

行业研究/行业月报

2019年03月29日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

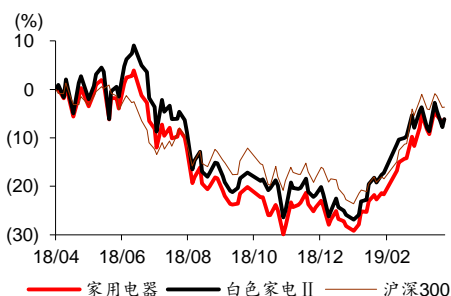
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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: 内销保持平稳, 外销波动显著》2019.03
- 2《家用电器: 行业周报(第十二周)》2019.03
- 3《浙江美大(002677, 增持): 产品差异化, 增速高于传统厨电》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

2月冰箱市场出口仍是主要拉动力

2月冰箱货数据点评

内销稍显疲软, 出口增长数据亮眼

2019年1-2月, 冰箱产品内销市场持续疲软, 而出口累计YOY+9.7%, 尽管2月受到春节因素影响单月增速有所下滑, 但结合1月来看出口增长依旧是市场增长主要拉动力。受此影响, 外销型龙头公司优势进一步扩大, 市场份额大幅提升。建议关注青岛海尔、美的集团。

冰箱: 1-2月内销市场持续疲软

产业在线数据显示, 2019年1-2月冰箱整体销售1030.0万台, YOY+7.3%。其中, 内销589.1万台, YOY-1.6%; 出口440.9万台, YOY+9.7%; 2月单月冰箱整体销售422.3万台, YOY-7.5%, 其中, 内销256.5万台, YOY-2.9%; 出口165.7万台, YOY-13.8%。冰箱产业零售端内销表现同样惨淡, 根据奥维云网数据, 2019年2月, 冰箱零售额为21亿元, YOY-35.4%。

冰箱: 出口表现持续亮眼

2019年1-2月冰箱行业出口累计同比增长9.7%。尽管受“抢出口”以及春节提前等因素影响, 部分订单提前至1月出货, 导致2月同比大幅下降, 1月出口增长大超预期仍然拉动1-2月出口同比大幅增长近10%。

冰箱: 出口型企业份额优势进一步扩大

2019年1-2月, 美的内外销表现均大幅领先行业, 海尔依然延续1月态势, 以海外本土生产为主, 出口有所波动。其中, 海尔总销量YOY-4.1% (内销YOY+0.5%、外销YOY-47.5%), 市占率19.1% (YOY-1.4PCT); 美的销量YOY+10.6% (内销YOY+5.3%、外销YOY+17.9%), 市占率14.1% (YOY+1.0PCT); 海信科龙销量YOY-2.3% (内销YOY-8.1%、外销YOY+5.1%), 市占率12.5% (YOY-0.7PCT)。

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。

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	47.14	买入	2.62	3.10	3.49	4.10	17.99	15.21	13.51	11.50
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	55.19	买入	2.38	2.84	3.28	3.88	23.19	19.43	16.83	14.22

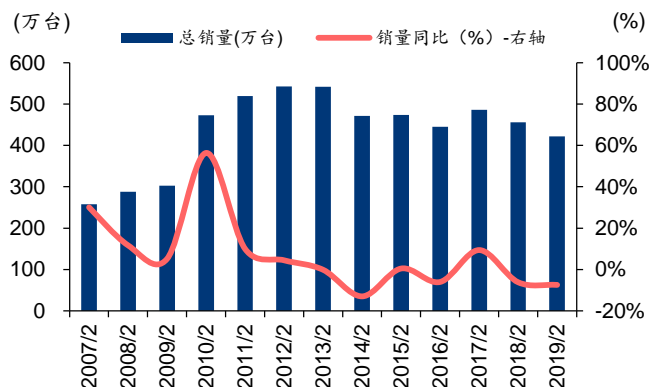
资料来源: 华泰证券研究所

冰箱：内销稍显疲软，出口增长数据亮眼 出口增长带动整体出货小幅增长

产业在线数据显示，2019年1-2月冰箱整体销售1030.0万台，YOY+2.9%。其中，内销589.1万台，YOY-1.6%；出口440.9万台，YOY+9.7%。

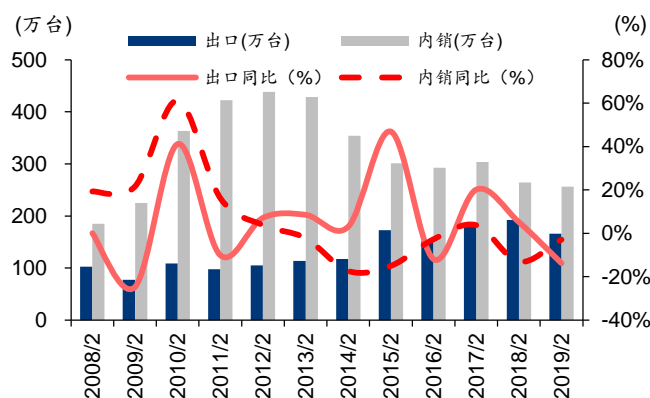
冰箱累计内销规模小幅下滑，而出口表现同比增长近10%。尽管受“抢出口”以及春节提前等因素影响，部分订单提前至1月出货，导致2月同比大幅下降，1月出口增长大超预期仍然拉动1-2月出口同比大幅增长近10%。

图表1：冰箱总销量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：冰箱内销、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

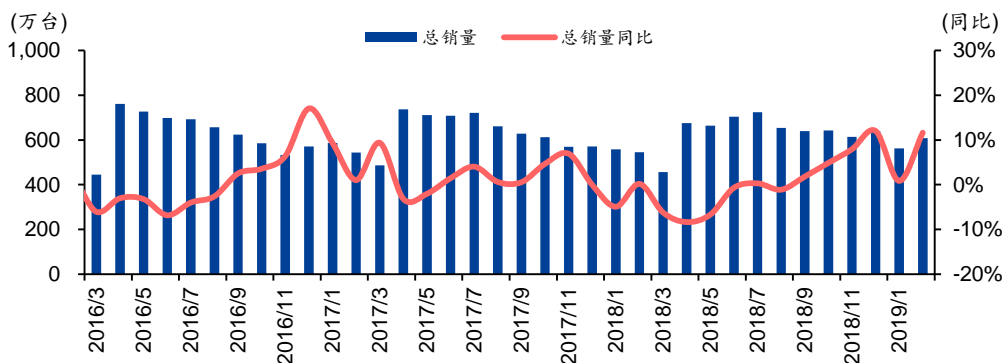
图表3：1-2月冰箱数据YOY增长（单位：万台，%）

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	1030.0	589.1	440.9	57%	43%
YOY增长	2.9%	-1.6%	9.7%		
2018年	1000.9	598.9	402.0	60%	40%
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

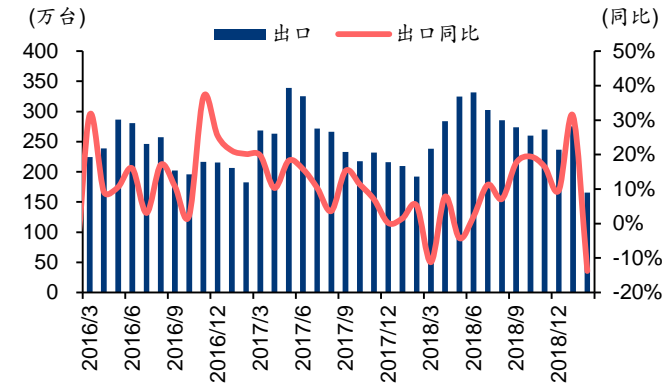
受春节因素影响，冰箱产业零售端内销表现同样一片惨淡。根据奥维云网数据，2019年2月，冰箱零售额为21亿元，YOY-35.4%。零售表现远弱于出货端。

图表4：冰箱总销量月度数据（单位：万台，%）



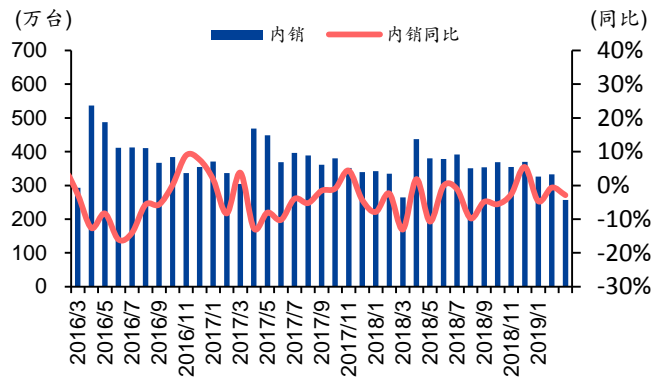
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)



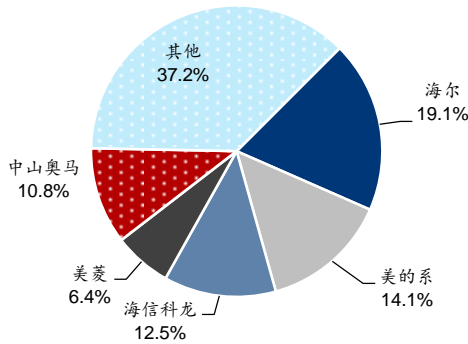
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

出口大幅提升, 出口占优企业短期份额提升

2019年1-2月, 美的、奥马内外销份额持续提升, 海尔依然以海外本土生产为主, 出口有所波动。

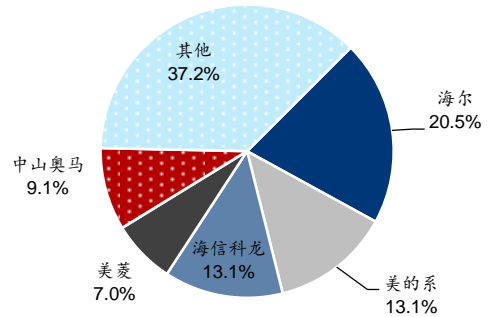
其中, 海尔总销量 YOY -4.1% (内销 YOY+0.5%、外销 YOY-47.5%), 市占率 19.1% (YOY-1.4PCT); 美的销量 YOY+10.6% (内销 YOY+5.3%、外销 YOY+17.9%), 市占率 14.1%(YOY+1.0PCT); 海信科龙销量 YOY-2.3%(内销 YOY-8.1%、外销 YOY+5.1%), 市占率 12.5% (YOY-0.7PCT)。

图表7: 2019年1-2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1-2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2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2月总销量 YOY	-4.7%	-6.8%	-10.1%	-16.3%	9.6%	-10.5%	-7.5%
2019年2月出口 YOY	-49.0%	-9.2%	-7.3%	-36.3%	15.5%	-21.3%	-13.8%
2019年2月内销 YOY	-1.2%	-5.0%	-12.5%	-2.2%	-10.6%	0.9%	-2.9%

资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年1-2月, 冰箱行业出口数据尽管在2月有所下滑, 但1月的大幅增长拉动效应显著, 外销型企业份额优势进一步扩大, 其中, 美的占有率 YOY+1.0PCT, 中小品牌中山奥马在出口带动下市占率+1.7PCT。

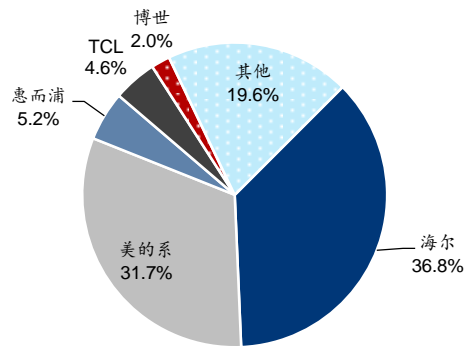
图表10： 2019年1-2月冰箱累计销量数据 YOY 增长（单位：万台，%）

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	196.4	204.9	196.0	19.1%	-4.1%
美的系	145.1	131.2	130.2	14.1%	10.6%
海信科龙	128.3	131.4	137.6	12.5%	-2.3%
美菱	66.2	70.3	77.0	6.4%	-5.8%
中山奥马	111.0	91.0	96.0	10.8%	21.9%
其他	383.0	372.0	393.3	37.2%	2.9%
总计	1030.0	1000.9	1030.1	100.0%	2.9%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

2019年1-2月，冰箱内销表现持续疲软，出货量 YOY-1.6%。龙头中海尔较为稳健，美的大幅跑赢行业，海尔累计内销 YOY+0.5%，美的累计内销 YOY+5.3%，海信科龙累计内销 YOY-8.1%。

图表11： 2019年1-2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

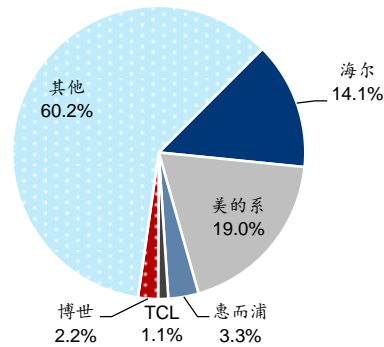
图表12： 2019年1-2月冰箱累计内销数据 YOY 增长（单位：万台，%）

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	186.0	185.0	177.0	31.6%	0.5%
美的系	80.0	76.0	70.8	13.6%	5.3%
海信科龙	68.0	74.0	84.5	11.5%	-8.1%
美菱	41.1	43.0	46.6	7.0%	-4.4%
中山奥马	19.8	24.5	25.6	3.4%	-19.2%
其他	194.2	196.4	236.2	33.0%	-1.1%
总计	589.1	598.9	640.7	100.0%	-1.6%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

出口市场方面，各品牌间基本保持了1月以来的分化态势。2019年1-2月，海尔累计出口 YOY-47.5%，美的、海信科龙、奥马累计出口增速分别为 YOY+17.9%、+5.1%、+37.1%。

图表13： 2019年1-2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1-2月冰箱累计外销数据 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	10.4	19.9	19.0	2.4%	-47.5%
美的系	65.1	55.2	59.4	14.8%	17.9%
海信科龙	60.3	57.4	53.1	13.7%	5.1%
美菱	25.1	27.3	30.4	5.7%	-8.1%
中山奥马	91.2	66.5	70.4	20.7%	37.1%
其他	188.7	175.6	157.1	42.8%	7.5%
总计	440.9	402.0	389.4	100.0%	9.7%

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