

行业研究/行业月报

2019年02月21日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

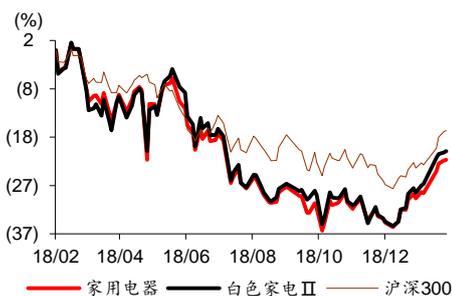
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1 《浙江美大(002677, 增持): 归母净利润+24%, 维持相对增长优势》2019.02
- 2 《家用电器: 行业周报(第七周)》2019.02
- 3 《家用电器: 春节消费稳定, 北上资金青睐龙头》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

内销超预期, 格力美的表现领先

1月产业在线空调数据点评

产业在线1月空调数据: 内销表现超预期, 出口抢跑影响开始显现

产业在线数据显示, 2019年1月家用空调整体销售1308.7万台, YOY-0.5%。其中, 内销740.6万台, YOY+6.2%; 出口568.1万台, YOY-8.1%。我们认为2018年10月开始的空调出口抢跑影响开始显现, 2018年12月点评中我们预计由于中美贸易政策的不确定影响, 部分企业加快出口出货节奏, 对2019年出口或有一定程度的透支影响。后续我们认为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。

1月份单月数据: 空调出货量在内销超预期影响下, 实现相对平稳表现

2019年1月单月, 内销表现略超预期, 我们认为, 一方面, 由于预计到2月春节生产及销售天数减少, 且春节依然为消费品销售的重要时期, 经销商依然有较充足的动力备货。另一方面, 品牌厂商加大空调淡季促销, 提货优惠加大。而行业出口如预期下降, 内销份额领先厂商表现更优, 继续关注格力、美的后续内销出货表现。

1月份单月数据: 内销领先厂商份额优势扩大

空调行业内销超预期, 因此对于内销占比较大, 且内销优势更大公司的短期格局影响偏正面。产业在线数据显示, 格力总销量YOY+2.0% (内销YOY+9.7%、外销YOY-11.0%), 市占率30.7% (YOY+0.8PCT); 美的总销量YOY-3.5% (内销YOY+7.3%、外销YOY-15.2%), 市占率25.2% (YOY-0.8PCT); 海尔总销量YOY-7.7% (内销YOY+4.4%、外销YOY-24.2%), 市占率11.0% (YOY-0.9PCT)。

1月内销略超预期

内销增长略超预期, 出货量同比+6.2%。我们认为, 短期内行业促销活动或继续持续加大, 龙头企业资金较为充裕, 对经销商或有更大的支持力度。格力、美的略高于行业增速, 2019年1月, 格力内销YOY+9.7% (份额YOY+1.1PCT), 美的内销YOY+7.3% (份额YOY+0.3PCT), 海尔内销YOY+4.4% (份额YOY-0.2PCT)。

1月出口受到前期出口抢跑影响, 如预期下滑

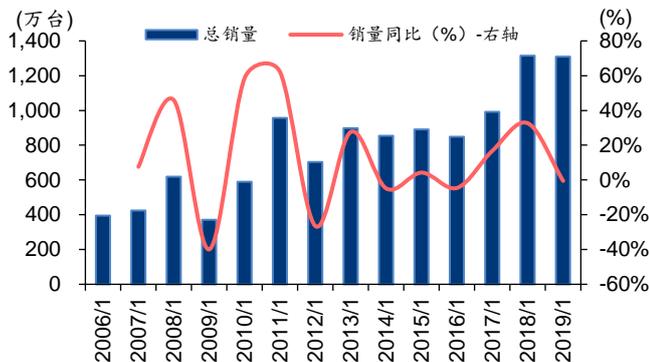
2019年1月在2018年年底出口抢跑的影响下, 出口占比较大企业, 出口增速受到较大的影响。其中2019年1月, 格力出口YOY-11.0% (份额YOY-0.7PCT), 美的出口YOY-15.2% (份额YOY-2.0PCT), 海尔出口YOY-24.2% (份额YOY-1.9PCT)。

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。

内销表现略超预期，出口抢跑影响开始显现 单月出口下滑，整体出货较为平稳符合预期

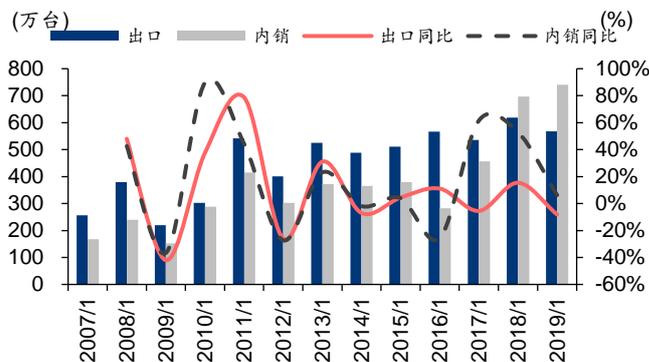
产业在线数据显示，2019年1月家用空调整体销售1308.7万台，YOY-0.5%。其中，内销740.6万台，YOY+6.2%；出口568.1万台，YOY-8.1%。我们认为2018年10月开始的空调出口抢跑影响开始显现，2018年12月数据点评中我们预计由于中美贸易政策的不确定影响，部分企业加快出口出货节奏，对2019年出口或有一定程度的透支影响。

图表1：空调总销量1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1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

内销表现略超预期，我们认为，一方面，由于预计到2月春节生产及销售天数减少，且春节依然为消费品销售的重要时期，经销商依然有较充足的动力备货。另一方面，品牌厂商加大空调淡季促销，提货优惠加大。

图表3：1月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	1308.70	740.60	568.10	57%	43%
同比增长	-0.5%	6.2%	-8.1%		
2018年	1315.7	697.3	618.5	53%	47%
全年数据					
2018年	15069	9281	5788	62%	38%
同比增长	6.34%	4.57%	9.32%		
2017年	14170	8875	5295	63%	37%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

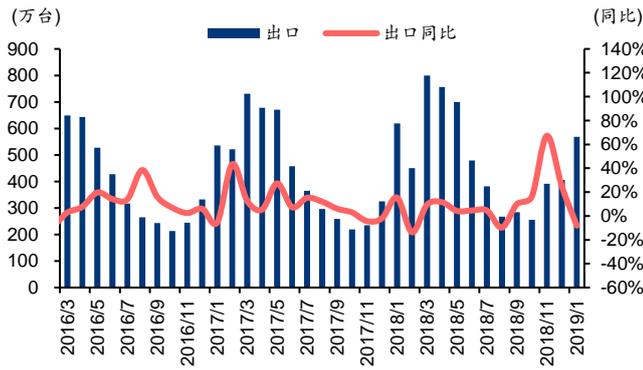
内销出货量的增速环比上行，对空调行业2019年信心有所提振，缓解了空调外销2018年10-12月提前出货的影响，但我们认为空调行业短期内依然有较大的销售压力。

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, %)



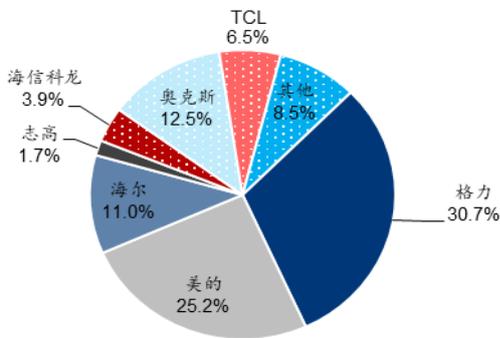
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

龙头企业内销增速领先, 巩固份额优势

2019年1月份单月, 空调行业内销上, 由于春节备货影响, 出货稳步提升, 而行业出口如预期下降, 内销份额领先厂商表现更优, 继续关注格力、美的后续内销出货表现。

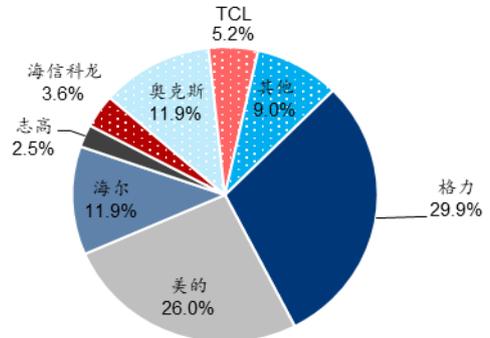
其中, 格力总销量 YOY +2.0% (内销 YOY+9.7%、外销 YOY-11.0%), 市占率 30.7% (YOY+0.8PCT); 美的总销量 YOY -3.5% (内销 YOY +7.3%、外销 YOY -15.2%), 市占率 25.2%(YOY-0.8PCT); 海尔总销量 YOY-7.7%(内销 YOY+4.4%、外销 YOY-24.2%), 市占率 11.0% (YOY-0.9PCT)。

图表7: 2019年1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: 2018年1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: 2019年1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
2019年1月总销量同比	2.0%	-3.5%	-7.7%	-32.3%	6.3%	5.1%	24.1%	-6.5%	-0.5%
2019年1月出口同比	-11.0%	-15.2%	-24.2%	-16.7%	6.7%	0.0%	22.4%	-4.5%	-8.1%
2019年1月内销同比	9.7%	7.3%	4.4%	-51.7%	5.6%	9.3%	28.2%	-9.9%	6.3%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

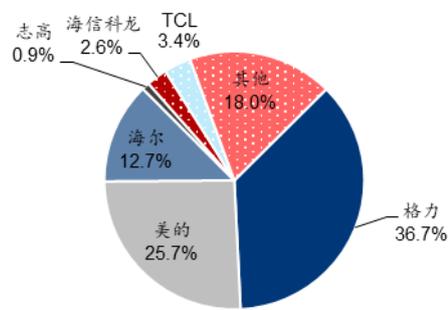
2019年1月, 空调行业内销超预期, 因此对于内销占比较大, 且内销优势更大公司的短期格局影响偏正面, 龙头中格力市占率分别较2018年同期+0.8PCT。美的、海尔由于海外销量占比较大, 市占率较2018年同期分别-0.8PCT、-0.9PCT。

图表10： 2019年1月空调总销量数据同比增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月市占率	2019年1月同比
格力	402.0	394.0	283.0	30.7%	2.0%
美的	330.0	342.0	245.0	25.2%	-3.5%
海尔	144.0	156.0	95.0	11.0%	-7.7%
志高	22.0	32.5	44.2	1.7%	-32.3%
海信科龙	51.0	48.0	46.0	3.9%	6.3%
TCL	85.0	68.5	66.0	6.5%	24.1%
其他	274.7	274.7	212.7	21.0%	0.0%
总计	1308.7	1315.7	991.9	100.0%	-0.5%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1月，内销增长略超预期，出货量同比+6.2%。我们认为，短期内行业促销活动或继续持续加大，龙头企业资金较为充裕，对经销商或有更大的支持力度。格力、美的略高于行业增速，2019年1月，格力内销 YOY+9.7%（份额 YOY+1.1PCT），美的内销 YOY+7.3%（份额 YOY+0.3PCT），海尔内销 YOY+4.4%（份额 YOY-0.2PCT）。

图表11： 2019年1月空调分品牌内销量占比（单位：%）

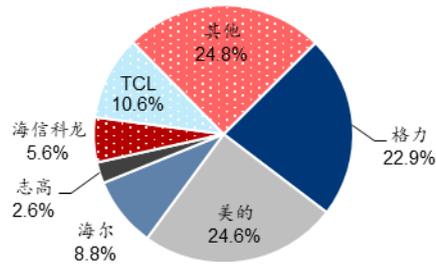
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表12： 2019年1月空调内销数据同比增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月市占率	2019年1月同比
格力	272.0	248.0	168.0	36.7%	9.7%
美的	190.0	177.0	110.0	25.7%	7.3%
海尔	94.0	90.0	55.0	12.7%	4.4%
志高	7.0	14.5	9.6	0.9%	-51.7%
海信科龙	19.0	18.0	11.5	2.6%	5.6%
TCL	25.0	19.5	19.0	3.4%	28.2%
其他	133.6	130.3	82.9	18.0%	2.6%
总计	740.6	697.3	456.0	100.0%	6.2%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1月，在2018年年底出口抢跑的影响下，出口占比较大企业，出口增速受到较大的影响。其中2019年1月，格力出口 YOY-11.0%（份额 YOY-0.7PCT），美的出口 YOY-15.2%（份额 YOY-2.0PCT），海尔出口 YOY-24.2%（份额 YOY-1.9PCT）。

图表13： 2019年1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14： 2019年1月空调外销数据同比增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月市占率	2019年1月同比
格力	130.0	146.0	115.0	22.9%	-11.0%
美的	140.0	165.0	135.0	24.6%	-15.2%
海尔	50.0	66.0	40.0	8.8%	-24.2%
志高	15.0	18.0	34.6	2.6%	-16.7%
海信科龙	32.0	30.0	34.5	5.6%	6.7%
TCL	60.0	49.0	47.0	10.6%	22.4%
其他	141.1	144.5	129.9	24.8%	-2.3%
总计	568.1	618.5	536.0	100.0%	-8.1%

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