

## 家用电器行业

### 4月空调出货良好，持续推荐白电龙头

#### ● 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白马龙头：**格力电器、美的集团、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**九阳股份、苏泊尔**。

#### ● 一周行情回顾（2019.05.13-2019.05.17）

沪深300指数下跌2.2%。本周家电板块表现优于大盘，申万家电指数下跌1.0%，跑赢市场1.2个百分点，其中白电指数下跌1.0%，视听器材指数上涨0.2%。

#### ● 本周行业要闻

##### 行业动态

##### ➢ 燃气热水器增长点何在

据奥维云网（AVC）推总数据显示，2019年一季度燃气热水器全渠道销售额达69.8亿元，同比2018年一季度下降9.1%，线下线上规模均下跌。零冷水产品从2018年一季度的线下监测的8.1%的市场份额，如今已上升到15.2%；2019年一季度中国线下燃热市场华东区销额占比排名第一，达38.8%，但同比下跌0.9%；中南区市场份额排名第二，达26.9%，同比下跌0.3%。

##### ➢ 冰柜中“贵族崛起”

据中怡康推总数据显示，2019年第一季度，冰柜零售量、零售额规模分别同比增长-0.05%、-0.02%。其中，根据月度数据显示，双温柜、变温柜、商用冷藏柜、冷冻柜、商用冷冻柜、客厅柜、M柜市场份额分别是14%、72.2%、1.07%、5.41%、0.15%、6.5%、0.71%。

##### ➢ 后煤改时代，热泵采暖区域格局再生变

据产业在线数据显示，2019年一季度空气源热泵采暖表现情况要好于去年同期，其中户式风机产品于陕西、河南、山东等煤改电重点区域项目中拥有亮眼的表现，工程采暖产品有部分去年招标的遗留项目在继续推进。

#### ● 行业月度数据回顾（2019年4月）

➢ 中怡康白电数据：终端景气度回落，冰洗提价放缓，美的空调洗衣机、容声冰箱表现相对尚可

➢ 产业在线空调数据：内销增速扩大，外销降幅收窄，带动行业整体出货量增速由负转正，美的内销亮眼，奥克斯外销优异

#### ● 本周重点报告回顾

➢ 印度市场：前景广阔，中国企业发力在即——家电海外专题研究（8）

● 汇率跟踪：本周人民币兑美元汇率贬值。

● 原材料价格：本周铜、冷轧板卷价格下降，铝、原油价格上升。

● 面板价格：截止2019年4月，面板价格小幅回升。

● 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

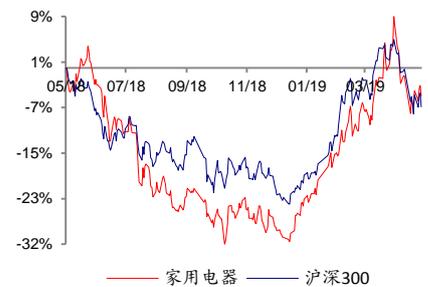
前次评级

持有

报告日期

2019-05-19

#### 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：家电海外专题 2019-05-17

（8）：印度市场：前景广

阔，中国企业发力在即

#### 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	54.80	2019/04/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.64	10.40	6.26	5.18	26.03	24.80
美的集团	000333.SZ	人民币	50.75	2019/04/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.88	13.33	11.04	9.17	23.23	22.95
青岛海尔	600690.SH	人民币	15.78	2019/04/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.26	10.97	6.32	4.52	17.50	16.36
苏泊尔	002032.SZ	人民币	67.51	2019/04/25	买入	78.40	2.45	2.88	27.60	23.43	21.42	18.14	27.86	27.11
九阳股份	002242.SZ	人民币	20.87	2019/04/27	买入	27.25	1.09	1.25	19.13	16.75	18.74	16.42	21.22	23.31

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

投资建议 .....	5
一周行情回顾 (2019.05.13-2019.05.17) .....	6
行业回顾 .....	6
本周行业要闻回顾 .....	6
中怡康月度白电数据回顾 (2019年4月) .....	9
产业在线月度空调数据回顾 (2019年4月) .....	11
本周重点报告回顾 .....	13
印度市场: 前景广阔, 中国企业发力在即——家电海外专题研究 (8) (2019-05-17) .....	13
原材料价格变动跟踪 .....	15
汇率跟踪 .....	16
风险提示 .....	16

## 图表索引

图 1: 本周家电板块表现优于沪深 300 .....	6
图 2: 空调分品牌月度零售均价同比增速 (%) .....	11
图 3: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速 (%) .....	11
图 4: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速 (%) .....	11
图 5: 空调月度内销及增速 (万台, %) .....	13
图 6: 空调月度外销及增速 (万台, %) .....	13
图 7: 空调月度销量及增速 (万台, %) .....	13
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、冷轧板卷价格下降, 铝、原油价格上升 .....	15
图 9: 面板价格: 截止 2019 年 4 月, 面板价格小幅回升 .....	15
图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值 .....	16
表 1: 覆盖公司盈利预测及估值 .....	5
表 2: 本周家电指数跑赢市场 1.2 个百分点 .....	6
表 3: 白电三件 2019 年 4 月销量、销售金额及增速 (万台, 亿元, %) .....	9
表 4: 空调各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	10
表 5: 冰箱各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	10
表 6: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元) .....	10
表 7: 空调 2019 年 4 月总产销情况及增速 (万台, %) .....	12
表 8: 空调各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速 (万台、%) .....	12
表 9: 空调各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台、%) .....	12

## 投资建议

我们建议继续配置长期竞争力显著的白电龙头：**格力电器、美的集团、青岛海尔**。同时建议关注受益于消费升级的小家电龙头**九阳股份、苏泊尔**。

表 1: 覆盖公司盈利预测及估值

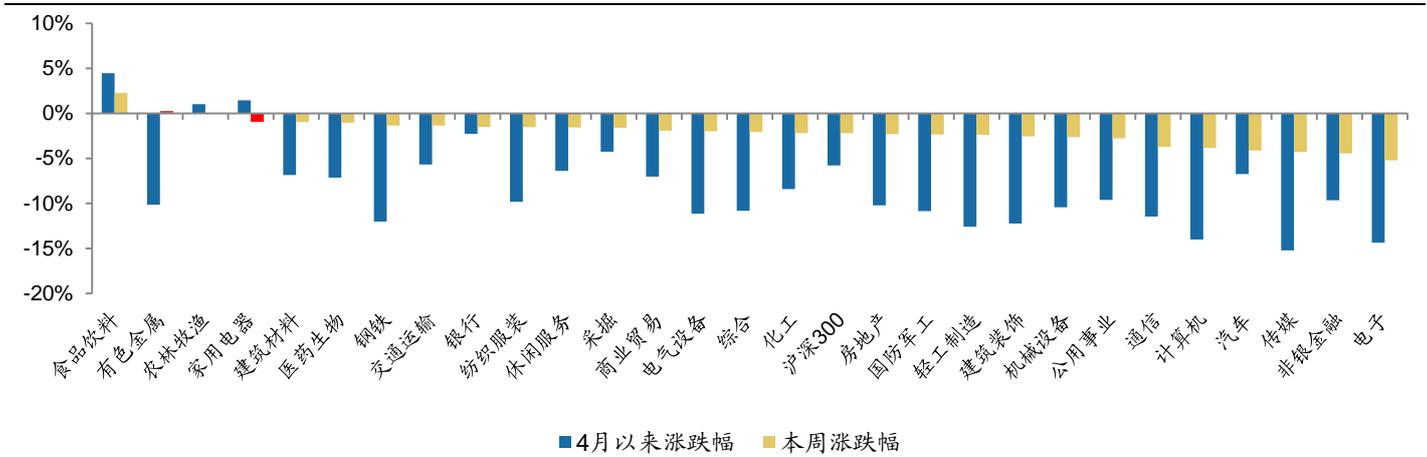
公司代码	公司简称	评级	股价 2019/05/17	货币	EPS			净利润增速			PE	
					18A	19E	20E	18A	19E	20E	19E	20E
000651.SZ	格力电器	买入	54.80	人民币	4.36	4.71	5.27	17%	8%	12%	11.6	10.4
000333.SZ	美的集团	买入	50.75	人民币	3.04	3.41	3.81	17%	11%	12%	14.9	13.3
600690.SH	青岛海尔	买入	15.78	人民币	1.17	1.29	1.44	8%	10%	12%	12.3	11.0
002032.SZ	苏泊尔	买入	67.51	人民币	2.03	2.45	2.88	26%	20%	18%	27.6	23.4
002242.SZ	九阳股份	买入	20.87	人民币	0.98	1.09	1.25	9%	11%	14%	19.1	16.8
603868.SH	飞科电器	买入	36.39	人民币	1.94	2.12	2.36	1%	9%	11%	17.2	15.4
000921.SZ	海信家电	增持	12.74	人民币	1.01	1.15	1.27	-32%	14%	10%	11.1	10.1
00921.HK	海信家电	增持	10.28	港币	1.15	1.31	1.44	-32%	14%	10%	7.9	7.1
002705.SZ	新宝股份	增持	10.78	人民币	0.62	0.77	0.88	23%	23%	14%	14.0	12.2
002677.SZ	浙江美大	增持	14.09	人民币	0.58	0.69	0.80	24%	18%	15%	20.4	17.7
603579.SH	荣泰健康	增持	29.33	人民币	1.78	1.86	2.08	15%	4%	12%	15.8	14.1
603355.SH	莱克电气	增持	21.55	人民币	1.05	1.22	1.36	16%	16%	11%	17.6	15.8
002508.SZ	老板电器	增持	26.47	人民币	1.55	1.68	1.90	1%	8%	13%	15.7	13.9
600060.SH	海信电器	增持	8.67	人民币	0.30	0.31	0.35	-59%	5%	10%	27.6	25.0
002615.SZ	哈尔斯	增持	5.52	人民币	0.24	0.31	0.37	-10%	28%	18%	17.8	15.1
002050.SZ	三花智控	买入	10.84	人民币	0.61	0.67	0.76	5%	10%	14%	16.2	14.2
002429.SZ	兆驰股份	增持	2.85	人民币	0.10	0.12	0.13	-26%	17%	15%	24.7	21.4
603515.SH	欧普照明	增持	32.29	人民币	1.19	1.44	1.74	32%	21%	21%	22.5	18.6
002035.SZ	华帝股份	增持	12.59	人民币	0.77	0.89	1.04	33%	16%	16%	14.1	12.2
002403.SZ	爱仕达	增持	8.57	人民币	0.42	0.47	0.53	-14%	10%	13%	18.3	16.2
603486.SH	科沃斯	增持	43.03	人民币	1.21	1.42	1.72	29%	18%	21%	30.2	25.1
002543.SZ	万和电气	增持	13.83	人民币	0.85	1.00	1.14	18%	17%	13%	13.8	12.2

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 海信家电H股EPS由人民币转换成港币所得, 港币兑人民币汇率取2019.05.17收盘价: 1港币=0.8807人民币。

## 一周行情回顾（2019.05.13-2019.05.17）

图 1：本周家电板块表现优于沪深 300



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：本周家电指数跑赢市场 1.2 个百分点

	本周涨跌幅	本周跑赢市场（百分点）	4月以来涨跌幅
沪深 300	-2.2%		-5.8%
家用电器	-1.0%	1.2	1.5%
视听器材（申万）	0.2%	2.4	-15.3%
白色家电（申万）	-1.0%	1.2	3.5%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 行业回顾

### 本周行业要闻回顾

#### 行业动态

##### ➤ 燃气热水器增长点何在？

据奥维云网（AVC）推总数据显示，2019年一季度燃气热水器全渠道销额达 69.8 亿元，同比 2018 年一季度下降 9.1%，线下线上规模均下跌。面对如此开局，燃热企业不禁要问，盘子小了，我们的存活空间在哪里？

在紧缩的境遇下要找到增长最快的点进行突破，而增长最快的点，根据奥维云网（AVC）监测数据显示，则是“零冷水、高端化、抢政策地域”，让我们逐一进行解读。

零冷水：零冷水从概念兴起到如今市场大热，得到越来越多的消费者认可。零冷水产品从 2018 年一季度的线下监测的 8.1% 的市场份额，如今已上升到 15.2%；已经从一线市场主力军发展到二、三线，甚至是农村市场的认可，消费拓展空间极大。

高端化：三四线以下城市销额份额稳定增长，一线趋向高端转移。一线城市销额环比上涨，销量份额逐步下跌，高端趋势明显。

抢政策地域：抢夺新开发天然气管道城市的市场份额，是拉开和电热差距的机会点。大环境上我国新规划天然气管道长期利好。据奥维云网（AVC）线下监测数据显示，2019年一季度中国线下燃热市场华东区销额占比排名第一，达38.8%，但同比下跌0.9%；中南区市场份额排名第二，达26.9%，同比下跌0.3%；西南、西北、华北、东北紧随其后，西北份额上升最快。整体市场来看，燃热仍保持着领先优势，其中一线领先明显，三线略有优势，二线电热上升明显，四五线被电热超越；但需注意的是，一线燃热份额不断下滑，各城市级别电热份额都在上涨，利用好新规划天然气管道城市机会抢夺市场是关键。

以上三点，是奥维云网根据数据，给予燃热企业在目前经济宏观环境状态下的建议，当然燃热长期来看涨势可期，但仍需要时间。（新闻来源：奥维云网）

### ➤ 冰柜中“贵族崛起”

中怡康推总数据显示，2019年第一季度，冰柜零售量、零售额规模分别同比增长-0.05%，-0.02%，其中，根据月度数据显示，双温柜、变温柜、商用冷藏柜、冷冻柜、商用冷冻柜、客厅柜、M柜市场份额分别是14%、72.2%、1.07%、5.41%、0.15%、6.5%、0.71%，变温柜在冷柜中比重独占鳌头，根据同比数据来看，双温柜同比下滑-10.9%，变温柜同比增长0.4%，冷冻柜同比增长66.8%，客厅柜同比增长2.0%。其中冷冻柜、客厅柜2019年一季度同比表现良好。从Q1数据中，我们不难发现冰柜市场拥有两个明显趋势。

一、冰柜市场基础主要为变温柜、双温柜，在消费分级时代，我们需把控冰柜基础品类。具体看到变温柜，变温柜Q1均价由2018年1306元上升为2019年1330元，变温柜和双温柜两者市场份额合计为86%，已占据冰柜市场大半壁江山，因此，我们需重点把控双温柜、变温柜市场品类，双温柜主要容积集中在170-229L，零售额份额为66%，另270-289L零售额份额由2018年10.52%上升到2019年11.05%。变温柜主要容积段分布在容积段两头，小于150L容积段零售额份额占据了51%，其中大于310L容积段零售额比重占据11.57%

二、把控基础品类同时，需要注重消费升级时代的升级品类，比如客厅柜、冰吧、酒柜。以客厅柜=100%，冰吧零售额份额86.42%，酒柜13.58%，客厅柜主要品类关注冰吧，市场上主力品牌已开始在细分品类冰吧上占据一定市场份额，如海尔、美的、容声、海信等品牌。酒柜主要品牌以海尔、博世为主，对产品进行了一定布局与开拓。从均价上看，冰吧Q1均价由2018年3605到2019年3659元，酒柜均价由2018年7709元到2019年7459元，冰吧与酒柜的均价普遍高于变温柜和双温柜，属于冰柜品类中高溢价、高利润产品，值得品牌商关注。（新闻来源：中怡康时代）

### ➤ 后煤改时代热泵采暖区域格局再生变

2019年一季度空气源热泵采暖表现情况要好于去年同期，其中户式风机产品于陕西、河南、山东等煤改电重点区域项目中拥有亮眼的表现，工程采暖产品有部分去年招标的遗留项目在继续推进。

整体来看，最近两年空气源热泵采暖市场在区域上发生了很大变化，行业发展与各地政府的推进程度有很大关系，户式采暖上更依赖地方政府财政实力，而集中供暖在各省市均存在市场空间。

从2018年的销售规模区域分布可以看出：河北的销售额居全国第一；此前居主导地位的北京由于户式水机出现断崖式下滑，在采暖市场丧失了霸主地位；天津市市场改造进程接近尾声且任务相对放缓，整体采暖规模迅速下滑；山东、山西地区采暖主要依赖于当地集中供暖市场，户式采暖贡献相对较少。

由数据可知，2018年空气源热泵采暖在各区域差距较大，北京市平原地区项目的流失以及天津市改造进程的放缓，对整体空气源热泵采暖造成较大的打击，各区域最终呈现出不同的发展状况。

**北京市：**工程采暖产品虽然项目招标出现下滑，但总体实现小幅增长。随着平原地区煤改电完成，而山区改造选型尚未明确，因此整体煤改电销售规模明显滑落。与此同时，通过分析工程采暖产品建筑应用可知，2018年更多地偏向于办公楼建筑的改造，其次是铁路与学校，在项目规模上相对于去年缩减幅度较大。北京市对空气源热泵采暖支持度非常高，补贴额度在2.4万元左右，远高于河北、山东等省份。最终北京市成为煤改空气源热泵应用台数第二的地区。北京采暖市场凭借高额补贴力度以及雄厚的财政实力，加上政府大力宣传推广，2018年平原地区基本实现了“无煤化”。

**天津市：**对空气源热泵采暖的支持力度最大，补贴额度达到了2.9万元，但煤改空气源热泵规模却较2017年下滑幅度较大。从销售市场细分来看，天津户式与工程采暖市场规模均呈现不同程度下滑，其中户式的下滑主要源于改造进程的放缓以及补贴的相对失衡，而工程采暖主要与北辰、武清项目缺失有关。此外，2017年大规模空气源热泵改造导致当地政府财政压力巨大，客观上看，低补贴地区选择风机进行改造更能实现双赢。

**河北省：**由于2017年大规模煤改气改造导致民生问题频出，因此在2018年规划上对煤改电改造稍倾斜，致使整体煤改电改造户数同比大幅提升，位居全国第一。河北省空气源热泵中标产品上户式风机异军突起，户水产品中标虽发生下滑但安装比例却相对提高，而工程采暖产品表现后继乏力。2018年清洁取暖规划中，虽然个别地区补贴相对提高，但其他大部分地区继续维持2017年的补贴水平。从工程采暖产品来看，建筑类型变动最大的是住宅建筑群的比例显著提升。

**山西省：**2018年，山西省户式煤改电较2017年有所降低。户式水机煤改电规模遭遇滑铁卢，户式风机平地乍起，而工程采暖表现较为稳定。从近两年的中标趋势可以明显看出，虽然山西省拥有较高的煤改电补贴金额，但是针对煤改电的改造规模也相对较少。与当地煤改电规划数目较少且电网建设不完善有关，由于煤改电前期电网投资资金较大，设备金额较高，因此难以大规模推进煤改电的分户改造。此外，当地在农户住房建筑保暖改造方面属于短板，更偏向于通过集中供暖改造的方式进行统一改造。

**山东省：**在行业协会与企业的共同努力下，当地政府对空气源热泵有了较深认识，在制定政策时明确对空气源热泵产品应用提出要求。户式风机虽然在当地推进的程度与此前预期有些出入，但相对于2017年规模增幅明显。山东省在各个细分产品上的中标规模有较为显著增长，相对于其他的煤改区域有较好表现，但同样存在

因回款不好企业弃标的情况。值得关注的是，当地工程采暖产品规模增长表现较为抢眼。从工程采暖中标建筑类型来看，住宅应用占绝大部分。

在对各区域2019年的预测上，我们认为：北京市虽然目前山区30万户居民尚未改造完成，但这些区域在技术选型上尚未裁定，且由于当地居民收入过低，采用空气源热泵产品的比例将会相对缩减。天津市高补贴区域逐渐完成，其他区域改造户数多但补贴多为1万元以下，因此天津户水煤改电用户将大幅减少。同样，山东、山西省虽然煤改电改造户数上升但补贴额度提高难度较大，因此户水煤改电产品增幅也会相对较小。

虽然整体的水煤改电市场不太乐观，不过在各个区域煤改电项目逐渐完成的同时，南北零售渠道在悄然兴起，给企业带来新的机会。但总体而言，空气源热泵行业的发展与各地的清洁取暖改造进程依然有着很大的关系。（新闻来源：产业在线）

### 中怡康月度白电数据回顾（2019年4月）

**终端景气度回落，冰洗提价放缓。**根据2019年4月中怡康统计数据，空调、冰箱、洗衣机零售量分别同比-13.7%、-22.3%、-20.0%。空调重回负增长，冰洗降幅重新扩大。促销活动仍在进行，但力度有所减弱，空调整体均价小幅下降2.3%，降幅维持稳定；冰洗均价提升幅度收窄，分别仅小幅提升0.7%、2.6%。

**美的空调洗衣机、容声冰箱表现相对尚可。**根据2019年4月中怡康统计数据，美的基于灵活的定价策略，空调单月零售量仅下滑4.5%，表现显著优于行业平均水平。冰箱各主要品牌同比降幅相似，容声零售量下滑20.8%，略好于竞争对手；洗衣机美的系综合表现相对较好，零售量仅下滑7.6%，其中美的品牌零售量仍有增长，小天鹅品牌显著下滑。

表 3: 白电三件 2019 年 4 月销量、销售金额及增速（万台，亿元，%）

项目	单月零售				累计零售			
	销量	YoY	销售金额	YoY	累计销量	YoY	累计金额	YoY
冰箱	56.4	-22.3%	24.3	-21.8%	230.5	-14.3%	98.6	-11.0%
空调	145.1	-13.7%	57.8	-15.6%	401.5	-6.3%	159.6	-7.9%
洗衣机	62.8	-20.0%	19.4	-18.2%	278.0	-12.0%	82.1	-7.8%

数据来源：中怡康，广发证券发展研究中心

表 4: 空调各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YOY	累计	YOY	当月	YOY	当月	YOY
格力电器	55.3	-19.3%	134.0	-15.2%	26.5	-14.9%	62.5	-11.6%
美的集团	33.2	-4.5%	115.3	8.8%	12.0	-12.8%	42.7	1.1%
青岛海尔	14.3	-20.4%	43.8	-4.6%	5.9	-22.9%	18.9	-6.7%
奥克斯	4.5	-33.6%	13.9	-18.4%	1.5	-33.4%	4.6	-18.7%

数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 5: 冰箱各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业	零售量				零售额			
	当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
青岛海尔	17.4	-25.5%	71.0	-14.7%	8.8	-21.7%	35.7	-8.3%
美的集团	6.3	-23.1%	29.3	-9.4%	2.5	-18.4%	11.7	-3.6%
长虹美菱	5.8	-24.3%	23.7	-19.1%	2.2	-18.4%	9.0	-12.1%
容声	6.5	-20.7%	27.7	-14.4%	2.5	-16.2%	10.7	-6.4%
西门子	3.5	-35.4%	13.1	-31.3%	2.5	-32.2%	9.4	-25.3%
海信家电	3.3	-13.8%	12.5	-13.7%	1.1	-5.6%	4.3	-0.4%

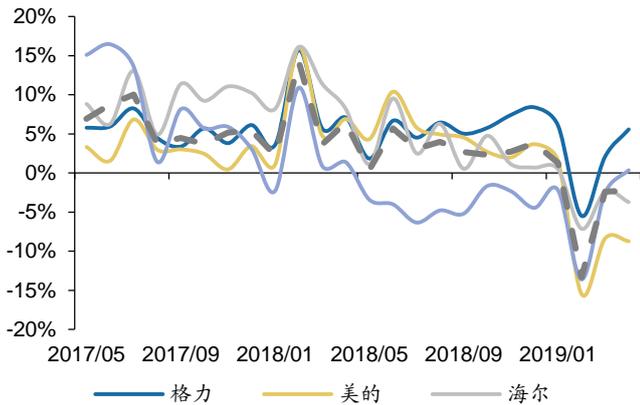
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

表 6: 洗衣机各品牌 2019 年 4 月累计销量、销售金额及增速 (万台、亿元、%、元)

企业		零售量				零售额			
		当月	YoY	累计	YoY	当月	YoY	累计	YoY
海尔	青岛海尔	20.5	-17.1%	89.1	-8.0%	6.9	-14.0%	29.0	-0.8%
美的系	美的集团	7.2	8.4%	35.6	37.1%	1.5	3.6%	7.3	35.6%
	小天鹅 A	10.1	-23.3%	44.7	-20.6%	3.4	-13.0%	14.6	-7.9%
惠而浦系	惠而浦	1.2	17.6%	5.0	14.4%	0.4	15.7%	1.9	21.6%
	荣事达	0.6	-20.2%	3.0	2.9%	0.1	-23.3%	0.3	-8.8%
	三洋	1.9	-39.2%	9.7	-29.9%	0.5	-47.2%	2.4	-35.4%

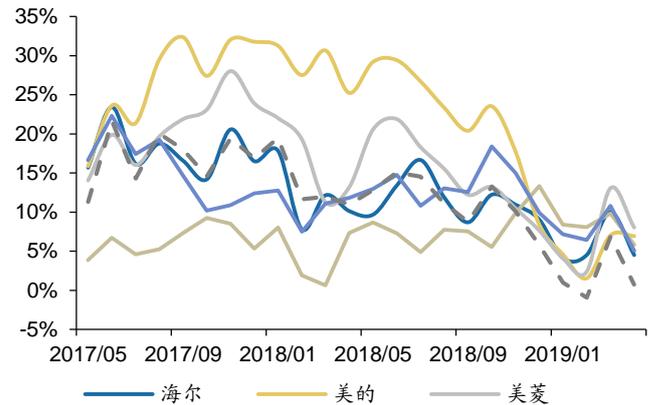
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 2: 空调分品牌月度零售均价同比增速 (%)



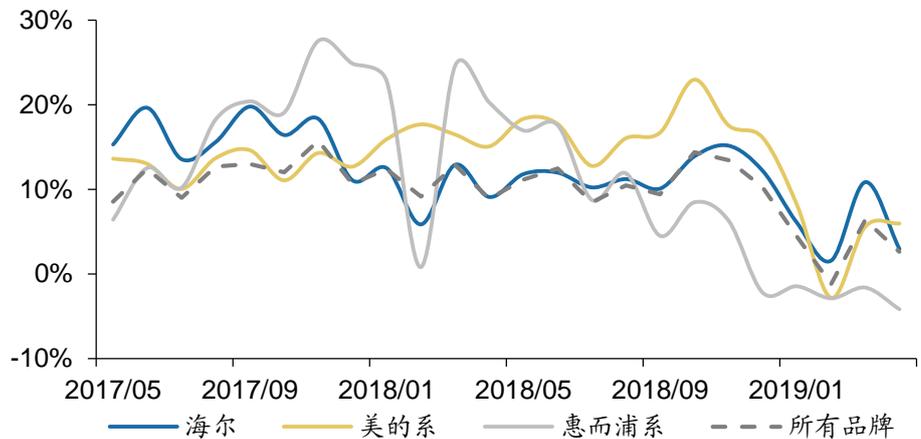
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 3: 冰箱分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图 4: 洗衣机分品牌月度零售均价同比增速 (%)



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

### 产业在线月度空调数据回顾 (2019 年 4 月)

内销增速扩大, 外销降幅收窄, 带动行业整体出货量增速由负转正。行业: 产量1778万台, +4% (1-4月5678万, +3%); 销量1770万台, +3% (1-4月5797万, +1%); 内销1039万台, +8% (1-4月3224万, +4%); 外销731万台, -3% (1-4月2573万, -2%)。

美的内销亮眼, 奥克斯外销优异。分公司: 格力内销300万台, -8% (1-4月1056万, 0%), 外销170万台, -11% (1-4月593万, -7%); 美的内销265万台, +79% (1-4月808万, +29%), 外销210万台, +2% (1-4月809万, +10%); 海尔内销106万台, -9% (1-4月333万, -11%), 外销29万台, -36% (1-4月139万, -36%); 奥克斯内销125万台, +8% (1-4月370万, +6%), 外销69万台, +35% (1-4月254万, +6%); 海信内销60万台, -8% (1-4月163万, -5%), 外销55万台, +10% (1-4月167万, +18%)。

表 7: 空调 2019 年 4 月总产销情况及增速 (万台, %)

项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
1 生产	1778	4.4%	1704	18.3%	1440	5678	3.3%	5494	12.5%	1778	
2 销售	1770	2.9%	1721	17.6%	1463	5797	1.5%	5712	14.8%	1770	
3 出口	731	-3.3%	756	11.5%	678	2573	-1.9%	2624	6.4%	731	
4 内销	1039	7.7%	964	22.8%	785	3224	4.4%	3088	23.2%	1039	
5 库存	893	1.6%	878	6.4%	826	893	1.6%	878	6.4%	893	
6 产销率	99.5%	-1.4%	101.0%	-0.6%	101.6%	102.1%	-1.8%	104.0%	2.1%	99.5%	
7 内销比重	58.7%	4.7%	56.0%	4.5%	53.7%	55.6%	2.9%	54.1%	7.3%	58.7%	

数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 8: 空调各品牌 2019 年 4 月内销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
格力电器	300	-7.7%	325	12.1%	290	1056	0.0%	1056	15.9%	911	
美的集团	265	79.1%	148	9.6%	135	808	29.3%	625	20.9%	517	
青岛海尔	106	-8.6%	116	45.0%	80	333	-11.2%	375	38.4%	271	
奥克斯	125	7.8%	116	70.6%	68	370	5.7%	350	59.8%	219	

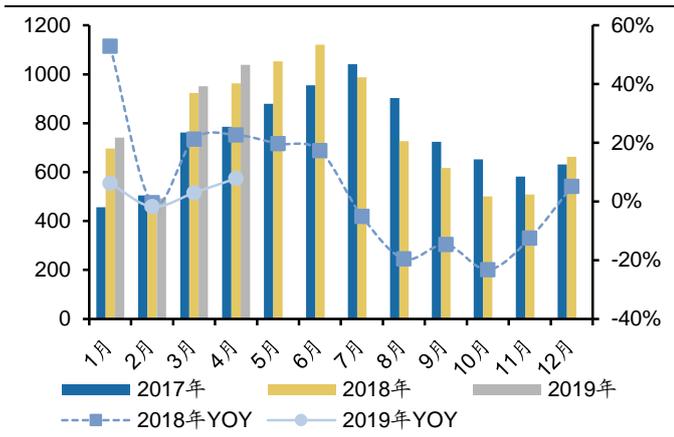
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

表 9: 空调各品牌 2019 年 4 月外销情况及增速 (万台、%)

企业/项目	当月						财年累计				
	2019 年		2018 年		2017 年	2019 年		2018 年		2017 年	
	量值	同比%	量值	同比%	量值	量值	同比%	量值	同比%	量值	
格力电器	170	-10.5%	190	18.8%	160	593	-6.8%	636	18.0%	539	
美的集团	210	1.9%	206	7.9%	191	809	10.0%	735	2.0%	721	
青岛海尔	29	-35.6%	45	28.6%	35	139	-35.9%	217	43.7%	151	
奥克斯	69	35.3%	51	7.4%	48	254	5.8%	240	18.5%	203	

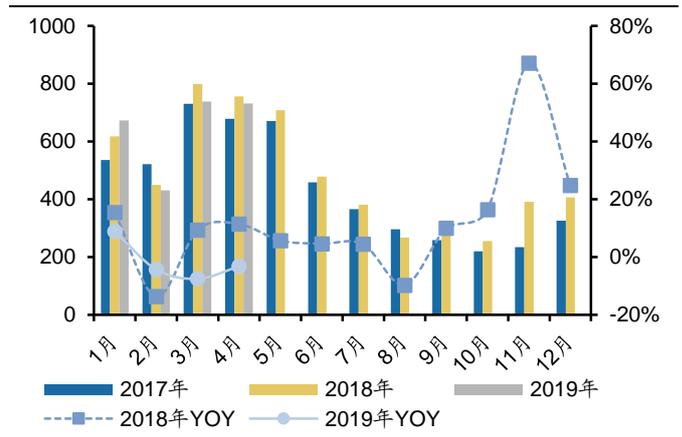
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 5: 空调月度内销及增速 (万台, %)



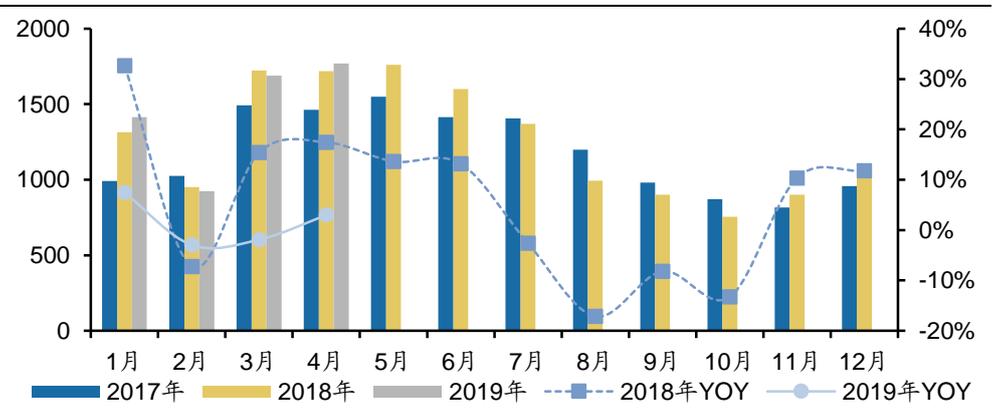
数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 6: 空调月度外销及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

图 7: 空调月度销量及增速 (万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

## 本周重点报告回顾

### 印度市场: 前景广阔, 中国企业发力在即——家电海外专题研究 (8) (2019-05-17)

- 印度家电市场发展: 宏观经济发展+政策利好驱动印度家电业发展, 整体市场规模接近 130 亿美元

回顾历史, 二战后的印度由于经济水平及居民传统生活习惯影响导致家电需求疲弱, 加之供给端政策抑制、税收较高导致家电产业发展缓慢; 进入 90 年代后, 印度开始实施对外开放, 外资企业进入, 韩国企业基于高投入成为当地龙头; 21 世纪以来, 印度家电市场保持良好发展势头, 根据 Gfk 数据, 行业零售额规模复合增速超过 10%, 中国企业也在该阶段初涉印度市场。

在当下, 从宏观经济来看: 印度经过多年快速发展, 目前已经是世界第六大经济体, 人口数量接近 14 亿且 30 岁以下人口占比超过 50%, 高人口基数加之印度经济

以消费为驱动，因此印度具备极大的消费潜力。从政策来看，印度2014年提出“印度制造”，并通过废币令、实施GST、修订FDI政策等措施推动制造业发展，利好家电企业发展。宏观经济发展+政策利好共同推动印度家电行业成长，根据Gfk数据，2014年-2018年，印度家电总零售量从1.0亿台上升至1.4亿台，CGAR+7.8%；总零售额从85亿美元上升至129亿美元，CGAR+11.0%。冰箱与空气处理设备（主要是风扇、含空调）市场相对较大，2018年零售额规模分别为44亿美元、39亿美元，洗衣机相对较小，市场规模为16亿美元，厨电、微波炉、小家电等尚处发展初期，市场规模均小于4亿美元。

● **印度家电市场前景：渗透率仍然较低，产品升级空间大，整体前景广阔**

虽然已经历多年发展，但根据PWC数据，2017年印度空冰洗电4大品类的渗透率分别仅为8%、31%、13%、65%，与中国及世界平均水均有显著差距，新增需求潜力大。从产品结构来看，中低端产品占比超过7成，产品具备升级空间。印度居民收入水平较低且贫富差距大，基建落后导致用电成本高，金融市场不完善是印度家电行业发展过程中需要面临的挑战。

● **印度家电行业竞争格局：行业集中度高，4方争霸；中国龙头企业已着手布局**

根据Gfk及MOSL数据，2018年印度空冰洗电品牌CR3分别为49%、61%、60%、49%，集中度较高但格局并未稳定。当下竞争参与方主要包括印度本土企业+日韩品牌+欧美品牌+中国品牌。韩国企业由于进入时间早，目前占据冰洗电品类领先地位，本土品牌Voltas领先空调市场。

中国龙头企业目前正加速布局印度：青岛海尔在2004年进入印度市场，目前有一个工业园投产，并在北部投资2.8亿美元（约合人民币19.3亿）筹建新的工业园；多年深耕下海尔品牌在当地已初具知名度。美的集团于2012年通过与开利开设合资公司进入印度市场，并于2017年投资135亿卢比（约合人民币13.2亿）兴建美的科技园。此外，海立股份、TCL集团、小米集团也在生产、销售上有所布局并初见成果。

● **投资建议**

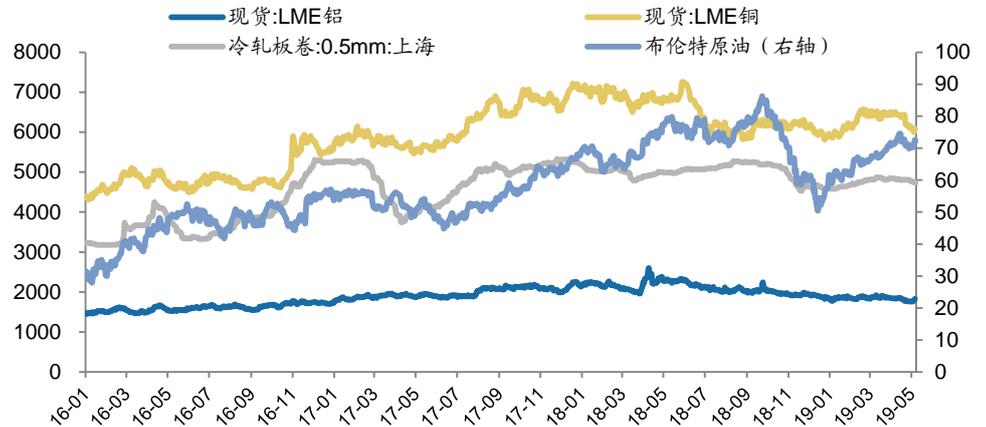
中国家电企业在印度市场仍属于追赶者角色，并面临品牌影响力不足，本土运营经验少等劣势，但龙头基于自身在产品与生产端的优势，有望复制在中国崛起的路径，在竞争中充分获益印度市场的增长红利。从印度市场可以窥见全球范围内家电普及仍处进行时，新兴市场的成长红利尚待挖掘。基于此，我们建议关注具备全球竞争力，并积极践行全球化的白电龙头美的集团、青岛海尔、格力电器。

● **风险提示**

印度宏观经济增速下滑，消费刺激不足；税率上升，价格上涨；家电产品渗透率提升不及预期；中国家电企业海外本土化运营及品牌推广不及预期。

### 原材料价格变动跟踪

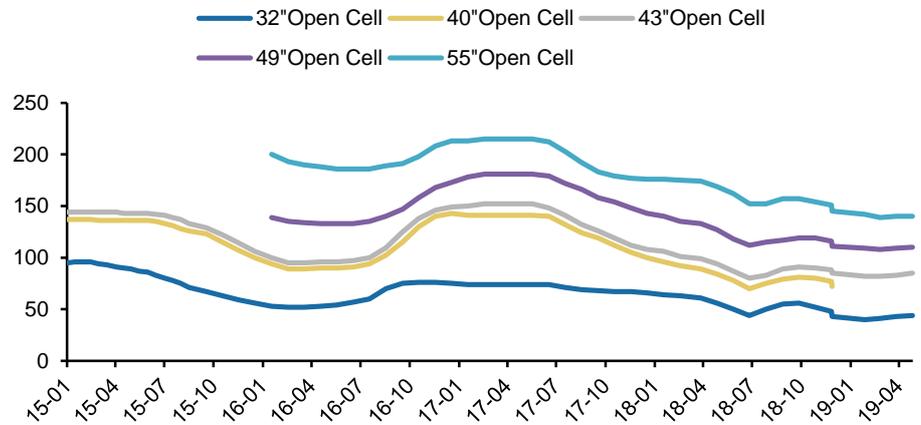
图 8: 白电主要原材料价格一览: 本周铜、冷轧板卷价格下降, 铝、原油价格上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位分别为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶

图 9: 面板价格: 截止 2019 年 4 月, 面板价格小幅回升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 单位为美元/片

## 汇率跟踪

图 10: 汇率跟踪: 本周人民币兑美元汇率贬值



数据来源: Wind, 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。