

推荐 (维持)

青岛海尔 乘风破浪

2018年06月01日

冰洗2018.4月数据简评

上证指数 3367

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	58	1.8
总市值 (亿元)	11100	2.2
流通市值 (亿元)	9012	2.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.0	4.6	31.9
相对表现	-0.8	5.8	21.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

纪敏

0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn
S1090511040039

吴昊

0755-83074302
wuhao7@cmschina.com.cn
S1090517080007

研究助理

隋思誉
0755-83215913
suisiyu@cmschina.com.cn

- 投资思考: 海尔兄弟, 乘风破浪。** 海尔的经营改善逻辑大致来自于三方面: 1, 17 年以来降维重拾中低端市场份额; 2, 以卡萨帝为代表的高端产品结构天然受益于消费升级; 3, 渠道调整之后带来的效率提升。自 2016Q4 以来, 公司白电主业已经连续 6 个季度实现 20% 以上的增长, 建议积极配置青岛海尔 600690。中长期配置美的集团, 和小天鹅 A。
- 青岛海尔 600690: 十面埋伏!** 据中怡康, 海尔在冰箱 7000 元+ 高端单品市场的销量份额自 13 年的 24.6% 持续提升至 18Q1 的 38.2%; 在冰箱 3000-7000 元中高端以及 3000-元低端单品市场的复苏自 16 年末起可寻得端倪, 销量份额自 17 年至今环比提升。据中怡康, 海尔在洗衣机 4500 元+ 高端单品市场的销量份额自 12 年的 21% 持续提升至 18Q1 的 33%; 2500-4500 元中端市场占有率从 16 年的 27.6% 提升至 18Q1 的 31.6%; 2500-元低端市场占有率从 2017 年的 25.7% 提升至 18Q1 的 28%。高端持续强势, 中低端再拾升势。
- 美的集团 000333: 二次转型, 剑指中高端。** 据中怡康, 美的在冰箱 7000 元+ 高端单品市场的销量份额自 13 年 2.3% 提升至 18Q1 的 6.7%; 在冰箱 3000-7000 元中高端市场占有率自 12 年 5.4% 提升至 18Q1 的 13.4%; 但在 3000-元的低端市场占有率自 16 年 16% 下滑至 18Q1 的 12.8%。据中怡康, 美的系在洗衣机 4500 元+ 高端市场占有率自 17 年 13% 提升至 18Q1 的 17%; 2500-4500 元市场占有率从 16 年 24% 提升至 18Q1 的 27.7%; 但在 2500-元低端市场占有率自 17 年 31% 下滑至 28.9%。
- 冰洗行业: 结构升级, 份额集中。** 据产业在线, 1-4 月累计, 冰箱 -3.7% (内销 -5.6% 出口 -0.6%) CR2 (海尔 29.4% 美的 12.6%) 32% 较去年同期 +2.7pct。洗衣机 +4.8% (内销 +6.9% 出口 +0%) CR2 (海尔 34.9% 美的系 28.6%) 63.5% 较去年同期 +4.5pct, 其中海尔 +3.1pct。4 月滚筒洗衣机销量 +14.7%。据中怡康, 1-4 月 ASP 冰箱和洗衣机均价分别上涨 +13.4% 和 10.9%。
- 重点公司: 2017 年报冰洗收入占比。** 青岛海尔 49% (冰箱 29.6% 洗衣机 19.4%) 小天鹅 91% (洗衣机) 美的集团 19.4% (洗衣机 8%) 海信科龙 42.1%; 美的电器 48.6% (冰箱 44.4% 洗衣机 4.2%) 惠而浦 66% (冰箱 10.2% 洗衣机 55.8%)。

风险提示: 原材料价格波动超预期、地产景气下行超预期

重点公司主要财务指标

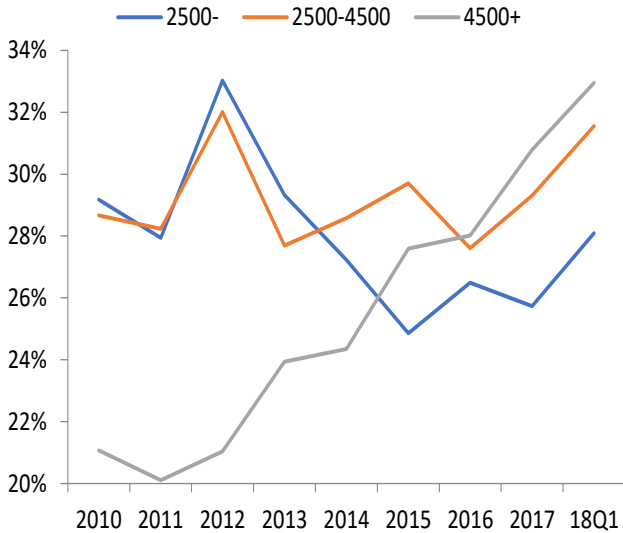
	股价	17EPS	18EPS	19EPS	18PE	19PE	PB	评级
青岛海尔	20.10	1.14	1.30	1.56	15.5	12.9	3.6	强烈推荐-A
美的集团	52.91	2.63	3.29	3.88	16.1	13.6	4.9	强烈推荐-A
格力电器	47.50	3.72	4.67	5.39	10.2	8.8	4.0	强烈推荐-A
小天鹅 A	67.38	2.38	3.02	3.82	22.3	17.6	6.1	强烈推荐-A
海信科龙	11.13	1.47	1.02	1.22	10.9	9.1	2.3	审慎推荐-A
美的电器	4.11	0.03	0.26	0.35	15.8	11.7	0.8	审慎推荐-A
华意压缩	5.06	0.15	0.34	0.46	14.9	11.0	1.1	审慎推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

1、中怡康-冰洗：海尔十面埋伏 美的剑指中高端

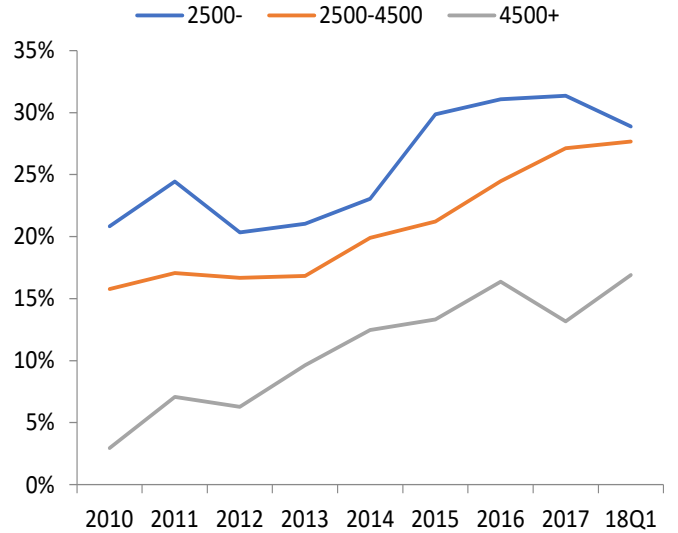
青岛海尔 600690。据中怡康,海尔在冰箱 7000 元+高端单品市场的销量份额自 13 年的 24.6%持续提升至 18Q1 的 38.2%;在冰箱 3000-7000 元中高端以及 3000-元低端单品市场的复苏自 16 年末起可寻得端倪,销量份额自 17 年至今环比提升。据中怡康,海尔在洗衣机 4500 元+高端单品市场的销量份额自 12 年的 21%持续提升至 18Q1 的 33%;2500-4500 元中端市场占有率从 16 年的 27.6%提升至 18Q1 的 31.6%;2500-元低端市场占有率从 2017 年的 25.7%提升至 18Q1 的 28%。**高端持续强势,中低端再拾升势。**

图 1、海尔洗衣机：按价格段的销量份额%



资料来源：中怡康、招商证券

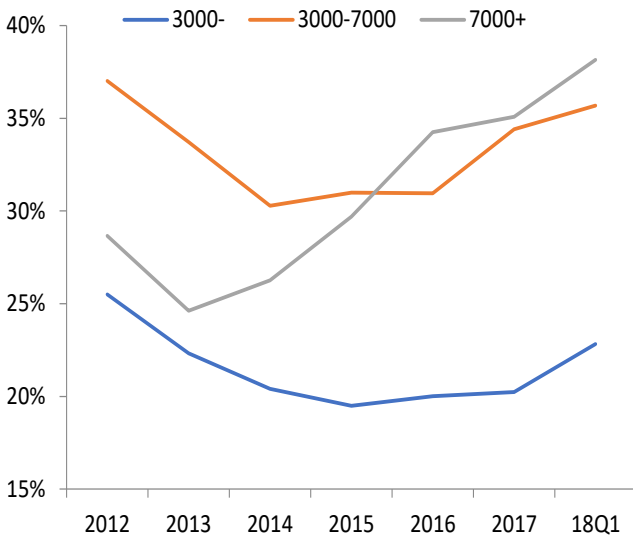
图 2、美的系洗衣机：按价格段的销量份额%



资料来源：中怡康、招商证券

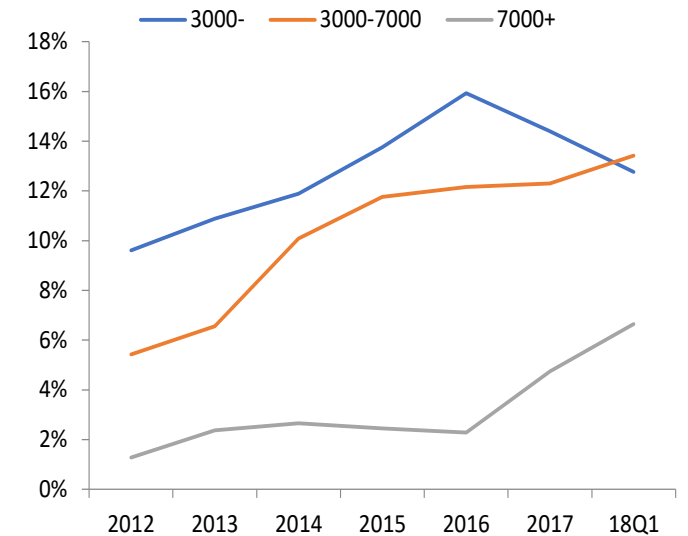
美的集团 000333。据中怡康,美的在冰箱 7000 元+高端单品市场的销量份额自 13 年 2.3%提升至 18Q1 的 6.7%;在冰箱 3000-7000 元中高端市场占有率自 12 年 5.4%提升至 18Q1 的 13.4%;但在 3000-元的低端市场占有率自 16 年 16%下滑至 18Q1 的 12.8%。据中怡康,美的系在洗衣机 4500 元+高端市场占有率自 17 年 13%提升至 18Q1 的 17%;2500-4500 元市场占有率从 16 年 24%提升至 18Q1 的 27.7%;但在 2500-元低端市场占有率自 17 年 31%下滑至 28.9%。

图 3、海尔冰箱：按价格段的销量份额%



资料来源：中怡康、招商证券

图 4、美的冰箱：按价格段的销量份额%

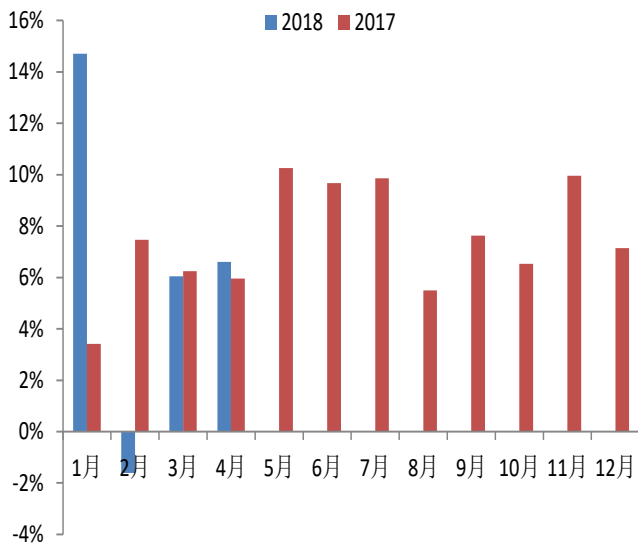


资料来源：中怡康、招商证券

2、产业在线-洗衣机：产品结构升级,市占率更趋集中

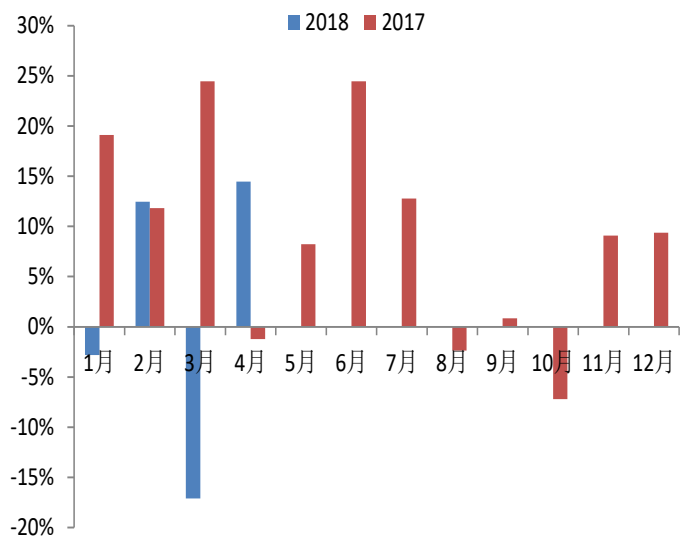
据产业在线，2018年4月国内滚筒洗衣机总销量224.5万台，同比增长14.7%。同期波轮出货342.8万台，同比增长5.4%。据中怡康，4月国内滚筒洗衣机零售量占比为54.4%，同比上升2.7pct，环比上升2.3pct。衣机+4.8%（内销+6.9%出口+0%）CR2（海尔34.9%美的系28.6%）63.5%较去年同期+4.5pct,其中海尔+3.1pct。

图 5、洗衣机内销月度同比增长（2017-2018.04）



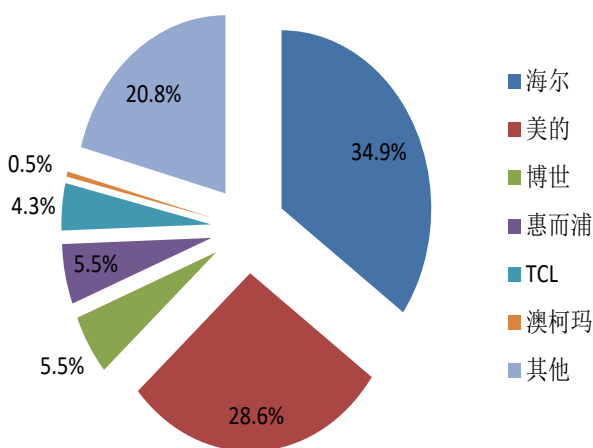
资料来源：产业在线、招商证券

图 6、洗衣机出口月度同比增长（2016-2017.07）



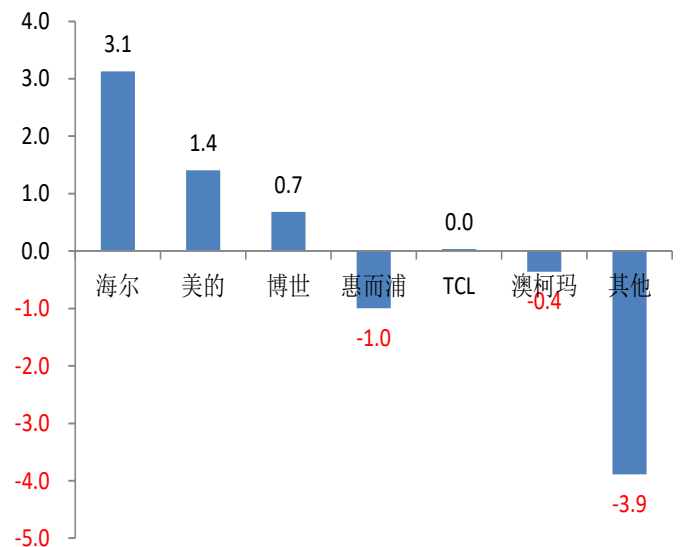
资料来源：产业在线、招商证券

图 7、洗衣机内销市占率（2018.01-04）



资料来源：产业在线、招商证券

图 8、洗衣机内销市占率波动-pct（2018.01-04）

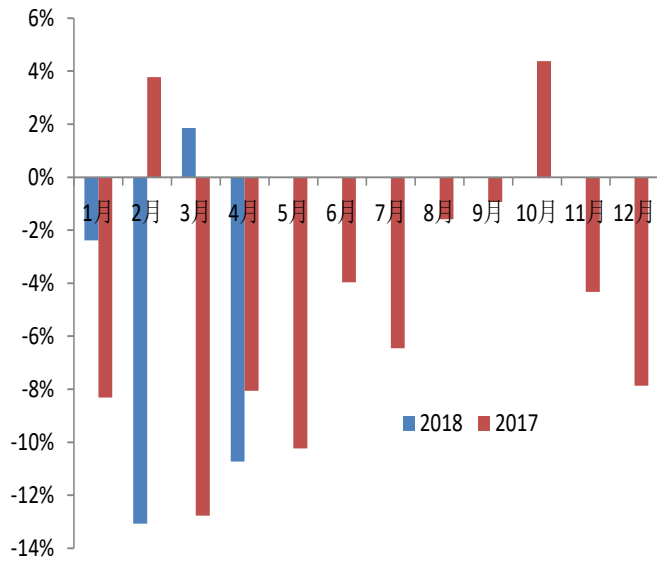


资料来源：产业在线、招商证券

3、产业在线-冰箱：内销不振,结构升级,集中度提升

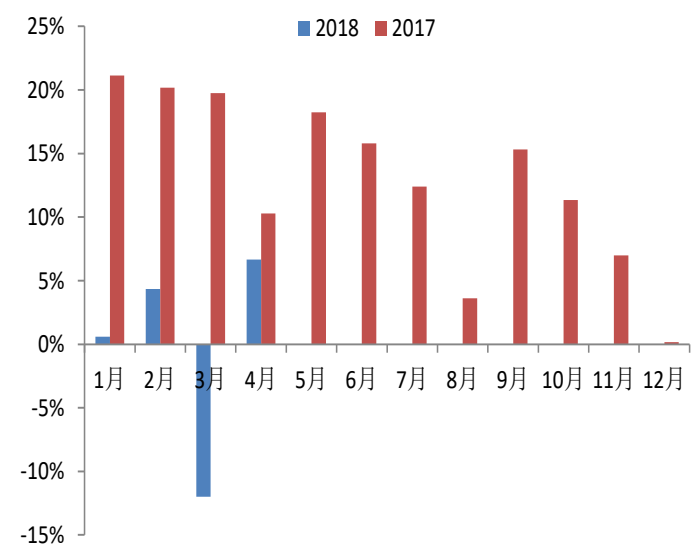
据产业在线,2018年4月,冰箱销量681万台同比-4.3%(内销400万台-10.7%出口281万台+6.7%)1-4月累计同比-3.7%(内销-5.6%出口-0.6%)。4月CR3(海尔30.5%美的12.2%海信科龙10%)市占率52.7%较去年同期+2pct;4月销量,海尔-10%(内销-6.2%出口-46.7%)美的+7.9%(内销+5.4%出口+11.2%)海信科龙-3.5%(内销-21.6%出口+22.4%)美菱-5.8%(内销+6.5%出口-18%)。

图9、冰箱内销月度同比增长(2017-2018.04)



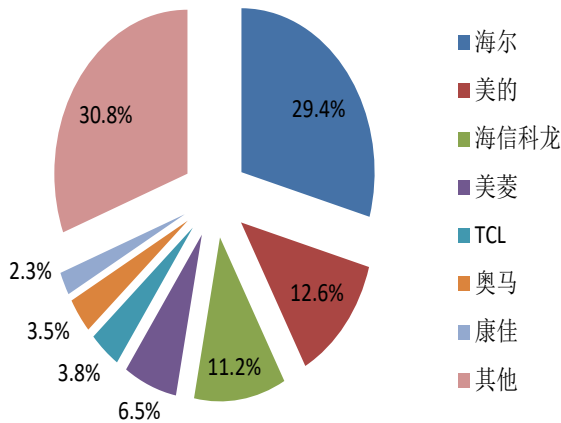
资料来源：产业在线、招商证券

图10、冰箱出口月度同比增长(2017-2018.04)



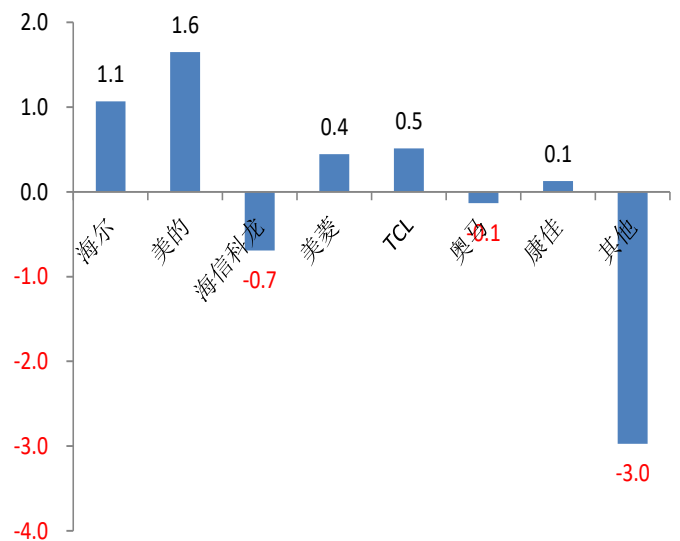
资料来源：产业在线、招商证券

图11、冰箱内销市占率(2018.01-04)



资料来源：产业在线、招商证券

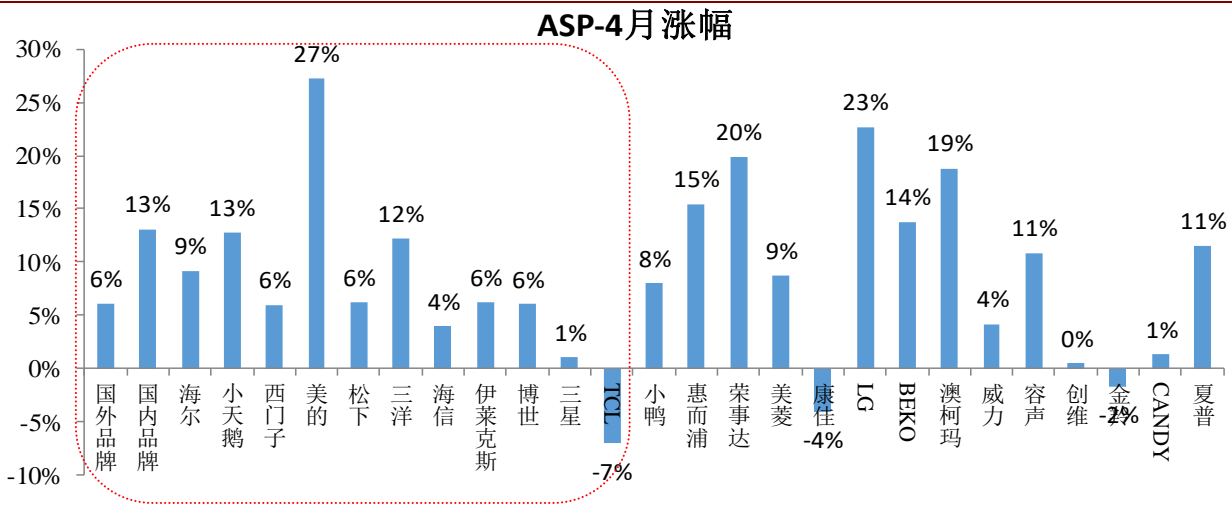
图12、冰箱内销市占率波动-pct(2018.01-04)



资料来源：产业在线、招商证券

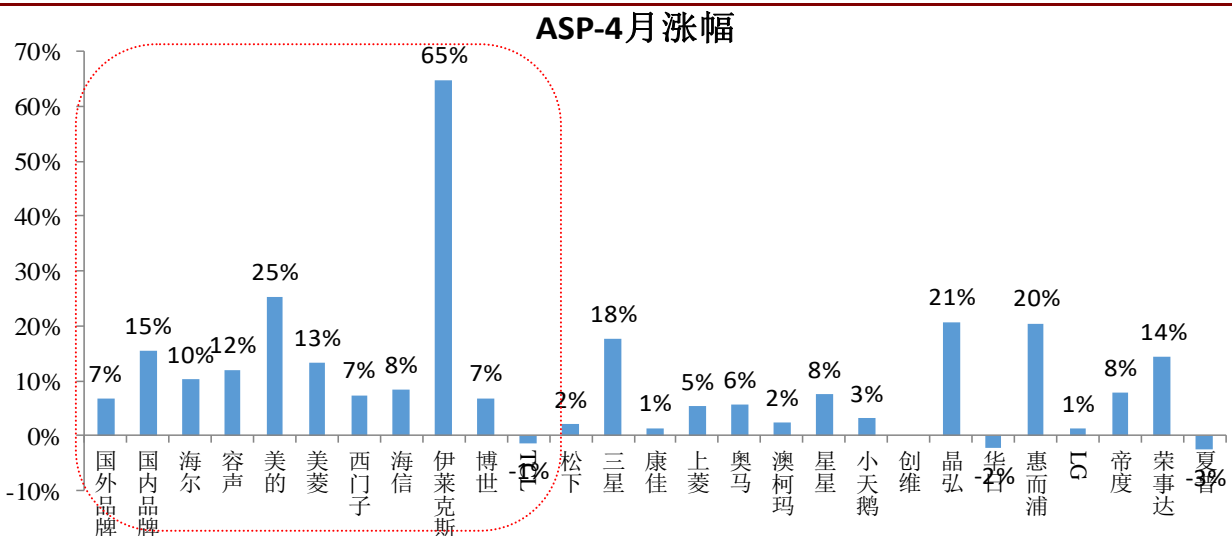
4、产品零售价与原材料成本：同比继续上涨

图 13、洗衣机品牌 ASP 涨幅 (2018.04)



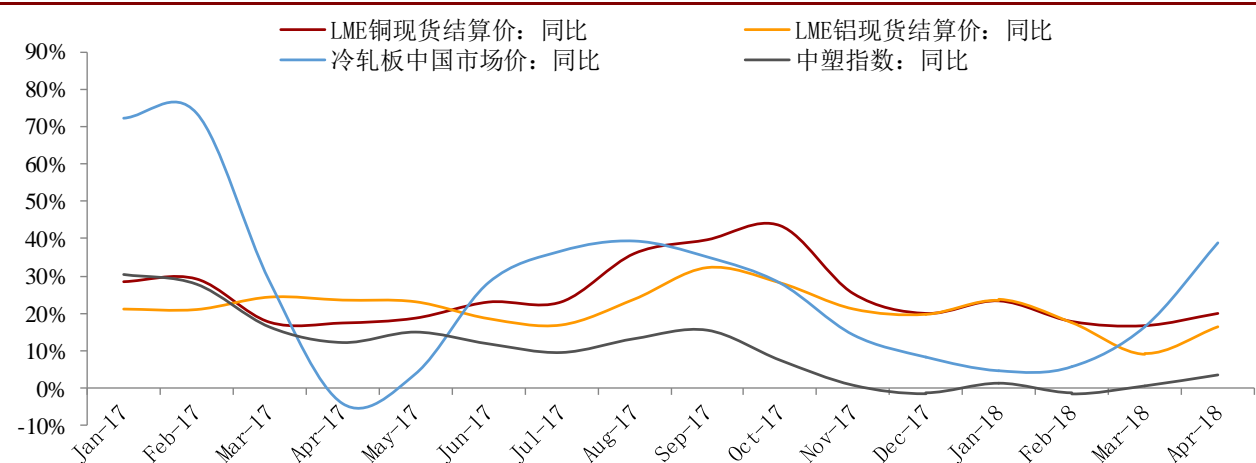
资料来源：中怡康、招商证券

图 14、冰箱品牌 ASP 涨幅 (2018.04)



资料来源：中怡康、招商证券

图 15、2017.1-2018.4 主要原材料价格走势



资料来源：wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商家电研究组:

纪敏 复旦大学,计算机专业学士和硕士。2012-至今,任招商证券家电行业首席分析师。

吴昊 新加坡南洋理工大学金融学硕士,美国爱荷华大学金融学和经济学双学士。2015-至今,任招商证券家电行业资深分析师。

隋思誉 北京大学金融硕士,香港中文大学经济学硕士,北京大学文学和经济学双学士。2017年入职。

团队荣誉:

新财富:2017-第4名 2016-第3名 2015-第3名 2014-第3名 2013-第5名

金牛奖:2017-第2名 2016-第4名 2015-第3名 2014-第3名 2013-第4名

水晶球:2017-第2名 2016-第5名 2015-第4名 2014-第4名 2013-第5名

保险资管最受欢迎分析师 IAMAC 奖 2017-第2名 2016-第3名 2014-第3名

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。