



家用电器产业在线 7 月空调数 据简评：零售如期改善 关注销 售模式切换



事件描述

产业在线披露 7 月空调产销数据：当月总产量 1,350 万台，同比 -11.86%，总销量 1,467 万台，同比+1.89%，其中内销 986 万台，同比 +2.25%，出口 480 万台，同比+1.15%，期末库存 1,828 万台，同比 +14.06%；分各品牌来看，格力当月+12.34%（内销+12.38%，出口 +12.20%）；美的当月+13.93%（内销+14.06%，出口+13.66%）；海尔当月-14.29%（内销-19.44%，出口+36.36%）；奥克斯当月-21.51%（内销-7.27%，出口-42.11%）。

事件评论

终端需求表现抢眼，出货受制模式转换。7 月份，高温天气带动下，空调终端需求改善，加之同期基数偏低，线上/线下零售量监测增速分别达 +38%/+10%；出货端，相较于 5、6 月份的双位数下滑，7 月空调出货 +2%，也有改善，但跟零售比起来存在差距，我们认为主因或在于空调销售模式由“压货”向“零售”切换；另外，同期出货基数仍高或也有影响。往后看，需求边际上无重大多空因素，但基数压力缓释，内销或重回稳健；不过，成本高位叠加销售模式转换，建议适当弱化出货，重视零售端的量价表现。7 月外销增速环比回落在预期中，预计 21Q3 总体平稳。

公司层面分化加剧，美的深化渠道改革。7 月份空调厂商层面的出货分化进一步加剧，在产业整体内外销出货分别+2%/+1%的情况下，两大龙头公司格力及美的内外销增速却都在+10%~+15%之间；原材料价格上

涨，新能效全面落地，渠道零售转型等多重压力下，空调行业留给中小厂商的生存空间正急剧萎缩，CR3 中枢升至 80%以上或渐成定局。龙头企业层面，美的借着新旧冷年交替全面去代理的同时，产销表现仍领衔行业，长短期兼顾能力值得肯定；格力当月内外销均环比改善，外销连续两月双位数增长；海尔产业在线数据一般，但安装卡表现较为突出。

上下游压力环比减小，估值性价比优势突出。上游来看，5 月份大宗原材料价格阶段性回落后，至今维持在高位震荡，预计 21Q2 大概率会是本轮成本上行周期中板块盈利承压最大一季。下游来看，6 月份以来需求改善，且基数压力减小，产业产销水平已超过 19 年同期，价格也接近“价格战”前的同期水平，产业库存持续回落，销售模式得到明显优化。估值层面，白电龙头绝对 PE 已回调至近 5 年中枢水平，较沪深 300 及可选消费的相对估值也处在十年低位。如《当前时点如何看白电？》所述，目前板块上下游压力环比减小，估值性价比突出，底部布局正当时。

维持“看好”评级。7 月空调需求表现抢眼，销售模式向零售转换制约出货表现，但龙头公司内外销均实现两位数以上增长，值得重视；我们认为 21Q2 大概率是白电景气、成本及预期调整压力最大一季，当前产业二阶拐点基本成型，景气环比改善，成本压力逐季减小，绝对估值调至 5 年中枢，相对估值降至 10 年底部；产业上不乏格局红利、盈利剪刀差、价值链突破等看点，公司上更有治理改善、多元化拓展及高分红优质地等强化价值，把握白电龙头的中长期投资机会。综上，维持行业“看好”评级，

持续重点推荐海尔智家、美的集团及格力电器。

风险提示

- 1.旺季需求大幅不及预期；
- 2.原材料价格大幅上行；
- 3.行业竞争明显加剧。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34430

