

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

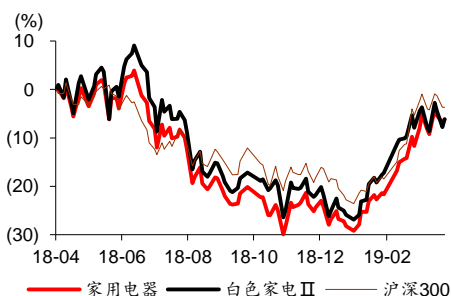
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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(第十二周)》2019.03
- 2《浙江美大(002677,增持): 产品差异化, 增速高于传统厨电》2019.03
- 3《家用电器: 产销平稳开局, 格力美的优势扩大》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

内销保持平稳, 外销波动显著

2月洗衣机出货数据点评

外销短期波动或加大, 重点依然需关注冰洗内销预期

2019年1-2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、春节假期以及海外贸易不确定因素的影响下, 出口出货数据增幅波动较大, 洗衣机出口1月同比+23.5%, 2月同比-32.3%。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。

洗衣机: 内销保持平稳增长

产业在线数据显示, 2019年2月洗衣机整体销售394.9万台, YOY-10.9%。其中, 内销295.3万台, YOY-0.3%; 2019年1-2月, 洗衣机总销量为1027.1万台, YOY-2.2%, 其中内销量725.1万台, YOY-1.9%。内销整体保持平稳增长, 波动不大。

洗衣机: 外销短期波动显著

产业在线数据显示, 2019年2月洗衣机出口99.6万台, YOY-32.3%, 相较1月+23.5%的增速波动剧烈。我们认为, 2月春节假期、工人放假等因素对产销等均带来一定影响, 加之1月外销大超预期或提前透支部分需求, 导致短期出口波动较大, 内销市场仍是关注重点。

产品结构化升级趋势, 未来品牌份额变化龙头占优

2019年1-2月份, 海尔销量YOY+3.6% (内销YOY+0.8%、外销YOY+25.7%), 市占率30.1% (+1.7PCT); 美的销量YOY+7.4% (内销YOY+4.5%、外销YOY+20.4%), 市占率28.0% (+2.5PCT)。

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	47.57	买入	2.62	3.10	3.49	4.10	18.16	15.35	13.63	11.60
600690.sh	青岛海尔	16.92	买入	1.09	1.25	1.43	1.65	15.52	13.54	11.83	10.25
000418.sz	小天鹅A	55.84	买入	2.38	2.84	3.28	3.88	23.46	19.66	17.02	14.39

资料来源: 华泰证券研究所

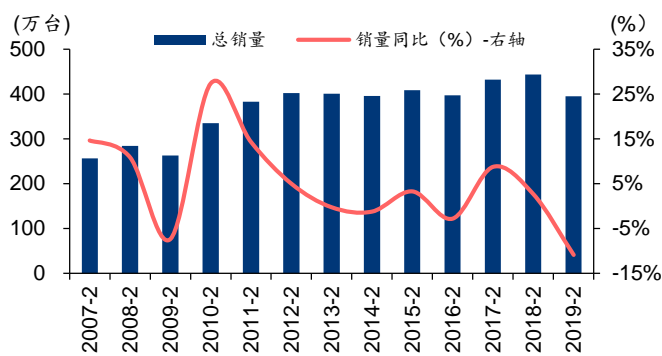
洗衣机：2019年2月内销表现平稳

短期外销波动较大，关注内销预期

产业在线数据显示，2019年2月洗衣机整体销售394.9万台，YOY-10.9%。其中，内销295.3万台，YOY-0.3%；出口99.6万台，YOY-32.3%。

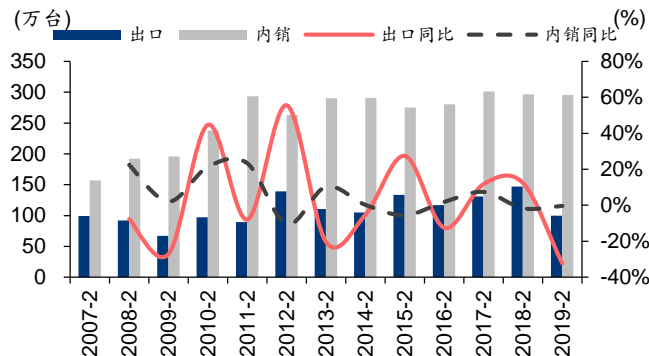
我们认为洗衣机出货内销表现平稳，外销方面波动较大，整体来看较去年同期均有一定下滑。

图表1：洗衣机总销量2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：洗衣机内销、外销2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3：2019年1-2月洗衣机数据YOY增长（单位：万台，%）

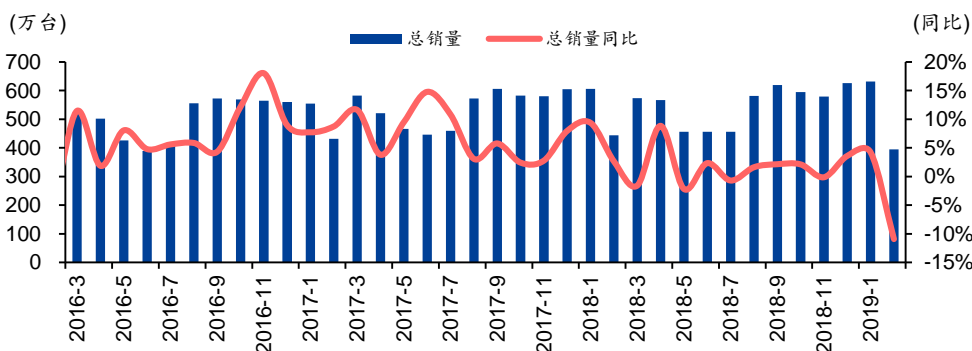
1-2月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	1027.1	725.1	302.0	71%	29%
YOY增长	-2.2%	-1.9%	-2.9%		
2018年	1049.9	739.0	311.0	70%	30%
全年数据					
2018年	6560.1	4532.0	2028.1	69%	31%
YOY增长	2.4%	2.7%	1.7%		
2017年	6407.0	4413.6	1993.3	70%	30%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

根据产业在线数据，2019年1-2月，洗衣机总销量为1027.1万台，YOY-2.2%。其中内销量725.1万台，YOY-1.9%；出口销量302.0万台，YOY-2.9%。整体表现平稳。

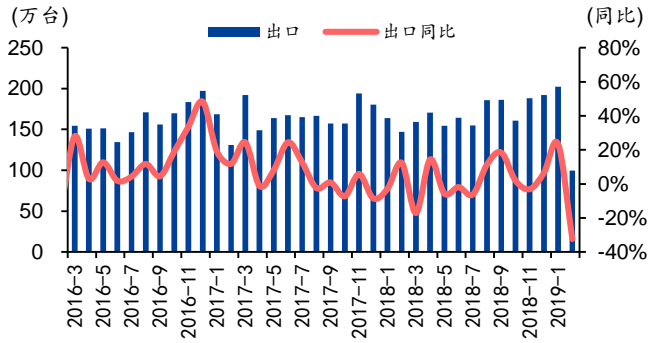
2月春节假期、工人放假等因素影响下，对产销等均带来一定影响。我们在上月报告中提到，短期出口波动较大，内销市场仍是关注重点。排除短期因素来看，综合1-2月整体销售情况，洗衣机市场仍保持平稳发展。

图表4：洗衣机总销量月度数据（单位：万台，%）



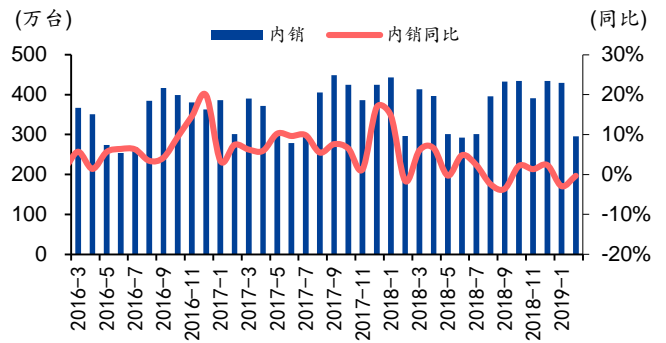
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 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6: 洗衣机内销月度数据 (单位: 万台, %)



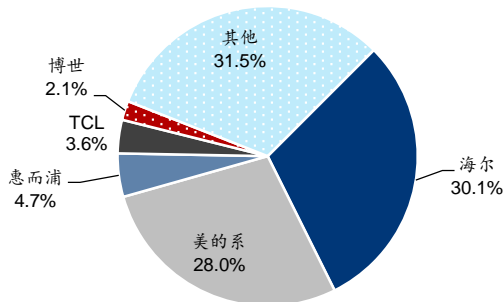
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

结构性市场, 看好龙头品牌份额提升

2019年1-2月份, 海尔销量 YOY+3.6% (内销 YOY+0.8%、外销 YOY+25.7%), 市占率 30.1% (+1.7PCT); 美的销量 YOY+7.4% (内销 YOY+4.5%、外销 YOY+20.4%), 市占率 28.0% (+2.5PCT)。

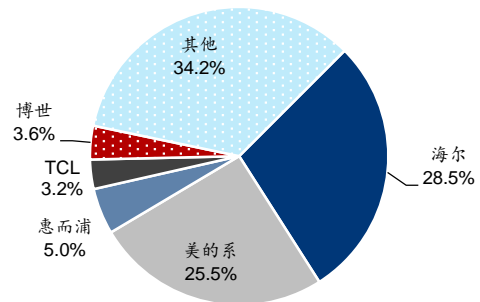
美的海尔龙头效应进一步扩张, 双寡头市占率合计近 60%。

图表7: 2019年1-2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8: 2018年1-2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, 外资品牌松下和惠而浦份额紧随海尔美的, 但二者销量同比均有不同程度下滑。国产品牌 TCL 和海信销量稳定上升, 尤以内销市场均表现理想。

图表9: 2019年2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2月总销量 YOY	2.3%	-2.6%	-18.1%	33.8%	-45.4%	-24.3%	-10.9%
2019年2月出口 YOY	12.1%	-28.9%	-45.7%	-49.2%	1143.4%	-40.2%	-32.3%
2019年2月内销 YOY	1.0%	5.5%	-5.9%	41.3%	-59.4%	0.0%	-0.3%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年1-2月, 美的内外销市场均有不俗表现, 总销量份额有较明显提升。市占率为 27.1%, YOY+2.5PCT, 份额进一步提升。

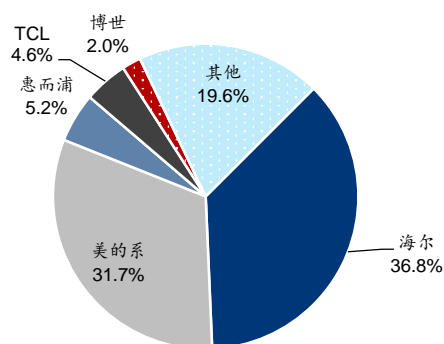
图表10： 2019年1-2月洗衣机累计销量数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1-2月	2018年1-2月	2017年1-2月	2019年1-2月累计市占率	2019年1-2月累计 YOY
海尔	309.6	298.9	253.0	30.1%	3.6%
美的系	287.4	267.7	244.5	28.0%	7.4%
惠而浦	48.0	52.4	54.5	4.7%	-8.4%
TCL	37.0	33.5	30.0	3.6%	10.7%
博世	21.1	38.3	35.7	2.1%	-44.8%
其他	324.0	359.2	368.7	31.5%	-9.8%
总计	1027.1	1049.9	986.5	100.0%	-2.2%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1-2月, 海尔外销市场发力明显, 累计额内销 YOY+0.8%, 累计外销 YOY+25.8%, 带动市占率达到 30.1% (YOY+1.7PCT)。

图表11： 2019年1-2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

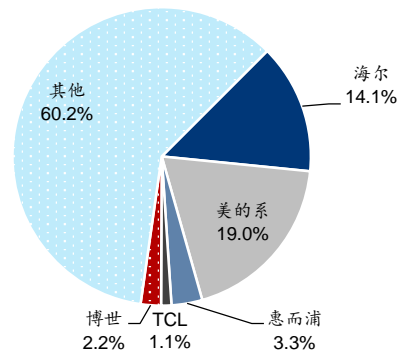
图表12： 2019年1-2月洗衣机累计内销数据 YOY 增长（单位：万台，%）

公司	2019年1-2月	2018年1-2月	2017年1-2月	2019年1-2月累计市占率	2019年1-2月累计 YOY
海尔	267.0	265.0	220.5	36.8%	0.8%
美的系	230.0	220.0	186.0	31.7%	4.5%
惠而浦	37.9	39.0	43.0	5.2%	-2.8%
TCL	33.7	31.7	29.0	4.6%	6.2%
博世	14.5	38.0	33.0	2.0%	-61.8%
其他	142.1	145.3	175.5	19.6%	-2.2%
总计	725.1	739.0	687.0	100.0%	-1.9%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

出口方面尽管市场整体波动较大, 但龙头企业仍旧表现领先, 对整体出口增速有较为明显拉动。部分公司由于基数较低, 出口增速差异明显。2019年1-2月, 海尔累计出口 YOY+25.7%, 美的累计出口 YOY+20.4%。

图表13: 2019年1-2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14: 2019年1-2月洗衣机累计外销数据 YOY 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月累计市占率	2019年1-2月累计 YOY
海尔	42.6	33.9	32.5	14.1%	25.7%
美的系	57.4	47.7	58.5	19.0%	20.4%
惠而浦	10.1	13.4	11.5	3.3%	-24.6%
TCL	3.4	1.8	1.0	1.1%	92.8%
博世	6.6	0.3	2.7	2.2%	2147.8%
其他	181.9	214.0	193.2	60.2%	-15.0%
总计	302.0	311.0	299.4	100.0%	-2.9%

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