

行业研究/行业月报

2019年04月22日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电II 增持(维持)

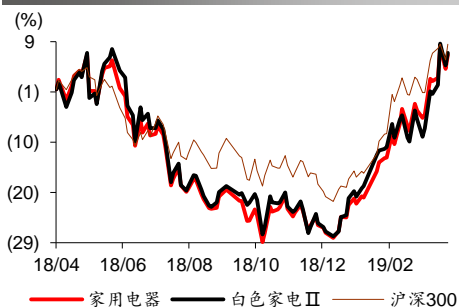
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1《美的集团(000333,买入): 渠道多维度拓展, 加速多品牌零售转型》2019.04
- 2《家用电器: 行业周报(第十六周)》2019.04
- 3《家用电器: 促更新, 助家电需求企稳提升》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

内销同比+2.9%，美的表现亮眼

3月产业在线空调数据点评

空调内销出货好于悲观预期，看好龙头未来表现

产业在线数据显示，2019年1-3月家用空调整体销售4027.3万台，YOY+0.9%。其中，内销2185.3万台，YOY+2.9%；出口1842.0万台，YOY-1.4%。其中3月单月，家用空调总出货量1689.8万台，YOY-2.0%。其中内销951.6万台，YOY+2.9%；出口738.3万台，YOY-7.6%。整体来看2019年家用空调市场内销节后需求小幅复苏，整体表现略好于市场悲观预期，而出口受到2018年底出口抢跑等因素影响，短期回落。我们认为，空调市场短期内销需求处于正常更新替代增速水平，同时中长期保有量提升及空间充足，龙头护城河稳固，依然看好龙头销售表现。

内销需求稳步提升，地产景气度回升继续巩固内销预期

内销表现略好于市场悲观预期，其中3月单月内销量YOY+2.9%。一二线城市地产销售数据的逐步回暖，对于空调内销需求的稳步释放有支撑作用。同时产业对于内销需求的信心也有所提升，根据产业在线数据，4月空调行业总排产量环比3月仍有提升，我们认为全年空调内销出货或保持小幅增长，继续关注格力、美的后续内销表现。短期外销表现依然受到2018年底出口抢跑影响，其中3月单月外销量YOY-7.6%。

美的增长表现行业领先

美的空调增长表现领先，一方面，公司阶段性促销策略拉动下，出货提升较为显著，另一方面，公司重点推动零售渠道转型以及渠道下沉，提升了家电大品类促销的效果及产品覆盖能力，竞争优势有所提升。产业在线数据显示，格力1-3月总销量YOY+0.2%（内销YOY+3.4%、外销YOY-5.2%）；美的总销量YOY+13.5%（内销YOY+13.8%、外销YOY+13.2%）；海尔总销量YOY-21.8%（内销YOY-12.4%、外销YOY-36.0%）。

内销行业格局依然稳固

我们认为，龙头企业资金较为充裕，对经销商或有更大的支持力度，促销力度和频率较高，在市场中表现主动，份额优势依然稳固。产业在线数据显示，2019年1-3月，美的内销份额YOY+2.4PCT，海尔内销份额YOY-1.8PCT。

出口份额短期波动较大

我们认为部分龙头厂商已经在海外建立本土化运营中心，根据汇率波动、本地化需求差异等因素变化，能够进行国内外产能调配，导致国内出口数据或出现短期较大波动。产业在线数据显示，2019年1-3月，格力份额YOY-0.9PCT，美的出口份额YOY+4.2PCT，海尔出口份额YOY-3.2PCT。

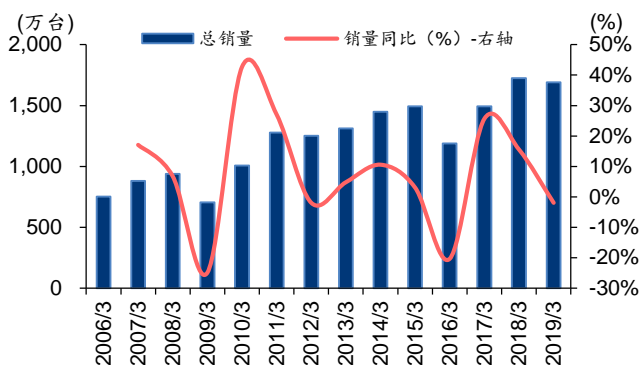
风险提示：空调行业景气度下行幅度超预期；行业竞争加剧；出口外贸政策风险。

内销增长略超预期，外销态势仍旧疲软

1-3月内销表现好于悲观预期，地产景气度回升继续巩固内销预期

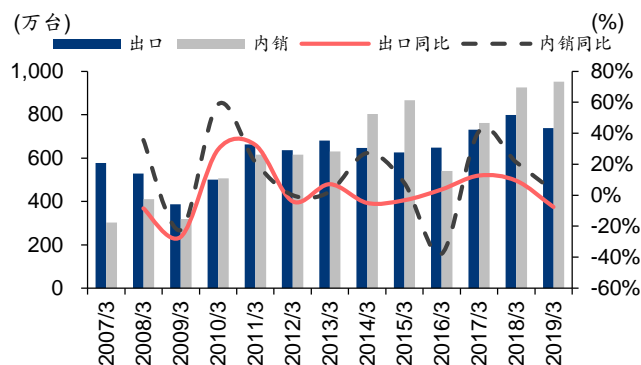
产业在线数据显示，2019年1-3月家用空调整体销售4027.3万台，YOY+0.9%。其中，内销2185.3万台，YOY+2.9%；出口1842.0万台，YOY-1.4%。其中3月单月，家用空调总出货量1689.8万台，YOY-2.0%。其中内销951.6万台，YOY+2.89%；出口738.3万台，YOY-7.6%。我们认为，整体来看2019年家用空调市场内销节后需求小幅复苏，整体表现略好于市场悲观预期，而出口受到2018年底出口抢跑等因素影响，短期回落。

图表1：空调总销量3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3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

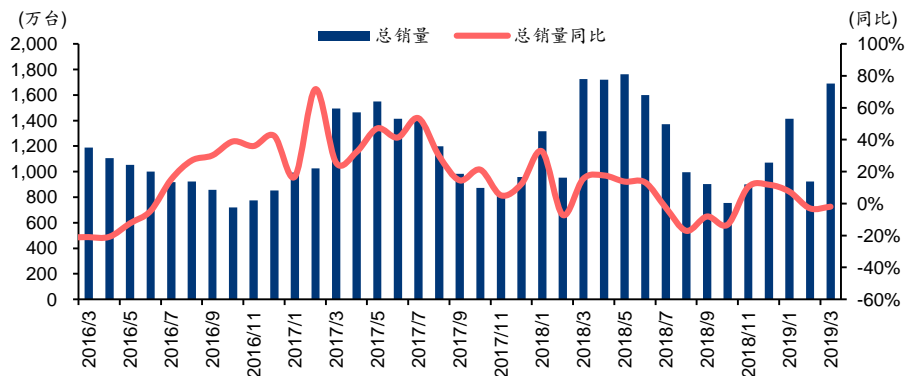
3月空调市场内外销出现一定分化，一二线城市地产销售数据的逐步回暖，对于空调内销需求的稳步释放有支撑作用，同时产业对于内销需求的信心也有所提升，据产业在线数据，空调市场4月排产总量环比3月略有增长。短期外销表现依然受到2018年底出口抢跑影响，我们认为海外市场依然将保持结构性增长态势。

图表3：1-3月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-3月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	4027.3	2185.3	1842.1	54.3%	45.7%
同比增长	0.9%	2.9%	-1.4%		
2018年	3992.7	2125.0	1867.7	53.2%	46.8%
全年数据					
2018年	15069	9281	5788	62%	38%
同比增长	6.34%	4.57%	9.32%		

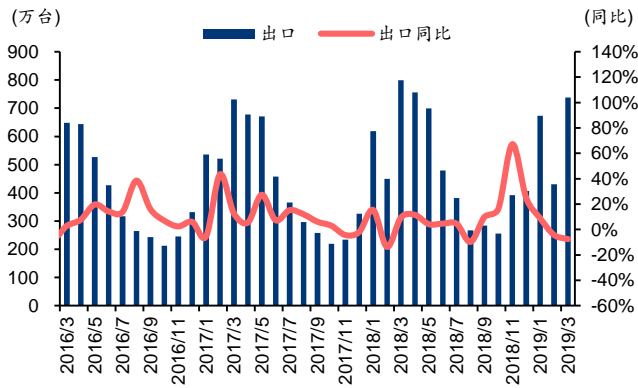
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



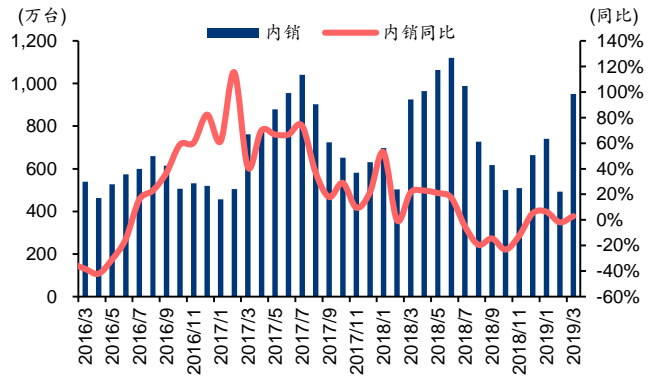
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)

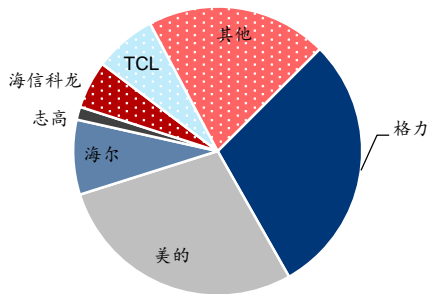


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

美的整体表现领先, 格力内销保持平稳

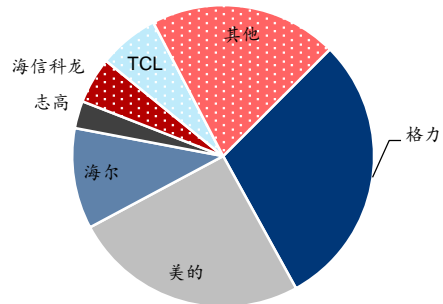
2019年1-3月份, 美的空调增长表现领先, 一方面, 公司阶段性促销策略拉动下, 出货提升较为显著, 另一方面, 公司重点推动零售渠道转型以及渠道下沉, 提升了家电大品类促销的效果及产品覆盖能力, 竞争优势有所提升。其中, 格力1-3月总销量YOY +0.2% (内销YOY +3.4%、外销YOY -5.2%), 市占率YOY -0.2PCT; 美的总销量YOY +13.5% (内销YOY +13.8%、外销YOY +13.2%), 市占率YOY +3.2PCT; 海尔总销量YOY -21.8% (内销YOY -12.4%、外销YOY -36.0%), 市占率YOY -2.4PCT。

图表7: 2019年1-3月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



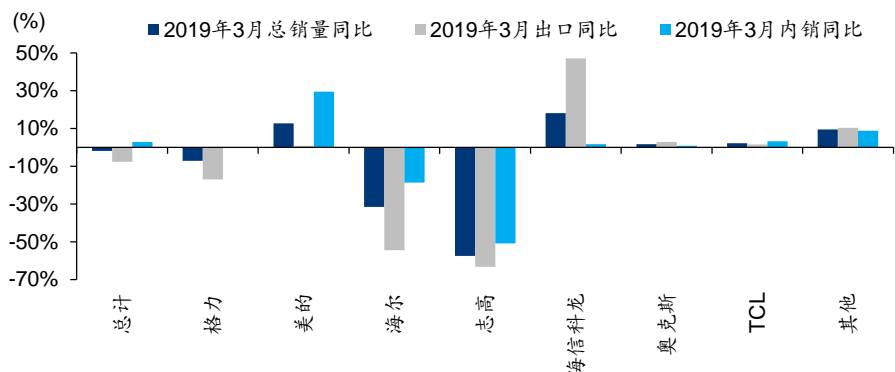
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2018年1-3月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



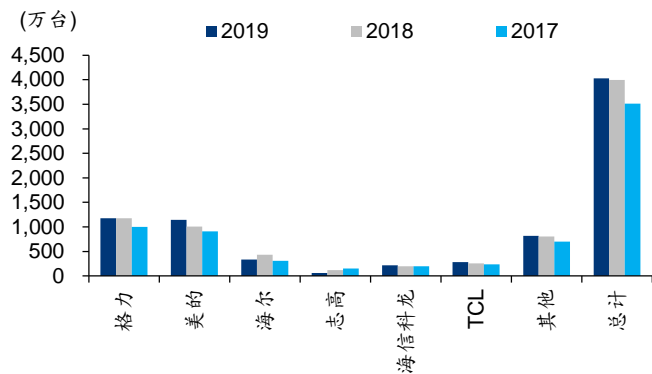
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 各品牌2019年3月销量同比数据



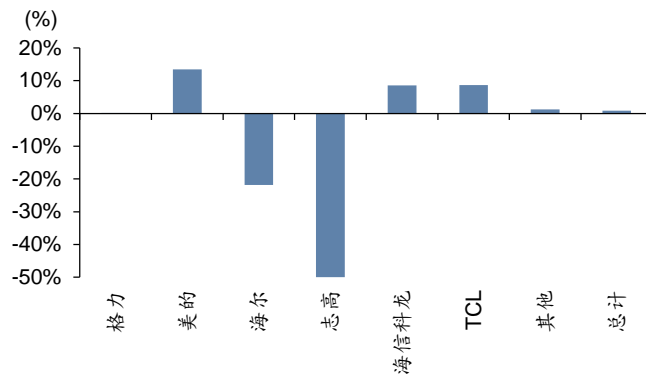
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表10: 各品牌1-3月总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

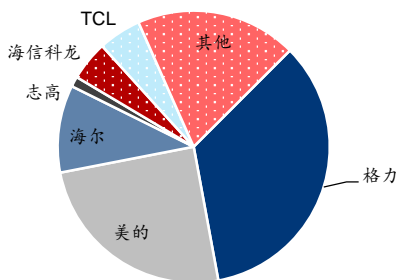
图表11: 各品牌2019年1-3月总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

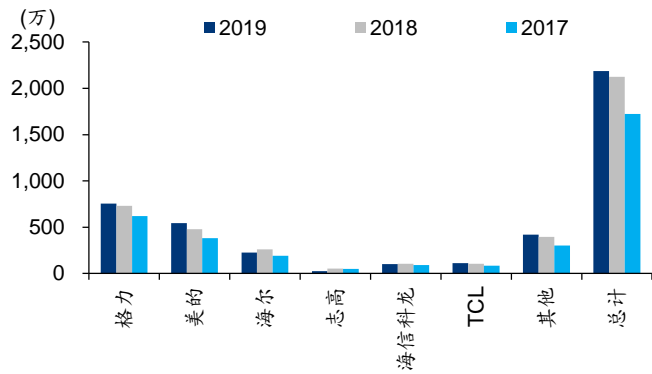
2019年1-3月, 空调市场内销保持小幅度正向增长, 出货量同比+2.9%, 表现好于市场预期。我们认为, 随终端需求复苏, 内销增长未来回暖仍值得关注。龙头品牌资金充裕、促销力度更大、代理商打款及分销能力强劲, 将持续领跑市场。2019年1-3月, 格力内销YOY+3.4% (份额YOY+0.2 PCT), 美的内销YOY+13.8% (份额YOY+2.4PCT), 海尔内销YOY-12.4% (份额YOY-1.8PCT)。

图表12: 2019年1-3月空调分品牌内销量占比 (单位: %)



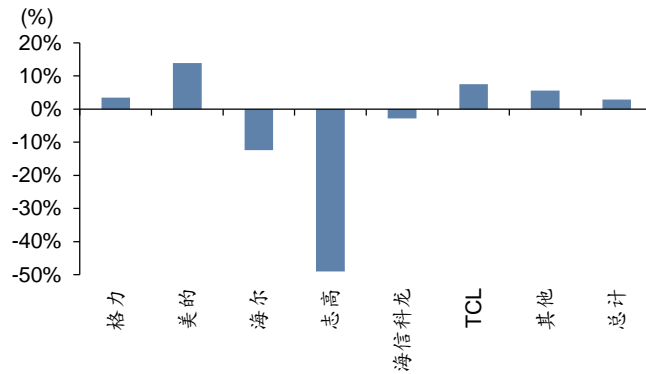
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌1-3月内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

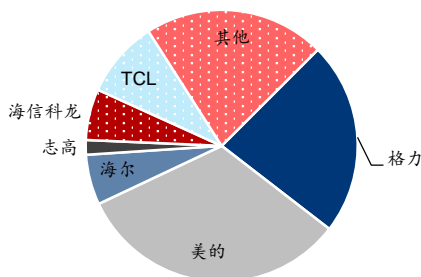
图表14: 各品牌2019年1-3月内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

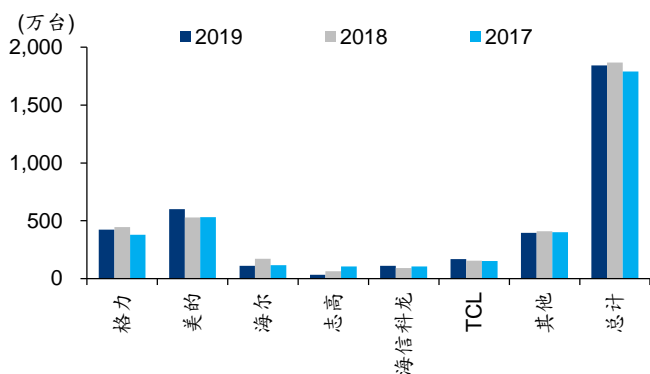
2019年1-3月，空调行业整体出口形势表现疲软，2018年底出口抢跑对2019年需求有一定透支，导致1-3月整体行业出口量呈现同比下滑态势，对出口占比较大公司整体增速造成一定拖累。同时我们认为部分龙头厂商已经在海外建立本土化运营中心，根据汇率波动、本地化需求差异等影响因素变化，能够进行国内外产能调配，导致国内出口数据或出现短期较大波动。2019年1-3月，格力出口YOY-5.2%（份额YOY-0.9PCT），美的出口YOY+13.2%（份额YOY+4.2PCT），海尔出口YOY-36.0%（份额YOY-3.2PCT）。

图表15：2019年1-3月空调分品牌外销量占比（单位：%）



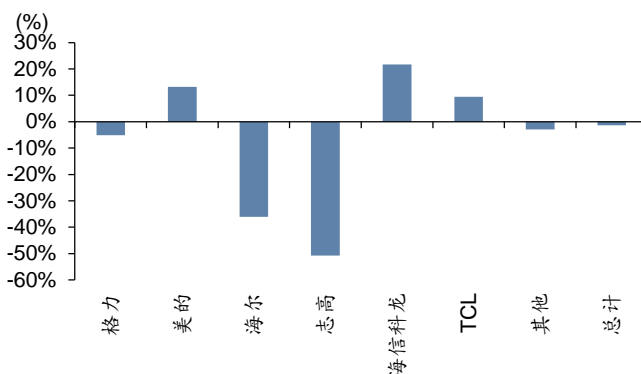
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16：各品牌1-3月外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表17：各品牌2019年1-3月外销量累计同比



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