

行业研究/行业月报

2019年03月21日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)  
白色家电 II 增持 (维持)

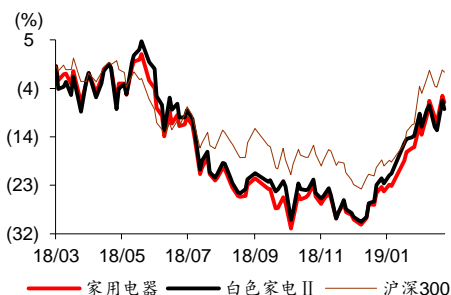
**林寰宇** 执业证书编号: S0570518110001  
研究员 linhuanyu@htsc.com

**王森泉** 执业证书编号: S0570518120001  
研究员 0755-23987489  
wangsenquan@htsc.com

相关研究

- 1《家用电器:行业周报(第十一周)》2019.03
- 2《家用电器:行业周报(第十周)》2019.03
- 3《家用电器:制造业减税出台,利好产业链龙头》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 产销平稳开局, 格力美的优势扩大

### 2月产业在线空调数据点评

#### 产业在线1-2月空调数据: 产销量平稳开局, 出口降幅有所收窄

产业在线数据显示, 2019年1-2月家用空调整体销售2337.5万台, YOY+3.1%。其中, 内销1233.7万台, YOY+2.9%; 出口1103.8万台, YOY+3.3%。其中2月单月家用空调整体销售923.75万台, YOY-3.0%。其中, 内销493.1万台, YOY-1.89%; 出口430.65万台, YOY-4.3%。整体来看2019年家用空调市场平稳开局, 1月份内外销均实现同比小个位数增长, 2月份受到春节和全国大部分地区持续阴雨天气影响, 产销出现双双小幅度同比下滑。我们认为, 排除短期波动因素, 空调市场中长期保有量提升空间充足, 龙头护城河稳固, 依然看好龙头中长期业绩表现。

#### 1-2月份数据: 整体市场小个位数增长, 预期内平稳开局

2019年1-2月, 空调市场整体表现平稳, 我们认为, 一方面, 由于春节因素影响, 整体产销均有一定停滞。另一方面, 2月以来全国大范围的连续阴雨天气也对内销带来了一定负面影响。而根据中央气象台监测, 3月上中旬我国大部分地区降水量较常年同期偏少, 除西南部分区域外全国大部分地区气温较常年偏高1-3度, 排除短期不利因素影响3月空调内销出货仍然值得期待。继续关注格力、美的后续内销出货表现。

#### 1-2月份数据: 格力美的份额优势进一步扩大

空调行业相较1月表现整体增速小幅下滑, 但龙头品牌内外销均保持逆势增长态势, 优势进一步扩大。产业在线数据显示, 格力1-2月总销量YOY+5.3% (内销YOY+5.5%、外销YOY+5.0%), 市占率31.2% (YOY+0.7PCT); 美的总销量YOY+14.0% (内销YOY+5.2%、外销YOY+23.4%), 市占率29.1% (YOY+2.8PCT); 海尔总销量YOY-14.6% (内销YOY-7.1%、外销YOY-24.5%), 市占率9.0% (YOY-1.9PCT)。

#### 1-2月内销小幅增长3.1%

内销增长基本符合预期, 出货量同比+3.1%。我们认为, 短期平淡需求下竞争态势将持续保持紧张, 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、美的保持逆势增长态势, 优势进一步扩大, 2019年1-2月, 格力内销YOY+5.5% (份额YOY+1.0PCT), 美的内销YOY+5.2% (份额YOY+0.6PCT), 海尔内销YOY-7.1% (份额YOY-1.1PCT)。

#### 1-2月出口小幅下滑, 但降幅有所收窄

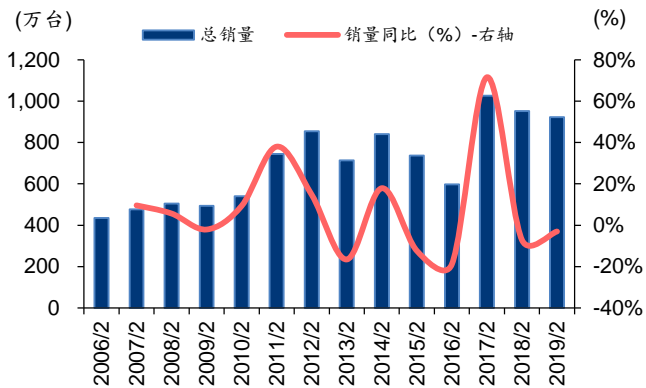
2019年2月相较1月受到2018年年底出口抢跑的影响有所减弱, 出口降幅有所收窄。其中2019年1-2月, 格力出口YOY+5.0% (份额YOY+0.4PCT), 美的出口YOY+23.4% (份额YOY+5.3PCT), 海尔出口YOY-24.5% (份额YOY-2.7PCT)。

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。

## 产销量双双平稳开局，出口降幅有所收窄 1-2月产销同比小幅增长，2019年开局平稳符合预期

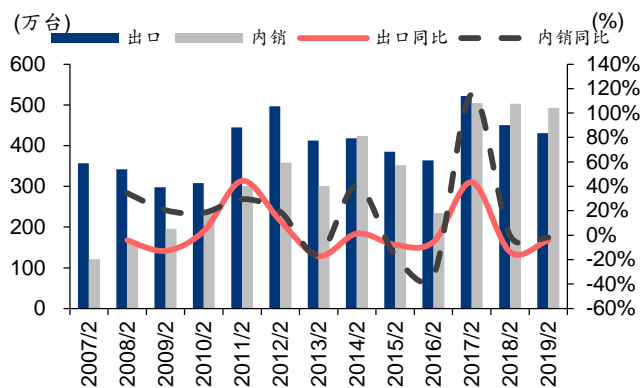
产业在线数据显示，2019年1-2月家用空调整体销售2337.5万台，YOY+3.1%。其中，内销1233.7万台，YOY+2.9%；出口1103.8万台，YOY+3.3%。我们认为，整体来看2019年家用空调市场平稳开局，1月份内外销均实现同比小个位数增长，2月份受到春节和全国大部分地区持续阴雨天气影响，产销双双出现预期内的小幅度同比下滑。

图表1：空调总销量2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2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

2月空调市场整体表现平淡，一方面是由于受春节因素影响，整体产销均有一定停滞。另一方面，2月以来全国大范围的连续阴雨天气也对内销带来了一定负面影响。但内外销同比增速相较于去年同期均有一定程度好转，整体表现符合预期。

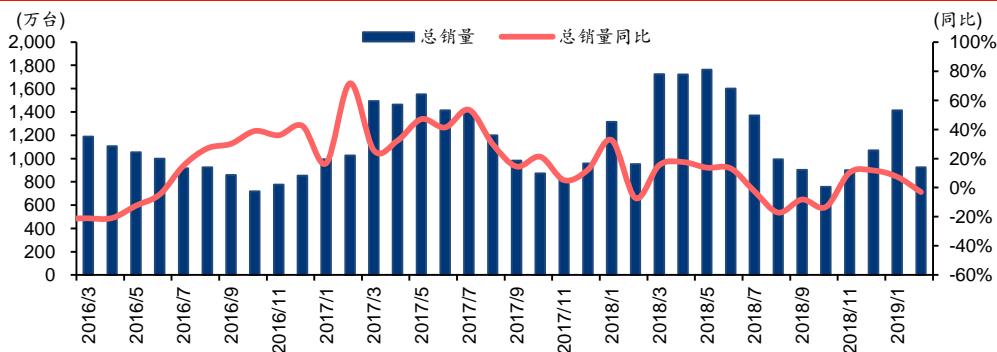
图表3：1-2月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-2月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年1-2月	2337.5	1233.7	1103.8	52.8%	47.2%
同比增长	3.1%	2.9%	3.3%		
2018年1-2月	2268.4	1199.9	1068.6	52.9%	47.1%
全年数据					
2018年	15069.1	9280.9	5788.2	61.6%	38.4%
同比增长	6.3%	4.6%	9.3%		
2017年	14170.2	8875.4	5295.7	62.6%	37.4%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

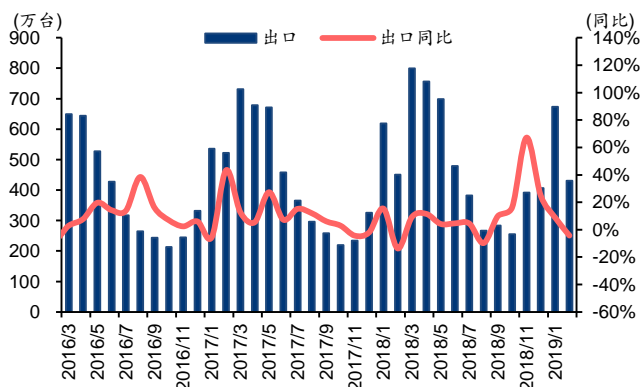
1-2月累计相较于去年同期小个位数增长，2019年空调市场迎来平稳开局，而根据中央气象台监测，3月中上旬我国大部分地区降水量较常年同期偏少，除西南部分区域外全国大部分地区气温较常年偏高1-3度，排除短期不利因素影响3月空调内销出货仍然值得期待。

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



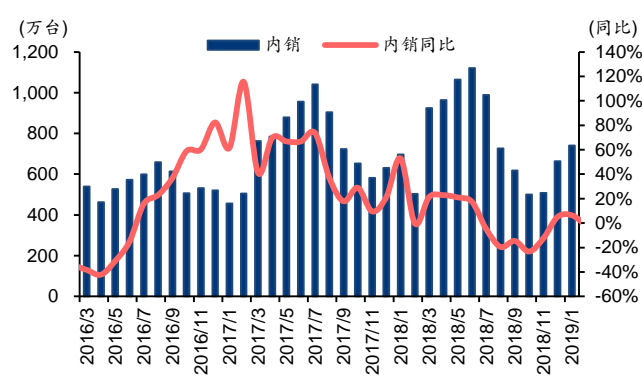
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)



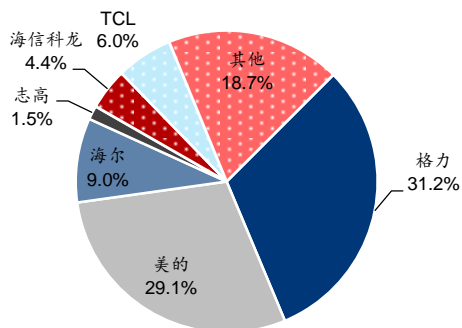
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

### 龙头企业内销逆势增长, 份额优势进一步扩大

2019年1-2月份, 空调行业内销上, 品牌间分化持续加剧, 龙头品牌在行业小幅下滑背景下实现逆势增长, 份额优势进一步扩大, 继续关注格力、美的后续内销出货表现。

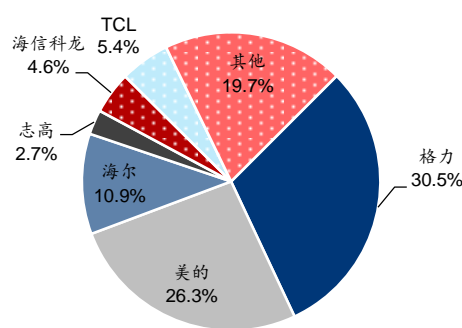
其中, 格力1-2月总销量YOY +5.3%(内销YOY +5.5%、外销YOY +5.0%), 市占率31.2%(YOY +0.7PCT); 美的总销量YOY +14.0%(内销YOY +5.2%、外销YOY +23.4%), 市占率29.1%(YOY +2.8PCT); 海尔总销量YOY -14.6%(内销YOY -7.1%、外销YOY -24.5%), 市占率9.0%(YOY -1.9PCT)。

图表7: 2019年1-2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1-2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2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2月总销量同比	2.0%	5.4%	-26.4%	-55.4%	-5.4%	-6.3%	5.2%	-3.6%	-3.0%
2019年2月出口同比	5.3%	8.6%	-25.0%	-64.7%	7.1%	-13.0%	7.2%	-19.3%	-4.3%
2019年2月内销同比	0.5%	2.3%	-27.5%	-40.9%	-17.9%	2.9%	1.6%	35.8%	-1.9%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年2月, 空调行业内销预期内小幅下滑, 但龙头公司持续发挥优势实现份额逆势提升, 龙头中格力、美的市占率分别较2018年同期+1.6PCT、+2.3PCT, 龙头品牌与普通品牌间差距进一步扩大。

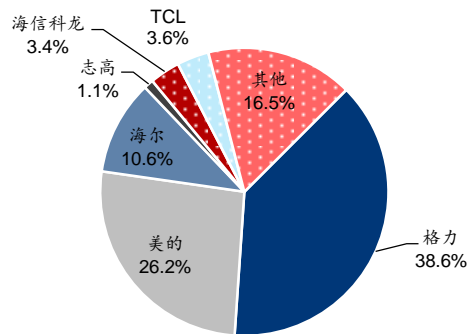
**图表10: 2019年1-2月空调总销量数据同比增长(单位:万台,%)**

公司	2019年1-2月	2018年1-2月	2017年1-2月	2019年1-2月市占率	2019年1-2月同比
格力	729.0	692.0	573.0	31.2%	5.3%
美的	680.0	596.3	533.0	29.1%	14.0%
海尔	211.0	247.0	181.0	9.0%	-14.6%
志高	34.5	60.5	87.2	1.5%	-43.0%
海信科龙	104.0	104.0	101.9	4.4%	0.0%
TCL	141.3	122.0	136.0	6.0%	15.8%
其他	437.6	446.6	406.0	18.7%	-2.0%
总计	2337.4	2268.4	2018.1	100.0%	3.0%

资料来源:产业在线、华泰证券研究所

2019年1-2月,空调市场内销增长基本符合预期,出货量同比+2.9%,实现平稳开局。我们认为,随新的打款周期到来和天气因素好转,内销增长未来回暖仍值得关注。龙头品牌资金充裕、促销力度更大、代理商打款及分销能力强劲,将持续领跑市场。2019年1-2月,格力内销YOY+5.5%(份额YOY+1.0PCT),美的内销YOY+5.2%(份额YOY+0.6PCT),海尔内销YOY-7.1%(份额YOY-1.1PCT)。

**图表11: 2019年1-2月空调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

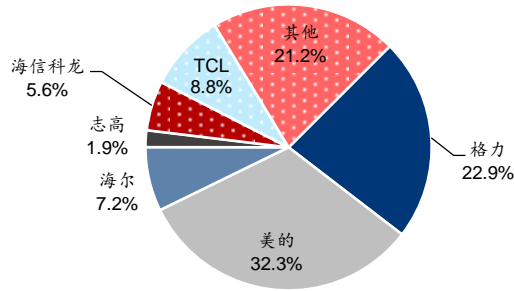
**图表12: 2019年1-2月空调内销数据同比增长(单位:万台,%)**

公司	2019年1-2月	2018年1-2月	2017年1-2月	2019年1-2月市占率	2019年1-2月同比
格力	476.0	451.0	368.0	38.6%	5.5%
美的	323.0	307.0	230.0	26.2%	5.2%
海尔	131.0	141.0	105.0	10.6%	-7.1%
志高	13.5	25.5	23.6	1.1%	-47.1%
海信科龙	42.0	46.0	40.4	3.4%	-8.7%
TCL	44.3	38.5	43.0	3.6%	15.1%
其他	203.9	190.9	150.4	16.5%	6.8%
总计	1233.7	1199.9	960.4	100.0%	2.8%

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。2月以来随影响力度减弱,出口增速下滑幅度有所收窄。2019年1-2月,格力出口YOY+5.0%(份额YOY+0.4PCT),美的出口YOY+23.4%(份额YOY+5.3PCT),海尔出口YOY-24.5%(份额YOY-2.7PCT)。

图表13： 2019年1-2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1-2月空调外销数据同比增长（单位：万台，%）

公司	2019年1-2月	2018年1-2月	2017年1-2月	2019年1-2月市占率	2019年1-2月同比
格力	253.0	241.0	205.0	22.9%	5.0%
美的	357.0	289.3	303.0	32.3%	23.4%
海尔	80.0	106.0	76.0	7.2%	-24.5%
志高	21.0	35.0	63.6	1.9%	-40.0%
海信科龙	62.0	58.0	61.5	5.6%	6.9%
TCL	97.0	83.5	93.0	8.8%	16.2%
其他	233.7	255.8	255.6	21.2%	-8.6%
总计	1103.7	1068.6	1057.7	100.0%	3.3%

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。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