

家用电器

评级：中性

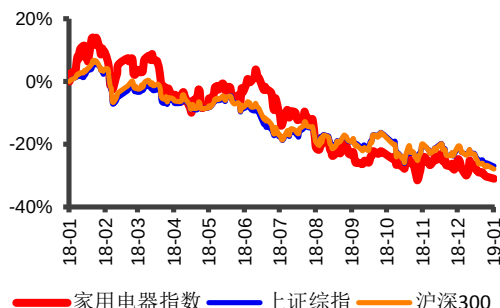
2019 年 1 月 4 日

家电行业 12 月报

2018 年收官，高端化家电产品尽显优势

行业研究/行业月报

行业近一年市场表现



报告要点

➤ 12 月市场表现：上证综指收 2494 点，-3.64%；沪深 300 报收 3172.7 点，-5.1%；中小板指收 4703 点，-7.56%；创业板指报收 1250.5 点，-5.93%。28 个申万一级中仅通信、公用事业和食品饮料涨幅为正，家电板块 12 月上-3.44%，排第 12 位，较上月上升 4 位。

各子板块全部收跌，跌幅较少的为冰箱（-0.8%），小家电（-1.84%），其它视听器材（-2.8%）。

从行业资金流向来看，所有 28 个申万一级行业板块全部呈现主力资金负流入，其中家电板块净流出 58.1 亿元，居第 11 位，较 11 月下降 5 位。

本月个股涨跌幅居前五位：九阳股份（13.2%），星帅尔（9.86%），高斯贝尔（9.46%），新宝股份（7.62%）和*ST 厦华（5.05%）。

➤ **空调**：18 年 11 份，空调产销分别为 921 万台和 900 万台，同比变化分别为+0.3%和+10.3%。与上年同期比，空调销量下滑暂止。从销售分布来看，空调出口迅猛，392 万台，同比增长 67.2%，内销依旧乏力为 508.6 万台，同比下降 12.6%。产业在线监测的空调行业企业库存是 924.5 万台，同比-0.7%，环比增长 4.4%，库存压力持续。1-11 月，产量 13796 万台，同比增 4.3%；销量 13985.5 万台，同比增长 6.3%；出口实现 5390 万台，同比增长 8.4%；内销 8216 万台，同比增长 4.6%。

➤ **洗衣机**：18 年 11 月，洗衣机产销分别为 582 万台和 579 万台，同比分别变化-0.3%和-0.1%。从销售分布来看，洗衣机出口 188.3 万台，同比-3%；内销 391 万台，同比+1.3%。滚筒洗衣机方面，11 月内销 156 万台，出口 71.5 万台，滚筒占比总销量 39.3%，区间震荡。1-11 月，洗衣机产出 5834 万台，同比增长 1.1%；销量 5914 万台，同比增长 2%；内销 4097.5 万台，同比增长 2.6%；出口 1836 万台，同

分析师：石晋 CFA
执业证书编号：S0760514050003
Tel: 0351-8686645
Email: shijin@sxzq.com

地址：
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

比+1.6%。

➤ **冰箱：**18 年 11 月，冰箱产销分别为 626.7 万台和 626.8 万台，同比分别变动为+7.9%和+9.8%。同比，冰箱产销量下滑趋势继续回暖。从销售分布来看，冰箱出口 269 万台，同比+16%；内销 358 万台，同比+5.5%。库存方面 374.5 万台较上年继续维持偏低库存，同比下降 6.7%，整体 18 年冰箱销售保持稳定，更新需求占主导。

1-11 月份，产量为 6878 万台，同比下降 0.74%；销量 6905 万台，同比下降 0.4%；出口 2921 万台，同比涨 5.9%；内销 3985 万台，下降 4.5%。

➤ **彩电：**18 年 11 月，彩电产销分别为 1447 万台和 1427 万台，分别同比变动+8.6%和 8.2%。出口 910 万台，同比变动+15.8%；内销 517 万台，同比变动-3%。产销增速略放缓。

1-11 月行业产量 13656 万台，同比增长 12.2%；销量 13518.4 万台，同比增长 12.8%；出口 8690.6 万台，同比增长 19%；内销 4828 万台，同比增长 3.7%。

➤ **投资建议：**

受过去几年家电下乡等刺激政策的影响，农村洗衣机的保有量快速增长，截至 2017 年城镇保有量 96 台/百户；农村保有量 86 台/百户，洗衣机行业替换需求成为主要需求。伴随二胎政策放开、家庭可支配财富的累积、分区洗护等更高层次需求使得洗衣机的每户家庭保有量有望超越 1 台/户，新增需求将释放。未来洗衣机行业的竞争将以寡头竞争为主，通过技术革新不断加宽行业护城河，竞争格局呈现强者愈强，品牌集中度进一步提升，行业升级趋势明显。过去 10 年是厨电行业的“黄金十年”，其零售额以每年平均两位数的复合增长领先家电其它品类。但是自去年以来，整体厨电行业受房地产前景预期暗淡，结构性市场出现饱和，以及其它综合类品牌企业跨界涌入首次迎来负增长。传统厨电市场受到冲击，市场竞争加大，行业洗牌加速。从宏观经济及房地产发展来看，短期内传统厨电面临价量双重压力，并向“普

及+置换”转化，但嵌入集成式的市场需求有望引发新爆点，行业龙头估值低于历史表现，浮现投资价值。传统小家电零售额增速放缓，均价普遍上涨，新型消费人群崛起，新兴品类加速扩张。我们认为，2019年家电市场将呈现整体疲弱，局部亮点，市场竞争更加激烈，龙头优势愈加明显。建议关注：美的集团、青岛海尔、老板电器、新宝股份。

风向提示：1) 行业景气度不及预期。

2) 贸易战加剧，汇率大幅波动

目录

目录	4
1.行业市场表现	6
2.产销数据	8
2.1 空调	8
2.2 洗衣机	9
2.3 冰箱	10
2.4 彩电	11
3.新闻回顾	12
4.投资建议	14
5.风险提示	15

图表目录

图 1: 2018 年 12 月行业月涨跌幅 (%)	6
图 2: 2018 年 12 月子行业月涨跌幅 (%)	6
图 3: 2018 年 12 月行业资金净流入 (亿元)	7
图 4: 11 月空调销量 900 万台, 同比+10.3%	8
图 5: 11 月空调库存 924.5 万台, 同比-0.7%	8
图 6: 11 月空调出口销量 391.7 万台, 同比+67.2%	8
图 7: 11 月空调内销 508.6 万台, 同比-12.6%	8
图 8: 11 月洗衣机产量 527 万台, 同比-0.3%	9
图 9: 11 月洗衣机销量 579 万台, 同比增长-0.1%	9
图 10: 11 月洗衣机出口 188.3 万台, 同比-3%	9

图 11: 11 月洗衣机内销 391 万台, 同比+1.3%	9
图 12: 11 月滚筒洗衣机内销 156 万台, 出口 71.5 万台	10
图 13: 11 月滚筒洗衣机销量占比 39.3%	10
图 14: 11 月冰箱销量 626.8 万台, 同比+9.8%	11
图 15: 11 月冰箱库存 374.5 万台, 同比-6.7%	11
图 16: 11 月冰箱出口 269 万台, 同比+16%	11
图 17: 11 月冰箱内销 358 万台, 同比+5.5%	11
图 18: 11 月彩电产量 1447 万台, 同比+8.6%	12
图 19: 11 月彩电销量 1427 万台, 同比+8.2%	12
图 20: 11 月彩电出口 910 万台, 同比+16%	12
图 21: 11 月彩电内销 517 万台, 同比-3%	12
表 1: 2018 年 12 月涨跌幅排名前十的个股 (%)	7

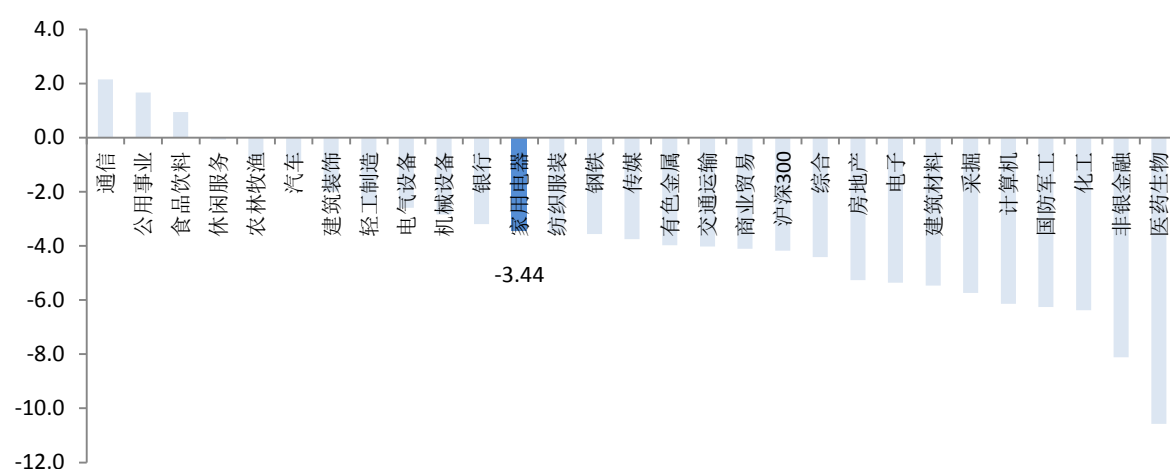
1. 行业市场表现

12月市场表现: 上证综指收 2494 点, -3.64%; 沪深 300 报收 3172.7 点, -5.1%;

中小板指收 4703 点, -7.56%; 创业板指报收 1250.5 点, -5.93%。

28 个申万一级中仅通信、公用事业和食品饮料涨幅为正, 家电板块 12 月上-3.44%, 排第 12 位, 较上月上升 4 位。

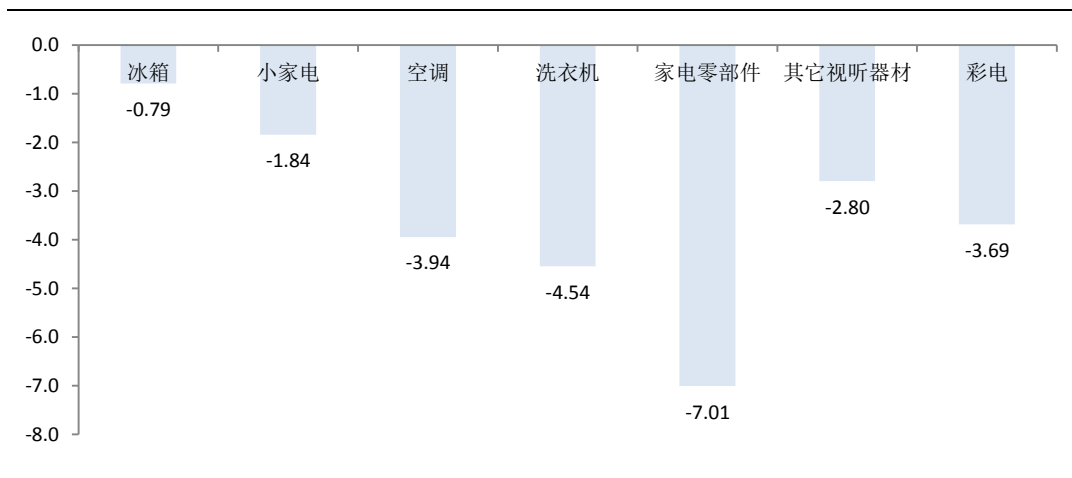
图 1: 2018 年 12 月行业月涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 山西证券研究所

各子板块全部收跌, 跌幅较少的为冰箱 (-0.8%), 小家电 (-1.84%), 其它视听器材 (-2.8%)。

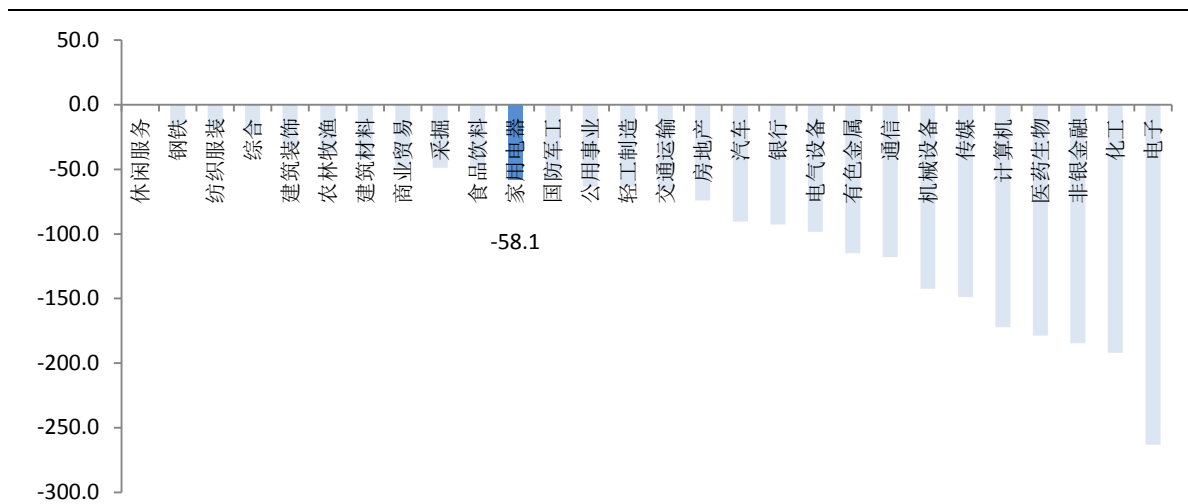
图 2: 2018 年 12 月子行业月涨跌幅 (%)



数据来源: wind, 山西证券研究所

从行业资金流向来看，所有 28 个申万一级行业板块全部呈现主力资金净流入，其中家电板块净流出 58.1 亿元，居第 11 位，较 11 月下降 5 位。

图 3：2018 年 12 月行业资金净流入（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

本月个股涨跌幅居前五位：九阳股份（13.2%），星帅尔（9.86%），高斯贝尔（9.46%），新宝股份（7.62%）和*ST 厦华（5.05%）。

表 1：2018 年 12 月涨跌幅排名前十的个股（%）

证券代码	证券简称	月涨幅（%）	证券代码	证券简称	月跌幅（%）
002242.SZ	九阳股份	13.22	603726.SH	朗迪集团	-41.32
002860.SZ	星帅尔	9.86	002676.SZ	顺威股份	-13.07
002848.SZ	高斯贝尔	9.46	600619.SH	海立股份	-12.50
002705.SZ	新宝股份	7.62	002668.SZ	奥马电器	-12.41
600870.SH	*ST 厦华	5.05	600651.SH	飞乐音响	-11.75
002543.SZ	万和电气	3.46	000016.SZ	深康佳 A	-10.99
603868.SH	飞科电器	2.44	000521.SZ	长虹美菱	-10.57
603677.SH	奇精机械	1.53	600854.SH	春兰股份	-9.38
603331.SH	百达精工	1.38	603366.SH	日出东方	-8.95
603519.SH	立霸股份	1.01	002420.SZ	毅昌股份	-8.86

数据来源：wind，山西证券研究所

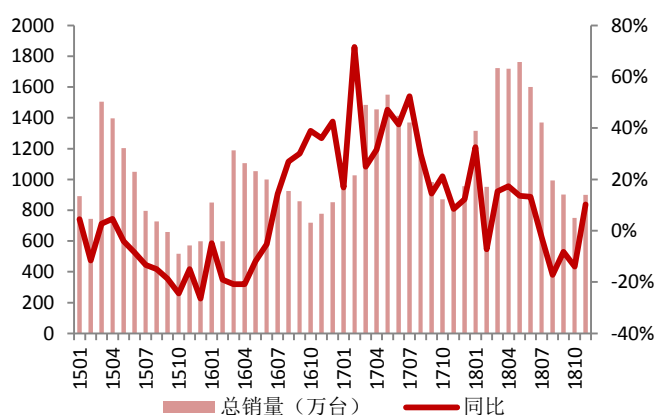
2.产销数据

2.1 空调

18 年 11 份，空调产销分别为 921 万台和 900 万台，同比变化分别为+0.3%和+10.3%。与上年同期比，空调销量下滑暂止。从销售分布来看，空调出口迅猛，392 万台，同比增长 67.2%，内销依旧乏力为 508.6 万台，同比下降 12.6%。产业在线监测的空调行业企业库存是 924.5 万台，同比-0.7%，环比增长 4.4%，库存压力持续。

1-11 月，产量 13796 万台，同比增 4.3%；销量 13985.5 万台，同比增长 6.3%；出口实现 5390 万台，同比增长 8.4%；内销 8216 万台，同比增长 4.6%。

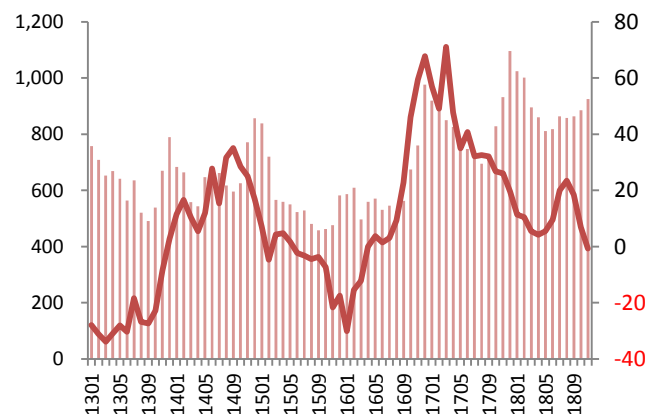
图 4：11 月空调销量 900 万台，同比+10.3%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

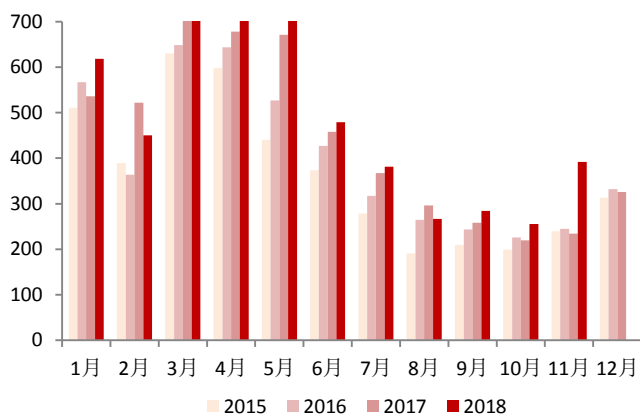
图 6：11 月空调出口销量 391.7 万台，同比+67.2%

图 5：11 月空调库存 924.5 万台，同比-0.7%

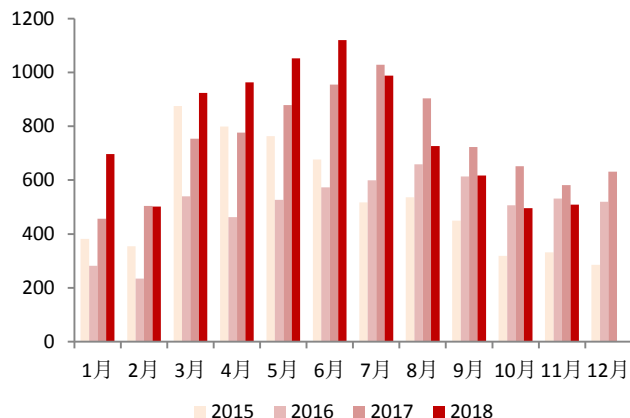


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 7：11 月空调内销 508.6 万台，同比-12.6%



数据来源：产业在线，山西证券研究所



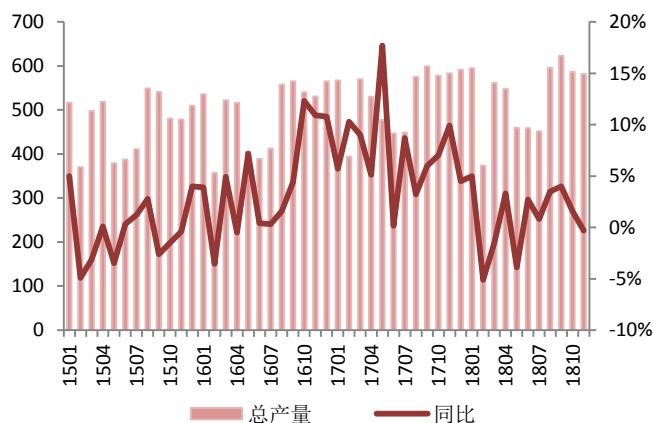
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.2 洗衣机

18 年 11 月，洗衣机产销分别为 582 万台和 579 万台，同比分别变化-0.3%和-0.1%。从销售分布来看，洗衣机出口 188.3 万台，同比-3%；内销 391 万台，同比+1.3%。滚筒洗衣机方面，11 月内销 156 万台，出口 71.5 万台，滚筒占比总销量 39.3%，区间震荡。

1-11 月，洗衣机产出 5834 万台，同比增长 1.1%；销量 5914 万台，同比增长 2%；内销 4097.5 万台，同比增长 2.6%；出口 1836 万台，同比+1.6%。

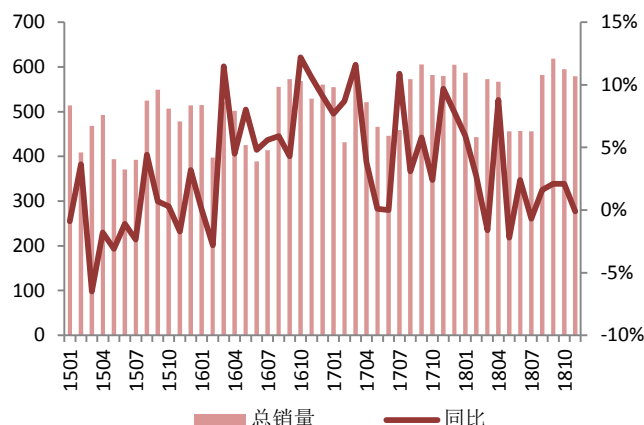
图 8：11 月洗衣机产量 527 万台，同比-0.3%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

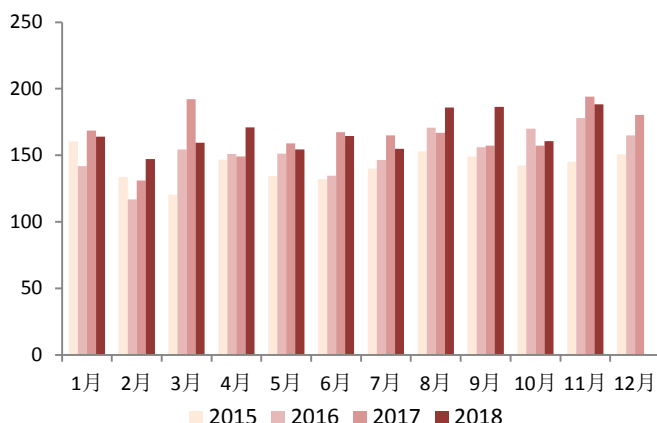
图 10：11 月洗衣机出口 188.3 万台，同比-3%

图 9：11 月洗衣机销量 579 万台，同比增长-0.1%



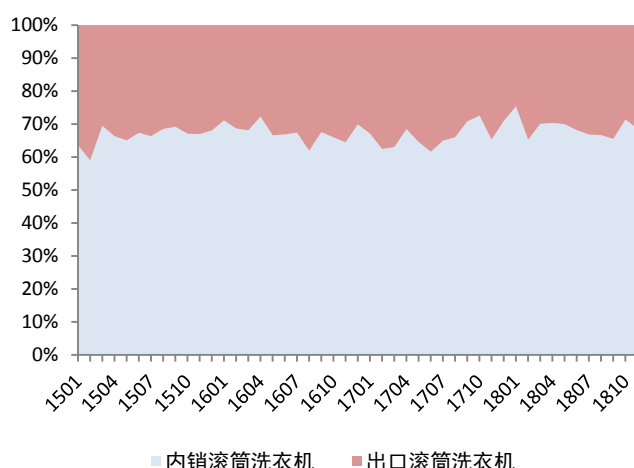
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 11：11 月洗衣机内销 391 万台，同比+1.3%

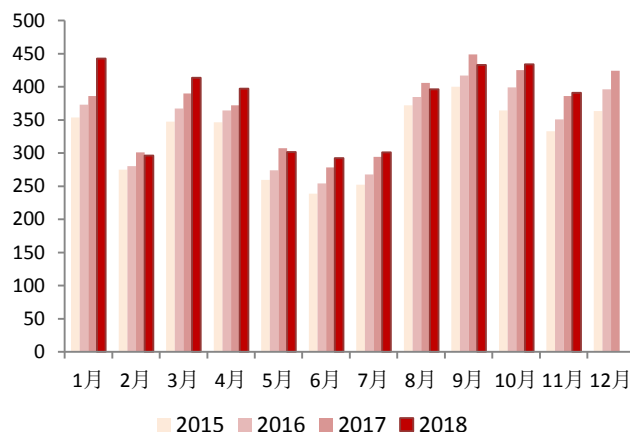


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 12: 11 月滚筒洗衣机内销 156 万台，出口 71.5 万台

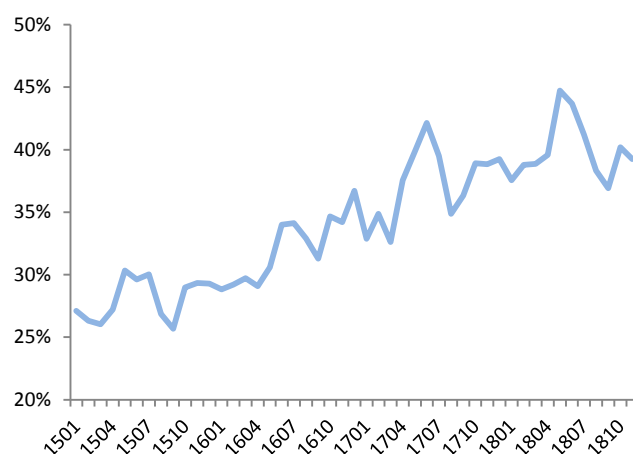


数据来源：产业在线，山西证券研究所



数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 13: 11 月滚筒洗衣机销量占比 39.3%



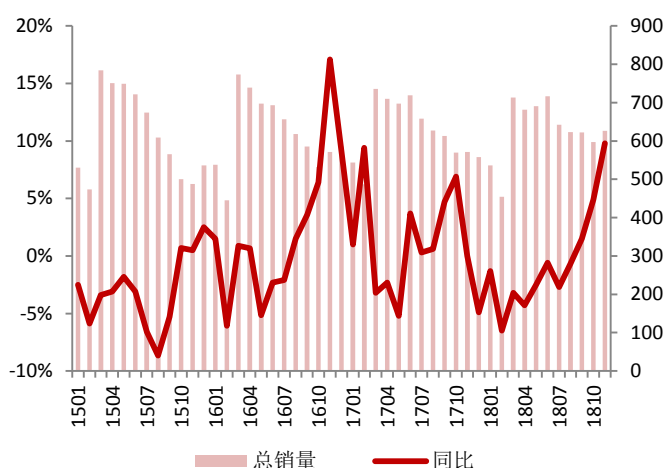
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.3 冰箱

18 年 11 月，冰箱产销分别为 626.7 万台和 626.8 万台，同比分别变动为+7.9% 和+9.8%。同比，冰箱产销量下滑趋势继续回暖。从销售分布来看，冰箱出口 269 万台，同比+16%；内销 358 万台，同比+5.5%。库存方面 374.5 万台较上年继续维持偏低库存，同比下降 6.7%，整体 18 年冰箱销售保持稳定，更新需求占主导。

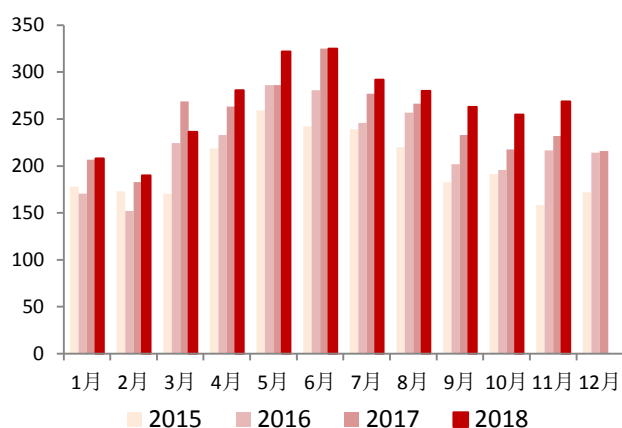
1-11 月份，产量为 6878 万台，同比下降 0.74%；销量 6905 万台，同比下降 0.4%；出口 2921 万台，同比涨 5.9%；内销 3985 万台，下降 4.5%。

图 14: 11 月冰箱销量 626.8 万台, 同比+9.8%



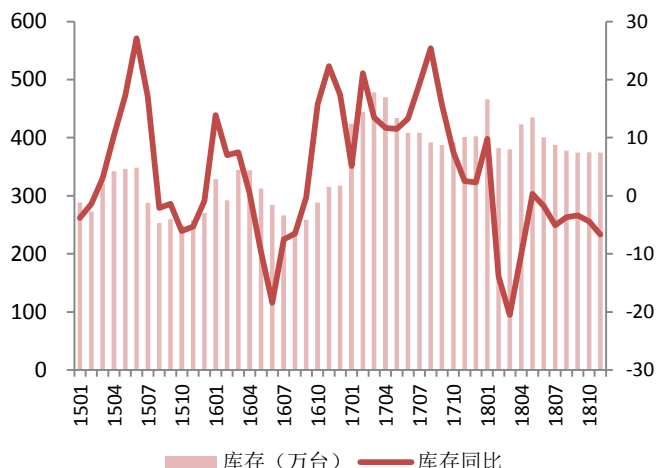
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 16: 11 月冰箱出口 269 万台, 同比+16%



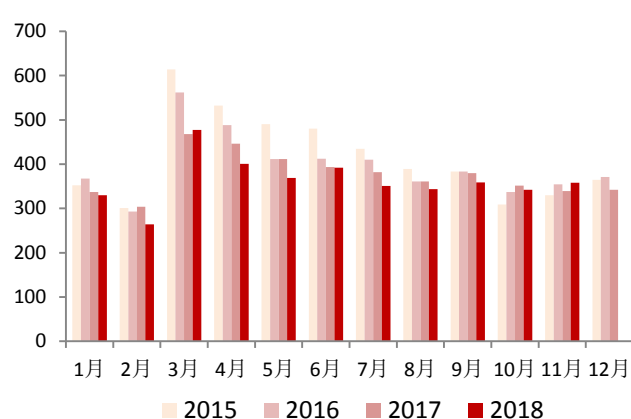
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 15: 11 月冰箱库存 374.5 万台, 同比-6.7%



数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 17: 11 月冰箱内销 358 万台, 同比+5.5%



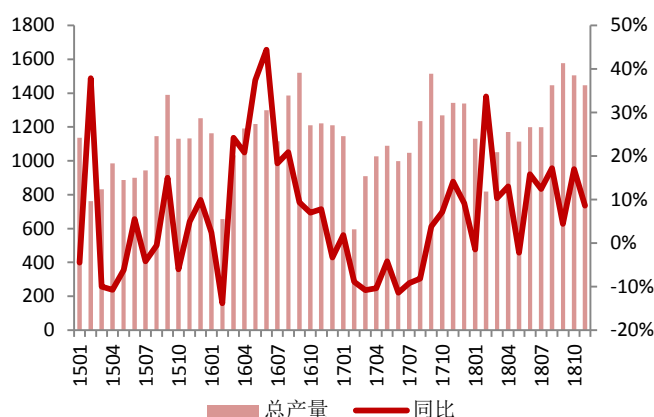
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

2.4 彩电

18 年 11 月, 彩电产销分别为 1447 万台和 1427 万台, 分别同比变动+8.6% 和 8.2%。出口 910 万台, 同比变动+15.8%; 内销 517 万台, 同比变动-3%。产销增速略放缓。

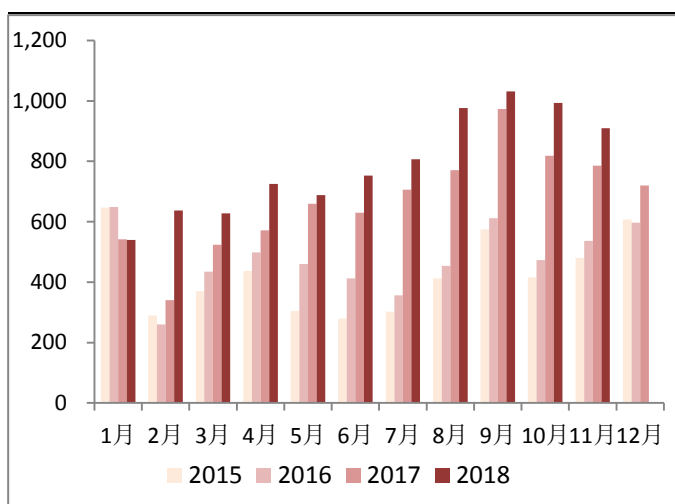
1-11 月行业产量 13656 万台, 同比增长 12.2%; 销量 13518.4 万台, 同比增长 12.8%; 出口 8690.6 万台, 同比增长 19%; 内销 4828 万台, 同比增长 3.7%。

图 18: 11 月彩电产量 1447 万台, 同比+8.6%



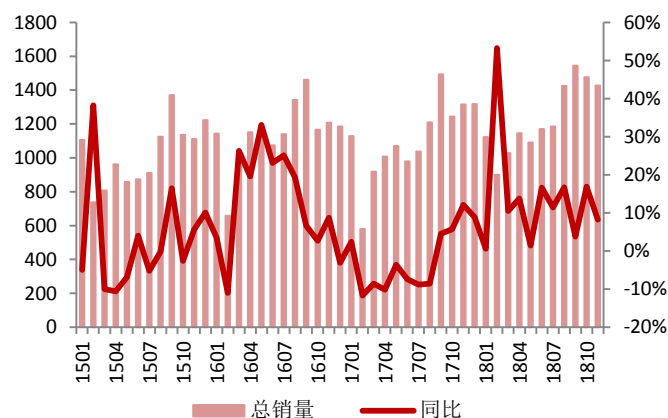
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 20: 11 月彩电出口 910 万台, 同比+16%



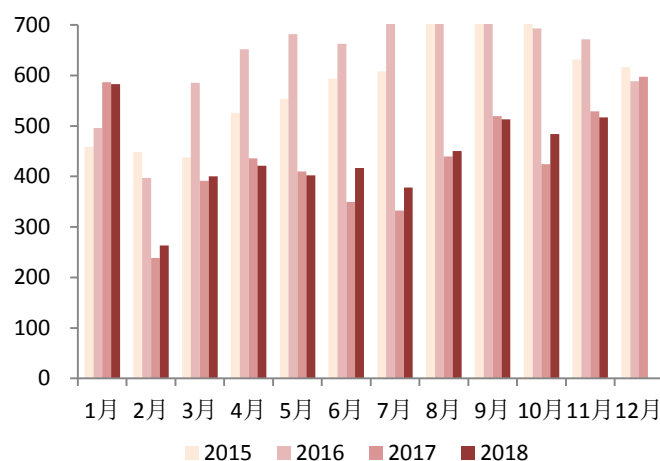
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 19: 11 月彩电销量 1427 万台, 同比+8.2%



数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 21: 11 月彩电内销 517 万台, 同比-3%



数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

3.新闻回顾

➤ 2018 年 1-11 月中国洗衣机出口同比增长 2.9%

据中商产业研究院数据库显示, 2015 年-2017 年中国洗衣机出口量波动幅度较大, 呈震荡上行; 2017 年中国洗衣机出口量为 2318 万台, 同比增长 3.1%。2018 年 1-11 月中国洗衣机出口量为 2175 万台, 同比增长 2.9%。从金额方面来看, 2014 年-2017 年中国洗衣机出口金额呈小幅度下降趋势, 2017 年中国洗衣机出口金额为 3034.71 百万美元, 同比下降 7.7%。

2018 年 1-11 月中国洗衣机出口金额为 2966.96 百万美元,同比增长 7.5%。

➤ **11 月冰箱线下市场同比下行 外资品牌降幅大**

中怡康数据显示,2018 年 11 月份冰箱线下市场同比整体下行,零售额降 2.9%,零售量降 11.1%。Top10 中,仅伊莱克斯同比逆势上涨,量额都有较大幅度增长。市场 Top10 品牌中,零售额方面 5 家上涨、5 家下降,海尔、美的、容声、海信和伊莱克斯涨幅分别为 2.4%、3.4%、4.2%、8.7%和 28.4%。下降 5 品牌中,有 3 品牌降幅超过 10%。零售量方面,Top10 品牌中,仅伊莱克斯增长 17.0%,其余品牌均为下降状态。西门子、博世和三星降幅超 15%。综合来看,伊莱克斯之外 4 品牌零售额的同比增长应该与产品单价的提升有关。西门子、博世、松下和三星的较大幅度下滑。

➤ **2018 冰箱行业保鲜技术细分程度加深**

2018 年,保鲜冰箱产品大行其道。在 2017 年各企业纷纷推出新的保鲜技术之后的 2018,应用新保鲜技术的冰箱产品越来越多的出现在市场上。总体来看,冰箱行业的保鲜技术突破了以往冷藏区保鲜,冷冻区冷冻的概念,而是将保鲜引申到冷冻区,细微到细胞级,留住食材的原生营养,满足消费者细分化的食材保鲜需求,并通过健康方面的技术让消费者吃的更健康和安全。

➤ **家电出口预增 8% 准备防范贸易风险**

2018 年 1~9 月,中国家电产品出口额 570.5 亿美元,同比增长 11.4%,预计全年出口增长 8%。其中,冰箱、洗衣机、空调等传统大家电包括零件的出口额为 264 亿美元,较去年同期增长 12.6%;小家电包括零件的出口额 299.2 亿美元,同比增长 10.8%。纵观今年全年,除第一季度由于节日因素出现小幅波动外,前三季度家电出口均保持稳定增长。从目前看,中美贸易摩擦的影响将从 11 月的出口数据开始显现(中国机

电产品进出口商会)

➤ 三星拟明年4月份关闭1座8.5代厂

三星预计将从4月份起分阶段关闭一座8.5代厂，预定在7月份把L8-1完全关闭，并且开始调整生产线设备，转作QD-OLED面板。三星该厂主要生产49吋和55吋面板，随着产能转换，三星电视面板出货量估计减少将近1,000万片，可望纾缓2019年面板严重供过于求的压力，面板价格有机会提前在3月落底。在大陆面板厂的产能竞争之下，韩国两家面板厂近年积极转换产能和技术，强化高阶面板技术的布局。(中华液晶网)

4.投资建议

➤ 受过去几年家电下乡等刺激政策的影响，农村洗衣机的保有量快速增长，截至2017年城镇保有量96台/百户；农村保有量86台/百户，洗衣机行业替换需求成为主要需求。伴随二胎政策放开、家庭可支配财富的累积、分区洗护等更高层次需求使得洗衣机的每户家庭保有量有望超越1台/户，新增需求将释放。未来洗衣机行业的竞争将以寡头竞争为主，通过技术革新不断加宽行业护城河，竞争格局呈现强者愈强，品牌集中度进一步提升，行业升级趋势明显。过去10年是厨电行业的“黄金十年”，其零售额以每年平均两位数的复合增长领先家电其它品类。但是自去年以来，整体厨电行业受房地产前景预期暗淡，结构性市场出现饱和，以及其它综合类品牌企业跨界涌入首次迎来负增长。传统厨电市场受到冲击，市场竞争加大，行业洗牌加速。从宏观经济及房地产发展来看，短期内传统厨电面临价量双重压力，并向“普及+置换”转化，但嵌入集成式的市场需求有望引发新爆点，行业龙头估值低于历史表现，浮现投资价值。传统小家电零售额增速放缓，均价普遍上涨，新型消费

人群崛起，新兴品类加速扩张。我们认为，2019 年家电市场将呈现整体疲弱，局部亮点，市场竞争更加激烈，龙头优势愈加明显。建议关注：美的集团、青岛海尔、老板电器、新宝股份。

5.风险提示

- 1) 行业景气度不及预期。
- 2) 汇率大幅波动

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。