

行业研究/行业月报

2019年11月19日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

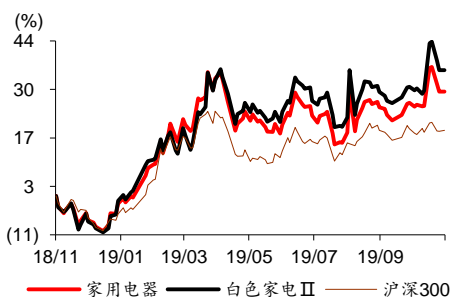
林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

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 (第四十五周)》
2019.11
- 2 《家用电器: 行业周报 (第四十四周)》
2019.11
- 3 《九阳股份(002242 SZ,买入): 创新升级,
收入维持双位数增长》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新冷年开盘后提货仍积极, 内销 YOY+1.4%

10月产业在线空调数据点评

产业在线10月空调数据: 新冷年集中提货后, 10月市场信心依然较充足
产业在线数据, 2019年10月家用空调总销量772.0万台, YOY+3.1%, 内销506.6万台, YOY+1.4%; 出口265.4万台, YOY+6.4%。1-10月累计家用空调销量13072.5万台, YOY-1.0%, 内销8058.5万台, YOY-0.6%; 出口5014.0万台, YOY-1.5%。在终端需求依然偏弱的环境下, 经过8-9月新冷年开盘经销商集中提货后, 10月内销延续回升态势, 凸显了经销商对于后续市场需求较高的信心, 双十一期间龙头加大电商促销力度拉动零售、降低库存, 11月或继续迎来内销增长。贸易政策短期没有重大变化, 出口维持了较高增速。我们对龙头后续表现保持谨慎乐观, 推荐美的集团。

10月内销: 增速继续回升, 单月 YOY+1.4%

2019年10月, 空调内销出货量为506.6万台, YOY+1.4%, 增速继续回正。8月新冷年开盘以来, 内销增速表现出持续企稳回升态势。2019年1-10月, 内销出货8058.5万台, YOY-0.6%。我们认为, 在2018年11-12月内销出货较低基数以及2019双十一零售销售较为乐观的情况下, 今年11-12月有望延续8、9、10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。

10月外销: 出口需求企稳, 出口单月 YOY+6.4%

2019年10月, 空调外销出货量为265.4万台, YOY+6.4%, 维持较高增速。2019年1-10月, 外销出货5014.0万台, YOY-1.5%。外销市场在Q2的疲软表现拖累全年数据, Q2后海外需求及贸易政策并没有再发生重大变化, 海外订单已经企稳, 四季度出口订单有望保持温和增长。

内销份额: 10月美的、海尔份额继续提升, 分别+3.2pct、+1.2pct

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, 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10月, 内销龙头品牌内销增速领先行业, 2019年10月, 美的YOY+17.0% (份额YOY+3.2PCT), 海尔YOY+19.4% (份额YOY+1.2PCT)。

出口份额: 10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。美的继续保持增速与份额领先, 2019年10月, 美的YOY+20.0% (份额YOY+3.8PCT), 海尔YOY+18.2% (份额YOY+0.5PCT)。

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 |
| 000333.SZ | 美的集团 | 56.69 | 买入 | 2.91 | 3.45 | 4.04 | 4.57 | 19.48 | 16.43 | 14.03 | 12.40 |
| 600690.SH | 海尔智家 | 17.74 | 买入 | 1.17 | 1.45 | 1.59 | 1.82 | 15.16 | 12.23 | 11.16 | 9.75 |

资料来源: 华泰证券研究所

出货继续回暖，10月空调总销量同比+3.1%

10月内外销分别同比+1.4%/+6.4%

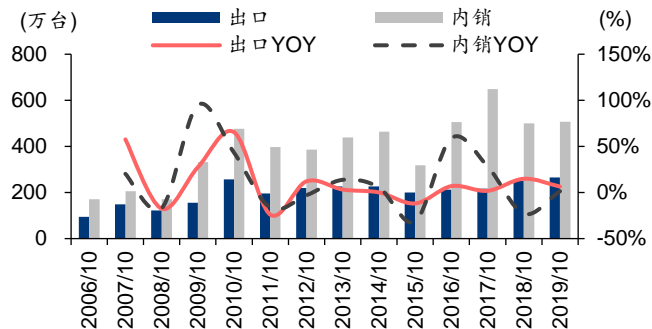
产业在线数据显示，2019年10月单月家用空调整体销售772.0万台，YOY+3.1%。其中，内销506.6万台，YOY+1.4%；出口265.4万台，YOY+6.4%。1-10月累计家用空调整体销售13072.5万台，YOY-1.0%。其中，内销8058.5万台，YOY-0.6%；出口5014.0万台，YOY-1.5%。

图表1：空调总销量10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10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3：1-10月空调数据同比增长（单位：万台，%）

| 1-10月累计 | 销量 | 其中内销 | 其中出口 | 内销占比 | 出口占比 |
|---------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 2019年 | 13072.5 | 8058.5 | 5014.0 | 61.6% | 38.4% |
| 同比增长 | -1.0% | -0.6% | -1.5% | | |
| 2018年 | 13199.2 | 8108.0 | 5091.2 | 61.4% | 38.6% |
| 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% | | |

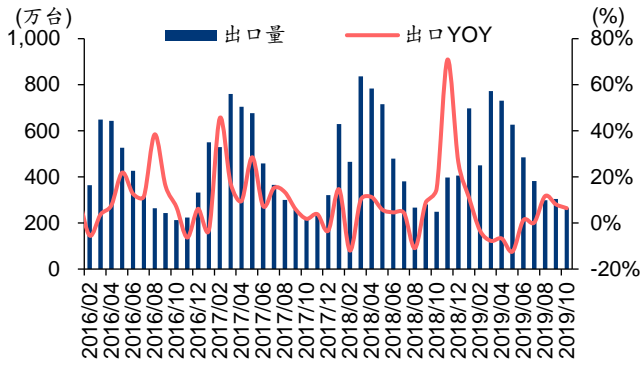
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表4：空调总销量月度同比数据（单位：万台，%）



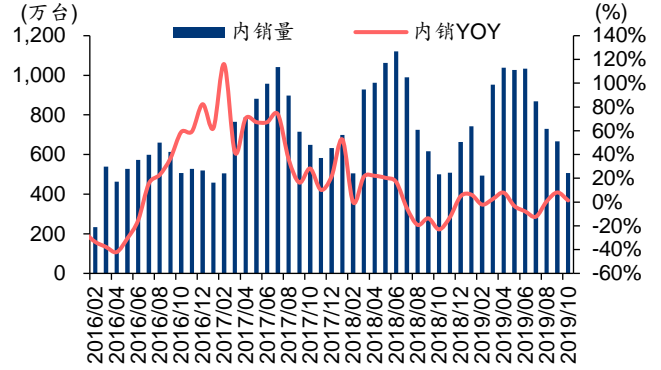
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

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, %)

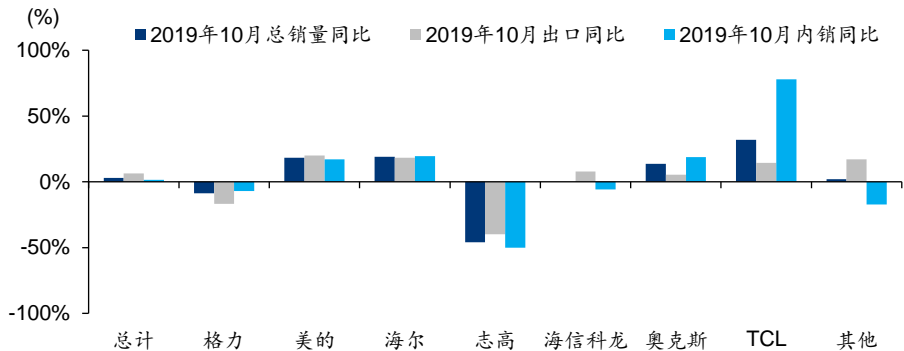


资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

美的份额继续提升, 10月总销量份额提升 3.5PCT

2019年10月, 美的空调增长继续领先行业, 份额获明显提升。其中, 10月美的总销量 YOY +18.2% (内销 YOY +17.0%、外销 YOY +20.0%), 市占率 YOY +3.5PCT; 海尔总销量 YOY +19.1% (内销 YOY +19.4%、外销 YOY +18.2%), 市占率 YOY +0.9PCT。

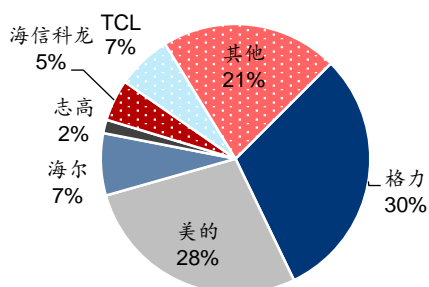
图表7: 各品牌 2019年10月销量同比数据



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

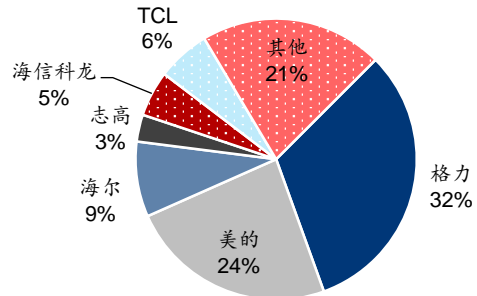
短期行业波动加剧, 2019年1-10月, 虽然美的份额相对提升更多, 但空调行业竞争依然维持双寡头格局。

图表8: 2019年1-10月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



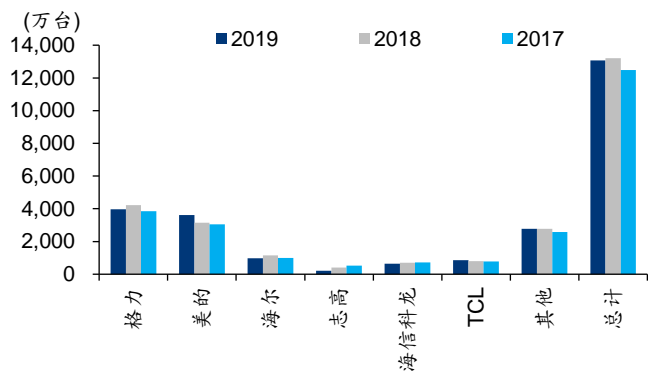
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表9: 2018年1-10月空调分品牌总销量占比 (单位: %)



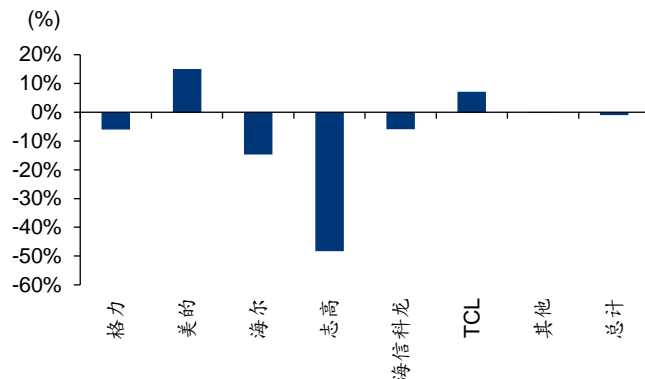
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表10: 各品牌1-10月总销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

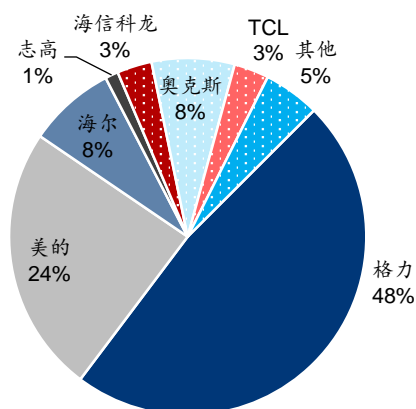
图表11: 各品牌2019年1-10月总销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

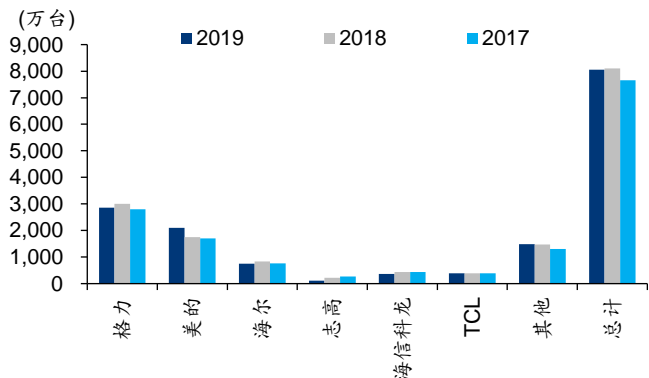
2019年10月, 空调内销出货量为506.6万台, YOY+1.4%, 增速继续回正。其中, 内销龙头品牌内销增速分化明显, 2019年10月, 美的YOY+17.0% (份额YOY+3.2PCT), 海尔YOY+19.4% (份额YOY+1.2PCT)。

图表12: 2019年10月空调分品牌内销量占比 (单位: %)



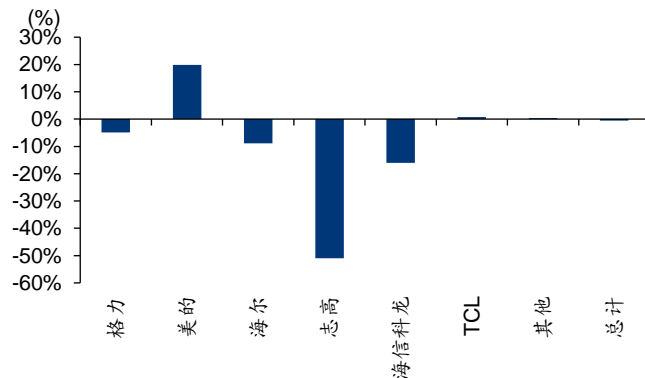
资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

图表13: 各品牌1-10月内销量对比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

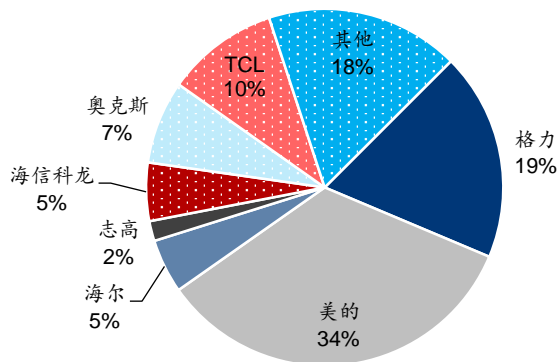
图表14: 各品牌2019年1-10月内销量累计同比



资料来源: 产业在线、华泰证券研究所

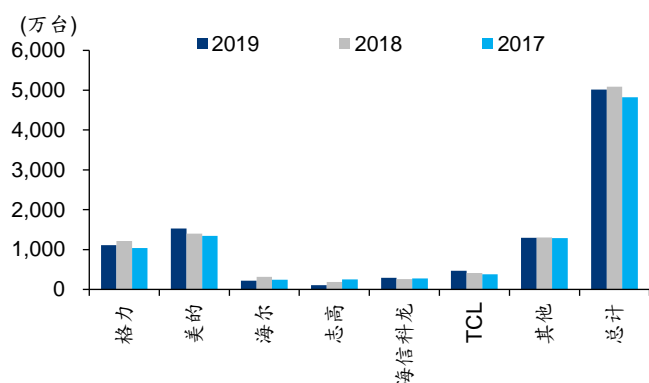
2019 年 10 月，空调外销出货量为 265.4 万台，YOY+6.4%，维持较高增速。美的继续保持增速与份额领先，2019 年 10 月，美的 YOY+20.0%（份额 YOY+3.8PCT），海尔 YOY+18.2%（份额 YOY+0.5PCT）。

图表15： 2019 年 10 月空调分品牌外销量占比（单位：%）



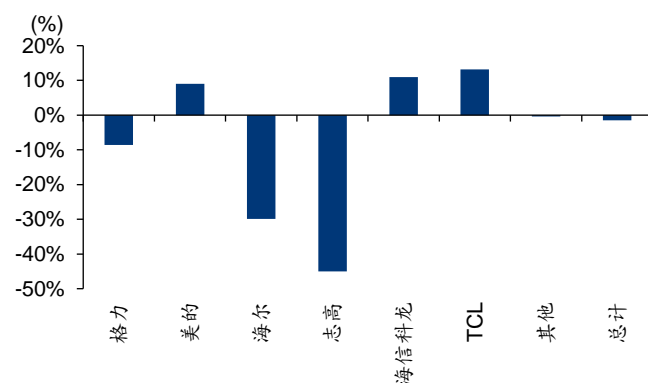
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表16： 各品牌 1-10 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 1-10 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