

行业研究/动态点评

2018年11月21日

行业评级:

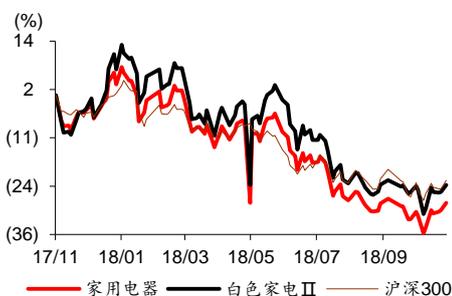
家用电器 增持(维持)
白色家电II 增持(维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

相关研究

1《家用电器:重剑无锋,大巧不工》2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

出货需求双下行, 龙头稳定性较强

10月产业在线空调数据点评

产业在线10月份数据: 内销延续下行, 出口数据亮眼

产业在线数据显示, 10月家用空调整体销售750.65万台, YOY-13.9%。其中, 内销495.32万台, YOY-24.1%; 出口255.33万台, YOY+16.4%。1-10月, 空调总销量13086.92万台, YOY+5.6%; 内销量8098.75万台, YOY+5.7%, 外销量4988.17万台, YOY+5.3%。我们认为短期内空调行业需求下行, 出货弱势表现中, 龙头企业具有较高的稳定性。同时空调中长期保有量提升空间充足, 龙头分销渠道覆盖全面, 经销商忠诚度领先、与厂商的利益一致, 依然看好龙头中长期业绩表现。

10月份单月数据: 消费端表现疲软

10月总销量YOY-13.9%, 内销YOY-24.1%; 出口YOY+16.4%。内需消费端表现疲软, 既有来自于房地产周期滞后影响, 也受到2017年高基数影响。同时, 内销还受到双十一效应影响, 在内销需求疲软的情况下, 空调消费延后到双十一期间释放, 对十月出货削弱更为明显。根据奥维云网(AVC)数据, 十一黄金周期间(10月1-7日)整体零售额规模为134.5亿元, 同比下降6.6%, 零售量规模为343万套, 同比下降8.7%。出口数据在人民币兑美元汇率优势提升的情况下, 出口竞争力增强, 表现亮眼。

10月份单月数据: 内销表现下行, 外销增速超20%

据产业在线数据, 格力总销量YOY-10.1%(内销-15.6%、外销+25.0%), 市占率42.6%(+1.8PCT); 美的总销量YOY-24.4%(内销-40.3%、外销+21.0%), 市占率24.0%(-3.3PCT); 海尔总销量YOY-10.1%(内销-17.3%、外销+22.2%), 市占率5.9%(+0.2PCT)。

1-10月累计数据: 内销整体保持正增长

前10月累计, 总销量YOY+5.6%, 内销量YOY+5.7%, 外销量YOY+5.3%。在2018年上半年出货端较高增速的带动下, 行业依然保持了累计销量增长, 出货创历史高点。

1-10月累计数据: 龙头份额稳步增长, 稳定性较强

行业竞争格局稳定, 且主要厂商与渠道合作关系密切, 护城河深厚, 在弱势市场需求中, 有望保持市场份额提升。据产业在线数据, 格力销量YOY+9.9%(内销+7.3%、外销+16.7%), 市占率32.3%(+1.3PCT); 美的销量YOY+3.5%(内销+2.8%、外销+4.3%), 市占率24.1%(-0.5PCT); 海尔销量YOY+14.7%(内销+9.6%、外销+30.5%), 市占率9.7%(+0.7PCT)。

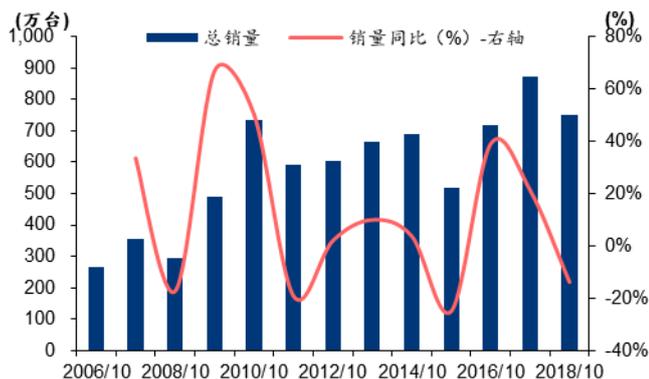
风险提示: 空调行业景气度下行幅度超预期; 行业竞争加剧; 出口外贸政策风险。

内需消费端表现疲软，出口增速亮眼 整体出货量延续下行趋势

产业在线数据显示，2018年10月家用空调整体销售750.65万台，YOY-13.9%。其中，内销495.32万台，YOY-24.1%；出口255.33万台，YOY+16.4%。

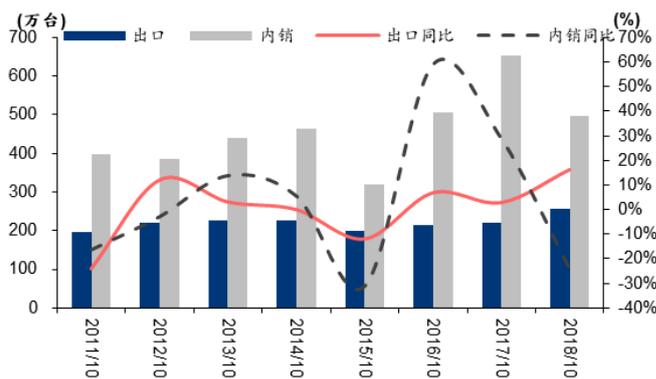
房地产周期滞后影响开始显现，内需消费端表现疲软。根据奥维云网（AVC）家电全渠道推总数据，空调“十一”黄金周（1-7日）整体零售额规模为134.5亿元，同比下降6.6%，零售量规模为343万套，同比下降8.7%。

图表1：空调总销量10月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表2：空调内销、外销10月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2018年1-10月，空调总销量1.3亿台，YOY+5.6%；内销量8098.75万台，YOY+5.7%；外销量4988.17万台，YOY+5.3%。

图表3：1-10月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-10月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2018年	13086.9	8098.8	4988.2	62%	38%
同比增长	5.6%	5.7%	5.3%		
2017年	12397.5	7662.6	4734.9	62%	38%
全年数据					
2017年	14170	8875	5295	63%	37%
同比增长	31.00%	46.81%	10.96%		
2016年	10817	6046	4772	56%	44%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

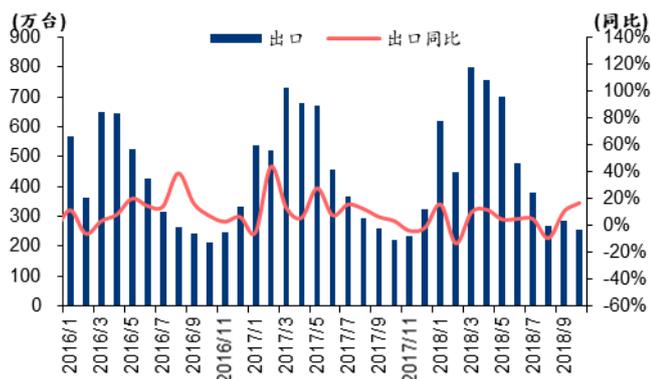
整体而言，外销出货量保持平稳；内销出货量受房地产周期影响叠加去年高基数效应，同比增速延续下行趋势。

图表4：空调总销量月度数据推移（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 空调外销月度数据推移 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 空调内销月度数据推移 (单位: 万台, %)



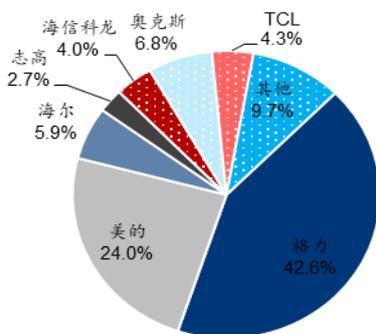
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

行业持续聚集, 龙头市占率进一步提升, 稳定性较强

2018年10月份单月, 行业景气度延续下行趋势, 各大厂商表现分化。格力、海尔表现好于整体, 美的出货量波动较大。

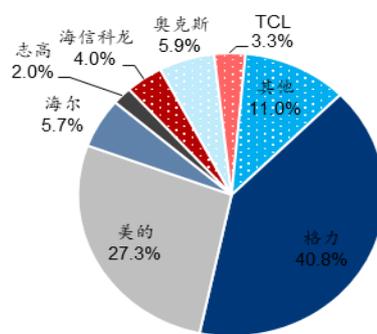
其中, 格力销量 YOY -10.1% (内销-15.6%、外销+25.0%), 市占率 42.6% (+1.8PCT); 美的销量 YOY -24.4% (内销-40.3%、外销+21.0%), 市占率 24.0% (-3.3PCT); 海尔销量 YOY -10.1% (内销-17.3%、外销+22.2%), 市占率 5.9% (+0.2PCT)。

图表7: 2018年10月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2017年10月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

中小品牌加大出口力度, 其中: 志高 YOY+53.8%, 海信科龙 YOY+62.5%, 奥克斯 YOY+72.7%, TCL YOY+47.5%, 整体表现大幅优于行业。

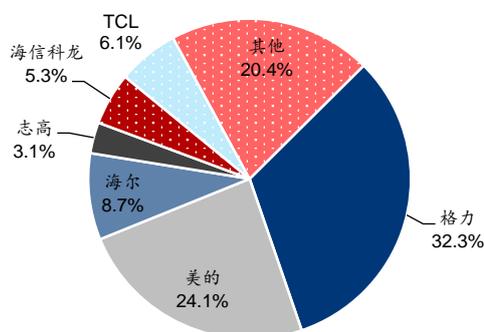
图表9: 10月空调分品牌增速 (单位: %)

	格力	美的	海尔	志高	海信科龙	奥克斯	TCL	其他	总计
2018年10月总销量同比	-10.1%	-24.4%	-10.1%	12.4%	-13.0%	0.0%	14.4%	-24.7%	-13.9%
2018年10月出口同比	25.0%	21.0%	22.2%	53.8%	62.5%	72.7%	47.5%	-24.1%	16.4%
2018年10月内销同比	-15.6%	-40.3%	-17.3%	-4.8%	-35.8%	-20.0%	-28.0%	-25.6%	-24.1%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2018 年 1-10 月，行业格局维持稳固，龙头中格力市占率+1.3PCT，中小品牌中奥克斯市占率+1.2PCT，其他中小品牌市占率小幅下滑。

图表10： 2018 年 1-10 月空调分品牌整体销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

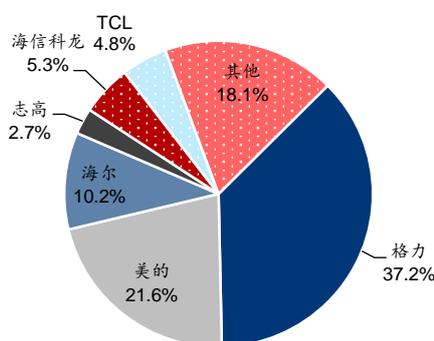
图表11： 2018 年 1-10 月空调累计销量数据同比增长（单位：万台，%）

公司	2018 年 1-10 月	2017 年 1-10 月	2016 年 1-10 月	2018 年 1-10 月累计市占率	2018 年 1-10 月累计同比
格力	4222.0	3843.0	2914.0	32.3%	9.9%
美的	3151.3	3045.0	2041.0	24.1%	3.5%
海尔	1142.5	996.3	671.6	8.7%	14.7%
志高	409.5	518.2	496.3	3.1%	-21.0%
海信科龙	692.0	715.3	472.0	5.3%	-3.3%
TCL	803.2	774.4	606.3	6.1%	3.7%
其他	2666.4	2505.3	2011.1	20.4%	6.4%
总计	13086.9	12397.5	9212.4	100.0%	5.6%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

前 10 个月，内销整体保持正增长，出货量同比+5.7%。龙头表现稳健，格力、海尔跑赢行业增速，格力累计 YOY+7.3%，美的累计 YOY+2.8%，海尔累计 YOY+9.6%。

图表12： 2018 年 1-10 月空调分品牌内销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

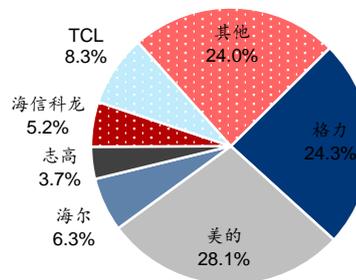
图表13: 2018年1-10月空调累计内销数据同比增长(单位:万台,%)

公司	2018年1-10月	2017年1-10月	2016年1-10月	2018年1-10月累计市占率	2018年1-10月累计同比
格力	3010.0	2804.0	2012.0	37.2%	7.3%
美的	1749.0	1701.0	866.0	21.6%	2.8%
海尔	829.5	756.5	499.0	10.2%	9.6%
志高	222.5	265.7	222.2	2.7%	-16.3%
海信科龙	431.0	441.3	288.7	5.3%	-2.3%
TCL	389.6	391.5	256.8	4.8%	-0.5%
其他	1467.2	1302.6	852.6	18.1%	12.6%
总计	8098.8	7662.6	4997.4	100.0%	5.7%

资料来源:产业在线、华泰证券研究所

龙头加大出口销售力度,表现出色。2018年1-10月,格力累计YOY+16.7%,美的累计YOY+4.3%,海尔累计YOY+30.5%。

图表14: 2018年1-10月空调分品牌外销量占比(单位:%)



资料来源:产业在线、华泰证券研究所

图表15: 2018年1-10月空调累计外销数据同比增长(单位:万台,%)

公司	2018年1-10月	2017年1-10月	2016年1-10月	2018年1-10月累计市占率	2018年1-10月累计同比
格力	1212.0	1039.0	902.0	24.3%	16.7%
美的	1402.3	1344.0	1175.0	28.1%	4.3%
海尔	313.0	239.8	172.6	6.3%	30.5%
志高	187.0	252.5	274.2	3.7%	-25.9%
海信科龙	261.0	274.0	183.3	5.2%	-4.7%
TCL	413.6	382.9	349.5	8.3%	8.0%
其他	1199.3	1202.7	1158.5	24.0%	-0.3%
总计	4988.2	4734.9	4215.1	100.0%	5.3%

资料来源:产业在线、华泰证券研究所

风险提示

- (1) 空调行业景气度下行幅度超预期。2017年空调销售规模创历史新高,可能部分透支未来需求,空调出货数据或存在出现大幅低于预期的风险。
- (2) 行业竞争加剧。空调行业需求减弱的背景下,各厂商为保持市场份额,或采取价格竞争的方式,存在影响市场均价以及厂商的盈利水平的风险。
- (3) 出口外贸政策风险。海外贸易不确定因素尚未完全消除,如果主要的出口对象出现重大贸易政策变化,可能影响行业出口表现,存在出口贸易政策风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com