

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

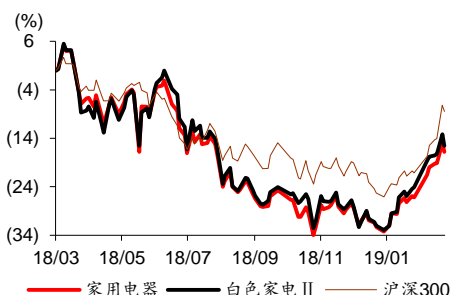
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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: 关注龙头股权激励拉动预期》2019.02
- 2 《老板电器(002508,买入): 地产预期改善, 继续关注估值修复》2019.02
- 3 《华帝股份(002035,买入): 估值周期低位, 看好相对增长优势》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

1月冰洗出口数据均大幅超预期

1月冰洗出货数据点评

外销短期波动或加大, 重点依然需关注冰洗内销预期

2019年1月, 冰洗产品出口在人民币兑美元汇率的相对优势、原材料价格回落以及海外贸易不确定因素的影响下, 出口出货数据均大幅超预期, 其中冰箱出口 YOY+31.2%、洗衣机出口+23.5%。虽然短期出口波动加大, 但我们认为冰洗产品重点依然需要关注内销市场预期, 在内销更新需求占主导地位的情况下, 龙头公司在品牌力、产品力、渠道力均领先行业, 中高端产品更新龙头有望保持领先, 市场份额或稳步提升。建议关注青岛海尔、美的集团、小天鹅 A。

冰箱: 1月外销拉动整体出货双位数增长

产业在线数据显示, 2019年1月冰箱整体销售 607.8万台, YOY+11.6%。其中, 内销 332.6万台, YOY-0.6%; 出口 275.2万台, YOY+31.2%。冰箱产业零售端内销表现优于出货端数据。根据奥维云网数据, 2019年1月, 冰箱零售额为 83亿元, YOY+13.5%。零售量为 265万台, YOY+18.7%。

冰箱: 出口型企业份额占优

2019年1月单月, 美的内外销表现均大幅领先行业, 海尔依然以海外本土生产为主, 出口下滑较为明显。其中, 海尔总销量 YOY -3.6% (内销 YOY+2.0%、外销 YOY-46.8%), 市占率 17.9% (YOY-2.9PCT); 美的销量 YOY+30.3% (内销 YOY+16.7%、外销 YOY+49.6%), 市占率 13.2% (YOY+1.9PCT); 海信科龙销量 YOY+4.1% (内销 YOY-4.8%、外销 YOY+16.5%), 市占率 12.3% (YOY-0.9PCT)。

洗衣机: 零售市场表现更优

产业在线数据显示, 2018年12月洗衣机整体销售 632.2万台, YOY+4.2%。其中, 内销 429.8万台, YOY-2.9%; 出口 202.4万台, YOY+23.5%。根据奥维云网数据, 2019年1月, 洗衣机零售额为 69.4亿元, YOY+17.5%。零售量为 346.5万台, YOY+17.9%。

洗衣机: 产品结构化升级趋势, 未来品牌份额变化龙头占优

2019年1月份单月, 海尔销量 YOY+4.4% (内销 YOY+0.6%、外销 YOY+33.9%), 市占率 30.7% (持平); 美的销量 YOY+15.4% (内销 YOY+91.1%、外销 YOY+3.9%), 市占率 27.1% (+2.6PCT)。

重点关注:

青岛海尔: 公司渠道布局领先, 多品牌矩阵综合考虑大众市场与高端市场, 看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长。**美的集团:** 坚持全球运营战略, 在家电品类及上下游布局全面, 长期增长预期稳健。同时随着高端品牌战略落地, 长期盈利或有提升。**小天鹅 A:** 公司专注洗衣机领域, 产品力领先、渠道护城河深厚, 价量提升均处于行业前列, 且经营效率不断优化。短期收入波动, 不改变公司中长期价值。

风险提示: 冰洗行业景气度下行。冰洗行业竞争加剧。全球宏观经济下行。

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
000333.sz	美的集团	47.78	买入	2.62	3.1	3.49	4.1	18.24	15.41	13.69	11.65
600690.sh	青岛海尔	16.48	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	15.12	13.18	11.52	9.99
000418.sz	小天鹅 A	55.35	买入	2.38	2.84	3.28	3.88	23.26	19.49	16.88	14.27

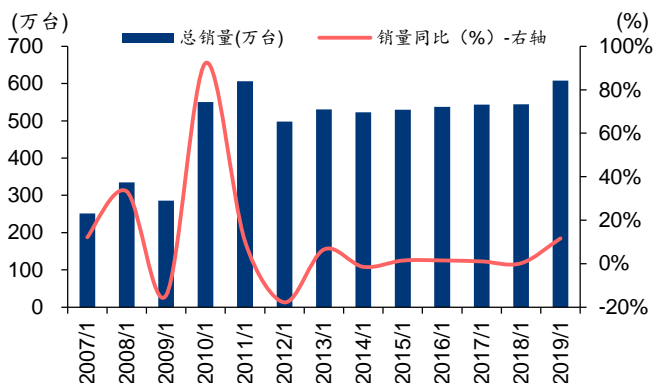
资料来源: 华泰证券研究所

冰箱：出口继续高速增长，表现大幅超预期 出口大幅超预期，带动出货量较高增长

产业在线数据显示，2019年1月冰箱整体销售607.8万台，YOY+11.6%。其中，内销332.6万台，YOY-0.6%；出口275.2万台，YOY+31.2%。

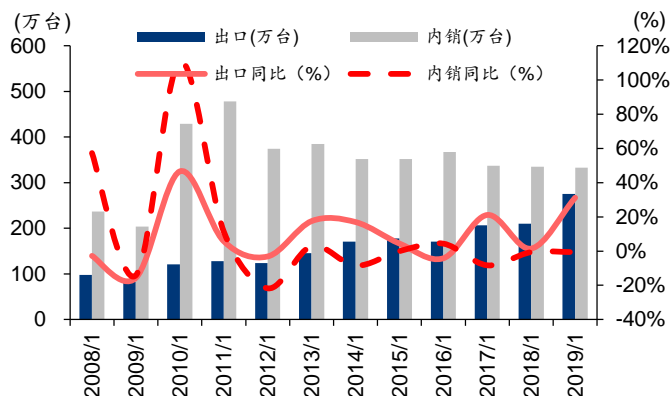
冰箱内销规模基本持平，而冰箱出口表现大幅超预期。我们认为，一方面，1月份人民币兑美元保持较为优势汇率水平，为出口企业提供了较为充足的利润空间。另一方面，原材料价格也有所回落，企业成本压力有所缓解，出口产品价格上具备更大的让利空间。

图表1：冰箱总销量1月数据YOY情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表2：冰箱内销、外销1月数据YOY情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表3：1月冰箱数据YOY增长（单位：万台，%）

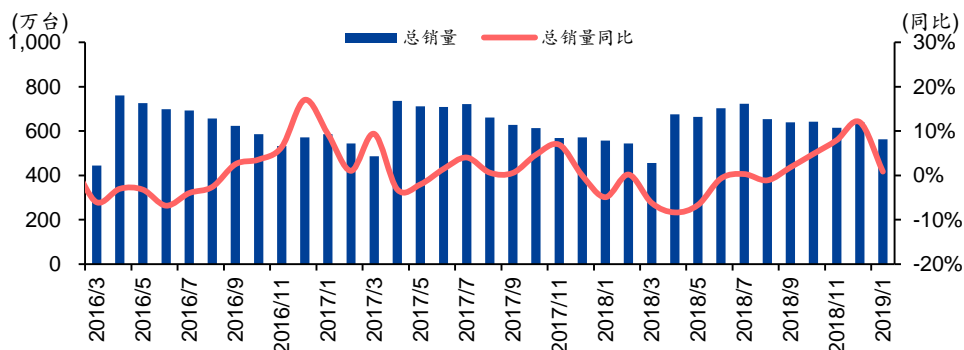
1月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	607.8	332.6	275.2	55%	45%
YOY增长	11.6%	-0.6%	31.2%		
2018年	544.5	334.7	209.7	61%	39%
全年数据					
2018年	7518.9	4309.6	3209.3	57%	43%
YOY增长	0.2%	-3.9%	6.2%		
2017年	7507.2	4485.1	3022.1	60%	40%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

冰箱产业零售端内销表现优于出货端数据。根据奥维云网数据，2019年1月，冰箱零售额为83亿元，YOY+13.5%。零售量为265万台，YOY+18.7%。

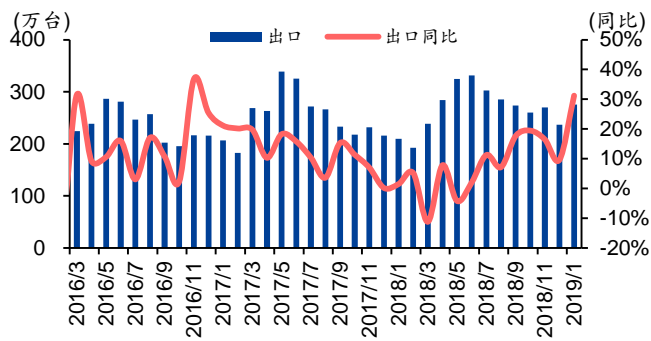
在原材料价格回落，企业成本压力有所缓解的情况下，零售端内销均价在2019年1月均有所调整，行业整体线上均价为2407元，YOY-1.8%，线下均价为4368元，YOY-0.9%。

图表4：冰箱总销量月度数据（单位：万台，%）



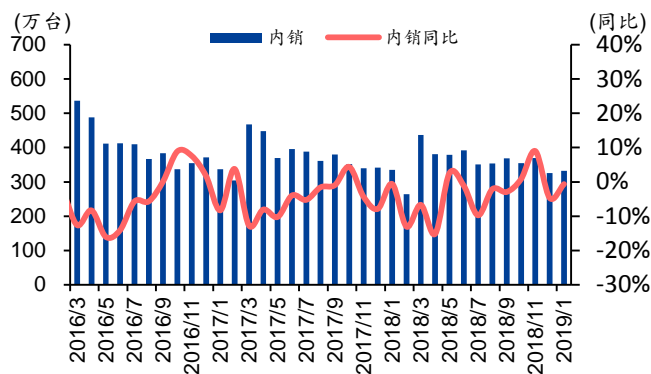
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 冰箱外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 冰箱内销月度数据 (单位: 万台, %)



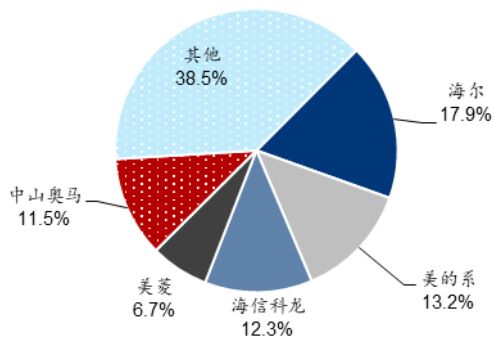
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

出口大幅提升, 出口占优企业短期份额提升

2019年1月单月, 美的内外销表现均大幅领先行业, 海尔依然以海外本土生产为主, 出口下滑较为明显, 整体份额美的增、海尔降。

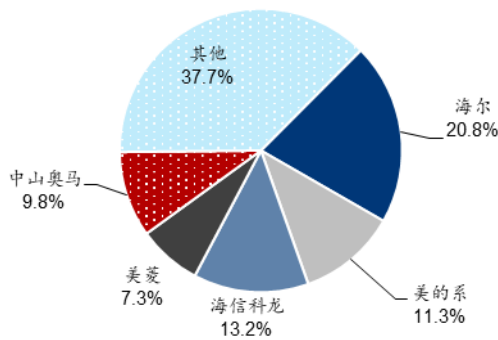
其中, 海尔总销量 YOY -3.6% (内销 YOY+2.0%、外销 YOY-46.8%), 市占率 17.9% (YOY-2.9PCT); 美的销量 YOY+30.3% (内销 YOY+16.7%、外销 YOY+49.6%), 市占率 13.2%(YOY+1.9PCT); 海信科龙销量 YOY+4.1%(内销 YOY-4.8%、外销 YOY+16.5%), 市占率 12.3% (YOY-0.9PCT)。

图表7: 2019年1月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2018年1月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 2019年1月冰箱分品牌增速 (单位: %)

	海尔	美的系	海信科龙	美菱	中山奥马	其他	总计
2019年1月总销量 YOY	-3.6%	30.3%	4.1%	2.3%	30.6%	14.0%	11.6%
2019年1月出口 YOY	-46.8%	49.6%	16.5%	16.4%	53.9%	35.3%	31.2%
2019年1月内销 YOY	2.0%	16.7%	-4.8%	-6.0%	-23.8%	-2.5%	-0.6%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年1月, 冰箱行业出口数据延续了2018年12月的较快增长, 出口导向的企业在当月份额提升较为明显, 其中, 美的占有率 YOY+1.9%, 中小品牌中山奥马在出口带动下市占率+1.7PCT。

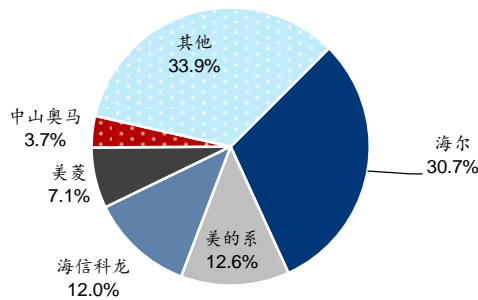
图表10: 2019年1月冰箱累计销量数据 YOY 增长 (单位:万台,%)

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	109.0	113.1	106.4	17.9%	-3.6%
美的系	80.1	61.4	57.5	13.2%	30.3%
海信科龙	74.8	71.9	77.0	12.3%	4.1%
美菱	40.5	39.6	43.0	6.7%	2.3%
中山奥马	69.7	53.4	47.4	11.5%	30.6%
其他	233.7	205.1	212.2	38.5%	14.0%
总计	607.8	544.5	543.4	100.0%	11.6%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年1月,冰箱内销出货依然没有较大起色,出货量 YOY-0.6%。龙头中海尔较为稳健,美的大幅跑赢行业,海尔累计内销 YOY+2.0%,美的累计内销 YOY+16.7%,海信科龙累计内销 YOY-4.8%。

图表11: 2019年1月冰箱分品牌内销销量占比 (单位:%)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

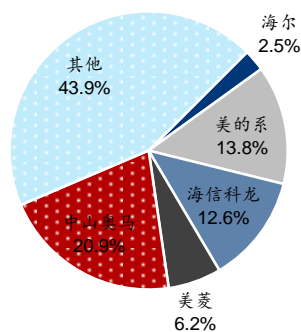
图表12: 2019年1月冰箱累计内销数据 YOY 增长 (单位:万台,%)

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	102.0	100.0	95.0	30.7%	2.0%
美的系	42.0	36.0	28.8	12.6%	16.7%
海信科龙	40.0	42.0	45.5	12.0%	-4.8%
美菱	23.5	25.0	25.6	7.1%	-6.0%
中山奥马	12.2	16.0	16.5	3.7%	-23.8%
其他	112.9	115.7	125.4	33.9%	-2.5%
总计	332.6	334.7	336.8	100.0%	-0.6%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

各公司之间出口策略保持了较大差异,其中海尔依然主推全球生产布局,加强了海外本土制造销售,出口下滑。而美的、海信科龙、奥马继续加大出口力度,但仅美的与中山奥马表现领先行业。2019年1月,海尔累计出口 YOY-46.8%,美的、海信科龙、奥马累计出口增速分别为 YOY+49.6%、+16.5%、+53.9%。

图表13： 2019年1月冰箱分品牌外销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表14： 2019年1月冰箱累计外销数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	7.0	13.1	11.4	2.5%	-46.8%
美的系	38.1	25.4	28.7	13.8%	49.6%
海信科龙	34.8	29.9	31.5	12.6%	16.5%
美菱	17.0	14.6	17.4	6.2%	16.4%
中山奥马	57.5	37.4	30.9	20.9%	53.9%
其他	120.8	89.3	86.8	43.9%	35.3%
总计	275.2	209.7	206.7	100.0%	31.2%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

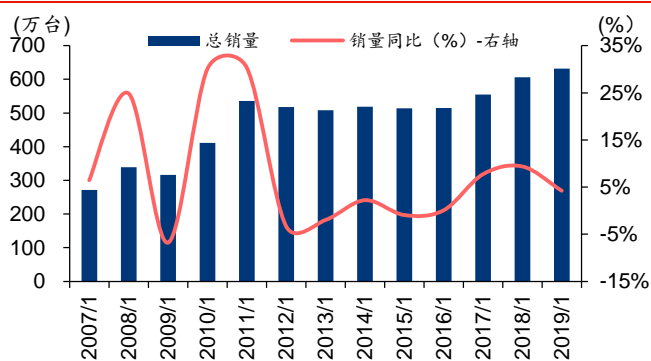
洗衣机：2019年1月出口拉动作用明显

关注龙头企业的份额提升

产业在线数据显示，2018年12月洗衣机整体销售632.2万台，YOY+4.2%。其中，内销429.8万台，YOY-2.9%；出口202.4万台，YOY+23.5%。

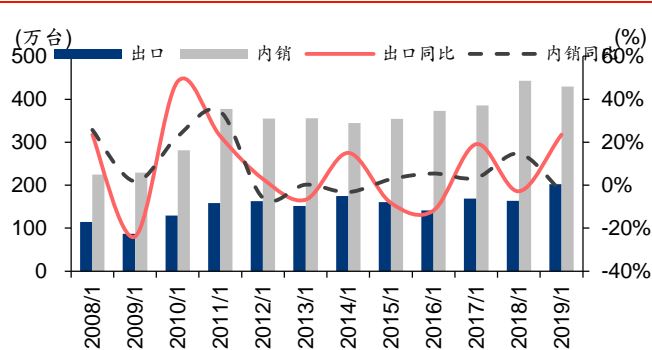
我们认为洗衣机出货超预期的逻辑与冰箱出货超预期逻辑一致，主要驱动力来自于1月份人民币兑美元汇率及原材料价格的相对优势。

图表15：洗衣机总销量1月数据 YOY 情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16：洗衣机内销、外销1月数据 YOY 情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表17：2019年1月洗衣机数据 YOY 增长（单位：万台，%）

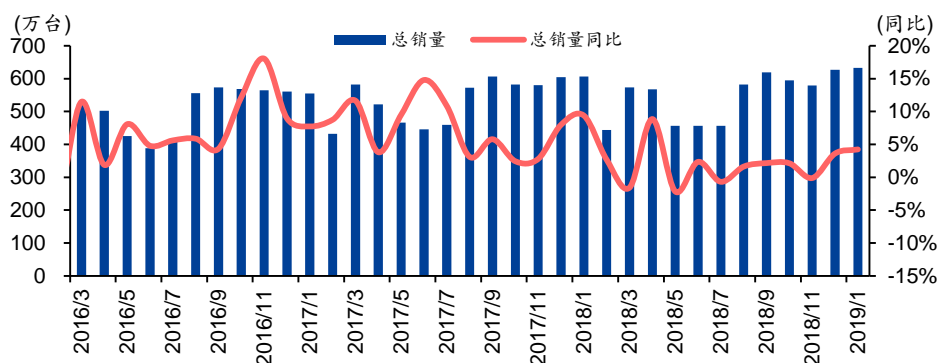
1月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	632.2	429.8	202.4	68%	32%
YOY 增长	4.2%	-2.9%	23.5%		
2018年	606.6	442.7	163.9	73%	27%
全年数据					
2018年	6560.1	4532.0	2028.1	69%	31%
YOY 增长	2.4%	2.7%	1.7%		
2017年	6407.0	4413.6	1993.3	70%	30%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

根据奥维云网数据，2019年1月，洗衣机零售额为69.4亿元，YOY+17.5%。零售量为346.5万台，YOY+17.9%。

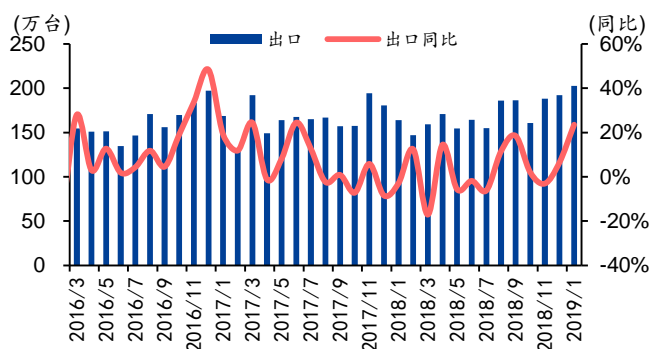
洗衣机产业零售端延续结构升级趋势。线上线下市场洗烘一体机零售额占比均有所提升，奥维云网数据显示，2019年1月，线上市场洗烘一体机份额达到20.2% (YOY+3.9PCT)，线下市场洗烘一体机份额到达35.0% (YOY+28.8%)

图表18：洗衣机总销量月度数据（单位：万台，%）



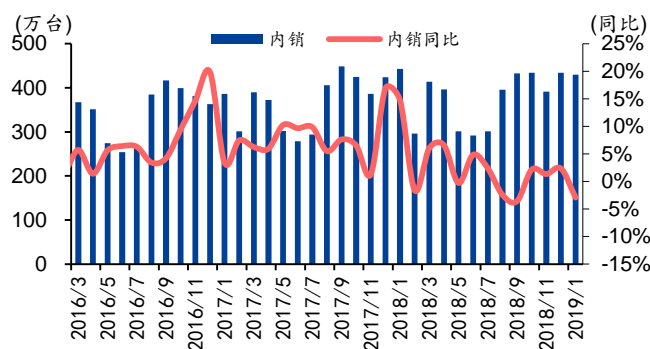
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表19: 洗衣机外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表20: 洗衣机内销月度数据 (单位: 万台, %)



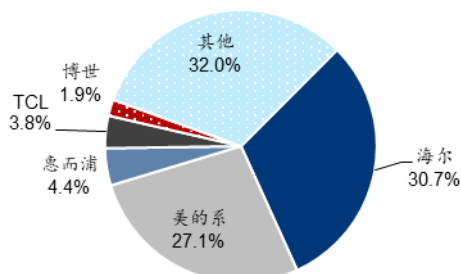
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

结构性市场, 看好龙头品牌份额提升

北京率先开始家电节能补贴政策, 家电刺激政策有望在 2019 年更大范围落地。在此预期下, 我们认为洗衣机产品已经呈现出产品结构化升级趋势, 未来品牌份额变化上, 依旧有望表现出具备较高品牌影响力和产品力的企业优势更为明显。虽然短期市占率受到外销波动影响, 但中长期行业龙头集中趋势不变。

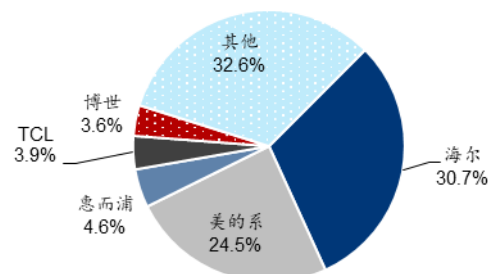
2019 年 1 月份单月, 海尔销量 YOY+4.4% (内销 YOY+0.6%、外销 YOY+33.9%), 市占率 30.7% (持平); 美的销量 YOY+15.4% (内销 YOY+91.1%、外销 YOY+3.9%), 市占率 27.1% (+2.6PCT)。

图表21: 2019年1月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表22: 2018年1月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

其他品牌表现上, TCL、博世由于外销基数较小, 表现出较大的外销同比增速, 但由于内销较弱, 总销量增速依然跑输行业。

图表23: 2019年1月洗衣机分品牌增速 (单位: %)

	海尔	美的系	惠而浦	TCL	博世	其他	总计
2019年1月总销量 YOY	4.4%	15.4%	0.3%	1.6%	-44.3%	2.0%	4.2%
2019年1月出口 YOY	33.9%	91.1%	3.0%	210.0%	3894.4%	6.2%	23.5%
2019年1月内销 YOY	0.6%	3.9%	-0.5%	-7.1%	-63.6%	-3.9%	-2.9%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019 年 1 月, 美的由于外销的大幅拉动, 总销量份额有较明显提升。其中海尔市占率为 30.7%, 持平, 美的市占率为 27.1%, YOY+2.6PCT。

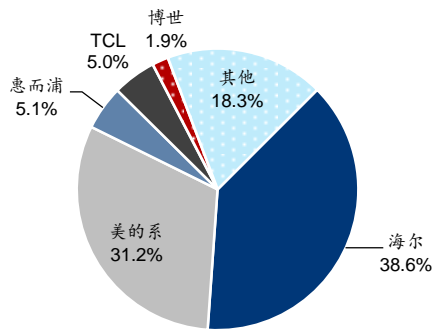
图表24： 2019年1月洗衣机累计销量数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	194.2	186.1	149.1	30.7%	4.4%
美的系	171.5	148.6	130.9	27.1%	15.4%
惠而浦	27.9	27.8	31.3	4.4%	0.3%
TCL	24.3	24.0	18.3	3.8%	1.6%
博世	12.3	22.1	18.9	1.9%	-44.3%
其他	202.0	198.0	206.0	32.0%	2.0%
总计	632.2	606.6	554.6	100.0%	4.2%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1月，内销市场海尔、美的品牌力领先，其中，海尔累计额内销 YOY+0.6%，美的累计内销 YOY+3.9%，带动市占率分别达到 38.6%（YOY+1.4PCT）、31.2%（YOY+2.0PCT）。

图表25： 2019年1月洗衣机分品牌内销销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

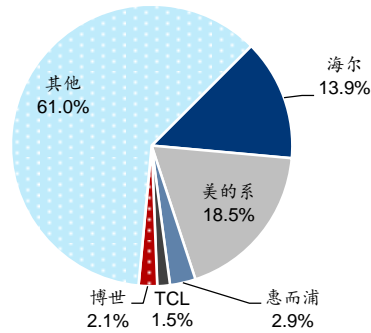
图表26： 2019年1月洗衣机累计内销数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	166.0	165.0	127.5	38.6%	0.6%
美的系	134.0	129.0	101.0	31.2%	3.9%
惠而浦	21.9	22.0	25.0	5.1%	-0.5%
TCL	21.4	23.0	17.6	5.0%	-7.1%
博世	8.0	22.0	18.0	1.9%	-63.6%
其他	78.5	81.7	96.9	18.3%	-3.9%
总计	429.8	442.7	385.9	100.0%	-2.9%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

出口龙头企业表现领先，部分公司由于基数较低，出口增速差异明显。2019年1月，海尔累计出口 YOY+33.9%，美的累计出口 YOY+99.1%。

图表27： 2019年1月洗衣机分品牌外销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表28： 2019年1月洗衣机累计外销数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1月	2018年1月	2017年1月	2019年1月累计市占率	2019年1月累计 YOY
海尔	28.2	21.1	21.6	13.9%	33.9%
美的系	37.5	19.6	29.9	18.5%	91.1%
惠而浦	6.0	5.8	6.3	2.9%	3.0%
TCL	3.0	1.0	0.7	1.5%	210.0%
博世	4.3	0.1	0.9	2.1%	3894.4%
其他	123.5	116.3	109.1	61.0%	6.2%
总计	202.4	163.9	168.6	100.0%	23.5%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

风险提示

(1) 冰洗行业景气度下行。冰洗已经处于保有量较高水平，目前行业需求以更新需求为主，如果消费者减少耐用品消费需求，可能存在未来冰洗出货数据低于预期的风险。

(2) 冰洗行业竞争加剧。冰洗存量博弈背景下，各厂商为保持或提升市场份额，有可能采取价格竞争方式，可能存在影响厂商的盈利水平的风险。

(3) 全球宏观经济下行。耐用品消费依赖于整体经济情况，内销存量博弈背景下，出口需求不但依赖于人民币汇率变化，同时也受到全球宏观经济变化的影响，可能存在全球经济表现不及预期，出口下滑的风险。

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