

家用电器

评级：中性

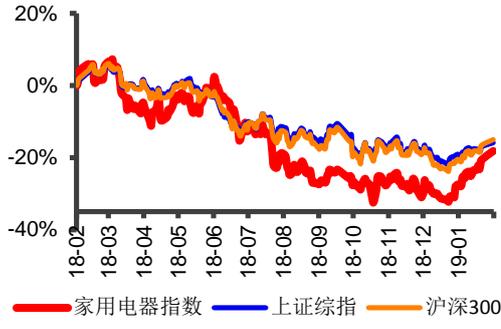
2019年2月11日

家电行业 1 月报

刺激消费政策频出，行业升级渐成常态

行业研究/行业月报

行业近一年市场表现



报告要点

➤ 1月市场表现：上证综指收2584.6点，+3.64%；沪深300报收3201.6点，+6.34%；中小板指收4836.6点，+2.84%；创业板指报收1228点，-1.8%。

28个申万一级行业中排名前三位分别为家电、食品饮料、非银，其中家电板块受估值修复以及多个刺激消费政策的密集颁布影响大涨11.22%，排第1位，环比上升11位。

从资金流向来看，28个申万一级行业板块银行、钢铁呈现资金净流入，其中家电板块资金净流出1.23%，居第5位，较12月上升6位。

各子板块除家电零部件外均收涨，涨幅居前的为空调（+17.35%）、冰箱（+12.88%）、洗衣机（+12.3%）

本月个股涨跌幅居前五位：海信家电（25.04%），老板电器（20.7%），美的集团（18.1%），格力电器（17%）和*小天鹅A（15.84%）。

➤ **空调**：18年12月，空调产销分别为1157万台和1069万台，同比变化分别为+3.2%和+11.8%。从销售分布来看，空调出口406万台，同比增长25%，内销663.3万台，小幅上5.1%。产业在线监测的空调行业企业库存是1012万台，同比-7.7%，环比增长9.5%，库存压力持续。18年全年，产量14953万台，同比增4.2%；销量15055万台，同比增长6.6%；出口实现5796万台，同比增长9.4%；内销9259万台，同比增长4.6%。

➤ **洗衣机**：18年12月，洗衣机产销分别为623万台和626.6万台，同比分别变化+5.4%和+3.6%。从销售分布来看，洗衣机出口192.2万台，同比+6.5%；内销434.4万台，同比+2.4%。滚筒洗衣机方面，12月内销155万台，出口75.2万台，滚筒占比总销量36.7%，环比回落2.6个百分点。当月滚筒洗衣机呈现降势，产量同比下滑3.1%；

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>

销量同比下滑 3.2%。12 月滚筒洗衣机出口快速增长，同比增速达到 9.0%，反观内销惨遭滑铁卢，同比下滑 8.2%。1-12 月，洗衣机产出 6457 万台，同比增长+1.5%；销量 6541 万台，同比增长+2%；内销 4532 万台，同比增长 2.6%；出口 2028 万台，同比+2%。

冰箱：18 年 12 月，冰箱产销分别为 594 万台和 563 万台，同比分别变动为+6.3%和+0.9%。从销售分布来看，冰箱出口 237 万台，同比+9.6%；内销 326 万台，同比-4.7%。库存方面 363.3 万台较上年继续维持偏低库存，同比下降 9.8%。

1-12 月份，产量为 7472 万台，同比下降 0.22%；销量 7477 万台，同比下降 0.3%；出口 3158 万台，同比涨 6.2%；内销 4311 万台，下降 4.5%，整体 18 年冰箱销售保持稳定，内外销涨跌互现，更新需求占主导。

➤ **彩电：**18 年 12 月，彩电产销分别为 1404 万台和 1383 万台，分别同比变动+4.9%和+4.9%。出口 823.4 万台，同比变动+14.4%；内销 560 万台，同比变动-6.5%。产销增速放缓。1-12 月行业产量 15060 万台，同比增长 11.5%；销量 14901 万台，同比增长 12%；出口 9514 万台，同比增长 18.3%；内销 5387 万台，同比增长+2.5%。

2018 年度彩电行业研究发布会公布，2018 年中国彩电市场不容乐观。彩电零售量为 4774 万台，同比增 0.5%；零售额为 1490 亿元，同比下降 8.6%，零售均价 3121 元，同比下降 9%。

➤ **投资建议：**

消费端：当前，在持续深化收入分配制度改革，增加低收入群体收入，增强居民的消费能力，使消费进一步发挥对经济发展的引导下，我国中等收入群体超 4 亿，因此消费群体呈现明显的高端化和年轻化趋势，消费者也从单纯追求产品实用性转变为追求人性化、高品质创新型产品为主。供给端：随着家电行业进入成熟阶段，产业变革进入深水区，产品的细分、高端、智能是未来家电发展的必然趋势。企业通过构建全渠道模式提供精细化、个性化的服务促使品牌格局迎来拐

点期，家电行业中多个子行业已经显示出寡头垄断之势：奥维云网监测数据显示，空调、冰箱、洗衣机、生活电器等品牌 TOP3 和 TOP5 品牌的集中度较大且有持续集中之势，中小品牌的空间持续压缩。我们认为，2019 年家电市场低估值龙头企业的优势更明显。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

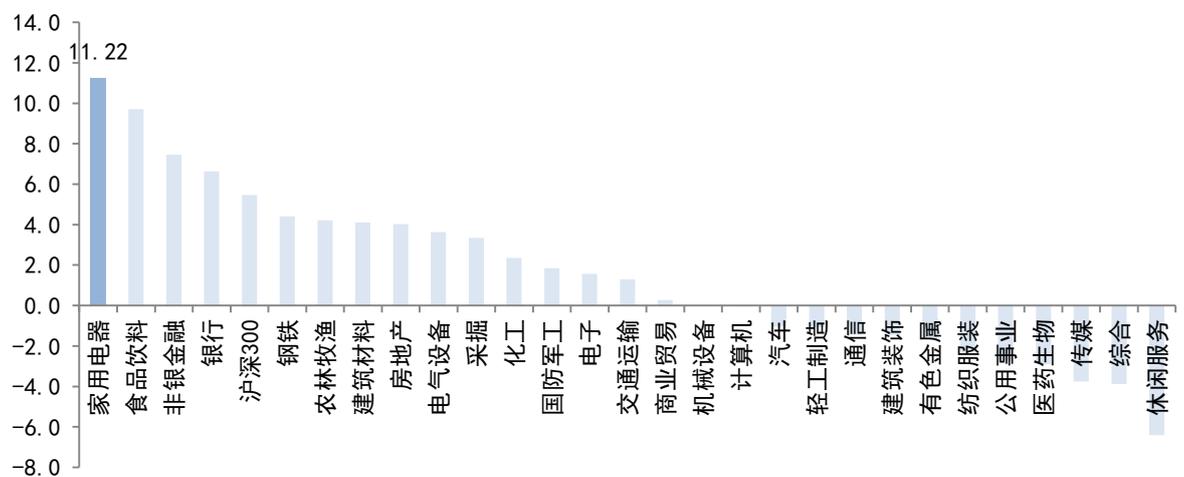
图 1: 2019 年 1 月行业月涨跌幅 (%)	6
图 2: 2019 年 1 月子行业月涨跌幅 (%)	6
图 3: 2019 年 1 月行业资金净流入率 (%)	7
图 4: 12 月空调销量 1069 万台, 同比+11.8%	8
图 5: 12 月空调库存 1012 万台, 同比-7.7%	8
图 6: 12 月空调出口销量 406 万台, 同比+25%	8
图 7: 12 月空调内销 663.3 万台, 同比+5.1%	8
图 8: 12 月洗衣机产量 623 万台, 同比+5.4%	9
图 9: 12 月洗衣机销量 626.6 万台, 同比增长+3.6%	9
图 10: 12 月洗衣机出口 192.2 万台, 同比+6.5%	9

图 11: 12 月洗衣机内销 434.4 万台, 同比+2.4%	9
图 12: 12 月滚筒洗衣机内销 155 万台, 出口 75.2 万台	10
图 13: 12 月滚筒洗衣机销量占比 36.7%	10
图 14: 12 月冰箱销量 594 万台, 同比+6.3%	10
图 15: 12 月冰箱库存 363.3 万台, 同比-9.8%	10
图 16: 12 月冰箱出口 237 万台, 同比+9.6%	11
图 17: 12 月冰箱内销 326 万台, 同比-4.7%	11
图 18: 12 月彩电产量 1404 万台, 同比+5%	12
图 19: 12 月彩电销量 1383 万台, 同比+4.9%	12
图 20: 12 月彩电出口 823.4 万台, 同比+14.4%	12
图 21: 12 月彩电内销 559.5 万台, 同比-6.5%	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

1月市场表现：上证综指收 2584.6 点，+3.64%；沪深 300 报收 3201.6 点，+6.34%；中小板指收 4836.6 点，+2.84%；创业板指报收 1228 点，-1.8%。28 个申万一级行业中排名前三位分别为家电、食品饮料、非银，其中家电板块受估值修复以及多个刺激消费政策的密集颁布影响大涨 11.22%，排第 1 位，环比上升 11 位。

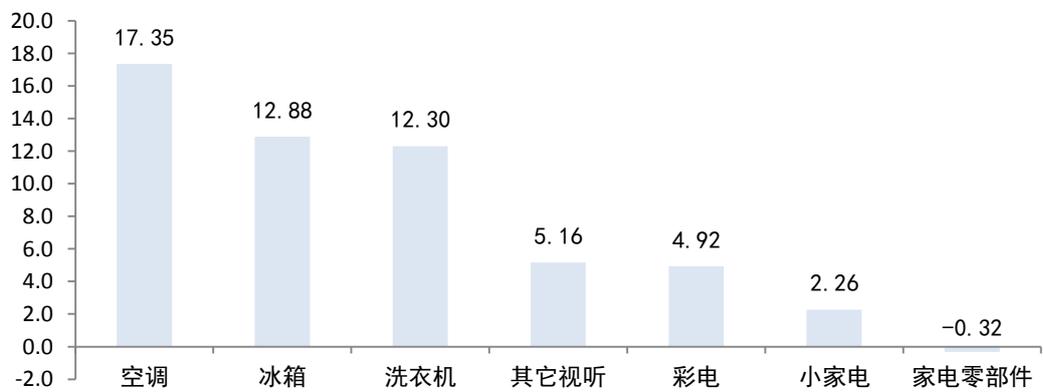
图 1：2019 年 1 月行业月涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

各子板块除家电零部件外均收涨，涨幅居前的为空调（+17.35%）、冰箱（+12.88%）、洗衣机（+12.30%）

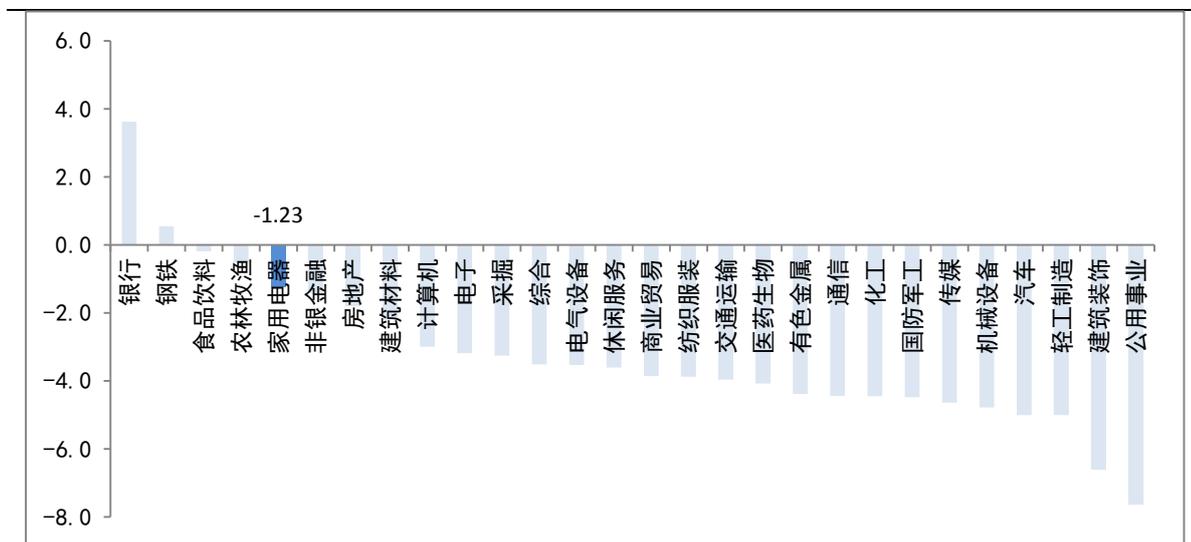
图 2：2019 年 1 月子行业月涨跌幅（%）



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银行、钢铁呈现资金净流入，其中家电板块资金净流出 1.23%，居第 5 位，较 12 月上升 6 位。

图 3：2019 年 1 月行业资金净流入率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

本月个股涨跌幅居前五位：海信家电（25.04%），老板电器（20.7%），美的集团（18.1%），格力电器（17%）和*小天鹅 A（15.84%）。

表 1：2019 年 1 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（%）
000921.SZ	海信家电	25.04	002759.SZ	天际股份	-16.50
002508.SZ	老板电器	20.70	002290.SZ	中科新材	-16.20
000333.SZ	美的集团	18.10	603366.SH	日出东方	-16.07
000651.SZ	格力电器	16.98	603726.SH	朗迪集团	-12.27
000418.SZ	小天鹅 A	15.84	002420.SZ	毅昌股份	-9.42
600690.SH	青岛海尔	15.52	603519.SH	立霸股份	-9.11
000801.SZ	四川九洲	12.70	600870.SH	*ST 厦华	-7.51
000100.SZ	TCL 集团	12.24	603579.SH	荣泰健康	-7.44
002677.SZ	浙江美大	11.23	603657.SH	春光科技	-5.76
002705.SZ	新宝股份	11.00	002681.SZ	奋达科技	-5.46

数据来源：wind，山西证券研究所

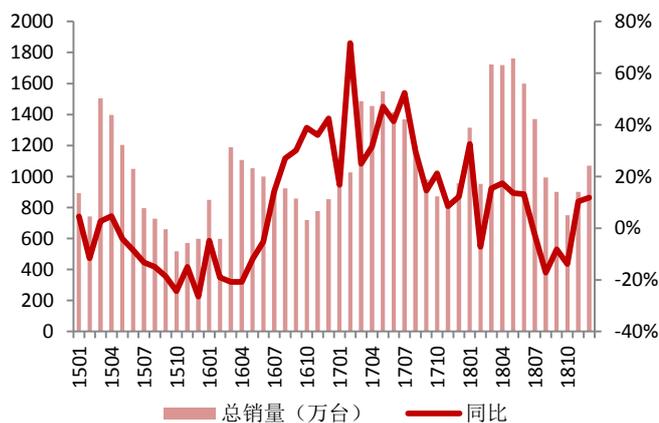
2.产销数据

2.1 空调

18年12月，空调产销分别为1157万台和1069万台，同比变化分别为+3.2%和+11.8%。从销售分布来看，空调出口406万台，同比增长25%，内销663.3万台，小幅上5.1%。产业在线监测的空调行业企业库存是1012万台，同比-7.7%，环比增长9.5%，库存压力持续。

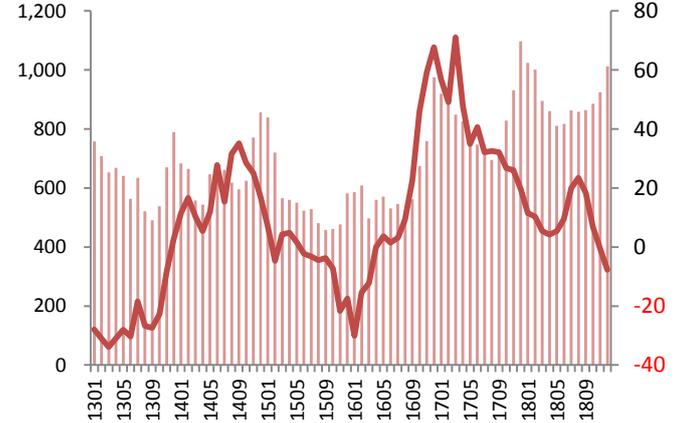
18年全年，产量14953万台，同比增4.2%；销量15055万台，同比增长6.6%；出口实现5796万台，同比增长9.4%；内销9259万台，同比增长4.6%。

图4：12月空调销量1069万台，同比+11.8%



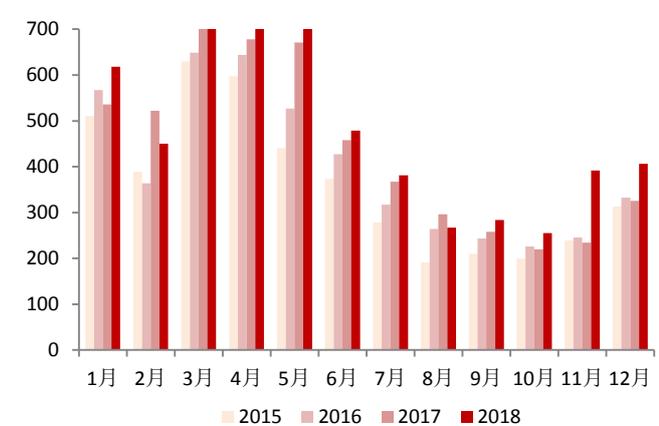
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图5：12月空调库存1012万台，同比-7.7%



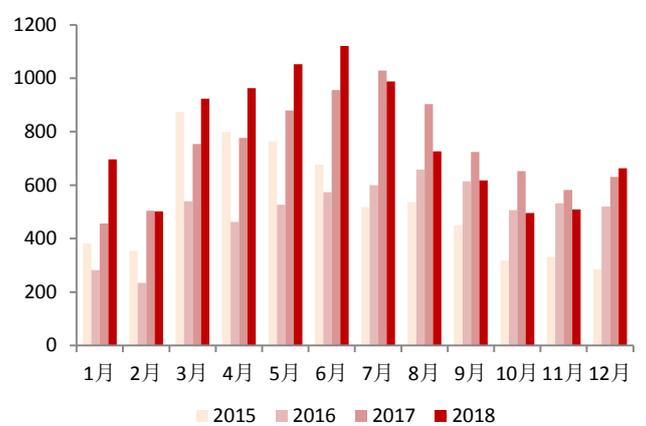
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图6：12月空调出口销量406万台，同比+25%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

图7：12月空调内销663.3万台，同比+5.1%



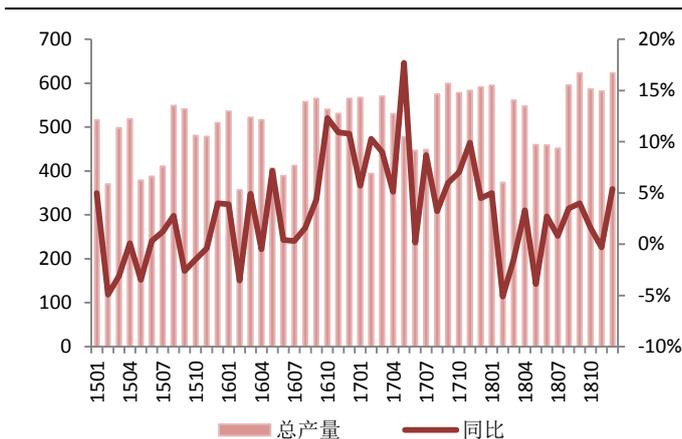
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.2 洗衣机

18年12月，洗衣机产销分别为623万台和626.6万台，同比分别变化+5.4%和+3.6%。从销售分布来看，洗衣机出口192.2万台，同比+6.5%；内销434.4万台，同比+2.4%。滚筒洗衣机方面，12月内销155万台，出口75.2万台，滚筒占比总销量36.7%，环比回落2.6个百分点。当月滚筒洗衣机呈现降势，产量同比下滑3.1%；销量同比下滑3.2%。12月滚筒洗衣机出口快速增长，同比增速达到9.0%，反观内销惨遭滑铁卢，同比下滑8.2%。

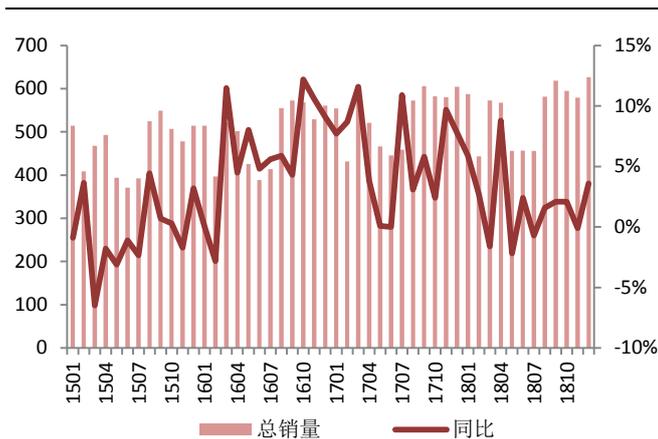
1-12月，洗衣机产出6457万台，同比增长+1.5%；销量6541万台，同比增长+2%；内销4532万台，同比增长2.6%；出口2028万台，同比+2%。

图 8：12 月洗衣机产量 623 万台，同比+5.4%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 9：12 月洗衣机销量 626.6 万台，同比增长+3.6%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 10：12 月洗衣机出口 192.2 万台，同比+6.5%

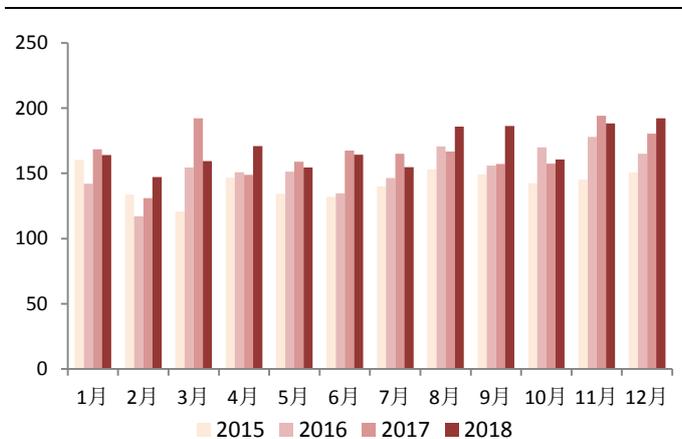
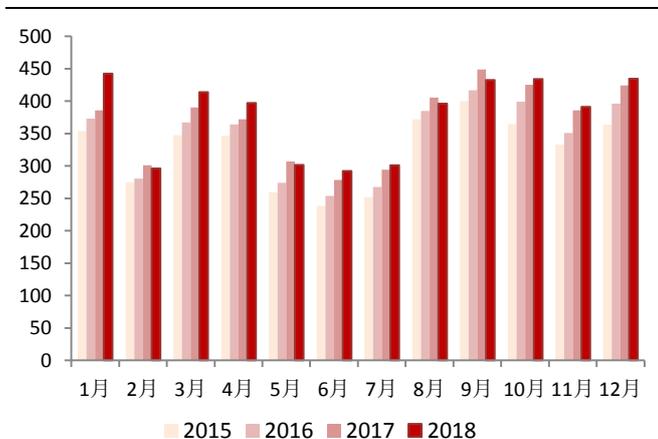
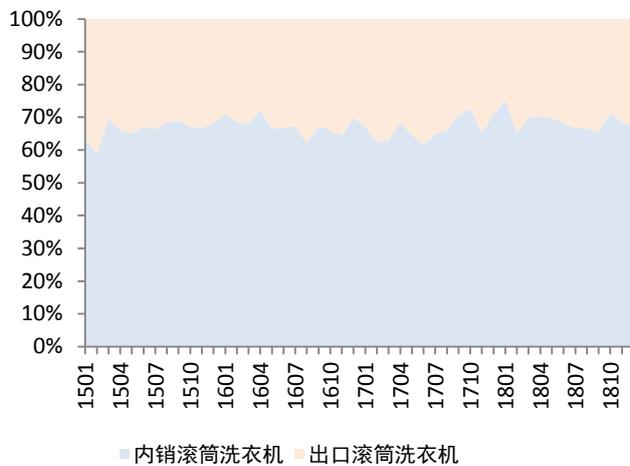


图 11：12 月洗衣机内销 434.4 万台，同比+2.4%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

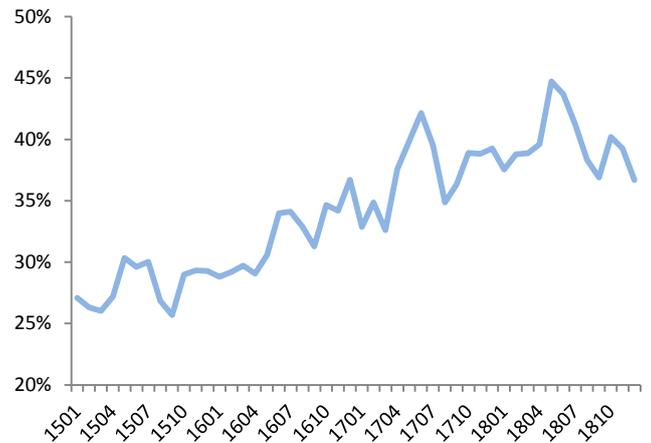
图 12：12 月滚筒洗衣机内销 155 万台，出口 75.2 万台



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 13：12 月滚筒洗衣机销量占比 36.7%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

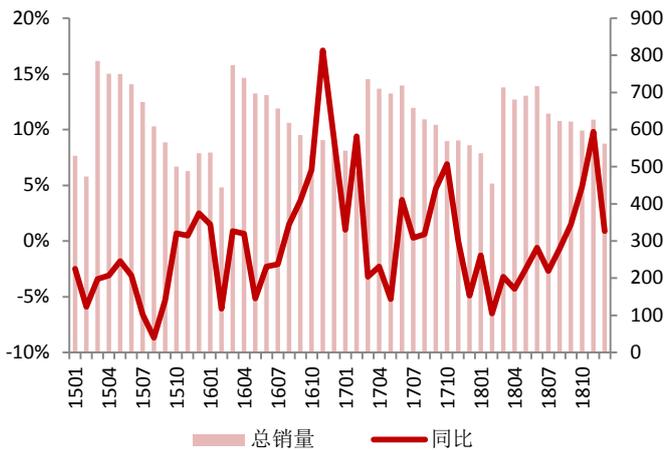
2.3 冰箱

18 年 12 月，冰箱产销分别为 594 万台和 563 万台，同比分别变动为+6.3%和+0.9%。从销售分布来看，冰箱出口 237 万台，同比+9.6%；内销 326 万台，同比-4.7%。库存方面 363.3 万台较上年继续维持偏低库存，同比下降 9.8%。

1-12 月份，产量为 7472 万台，同比下降 0.22%；销量 7477 万台，同比下降 0.3%；出口 3158 万台，同比涨 6.2%；内销 4311 万台，下降 4.5%，整体 18 年冰箱销售保持稳定，内外销涨跌互现，更新需求占主导。

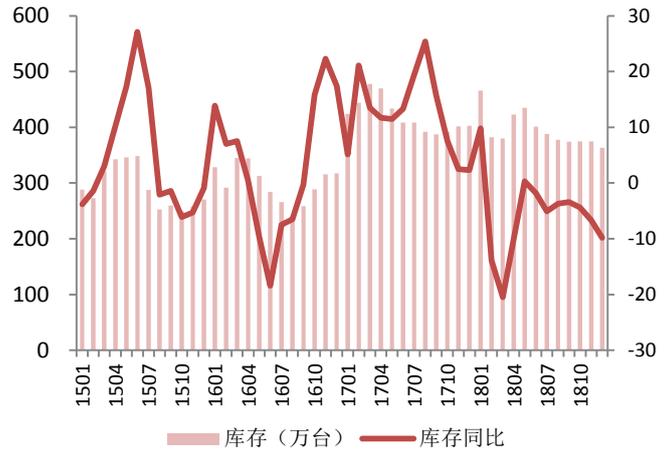
图 14：12 月冰箱销量 594 万台，同比+6.3%

图 15：12 月冰箱库存 363.3 万台，同比-9.8%



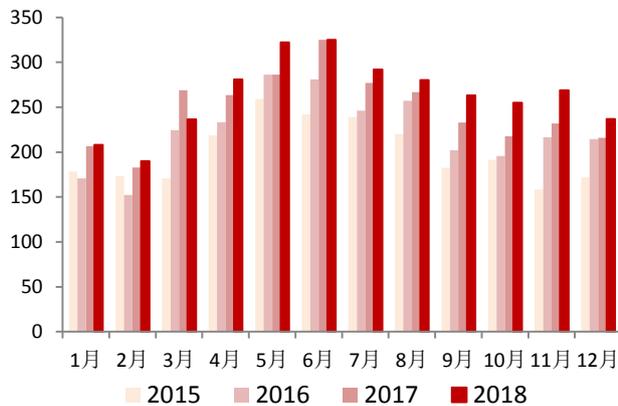
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 16: 12月冰箱出口 237 万台，同比+9.6%

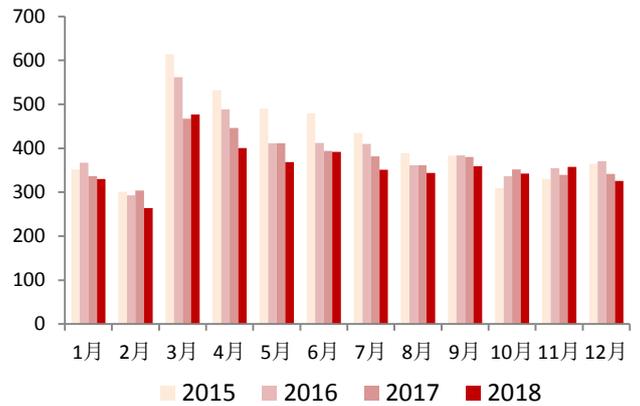


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 17: 12月冰箱内销 326 万台，同比-4.7%



数据来源：产业在线，山西证券研究所



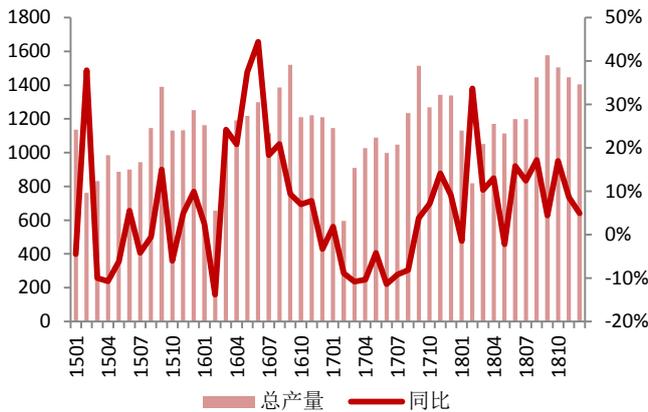
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.4 彩电

18年12月，彩电产销分别为1404万台和1383万台，分别同比变动+4.9%和+4.9%。出口823.4万台，同比变动+14.4%；内销560万台，同比变动-6.5%。产销增速放缓。

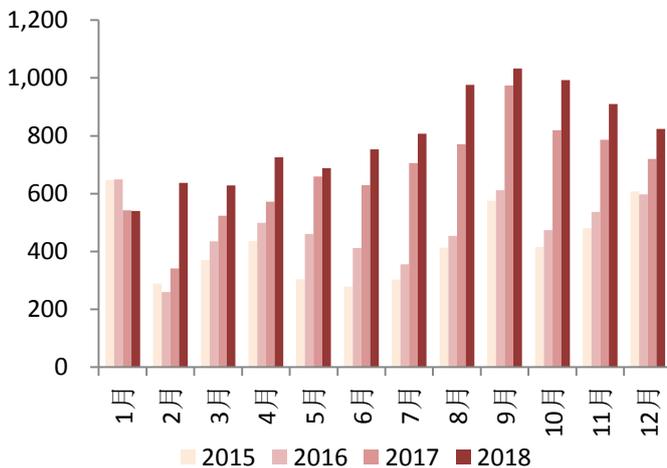
1-12月行业产量15060万台，同比增长11.5%；销量14901万台，同比增长12%；出口9514万台，同比增长18.3%；内销5387万台，同比增长+2.5%。2018年度彩电行业研究发布会公布，2018年中国彩电市场不容乐观。彩电零售量为4774万台，同比增0.5%；零售额为1490亿元，同比下降8.6%，零售均价3121元，同比下降9%。

图 18: 12 月彩电产量 1404 万台, 同比+5%



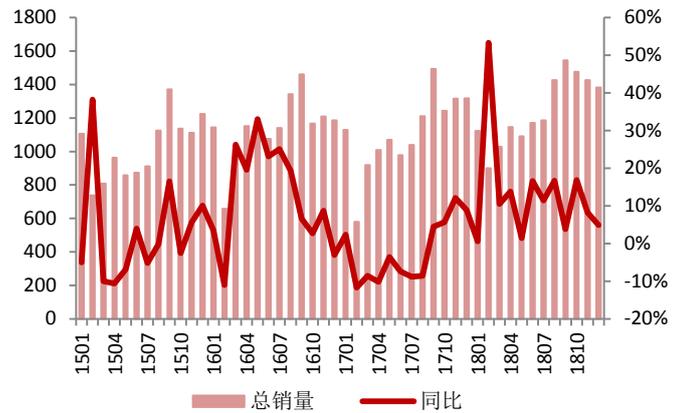
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 20: 12 月彩电出口 823.4 万台, 同比+14.4%



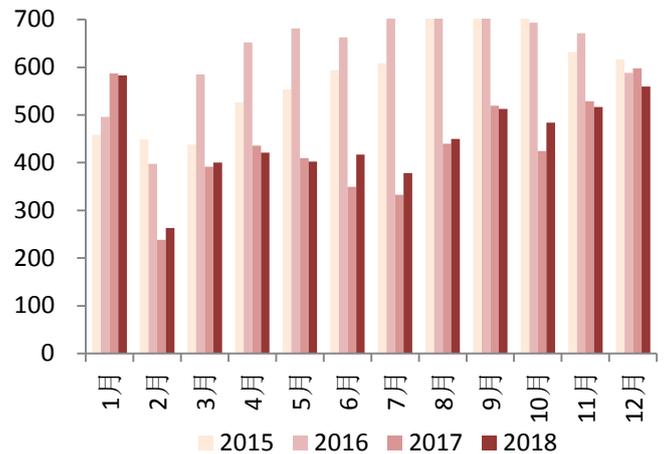
数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 19: 12 月彩电销量 1383 万台, 同比+4.9%



数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

图 21: 12 月彩电内销 559.5 万台, 同比-6.5%



数据来源: 产业在线, 山西证券研究所

3.新闻回顾

➤ **关于印发《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案 (2019 年)》的通知**

《实施方案》提出了 6 个方面 24 项政策措施。一是多措并举促进汽车消费,更好满足居民出行需要。二是补足城镇消费供给短板,更好满足城镇化和老龄化需求。三是促进农村消费提质升级,拉动城乡消费联动发展。四是加强引导支持,带动新品消费。五是扩大优质产品和服务供给,

更好满足高品质消费需求。六是完善政策体系,进一步优化消费市场环境。(发改委等 10 部门)

➤ **北京刺激家电消费新政出台**

1 月 30 日,北京市商务局率先发布了“推出新一轮节能减排促消费政策”的消息,提出:为倡导节能高效、绿色低碳的消费方式,引导市民绿色消费理念,促进消费增长,我市推出新一轮为期 3 年的节能减排促消费政策,于 2 月 1 日正式实施。据了解,本轮节能减排促消费政策是上一轮(2015-2018)政策的延续,商品类别由 12 类增加到 15 类,新增类别分别是电饭锅、家用电磁灶和家用电风扇。新政将率先在苏宁、国美、居然之家、小米等 21 家符合政策要求的企业实施,渠道涵盖线上线下。(北京商务局)

➤ **2018 年显示器面板出货量增 10.2% 京东方为最大供应商**

受益于市场更新换代周期、北美市场需求向好和关税因素带来的需求前移效应等因素影响,2018 年显示器面板出货量 151.1M,同比增长 10.2%。从出货量来看,京东方为最大显示器供应商,2018 年出货同比增加 15.6%;从出货面积上,LGD 位居第一,出货量较 2017 年基本平稳;Innolux 出货量同比增加 15.9%,中电熊猫 G8.5 代显示器产出增加,出货量同比增加 34.7%。其中,20 英寸以下尺寸占比下降显著。19 英寸及 20 英寸出货量下降幅度较大,同比下降接近 30%。(群智咨询)

➤ **2018 年洗碗机市场:增幅收窄 回归理性**

继 2016 年、2017 年连续两年超过 100%的增幅之后,综合奥维云网和中怡康的零售数据监测显示,2018 年洗碗机以超过 55 亿元、29%的增幅收盘。尽管增幅呈现跳水式下跌,但相对于整个厨电乃至家电行业来说,这一增幅仍远超平均涨幅。同时,根据市场第三方提供的数据显示,2017 年活跃的洗碗机品牌数量达到 51 家,型号达到了 267 个,至 2018

上半年，活跃品牌数量达到了 70 多家，型号达到了 350 多个。在国内市场，嵌入式洗碗机以 40% 的市场占比居于领先地位，水槽式洗碗机的占比迅速上升，2017 年市场占比 6%，2018 年的市场占比上升到 10%。（艾肯家电网）

➤ 日本 2018 年白色家电出货额创 22 年来新高

日本电机工业会 28 日公布的 2018 年白色家电国内出货额较上年增加 4.1%，为 2.45 万亿日元(约合人民币 1510 亿元)，创下自 1996 年后的 22 年来最高纪录。空调出货量增加 8.1% 至 965 万台。出货额增加 9.4% 至 7909 亿日元。冰箱出货额增加 3.3% 至 4378 亿日元。高价区间的大型产品出货继续增加。洗衣机受双职工家庭增多影响，大容量型号需求较大，增加 6.1% 至 3478 亿日元。另一方面，吸尘器出货额与上年持平，微波炉和电饭煲则低于上年。（环球网）

4.投资建议

消费端：当前，在持续深化收入分配制度改革，增加低收入群体收入，增强居民的消费能力，使消费进一步发挥对经济发展的引导下，我国中等收入群体超 4 亿，因此消费群体呈现明显的高端化和年轻化趋势，消费者也从单纯追求产品实用性转变为追求人性化、高品质创新型产品为主。供给端：随着家电行业进入成熟阶段，产业变革进入深水区，产品的细分、高端、智能是未来家电发展的必然趋势。企业通过构建全渠道模式提供精细化、个性化的服务促使品牌格局迎来拐点期，家电行业中多个子行业已经显示出寡头垄断之势。奥维云网监测数据显示，空调、冰箱、洗衣机、生活电器等品牌 TOP3 和 TOP5 品牌的集中度较大且有持续集中之势，中小品牌的空间持续压缩。我们认为，2019 年家电市场低估值龙头企业的优势更明显。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。