

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

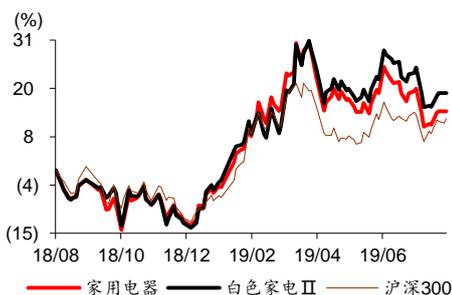
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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: 出口增长超预期, 内销同比-2.1%》2019.08
- 2《新宝股份(002705 SZ,买入): H1 内销继续高增长、净利润增超73%》2019.08
- 3《小熊电器(002959 SZ,增持): 主打萌系标签, 深化互联网品牌》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

出货量稳中有增, 海尔外销持续回暖 7月冰箱出货数据点评

整体出货量稳中有增, 内外销表现持续分化

2019年1-7月, 冰箱外销在均价下行和汇率有利波动双重利好态势下, 增长表现较好。内销需求则持续疲软, 内外销表现有所分化。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。建议关注海尔智家、美的集团。

内销: 同比降幅有所扩大

产业在线数据显示, 2019年1-7月冰箱行业整体销售4544.6万台, YOY+2.8%; 内销2475.0万台, YOY-2.5%。其中2019年7月单月冰箱整体出货670.4万台, YOY+2.6%; 内销335.2万台, YOY-4.4%。内销量表现持续疲软, 年初以来仅在5月出现同比+1.2%的正增长, 其余月份均呈现小个位数负增长态势, 7月同比降幅相比上月进一步扩大。

出口: 重回10%以上增幅, 出货体量与内销持平

2019年1-7月冰箱行业累计出口量2069.6万台, YOY+9.9%; 其中7月单月出口335.2万台, YOY+10.8%。7月出口量同比增长重回10%以上, 同时外销出货体量基本与内销持平。

内销份额: 美的海尔累计份额领跑行业

从7月单月表现来看, 海尔、美的内销增长均出现一定波动, 分别同比-3.5%、-8.7%, 美的单月表现跑输行业。但1-7月累计内销出货方面, 海尔、美的保持行业领跑。据产业在线数据, 2019年1-7月, 2019年1-7月海尔总销量YOY-0.2%, 市占率YOY-0.6PCT, 其中内销YOY-0.4%, 市占率YOY+0.6PCT; 美的销量YOY+7.6%, 市占率YOY+0.6PCT, 其中内销YOY-0.5%, 市占率YOY+0.3PCT。

外销份额: 海尔外销持续回暖, 累计出口增速由负转正

出口格局方面, 海尔外销连续三个月实现20%以上快速增长, 持续回暖, 带动1-7月累计外销量同比增速由负转正。2019年1-7月, 海尔累计出口YOY+3.5%, 市占率YOY-0.2PCT; 美的累计出口YOY+17.2%, 市占率YOY+1.0PCT。

龙头中长期逻辑不改

海尔智家: 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: 冰箱行业景气度下行。冰箱行业竞争加剧。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	52.22	买入	3.06	3.52	4.11	4.65	17.07	14.84	12.71	11.23
600690.sh	海尔智家	15.69	买入	1.17	1.38	1.62	1.87	13.41	11.37	9.69	8.39

资料来源: 华泰证券研究所

冰箱：出货量稳中有增，海尔外销持续回暖

整体出货量稳中有增，内外销表现持续分化

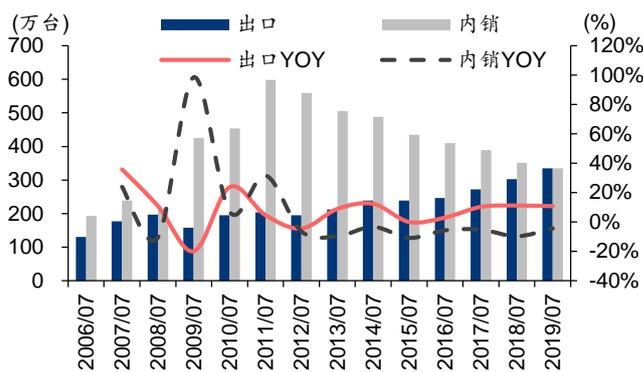
产业在线数据显示，2019年1-7月冰箱整体销售4544.6万台，YOY+2.8%；内销2475.0万台，YOY-2.5%；出口2069.6万台，YOY+9.9%。其中2019年7月单月冰箱整体出货670.4万台，YOY+2.6%；内销335.2万台，YOY-4.4%；出口335.2万台，YOY+10.8%。7月冰箱市场内外销分化持续，单月内销同比降幅有所扩大，外销重回10%以上同比增长，冰箱市场整体出货量保持稳中有增。

图表1：冰箱总销量7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7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

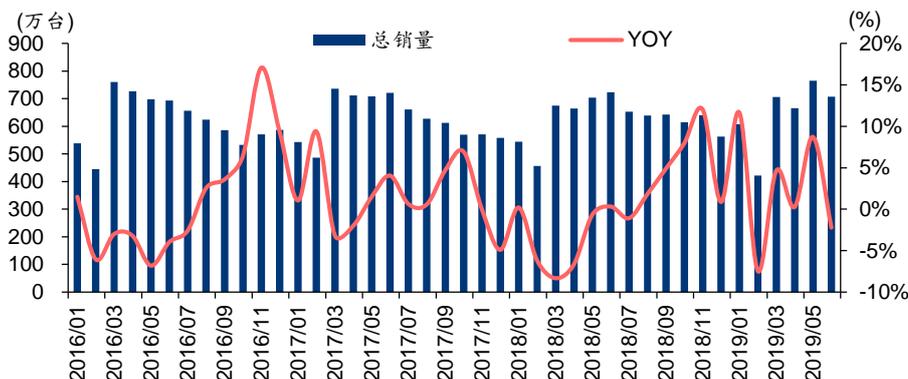
图表3：1-7月冰箱数据 YOY 增长（单位：万台，%）

1-7月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	4544.6	2475.0	2069.6	54.5%	45.5%
同比增长	2.8%	-2.5%	9.9%		
2018年	4420.4	2537.3	1883.2	57.4%	42.6%
全年数据					
2018年	7518.9	4309.6	3209.3	57.3%	42.7%
YOY 增长	0.2%	-3.9%	6.2%		
2017年	7507.2	4485.1	3022.1	59.7%	40.3%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

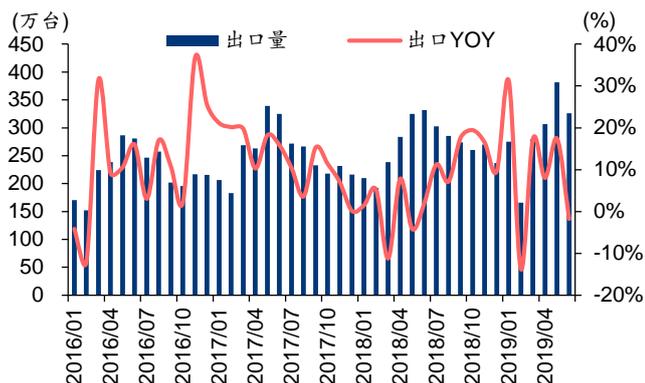
内销市场年初以来销售表现较弱，其中除5月单月实现出货量同比1.23%的正增长外，其余月份同比均为负增长，其中7月同比降幅相比上半年有所扩大，内销市场颓势未减。

图表4：冰箱总销量月度数据（单位：万台，%）



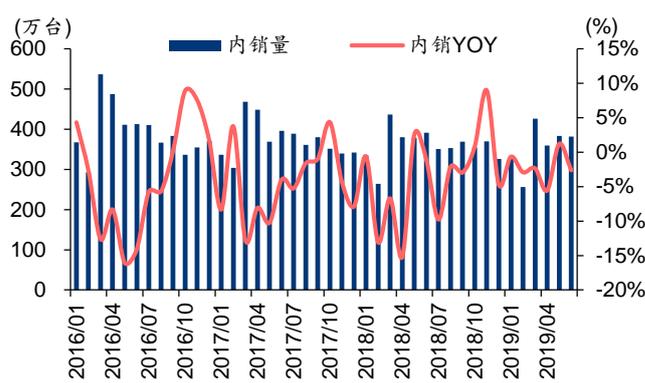
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)



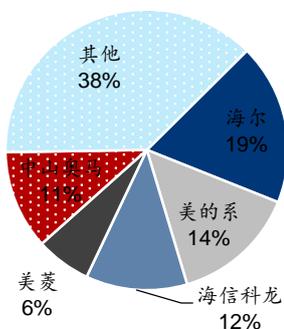
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

海尔7月外销持续回暖, 美的系累计份额领先

从2019年1-7月累计表现来看, 海尔及美的系内销表现领先市场, 其中海尔5-7月出口同比增长均超过20%, 但受到1-4月下月滑较多影响, 1-7月累计出口同比+3.5%, 增长低于行业。整体份额美的增、海尔降。

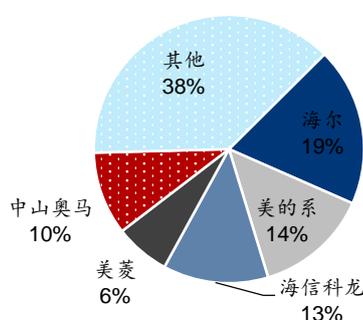
其中, 2019年1-7月海尔总销量YOY -0.2% (内销YOY-0.4%、外销YOY+3.5%), 市占率YOY-0.6PCT; 美的销量YOY+7.6% (内销YOY-0.5%、外销YOY+17.2%), 市占率YOY+0.6PCT; 海信科龙销量YOY-5.3% (内销YOY-12.7%、外销YOY+3.8%), 市占率YOY-1.0PCT。

图表7: 2019年1-7月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



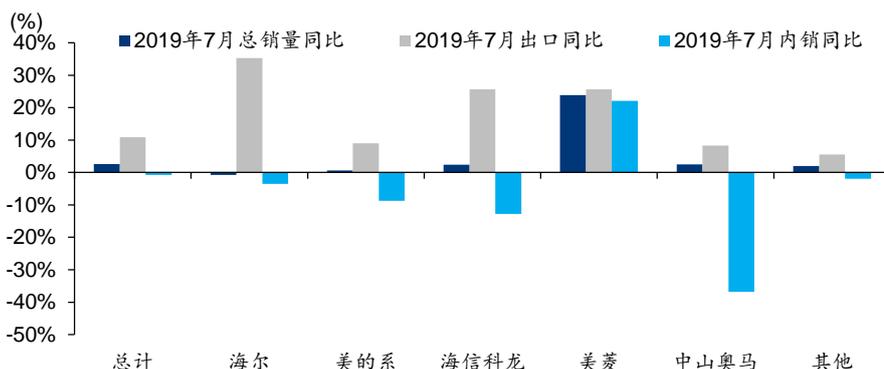
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2018年1-7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

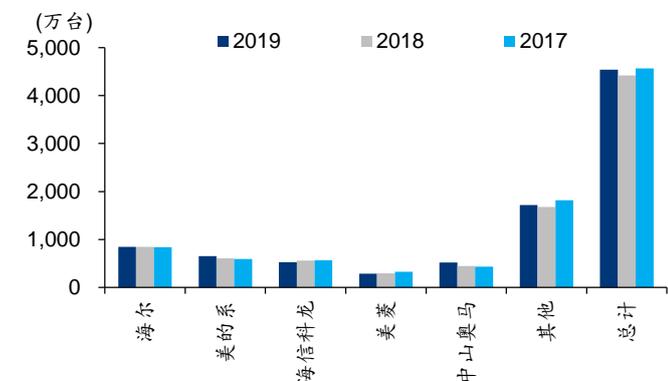
图表9: 冰箱总销量月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

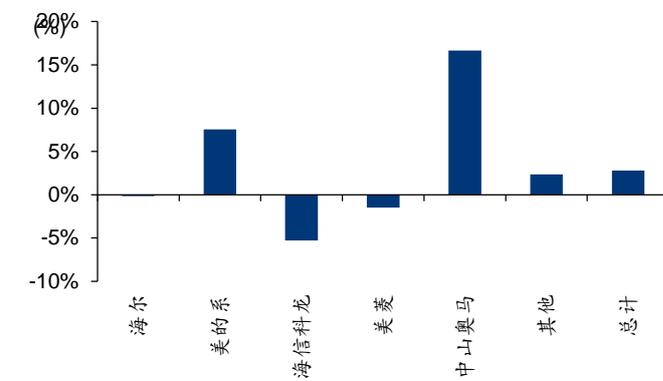
出口销量同比增速重回10%以上,海尔及部分外销出货量较小的品牌出口增速表现亮眼,在各内销普遍同比下滑的前提下对品牌整体出货量有一定拉动。其中,海尔1-7月出货量YOY-0.2%,占有率YOY-0.6PCT,中山奥马出货量YOY+16.7%,市占率+1.4PCT。

图表10: 各品牌2017-2019年1-7月冰箱总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

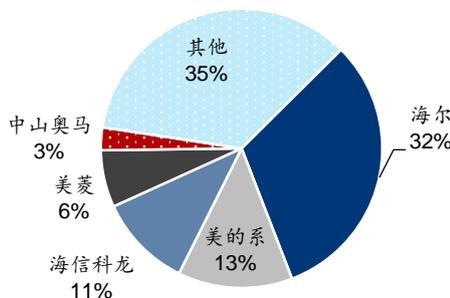
图表11: 各品牌2019年1-7月冰箱总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

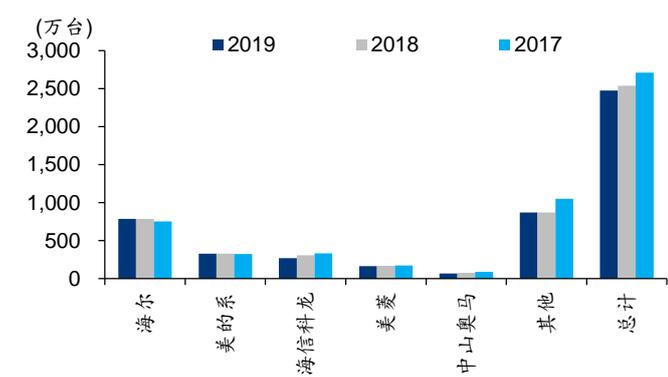
2019年7月,冰箱内销出货同比降幅有所扩大,1-7月累计内销出货量YOY-2.5%。龙头中海尔、美的单月内销表现较弱,但累计仍然跑赢行业,其中海尔7月内销同比-3.5%;美的7月内销同比-8.7%。2019年1-7月,海尔累计内销YOY-0.4%,市占率YOY+0.6PCT;美的累计内销YOY-0.5%,市占率YOY+0.3PCT;海信科龙累计内销YOY-12.7%,市占率YOY-1.3PCT。

图表12: 2019年1-7月冰箱分品牌内销量占比(单位: %)



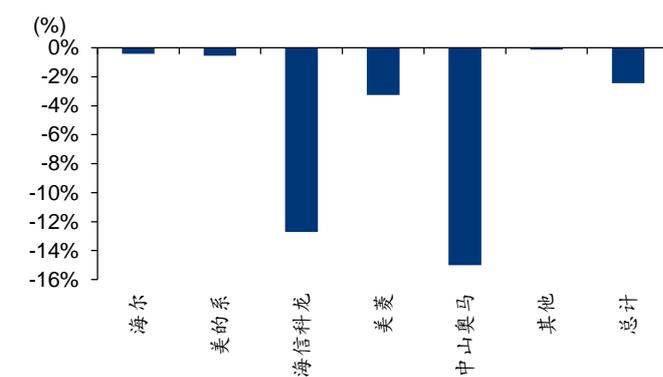
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌2017-2019年1-7月冰箱内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

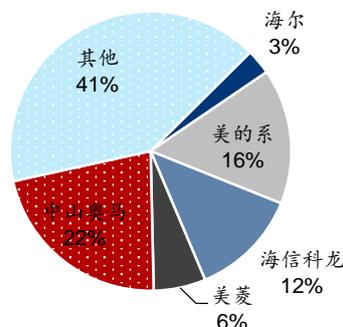
图表14: 各品牌2019年1-7月冰箱内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

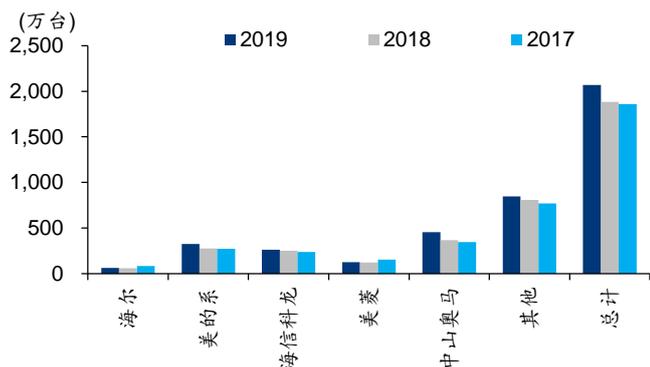
出口增长较快，部分出口基数较小的品牌受益明显，海尔出口连续三个月同比增长超过20%，7月单月实现35.3%的增长远超行业，拉动上半年整体出口增速由负转正。2019年1-7月，海尔累计出口YOY+3.5%，市占率YOY-0.2PCT；美的累计出口YOY+17.2%，市占率YOY+1.0PCT。

图表15： 2019年1-7月冰箱分品牌外销量占比（单位：%）



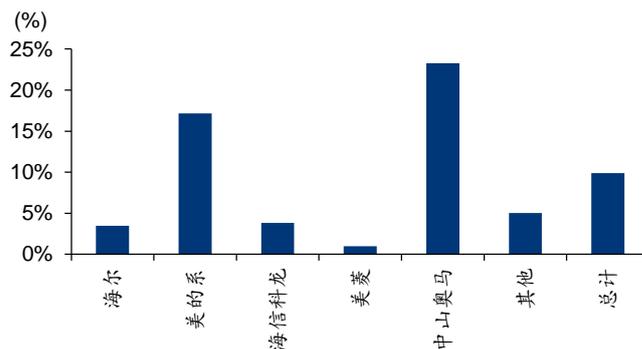
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16： 各品牌 2017-2019年1-7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1-7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，需在允许的范围内使用，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