

# 5月白电数据解读：空调内销显拐点，冰洗内销改善显著

2019年07月02日

## 【投资要点】

- ◆ **空调：企业调整经营节奏，库存压力下内销增速现拐点。**2019年5月家用空调实现产量1663.9万台，同比下滑3.7%；销量1656.5万台，同比下滑6.9%；内销量1027.1万台，同比下滑3.4%；出口量为629.35万台，同比下滑12.1%。我们认为排产增速出现拐点的主要原因是空调下游企业正在调整经营节奏，前期是空调行业淡季，企业主要是进行常规生产备货，进入5月后，空调销售旺季即将来临，企业也随之调整节奏，将经营重点转向销售。今年以来空调终端销售表现一般，终端动销的疲软叠加持续的出货导致渠道库存愈发承压，最终在5月结束了正增长。
- ◆ **冰箱：节日错位叠加促销时点前置或提振内销出货。**2019年5月冰箱实现产量736.60万台，同比增长4.8%；销量764.70万台，同比增长8.7%；内销量383.40万台，同比增长1.2%；出口量381.30万台，同比大增17.4%。5月单月内销增速环比提升6.8pct实现显著改善，我们认为一方面是受到五一节假日错位影响带来增速的回暖，另一方面或受到618促销的影响，今年的618大促相比往年体现出的一个特点是战线有所拉长，促销开始时点前置至5月末，也可能为5月内销的提振带来积极的影响。
- ◆ **洗衣机：内销出货由负转正。**2019年5月洗衣机实现产量500.60万台，同比增长9.0%；销量502.50万台，同比增长10.20%。2019年1-4月洗衣机内销出货增幅分别为-2.90%/-0.30%/-5.10%/-3.70%，年初以来洗衣机内销终端市场疲软，连带企业出货端也持续负增长，5月洗衣机内销迎来显著改善，同比增长8.0%，环比大幅提升11.70%，推测终端动销有所好转。

## 【配置建议】

- ◆ 投资方面，鉴于5月白电数据的改善在后期是否能持续存在一定的不确定性，考虑到目前行业基本面仍未有显著改善迹象，我们推荐抗风险能力强、长期竞争力优势凸显的白电龙头，谨慎看好美的集团（000333）、格力电器（000651），建议关注海信家电（000921）。

## 【风险提示】

- ◆ 外汇波动风险；
- ◆ 房地产景气下行；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

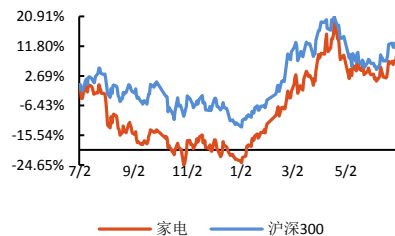
证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《618 白电和厨电数据解读：低价促销背后折射出的低线需求的爆发》

2019.06.28

《广西 6 市将推行家电以旧换新政策》

2019.06.27

《七部委联合发声，能效提升大势所趋，严厉打击能效虚标》

2019.06.17

《拨云见日，前路光明》

2019.06.03

《2018 年报及 2019 年一季报分析：利润拐点已显，基金超配比例回升》

2019.05.09

## 正文目录

1. 空调：企业调整经营节奏，库存压力下内销增速现拐点 .....	3
2. 冰箱：节日错位叠加促销时点前置或提振内销出货 .....	5
3. 洗衣机：内销出货由负转正 .....	7
4. 投资建议 .....	9
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

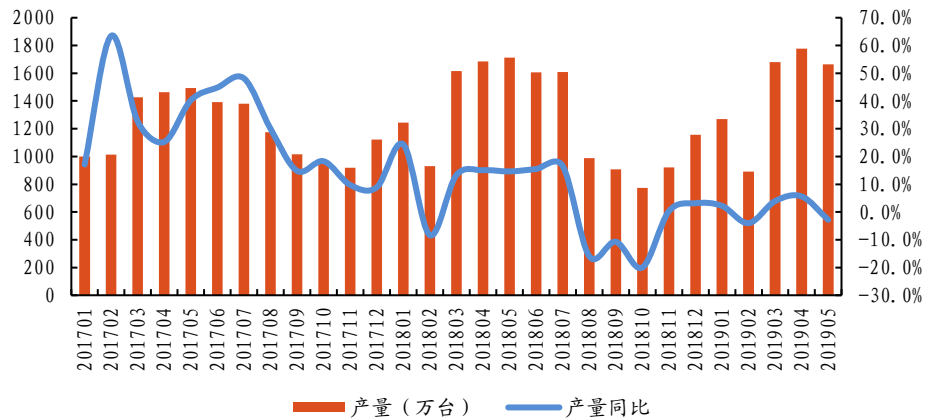
图表 1：2019 年 5 月家用空调产量同比下滑 3.7% .....	3
图表 2：2019 年 5 月家用空调销量同比下滑 6.9% .....	3
图表 3：2019 年 5 月家用空调内销量同比下滑 3.4% .....	4
图表 4：2019 年 5 月家用空调出口量同比下滑 12.1% .....	4
图表 5：2019 年 5 月冰箱产量同比增长 4.8% .....	5
图表 6：2019 年 5 月冰箱销量同比增长 8.7% .....	5
图表 7：2019 年 5 月冰箱内销量同比增长 1.2% .....	6
图表 8：2019 年 5 月冰箱出口量同比增长 17.4% .....	6
图表 9：2019 年 5 月洗衣机产量同比增长 9.0% .....	7
图表 10：2019 年 5 月洗衣机销量同比增长 10.2% .....	7
图表 11：2019 年 5 月洗衣机内销量同比增长 8.0% .....	8
图表 12：2019 年 5 月洗衣机出口量同比增长 14.5% .....	8

## 1. 空调：企业调整经营节奏，库存压力下内销增速现拐点

据产业在线数据，2019年5月家用空调实现产量1663.9万台，同比下滑3.7%；销量1656.5万台，同比下滑6.9%。从累计数据来看，2019年1-5月家用空调实现产量累计达7284.80万台，同比微增1.39%；累计销量达7349.10万台，同比微跌1.62%。

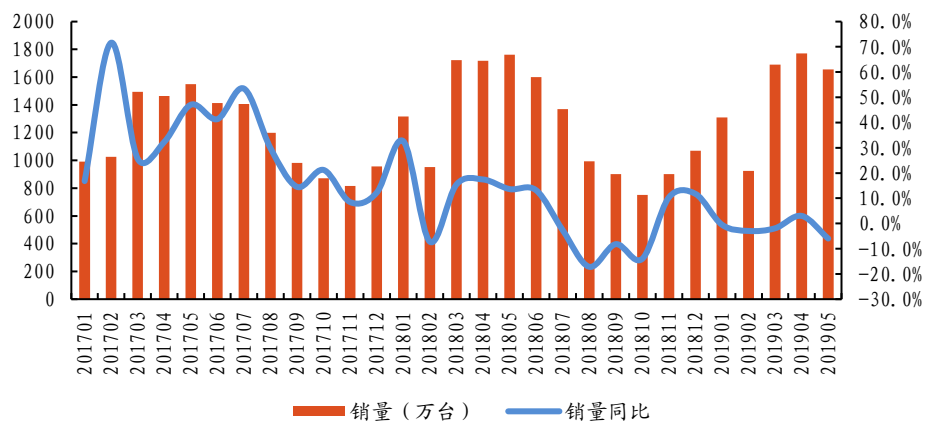
除2月由于春节放假停工导致同比下滑4%以外，2019年5月家用空调排产未能延续从2018年11月以来的正向增长态势。我们认为排产增速出现拐点的主要原因是空调下游企业正在调整经营节奏，前期是空调行业淡季，企业主要是进行常规生产备货，进入5月后，空调销售旺季即将来临，企业也随之调整节奏，将经营重点转向销售。

图表 1：2019年5月家用空调产量同比下滑3.7%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

图表 2：2019年5月家用空调销量同比下滑6.9%



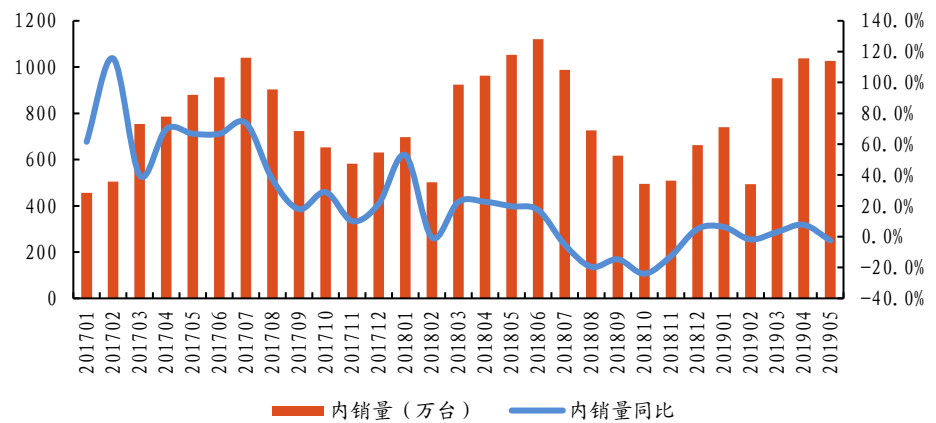
资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

据产业在线数据，2019年5月家用空调实现内销量1027.1万台，同比下滑3.4%；出口量为629.35万台，同比下滑12.1%。从累计数据来看，2019年1-5月家用空调实现内销量累计达4250.00万台，同比微增2.69%；累计出口量达3099.10万台，同比下滑6.97%。

**库存压力下内销出货增速出现拐点。**3月和4月内销出货增速分别达到3.03%和7.70%，对于淡季而言已是十分难得，然而今年以来空调终端销售表现一般，终端动销的疲软叠加持续的出货导致渠道库存愈发承压，最终在5月结束了正增长。

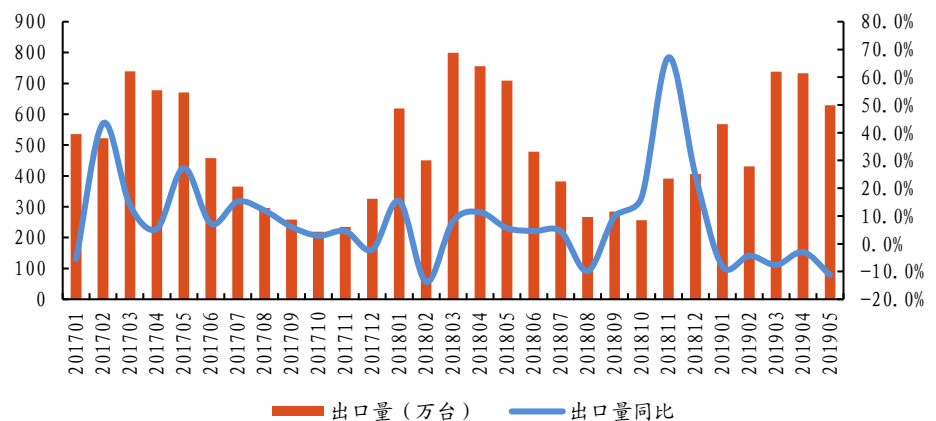
出口方面，2018年下半年企业为了减轻加征关税的影响加快了出口节奏，我们彼时曾判断18年下半年集中释放的空调出口量本质上应该是19年上半年出口需求的提前透支，将会对未来至少半年时间的出口产生一定的影响，从今年上半年的增速来看，1月开始出口出货增速便呈负增长趋势，除4月降幅有小幅的改善以外，5月降幅又进一步扩大至11.20%。

图表 3: 2019年5月家用空调内销量同比下滑3.4%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

图表 4: 2019年5月家用空调出口量同比下滑12.1%



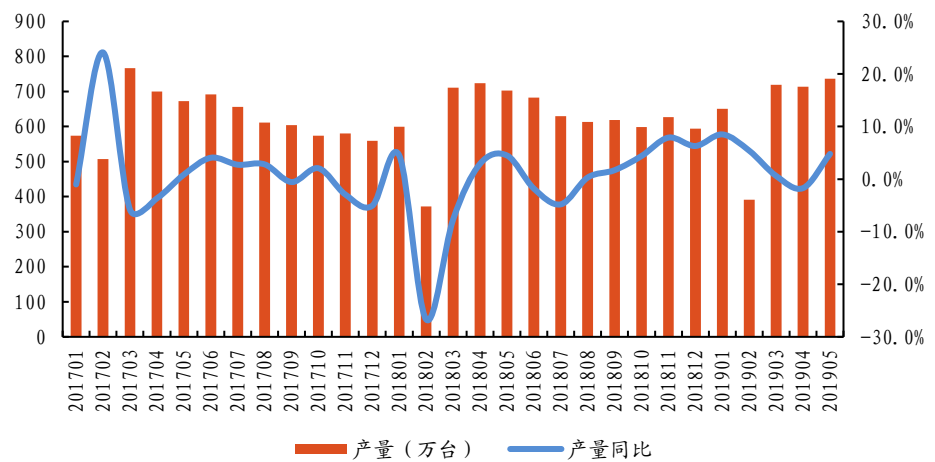
资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

## 2. 冰箱：节日错位叠加促销时点前置或提振内销出货

据产业在线数据,2019年5月冰箱实现产量736.60万台,同比增长4.8%;销量764.70万台,同比增长8.7%。从累计数据来看,2019年1-5月冰箱实现产量累计达3211.60万台,同比增长3.31%;累计销量达3166.60万台,同比增长4.0%。

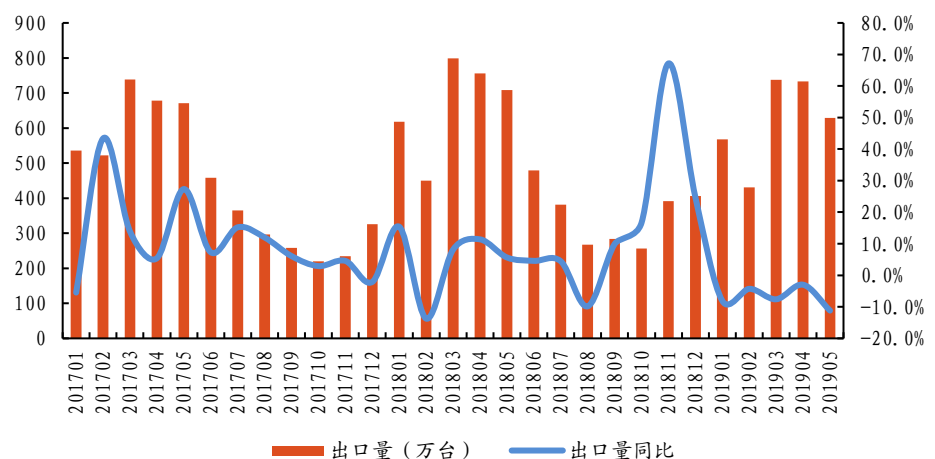
排产方面,尽管4月经历了一个短暂的负增长,但5月后冰箱再度进入较高的排产节奏,年初以来下游企业对于内销的持续下降以及对下半年出口的担忧一定程度上有所缓解,或许与618大促提前生产备货有关。销量方面,本月冰箱增幅为2019年春节过后单月增幅最高月份,从结构来看,主要得益于出口的拉动。

图表 5: 2019年5月冰箱产量同比增长4.8%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 6: 2019年5月冰箱销量同比增长8.7%



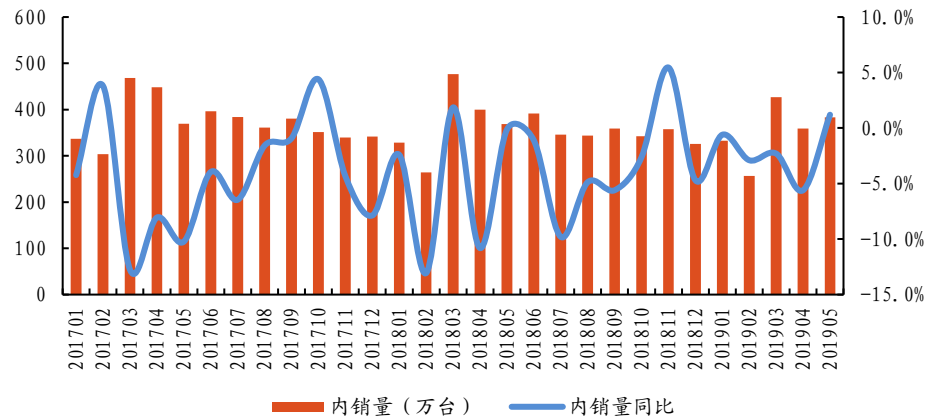
资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

据产业在线数据,2019年5月冰箱实现内销量383.40万台,同比增长1.2%;出口量381.30万台,同比大增17.4%。从累计数据来看,2019年1-5月冰箱实现内销量累计达1758.95万台,同比下滑2.33%;累计出口量达1408.90万台,同比增长13.83%。

**节日错位叠加618促销战线前置等或提振5月内销出货。**2019年1-4月冰箱内销出货增幅分别为-0.60%/-2.90%/-2.30%/-5.60%,年初以来内销增速降幅呈持续扩大趋势,也加重了市场对冰箱终端销售的担忧。但5月单月内销增速环比提升6.8pct实现显著改善,我们认为一方面是受到五一节假日错位影响带来增速的回暖,另一方面或受到618促销的影响,今年的618大促相比往年体现出的一个特点是战线有所拉长,促销开始时点前置至5月末,也可能为5月内销的提振带来积极的影响。

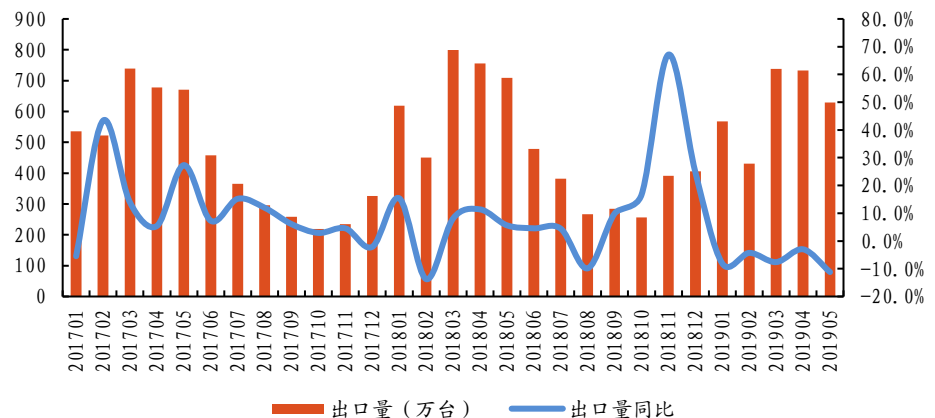
**出口延续高景气度。**2019年1-4月冰箱出口增幅分别为31.20%/-13.80%/17.30%/9.30%,除2月春节因素影响,1-4月份冰箱出口均呈高增长态势,5月出口增速环比提升8.1pct,我们认为或许与人民币汇率贬值、短期内出口优势明显有关。

图表 7: 2019年5月冰箱内销量同比增长1.2%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 8: 2019年5月冰箱出口量同比增长17.4%



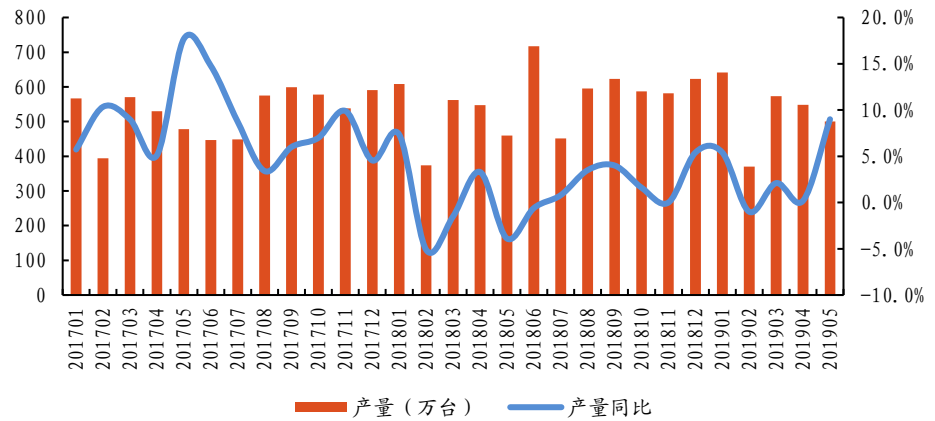
资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

### 3. 洗衣机：内销出货由负转正

据产业在线数据,2019年5月洗衣机实现产量500.60万台,同比增长9.0%;销量502.50万台,同比增长10.20%。从累计数据来看,2019年1-5月冰箱实现产量累计达2634.10万台,同比增长3.28%;累计销量达2678.30万台,同比增长1.21%。

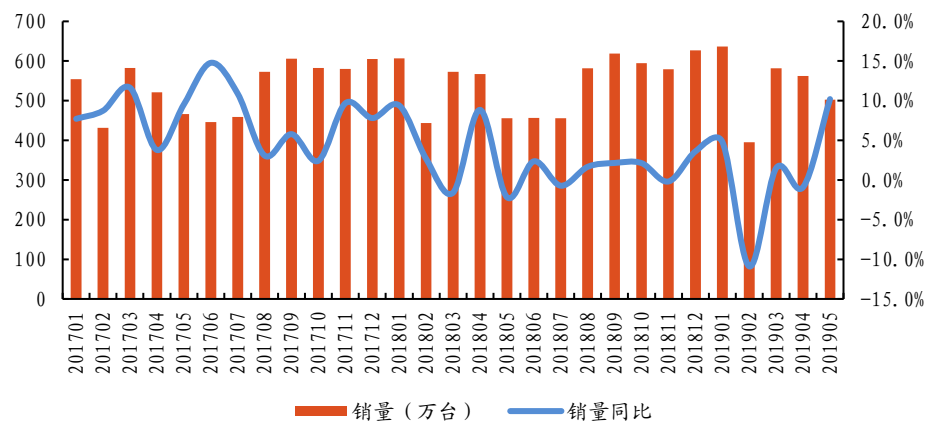
**企业排产步伐加快。**2019年1-4月洗衣机产量增速分别为5.40%/-1.0%/2.10%/0.20%,5月排产同比增长9.0%,环比大幅提升8.8pct,且达到近一年来单月排产同比增速最高值,我们认为一方面是因为去年同期基数相对较低(2018年5月洗衣机产量同比下滑3.89%),另一方面与冰箱类似,或是受618大促提前生产备货的影响。销量也为近段时间以来改善最为明显的月份,环比大幅提升11.1pct,改善态势明显。

图表 9: 2019年5月洗衣机产量同比增长9.0%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 10: 2019年5月洗衣机销量同比增长10.2%



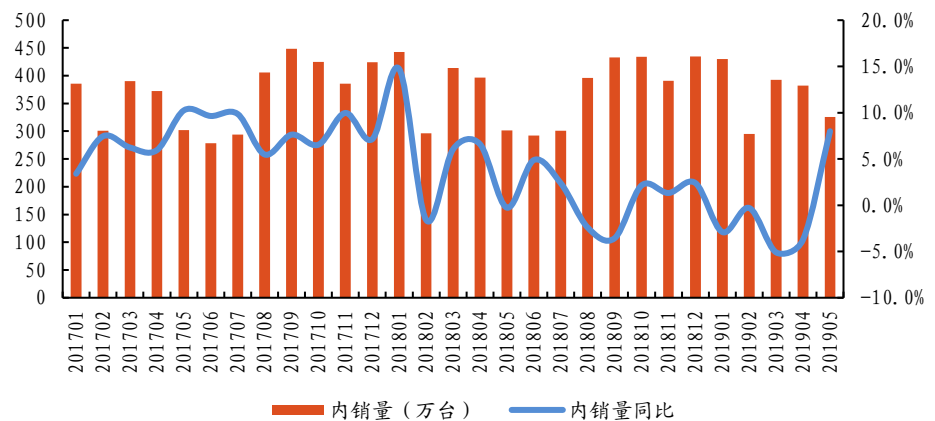
资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

据产业在线数据，2019年5月洗衣机实现内销量352.60万台，同比增长8.0%；出口量177.00万台，同比大增14.50%。从累计数据来看，2019年1-5月洗衣机实现内销量累计达1825.20万台，同比下滑1.38%；累计出口量达853.20万台，同比增长7.25%。

**内销量由负转正。**2019年1-4月洗衣机内销出货增幅分别为-2.90%/-0.30%/-5.10%/-3.70%，年初以来洗衣机内销终端市场疲软，连带企业出货端也持续负增长，5月洗衣机内销迎来显著改善，同比增长8.0%，环比大幅提升11.70%，推测终端动销有所好转。

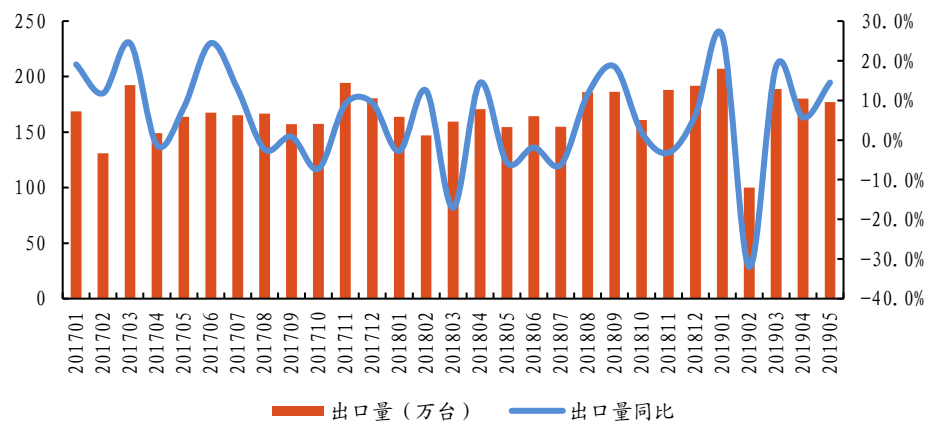
**新兴市场延续增势带动出口增长。**2019年1-4月洗衣机出口增幅分别为26.24%/-32.02%/18.60%/5.70%，出口增速在4月短暂回落后至5月重回两位数增幅，环比提升8.8pct，主要是受到海外新兴市场洗衣机销量持续增长的积极影响。

图表 11: 2019年5月洗衣机内销量同比增长8.0%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

图表 12: 2019年5月洗衣机出口量同比增长14.5%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所



## 4. 投资建议

从5月主要白电产品出货数据来看，整体呈现出较为显著的改善态势，其中冰洗改善最为明显，增速环比实现大幅提升，我们认为一方面或许是节日错位带来的环比差距，以及618大促电商平台改变营销策略拉长战线，使得促销时点前置带来的需求提前释放有效提振了冰洗的内销需求，另一方面冰洗终端改善迹象的显露也显示行业景气的好转。

值得注意的是，尽管空调销售旺季临近，各企业的备库动作也有所放缓，但目前空调行业渠道库存已达到历史峰值。行业销量规模的扩大使得当前的渠道压力尚在可控范围，但仍需警惕。我们预计即将到来的销售旺季以及各空调企业主动经营策略的展开有望加快行业库存的去化。叠加下半年竣工好转的预期，终端动销有望得到改善。

投资方面，鉴于5月白电数据的改善在后期是否能持续存在一定的不确定性，考虑到目前行业基本面仍未有显著改善迹象，我们推荐抗风险能力强、长期竞争力优势凸显的白电龙头，谨慎看好美的集团（000333）、格力电器（000651），建议关注海信家电（000921）。

## 5. 风险提示

- ◆ 外汇波动风险；
- ◆ 房地产景气下行；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。