

行业研究/行业月报

2019年01月21日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)  
白色家电 II 增持 (维持)

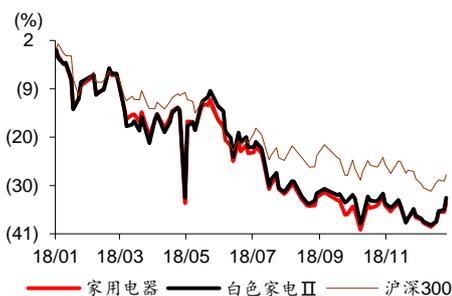
**林寰宇** 执业证书编号: S0570518110001  
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1《家用电器:行业周报(第三周)》2019.01
- 2《格力电器(000651,买入):新董事会起航,龙头继续绽放》2019.01
- 3《美的集团(000333,买入):业绩预告符合预期,看好长期价值》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 全年符合预期, 12月美的高增长

## 12月产业在线空调数据点评

### 产业在线12月空调数据:内销表现符合预期,出口继续抢跑

产业在线数据显示,2018年12月家用空调整体销售1069.37万台, YOY+11.8%。其中,内销663.30万台, YOY+5.1%;出口406.07万台, YOY+24.8%。2018年1-12月,空调总销量1.51亿台, YOY+6.3%;内销量9280.85万台, YOY+4.6%;外销量5788.24万台, YOY+9.3%。我们认为短期内空调行业需求下行,市场弱势表现中,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。

### 12月份单月数据:内销有所企稳

2018年12月份单月,空调行业景气度受到多方面因素影响,其中包括原材料价格的持续下行、厂商春节备货、出口关税的不确定预期等。整体上,内销市场呈现出企稳迹象,需求稳健;同时我们认为出口受到中美贸易政策的不确定影响,由于关税调整的最后执行时间还未确定,同时人民币兑美元汇率依然有利于出口,部分企业加快出口出货,拉动单月外销增速,但也需关注可能对2019年一季度出口有一定程度的透支影响。

### 12月份单月数据:外销扰动下,厂商份额有所分化

受到出口销售抢跑影响,各大厂商表现分化,其中美的表现好于整体,格力、海尔出货量波动较大。产业在线数据显示,2018年12月,格力销量 YOY -4.9% (内销 YOY-11.4%、外销 YOY+17.6%),市占率 34.1% (YOY-6.0PCT);美的销量 YOY +28.1% (内销 YOY +19.2%、外销 YOY +50.0%),市占率 29.0% (YOY +3.7PCT);海尔销量 YOY-15.0% (内销 YOY-15.5%、外销 YOY -13.5%),市占率 6.1% (YOY-1.9PCT)。

### 1-12月累计数据:内销符合预期,出口略超预期

整体而言,内销出货量受房地产周期影响叠加2017年高基数效应,同比增速趋势下行,2018年各月出货量增速前高后低,全年增速符合预期;外销出货量在10、11、12月增速有明显提升,带动全年外销量略超预期。

### 1-12月累计数据:维持龙头企业优势

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,有望保持市场份额相对稳定。2018年1-12月,行业格局维持稳固,龙头中格力、海尔市占率分别较2017年同期+0.3PCT、+0.5PCT,美的市占率较2017年同期-0.2PCT。

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

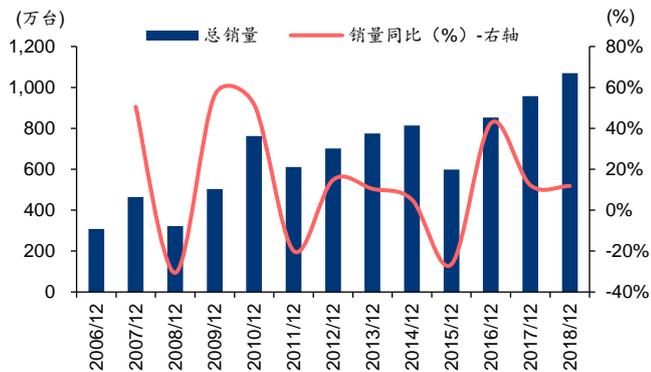
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
000651	格力电器	38.97	买入	3.72	4.44	5.06	5.97	10.48	8.78	7.70	6.53
000333	美的集团	42.08	买入	2.60	3.08	3.46	4.06	16.18	13.66	12.16	10.36
600690	青岛海尔	15.14	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	13.89	12.11	10.59	9.18

资料来源:华泰证券研究所

## 内销表现符合预期，出口继续抢跑 单月受到出口提振，全年空调出货量符合预期

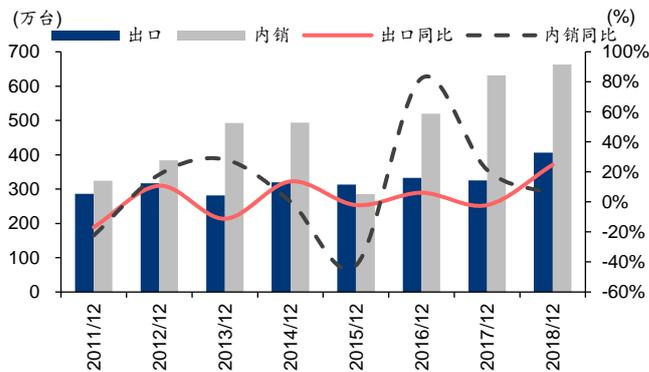
产业在线数据显示，2018年12月家用空调整体销售1069.37万台，YOY+11.8%。其中，内销663.30万台，YOY+5.1%；出口406.07万台，YOY+24.8%。我们认为出口数据受到中美贸易政策的不确定影响，关税调整的最后执行时间还未确定，但部分企业加快出口出货，预计对2019年出口有一定程度的透支影响。

图表1：空调总销量12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12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1-12月，空调总销量1.51亿台，YOY+6.3%；内销量9280.85万台，YOY+4.6%；外销量5788.24万台，YOY+9.3%。

图表3：1-12月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-12月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2018年	15069.09	9280.85	5788.24	62%	38%
同比增长	6.3%	4.6%	9.3%		
2017年	14170.2	8875.4	5294.7	63%	37%
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

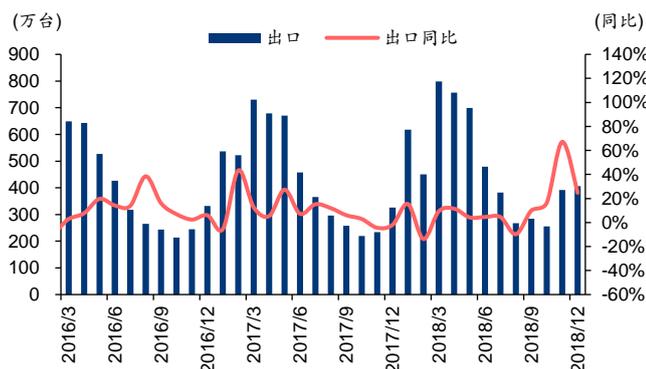
整体而言，内销出货量受房地产周期影响叠加2017年高基数效应，同比增速趋势下行，全年出货量增速前高后低，增速符合预期；外销出货量在10、11、12月增速有明显提升，带动全年外销量略超预期。

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, %)



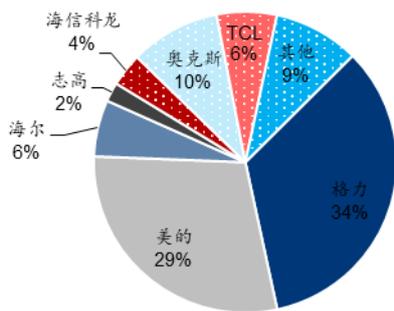
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

**单月品牌格局受到行业出口数据扰动, 全年依然保持龙头份额相对稳定**

2018年12月份单月, 行业景气度受到多方面因素影响, 其中包括原材料价格的持续下行、厂商春节备货、出口关税的不确定预期等, 各大厂商表现分化, 其中美的表现好于整体, 格力、海尔出货量波动较大。

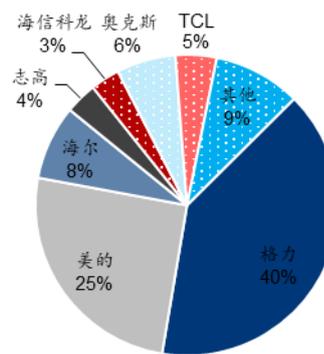
其中, 格力销量 YOY -4.9% (内销 YOY-11.4%、外销 YOY+17.6%), 市占率 34.1% (YOY-6.0PCT); 美的销量 YOY +28.1% (内销 YOY +19.2%、外销 YOY +50.0%), 市占率 29.0%(YOY +3.7PCT); 海尔销量 YOY-15.0%(内销 YOY-15.5%、外销 YOY -13.5%), 市占率 6.1% (YOY-1.9PCT)。

图表7: 2018年12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12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

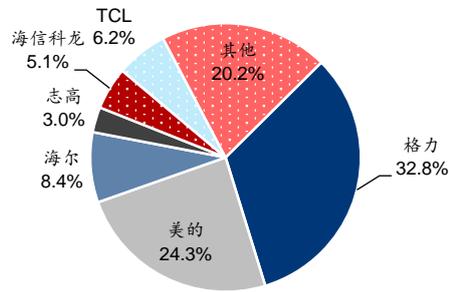
图表9: 2018年12月空调分品牌增速 (单位: %)

	格力	美的	海尔	志高	海信科龙	奥克斯	TCL	其他	总计
2018年12月总销量同比	-4.9%	28.1%	-15.0%	-32.3%	26.7%	70.5%	63.3%	9.5%	11.8%
2018年12月出口同比	17.6%	50.0%	-13.5%	-27.0%	75.0%	28.7%	71.9%	-1.7%	24.8%
2018年12月内销同比	-11.4%	19.2%	-15.5%	-39.3%	-5.6%	122.2%	45.2%	31.9%	5.1%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2018年1-12月，全年来看行业格局维持稳固，龙头中格力、海尔市占率分别较2017年同期+0.3PCT、+0.5PCT，美的市占率较2017年同期-0.2PCT。

**图表10： 2018年1-12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

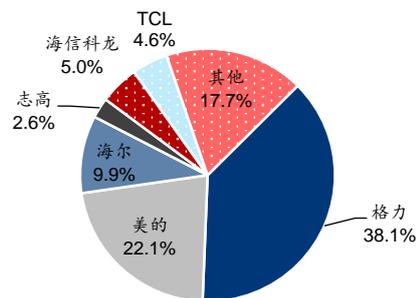
**图表11： 2018年1-12月空调累计销量数据同比增长（单位：万台，%）**

公司	2018年1-12月	2017年1-12月	2016年1-12月	2018年1-12月累计市占率	2018年1-12月累计同比
格力	4936.0	4599.0	3604.0	32.8%	7.33%
美的	3666.3	3469.0	2396.0	24.3%	5.69%
海尔	1272.5	1124.8	767.0	8.4%	13.13%
志高	457.5	572.2	550.8	3.0%	-20.05%
海信科龙	770.2	764.3	533.8	5.1%	0.77%
TCL	929.8	858.9	686.1	6.2%	8.25%
其他	3036.6	2781.7	2299.8	20.2%	9.16%
总计	15068.9	14169.9	10837.6	100.0%	6.34%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2018年1-12个月，内销整体保持正增长，出货量同比+4.6%。龙头表现稳健，格力、美的略低于行业增速，格力累计内销 YOY+3.4%，美的累计内销 YOY+3.0%，海尔累计内销 YOY+7.5%。

**图表12： 2018年1-12月空调分品牌内销量占比（单位：%）**



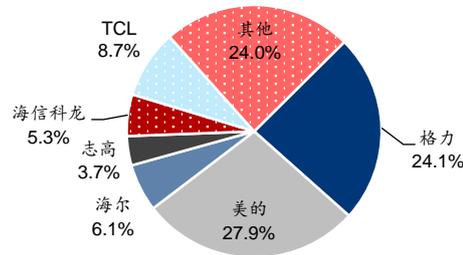
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

**图表13： 2018年1-12月空调累计内销数据同比增长（单位：万台，%）**

公司	2018年1-12月	2017年1-12月	2016年1-12月	2018年1-12月累计市占率	2018年1-12月累计同比
格力	3539.0	3423.0	2584.0	38.1%	3.4%
美的	2049.0	1990.0	1086.0	22.1%	3.0%
海尔	920.5	856.5	568.8	9.9%	7.5%
志高	241.0	289.7	245.2	2.6%	-16.8%
海信科龙	462.2	475.3	313.7	5.0%	-2.8%
TCL	424.2	423.5	290.9	4.6%	0.2%
其他	1645.0	1417.4	956.9	17.7%	16.1%
总计	9280.9	8875.4	6045.6	100.0%	4.6%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2018年全年在年底出口提速的影响下，龙头企业顺势加大出口市场影响力。其中2018年1-12月，格力累计出口市占率24.1% (YOY+1.9PCT)，美的累计出口市占率27.9% (YOY持平)，海尔累计出口市占率6.1% (YOY+1.0PCT)。

**图表14： 2018年1-12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1-12月空调累计外销数据同比增长（单位：万台，%）**

公司	2018年1-12月	2017年1-12月	2016年1-12月	2018年1-12月累计市占率	2018年1-12月累计同比
格力	1397.0	1176.0	1020.0	24.1%	18.8%
美的	1617.3	1479.0	1310.0	27.9%	9.4%
海尔	352.0	268.3	198.2	6.1%	31.2%
志高	216.5	282.5	305.7	3.7%	-23.4%
海信科龙	308.0	289.0	220.1	5.3%	6.6%
TCL	505.6	435.4	395.2	8.7%	16.1%
其他	1391.6	1364.2	1342.9	24.0%	2.0%
总计	5788.0	5294.4	4792.1	100.0%	9.3%

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，需在允许的范围内使用，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