

行业研究/动态点评

2019年08月18日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

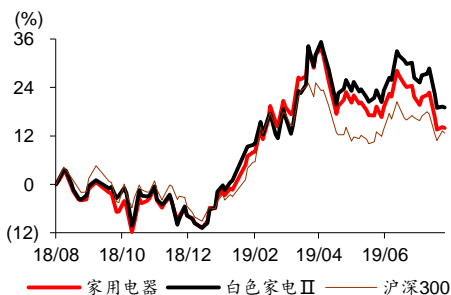
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1《九阳股份(002242,买入): 扣非净利增29%, 分红率超九成》2019.08
- 2《格力电器(000651,买入): 公开征集方案有望成为混改龙头》2019.08
- 3《家用电器: 行业周报(第三十二周)》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

蓄力新冷年开盘, 内销同比-12.3%

7月产业在线空调数据点评

产业在线7月空调数据: 等候新冷年政策, 内销同比降幅扩大至-12.3%

产业在线数据显示, 2019年7月单月家用空调整体销售1249.6万台, YOY-8.8%。其中, 内销868.0万台, YOY-12.3%; 出口381.6万台, YOY+0.2%。1-7月累计家用空调整体销售10302.6万台, YOY-2.4%。其中, 内销6156.0万台, YOY-1.8%; 出口4146.6万台, YOY-3.4%。一方面, 零售需求偏弱, 提货动力不足。另一方面, 弱市中, 经销商更偏向于延后至新冷年开盘提货(返利政策集中, 经销商预期回款、提货获利更大)。我们认为随着8月冷年开盘政策呈现, 内销出货或有所企稳, 同时政策奖励幅度的不同, 也可能出现厂商间增速差异加大。

7月内销: 零售市场承压, 经销商提货减缓, 厂商出货降幅扩大

2019年7月, 空调内销出货量为868.0万台, YOY-12.3%, 增速较6月降幅扩大(6月同比-7.8%)。零售需求依然偏弱, 气温提振不明显, 同时受到降雨影响。据中央气象台数据, 2019年7月全月, 全国平均气温为22.1°C, 仅较近30年平均同期偏高0.2°C。同时由于降雨影响, 空调销售重点的江南、西南等地气温偏低0.5~2.0°C, 其中重庆(1994年以来)、四川和江西(2000年以来)平均气温均为历史低位。内销龙头品牌增速略优于行业, 格力YOY-12.0%, 美的YOY持平, 海尔YOY-11.9%。

7月外销: 增速回落, 美的依然领先

2019年7月, 空调外销出货量为381.6万台, YOY+0.2%, 虽保持增长, 但增速较6月有所回落(6月同比+1.3%)。外销市场受到贸易政策、汇率等不确定因素影响, 出口订单波动加大。随着人民币汇率在8月出现一次较大的贬值, 8月出口增速或有提升的潜力。出口品牌增速差异大, 美的保持领先, 格力YOY-11.1%, 美的YOY+13.0%, 海尔YOY-40.0%。

美的内销份额单月YOY+3.6PCT, 保持行业领先

2019年7月, 格力内销份额YOY+0.1PCT, 美的内销份额YOY+3.6PCT, 海尔内销份额YOY持平。我们认为, 空调冷年一般从8月开盘, 渠道商对于开盘政策的预期差异以及提货节奏的调整, 导致7月份额出现较大波动。但随着8月整体行业进入新冷年开盘, 厂商间返利政策博弈加大, 内销份额或有更大波动。

终端零售需求偏弱, 线上、线下零售市场继续承压

空调线上、线下零售重点区域受到7月降雨及气温偏低影响, 需求并无突出表现, 中央气象台预测8月前期高温天气偏少的黄淮、江淮、江南部分地区(为空调销售重点区域)将迎来一轮持续的高温少雨天气, 后续或能拉动空调零售销售预期, 渠道提货动力或能有所提升。

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。

重点推荐

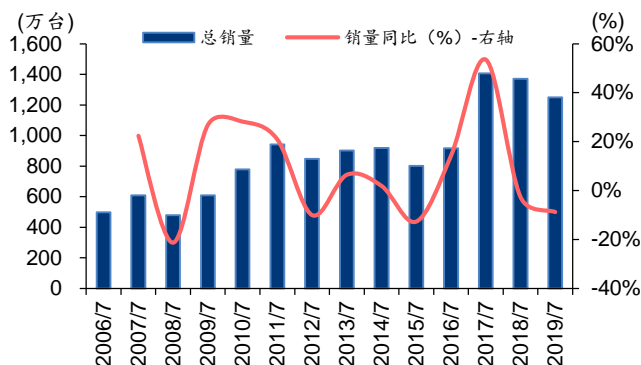
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000333.SZ	美的集团	50.32	买入	3.06	3.52	4.11	4.65	16.44	14.30	12.24	10.82
000651.SZ	格力电器	51.25	买入	4.36	5.06	5.97	7.07	11.75	10.13	8.58	7.25
600690.SH	海尔智家	14.92	买入	1.17	1.38	1.62	1.87	12.75	10.81	9.21	7.98

资料来源: 华泰证券研究所

受需求及冷年开盘影响，总销量降幅扩大至同比-8.8% 内销同比下滑12.3%，出口增速回落同比+0.2%

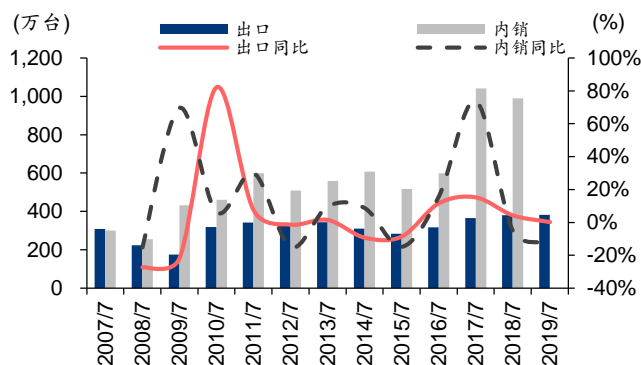
产业在线数据显示，2019年7月单月家用空调整体销售1249.6万台，YOY-8.8%。其中，内销868.0万台，YOY-12.3%；出口381.6万台，YOY+0.2%。1-7月累计家用空调整体销售10302.6万台，YOY-2.4%。其中，内销6156.0万台，YOY-1.8%；出口4146.6万台，YOY-3.4%。一方面，零售需求偏弱，提货动力不足。另一方面，弱市中，经销商更偏向于延后至新冷年开盘提货（返利政策集中，经销商预期回款、提货获利更大）。

图表1：空调总销量7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7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

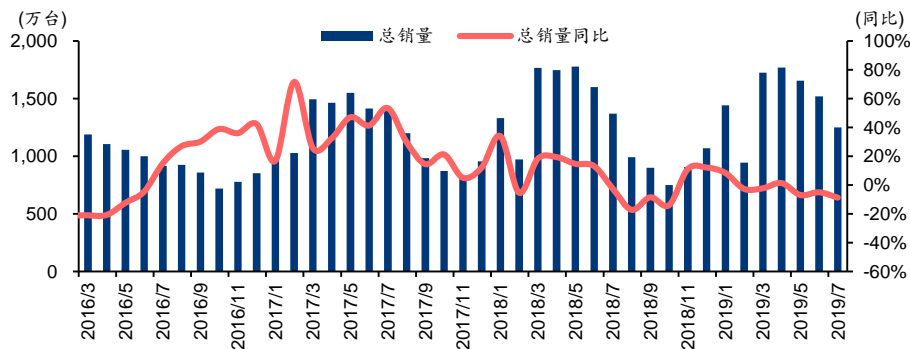
我们认为随着8月冷年开盘政策呈现，内销出货或有所企稳，同时政策奖励幅度的不同，也可能出现厂商间增速差异加大。

图表3：1-7月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-7月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	10302.6	6156.0	4146.6	59.8%	40.2%
同比增长	-2.4%	-1.8%	-3.4%		
2018年	10560.0	6266.3	4293.7	59.3%	40.7%
全年数据					
2018年	15069	9281	5788	62%	38%
同比增长	6.34%	4.57%	9.32%		

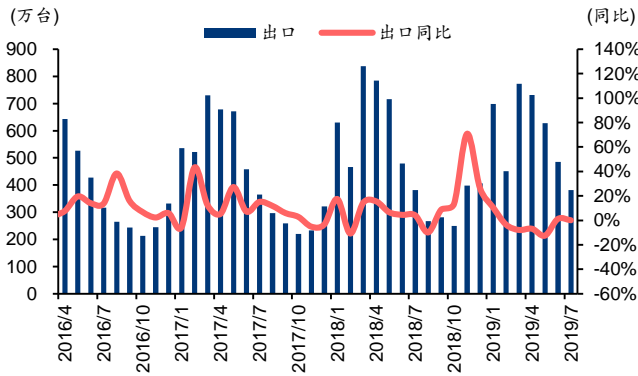
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



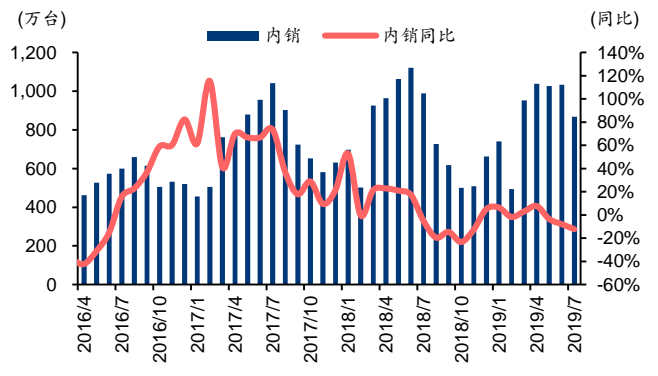
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)

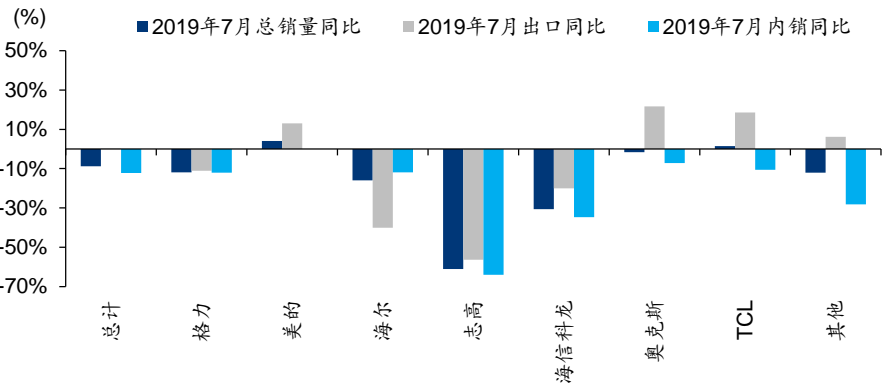


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

美的延续领先态势, 7月总销量份额提升 3.8PCT

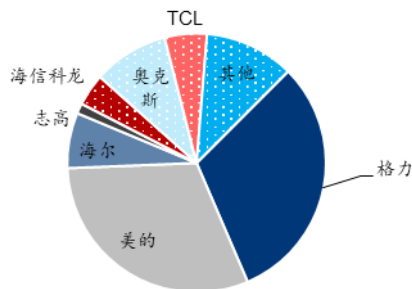
2019年7月份, 美的空调增长表现超越行业, 份额有明显提升。一方面, 美的在今年陆续推出具备竞争力机型, 市场价格优势明显。另一方面, 美的外销增速保持行业领先。其中, 格力7月总销量 YOY -11.8% (内销 YOY -12.0%、外销 YOY -11.1%), 总市占率 YOY -1.1PCT; 美的总销量 YOY +4.1% (内销 YOY +0.0%、外销 YOY +13.0%), 市占率 YOY +3.8PCT; 海尔总销量 YOY -16.0% (内销 YOY -11.9%、外销 YOY -40.0%), 市占率 YOY -0.6PCT。

图表7: 各品牌2019年7月销量同比数据



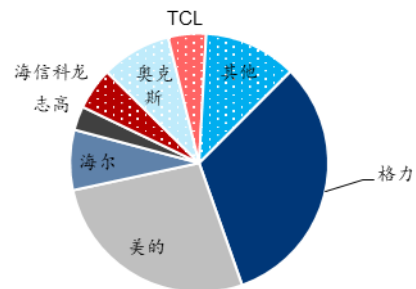
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2019年7月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



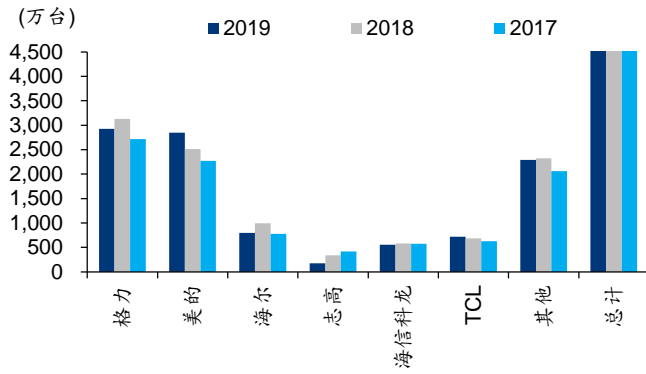
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 2018年7月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



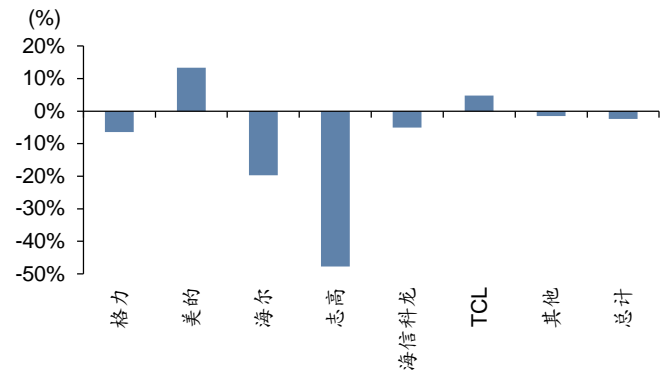
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表10: 各品牌1-7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1-7月总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

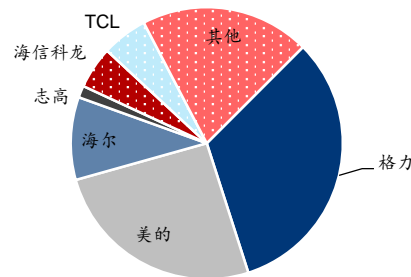
2019年7月，空调内销出货量为868.0万台，YOY-12.3%，增速较6月降幅扩大（6月同比-7.8%）。零售需求依然偏弱，空调线上、线下零售重点区域受到7月降雨及气温偏低影响，需求并无突出表现。

气温提振不明显，同时受到降雨影响。据中央气象台数据，2019年7月全月，全国平均气温为22.1℃，仅较常年同期偏高0.2℃。同时由于降雨影响，空调销售重点的江南、西南等地气温偏低0.5~2.0℃，其中重庆、四川、江西平均气温均为历史低位。

内销龙头品牌增速略优于行业，2019年7月，格力内销YOY-12.0%，美的YOY持平，海尔YOY-11.9%。因此格力内销份额YOY+0.1PCT，美的内销份额YOY+3.6PCT，海尔内销份额YOY持平。

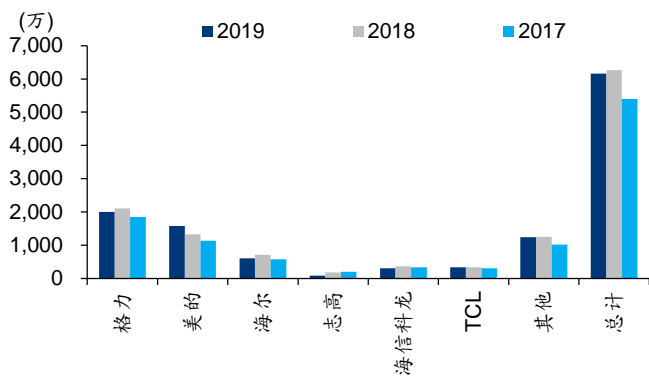
我们认为，空调冷年一般从8月开盘，渠道商对于开盘政策的预期差异以及提货节奏的调整，导致7月份额出现较大波动。但随着8月整体行业进入冷年开盘，厂商间返利政策博弈加大，内销份额或有更大波动。同时，中央气象台预测8月前期高温天气偏少的黄淮、江淮、江南部分地区（为空调销售重点区域）将迎来一轮持续的高温少雨天气，后续或能拉动空调零售销售预期，渠道提货动力或能有所提升

图表12: 2019年7月空调分品牌内销量占比（单位：%）



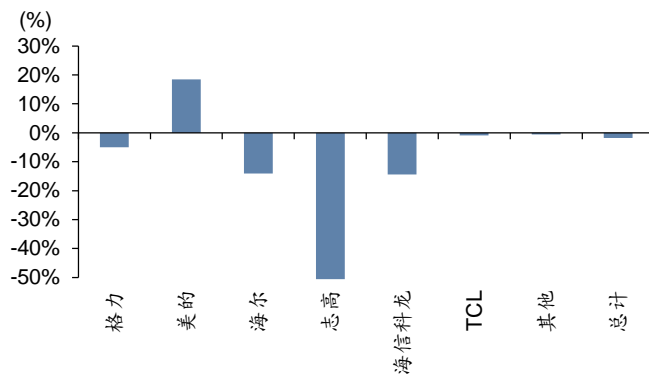
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌1-7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1-7月内销量累计同比

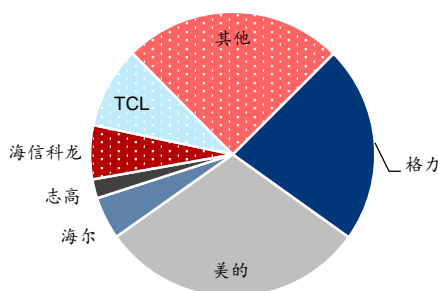


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年7月, 空调外销出货量为381.6万台, YOY+0.2%, 虽保持增长, 但增速较6月有所回落(6月同比+1.3%)。外销市场受到贸易政策、汇率等不确定因素影响, 出口订单波动加大。随着人民币汇率在8月月出现一次较大的贬值, 8月出口增速或有提升的潜力。

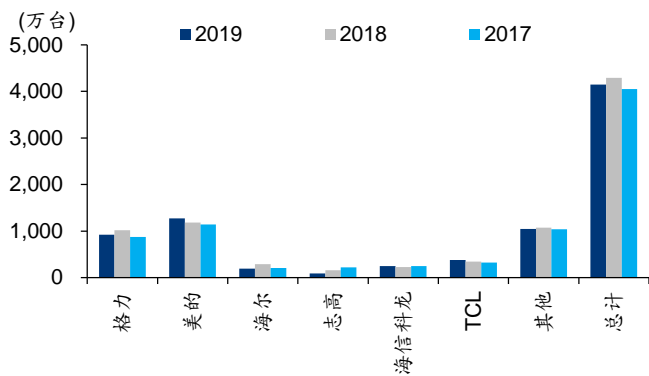
出口品牌增速差异大, 美的保持领先, 2019年7月, 格力出口 YOY-11.1%, 美的 YOY+13.0%, 海尔 YOY-40.0%。因此格力外销份额 YOY-2.7PCT, 美的内销份额 YOY+3.9PCT, 海尔内销份额 YOY-1.6PCT。

图表15: 2019年7月空调分品牌外销量占比(单位: %)



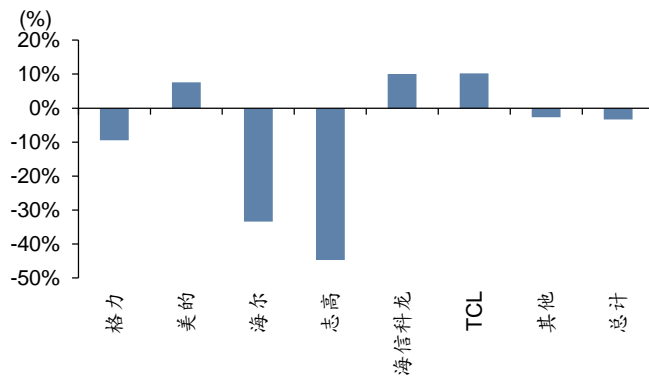
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表16: 各品牌1-7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1-7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