

家用电器行业

3月行业数据点评：宏观数据均有改善

● 家电社零数据：地产复苏叠加促销带动当月需求改善

根据国家统计局数据，2019年3月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15.2%，环比2月上升11.9pct，一二线地产复苏叠加促销带动使得社零增速回升至高位，3月出色表现也带动2019Q1实现同比7.8%的增长。

● 地产数据：销售稳健，新开工高景气，竣工羸弱

根据国家统计局数据，2019年3月住宅新开工保持增长并且增速有所提升（YoY+19.0%），销售面积同比由负转正（YoY+2.3%），竣工面积继续保持负增长（YoY-8.7%），总体来看，销售有所回升，新开工回归高景气，竣工仍旧羸弱但后续预计将有改善。高频数据显示一二线地产复苏趋势更为明显。我们认为地产景气度的边际回升，对产业链后周期的正向影响将持续。

● 汇率、原材料数据：汇率、白电原材料价格稳定，面板价格继续回升

2019年1月份汇率快速升值后保持稳定。白电原材料中铜铝价格有所下降，原油价格上升。LCD面板价格自2018年9月连续下跌至低位后触底反弹，4月各尺寸价格继续回升。

● 白电、厨电出货端、零售端数据：促销带动微观零售表现回暖

出货端：根据产业在线统计数据，**空调：**产量1680万台，YoY+3.8%（1-3月3900万，YoY+2.9%）；销量1690万台，YoY-2.0%（1-3月4027万，YoY+0.9%）；内销952万台，YoY+2.9%（1-3月2185万，YoY+2.9%）；外销738万台，YoY-7.6%（1-3月1842万，YoY-1.4%）。**冰箱：**产量719万台，YoY+0.6%（1-3月1762万，YoY+4.5%）；销量706万台，YoY+4.6%（1-3月1737万，YoY+3.6%）；内销427万台，YoY-2.3%（1-3月1016万，YoY-1.9%）；外销280万台，YoY+17.3%（1-3月721万，YoY+12.5%）；**洗衣机：**产量574万台，YoY+2.1%（1-3月1585万，YoY+2.7%）；销量582万台，YoY+1.5%（1-3月1609万，YoY-0.9%）；内销393万台，YoY-5.1%（1-3月1118万，YoY-3.0%）；外销189万台，YoY+18.6%（1-3月491万，YoY+4.4%）。

零售端：根据中怡康统计，2019年3月，**白电：**空调、冰箱、洗衣机零售量YoY：+5.0%、-10.0%、-5.0%，零售额YoY：+4.6%、+2.9%、-2.3%，均价YoY：-2.4%、+6.9%、+6.4%。**厨电：**油烟机、燃气灶、消毒柜零售量YoY：+5.1%、+5.9%、-5.3%，零售额YoY：+4.8%、+5.3%、-9.1%，均价YoY：-2.3%、-1.8%、-6.2%。

● 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

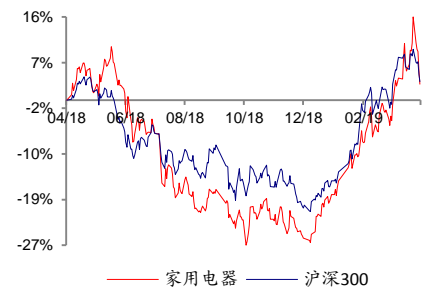
前次评级

持有

报告日期

2019-04-27

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：

新宝股份（002705.SZ）：收 2019-04-26

入稳健增长，利润超预期

苏泊尔（002032.SZ）：高基 2019-04-25

数下，收入保持稳健增长

家用电器行业：以史为镜，看 2019-04-25

空调价格战会否上演？

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	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	人民币	56.18	2019/04/09	买入	61.00	4.79	5.39	11.74	10.43	6.37	5.18	29.10	27.37
美的集团	000333.SZ	人民币	49.37	2019/04/21	买入	64.79	3.41	3.81	14.48	12.96	10.72	8.89	23.23	22.95
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.75	2019/03/27	买入	19.65	1.31	1.48	12.82	11.34	6.30	4.75	18.49	18.26

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/04/26 收盘价

目录索引

家电行业 2019 年 3 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

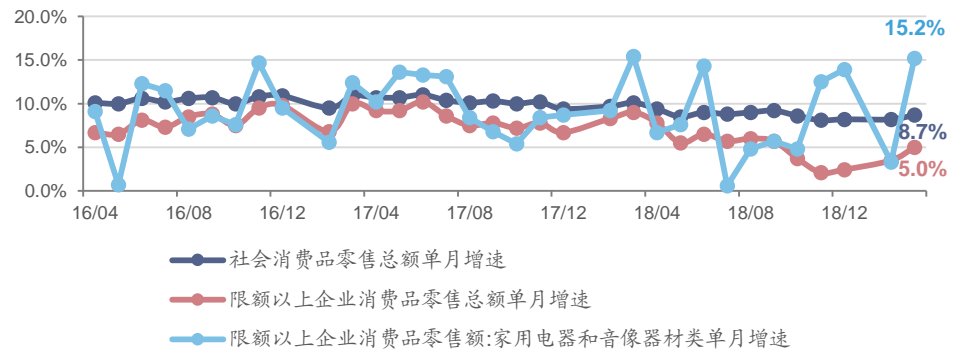
图 1: 3 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速快速上升	5
图 2: 1-3 月地产销售、新开工数据单月同比均有好转	6
图 3: 40 城分线城市新房月度成交同比 (%)	6
图 4: 40 城市分线城市新房周成交环比增速 (%)	6
图 5: 2019 年 4 月 1 日至 2019 年 4 月 25 日, 人民币小幅贬值 0.5%, 年初至今升值 1.6%	7
图 6: 2019 年 4 月 1 日至 2019 年 4 月 25 日, 铜、铝价格各下降 1.9%, 冷轧卷板价格维持不变、原油价格上升 7.7%	7
图 7: 截至 2019 年 4 月, 面板价格持续回升 (单位: 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 3 月单月零售均价及同比增速	11
图 19: 白电厨电 2019 年 1-3 月累计零售均价及同比增速	11

家电行业 2019 年 3 月核心数据

家电社零数据

根据国家统计局披露数据，2019年3月社会消费品零售总额单月同比增长8.7%；限额以上社会消费品零售总额单月同比增长5.0%，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15.2%。综合第一季度来看，社会消费品零售总额9.8万亿元，同比增长8.7%。其中，家用电器和音像器材类零售额2028亿元，同比增长7.8%。总体来看，3月社零同比增速有所回升（比1-2月累计提升0.5pct），景气度有所改善，我们认为一二线地产复苏叠加促销活动刺激需求是3月家电社零增速表现优异的核心因素。

图1：3月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速快速上升



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

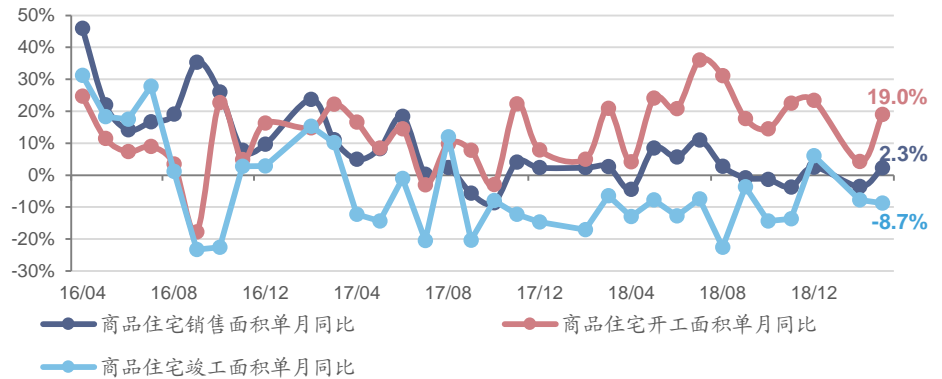
根据国家统计局披露数据，2019年3月商品住宅销售面积同比上升2.3%，商品住宅新开工面积同比增长19.0%，但商品住宅竣工面积同比下降8.7%，1-3月商品住宅销售面积同比下降0.6%、新开工面积同比上升11.5%、竣工面积同比下降8.1%。综合来看，2019年3月份地产销售景气度略有回升，新开工在1-2月回落之后重新回升至高景气，但竣工表现仍旧相对羸弱，但根据开工-竣工关系，以及企业公布今年交房节奏进度，我们预计未来竣工有望向好，地产景气度回升将对家电行业产生积极影响。

1-3月统计局口径地产住宅竣工面积继续回落，但销售面积由负转正，新开工面积实现较大幅度增长，房地产市场景气度有一定的回升。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4月25日，下同），4月前3周4大一线城市、13个二线城市、23个三四线城市一手房成交分别同比上涨53.2%、14.9%、1.6%，环比增幅也分别达到12.7%、0.2%、7.9%。高频数据显示地产一二线城市的回暖趋势已经确定，叠加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。

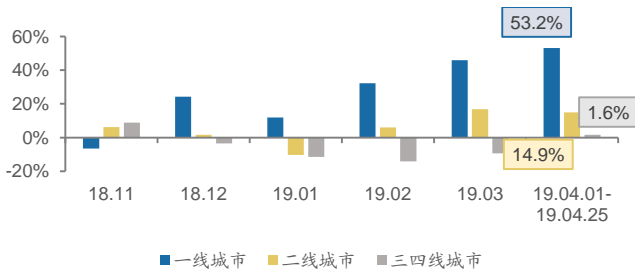
(注：4大一线城市为北京、上海、广州、深圳。13个二线城市包括杭州、南京、武汉、青岛、福州、厦门、苏州、长春、南宁、济南、大连、南昌、温州)。

图2：1-3月地产销售、新开工数据单月同比均有好转



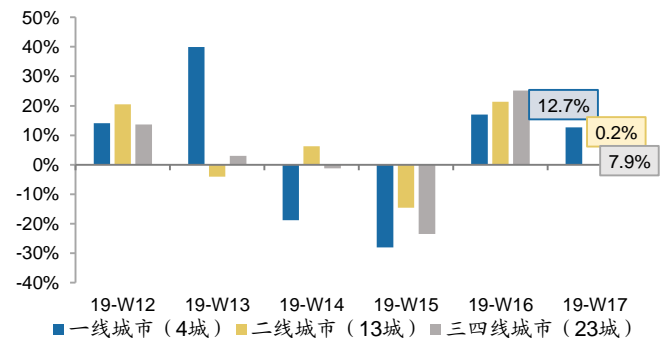
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

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 (%)

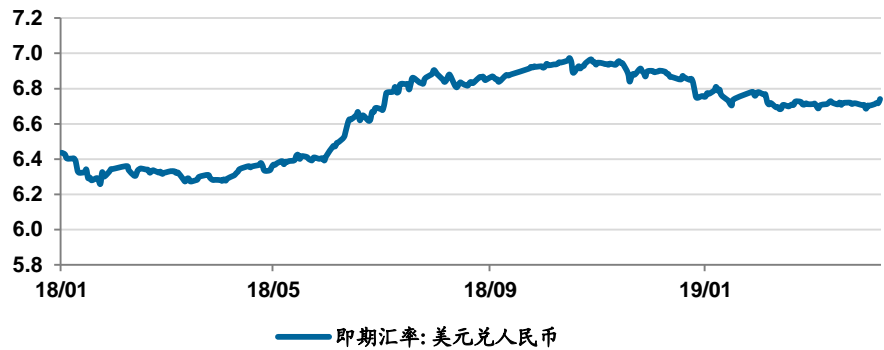


数据来源：Wind，CRIC，广发证券发展研究中心

汇率及原材料数据

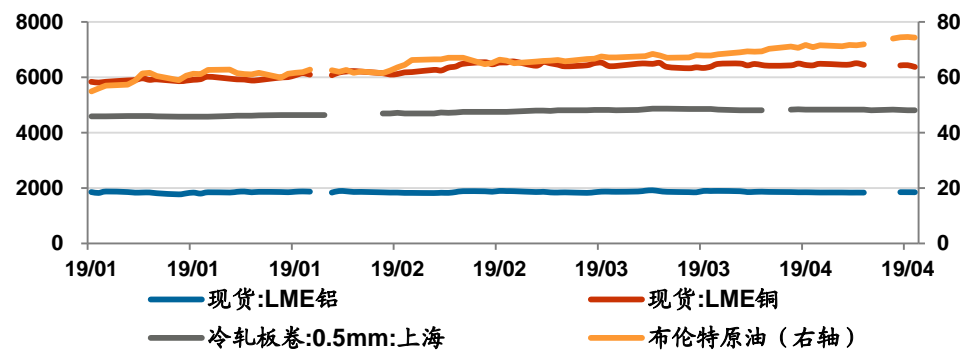
2019年4月汇率维持稳定。白电原材料价格经历2018Q4的下跌之后，2019年以来相对较为平稳，本月除原油外，其余原材料价格均有所下降或保持不变，对白电厂商的成本端利好将持续。电视面板价格自2018年9月以来价格下跌到至2019年1月已经接近成本线，根据4月最新公布数据，除了55寸面板价格与上月持平外，32、43、49寸面板价格均继续回升。

图5: 2019年4月1日至2019年4月25日, 人民币小幅贬值0.5%, 年初至今升值1.6%



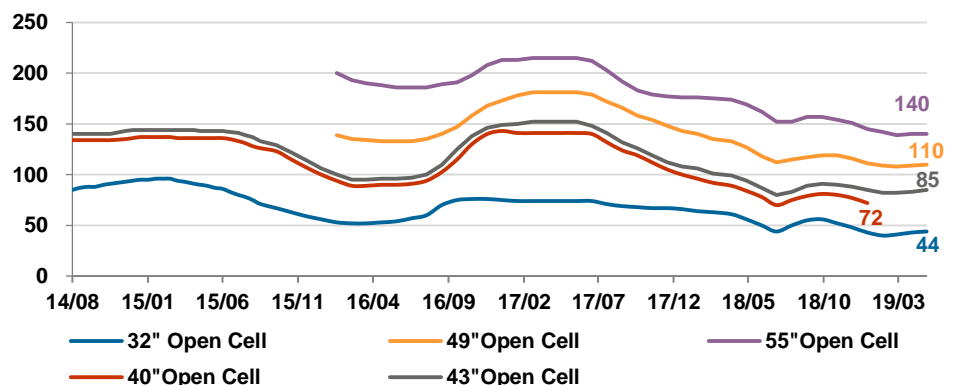
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 2019年4月1日至2019年4月25日, 铜、铝价格各下降1.9%, 冷轧卷板价格维持不变、原油价格上升7.7%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 截至2019年4月, 面板价格持续回升(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

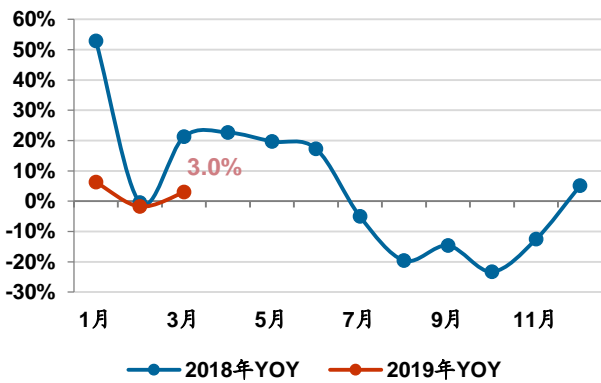
(1) 出货端

空调: 产量1680万台, YoY+3.8% (1-3月3900万, YoY+2.9%); 销量1690万台, YoY-2.0% (1-3月4027万, YoY+0.9%); 内销952万台, YoY+2.9% (1-3月2185万, YoY+2.9%); 外销738万台, YoY-7.6% (1-3月1842万, YoY-1.4%)。

内销方面, 以美的为代表的龙头积极推出高性价比产品促销叠加终端需求略有复苏, 使2019年3月市场出货端延续开年小阳春趋势, 同比实现小幅正增长。但促销导致行业均价有所下滑, 叠加去年同期较高的基数以及当下渠道端的库存压力, 我们认为行业出货量好于年初预期但后续依旧承压。在逐步进入旺季后, 天气将决定行业终端需求进而决定内销出货表现, 对于天气后续有待积极观察追踪。(关于行业内销年内短期推演, 详细可参见我们2019年4月25日发布深度报告《以史为镜, 看空调价格战会否上演?》。)

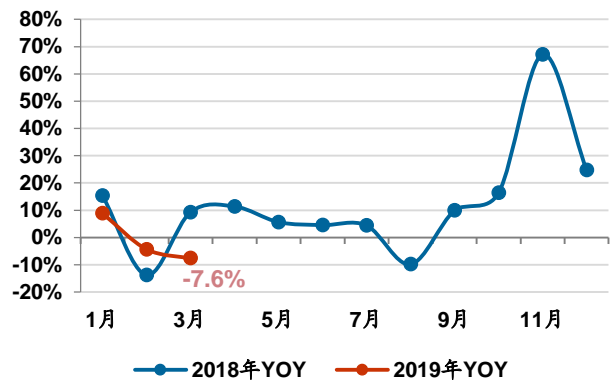
外销方面, 美国市场2018Q4基于贸易摩擦担忧下的订单前移透支了部分2019年的需求, 而出口量最大的亚洲地区开年以来需求较为羸弱, 欧洲和非洲也仅有小个位数增长, 使得外销出货整体同比继续下滑。我们认为订单前移的透支效应仍将影响2019年的出口表现, 后续空调出口将依旧承压。

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

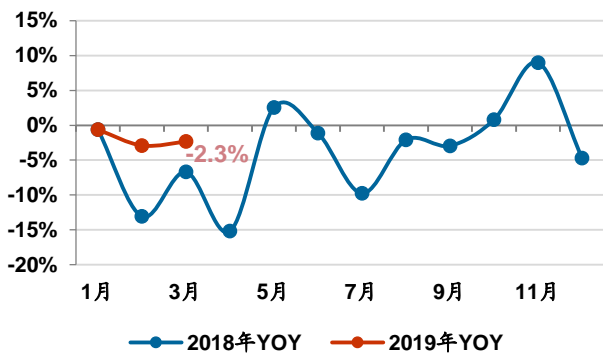


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 产量719万台, YoY+0.6% (1-3月1762万, YoY+4.5%); 销量706万台, YoY+4.6% (1-3月1737万, YoY+3.6%); 内销427万台, YoY-2.3% (1-3月1016万, YoY-1.9%); 外销280万台, YoY+17.3% (1-3月721万, YoY+12.5%)。

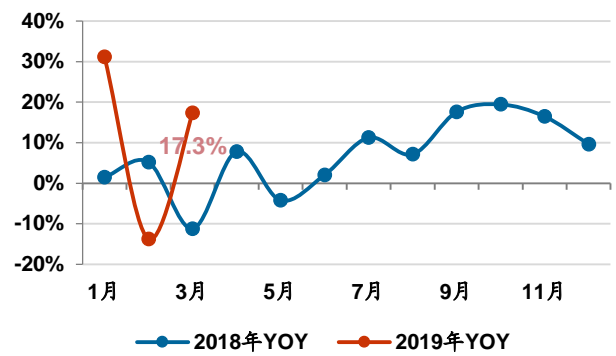
2019年3月冰箱市场环比有所改善, 内销降幅收窄, 外销增长由负转为双位数正增长, 拉动行业销量增长。内销方面, 春节后企业积极推出新产品使降幅收窄, 但由于需求持续疲软, 总体仍然呈现下降趋势。外销方面, 由于部分地区出口单价下降对需求形成刺激, 加之去年同期基数较低, 出口增速因此大幅提升。

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

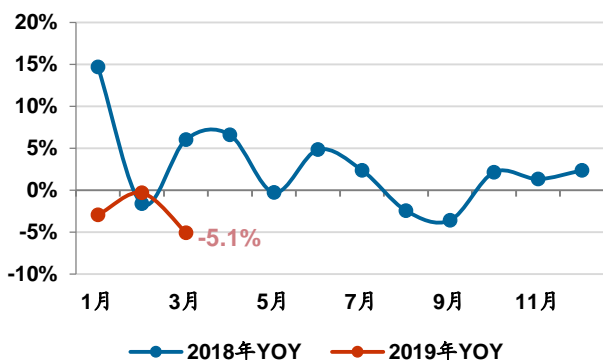


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 产量574万台, YoY+2.1% (1-3月1585万, YoY+2.7%); 销量582万台, YoY+1.5% (1-3月1609万, YoY-0.9%); 内销393万台, YoY-5.1% (1-3月1118万, YoY-3.0%); 外销189万台, YoY+18.6% (1-3月491万, YoY+4.4%)。

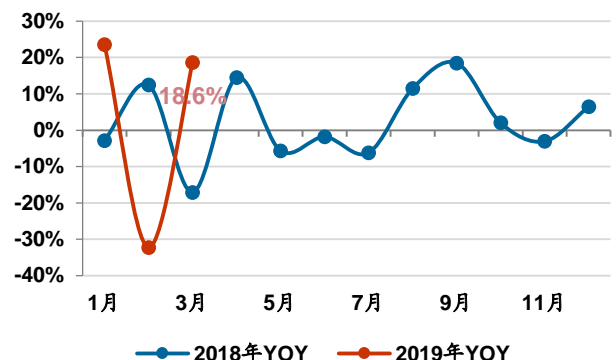
受制于国内市场需求疲弱, 2019年3月洗衣机内销保持下滑趋势, 并且降幅有所扩大, 但外销市场增速由负转正, 带动洗衣机销售整体仍然实现单月销量小幅增长。综合第一季度数据, 外销增长良好, 但内销疲弱导致销量总体小幅下滑。鉴于国家积极信号频发, 包括减税降费政策、促进家电消费等政策或对未来需求有一定改善作用。

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3月, 白电厨电零售端环比均有改善, 与宏观家电社零所体现的数据相同, 微观层面的数据也体现了终端需求正在复苏, 好于年初市场预期。

白电零售端, 在促销带动下, 空调零售量同比上升5.0%、冰箱、洗衣机零售量同比分别下滑10.0%、5.0%, 环比2月增速空调、冰箱、洗衣机分别上升21.7pct、27.2pct、15.9pct。均价方面, 虽然促销活动仍在持续, 但空调均价同比

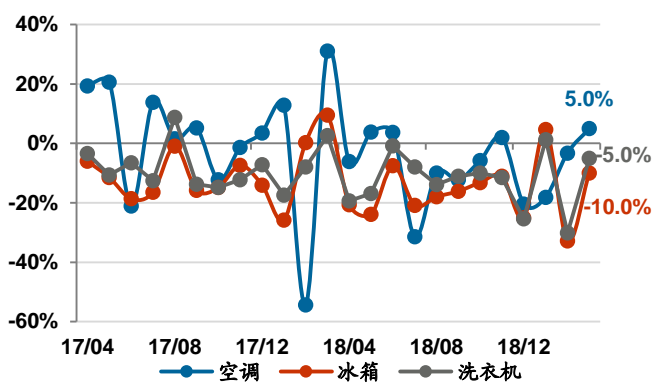
仅下滑2.4%，相比2月分别收窄11.0pct（2018年2月基数较高是2019年2月均价显著下滑的重要因素）。冰箱、洗衣机分别上升6.9%、6.4%，同比由负转正，相比2月分别上升11.0pct、7.8pct、7.6pct，结构升级继续带动冰洗产品均价提升。零售额方面，空调、洗衣机零售额同比分别上升4.6%、2.9%，冰箱零售额同比下降2.3%，环比2月增速空调、冰箱、洗衣机分别上升18.1pct、29.9pct、32.5pct。总体而言，3月单月白电需求边际好转。

综合2019Q1情况来看，空冰洗累计零售量分别下滑1.5%、11.3%、9.4%，累计零售额分别下滑2.8%、6.8%、4.0%，均价方面，空调均价同比下滑2.9%，冰洗均价分别有4.1%、4.8%的同比提升。在2018Q1行业基数相对较高的背景下，2019Q1的数据反应了终端需求好于市场年初的悲观预期。

厨电零售端，烟灶表现较好，油烟机实现2018年6月以来首次单月零售量同比增长，油烟机、燃气灶零售量同比分别上升5.1%、5.9%，消毒柜相对羸弱，零售量同比下降5.3%，但降幅也有所收窄，烟灶消增速环比2月分别上升21.7pct、27.2pct、15.9pct。均价方面，油烟机、燃气灶均价环比2月均有上升，但同比2018年3月均价有所下滑，烟灶消零售均价同比分别下降2.3%、1.8%、6.2%，降幅对比2月分别扩大3.0pct、2.0pct、4.0pct。零售额方面，油烟机、燃气灶同比上升4.8%、5.3%，消毒柜零售额同比下降9.1%，环比2月增速油灶消分别上升18.6pct、26.1pct、12.0pct。总体而言，3月的促销活动、一二线城市新房与二手房成交回暖快速传导使得厨电零售表现好于市场预期，后续也有望持续改善。

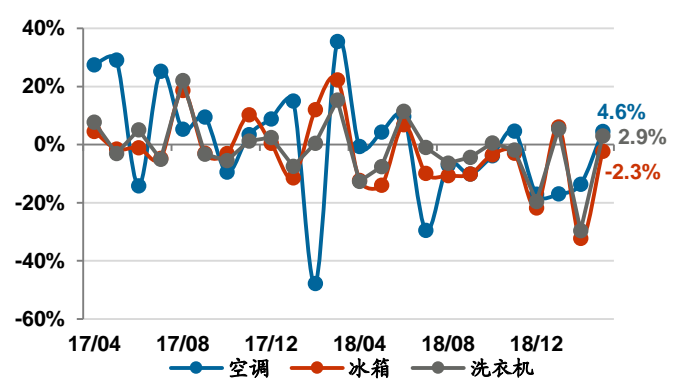
综合一季度数据来看，油烟机、燃气灶、消毒柜一季度累计零售量分别下滑1.5%、1.0%和13.1%，累计均价分别下滑2.8%、2.1%、6.2%。由于均价下调，累计零售额下滑幅度更大，分别下滑2.8%、2.7%、16.9%。随着一二线地产销售回暖、竣工交房周期将至，我们认为厨电行业基本面已经阶段性触底，后续几个季度将持续好转。

图14: 白电单月零售量同比增速



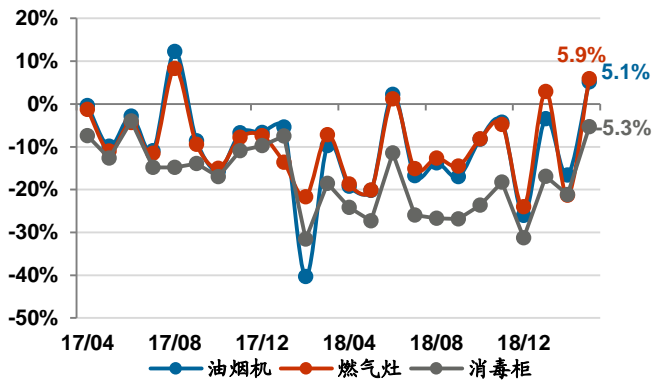
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图15: 白电单月零售额同比增速



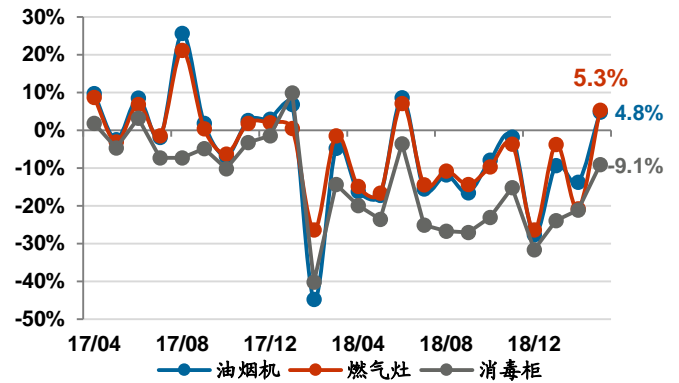
数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

图16: 厨电单月零售量同比增速



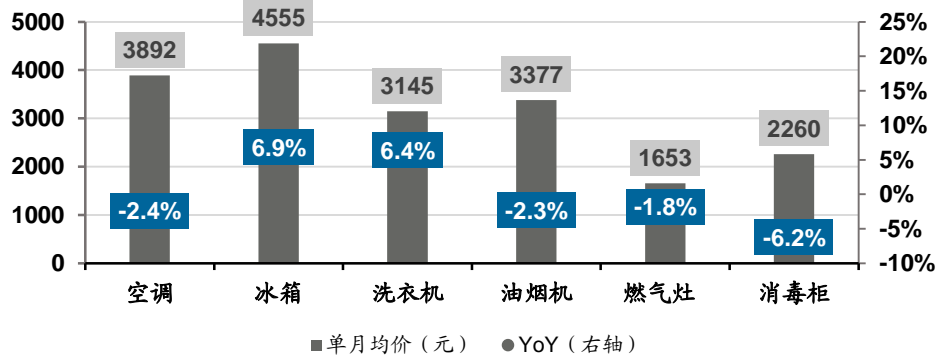
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图17: 厨电单月零售额同比增速



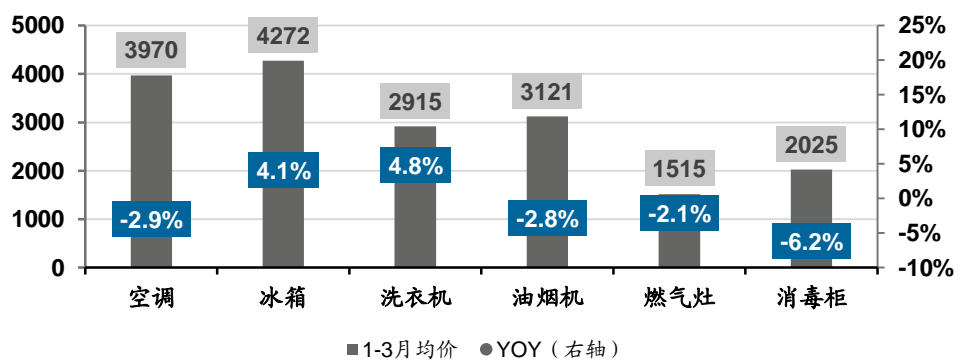
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图18: 白电厨电2019年3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1-3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。