

信义山证 汇通天下

证券研究报告

家用电器

行业月报

维持评级

报告原因：定期报告

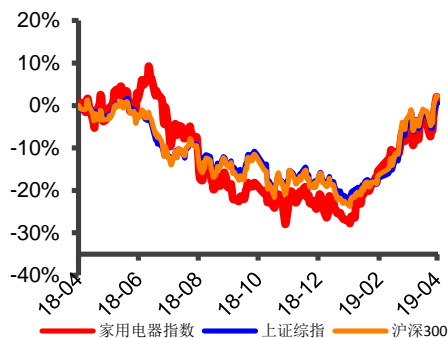
年报陆续发布，行业迎来修复行情

看好

2019年4月2日

行业研究/定期报告

家电行业近一年市场表现



报告要点

3月市场表现：上证综指收 3090.76 点，+5.09%；沪深 300 报收 3872.3 点，+5.53%；中小板指收 6380 点，+8.25%；创业板指报收 1693.6 点，+10.3%。

28 个申万一级行业中排名前三位分别为农林牧渔、食品饮料、轻工制造，家电板排第 12 位，环比上升 14 位。3 月家电各子板块均收涨，涨幅居前的为其它视听（+21.9%）、彩电（+21.5%）、小家电（+18.3%）

从行业资金流向来看，3 月所有 28 个申万一级行业均呈现资金净流出，其中家电板块资金净流出 2.8%，居第 21 位，较 2 月上升 7 位。

本月个股涨跌幅居前五位：海信家电（45.04%），飞乐音响（39.83%），奥马电器（38.16%），深康佳 A（31.2%）和华帝股份（30.3%）。

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

Email: shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行业数据

➤ **空调**：19 年 2 月，空调产销分别为 892.3 万台和 923.8 万台，同比变化分别为-4.1%和-3%。从销售分布来看，空调出口 430.7 万台，同比-4.3%，内销 493 万台，下降 1.9%。产业在线监测的空调行业企业库存是 894.5 万台，同比-10.7%。19 年 1-2 月，产量 2162.8 万台，同比增长-0.5%；销量 2232.5 万台，同比-1.5%；出口实现 998.8 万台，同比下降 6.5%；内销 1233.7 万台，同比增长 3%。

➤ **洗衣机**：19 年 2 月，洗衣机产销分别为 370 万台和 395 万台，同比分别变化-1%和-11%。从销售分布来看，洗衣机出口 99.6 万台，同比下降 32.3%；内销 295.3 万台，同比-0.3%。滚筒洗衣机方面，2 月产量 120.8 万台，同比-22.6%；销量 137.3 万台，同比-20.1%；内销 95.4 万台，出口 42 万台，滚筒占比总销量 34.8%，环比下降 3.4 个百分点，当月滚筒洗衣机销售占比接近 2017 年 8 月的低点。1-2 月，洗衣机产出 1011.4 万台，同比增长 4.4%；

销量 1031.6 万台，同比增长基本持平为 0.1%；内销 725.1 万台，同比降 2%；出口 302 万台，同比-3%。

➤ **冰箱：**19 年 2 月，冰箱产销分别为 391.5 万台和 422.2 万台，同比分别变动为+5.4%和-7.5%。从销售分布来看，冰箱出口 165.7 万台，同比-13.8%；内销 256.5 万台，同比-3%。库存方面 375.5 万台，较上年同期同比+0.4%。1-2 月份，冰箱产量为 1042.2 万台，同比+7.3%；销量 1030 万台，同比上涨 3.9%；出口 441 万台，同比涨 10.6%；内销 589.1 万台，下降 0.86%。虽然 2 月单月大幅下降，但 1、2 月合并来看冰箱行业依然是呈增长趋势的，且主要依靠出口拉动。

➤ **彩电：**19 年 2 月，彩电产销分别为 723 万台和 759.4 万台，分别同比变动+0.5%和-15.5%。出口 561.4 万台，同比变动-12%；内销 198 万台，同比变动-24.1%。1-2 月行业产量 2185 万台，同比增长 12%；销量 2206 万台，同比增长 9%；出口 1387.7 万台，同比增长 17.8%；内销 818.3 万台，同比下降 3.2%。

投资建议：

从 2 月产销数据来看，四大家电的内销同比增速均呈现个位数的下滑；出口方面除彩电一枝独秀同比增长双位数外，冰洗则出现大幅下降，部分原因是部分订单提前至 1 月出货，其中欧美地区较为明显，导致 2 月同比大幅下降。从内需市场来看，受房地产市场持续疲弱，人口结构变化，90、00 后人口锐减的影响下家电市场增速持续放缓，产品均价提升幅度有限，龙头企业在部分细分市场对中小企业的价格压制明显增强。海外市场方面，近年行业龙头企业加大海外并购力度，有效打开海外市场，利用被收购方的渠道优势和技术优势快速提升自身实力，形成协同优势，增厚企业利润。我们认为龙头企业能够同时获得行业规模上升和市占率上升带来的双重增长。我们认为，无论是内销还是出口龙头企业的优势更明显，建议关注：美的集团、青岛海尔、老板电器、四川长虹、海信电器。

风向提示：

1) 行业景气度不及预期 2) 汇率大幅波动 3) 中美贸易摩擦加剧

目录

1.行情回顾	5
1.1 行业整体表现	5
1.2 细分行业市场表现	5
1.3 资金流向表现	6
1.4 个股表现	6
2. 产销数据	7
2.1 空调	7
2.2 洗衣机	8
2.3 冰箱	9
2.4 彩电	10
3.行业动态	11
4.投资建议	12
5.风险提示	13

图表目录

图 1：2019 年 3 月行业月涨跌幅（%）	5
图 2：2019 年 3 月子行业月涨跌幅（%）	5
图 3：2019 年 3 月行业资金净流入率（%）	6
图 4：2 月空调销量 923.8 万台，同比-3%	7
图 5：2 月空调库存 894.5 万台，同比-10.7%	7
图 6：2 月空调出口销量 430.7 万台，同比-4.3%	7
图 7：2 月空调内销 493.1 万台，同比-1.9%	7
图 8：2 月洗衣机产量 370 万台，同比-1%	8



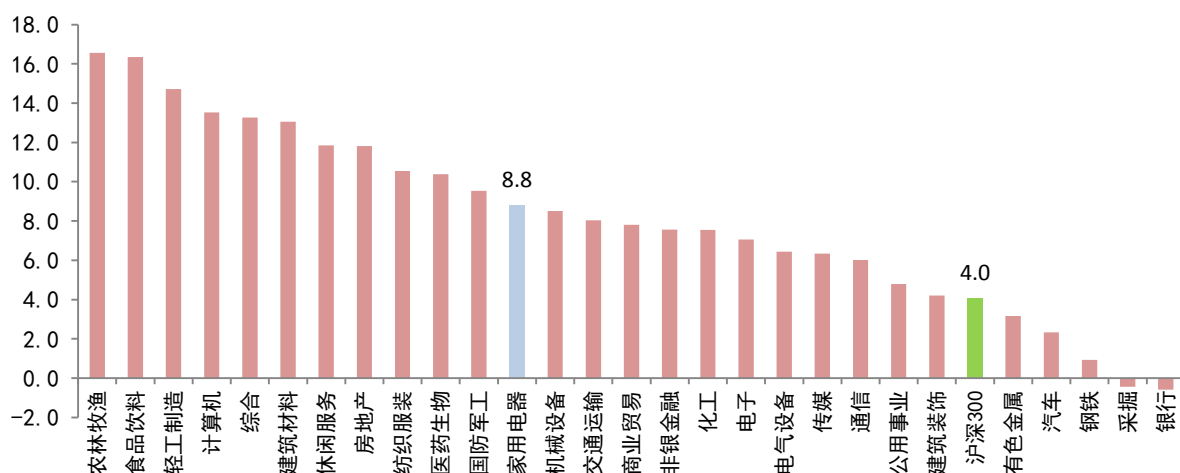
图 9：2 月洗衣机销量 395 万台，同比-11%	8
图 10：2 月洗衣机出口 99.6 万台，同比-32.3%	8
图 11：2 月洗衣机内销 295.3 万台，同比-0.3%	8
图 12：2 月滚筒洗衣机内销 95.4 万台，出口 42 万台.....	8
图 13：2 月滚筒洗衣机销量占比 34.8%	8
图 14：2 月冰箱销量 391.5 万台，同比+5.4%	9
图 15：2 月冰箱库存 375.5 万台，同比+0.4%	9
图 16：2 月冰箱出口 165.7 万台，同比-13.8%	9
图 17：2 月冰箱内销 256.5 万台，同比-3%	9
图 18：2 月彩电产量 723 万台，同比+0.5%	10
图 19：2 月彩电销量 759.4 万台，同比-15.5%	10
图 20：2 月彩电出口 561.4 万台，同比-12%	10
图 21：2 月彩电内销 198 万台，同比-24.1%	10
表 1：3 月涨跌幅排名前十的个股（%）	6

1. 行情回顾

1.1 行业整体表现

3月市场表现：上证综指收 3090.76 点，+5.09%；沪深 300 报收 3872.3 点，+5.53%；中小板指收 6380 点，+8.25%；创业板指报收 1693.6 点，+10.3%。28 个申万一级行业中排名前三位分别为农林牧渔、食品饮料、轻工制造，家电板排第 12 位，环比上升 14 位。

图 1：2019 年 3 月行业月涨跌幅（%）

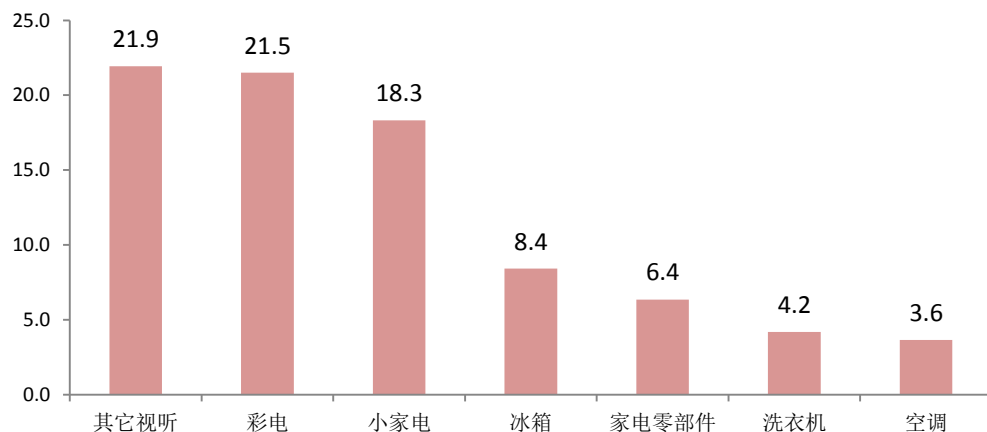


数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

3月家电各子板块均收涨，涨幅居前的为其它视听（+21.9%）、彩电（+21.5%）、小家电（+18.3%）

图 2：2019 年 3 月子行业月涨跌幅（%）

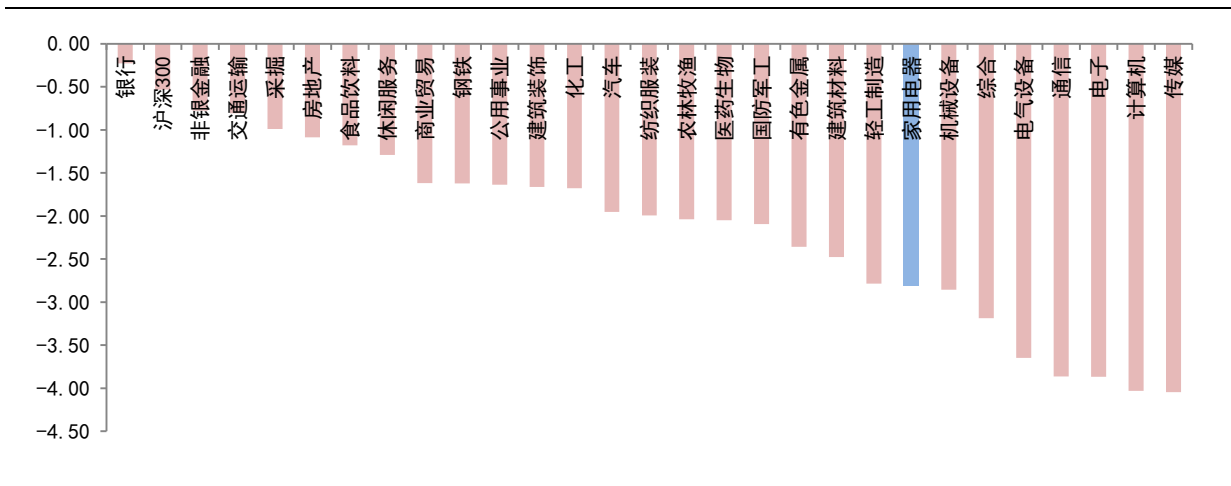


数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 资金流向表现

从行业资金流向来看,3月所有28个申万一级行业均呈现资金净流出,其中家电板块资金净流出2.8%,居第21位,较2月上升7位。

图3：2019年3月行业资金净流入率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 个股表现

本月个股涨跌幅居前五位：海信家电（45.04%），飞乐音响（39.83%），奥马电器（38.16%），深康佳A（31.2%）和华帝股份（30.3%）。

表1：3月涨跌幅排名前十的个股（%）

证券代码	证券简称	月涨幅（%）	证券代码	证券简称	月跌幅（%）
000921.SZ	海信家电	45.04	002790.SZ	瑞尔特	-5.48
600651.SH	飞乐音响	39.83	002290.SZ	中科新材	-4.41
002668.SZ	奥马电器	38.16	603187.SH	海容冷链	-1.68
000016.SZ	深康佳A	31.22	603366.SH	日出东方	0.64
002035.SZ	华帝股份	30.27	002860.SZ	星帅尔	1.22
002508.SZ	老板电器	29.58	002676.SZ	顺威股份	1.69
002242.SZ	九阳股份	28.88	002615.SZ	哈尔斯	1.79
000100.SZ	TCL集团	25.70	603657.SH	春光科技	1.87
300475.SZ	聚隆科技	25.08	000333.SZ	美的集团	1.99
600839.SH	四川长虹	24.48	002403.SZ	爱仕达	2.29

数据来源：wind，山西证券研究所

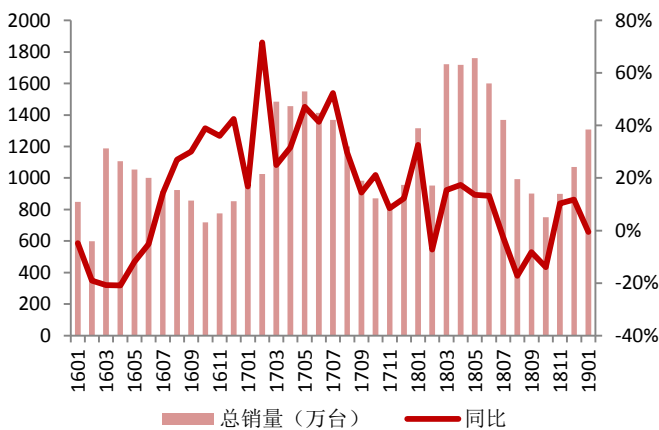
2. 产销数据

2.1 空调

19年2月，空调产销分别为892.3万台和923.8万台，同比变化分别为-4.1%和-3%。从销售分布来看，空调出口430.7万台，同比-4.3%，内销493万台，下降1.9%。产业在线监测的空调行业企业库存是894.5万台，同比-10.7%。

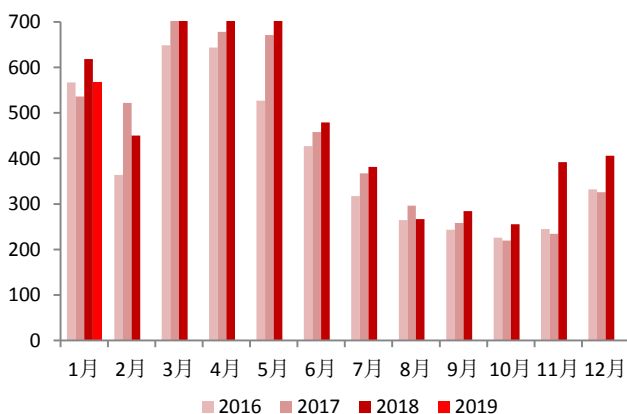
19年1-2月，产量2162.8万台，同比增长-0.5%；销量2232.5万台，同比-1.5%；出口实现998.8万台，同比下降6.5%；内销1233.7万台，同比增长3%。

图4：2月空调销量923.8万台，同比-3%



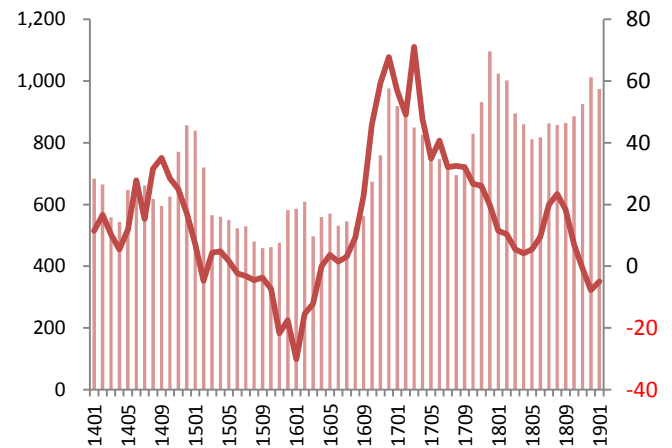
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图6：2月空调出口销量430.7万台，同比-4.3%



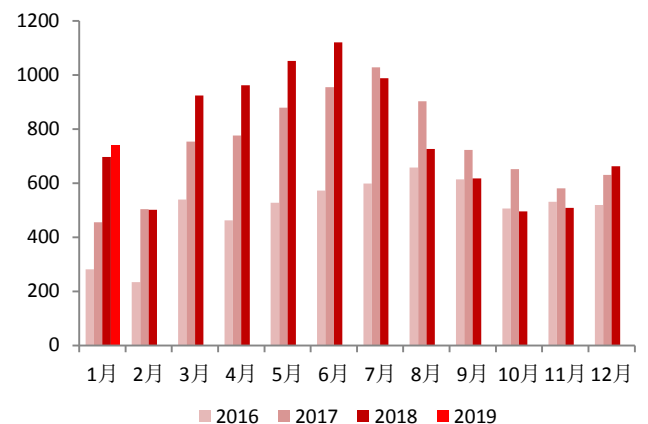
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图5：2月空调库存894.5万台，同比-10.7%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

图7：2月空调内销493.1万台，同比-1.9%



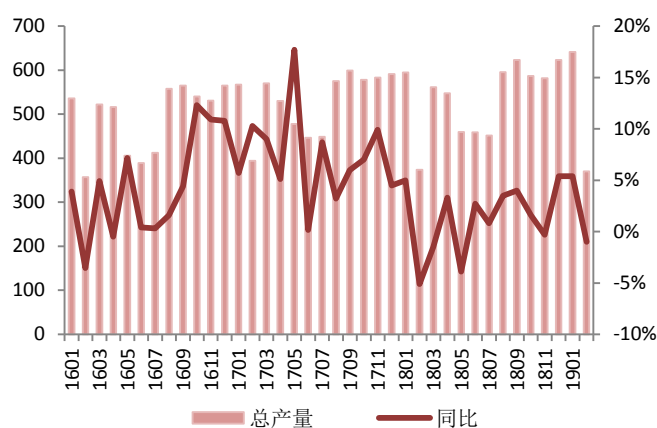
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.2 洗衣机

19年2月，洗衣机产销分别为370万台和395万台，同比分别变化-1%和-11%。从销售分布来看，洗衣机出口99.6万台，同比下降32.3%；内销295.3万台，同比-0.3%。滚筒洗衣机方面，2月产量120.8万台，同比-22.6%；销量137.3万台，同比-20.1%；内销95.4万台，出口42万台，滚筒占比总销量34.8%，环比下降3.4个百分点，当月滚筒洗衣机销售占比接近2017年8月的低点。

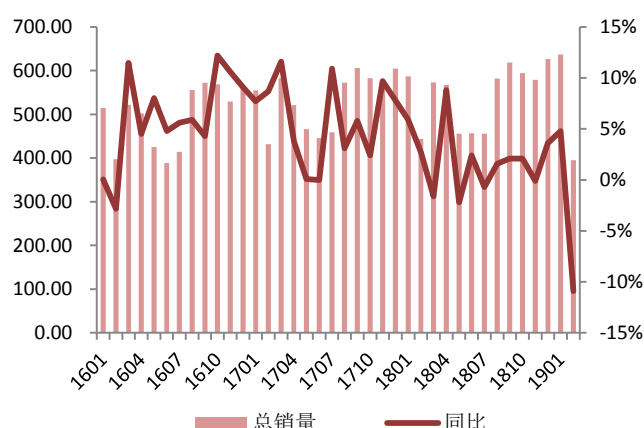
1-2月，洗衣机产出1011.4万台，同比增长4.4%；销量1031.6万台，同比增长基本持平为0.1%；内销725.1万台，同比降2%；出口302万台，同比-3%。

图8：2月洗衣机产量370万台，同比-1%



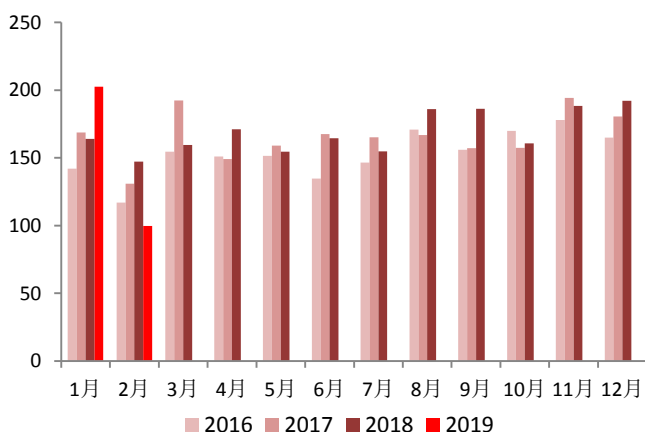
数据来源：产业在线，山西证券研究所

图9：2月洗衣机销量395万台，同比-11%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

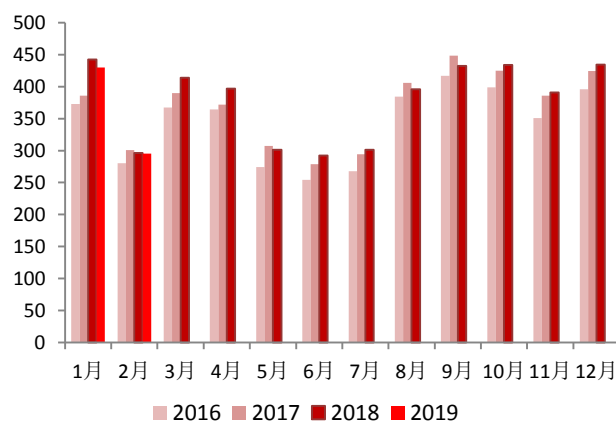
图10：2月洗衣机出口99.6万台，同比-32.3%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

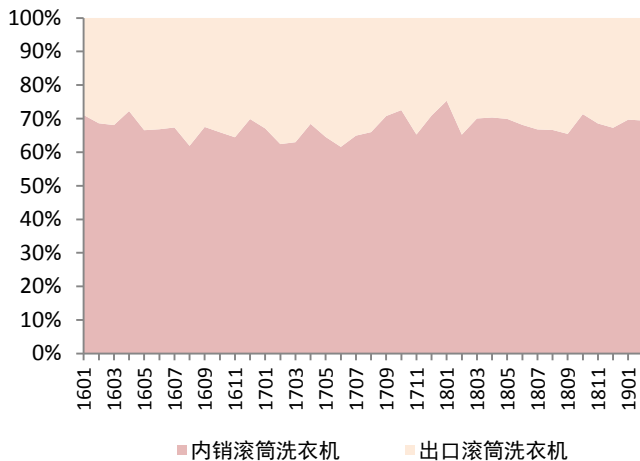
图12：2月滚筒洗衣机内销95.4万台，出口42万台

图11：2月洗衣机内销295.3万台，同比-0.3%

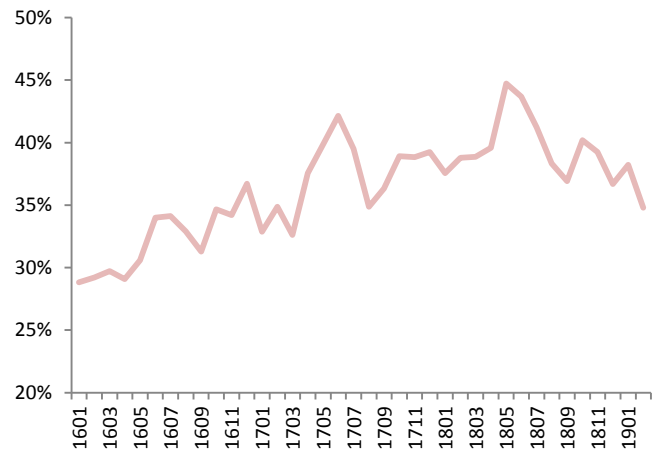


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图13：2月滚筒洗衣机销量占比34.8%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

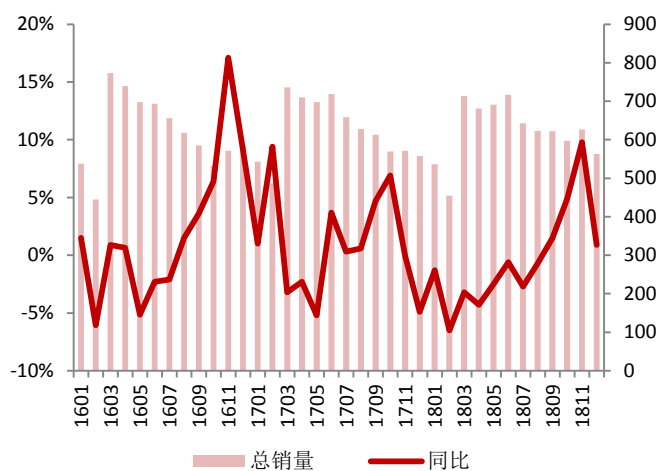


数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.3 冰箱

19年2月，冰箱产销分别为391.5万台和422.2万台，同比分别变动为+5.4%和-7.5%。从销售分布来看，冰箱出口165.7万台，同比-13.8%；内销256.5万台，同比-3%。库存方面375.5万台，较上年同期同比+0.4%。1-2月份，冰箱产量为1042.2万台，同比+7.3%；销量1030万台，同比上涨3.9%；出口441万台，同比涨10.6%；内销589.1万台，下降0.86%。虽然2月单月大幅下降，但1、2月合并来看冰箱行业依然是呈增长趋势的，且主要依靠出口拉动。

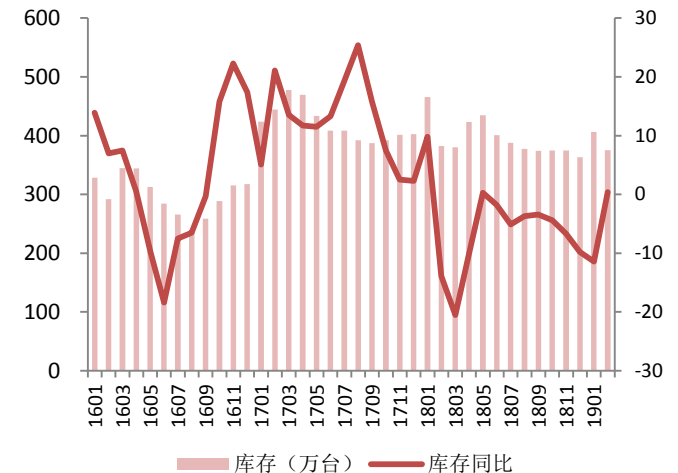
图 14：2 月冰箱销量 391.5 万台，同比+5.4%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

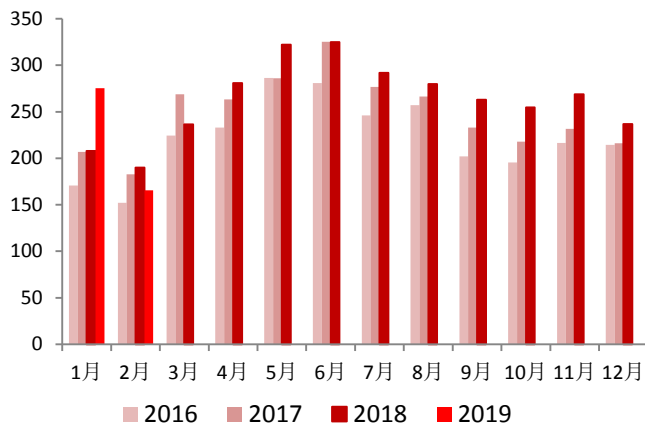
图 16：2 月冰箱出口 165.7 万台，同比-13.8%

图 15：2 月冰箱库存 375.5 万台，同比+0.4%

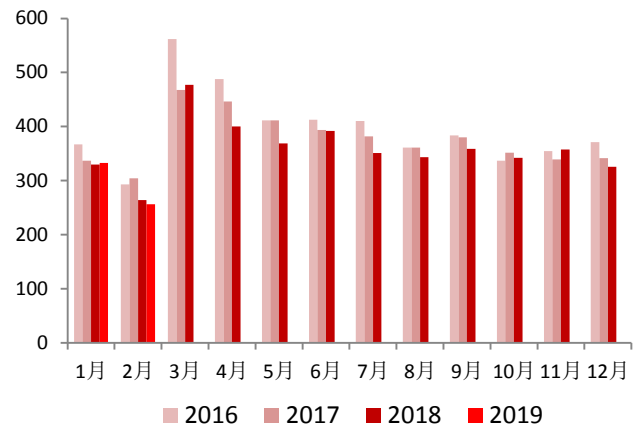


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 17：2 月冰箱内销 256.5 万台，同比-3%



数据来源：产业在线，山西证券研究所



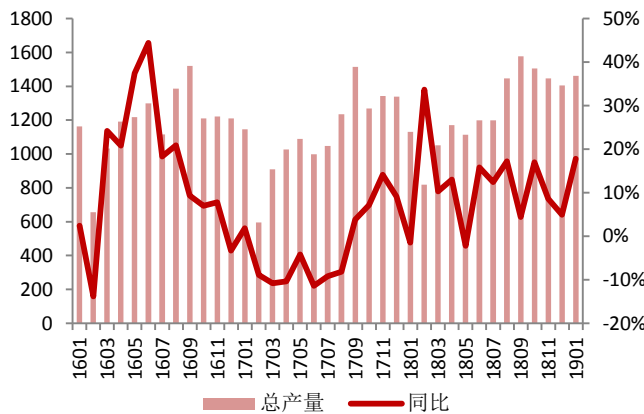
数据来源：产业在线，山西证券研究所

2.4 彩电

19年2月，彩电产销分别为723万台和759.4万台，分别同比变动+0.5%和-15.5%。出口561.4万台，同比变动-12%；内销198万台，同比变动-24.1%。

1-2月行业产量2185万台，同比增长12%；销量2206万台，同比增长9%；出口1387.7万台，同比增长17.8%；内销818.3万台，同比下降3.2%。

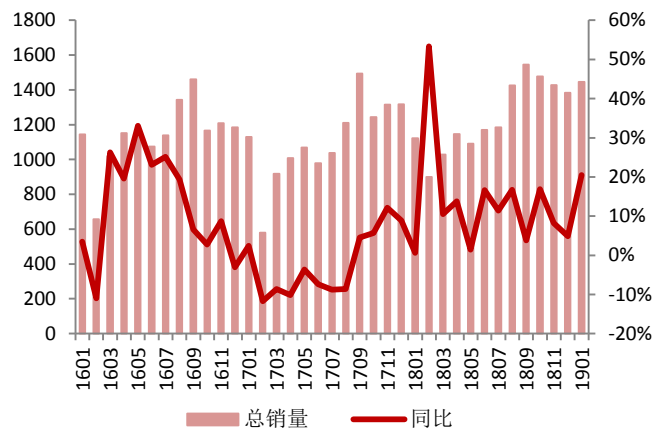
图 18: 2月彩电产量 723 万台, 同比+0.5%



数据来源：产业在线，山西证券研究所

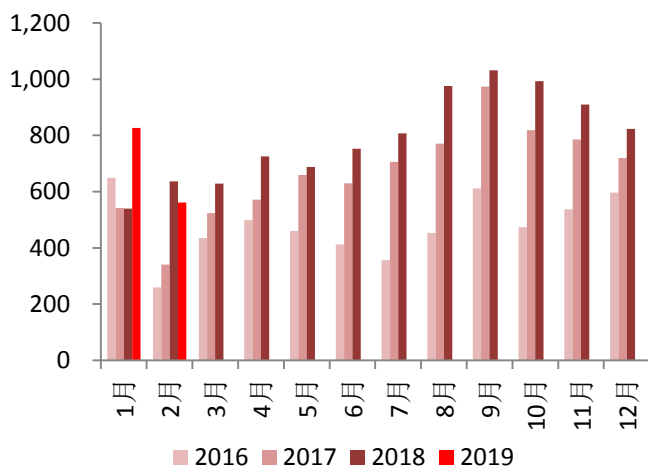
图 20: 2月彩电出口 561.4 万台, 同比-12%

图 19: 2月彩电销量 759.4 万台, 同比-15.5%

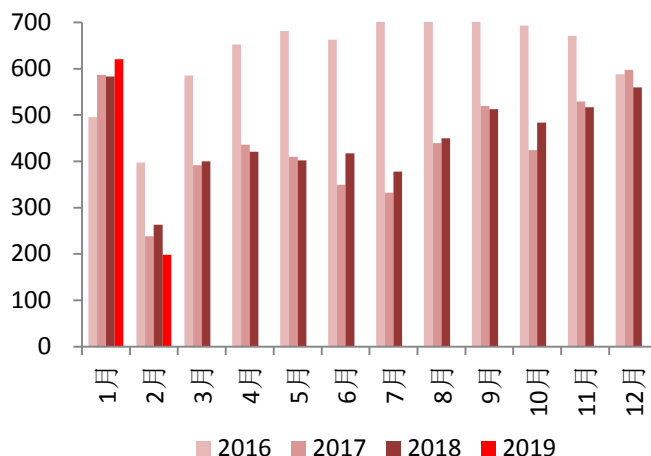


数据来源：产业在线，山西证券研究所

图 21: 2月彩电内销 198 万台, 同比-24.1%



数据来源：产业在线，山西证券研究所



数据来源：产业在线，山西证券研究所

3.行业动态

➤ 2018 彩电高端化趋势明显

《2018 年家电网购数据报告》显示，2018 年电视高端化趋势进一步显现，4K 电视、HDR 电视和人工智能电视继续加快普及的脚步。人工智能电视在 2018 年高歌猛进，零售额增幅达到 77.95%，成为电视的新标配。2018 年，人工智能电视的零售额份额已经达到 65.69%，零售量占比超过 60%。超薄电视凭借“超薄美观”“节省空间”等优势，零售额同比增长了 243.65%。OLED 电视和量子点电视继续角力，并都呈现大幅增长，OLED 电视以 177.17% 的增幅力压量子点电视的 141.04%；而在零售额占比上，量子点电视以 0.59% 领先于 OLED 电视的 0.29%。

➤ 网购洗衣机 8 公斤及以上热销

《2018 年家电网购报告》显示，在线上零售额排名前 10 位的产品中，有 9 款是 8 公斤及以上产品。8 公斤容量洗衣机在整体洗衣机市场上的零售额份额最大，达到 44.85%。10 公斤及以上容量段洗衣机表现抢眼，零售额和零售量 分别大幅增长了 290.24% 和 334.00%，将其他容量段远远甩在身后，跃升为整体市场占比第二的容量段。9.1-9.9 公斤、9 公斤两个容量段的洗衣机的零售额增幅也很可观，分别达到 196.18% 和 60.59%。小容量段洗衣机各细分市场则出现不同程度的负增长，跌幅最大的是 7.1-7.9 公斤，零售额下滑了 55.67%。（工业和信息化部赛迪研究院和中国电子报社）

➤ 2019 艾普兰奖揭晓

2019 年 AWE 艾普兰奖颁奖典礼在 3 月 16 日上午举行，作为家电与消费电子行业年度的至高荣誉，经过多轮严格筛选，共有 8 款精品摘得艾普兰金奖，这 8 款产品分别是：美的多风感柜式空调

KFR-72LW/BP3DN8Y-DF100、博世新净界 6 系嵌入式洗碗机 SJV68IX06C、海尔全空间保鲜法式冰箱 BCD-503WDCUU1、LG 8K OLED TV OLED88Z9、三星 8K QLED QA75Q900RBJXXZ、A.O.史密斯专利 MAX4.0 自助换芯系列长效反渗透净水机 R2000RA3、卡萨帝洗烘一体自由转换式洗衣干衣机 C9 HB13/17U1、松下 ALPHA 阿尔法洗衣机 XQG100-P1DL。（产业在线）

➤ 格力投资 50 亿 洛阳兴建冰洗生产基地

3 月 11 日，中国(洛阳)自主创新智能制造产业基地暨格力洗衣机、晶弘冰箱生产基地项目开工仪式在河南省洛阳市高新区举行。洛阳格力洗衣机、晶弘冰箱生产基地项目是洛阳市和高新区引进的重点建设项目，总投资约 50 亿元人民币，总占地面积约 1043 亩，主要用于格力洗衣机、干衣机、晶弘冰箱及配套产品的生产，项目全面建成投产后，年产值逾 100 亿元，能够提供约 3000 个就业岗位，年纳税总额超 4 亿元。以洗衣机为主的“冰洗”领域是格力多元化的重要发力点之一。（艾肯家电网）

➤ 小天鹅拟 10 派 40 元大手笔分红 25 亿

在控股股东美的集团发行 A 股股份换股吸收合并公司事项获得中国证监会核准后，小天鹅 A 在 3 月 14 日正式对外宣布了利润分配方案，公司董事会同意实施中期利润分配，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 40 元(含税)，共派发现金 25.3 亿元。

➤ 3 月净化器出口增 73.3%，连涨 13 个月

据中国出口数据显示，2018 年 3 月份，中国空气净化器共出口 170.0 万台，同比增长 73.3%，出口金额为 0.6 亿美元，同比增长 49.6%，出口均价为 35.5 美元/台，同比下滑 13.7%。（产业在线）

➤ 2018 年 65 吋以上大尺寸面板出货 2038 万片

据 IHS Markit 最新月度出货追踪报告显示，2018 年全年全球 65 吋及以上大尺寸面板出货达成 2, 038 万片，相比 2017 年的 1, 489 万片大幅成长 37%。而据 IHSMarkit 对各面板厂 2019 年出货计划的调研，2019 年这一出货数量有望达成三千万片规模，相较 2018 年还要大幅成长约 50%，甚至超过 2018 年的成长幅度。

4.投资建议

从 2 月产销数据来看，四大家电的内销同比增速均呈现个位数的下滑；出口方面除彩电一枝独秀同比增长双位数外，冰洗则出现大幅下降，部分原因是部分订单提前至 1 月出货，其中欧美地区较为明显，导致 2 月同比大幅下降。从内需市场来看，受房地产市场持续疲弱，人口结构变化，90、00 后人口锐减的影响下家电市场增速持续放缓，产品均价提升幅度有限，龙头企业在部分细分市场对中小企业的价格压制明

显增强。海外市场方面，近年行业龙头企业加大海外并购力度，有效打开海外市场，利用被收购方的渠道优势和技术优势快速提升自身实力，形成协同优势，增厚企业利润。我们认为龙头企业能够同时获得行业规模上升和市占率上升带来的双重增长。我们认为，无论是内销还是出口龙头企业的优势更明显，建议关注：美的集团、青岛海尔、老板电器、四川长虹、海信电器。

5.风险提示

- 1) 行业景气度不及预期。
- 2) 汇率大幅波动
- 3) 中美贸易摩擦加剧

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。