据：格力营业总收入同比-28%，归母净利润同比-11%。美的营业总收入同比-2%，归母净利润同比+21%。海尔营业总收入同比-7%，归母净利润同比-19%。
------	-------	--	-------	---

资料来源：互联网，产业在线，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 结论：炎夏还是凉夏，区别在 Q3，不同年份差异巨大

本篇的发现是：

一、Q1 的气温不是夏天炎热与否的先行指标，一季度的气温比往年高并不意味着就是炎夏，炎夏还是凉夏的区别在 Q3 的 7、8、9 月；

二、在炎夏年，龙头白电恰好在 Q1、Q2 回购或增持股票，而在凉夏年不同，也许这是巧合；五一传统的婚嫁、搬家时期，白电销售的旺盛与否可以管中窥豹夏天的销售势头如何；

三、炎夏和凉夏的差异在 Q3 大放异彩，在中性气候下的炎夏，7 月梅雨时间短、高温少雨，梅雨过后开始持续高温，8 月高温会向全国范围扩大，全国大部高温少雨、部分地区出现干旱，9 月依然高温少雨，空调销售持续旺盛，一直持续到 9 月。相比之下，在厄尔尼诺气候下的凉夏，7 月梅雨时间长、梅雨量多、多雨，8 月长江中下游多雨，虽然也会有高温，但是降水多会随时浇灭高温，销售一直不见起色，冷冻年开始，企业早早制订下一年的销售计划。

不同夏季的差异巨大，难怪业内人士形容空调是看天吃饭的行业。今年 2020 年属于中性气候，对标 2017 年的中性气候，7-9 月属于炎夏。从前四个月的气象新闻来看，与 2017 年类似。7-9 月可能会迎来类似的结果，对于今年的家电销售拉动起到很大的作用，建议投资者重视。

风险提示：历史与现实有很多因素不同，历史不能完全复制到当下仅作参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，并应同时考虑各自的投资目的、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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn