

行业研究/动态点评

2019年10月18日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

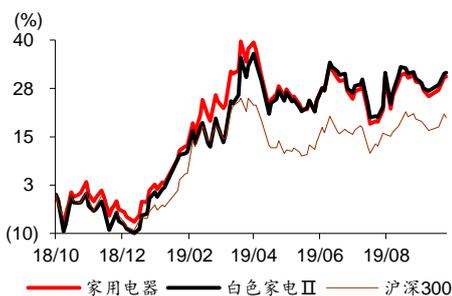
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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 (第四十一周)》2019.10
- 2 《家用电器: 行业周报 (第四十周)》2019.10
- 3 《家用电器: 内销增速回暖, 美的份额提升领先》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新冷年提货信心足, 9月销量+8.1%

9月产业在线空调数据点评

产业在线9月空调数据: 新冷年政策拉动作用显现, 内外销均同比+8.1%

产业在线数据显示, 2019年9月单月家用空调整体销售 970.7万台, YOY+8.1%。其中, 内销 666.9万台, YOY+8.1%; 出口 303.8万台, YOY+8.1%。1-9月累计家用空调整体销售 12300.6万台, YOY-1.2%。其中, 内销 7551.9万台, YOY-0.7%; 出口 4748.6万台, YOY-1.9%。经销商提货信心充足, 9月内销增速继续回升 (7、8月内销增速分别为 YOY-12.3%、+0.6%), 而受到美元兑人民币汇率与贸易摩擦缓解的影响, 9月空调外销维持了较高增速。我们认为9月各个品牌前期基数及开盘销售政策差异, 品牌间表现出现明显分化, 美的、海尔内销增速领跑市场。

9月内销: 增速继续回升, 单月 YOY+8.1%

2019年9月, 空调内销出货量为 666.9万台, YOY+8.1%, 经历了5-7月连续三个月的同比负增长后, 增速继续企稳回升。2019年1-9月, 内销出货 7551.9万台, YOY-0.7%。我们认为, 在2018年10-12月内销出货较低基数的情况下, 今年10-12月有望延续8、9月的增长态势, 进而或能带动全年空调内销出货实现正增长。

9月外销: 贸易摩擦影响减小, 出口订单实现较快增长

2019年9月, 空调外销出货量为 303.8万台, YOY+8.1%。2019年1-9月, 外销出货 4748.6万台, YOY-1.9%。我们认为影响北美外销市场的贸易政策不确定因素逐步减弱, 海外订单已经企稳, 同时, 由于人民币贬值带来的产品价格优势或逐步让利给海外经销商, 提升外销竞争力, 四季度订单有望保持稳定增长。

内销份额: 9月美的、海尔份额明显提升, 分别+8.2pct、+1.7pct

新冷年开盘政策推动下, 整体出货端增长, 但各个厂商2018年基数有较明显差异 (2018年9月, 格力、美的、海尔增速分别为 YOY-1.5%、-20.9%、-35.2%), 同时提货政策力度不同, 不同品牌增速出现明显分化。其中, 美的、海尔品牌增速大幅领先于行业, 2019年9月, 格力内销 YOY-9.0% (份额 YOY-8.6PCT), 美的 YOY+52.0% (份额 YOY+8.2PCT), 海尔 YOY+40.0% (份额 YOY+1.7PCT)。

出口份额: 9月美的继续领跑市场

出口市场竞争格局方面, 美的维持了年初以来领跑市场的态势, 市场份额进一步提升。2019年9月, 格力出口 YOY-3.0% (份额 YOY-2.4PCT), 美的 YOY+12.5% (份额 YOY+1.2PCT), 海尔持平 (份额 YOY-0.2PCT)。

风险提示: 空调行业景气度下行幅度超预期; 行业竞争加剧; 出口外贸政策风险。

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
000651.SZ	格力电器	57.80	买入	4.36	5.06	5.97	7.07	13.26	11.42	9.68	8.18
000333.SZ	美的集团	52.65	买入	2.91	3.35	3.90	4.41	18.09	15.72	13.50	11.94
600690.SH	海尔智家	15.49	买入	1.17	1.38	1.62	1.87	13.24	11.22	9.56	8.28

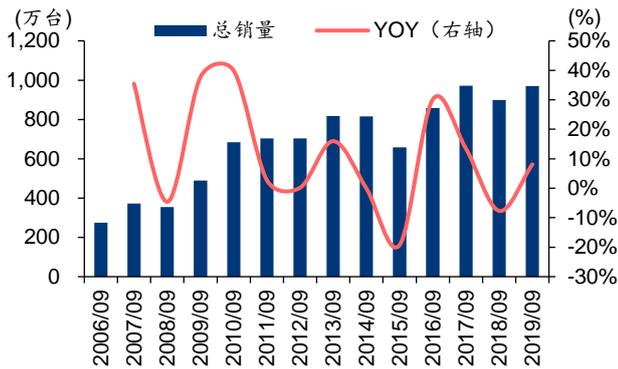
资料来源: 华泰证券研究所

新冷年推盘出货继续回暖，9月空调总销量同比+8.1%

9月内外销均同比+8.1%

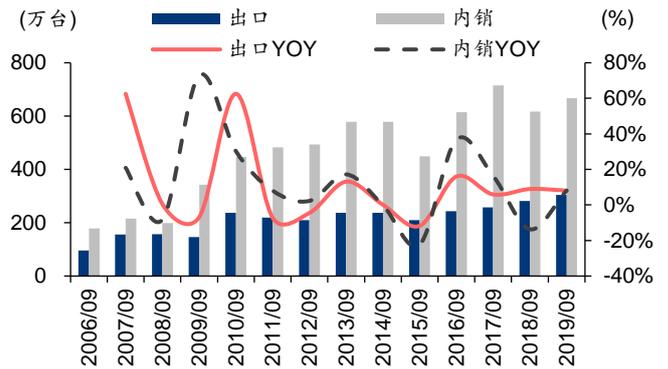
产业在线数据显示，2019年9月单月家用空调整体销售970.7万台，YOY+8.1%。其中，内销666.9万台，YOY+8.1%；出口303.8万台，YOY+8.1%。1-9月累计家用空调整体销售12300.6万台，YOY-1.2%。其中，内销7551.9万台，YOY-0.7%；出口4748.6万台，YOY-1.9%。8-9月作为新冷年最重要的阶段，厂商政策拉动作用明显，8、9月空调内外销增速均有不同程度回暖。

图表1：空调总销量9月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表2：空调内销、外销9月数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

经销商提货信心充足，9月内销增速继续回升（7、8月内销增速分别为YOY-12.3%、+0.6%），我们认为，2018年10-12月空调内销连续出现双位数负增长，导致基数较低，今年10-12月内销出货有望延续8、9月增长态势。而受到美元兑人民币汇率与贸易摩擦缓解的影响，9月空调外销维持了较高增速。

图表3：1-9月空调数据同比增长（单位：万台，%）

1-9月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2019年	12300.6	7551.9	4748.7	61.4%	38.6%
同比增长	-1.2%	-0.7%	-1.9%		
2018年	12450.1	7608.2	4841.9	61.1%	38.9%
全年数据					
2018年	15174.8	9279.9	5894.9	61.2%	38.8%
同比增长	6.5%	4.6%	9.7%		

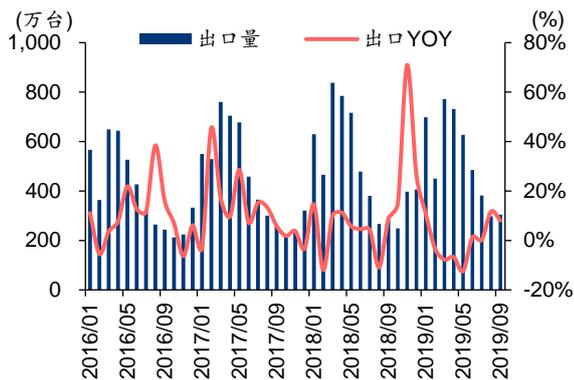
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表5: 空调外销月度同比数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表6: 空调内销月度同比数据 (单位: 万台, %)

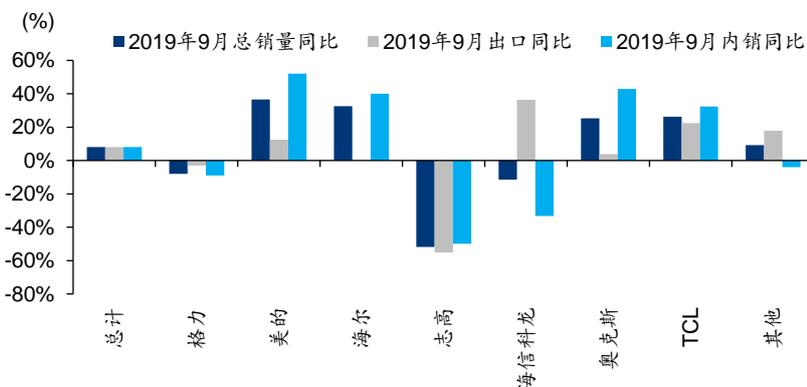


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

美的份额提升明显, 9月总销量份额提升6.0PCT

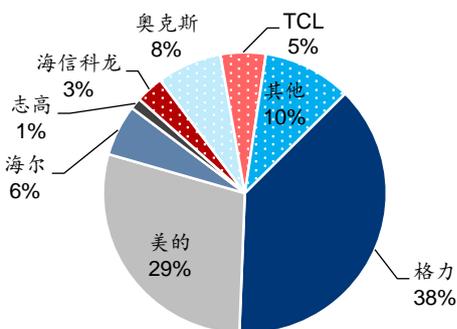
2019年9月, 美的空调增长大幅领先行业, 份额获大幅提升。一方面, 美的加大美云销系统出货支持力度, 提升各个品类机型价格优势, 市场优势继续凸显。另一方面, 美的外销增速保持行业领先。其中, 格力9月总销量YOY-8.0%(内销YOY-9.0%、外销YOY-3.0%), 总市占率YOY-6.7PCT; 美的总销量YOY+36.6%(内销YOY+52.0%、外销YOY+12.5%), 市占率YOY+6.0PCT; 海尔总销量YOY+32.6%(内销YOY+40.0%、外销YOY+0.0%), 市占率YOY+1.1PCT。

图表7: 各品牌2019年8月销量同比数据



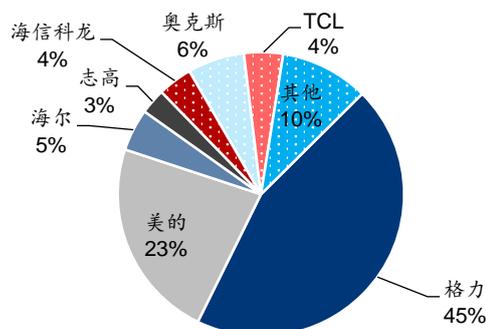
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表8: 2019年9月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



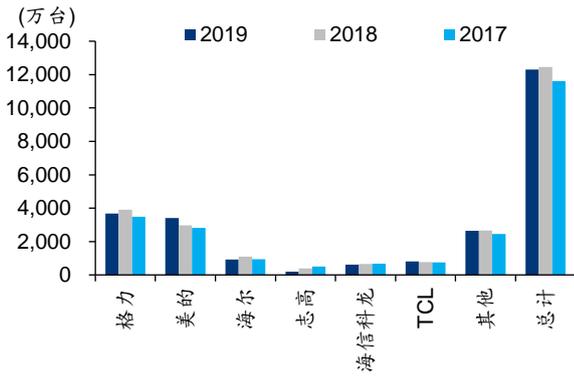
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 2018年8月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



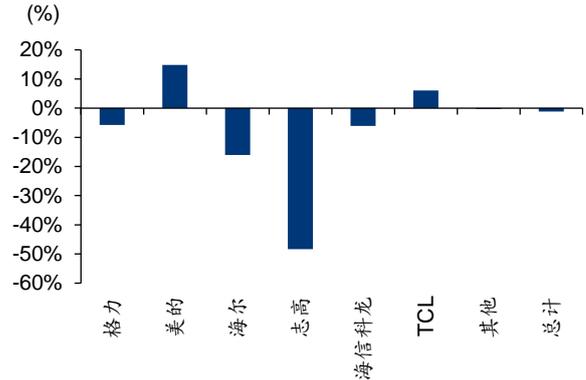
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表10: 各品牌1-9月总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

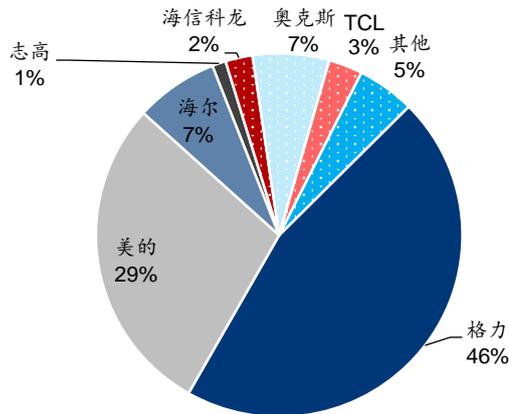
图表11: 各品牌2019年1-9月总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

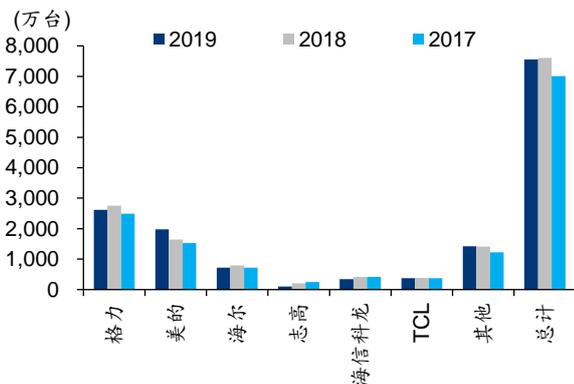
2019年9月, 空调内销出货量为666.9万台, YOY+8.1%, 增速继续企稳回升。其中, 内销龙头品牌内销增速分化明显, 2019年9月, 格力内销YOY-9.0% (YOY-8.6PCT), 美的YOY+52.0% (份额YOY+8.2PCT), 海尔YOY+40.0% (份额YOY+1.7PCT)。我们认为主要受到两方面原因影响: 一方面, 2018年9月同期基数有较明显差异 (2018年9月, 格力、美的、海尔增速分别为YOY-1.5%、-20.9%、-35.2%), 加大了格力内销增长的压力。另一方面, 各个产商提货政策力度不同, 不同品牌增速出现明显分化。

图表12: 2019年9月空调分品牌内销量占比 (单位: %)



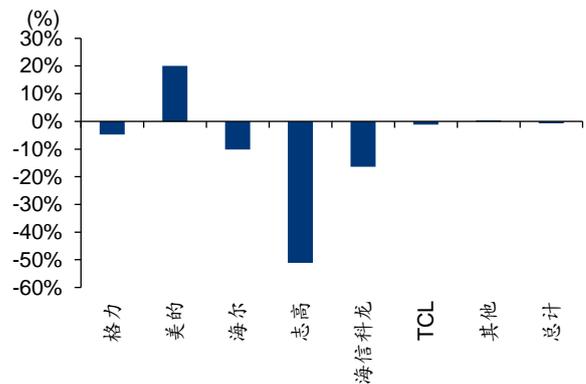
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌1-9月内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表14: 各品牌2019年1-9月内销量累计同比

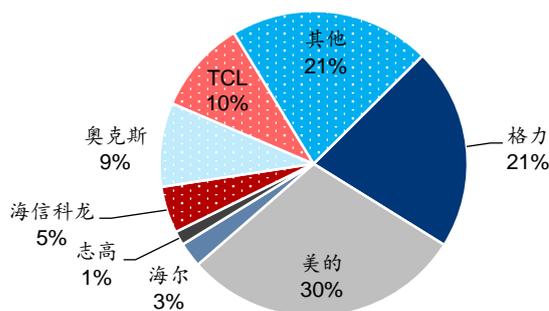


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

2019年9月，空调外销出货量为303.8万台，YOY+8.1%，维持较高增速。我们认为前期外销市场受到贸易政策、汇率等不确定因素影响，订单波动相对较大。而随着人民币汇率在8月以来出现较明显贬值，同时贸易摩擦有所缓解，稳定了外销订单。

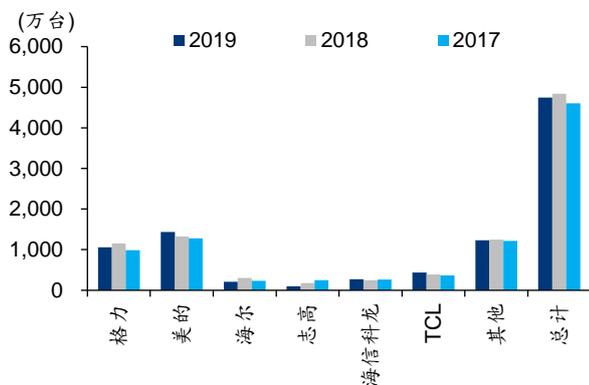
美的继续保持增速与份额领先，2019年9月，格力出口YOY-3.0% (份额YOY-2.4PCT)，美的YOY+12.5% (份额YOY+1.2PCT)，海尔持平 (份额YOY-0.2PCT)。

图表15：2019年9月空调分品牌外销量占比 (单位：%)



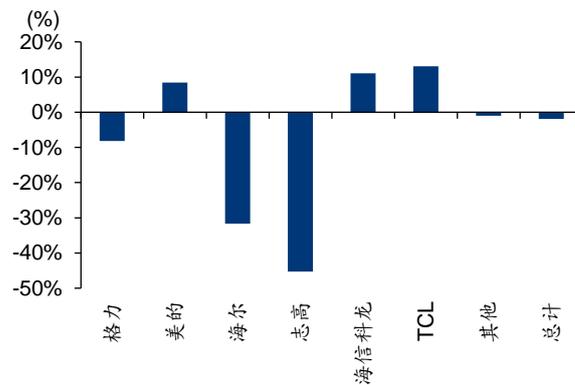
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16：各品牌1-9月外销量对比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表17：各品牌2019年1-9月外销量累计同比



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

风险提示

- (1) 空调行业景气度下行幅度超预期。2018年空调工厂及渠道库存均处于高位，而短期来看房地产市场景气度依然较低，空调出货数据或存在出现大幅低于预期的风险。
- (2) 行业竞争加剧。空调行业需求减弱的背景下，各厂商为保持市场份额，或采取价格竞争的方式，存在影响市场均价以及厂商的盈利水平的风险。
- (3) 出口外贸政策风险。海外贸易不确定因素尚未完全消除，如果主要的出口对象出现重大贸易政策变化，可能影响行业出口表现，存在出口贸易政策风险。

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