

行业研究/行业月报

2019年06月27日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)  
白色家电 II 增持 (维持)

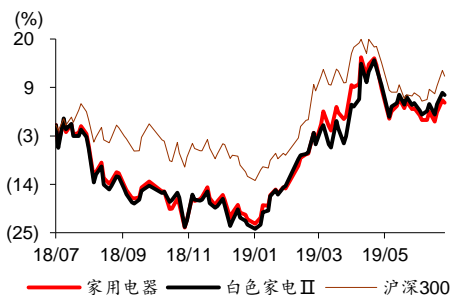
**林寰宇** 执业证书编号: S0570518110001  
研究员 linhuanyu@htsc.com

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

相关研究

- 1 《家用电器: 行业周报 (第二十五周)》  
2019.06
- 2 《家用电器: 618 比肩双 11, 家电 6 月或更乐观》  
2019.06
- 3 《家用电器: 行业周报 (第二十四周)》  
2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 5 月出货同比+8.7%，内销恢复正增长

### 5 月冰箱出货数据点评

#### 1-5 月整体出货量同比+4.0%，出口仍保持双位数增长

2019 年 1-5 月，冰箱整体出货量维持小幅增长 (同比+4.0%)，其中出口在原材料价格回落、出口价格下行等因素的影响下延续双位数增长 (同比+12.8%，1-4 月为同比+11.2%)，而内销由于 618 备货影响，降幅有所收窄 (同比-2.0%，1-4 月为同比-2.9%)。中长期来看，龙头公司在品牌力、产品力、渠道力均领先行业，中高端产品更新龙头有望保持领先，市场份额或稳步提升。建议关注青岛海尔、美的集团。

#### 5 月单月，内销恢复增长，同比+1.2%，出口依然优异，同比+17.4%

产业在线数据显示，2019 年 5 月单月冰箱整体出货 764.7 万台，YOY+8.7%；内销 383.4 万台，YOY+1.2%；出口 381.3 万台，YOY+17.4%。5 月内销单月出货回升，618 备货增加或为主要驱动力，外销受到人民币贬值的影响，出口产品价格上具备更大的让利空间，出口增长依然保持高速。

#### 1-5 月累计，内销降幅收窄，外销出货量保持双位数增长

2019 年 1-5 月，1-5 月冰箱整体销售 3167.1 万台，YOY+4.0%；内销 1758.4 万台，YOY-2.0%；出口 1408.7 万台，YOY+12.8%。整体出口价格下行以及海外提前备货影响下，出口增速维持双位数，考虑到订单前置，后续出口增速存在回落可能。

#### 内销维持龙头强化格局，美的、海尔增幅保持相对领先

受 618 备货影响，内销市场 5 月增速回升，龙头中海尔、美的内销表现仍旧持续跑赢行业，其中美的增幅保持相对领先。2019 年 1-5 月，海尔累计内销 YOY-1.3%，市占率 YOY+0.2PCT；美的累计内销 YOY+0.9%，市占率 YOY+0.4PCT；海信科龙累计内销 YOY-9.3%，市占率 YOY-0.9PCT。

#### 外销导向企业短期份额有较明显提升

出口优势企业短期份额提升较为明显，以美的和中山奥马为代表的出口占比较高企业份额继续扩大。2019 年 1-5 月，海尔累计出口 YOY-6.7%，市占率 YOY-0.6PCT；美的累计出口 YOY+19.3%，市占率 YOY+0.8 PCT；中山奥马累计出口 YOY+35.1%，市占率 YOY+3.7PCT。

#### 龙头中长期逻辑不改

**青岛海尔**: 公司渠道布局领先，多品牌矩阵综合考虑大众市场与高端市场，看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长。**美的集团**: 坚持全球运营战略，在家电品类及上下游布局全面，长期增长预期稳健。同时随着高端品牌战略落地，长期盈利或有提升。

风险提示: 冰洗行业景气度下行。冰洗行业竞争加剧。全球宏观经济下行。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000333.sz	美的集团	51.77	买入	3.06	3.52	4.11	4.65	16.92	14.71	12.60	11.13
600690.sh	青岛海尔	17.32	买入	1.17	1.37	1.62	1.87	14.80	12.64	10.69	9.26

资料来源: 华泰证券研究所

## 冰箱：内销 618 备货降幅收窄，出口依然保持双位数增长

### 1-5月累计出口量 YOY+12.8%，内销量 YOY-2.0%

产业在线数据显示，2019年1-5月冰箱整体销售 3167.1 万台，YOY+4.0%；内销 1758.4 万台，YOY-2.0%；出口 1408.7 万台，YOY+12.8%。其中 2019年5月单月冰箱整体出货 764.7 万台，YOY+8.7%；内销 383.4 万台，YOY+1.2%；出口 381.3 万台，YOY+17.4%。

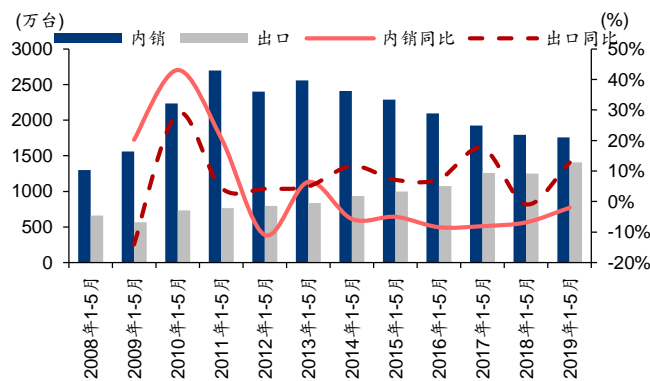
我们认为，5月内销单月出货回升，618 备货增加或为主要驱动力，外销受到人民币贬值的影响，出口产品价格上具备更大的让利空间，出口增长依然保持高速。

图表1：冰箱总销量 1-5月数据 YOY 情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表2：冰箱内销、外销 1-5月数据 YOY 情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

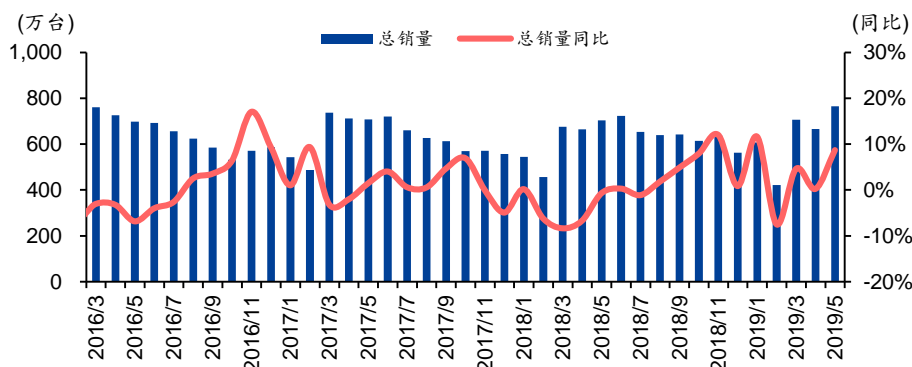
图表3：1-5月冰箱数据 YOY 增长（单位：万台，%）

1-5月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	3167.1	1758.4	1408.7	56%	44%
同比增长	4.0%	-2.0%	12.8%		
2018年	3043.8	1794.8	1249.0	59%	41%
全年数据					
2018年	7518.9	4309.6	3209.3	57%	43%
YOY 增长	0.2%	-3.9%	6.2%		
2017年	7507.2	4485.1	3022.1	60%	40%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

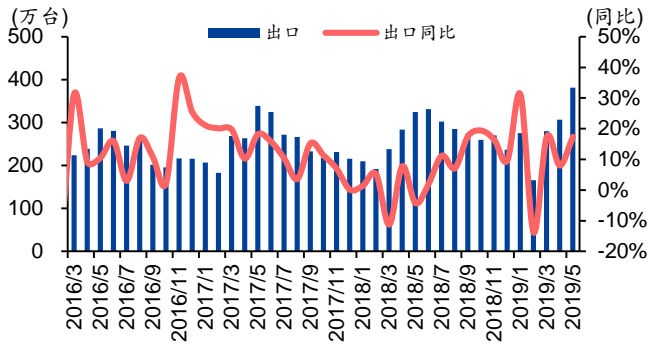
2019年冰箱市场趋势回升，一方面，外销在人民币贬值周期中，竞争力持续领先，同时贸易不确定影响下，部分海外品牌商提前下订单，拉动了近期出口出货增长。另一方面，内销冰箱消费量表现逐步好转，累计降幅有所收窄。

图表4：冰箱总销量月度数据（单位：万台，%）



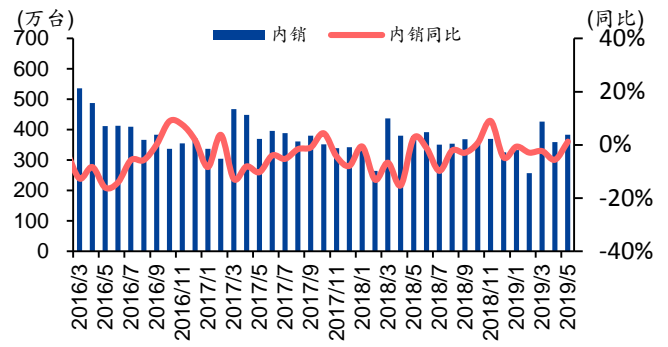
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 冰箱外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 冰箱内销月度数据 (单位: 万台, %)

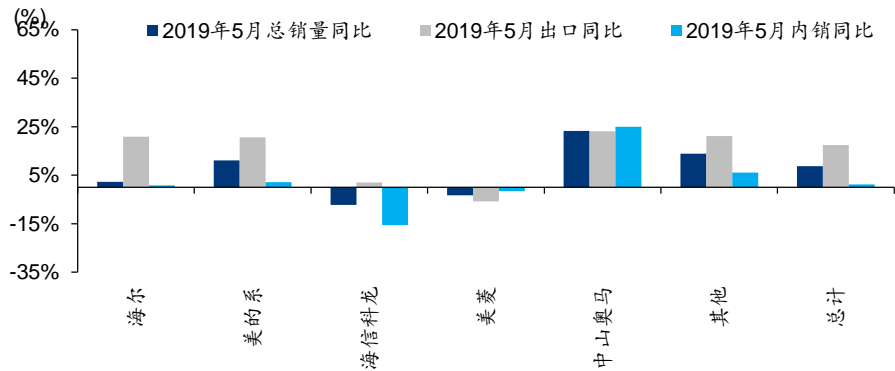


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

**出口影响加强, 美的表现更优**

2019年5月单月, 美的系内外销相比行业均保持领先, 海尔5月内外销有所回升, 整体美的、海尔保持行业领先地位。

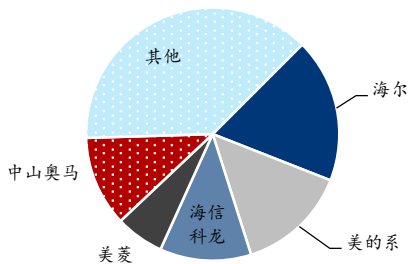
图表7: 冰箱分品牌月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

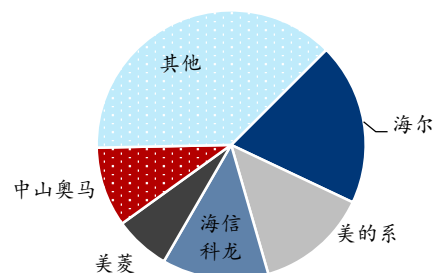
2019年1-5月海尔总销量 YOY -1.7% (内销 YOY-1.3%、外销 YOY-6.7%), 市占率 YOY-1.1PCT; 美的销量 YOY+8.8% (内销 YOY+0.9%、外销 YOY+19.3%), 市占率 YOY+0.6PCT; 海信科龙销量 YOY-5.1% (内销 YOY-9.3%、外销 YOY-0.2%), 市占率 YOY-1.1PCT。

图表8: 2019年1-5月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

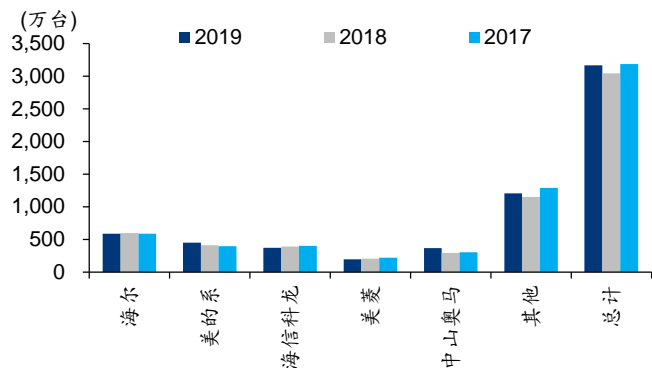
图表9: 2018年1-5月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

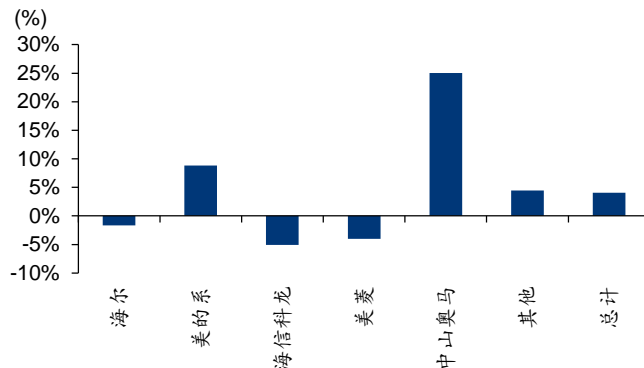
出口增长稳固整体出货量表现，同时以出口导向的企业份额提升较为明显，美的、中山奥马在外销快速增长的带动下整体增速超越行业增速，份额有所提升，2019年1-5月，美的占有率 YOY+0.6 PCT，中山奥马市占率+1.9PCT。

图表10: 各品牌2019年1-5月冰箱总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

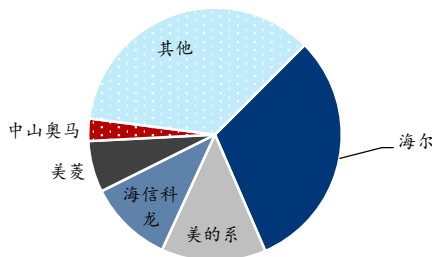
图表11: 各品牌2019年1-5月冰箱总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

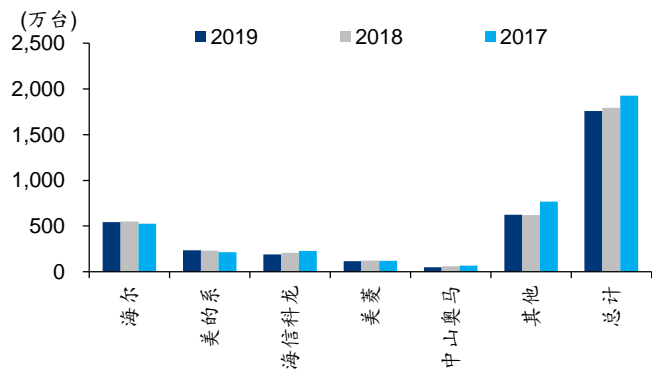
2019年1-5月，冰箱内销出货降幅有所收窄，累计内销出货量 YOY-2.0%。龙头中海尔、美的均跑赢行业，其中美的增幅保持相对领先。海尔累计内销 YOY-1.3%，市占率 YOY+0.2PCT；美的累计内销 YOY+0.9%，市占率 YOY+0.4PCT；海信科龙累计内销 YOY-9.3%，市占率 YOY-0.9PCT。

图表12: 2019年1-5月冰箱分品牌内销量占比(单位: %)



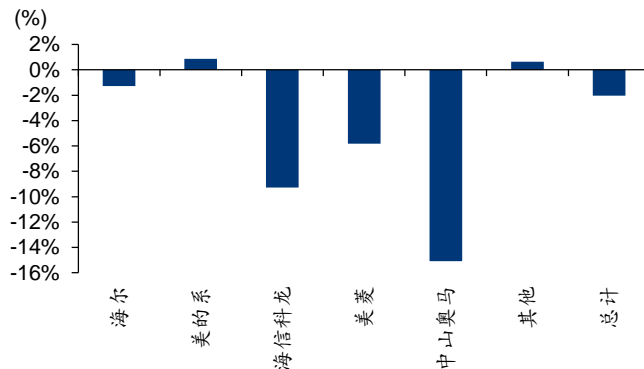
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌2019年1-5月冰箱内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

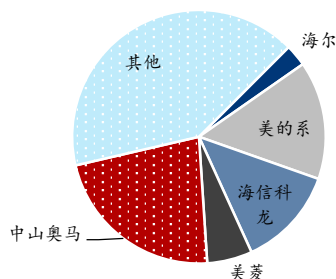
图表14: 各品牌2019年1-5月冰箱内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

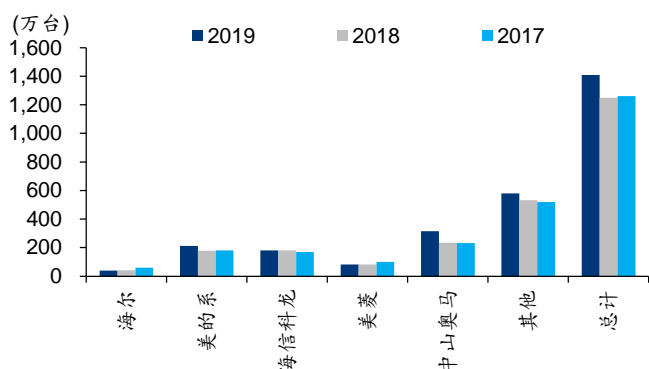
冰箱出口依然保持较高增长，出口量前三为中山奥马、美的、海信科龙，海尔海外本土化经营较多，出口比重并不高。2019年1-5月，海尔累计出口YOY-6.7%，市占率YOY-0.6PCT；美的累计出口YOY+19.3%，市占率YOY+0.8PCT；中山奥马累计出口YOY+35.1%，市占率YOY+3.7PCT。

**图表15： 2019年1-5月冰箱分品牌外销量占比（单位：%）**



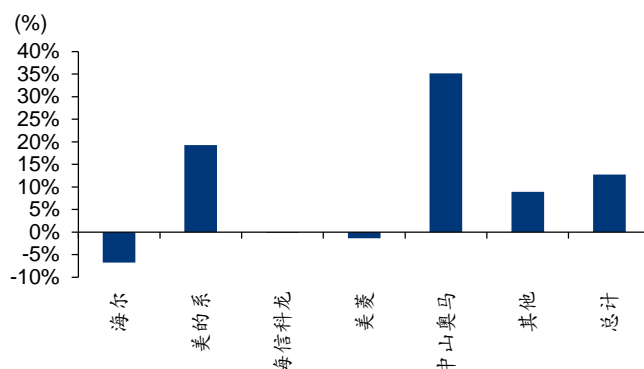
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

**图表16： 各品牌2019年1-5月冰箱外销量对比**



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

**图表17： 各品牌2019年1-5月冰箱外销量累计同比**



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

### 风险提示

- (1) 冰洗行业景气度下行。冰洗已经处于保有量较高水平，目前行业需求以更新需求为主，如果消费者减少耐用品消费需求，可能存在未来冰洗出货数据低于预期的风险。
- (2) 冰洗行业竞争加剧。冰洗存量博弈背景下，各厂商为保持或提升市场份额，有可能采取价格竞争方式，可能存在影响厂商的盈利水平的风险。
- (3) 全球宏观经济下行。耐用品消费依赖于整体经济情况，内销存量博弈背景下，出口需求不但依赖于人民币汇率变化，同时也受到全球宏观经济变化的影响，可能存在全球经济表现不及预期，出口下滑的风险。

## 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