

家用电器行业

4月行业数据点评：节日错期增速回落，空调内销继续超预期

● 家电社零数据：节日错期使社零增速收窄

根据国家统计局数据，2019年4月社零数据仍然保持增长，同比上升7.2%，但受节日错期影响增速有所收窄，增速较3月下降1.5pct。家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同样受节日错期影响，叠加三月促销透支了部分需求，2019年4月同比仅增长3.2%，增速较3月下降12.0pct。

● 地产数据：销售改善，新开工高景气依旧，竣工降幅收窄

根据国家统计局数据，2019年4月住宅新开工保持高增速（YoY+18.5%），销售面积同比保持增长并且增速有所上升（YoY+4.9%），竣工面积继续保持负增长但降幅有所收窄（YoY-4.8%），总体来看，销售延续上升态势，新开工保持高景气，竣工进入改善通道。高频数据显示2019年以来一二线城市地产一二二手房成交触底回升，地产景气度回升后续将助力家电终端需求改善。

● 汇率、原材料数据：汇率、白电原材料价格下降，面板价格继续回升

2019年5月份前三周人民币贬值。白电原材料价格均有所下降。根据Wind统计数据，LCD面板价格自2018年9月连续下跌至低位后触底反弹，5月除55"Open Cell面板价格下降外，其余尺寸面板价格继续回升。

● 白电、厨电出货端、零售端数据：出货端平稳，零售端疲软

出货端：根据产业在线统计，2019年4月，**空调：**产量1778万台，YoY+4.4%（1-4月5678万，YoY+3.3%）；销量1770万台，YoY+2.9%（1-4月5797万，YoY+1.5%）；内销1039万台，YoY+7.7%（1-4月3224万，YoY+4.4%）；外销731万台，YoY-3.3%（1-4月2573万，YoY-1.9%）。**冰箱：**产量714万台，YoY-1.7%（1-4月2475万，YoY+2.6%）；销量666万台，YoY+0.2%（1-4月2402万，YoY+2.7%）；内销359万台，YoY-5.6%（1-4月1375万，YoY-2.9%）；外销307万台，YoY+8.0%（1-4月1027万，YoY+11.2%）；**洗衣机：**产量549万台，YoY+0.2%（1-4月2134万，YoY+2.0%）；销量562万台，YoY-0.9%（1-4月2171万，YoY-0.9%）；内销382万台，YoY-3.7%（1-4月1500万，YoY-3.2%）；外销180万台，YoY+5.7%（1-4月671万，YoY+4.7%）。

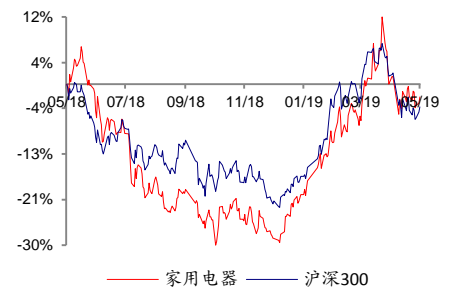
零售端：根据中怡康统计，2019年4月，**白电：**空调、冰箱、洗衣机零售量YoY：-13.7%、-22.3%、-20.0%，零售额YoY：-15.6%、-21.8%、-18.2%，均价YoY：-2.3%、+0.7%、+2.6%。**厨电：**油烟机、燃气灶、消毒柜零售量YoY：-20.8%、-16.5%、-27.4%，零售额YoY：-24.2%、-20.2%、-34.5%，均价YoY：-4.7%、-4.0%、-11.3%。

● 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	2019-05-28

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:空调旺季已 2019-05-26

至，持续推荐白电龙头

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	54.90	2019/04/30	买入	61.22	4.71	5.27	11.66	10.41	6.26	5.18	26.03	24.80
美的集团	000333.SZ	人民币	50.51	2019/04/30	买入	64.79	3.41	3.81	14.81	13.26	11.04	9.17	23.23	22.95
青岛海尔	600690.SH	人民币	16.30	2019/04/30	买入	19.35	1.29	1.44	12.67	11.33	6.32	4.52	17.50	16.36

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中收盘价为 2019/05/28 收盘价

目录索引

家电行业 2019 年 4 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: 4 月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速有所回落	5
图 2: 1-4 月地产销售、新开工数据单月同比上升, 竣工面积降幅收窄	6
图 3: 37 城分线城市新房月度成交同比 (%)	6
图 4: 分线城市二手房月度成交同比 (%)	6
图 5: 2019 年 5 月 6 日至 2019 年 5 月 27 日, 人民币贬值 1.9%, 年初至今贬值 0.6%	7
图 6: 2019 年 5 月 1 日至 2019 年 5 月 24 日, 铝、铜、冷轧卷板、原油价格各下降 0.8%, 7.5%, 2.1%, 4.8% (单位依次为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶)	7
图 7: 截至 2019 年 5 月, 除 55"Open Cell 外, 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 4 月单月零售均价 (元) 及同比增速	11
图 19: 白电厨电 2019 年 1-4 月累计零售均价 (元) 及同比增速	11
图 20: 2019 年 4 月中国家电市场重点品类零售额及同比增速 (推总口径)	12

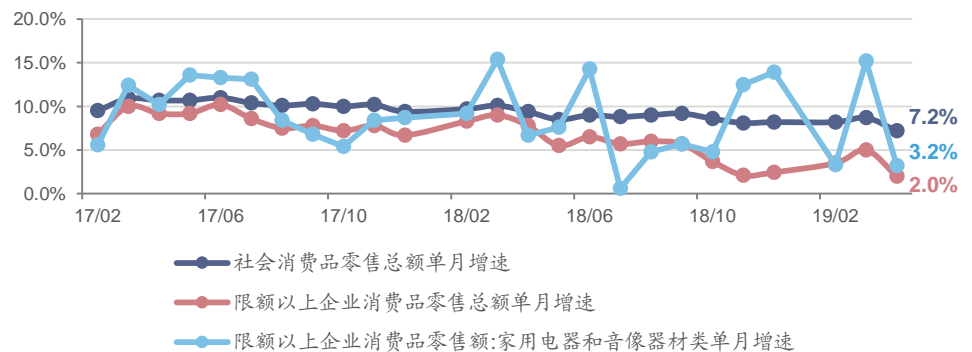
家电行业 2019 年 4 月核心数据

家电社零数据

根据国家统计局披露数据，2019年4月社会消费品零售总额单月同比增长7.2%（增速较3月下降1.5pct）；限额以上社会消费品零售总额单月同比增长2.0%（增速较3月下降3.0pct），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3.2%（增速较3月下降12.0pct）。社零增速无论是全品类还是家电品类环比均有不同程度放缓，我们认为与五一假期错期（2018年五一节日有2天位于4月份，而2019年五一节日均位于5月份）以及三月份促销活动透支有一定关系，整体表现符合预期。

综合看1-4月累计数据数据，社会消费品零售总额同比增长8.0%。其中，家用电器和音像器材类零售额2713亿元，同比增长6.6%。总体而言，2019年家电消费景气度仍然较为稳定。

图1：4月家用电器与音像器材类单月零售额同比增速有所回落



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

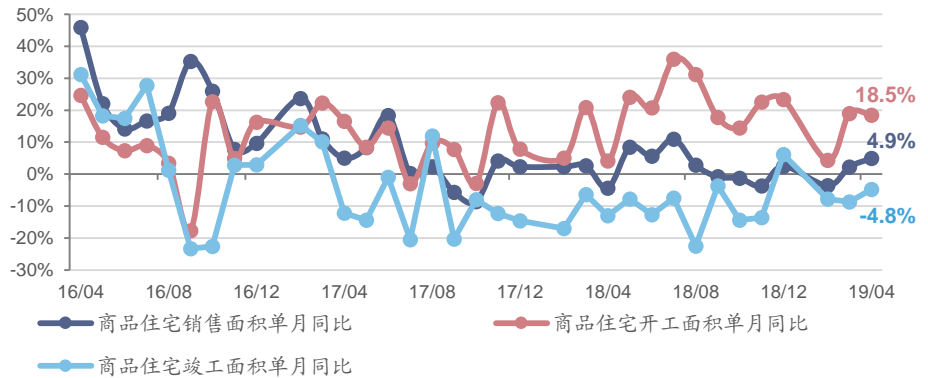
根据国家统计局披露数据，2019年4月商品住宅销售面积同比上升4.9%，商品住宅新开工面积同比增长18.5%，商品住宅竣工面积同比下降4.8%，1-4月商品住宅销售面积同比上升0.4%、新开工面积同比上升13.8%、竣工面积同比下降7.5%。综合来看，2019年4月份地产销售景气度保持回升态势，新开工数据维持了高景气，竣工面积仍为负增长，但降幅已现收窄趋势。由开工-竣工关系推测，开工数据高景气有利于未来竣工数据继续向好，房地产市场景气度回升对家电行业有望持续产生积极影响。

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5月25日，下同），5月前3周4大一线城市、12个二线城市、21个三四线城市一手房成交分别同比变化+19.5%、+1.7%，-7.8%，高频数据显示一线城市地产仍然热度仍存，二线基本与去年持平，三四线回落与预期相符。

2个一线城市、11个二三线城市二手房月度成交同比分别变化-11.2%、-2.1%，相比3、4月份景气度有所回落。总体来看2019年以来一二线城市的新房、二手房成交表现有触底反弹之势，预计后续将对家电需求将产生积极影响。

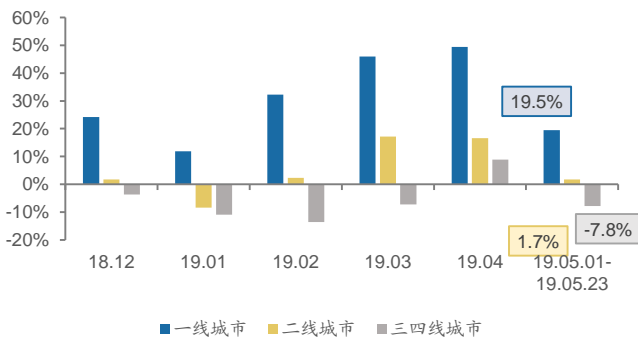
(注：4大一线城市为北京、上海、广州、深圳。12个二线城市包括杭州、南京、武汉、青岛、福州、厦门、苏州、长春、南宁、济南、大连、温州)。

图2：1-4月地产销售、新开工数据单月同比上升，竣工面积降幅收窄



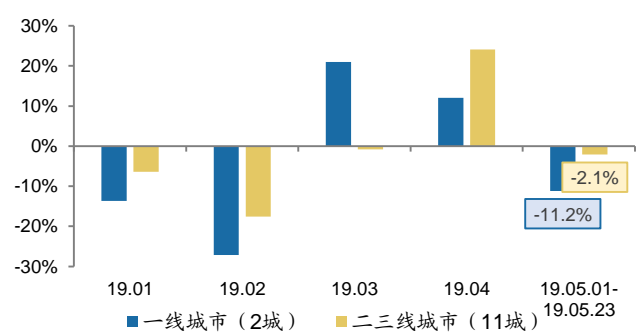
数据来源：Wind，国家统计局，广发证券发展研究中心

图3：37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：分线城市二手房月度成交同比 (%)

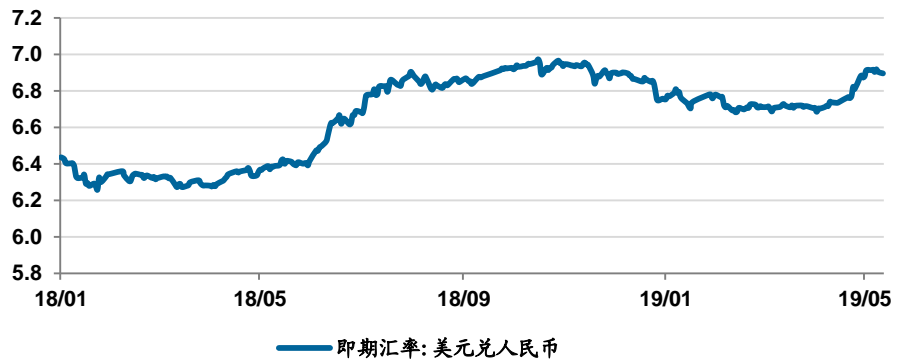


数据来源：Wind，CRIC，广发证券发展研究中心

汇率及原材料数据

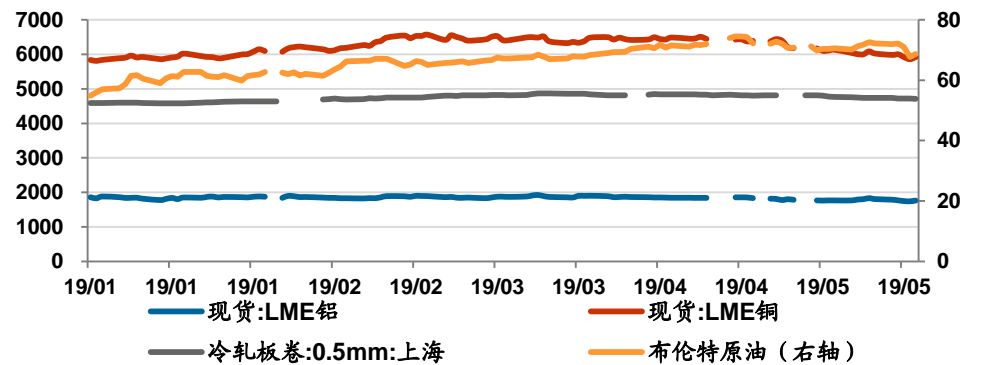
受贸易摩擦升级影响，2019年5月以来人民币兑美元汇率贬值1.9%，利好出口企业盈利。白电原材料价格在5月价格均有下降，其中铜的价格降幅最为显著，空调厂商有望获益于此。电视面板价格自2018年9月以来价格下跌到至2019年1月已经接近成本线，今年以来价格持续上升，根据5月最新公布数据，除了55寸面板价格低于上月，32、43、49寸面板价格均继续保持回升态势。

图5: 2019年5月6日至2019年5月27日, 人民币贬值1.9%, 年初至今贬值0.6%



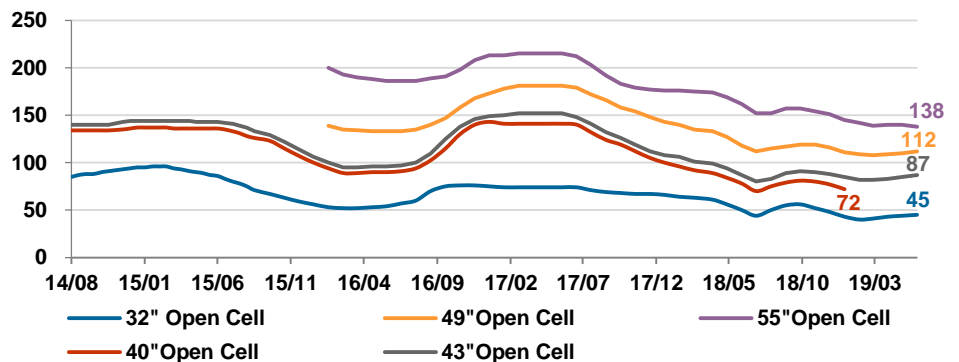
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 2019年5月1日至2019年5月24日, 铝、铜、冷轧卷板、原油价格各下降0.8%, 7.5%, 2.1%, 4.8% (单位依次为美元/吨、美元/吨、人民币元/吨、美元/桶)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 截至2019年5月, 除55"Open Cell外, 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

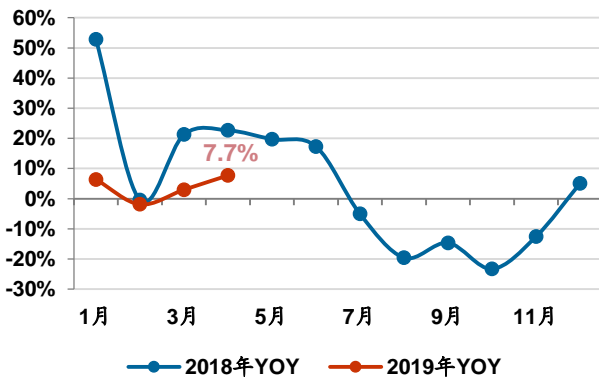
空调、冰箱、洗衣机、厨电出货端、零售端数据

(1) 出货端

空调: 产量1778万台, YoY +4.4% (1-4月5678万, YoY +3.3%); 销量1770万台, YoY +2.9% (1-4月5797万, YoY +1.5%); 内销1039万台, YoY +7.7% (1-4月3224万, YoY +4.4%); 外销731万台, YoY -3.3% (1-4月2573万, YoY -1.9%)。

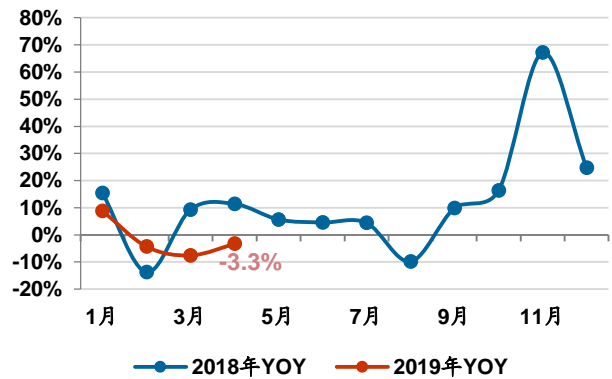
内销方面, 整体来看3月在促销带动下终端需求改善使企业排产备货更加积极, 4月内销出货同比增速延续个位数增长且环比小幅提升, 表现继续略超市场预期, 但值得注意的是, 厂商之间的分化较为明显, 生产、渠道深度改革, 渠道库存压力较小的美的表现一枝独秀, 而格力、海尔等表现相对承压。出口市场受去年底抢出口、订单节奏前移影响使得2019年外销表现相对平淡。5月份中美贸易摩擦升级预计短期内会对中国出口美国的空调产生一定影响, 但由于美国目前缺乏空调制造产业, 而民众对空调的需求较为刚性, 因而长期影响相对有限。

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

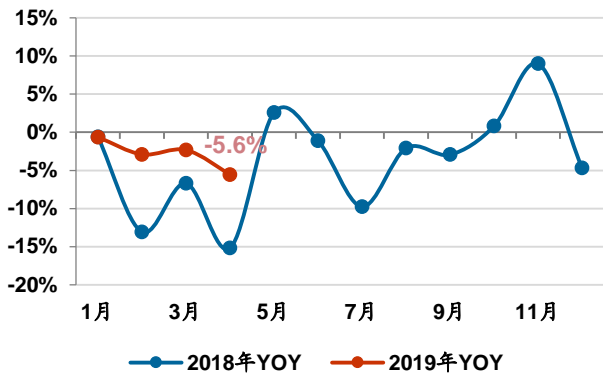


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

冰箱: 产量714万台, YoY -1.7% (1-4月2475万, YoY +2.6%); 销量666万台, YoY +0.2% (1-4月2402万, YoY +2.7%); 内销359万台, YoY -5.6% (1-4月1375万, YoY -2.9%); 外销307万台, YoY +8.0% (1-4月1027万, YoY +11.2%)。

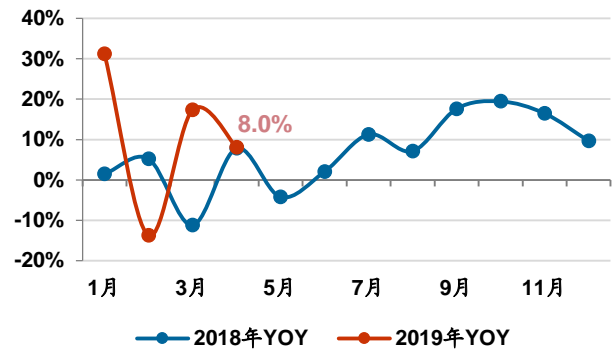
2019年4月冰箱市场, 内销受制于需求相对疲软, 降幅继续扩大, 外销虽然仍然保持增长, 但增速有所回落。行业整体在外销的拉动下出货量实现微幅增长, 但5月份中美贸易摩擦升级、叠加前期抢出口透支了部分订单需求, 我们预计下半年冰箱外销出货将有所承压。

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

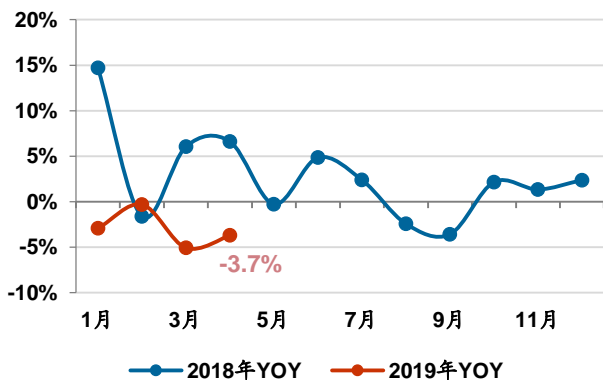


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

洗衣机: 产量549万台, YoY+0.2% (1-4月2134万, YoY +2.0%); 销量562万台, YoY -0.9% (1-4月2171万, YoY -0.9%); 内销382万台, YoY -3.7% (1-4月1500万, YoY -3.2%); 外销180万台, YoY +5.7% (1-4月671万, YoY +4.7%)。

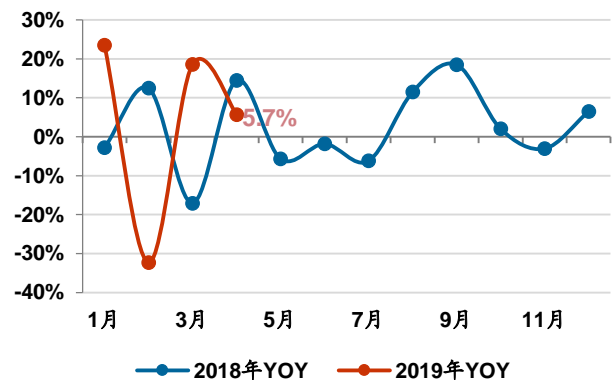
整体来看, 终端需求相对羸弱是洗衣机内销出货始终平淡的主要因素, 总销量仍然能够维持平稳主要源于外销表现相对出色, 4月单月除非洲市场外, 其余区域同比均保持增长, 中亚、中南美洲、大洋洲、欧洲的同比增幅均超过10%, 北美地区同比增长也超过8%。由于洗衣机并不在加征关税清单中, 且中国出口到美国的洗衣机战总销量比例较小, 因此贸易摩擦对洗衣机产生的影响预计将十分有限。

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4月, 微观层面中怡康白电厨电零售端数据与宏观家电社零呈现相同趋势, 即景气度明显回落。

白电零售端, 空调、冰箱、洗衣机零售量同比分别下滑13.7%、22.3%、20.0%, 环比3月增速空调、冰箱、洗衣机分别下降18.7pct、12.3pct、15.1pct。均

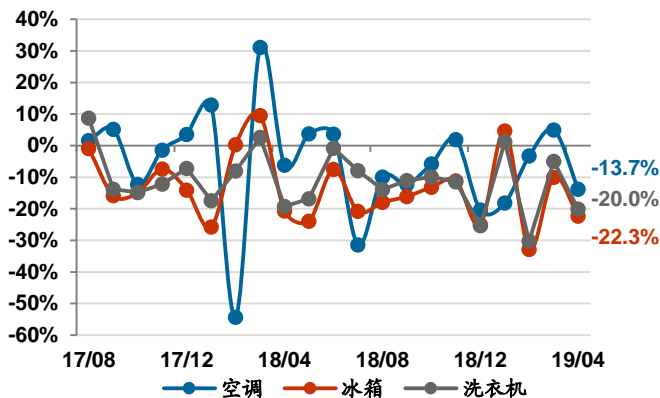
价方面，空调均价同比下降2.3%，冰箱、洗衣机分别上升0.7%、2.6%，环比3月分别变化+0.1pct、-6.1pct、-3.8pct。零售额方面，空调、冰箱、洗衣机零售额分别同比下降15.6%、21.8%、18.2%，环比3月增速分别下降20.2pct、19.5pct、21.1pct。

综合1-4月情况来看，空冰洗累计零售量分别下滑6.3%、14.3%、12.0%，均价方面，空调均价同比下滑2.7%，冰洗均价仍有3.1%、4.1%的同比提升，冰洗产品结构升级带来的均价提升使冰洗零售额下降幅度小于零售量降幅，空冰洗1-4月累计零售额分别下滑7.9%、11.0%、7.8%。

厨电零售端，烟灶消均有不同程度的下滑，单月呈现量价齐跌的局面。油烟机、燃气灶、消毒柜零售量同比分别下降20.8%、16.5%、27.4%，环比3月降幅分别扩大25.9pct、22.3pct、22.0pct。均价方面，油烟机、燃气灶、消毒柜均价同比分别下降4.7%、4.0%、11.3%。环比3月降幅分别扩大2.4pct、2.3pct、5.2pct。4月均价下降导致零售额出现更大幅度的下滑，油烟机、燃气灶、消毒柜分别同比下降24.2%、20.2%、34.5%，环比3月增速分别下降29.0pct、25.5pct、25.4pct。

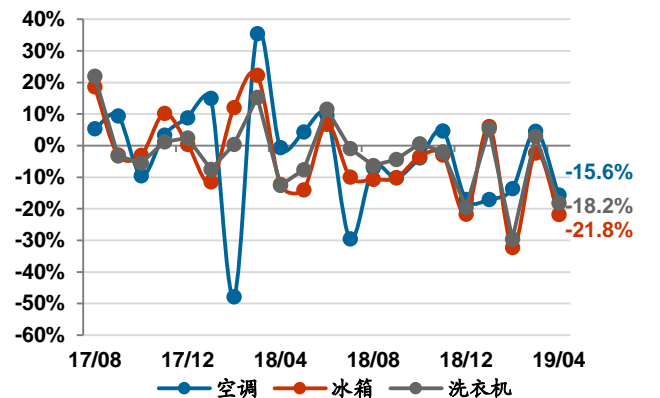
综合1-4月数据来看，油烟机、燃气灶、消毒柜一季度累计零售量分别下滑7.9%、5.5%和17.3%，累计均价分别下滑3.6%、2.8%、8.0%，由于价格下调导致零售额下滑幅度更大，累计零售额分别下滑10.2%、8.2%、22.6%。我们认为除了竣工羸弱继续压制厨电终端需求外，“精装修”大潮来临下工程渠道占比提升也一定程度挤占了KA渠道的销售使得以样本以KA为主的中怡康零售数据降幅更为显著，故我们认为厨电实际终端表现应略好于中怡康数据。展望未来，一二线地产成交触底反弹，三四线前期新开工房屋逐步进入交房期，地产整体景气度恢复，我们认为与地产关联度较高的厨电行业需求或将持续改善。

图14: 白电单月零售量同比增速



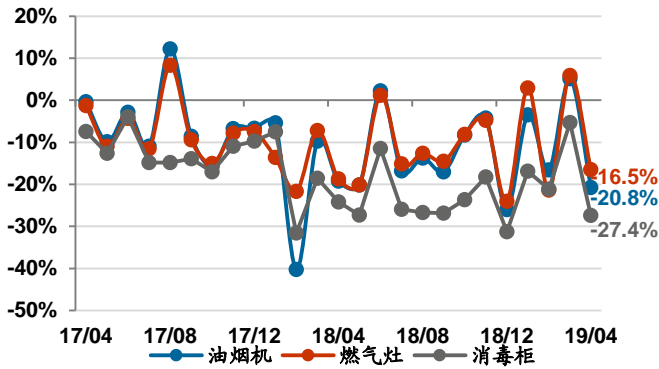
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图15: 白电单月零售额同比增速



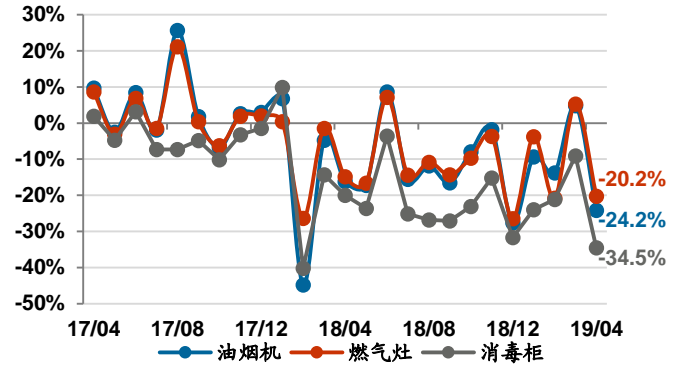
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图16: 厨电单月零售量同比增速



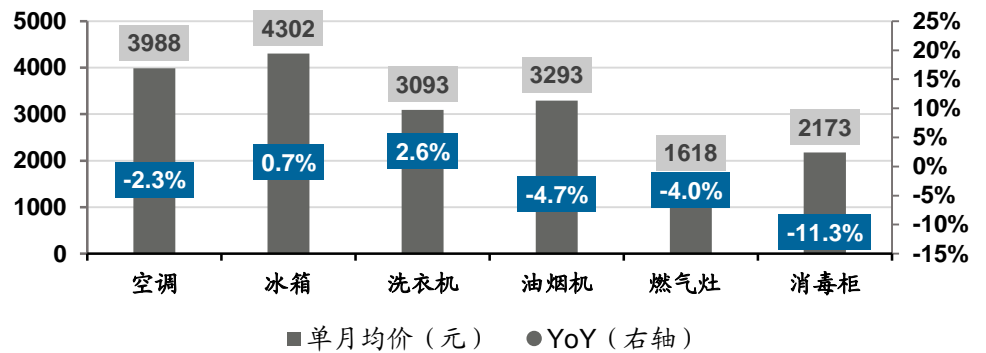
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图17: 厨电单月零售额同比增速



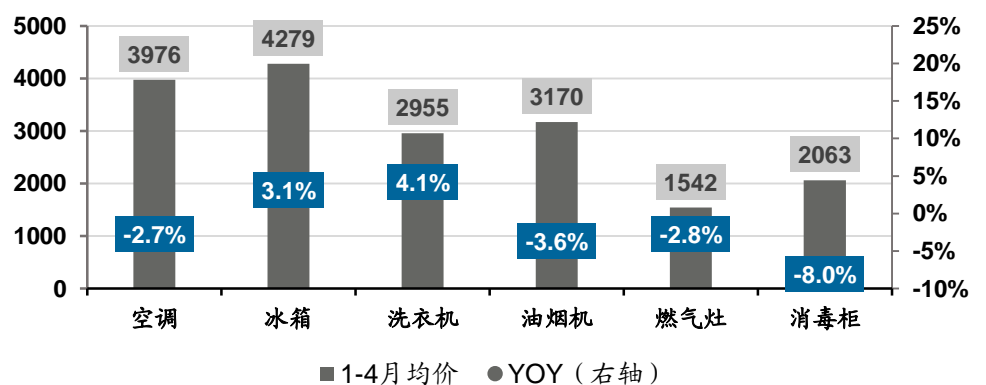
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图18: 白电厨电2019年4月单月零售均价(元)及同比增速



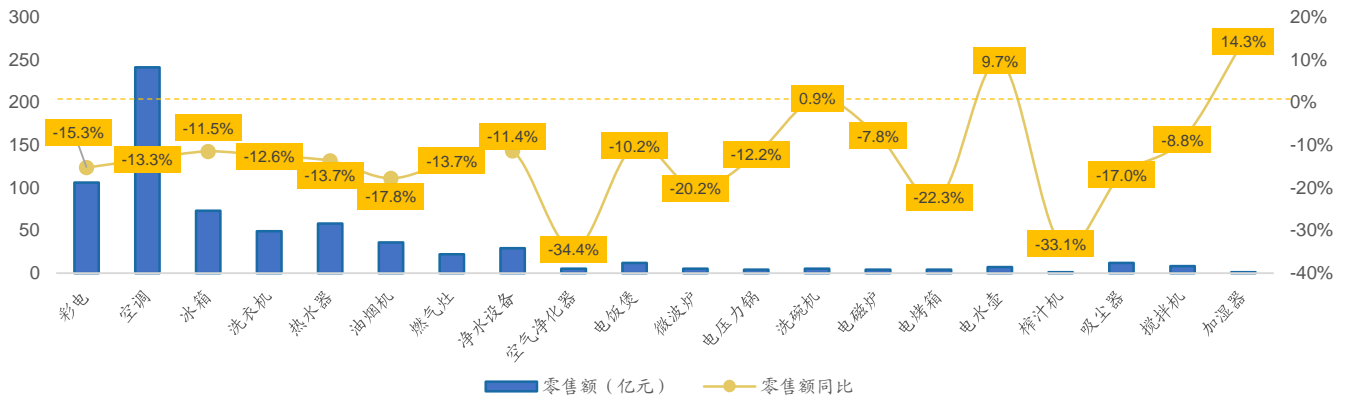
数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图19: 白电厨电2019年1-4月累计零售均价(元)及同比增速



数据来源: 中怡康, 广发证券发展研究中心

图20: 2019年4月中国家电市场重点品类零售额及同比增速(推总口径)



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 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。