

6月白电数据解读：空调旺季不旺，洗衣机延续高排产

2019年08月05日

【投资要点】

- ◆ **空调：6月产销均有下滑，高基数+凉爽天气影响内销增速。**2019年6月家用空调实现产量1433.0万台，同比下滑10.80%；销量1518.0万台，同比下滑5.1%；内销量1033.00万台，同比下滑7.83%；出口量为485.00万台，同比微增1.25%。动销不及预期导致旺季不旺。尽管有电商平台年中大促以及各厂家进行价格调整带动终端销售，但6月内销降幅仍环比扩大，我们认为内销增速不及预期主要有两个方面原因，一方面去年同期基数较高，2018年6月单月内销量为历史峰值，另一方面今年6月主力销售区域华东、华南由于梅雨季节较长，天气较为凉爽，并未出现预期持续的高温天气，终端需求并不理想，且经销商在库存积压现状下提货意愿也有所下降，行业整体的库存水位稳中有涨，导致传统旺季不旺。
- ◆ **冰箱：产销同比环比均有所下滑。**2019年6月冰箱实现产量675.40万台，同比下滑1.11%；销量707.20万台，同比下滑2.18%；内销量381.40万台，同比下滑2.63%；出口量325.80万台，同比下滑1.80%。排产方面，6月生产端再度进入低排产节奏，环比5月下月下滑5.91pct，5月前的高排产主要是因为去年年底积累的出口订单较多。但从库存变动来看有所改善，本月库存同比环比均有所下降，同比下降13.4%，环比下降7.8%，料上半年持续3个多月的低排产使渠道库存得以缓慢消化。
- ◆ **洗衣机：6月延续高排产趋势。**2019年6月洗衣机实现产量512.40万台，同比增长11.73%；销量483.20万台，同比增长5.85%；内销量313.00万台，同比增长7.16%；出口量170.00万台，同比增长3.41%。继5月以来洗衣机排产已实现2个月持续走高，6月产量环比5月提升2.73pct，一方面可能是去年同期低基数的影响，另一方面也有工厂抢生产的原因，进入7月以后部分工厂会休假停工半月，因此厂商可能在6月加快生产节奏。

【配置建议】

- ◆ 投资方面，鉴于6月白电板块改善迹象仍较弱，且当前行业需求端缺少有效的提振政策预期，基本面短期内难以出现明显的拐点。但在不确定性加强、风险偏好提升的环境下，我们仍然推荐抗风险能力强、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

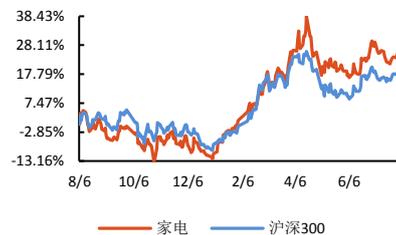
证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《2019Q2 家电基金持仓分析：家电超配比例上升，白电龙头获加仓》

2019.07.23

《5月白电数据解读：空调内销显特点，冰洗内销改善显著》

2019.07.02

《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

正文目录

1. 空调：6月产销均有下滑，高基数+凉爽天气影响内销增速	3
2. 冰箱：产销同比环比均有所下滑	5
3. 洗衣机：6月延续高排产趋势	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

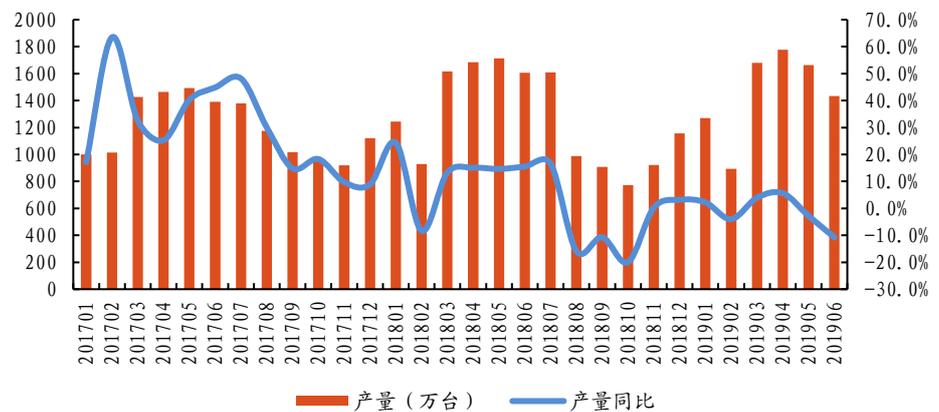
图表 1：2019年6月家用空调产量同比下滑10.8%	3
图表 2：2019年6月家用空调销量同比下滑5.1%	3
图表 3：2019年6月家用空调内销量同比下滑7.83%	4
图表 4：2019年5月家用空调出口量同比增长1.25%	4
图表 5：2019年6月冰箱产量同比下滑1.11%	5
图表 6：2019年6月冰箱销量同比下滑2.18%	5
图表 7：2019年6月冰箱内销量同比下滑2.63%	6
图表 8：2019年6月冰箱出口量同比下滑1.80%	6
图表 9：2019年6月洗衣机产量同比增长11.73%	7
图表 10：2019年6月洗衣机销量同比增长5.85%	7
图表 11：2019年6月洗衣机内销量同比增长7.16%	8
图表 12：2019年6月洗衣机出口量同比增长3.41%	8

1. 空调：6月产销均有下滑，高基数+凉爽天气影响内销增速

据产业在线数据，2019年6月家用空调实现产量1433.0万台，同比下滑10.80%；销量1518.0万台，同比下滑5.1%。从累计数据来看，2019年1-5月家用空调实现产量累计达8717.80万台，同比微降0.84%；累计销量达8867.10万台，同比微降2.24%。

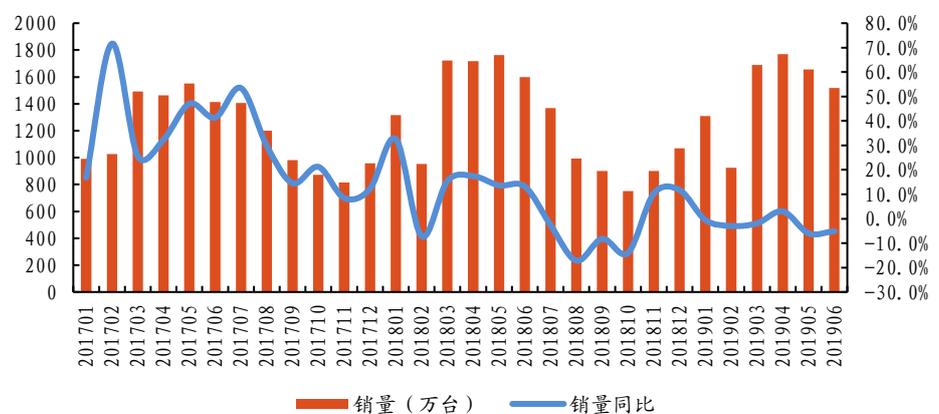
6月产销均呈下滑态势。6月家用空调延续5月排产下行趋势，且产量下滑幅度明显加大，我们认为年初以来渠道的高库存压力逐步反馈到生产端，从5月开始家用空调进入传统销售旺季，但今年5月和6月销售端表现均较为疲软，叠加今年2-4月工厂端排产持续增长，渠道所承受的库存压力进一步加大，因此下游厂家在连续3个月高排产后主动放缓了生产节奏。6月销量降幅虽然有所收窄，从5月的-5.97%缩至-5.11%，环比改善0.2pct，但总体仍显低迷。

图表 1：2019年6月家用空调产量同比下滑10.8%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

图表 2：2019年6月家用空调销量同比下滑5.1%



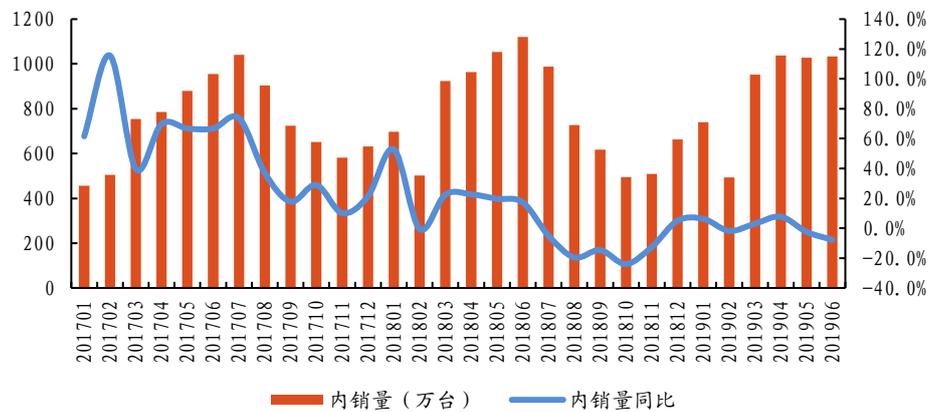
资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

据产业在线数据，2019年6月家用空调实现内销量1033.00万台，同比下滑7.83%；出口量为485.00万台，同比微增1.25%。从累计数据来看，2019年1-6月家用空调实现内销量累计达5283.00万台，同比微增0.45%；累计出口量达3584.10万台，同比下滑5.94%。

动销不及预期导致旺季不旺。尽管有电商平台年中大促以及各厂家进行价格调整带动终端销售，但6月内销降幅仍环比扩大，我们认为内销增速不及预期主要有两个方面原因，一方面去年同期基数较高，2018年6月单月内销量为历史峰值，另一方面今年6月主力销售区域华东、华南由于梅雨季节较长，天气较为凉爽，并未出现预期持续的高温天气，终端需求并不理想，且经销商在库存积压现状下提货意愿也有所下降，行业整体的库存水位稳中有涨，导致传统旺季不旺。

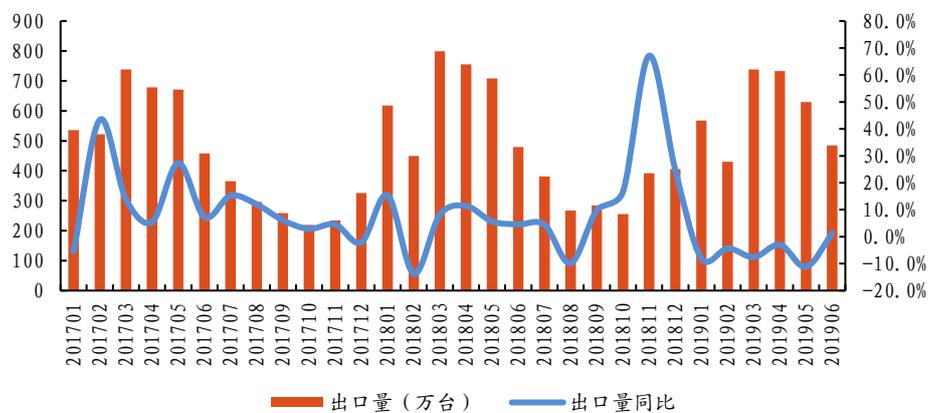
外销由负转正。在持续了5个月的负增长后，6月空调出口终于恢复正增长，环比提升12.45pct，改善较为明显。今年夏季欧洲、印度等地的高温天气到来较早且强于往年，此外海外环境和出口政策的缓和也带动了外销的增长。

图表 3: 2019年6月家用空调内销量同比下滑7.83%



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增长1.25%



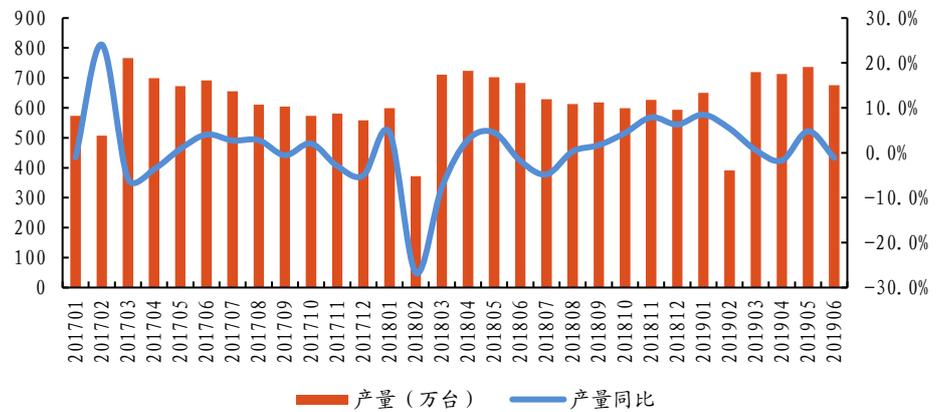
资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

2. 冰箱：产销同比环比均有所下滑

据产业在线数据,2019年6月冰箱实现产量675.40万台,同比下滑1.11%;销量707.20万台,同比下滑2.18%。从累计数据来看,2019年1-6月冰箱实现产量累计达3887.00万台,同比增长2.51%;累计销量达3874.30万台,同比增长2.09%。

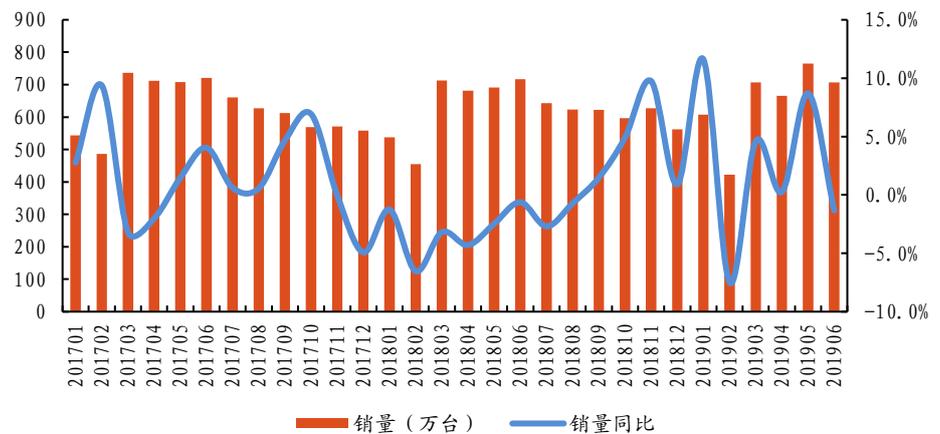
6月冰箱总产销同比环比均有所下滑。排产方面,6月生产端再度进入低排产节奏,环比5月下滑5.91pct,5月前的高排产主要是因为去年年底积累的出口订单较多。但从库存变动来看有所改善,本月库存同比环比均有所下降,同比下降13.4%,环比下降7.8%,料上半年持续3个多月的低排产使渠道库存得以缓慢消化。但销量增速环比回落明显,6月环比5月下滑10.03pct,从结构来看,内外销增速均有不同程度的放缓,但出口下滑的拖累最为明显。

图表 5: 2019年6月冰箱产量同比下滑1.11%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 6: 2019年6月冰箱销量同比下滑2.18%

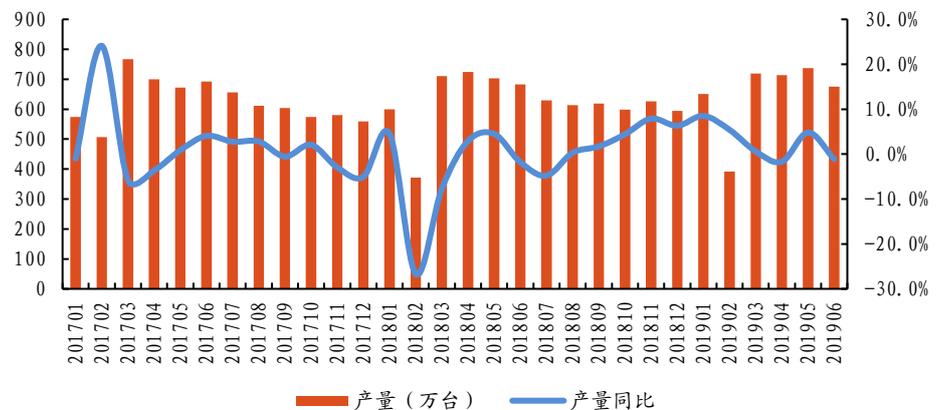


资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

据产业在线数据,2019年6月冰箱实现内销量381.40万台,同比下滑2.63%;出口量325.80万台,同比下滑1.80%。从累计数据来看,2019年1-6月冰箱实现内销量累计达2140.35万台,同比下滑2.03%;累计出口量达1734.70万台,同比增长9.73%。

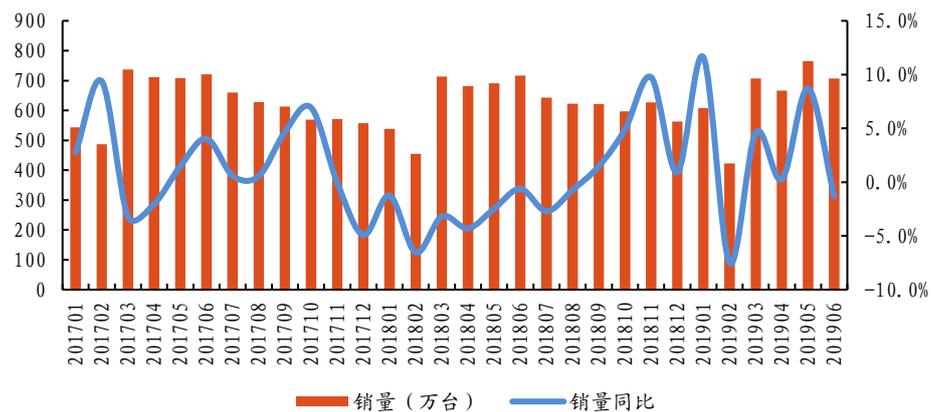
外销环比下滑明显。6月内外销分别环比下滑1.43pct/19.2pct,基于库存的影响,尽管终端销售受益于618促销有所改善,但前期较高的库存水平或许影响了厂商对本月内销出货的判断。出口端在连续三个月的正增长后增速有所回落,且环比下滑较为明显,我们认为年初以来积累的出口订单已经基本释放完毕,上半年出口同比增幅表现好于内销,一方面是去年同期基数较低,另一方面也得益于出口订单的增长。18年下半年出口较为平稳,料今年下半年外销仍能保持较为稳定的增长。

图表 7: 2019年6月冰箱内销量同比下滑2.63%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 8: 2019年6月冰箱出口量同比下滑1.80%



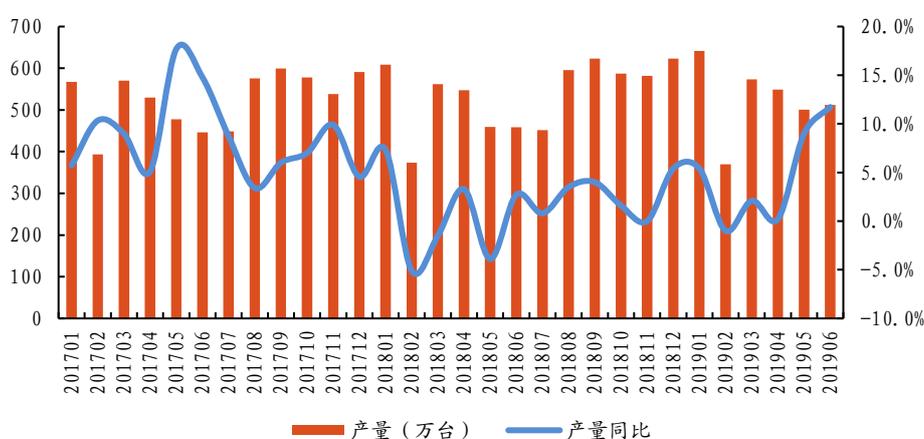
资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

3. 洗衣机：6月延续高排产趋势

据产业在线数据，2019年6月洗衣机实现产量512.40万台，同比增长11.73%；销量483.20万台，同比增长5.85%。从累计数据来看，2019年1-6月冰箱实现产量累计达3146.50万台，同比增长4.57%；累计销量达3161.50万台，同比增长1.89%。

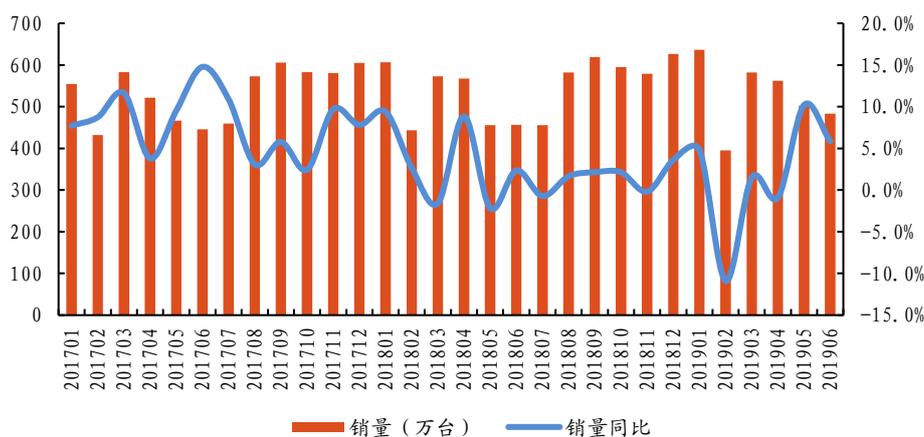
继5月以来洗衣机排产已实现2个月持续走高，6月产量环比5月提升2.73pct，一方面可能是去年同期低基数的影响，另一方面也有工厂抢生产的原因，进入7月以后部分工厂会休假停工半月，因此厂商可能在6月加快生产节奏。销量虽然同比仍实现正向增长，但增幅环比5月下滑4.35pct。

图表 9：2019年6月洗衣机产量同比增长11.73%



资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

图表 10：2019年6月洗衣机销量同比增长5.85%

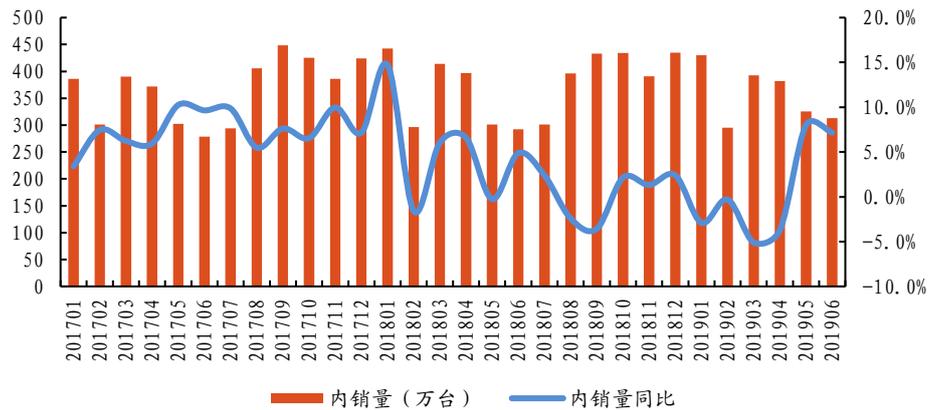


资料来源：产业在线，东方财富证券研究所

据产业在线数据，2019年6月洗衣机实现内销量313.00万台，同比增长7.16%；出口量170.00万台，同比增长3.41%。从累计数据来看，2019年1-6月洗衣机实现内销量累计达2138.20万台，同比下滑0.22%；累计出口量达1023.20万台，同比增长6.59%。

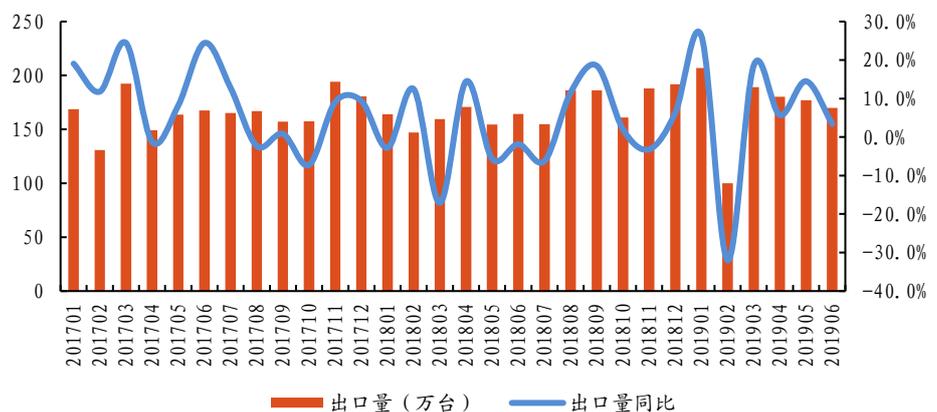
内销延续稳健增长，外销环比下滑明显。5月开始洗衣机内销方面表现出较为强劲的支撑作用，6月内销增速环比虽略有下滑但降幅不大，环比下降0.84pct，一方面可能是赶在7月部分工厂休假停工前抓紧出货，另一方面也可能受到年终促销的影响，终端需求表现较好，综合带动内销增长稳健。本月外销增速环比下滑11.09pct，相比内销降幅显著。

图表 11: 2019年6月洗衣机内销量同比增长7.16%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

图表 12: 2019年6月洗衣机出口量同比增长3.41%



资料来源: 产业在线, 东方财富证券研究所

4. 投资建议

从6月主要白电产品出货数据来看，除洗衣机由于工厂生产节奏调整单月加快出货以外，空调和冰箱的排产均环比有所放缓。从需求端来看，洗衣机的内销表现相对更加稳健，而空调和冰箱则显得较为疲软，整体来看618大促对需求的刺激作用并未如预期那般显著，也可能是促销时点前置导致需求提前释放，从而分流了部分需求至5月。

尽管空调厂商从4月以来开始陆续调整价格策略以促进终端动销，但天气和地产的双重影响仍对需求有较大的限制，导致渠道承压加重。从新冷年各家厂商开盘所了解到的情况，新冷年的提货任务和政策均有所调整，但传递出的一个重要信息是厂家对销售公司和经销商的考核和政策相比往年要更加温和。我们认为，当前的高库存和2015年的情况虽有相似，但又有不同，当下的内销规模、经销商的实力均比2015年更上一个台阶，叠加进入7月后高温天气来临，新冷年开盘各厂商主动调整政策让利经销商等信号也利好行业的库存消化，我们认为应密切关注7、8月份空调的终端动销。

投资方面，鉴于6月白电板块改善迹象仍较弱，且当前行业需求端缺少有效的提振政策预期，基本面短期内难以出现明显的拐点。但在不确定性加强、风险偏好提升的环境下，我们仍然推荐抗风险能力强、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。