

行业研究/行业月报

2019年09月30日

行业评级:

家用电器 增持(维持)
白色家电 II 增持(维持)

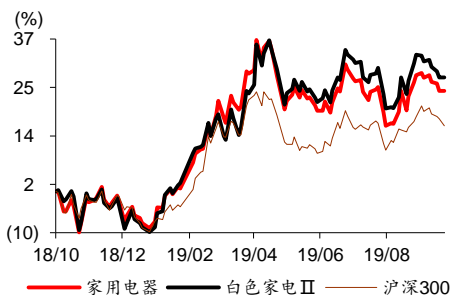
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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(第三十九周)》
2019.09
- 2 《家用电器: 新冷年销售回暖, 出货同比+3.5%》2019.09
- 3 《家用电器: 行业周报(第三十八周)》
2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

内销增速回暖, 美的份额提升领先

8月冰洗出货数据点评

冰洗内销增速有所回暖, 市场份额有望继续向龙头集中

冰洗内销呈现出明显的随促销波动特征, 2019年8月冰洗内销分别同比+3.1%、+2.6%, 外销市场增速环比有所回落, 总销量仍旧维持稳中有增态势。中长期来看, 冰洗市场以产品更新需求为主, 消费者替换有望推动冰洗产品结构性升级, 未来留给中小品牌市场空间或进一步压缩, 龙头公司在品牌力、产品力、渠道力领先优势明显, 市场份额有望继续集中。建议关注美的集团、海尔智家。

冰箱: 8月单月内销增速年初以来首次超越出口

产业在线数据显示, 2019年1-8月冰箱整体销售5200.8万台, YOY+2.8%; 内销2839.3万台, YOY-1.8%; 出口2361.5万台, YOY+8.9%。其中2019年8月单月冰箱整体出货656.2万台, YOY+2.7%; 内销364.3万台, YOY+3.1%; 出口291.9万台, YOY+2.3%。8月冰箱市场内销出货有所回暖, 同比增速今年以来首次超越外销出货, 冰箱市场整体出货量保持稳中有增态势。

冰箱: 海尔外销持续回暖, 美的总体份额领先

2019年1-8月海尔总销量YOY+4.0%(内销YOY-0.4%、外销YOY+3.5%), 市占率YOY+0.2PCT; 美的销量YOY+10.8%(内销YOY-0.5%、外销YOY+17.2%), 市占率YOY+1.1PCT。海尔外销5-8月表现亮眼, 实现20%以上快速增长, 拉动1-8月累计外销出货增速由负转正。

洗衣机: 内销实现平稳增长

产业在线数据显示, 2019年1-8月洗衣机整体销售量4238.2万台, YOY+2.4%; 内销2839.7万台, YOY+0.0%; 出口1398.4万台, YOY+7.5%。其中8月单月总销量592.1万台, YOY+1.8%; 内销406.3万台, YOY+2.6%; 出口185.8万台, YOY-0.1%。受到“8·18”等促销活动刺激, 洗衣机内销市场8月实现平稳增长; 外销方面受制于美国地区订单波动, 增速相比7月出现较大幅度下滑。

洗衣机: 海尔外销表现较为疲软

洗衣竞争格局方面, 2019年1-8月海尔销量YOY-0.1%(内销YOY+0.0%、外销YOY-1.0%), 市占率YOY-0.7PCT; 美的销量YOY+3.3%(内销YOY+0.2%、外销YOY+14.7%), 市占率+0.2PCT。海尔受到外销增速拖累8月表现弱于行业, 市场份额略有下滑。

龙头维持格局优势, 继续整合市场

美的集团: 公司在家电产业上下游布局全面, 规模化制造优势明显, 网批高性价比产品继续整合冰洗市场份额, 有望维持增长领先。海尔智家: 公司多品牌矩阵综合考虑大众市场与高端市场, 卡萨帝在高端市场影响力持续领先, 看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的收入增长。

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

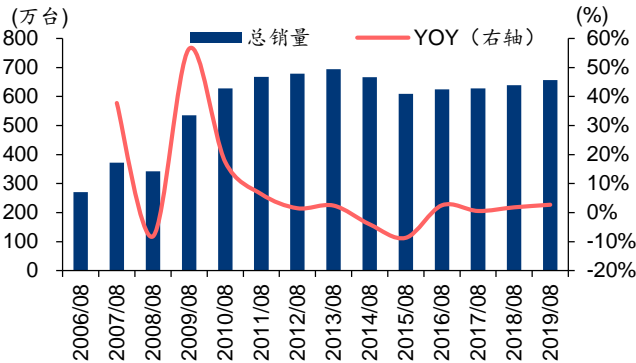
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000333.sz	美的集团	51.10	买入	2.91	3.35	3.90	4.41	17.56	15.25	13.10	11.59
600690.sh	海尔智家	15.30	买入	1.17	1.38	1.62	1.87	13.08	11.09	9.44	8.18

资料来源: 华泰证券研究所

冰箱：内销增速有所回暖，美的持续领跑市场

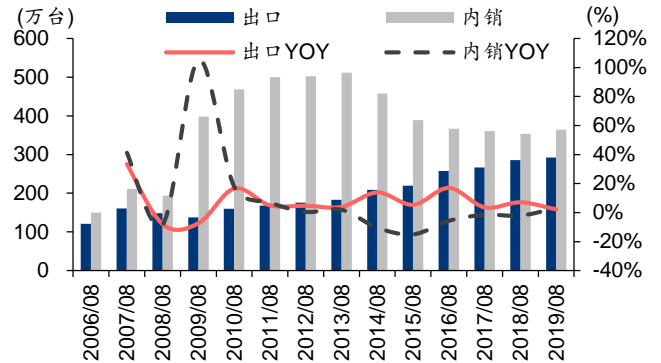
产业在线数据显示，2019年1-8月冰箱整体销售5200.8万台，YOY+2.8%；内销2839.3万台，YOY-1.8%；出口2361.5万台，YOY+8.9%。其中2019年8月单月冰箱整体出货656.2万台，YOY+2.7%；内销364.3万台，YOY+3.1%；出口291.9万台，YOY+2.3%。8月冰箱市场内销出货有所回暖，同比增速今年以来首次超越外销出货，冰箱市场整体出货量保持稳中有增态势。

图表1：冰箱总销量8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8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

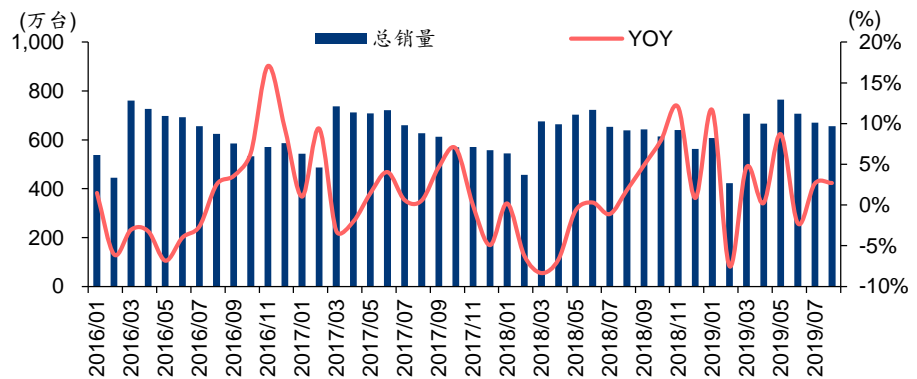
图表3：1-8月冰箱数据YOY增长（单位：万台，%）

1-8月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	5200.8	2839.3	2361.5	54.6%	45.4%
同比增长	2.8%	-1.8%	8.9%		
2018年	5059.3	2890.7	2168.6	57.1%	42.9%
全年数据	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
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

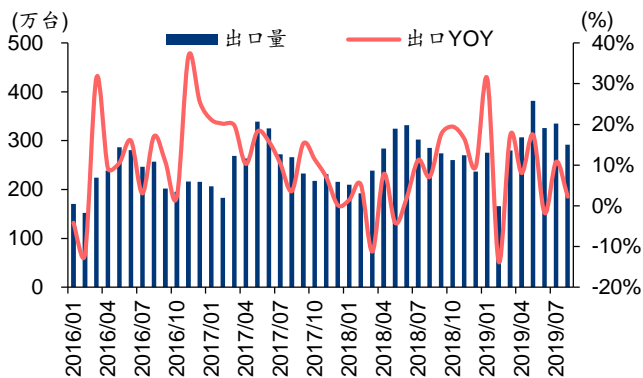
内销市场年初以来销售表现较弱，8月在“8·18”促销节等线上线下促销活动的拉动下，实现小个位数增长，同比增速自年初以来首次超过外销。拉动整体冰箱出货量实现平稳增长。

图表4：冰箱总销量月度数据（单位：万台，%）



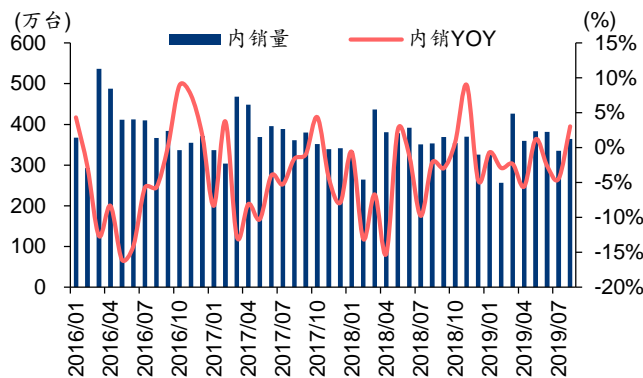
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)

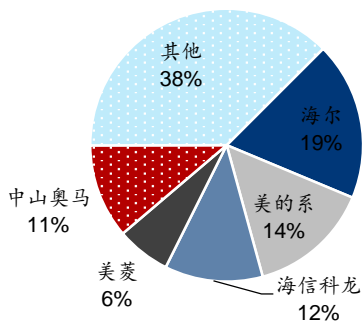


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

海海外销持续回暖, 美的系累计份额领先

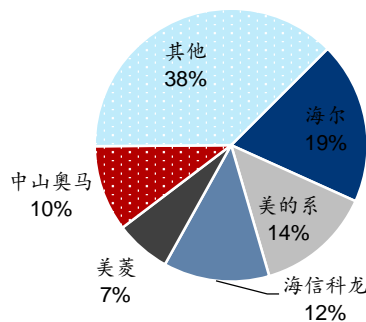
从2019年1-8月累计表现来看, 美的系内外销表现均领先市场。整体份额美的增、海尔降。其中, 2019年1-8月海尔总销量YOY+4.0% (内销YOY-0.4%、外销YOY+3.5%), 市占率YOY+0.2PCT; 美的销量YOY+10.8% (内销YOY-0.5%、外销YOY+17.2%), 市占率YOY+1.1PCT; 海信科龙销量YOY-1.8% (内销YOY-12.7%、外销YOY+3.8%), 市占率YOY-0.5PCT。

图表7: 2019年1-8月冰箱分品牌总销量占比 (单位: %)



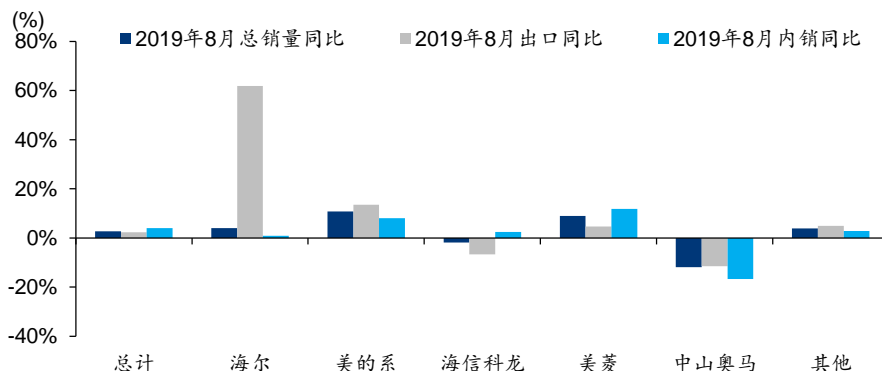
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2018年1-8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

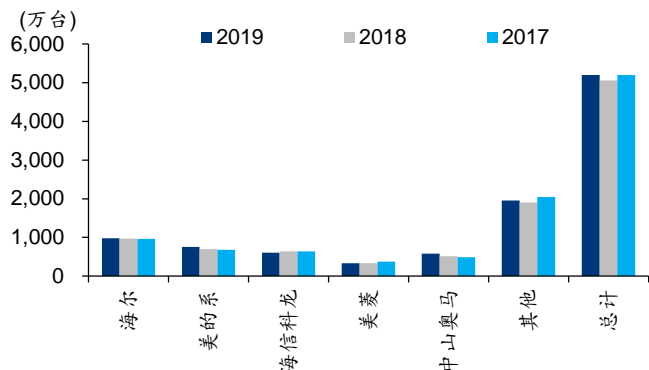
图表9: 冰箱总销量月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

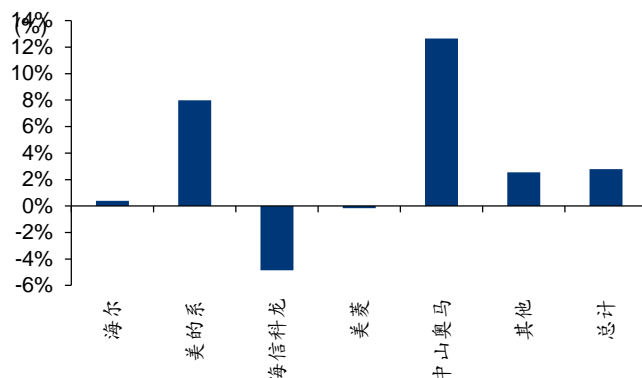
美的内外销表现持续领先市场，海尔受到内销表现较为疲软影响，整体份额略有下滑。其中，海尔 1-8 月冰箱整体出货量 YOY+0.4%，占有率 YOY-0.5 PCT，美的总出货量 YOY+8.0%，市占率+0.7PCT。

图表10: 各品牌 2017-2019 年 1-8 月冰箱总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

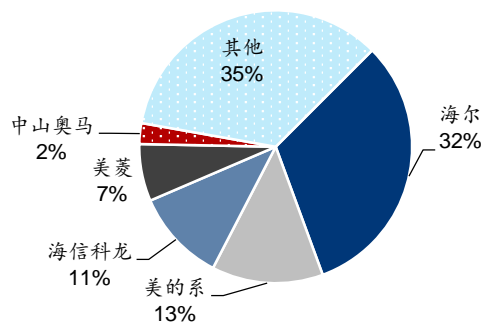
图表11: 各品牌 2019 年 1-8 月冰箱总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

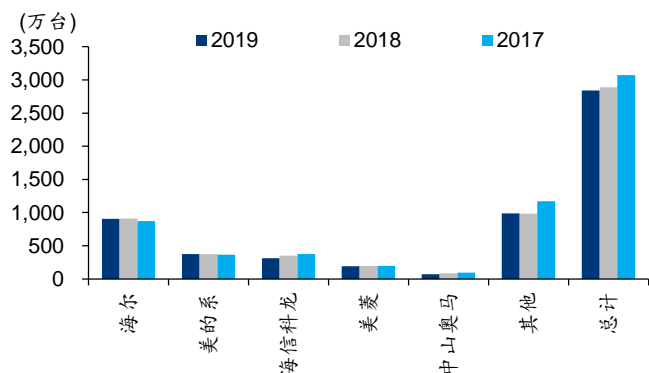
2019 年 8 月，冰箱内销出货同比有所回暖，1-8 月累计内销出货量 YOY-1.8%。龙头中美的单月内销表现亮眼，海尔 8 月增速略低于行业，但累计仍然跑赢行业。其中海尔 8 月内销同比+0.8%；美的 8 月内销同比+8.0%。2019 年 1-8 月，海尔累计内销 YOY-0.3%，市占率 YOY+0.5PCT；美的累计内销 YOY+0.5%，市占率 YOY+0.3PCT；海信科龙累计内销 YOY-10.9%，市占率 YOY-1.1PCT。

图表12: 2019 年 1-8 月冰箱分品牌内销量占比 (单位: %)



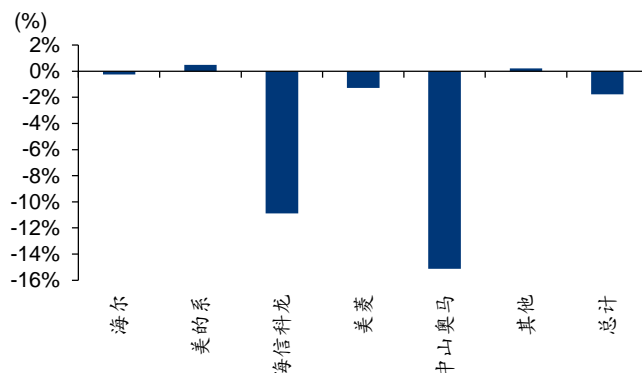
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌 2017-2019 年 1-8 月冰箱内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

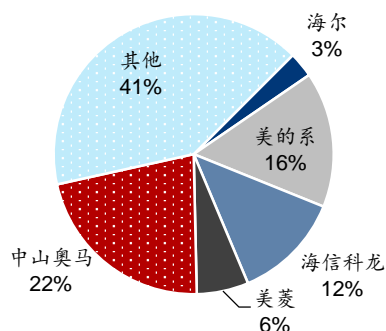
图表14: 各品牌 2019 年 1-8 月冰箱内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

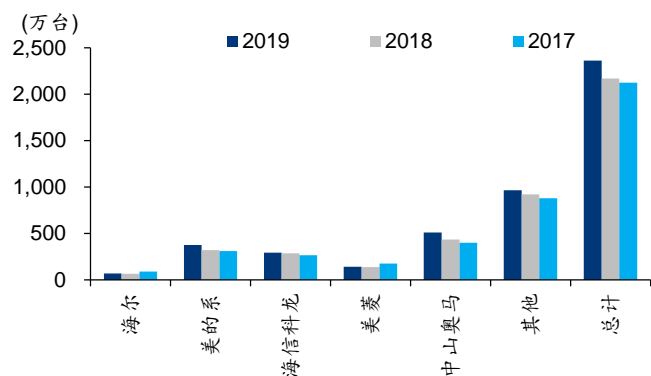
受到美国出口订单波动影响，8月出口销量同比增速相比7月有一定回落。美的、海尔及部分外销出货体量较小的品牌出口增速表现亮眼。其中，海尔1-8月外销出货量YOY+9.3%，占有率YOY-0.0PCT；美的出货量YOY+16.6%，占有率YOY+1.1PCT；中山奥马出货量YOY+17.9%，市占率+1.7PCT。

图表15： 2019年1-8月冰箱分品牌外销量占比（单位：%）



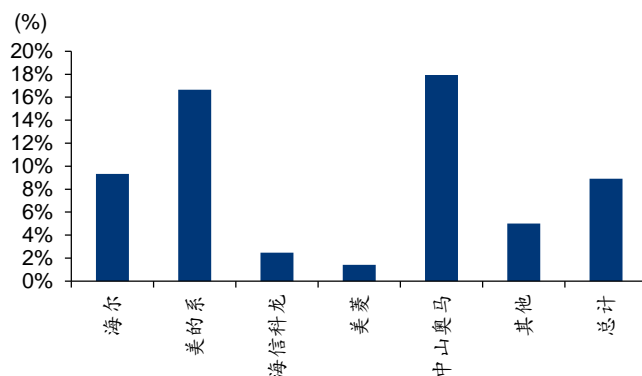
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16： 各品牌2017-2019年1-8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1-8月冰箱外销量累计同比



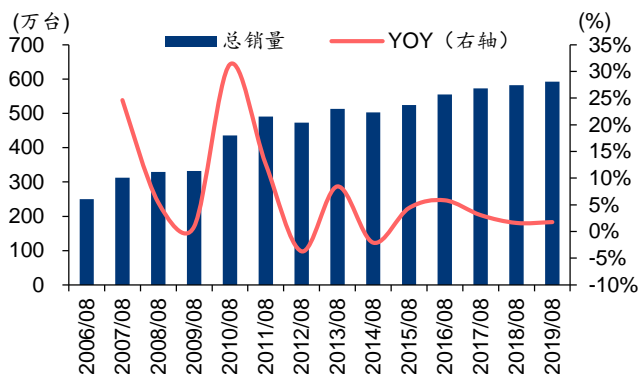
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

洗衣机：外销增速显著回落，内销实现平稳增长

产业在线数据显示，2019年1-8月洗衣机整体销售量4238.2万台，YOY+2.4%；内销2839.7万台，YOY+0.0%；出口1398.4万台，YOY+7.5%。其中8月单月总销量592.1万台，YOY+1.8%；内销406.3万台，YOY+2.6%；出口185.8万台，YOY-0.1%。

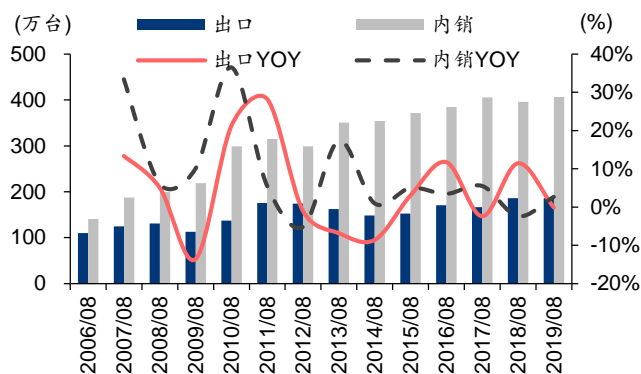
与冰箱市场出货结构类似，洗衣机市场8月内销同比有所回暖，拉动1-8月内销累计出货逆转负增长态势，同比持平；外销方面，同比增速有所回落，累计增速仍然保持大个位数增长。整体来看1-8月累计内销保持相对平稳，总出货量保持小个位数稳步增长。

图表18：洗衣机总销量8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19：洗衣机内销、外销8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

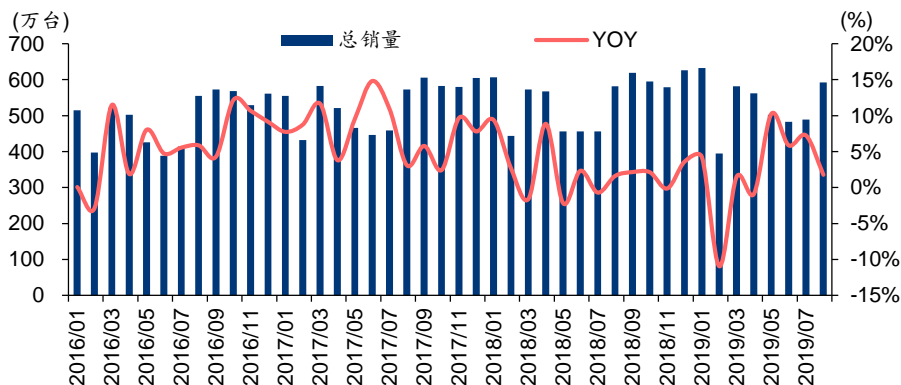
图表20：2019年1-8月洗衣机数据YOY增长（单位：万台，%）

1-8月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	4238.1	2839.7	1398.4	67.0%	33.0%
同比增长	2.4%	0.0%	7.5%		
2018年	4140.5	2839.8	1300.7	68.6%	31.4%
全年数据					
2018年	6560.1	4532.0	2028.1	69.1%	30.9%
YOY增长	2.4%	2.7%	1.7%		
2017年	6407.0	4413.6	1993.3	68.9%	31.1%

资料来源：产业在线、华泰证券研究所

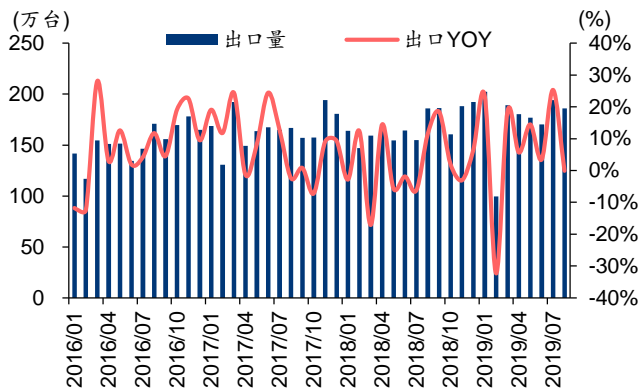
内销市场方面，8月单月增速由负转正，洗衣机市场整体销售保持平稳增长态势。2019年1-8月洗衣机累计出口量YOY+7.5%，其中8月单月YOY-0.1%；累计内销量YOY+0.0%，其中8月单月YOY+2.6%。

图表21：洗衣机总销量月度数据（单位：万台，%）



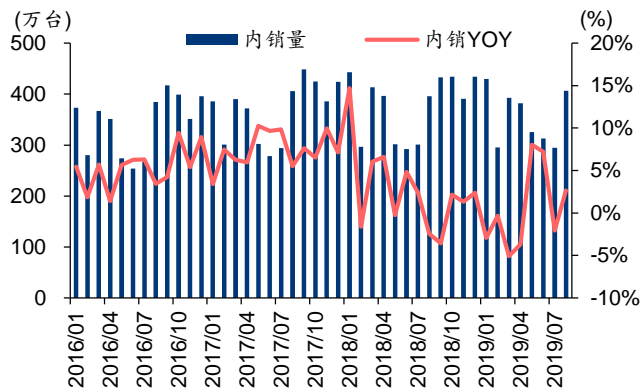
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表22: 洗衣机外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表23: 洗衣机内销月度数据 (单位: 万台, %)

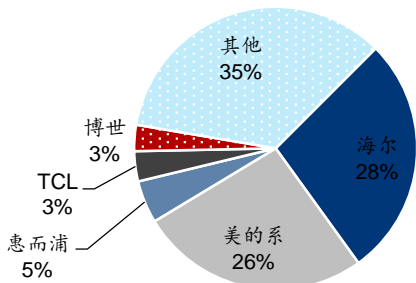


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

受外销疲软拖累, 海尔8月份额略有下行

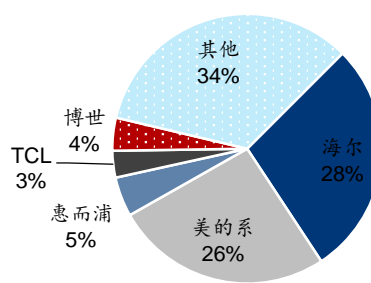
1-8月洗衣机市场份额依然维持美的增海尔降的态势。其中8月单月, 美的外销保持较快增长; 海尔出口需求低迷, 内销超越行业增速。我们认为短期受到外销波动影响, 龙头公司份额出现一定波动, 随着节能补贴政策落地与消费升级趋势演进, 具备较高品牌影响力和产品力的企业未来发展优势更为明显。2019年1-8月, 海尔销量 YOY-0.1% (内销 YOY+0.0%、外销 YOY-1.0%), 市占率 YOY-0.7 PCT; 美的销量 YOY+3.3% (内销 YOY+0.2%、外销 YOY+14.7%), 市占率+0.2PCT。

图表24: 2019年1-8月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



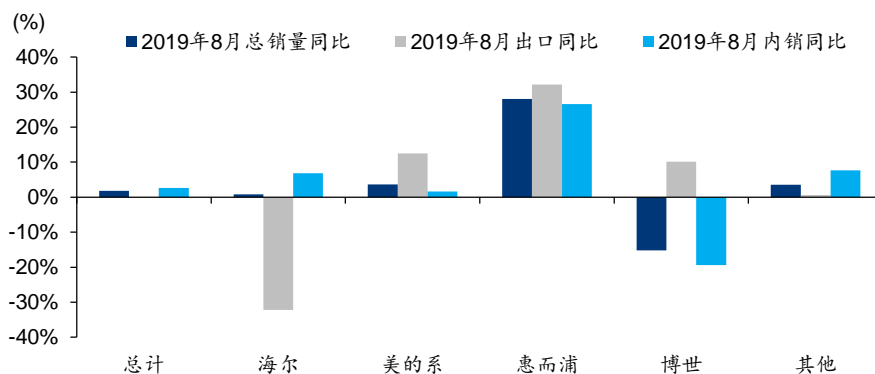
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表25: 2018年1-8月洗衣机分品牌总销量占比 (单位: %)



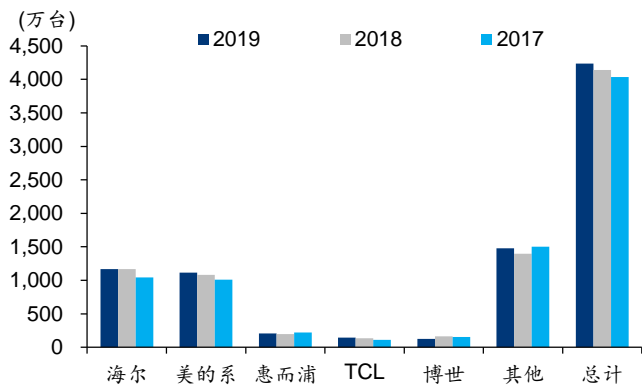
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表26: 洗衣机总销量月度数据 (单位: 万台, %)



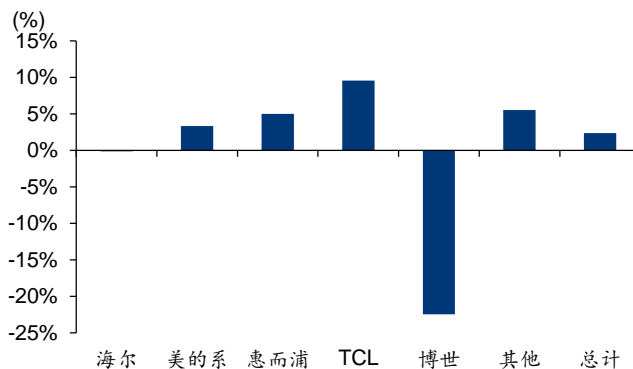
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表27: 各品牌 2019年1-8月洗衣机总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

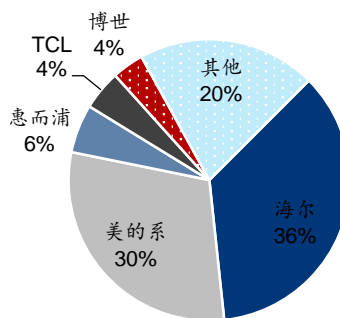
图表28: 各品牌 2019年1-8月洗衣机总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

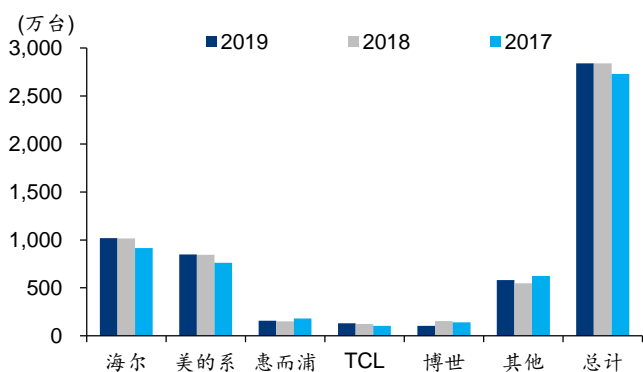
2019年1-8月, 内销市场美的累计销量略超越行业增速, 海尔累计额内销表现与行业持平。美的累计内销 YOY+0.2%, 市占率 YOY +0.1PCT; 海尔累计内销+0.0%, 市占率 YOY+0.0PCT。博世品牌表现较弱, 累计内销量 YOY-32.3%, 市占率 YOY-1.7PCT。

图表29: 2019年1-8月洗衣机分品牌内销销量占比 (单位: %)



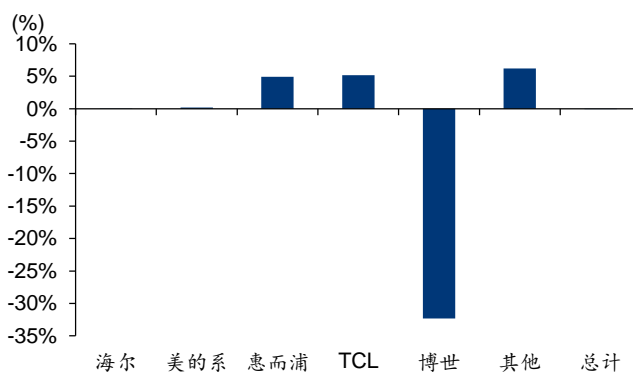
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表30: 各品牌 2019年1-8月洗衣机内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

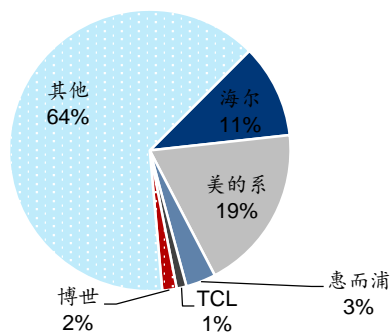
图表31: 各品牌 2019年1-8月洗衣机内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

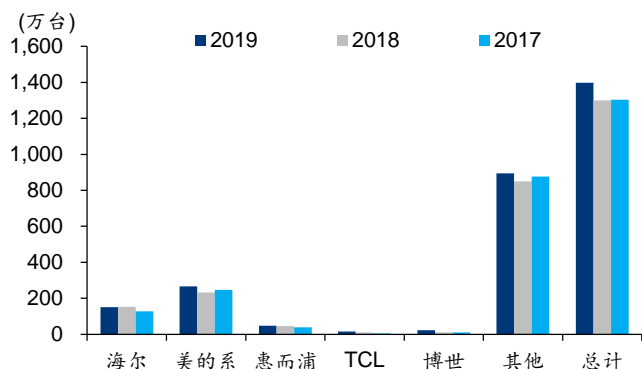
出口方面, 海尔8月表现依旧较为疲软。博世等品牌由于外销基数较低, 增幅显著但对市占率提升有限, 整体份额依旧较小。2019年1-8月, 海尔累计出口 YOY-1.0%, 市占率 YOY-0.9PCT; 美的累计出口 YOY+14.7%, 市占率 YOY +1.2PCT。

图表32： 2019年1-8月洗衣机分品牌外销量占比（单位：%）



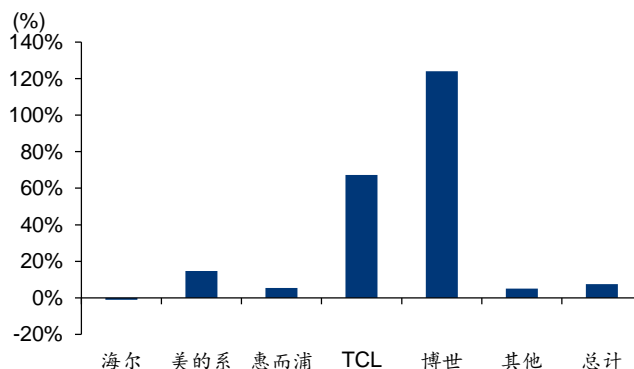
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表33： 各品牌2019年1-8月洗衣机外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表34： 各品牌2019年1-8月洗衣机外销量累计同比



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