

家用电器行业

12月行业数据点评：社零超预期，出货平稳，零售羸弱

● 家电社零数据：连续两个月超预期

根据国家统计局数据，家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额 2018 年 12 月单月表现突出，YoY+13.9%（全年累计 YoY+8.9%），连续 2 个月超市场预期，我们认为与上一年同期基数较低，价格敏感群体增加使“双十一”、“双十二”活动拉动效应增强、以及地产竣工数据改善有一定关系。

● 地产数据：2018 年 12 月住宅竣工同比显著改善

根据国家统计局数据，2018 年 12 月单月住宅新开工增速维持高位（YoY+23.4%），销售面积同比由负转正（YoY+2.5%），竣工面积更是自 2017 年 9 月以来首次转正（YoY+6.1%），但地产数据改善是否具备持续性仍有待后续观察。

● 汇率、原材料数据：汇率低位回升，大宗材料价格稳中有降

2018 年 12 月以来，汇率维持相对稳定，进入 2019 年 1 月份有所升值。大宗材料价格相对稳定，其中铜铝价格有所下降。LCD 面板价格仍然持续下滑。

● 白电、厨电出货端、零售端数据：出货平稳，零售羸弱

出货端：根据产业在线统计数据，**空调：**内销 663 万台，YoY+5.1%（1-12 月 9281 万，YoY+4.6%）；外销 406 万台，YoY+24.8%（1-12 月 5788 万，YoY+9.3%）；**冰箱：**内销 326 万台，YoY-4.7%（1-12 月 4310 万，YoY-3.9%）；外销 237 万台，YoY+9.6%（1-12 月 3209 万，YoY+6.2%）；**洗衣机：**内销 434 万台，YoY+2.4%（1-12 月 4532 万，YoY+2.7%）；外销 192 万台，YoY+6.5%（1-12 月 2028 万，YoY+1.7%）。白电出货端整体表现相对较为平稳。

零售端：根据中怡康统计数据，**白电：**空调、冰箱、洗衣机零售量 YoY: -20.4%、-25.0%、-25.3%，零售额 YoY: -17.1%、-21.7%、-19.6%，均价 YoY: +3.8%、5.8%、10.8%。**厨电：**油烟机、燃气灶、消毒柜零售量 YoY: -20.4%、-25.0%、-25.3%，零售额 YoY: -27.6%、-26.4%、-31.6%，均价 YoY: -0.7%、-1.7%、-0.2%。零售端白电、厨电环比 11 月均有明显恶化，与家电社零数据存在背离，我们认为与中怡康的统计口径以一二线城市 KA、商超渠道为主，且不包含电商有关。

● 风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

行业评级

持有

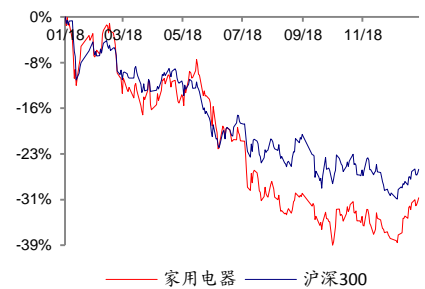
前次评级

持有

报告日期

2019-01-30

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

家用电器行业：建议继续配置 2019-01-27

白电龙头和穿越周期的小家电龙头

家用电器行业：公募基金 2019-01-24

2018Q4 家电行业持仓分析

联系人：黄涛 021-6075-0604

s Zhuangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			2019/1/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
美的集团	000333.SZ	人民币	43.00	46.42	3.11	3.39	13.86	12.71	11.33	9.82	24.23	23.53
青岛海尔	600690.SH	人民币	15.57	-	1.19	1.31	13.03	11.91	11.34	9.99	19.11	17.29
格力电器	000651.SZ	人民币	41.10	45.80	4.41	4.67	9.31	8.80	4.55	3.93	32.63	28.40
海信家电	000921.SZ	人民币	8.87	-	0.93	1.08	9.52	8.18	7.29	7.03	16.48	16.09
老板电器	002508.SZ	人民币	24.96	-	1.67	1.84	14.93	13.55	12.98	11.59	25.85	24.54

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

家电行业 2018 年 12 月核心数据	5
家电社零数据.....	5
住宅销售、新开工、竣工数据	5
汇率及原材料数据	6
空调、冰箱、洗衣机、厨电出货端、零售端数据.....	7
风险提示	11

图表索引

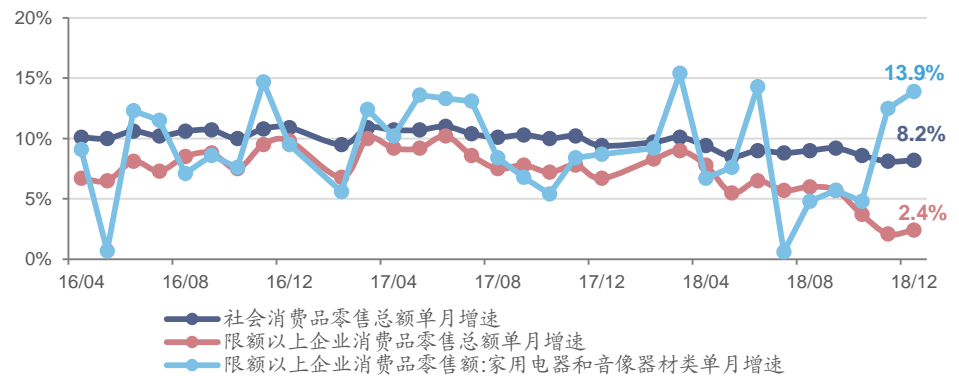
图 1: 12 月家用电器与音像器材类单月零售增速表现优异.....	5
图 2: 12 月商品住宅竣工面积单月同比由负转正.....	6
图 3: 2018 年 12 月 1 日至 2019 年 1 月 28 日, 美元兑人民币汇率升值 2.6%....	6
图 4: 2018 年 12 月 1 日至 2019 年 1 月 28 日, 铜铝价格分别下降 3.9%、3.9%, 冷轧卷板、原油价格分别上涨 2.4%、2.1%.....	7
图 5: 截至 2019 年 1 月, 面板价格继续下滑 (单位: 美元/片)	7
图 6: 空调月度内销出货同比增速.....	8
图 7: 空调月度外销出货同比增速.....	8
图 8: 冰箱月度内销出货同比增速.....	8
图 9: 冰箱月度外销出货同比增速.....	8
图 10: 洗衣机月度内销出货同比增速.....	9
图 11: 洗衣机月度外销出货同比增速.....	9
图 12: 白电单月零售量同比增速.....	10
图 13: 白电单月零售额同比增速.....	10
图 14: 厨电单月零售量同比增速.....	10
图 15: 厨电单月零售额同比增速.....	10
图 16: 白电厨电 2018 年 12 月单月零售均价及同比增速.....	10

家电行业 2018 年 12 月核心数据

家电社零数据

根据国家统计局披露数据, 2018年12月社会消费品零售总额单月同比增长8.2% (全年累计增长9.0%); 限额以上社会消费品零售总额单月同比增长2.4% (全年累计增长5.70%), 家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额12月单月表现突出, 同比增长13.9% (全年累计同比增长8.9%)。家电社零增速连续2个月超市市场预期, 我们认为与上一年同期基数较低、价格敏感群体增加使“双十一”、“双十二”活动拉动效应增强, 以及地产竣工数据改善有一定关系。

图1: 12月家用电器与音像器材类单月零售增速表现优异

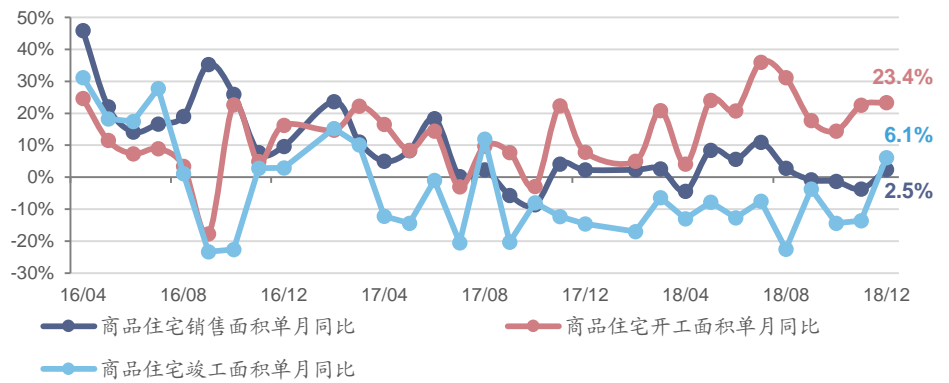


数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局披露数据, 2018年12月商品住宅销售面积同比增长2.5% (全年累计同比增长2.2%); 商品住宅新开工面积同比增长23.4% (全年累计同比增长19.7%); 商品住宅竣工面积同比增长6.1% (全年累计同比下降8.1%)。12月地产住宅数据整体表现超预期, 住宅新开工面积继续维持高增速, 而销售面积受西部地区销售超预期支撑, 单月同比增速4个月以来首次回正。与后周期商品相关性较大的住宅竣工面积单月增速更是自2017年9月以来首次转正, 但在政策未见明显放松的背景下, 地产数据改善是否具备持续性仍有待后续观察。

图2: 12月商品住宅竣工面积单月同比由负转正

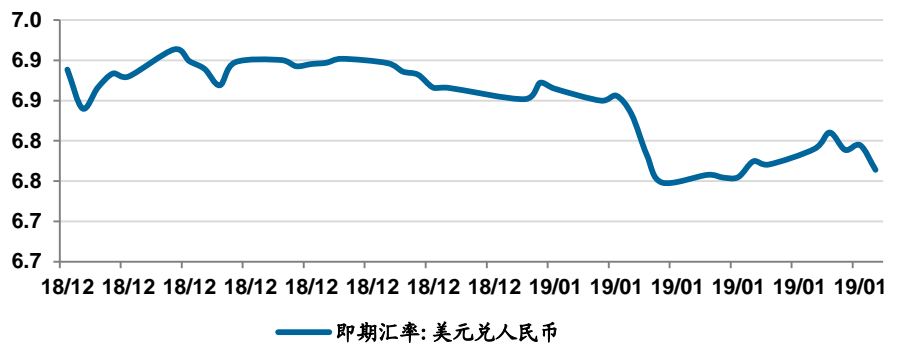


数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

汇率及原材料数据

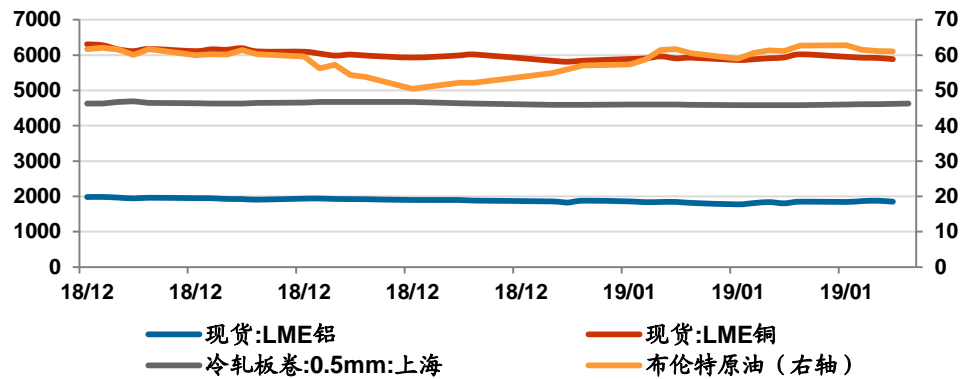
2018年12月汇率维持相对稳定, 进入1月份后经历短期的快速升值后, 目前处于波动状态。白电原材料价格整体稳中有降, 龙头公司得益于行业相对较好的竞争格局, 盈利能力有望改善。面板价格自2018年9月以来持续下滑, 但由于黑电行业竞争格局较差, 因此黑电公司实际受益有限。

图3: 2018年12月1日至2019年1月28日, 美元兑人民币汇率升值2.6%



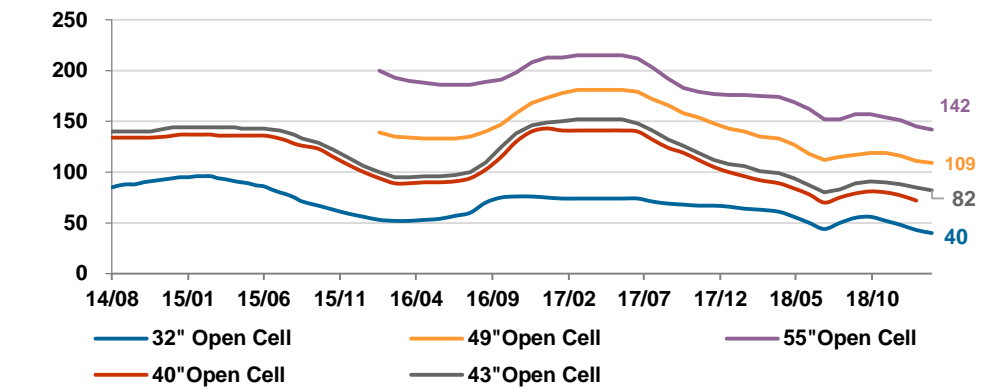
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4：2018年12月1日至2019年1月28日，铜铝价格分别下降3.9%、3.9%，冷轧卷板、原油价格分别上涨2.4%、2.1%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：截至2019年1月，面板价格继续下滑（单位：美元/片）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：40"Open Cell 最新价格数据未公布

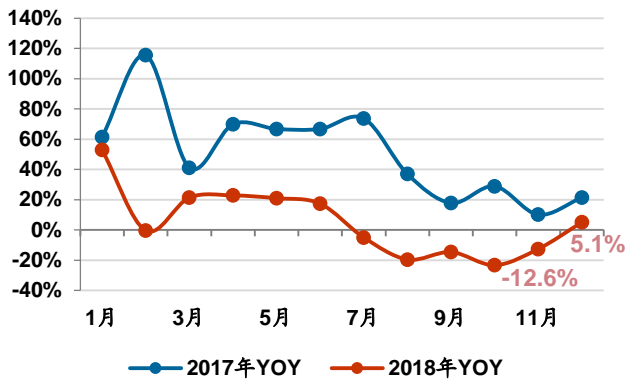
空调、冰箱、洗衣机、厨电出货端、零售端数据

(1) 出货端

空调：产量1157万台，YoY+3.2%（1-12月14985万，YoY+4.4%）；销量1069万台，YoY+11.8%（1-12月15069万，YoY+6.3%）；内销663万台，YoY+5.1%（1-12月9281万，YoY+4.6%）；外销406万台，YoY+24.8%（1-12月5788万，YoY+9.3%）。

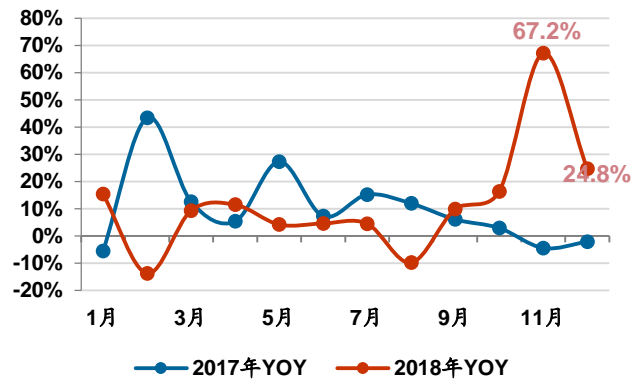
2018年12月空调出货数据表现相对较好，行业内销7月份以来首次实现正增长，在终端零售表现相对羸弱的情况下，我们认为12月内销反弹源于今年春节较早使渠道经销商备货提前、企业年底冲刺完成全年目标，以及铜、铝等大宗企业通过加大排产实现低成本生产有关。在渠道库存压力仍存的背景下，我们认为2019年内销行业增速将呈现“前低后高”的局面。而在出口方面，外销增速有所回落，但仍维持较高增速，原因还是在于后续加税预期下，企业仍存在“抢单”提前出货导致出口节奏前移，预期后续增速将出现回落。

图6: 空调月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图7: 空调月度外销出货同比增速

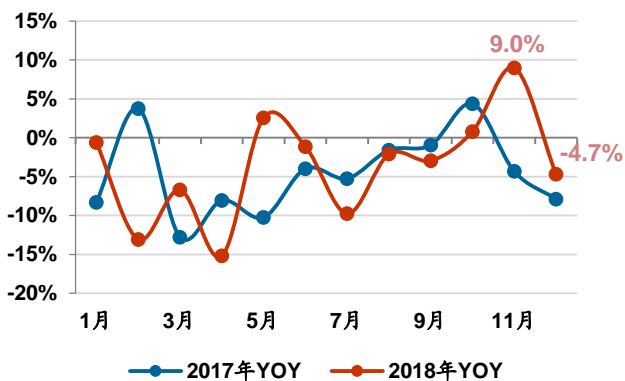


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 产量594万台, YoY+6.3% (1-12月7479万, YoY-0.5%); 销量563万台, YoY+0.9% (1-12月7519万, YoY+0.2%); 内销326万台, YoY-4.7% (1-12月4310万, YoY-3.9%); 外销237万台, YoY+9.6% (1-12月3209万, YoY+6.2%)。

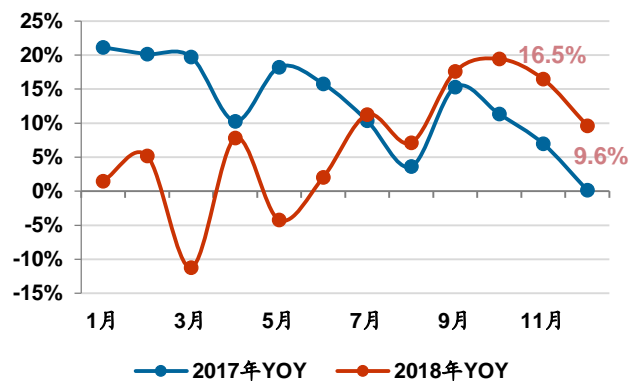
2018年12月冰箱整体出货数据表现平稳, 内销由正转负, 增速回落明显; 外销增速虽然因美国圣诞季结束也有所回落, 但在亚非市场的强力拉动下, 仍然保持9.6%的较高水平。排除政策影响我们认为2019年更新需求释放内销跌幅有望进一步收窄或止跌, 而外销受中美贸易摩擦影响, 增速或将放缓。

图8: 冰箱月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图9: 冰箱月度外销出货同比增速



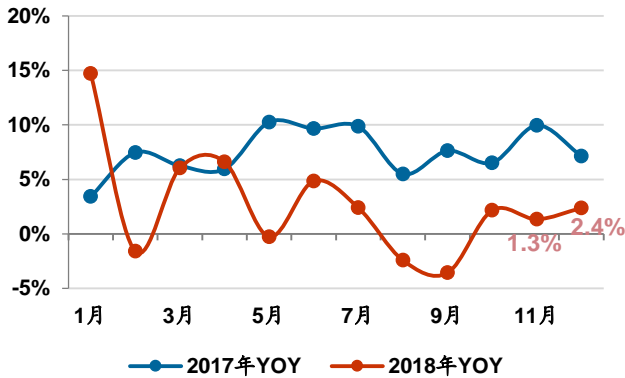
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 产量623万台, YoY+5.4% (1-12月6471万, YoY+1.7%); 销量627万台, YoY+3.6% (1-12月6560万, YoY+2.4%); 内销434万台, YoY+2.4% (1-12月4532万, YoY+2.7%); 外销192万台, YoY+6.5% (1-12月2028万, YoY+1.7%)。

2018年12月洗衣机出货数据表现继续向好, 内销同比增速扩大、外销同比增速由负转正。更新换代、产品结构升级是洗衣机维持稳健增长的最大支撑, 随着滚筒、洗烘一体机以及专用(婴儿)洗衣机的加速普及, 我们判断明年洗衣机内销量将继续维持增长。外销由于出口至美国的比例较低, 受贸易战影响有限, 预计也将保持

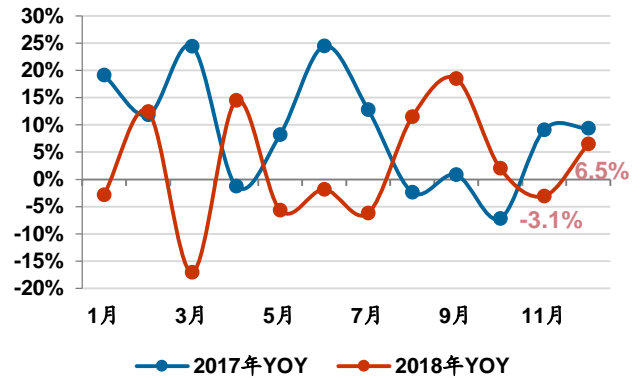
平稳增长。

图10: 洗衣机月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图11: 洗衣机月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

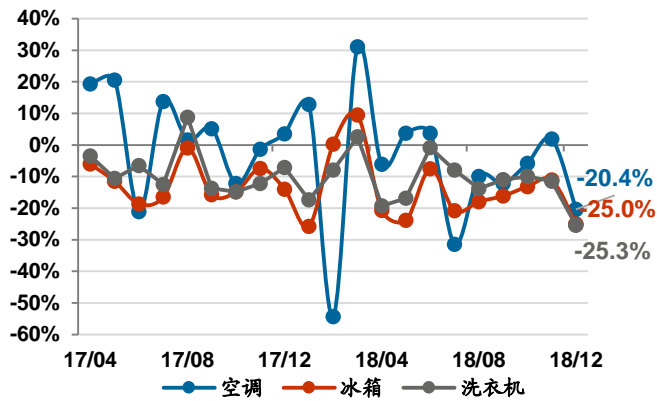
(2) 零售端

2018年12月白电、厨电零售端表现均较为羸弱。白电零售端, 空调、冰箱、洗衣机零售量同比分别下滑20.4%、25.0%、25.3%, 环比11月增速分别下降22.3pct、13.9pct、13.9pct。由于白电行业均价均有所提升, 因此零售额下滑幅度相对更小。空调、冰箱、洗衣机同比分别下滑17.1%、21.7%、19.6%, 环比11月增速分别下降21.7pct、18.8pct、17.7pct。均价方面, 白电各品类行业均价仍有不同程度提升, 洗衣机>冰箱>空调, 幅度分别为10.2%、5.8%、3.8%; 其中空调相比11月提升幅度扩大1.1pct, 冰洗则分别收窄4.3pct、3.2pct。

厨电零售端, 油烟机、燃气灶、洗碗机零售量同比分别下滑24.0%、26.0%、31.3%, 环比11月增速分别下降21.8%、19.2%、13.0%。由于地产后周期影响, 竞争加剧导致均价有所回落, 厨电零售额下滑幅度大于零售量, 油烟机、燃气灶、洗碗机零售量同比分别下滑27.6%、26.4%、31.6%, 环比11月增速分别下降25.8pct、22.7pct、16.5pct。均价方面, 相比11月各品类均价提升的态势, 12月各品类均价同比均有所下滑, 烟灶消分别小幅下滑0.7%、1.7%、0.2%。

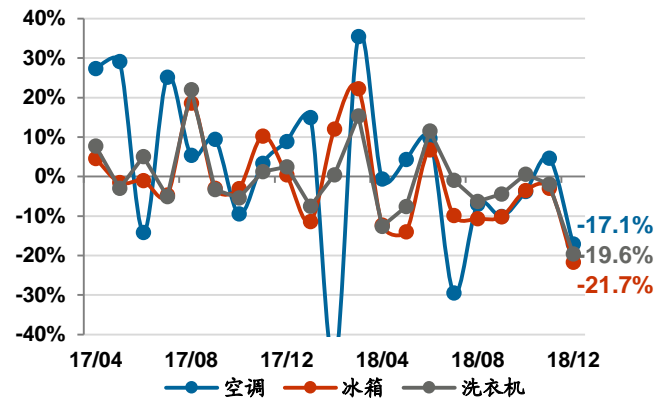
中怡康白电与厨电12月零售端均有较为明显的恶化, 微观数据与宏观的家电社零数据存在一定背离。我们认为与中怡康的统计范围主要仅以一二线城市KA、商超渠道为主, 且不包含电商有关。三四线城市、农村渠道以及电商渠道的表现相对较为优异, 有力支撑了家电社零数据的优异表现。

图12: 白电单月零售量同比增速



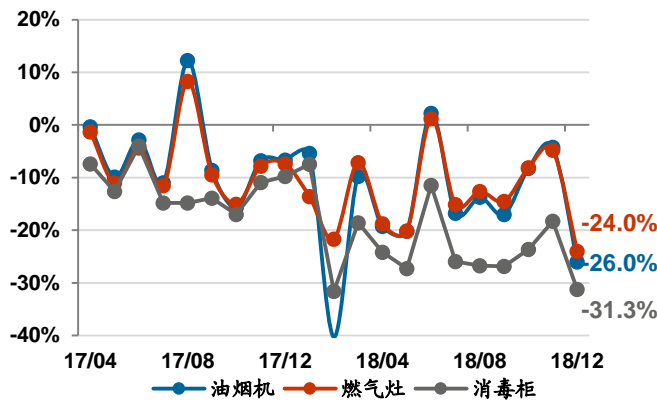
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图13: 白电单月零售额同比增速



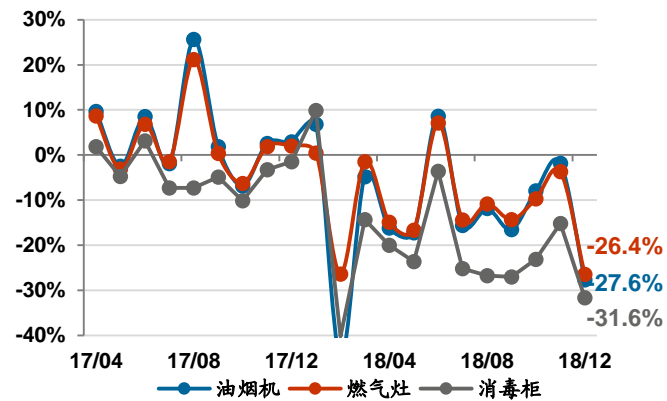
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图14: 厨电单月零售量同比增速



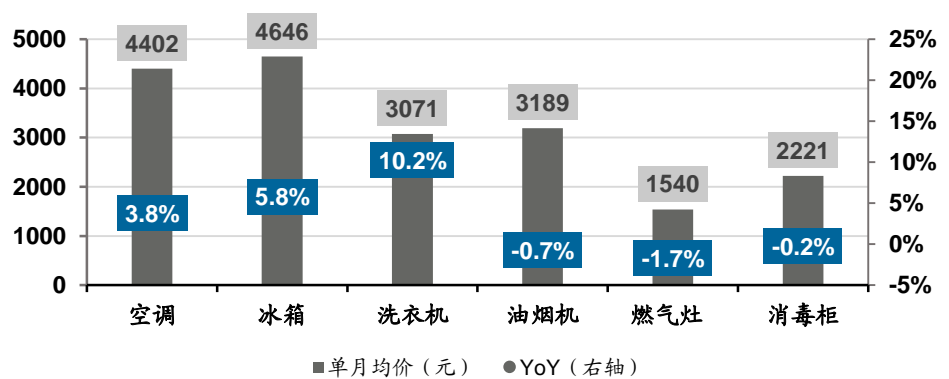
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图15: 厨电单月零售额同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图16: 白电厨电2018年12月单月零售均价及同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。