

# 家用电器行业

## 2月行业数据点评：空调出货略超预期，地产景气度触底回升

### ● 家电社零数据：增速有所回落

根据国家统计局数据，在2018年末连续2个月超预期增长后，家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额2019年1-2月增速有所回落，YoY+3.3%，反映了终端零售相对较为羸弱。

### ● 地产数据：房管局高频数据显示3月一二线地产景气度上行

根据国家统计局数据，2019年1-2月住宅新开工保持增长（YoY+4.3%）但增速回落，销售面积同比由正转负（YoY-3.6%），竣工面积同比也重回负增长（YoY-7.8%），反映开年之后地产整体景气度较为低迷。但3月份房管局高频数据显示一二线城市一手房、二手房成交同比均有显著提升，加之前期成交期房在2019年集中进入交房期，我们认为地产景气度上行有望对产业链后周期形成正向影响。

### ● 汇率、原材料数据：汇率、白电原材料价格稳定，面板价格触底回升

2019年1月份快速升值后人民币保持稳定。白电原材料价格自Q4显著下滑后在2019年趋稳。LCD面板价格自2018年9月连续下跌已接近成本线，3月各尺寸价格均有所回升。

### ● 白电、厨电出货端、零售端数据：春节期间终端零售较为羸弱

**出货端：**根据产业在线统计数据，**空调：**产量892万台，YoY-4.1%（1-2月2220万，YoY+2.2%）；销量924万台，YoY-3.0%（1-2月2337万，YoY+3.1%）；内销493万台，YoY-1.9%（1-2月1234万，YoY+2.9%）；外销431万台，YoY-4.3%（1-2月1104万，YoY+3.3%）；**冰箱：**内销257万台，YoY-2.9%（1-2月589万，YoY-1.6%）；外销166万台，YoY-13.8%（1-2月441万，YoY+9.7%）；**洗衣机：**产量370万台，YoY-1.0%（1-2月1011万，YoY+3.0%）；销量395万台，YoY-10.9%（1-2月1027万，YoY-2.2%）；内销295万台，YoY-0.3%（1-2月725万，YoY-1.9%）；外销100万台，YoY-32.3%（1-2月302万，YoY-2.9%）。

**零售端：**由于春节错期影响，综合看1-2月零售端数据更具参考意义：根据中怡康统计，**白电：**空调、冰箱、洗衣机零售量YoY：-14.0%、-12.2%、-11.9%，零售额YoY：-16.0%、-9.7%、-8.4%，均价YoY：-3.4%、+2.1%、+3.4%。**厨电：**油烟机、燃气灶、消毒柜零售量YoY：-7.4%、-5.9%、-18.3%，零售额YoY：-10.5%、-9.3%、-23.2%，均价YoY：-4.0%、-2.9%、-7.2%。微观数据与宏观数据一致，均有所恶化。但随着一二线地产景气度恢复，我们预计终端零售数据未来有可能边际向好。

### ● 风险提示

原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动；行业需求趋弱；市场竞争环境恶化。

## 行业评级

持有

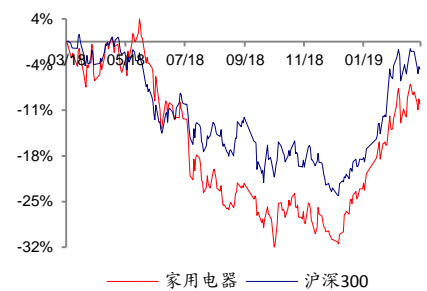
前次评级

持有

报告日期

2019-03-29

## 相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001



021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究：

家用电器行业:空调1-2月销量小幅增长 2019-03-24

家用电器行业:家电外资持股专题：符合外资配置风格，外资持有白马蓝筹比例较高 2019-03-19

联系人：

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	股价 (元)	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
					2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
格力电器	000651.SZ	人民币	45.63	45.80	4.41	4.67	10.3	9.8	5.38	4.73	32.63	28.40
美的集团	000333.SZ	人民币	47.14	46.24	3.11	3.39	15.2	13.9	12.49	10.85	24.23	23.53
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.48	19.65	1.19	1.31	13.8	12.6	7.64	6.17	19.3	18.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价为 2019-03-28 收盘价

## 目录索引

家电行业 2019 年 2 月核心数据 .....	5
家电社零数据.....	5
住宅销售、新开工、竣工数据 .....	5
汇率及原材料数据 .....	6
空调、冰箱、洗衣机、厨电出货端、零售端数据.....	8
风险提示 .....	12

## 图表索引

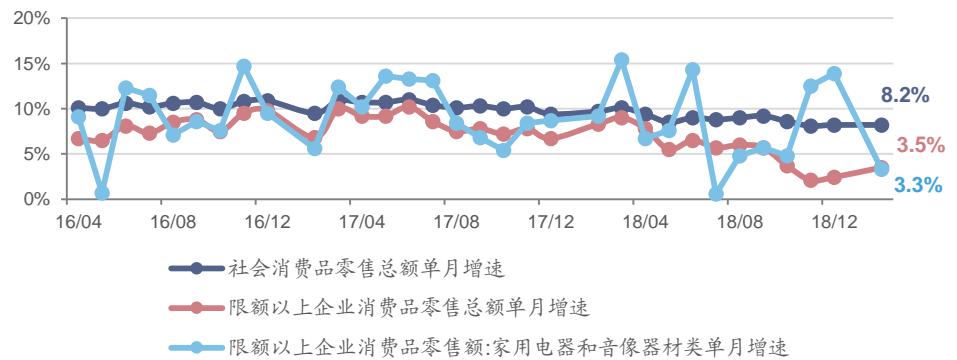
图 1: 1-2 月家用电器与音像器材类单月零售额增速有所回落 .....	5
图 2: 1-2 月地产数据单月同比有所下滑 .....	6
图 3: 40 城分线城市新房月度成交同比 (%) .....	6
图 4: 40 城市分线城市新房周成交环比增速 (%) .....	6
图 5: 2019 年 3 月 1 日至 2019 年 3 月 27 日, 人民币小幅贬值 0.5%, 年初至今升值 2.1% .....	7
图 6: 2019 年 3 月 1 日至 2019 年 3 月 26 日, 铝、铜分别下降 2.2%、3.2%, 冷轧卷板、原油价格分别上升 1.9%、4.5% .....	7
图 7: 截至 2019 年 3 月, 面板价格有所回升 (单位: 美元/片) .....	7
图 8: 空调月度内销出货同比增速 .....	8
图 9: 空调月度外销出货同比增速 .....	8
图 10: 冰箱月度内销出货同比增速 .....	9
图 11: 冰箱月度外销出货同比增速 .....	9
图 12: 洗衣机月度内销出货同比增速 .....	9
图 13: 洗衣机月度外销出货同比增速 .....	9
图 14: 白电单月零售量同比增速 .....	10
图 15: 白电单月零售额同比增速 .....	10
图 16: 厨电单月零售量同比增速 .....	11
图 17: 厨电单月零售额同比增速 .....	11
图 18: 白电厨电 2019 年 2 月单月零售均价及同比增速 .....	11
图 19: 白电厨电 2019 年 1-2 月累计零售均价及同比增速 .....	11

## 家电行业 2019 年 2 月核心数据

### 家电社零数据

根据国家统计局披露数据，2019年1-2月社会消费品零售总额单月同比增长8.2%；限额以上社会消费品零售总额单月同比增长3.5%，家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同比增长3.3%。总体来看，1-2月社零同比增速与2018年12月持平，增速持续下滑趋势有所企稳，但家电社零增速在连续2个月超预期后增速有明显收窄（环比2018年12月下降10.6pct）。

图1：1-2月家用电器与音像器材类单月零售额增速有所回落



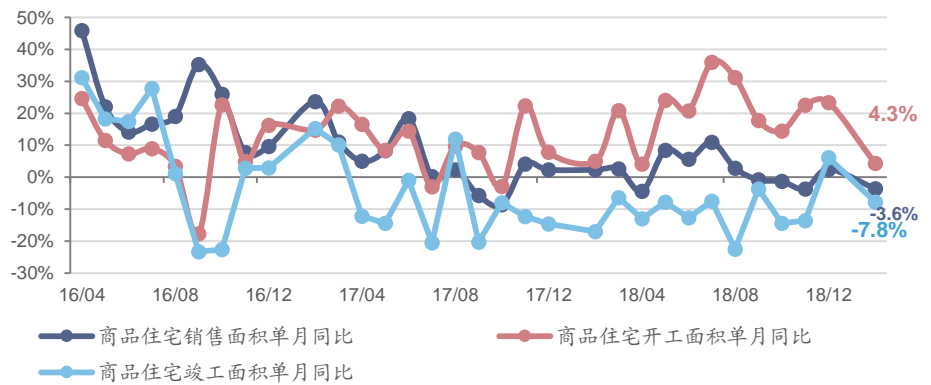
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

### 住宅销售、新开工、竣工数据

根据国家统计局披露数据，2019年1-2月商品住宅销售面积同比下降3.6%，商品住宅新开工面积同比增长4.3%，商品住宅竣工面积同比下降7.8%，1-2月统计局口径地产住宅数据均有所回落，反应春节期间房地产市场景气度有所下行。但根据Wind、CRIC收集的各主要城市房管局公布的一线商品房高频成交面积数据显示（数据更新截至3月21日，下同），3月前3周4大一线城市、13个二线城市一手房成交分别同比上涨33.6%、17.8%、北京、深圳的二手房合计成交面积也同比大幅上涨31.4%。高频数据反映一二线地产销售景气度已有触底回升之势，加之前期成交的期房有望在2019年进入集中交房期，我们认为地产景气度上行对产业链后周期将形成正向影响。

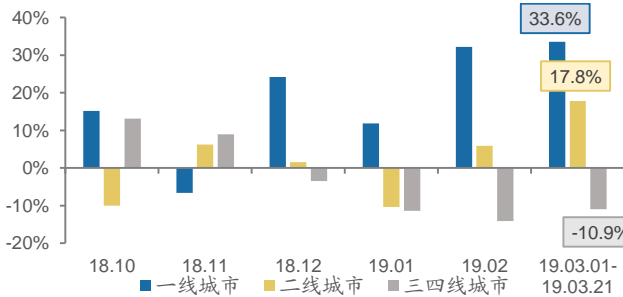
（注：4大一线城市为北京、上海、广州、深圳。13个二线城市包括杭州、南京、武汉、青岛、福州、厦门、苏州、长春、南宁、济南、大连、南昌、温州）。

图2: 1-2月地产数据单月同比有所下滑



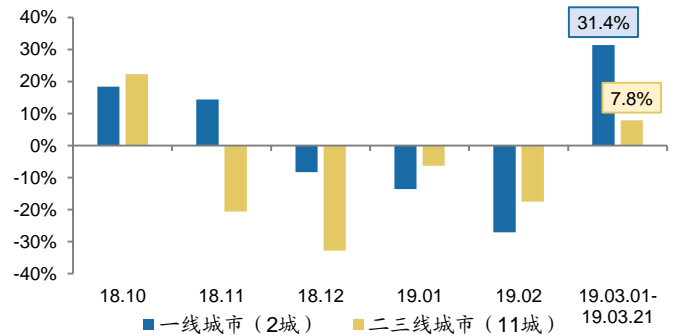
数据来源: Wind, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图3: 40城分线城市新房月度成交同比 (%)



数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

图4: 40城市分线城市新房周成交环比增速 (%)

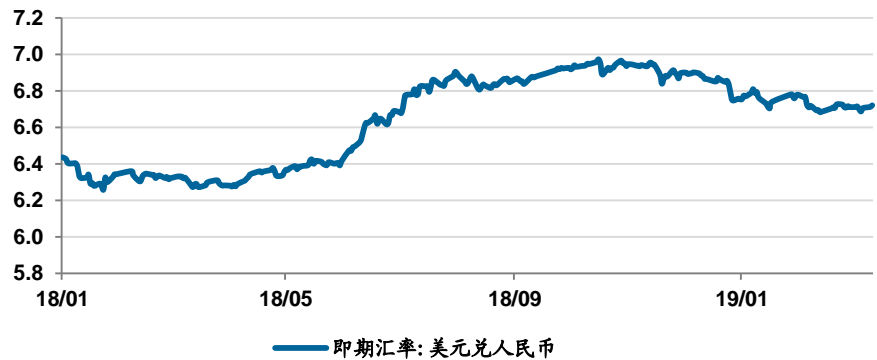


数据来源: Wind, CRIC, 广发证券发展研究中心

### 汇率及原材料数据

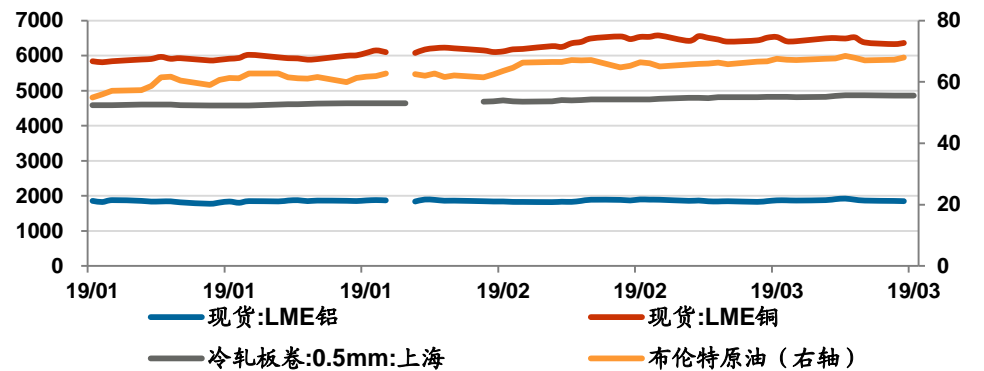
2019年3月汇率维持相对稳定, 自1月份人民币快速升值后进入波动状态。白电原材料价格经历2018Q4的下跌之后, 2019年以来相对较为平稳, 对白电厂商的成本端形成一定利好。电视面板价格自2018年9月以来价格已下跌接近成本线, 3月最近公布的各尺寸面板价格均略有回升。

图5: 2019年3月1日至2019年3月28日, 人民币小幅贬值0.3%, 年初至今升值2.0%



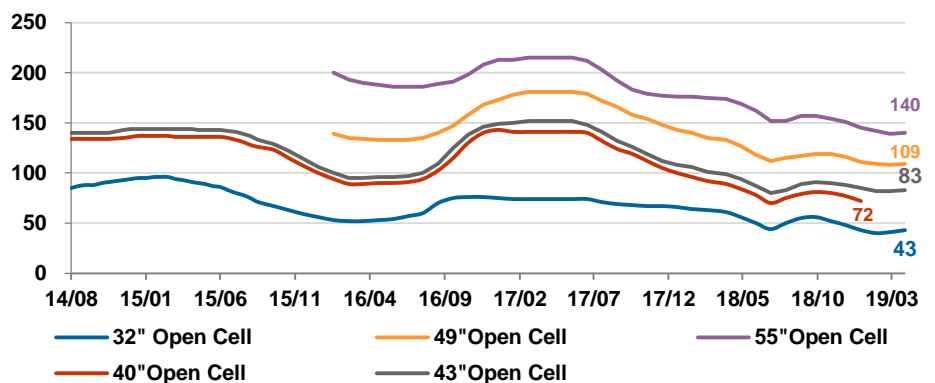
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 2019年3月1日至2019年3月28日, 铜价格下降3.2%, 铝、冷轧卷板、原油价格分别上升0.3%、1.9%、4.2%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 截至2019年3月, 面板价格有所回升(单位: 美元/片)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 40"Open Cell 最新价格数据未公布

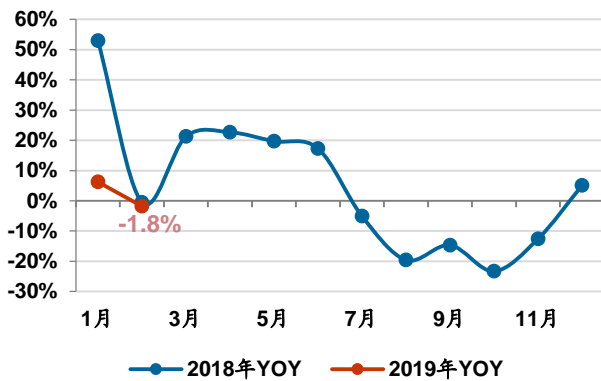
空调、冰箱、洗衣机、厨电出货端、零售端数据

(1) 出货端

**空调:** 产量892万台, YoY-4.1% (1-2月2220万, YoY+2.2%); 销量924万台, YoY-3.0% (1-2月2337万, YoY+3.1%); 内销493万台, YoY-1.9% (1-2月1234万, YoY+2.9%); 外销431万台, YoY-4.3% (1-2月1104万, YoY+3.3%)。

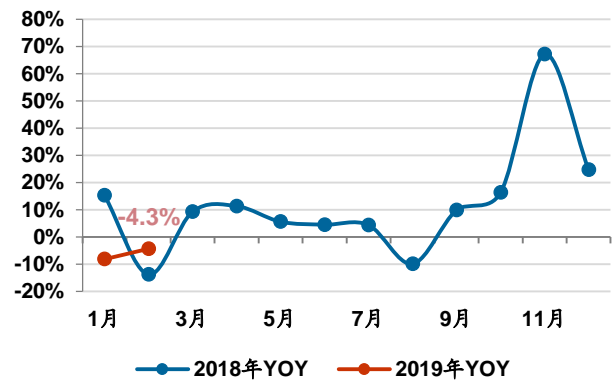
由于2019年春节提前存在干扰, 我们综合1-2月情况观察开年空调市场变化情况, 内销端由于渠道库存存在压力, 市场对于上半年的出货增速较为悲观, 故开年内销个位数增长超市场预期。由于终端需求数据表现仍较为羸弱, 结合渠道库存以及去年同期基数较高, 我们预计上半年内销增速或有小幅下滑。外销表现同样实现小个位数增长, 景气继续维持, 但相较2018年末抢单效应导致的高增速相比已经有所回落。我们认为前期的抢单提前透支需求将导致后续需求放缓, 2019年外销增速预计将有所回落。

图8: 空调月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图9: 空调月度外销出货同比增速



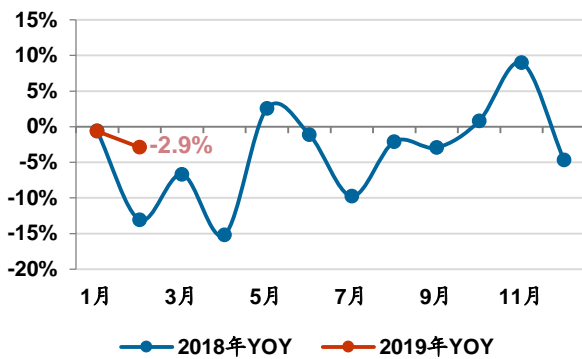
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

**冰箱:** 产量392万台, YoY+5.4% (1-2月1042万, YoY+7.3%); 销量422万台, YoY-7.5% (1-2月1030万, YoY+2.9%); 内销257万台, YoY-2.9% (1-2月589万, YoY-1.6%); 外销166万台, YoY-13.8% (1-2月441万, YoY+9.7%)。

2019年1-2月冰箱市场受外销拉动, 总体销量保持小幅增长。内销受终端需求相对羸弱影响, 连续两月都呈小幅下滑之势。外销2月单月同比下滑显著是由于春节提前导致部分订单提前至1月出货。但目前出口订单较多, 使得冰箱到5月份之前的排产表现都相对优异。

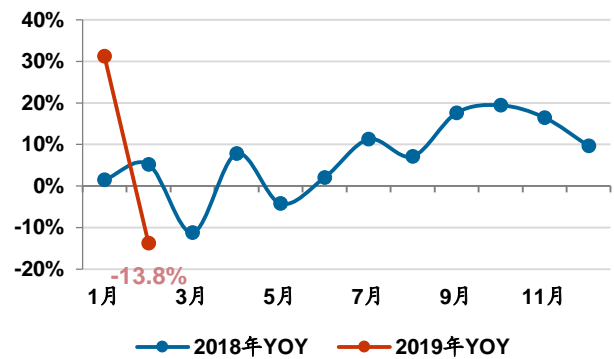


图10: 冰箱月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图11: 冰箱月度外销出货同比增速

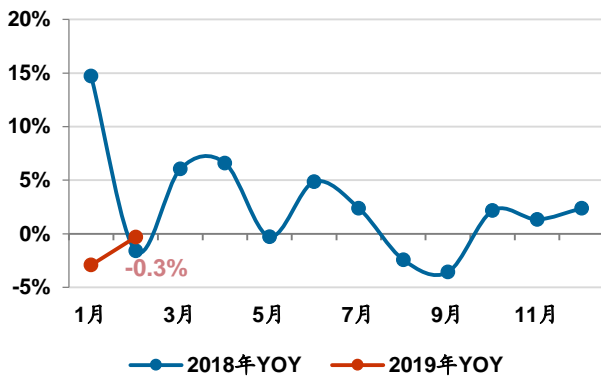


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

**洗衣机:** 产量370万台, YoY-1.0% (1-2月1011万, YoY+3.0%); 销量395万台, YoY-10.9% (1-2月1027万, YoY-2.2%); 内销295万台, YoY-0.3% (1-2月725万, YoY-1.9%); 外销100万台, YoY-32.3% (1-2月302万, YoY-2.9%)。

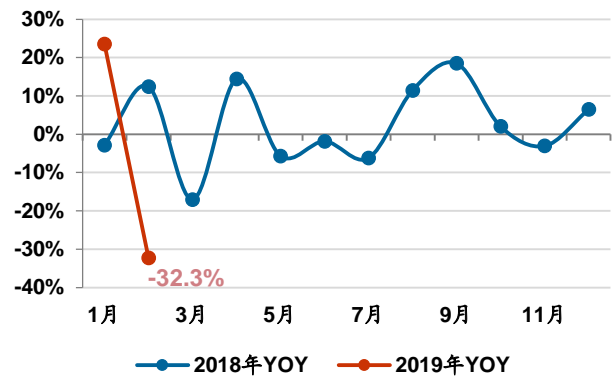
2月洗衣机外销端下滑明显, 主要也是由于工厂春节放假安排导致出货节奏发生变化, 从1-2月总体情况来看, 产量小幅增加但内销外销出货量均小幅下滑, 相比2018年末洗衣机市场的景气度有所下滑。

图12: 洗衣机月度内销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图13: 洗衣机月度外销出货同比增速



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

## (2) 零售端

2019年2月, 春节提前同样使零售节奏发生变化, 使今年节前促销在1月而去年在2月是, 因此单月来看白电、厨电表现较弱。白电零售端, 空调、冰箱、洗衣机零售量同比分别下滑3.3%、32.9%、30.2%, 环比1月增速空调上升14.9pct, 冰箱、洗衣机分别下降37.5pct、31.4pct; 空调、冰箱、洗衣机零售额同比分别下降13.6%、32.2%、29.6%, 环比1月增速空调上升3.4pct, 冰箱、洗衣机分别下降38.2pct、35.0pct, 其中空调因终端部分厂商加大降价促销活动使得空调销量表现好于冰洗。若综合1-2月情况来看, 空调累计零售量分别下滑14.0%、12.2%、

11.9%，累计零售额分别下滑16.0%、9.7%、8.4%，零售端的羸弱反映了消费仍有下行趋势。

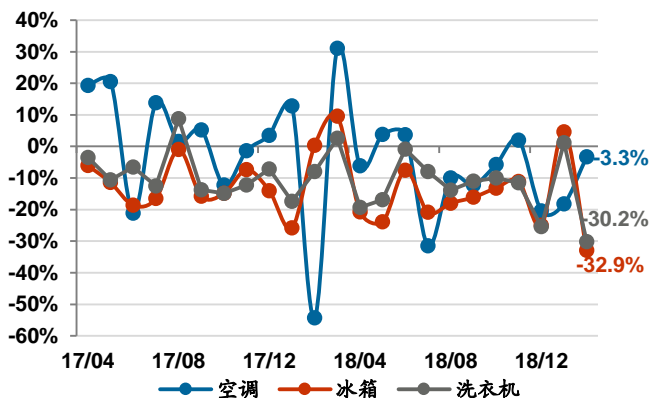
均价方面，空调、冰箱、洗衣机同比分别下滑13.3%、0.9%、1.2%，相比1月降价幅度分别扩大14.6pct、1.9pct、5.6pct。由于零售端需求疲弱，并且原材料价格下滑释放成本压力导致厂商在终端销售价格的策略安排更为灵活，空调由于渠道库存积压使得厂商更有动力实现通过降价激活终端动销。综合1-2月情况来看，空调均价同比下滑3.4%，而冰洗均价仍然分别有2.1%、3.4%的同比提升。

厨电零售端表现同样较为羸弱。油烟机、燃气灶、消毒柜零售量同比分别下滑16.6%、21.4%、21.2%，环比1月增速分别下降13.1pct、24.3pct、4.3pct。但由于均价水平有所提升，零售额的下滑幅度小于零售量的下滑幅度。油烟机、燃气灶、消毒柜零售额同比分别下滑13.8%、20.8%、21.2%，环比1月增速油烟机、燃气灶分别下降4.4pct、17.0pct、消毒柜上升2.8pct。综合1-2月数据来看，厨电的表现较差，油烟机、燃气灶、消毒柜1-2月累计零售量分别下滑7.4%、5.9%、18.3%，累计均价分别下滑4.0%、2.9%、7.2%。由于价格下调，累计零售额下滑幅度更大，分别下滑10.5%、9.3%、23.2%。

均价方面，油烟机、燃气灶分别上升0.7%、0.2%、消毒柜均价同比下降2.2%，烟灶消相比上月价格同比变化幅度分别增长7.0pct、5.8pct、7.6pct。相比1月各品类均价下滑的趋势，本月油烟机、燃气灶均实现了均价同比上升，消毒柜均价延续了上月的下滑趋势，但降幅均有所收窄。综合1-2月情况来看，厨电均价对比去年同期分别下滑4.0%、2.9%、7.2%。

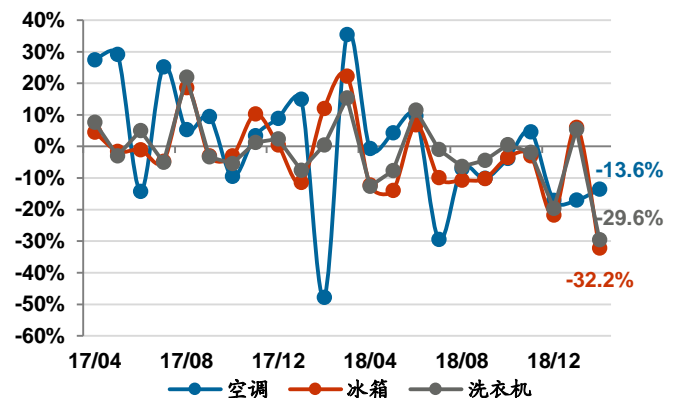
综合来看，1-2月宏微观数据均有所恶化，我们认为地产后周期带来的负面效应进一步显现，但随着3月以来一二线地产销售目前边际有所好转，前期销售期房在2019年有望迎来集中交房期，我们预计终端需求有望迎来好转。

图14：白电单月零售量同比增速



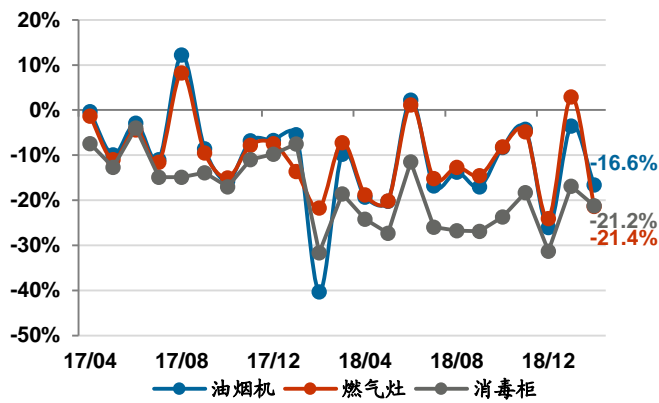
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图15：白电单月零售额同比增速



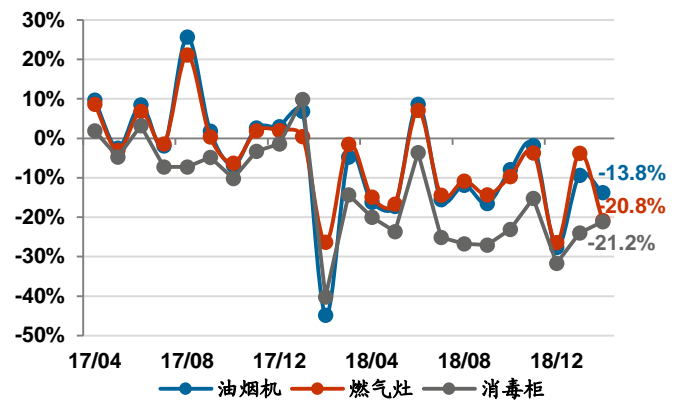
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图16: 厨电单月零售量同比增速



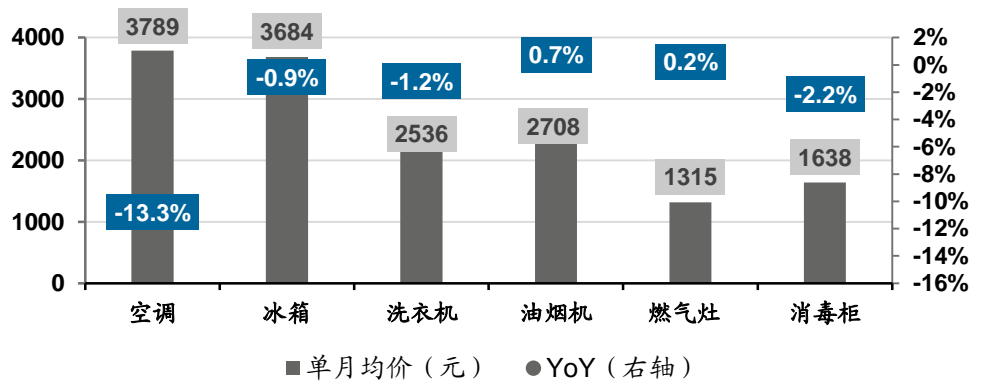
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图17: 厨电单月零售额同比增速



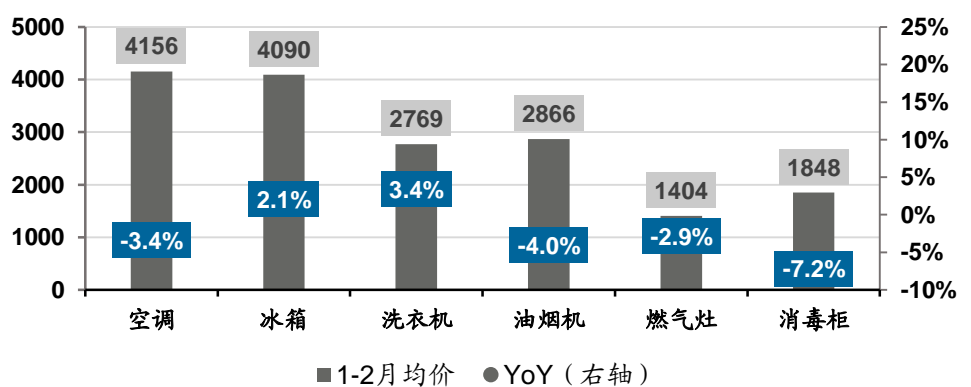
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图18: 白电厨电2019年2月单月零售均价及同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图19: 白电厨电2019年1-2月累计零售均价及同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

## 风险提示

### 原材料价格大幅上涨

原材料价格上涨将提升制造成本，公司盈利能力会下降，从而影响公司业绩。

### 汇率大幅波动

汇率的大幅波动会导致公司产生汇兑亏损，影响公司利润。

### 行业需求趋弱

家电行业整体需求趋弱将影响上市公司收入和利润的增长。

### 行业竞争格局恶化

行业内竞争格局将影响公司的盈利能力，竞争格局恶化将导致盈利能力降低。

## 广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁雨辰：分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王朝宁：分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。