

行业研究/行业月报

2019年07月19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

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 0755-23987489
wangsenquan@htsc.com

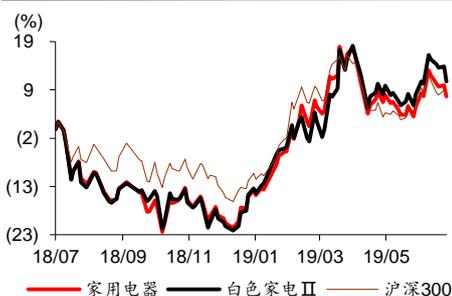
相关研究

1 《家用电器: 行业周报 (第二十八周)》
2019.07

2 《新宝股份(002705,买入): 盈利改善, H1
净利预增 40%~70%》2019.07

3 《兆驰股份(002429,增持): LED 提速、多媒
体稳步, 净利回升加速》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

出口增速由负转正, 内销小幅下滑

6月产业在线空调数据点评

空调内销 1-6月累计出货平稳增长, 看好龙头未来表现

产业在线数据显示, 1-6月家用空调整体销售 9053.0万台, YOY-1.5%。其中, 内销 5288.0万台, YOY+0.2%; 出口 3765.0万台, YOY-3.8%。其中6月单月, 家用空调总出货量 1518.0万台, YOY-5.1%。其中内销 1032.8万台, YOY-7.8%; 出口 485.2万台, YOY+1.3%。整体来看5-6月内销由于高基数效应, 同比出现小幅下滑。出口方面抢跑等因素影响或有所消退, 6月出口增速自2月以来首次由负转正。我们认为, 空调市场内销需求短期存在压力, 龙头在产品及盈利能力上有更明显优势, 护城河稳固, 市场弱势中龙头表现或好于行业。

内销出货高基数效应下5-6月同比小幅下滑, 1-6月累计增速平稳

2019年6月空调内销出货量YOY-7.8%, 未延续年初以来增长态势。我们认为, 与5月相似, 2017年6月与2018年6月空调内销出货分别实现67.2%、16.9%的较快增速, 连续两年高速增长导致2018年6月内销出货基数较高, 高基数效应下2019年6月同比出现小幅下滑, 2019年1-6月累计内销出货仍保持同比0.2%的平稳增长。

外销方面出口抢跑影响或有所消除, 出口增速自2月以来首次由负转正

外销市场6月表现较为亮眼, 同比增速自2月以来首次由负转正, 单月同比+1.3%。我们认为, 2018年底出口抢跑带来的需求透支影响在近期或有一定程度消除, 但外销市场增速趋势是否继续改善仍有待后续观测。

美的6月增幅领先, 线上产品优势明显

6月增长美的领衔, 内销线上发力, 外销增速美的保持行业领先。产业在线数据显示, 6月单月, 格力总销量YOY-12.0% (内销YOY-11.9%、外销YOY-12.5%); 美的总销量YOY+5.8% (内销YOY+5.1%、外销YOY+7.1%); 海尔总销量YOY-17.0% (内销YOY-18.8%、外销YOY-5.6%)。奥维云网数据显示, 受618大促拉动, 6月空调线上销量YOY+18.9%, 其中美的产品优势明显, TOP10机型中, 美的占7款。

内销行业格局美的份额有明显提升

1-6月累计, 行业维持寡头垄断格局, 美的份额提升明显。1-6月, 格力总销量YOY-5.6% (内销YOY-3.6%、外销YOY-9.4%), 市占率YOY-1.2PCT; 美的总销量YOY+15.0% (内销YOY+22.9%、外销YOY+7.0%), 市占率YOY+3.9PCT; 海尔总销量YOY-20.1% (内销YOY-14.4%、外销YOY-33.1%), 市占率YOY-1.8PCT。

需求较弱情况下, 龙头优势得到体现

美的产品领先战略得到体现, 空调内外销增速均位于行业前列, 我们依然看好下半年美的空调销售表现。格力未大举跟进产品促销, 销量同比虽有所下滑, 但在价格稳定、成本下降的情况下, 公司盈利能力或领先于行业对手。

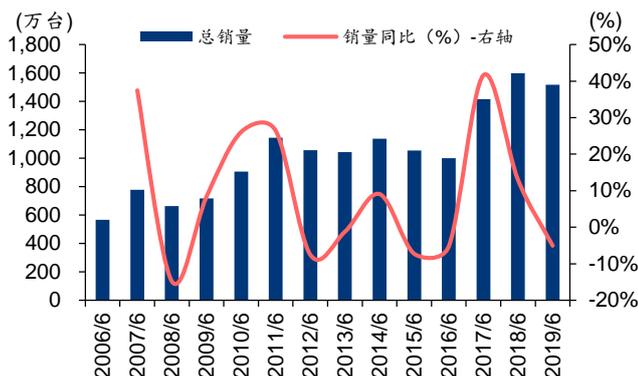
风险提示: 空调行业景气度下行幅度超预期; 行业竞争加剧; 出口外贸政策风险。

出口增速由负转正，内销小幅下滑

内销高基数效应下同比下滑，出口抢跑影响或有所消退

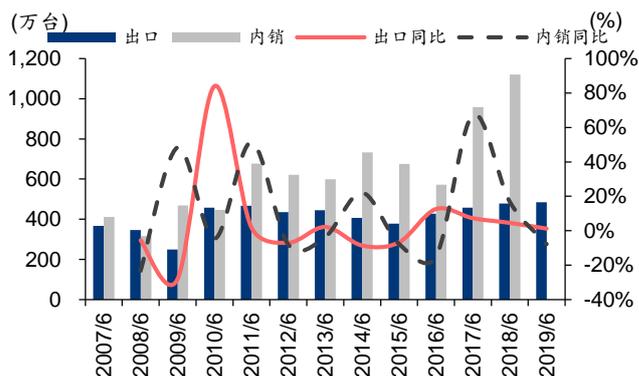
产业在线数据显示，2019年1-6月家用空调整体销售9053.0万台，YOY-1.5%。其中，内销5288.0万台，YOY+0.2%；出口3765.0万台，YOY-3.8%。其中6月单月，家用空调总出货量1518.0万台，YOY-5.1%。其中内销1032.8万台，YOY-7.8%；出口485.2万台，YOY+1.3%。我们认为，与5月情况相似，2019年6月与2018年6月空调内销出货分别实现67.2%、16.9%的较快增速，连续两年高速增长导致2018年6月内销出货基数较高，2019年6月同比出现小幅下滑态势，年初以来累计内销仍然保持稳健。

图表1：空调总销量6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6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

外销市场6月表现较为亮眼，同比增速自2月以来首次由负转正，单月同比+1.3%。我们认为，2018年底出口抢跑带来的需求透支影响在近期或有一定程度消退，但外销市场下滑趋势是否就此逆转仍有待后续观测。

图表3：1-6月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-6月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	9053.0	5288.0	3765.0	58.4%	41.6%
同比增长	-1.5%	0.2%	-3.8%		
2018年	9189.9	5277.1	3912.8	57.4%	42.6%
全年数据					
2018年	15069	9281	5788	62%	38%
同比增长	6.34%	4.57%	9.32%		

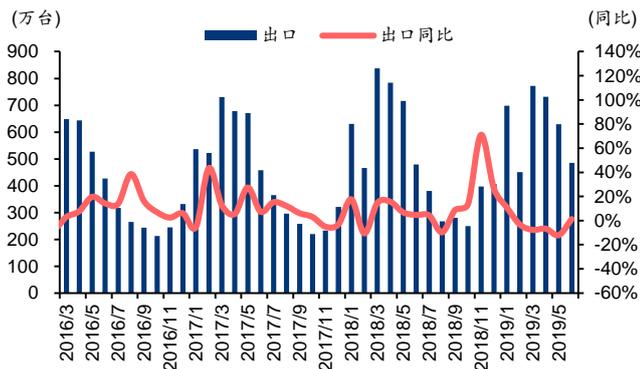
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 空调外销月度同比数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 空调内销月度同比数据 (单位: 万台, %)



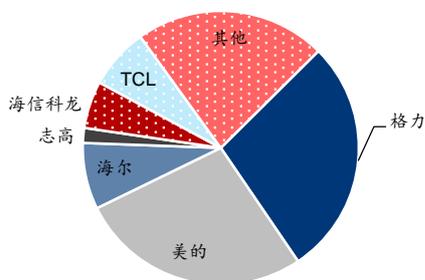
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

美的延续领先态势, 内销增幅有所收窄

2019年1-6月份, 美的空调增长表现持续超越行业, 一方面内销线上有所发力, 另一方面外销增速保持行业领先。其中, 格力1-6月总销量YOY -5.6% (内销YOY -3.6%、外销YOY -9.4%), 市占率YOY -1.2PCT; 美的总销量YOY +15.0% (内销YOY +22.9%、外销YOY +7.0%), 市占率YOY +3.9PCT; 海尔总销量YOY -20.1% (内销YOY -14.4%、外销YOY -33.1%), 市占率YOY -1.8PCT。

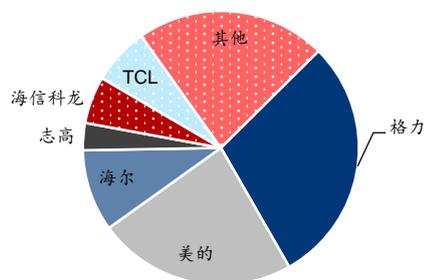
奥维云网数据显示, 受618大促拉动, 6月空调线上销量YOY+18.9%, 其中美的产品优势明显, TOP10机型中, 美的占7款。

图表7: 2019年1-6月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



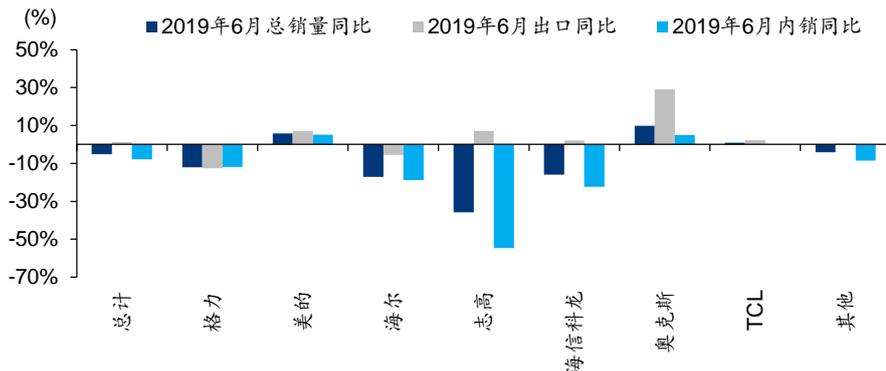
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2018年1-6月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



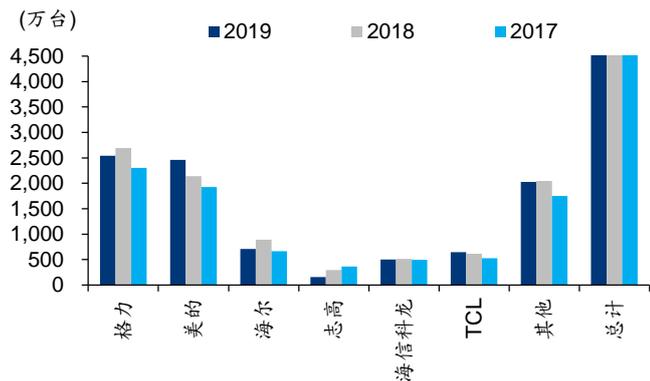
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 各品牌2019年6月销量同比数据



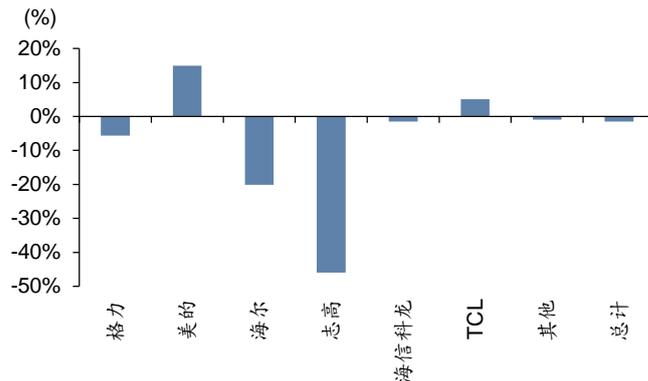
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表10: 各品牌1-6月总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

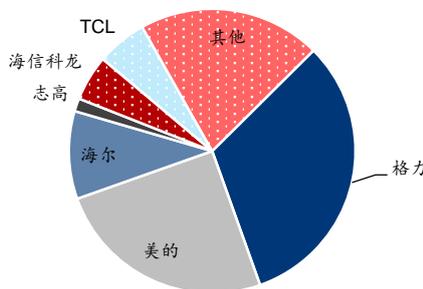
图表11: 各品牌2019年1-6月总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

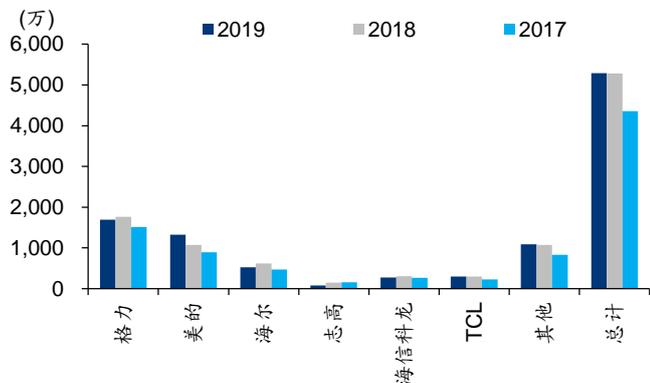
2019年1-6月, 空调市场内销保持稳健, 出货量同比+0.2%, 5-6月受到去年高基数影响同比有小幅下滑, 整体1-6月仍保持平稳。我们认为, 市场表现平淡前提下, 龙头品牌产品质量优良、资金充足、库存控制与管理能力较强, 同时代理商打款及分销能力优异, 将持续领跑市场。2019年1-6月, 格力内销YOY-3.6% (份额YOY-1.3PCT), 美的内销YOY+22.9% (份额YOY+4.6PCT), 海尔内销YOY-14.4% (份额YOY-1.7PCT)。格力未大举跟进产品促销, 销量同比虽有所下滑, 但在价格稳定、成本下降的情况下, 公司盈利能力或领先于行业对手。

图表12: 2019年1-6月空调分品牌内销量占比 (单位: %)



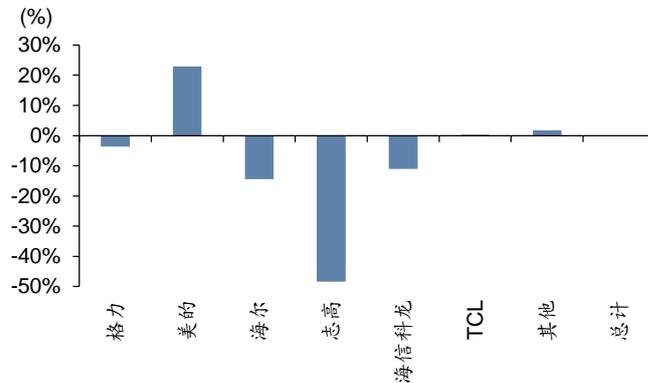
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌1-6月内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

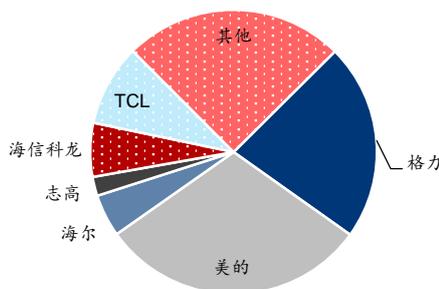
图表14: 各品牌2019年1-6月内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

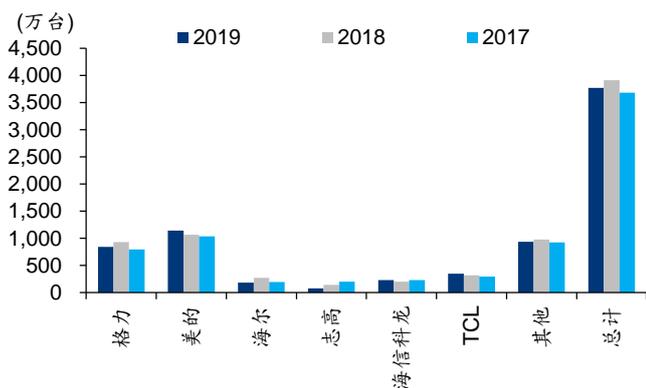
2019年1-6月，外销出货量 YOY-3.8%，6月单月同比增幅自2月以来首次由负转正，我们认为出口抢跑带来的需求透支影响或有所消退，但趋势是否就此逆转仍然有待后续观测。同时我们认为部分龙头厂商已经在海外建立本土化运营中心，根据汇率波动、本地化需求差异等影响因素变化，能够进行国内外产能调配，造成短期出口格局波动相对较大。2019年1-6月，格力出口 YOY-9.4%（份额 YOY-1.4PCT），美的出口 YOY+7.0%（份额 YOY+3.1PCT），海尔出口 YOY-33.1%（份额 YOY-2.1PCT）。

图表15：2019年1-6月空调分品牌外销量占比（单位：%）



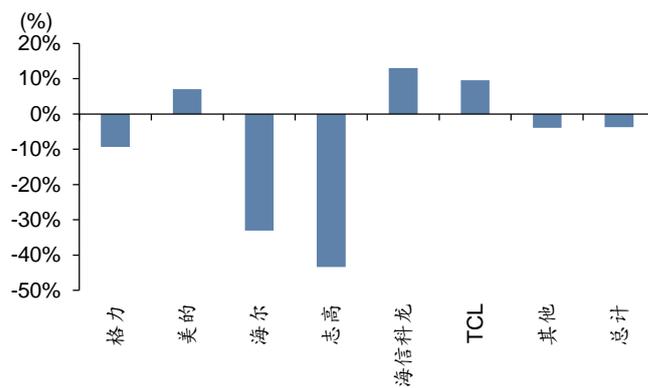
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16：各品牌1-6月外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表17：各品牌2019年1-6月外销量累计同比



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。2018年空调工厂及渠道库存均处于高位，而短期来看房地产市场景气度依然较低，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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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