

冰箱

袁浩然 S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

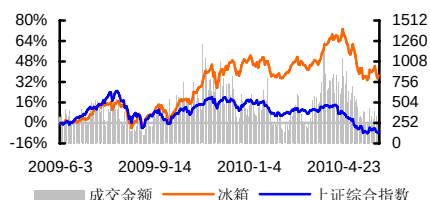
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	7
总市值(亿元)	302
占A股比例(%)	0.12%
平均市盈率(倍)	31.19

行业表现

(%)	1M	3M	6M
冰箱	-10.74	-7.92	-2.75
上证综合指数	-10.42	-16.33	-21.36



相关报告

《美菱电器-购得大股东空调资产 转化为长虹白电平台》2009-12-10

冰箱行业

看好

契合农村消费热点 内销增长迅猛

投资要点:

- 2010年4月冰箱总销量714万台,同比增长41.5%,达到历史单月总销售最高水平。其中国内销量548万台,同比大幅增长51.3%,创下单月历史最高水平,内销占总销量比重进一步增加,达到76.7%,是冰箱销售的主体。4月份全行业出口166万台,同比增长16.4%,相比一季度增幅稍有减缓。
- 4月份销售分品牌来看,海尔仍然保持行业第一的位置,当月内外销合计140万台,占据约20%的市场份额。但是当月同比增速23.9%低于行业增速(行业平均增速41.5%)。相比之下,美的系旗下的冰箱业务当月销量95万台,市场份额13.3%,同比大幅增长69%,远超行业平均增速,增长势头迅猛,直逼海尔行业第一名的位置。海信科龙和美菱4月销售均有上佳表现,分别销售84和49万台,同比增长52.7%和40%,充分分享了行业的增长。
- 累积数据上看,2010年1-4月冰箱销售依然延续自09年下半年开始的高速增长势头,总体销售2399万台,同比增长44.1%,主要增长来自内销,1-4月国内销售1810万台,同比大增52.3%,占比已经提升至75%。内销旺盛主要是由于当前冰箱消费较好的契合了农村家电需求,家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放。以旧换新也促进了城镇需求增加。出口方面,在外围经济转暖后也开始稳步增长,全行业1-4月出口589万台,同比增长23.6%。
- 2010年前四月美的系冰箱1-4月内外销合计301万台,市场份额合计达12.5%,超过海信科龙,跃居行业第二的位置,市场品牌进一步集中。美的系冰箱87.1%的增速几乎是行业增速2倍,公司在冰洗渠道整合后发力,冰箱、洗衣机均以2倍市场平均的增速迅猛发展,这也是我们高度看好美的系的重要原因。
- 海尔冰箱当前仍维持行业绝对第一的位置,1-4月493万台冰消销量短期内对手难以超越,但本年以来其同比增长只有14.3%,远低于行业平均。海信科龙和美菱1-4月销量分别为268万台和150万台,同比增速61.8%和45.7%,均高于行业平均增速。

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价(5.31)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.20	1.47	18.84	21.91	15.70	12.82	强烈推荐
000527	美的电器	0.61	0.80	0.94	12.20	20.00	15.25	12.98	强烈推荐
000521	美菱电器	0.73	1.00	1.06	10.24	14.03	10.24	9.66	推荐
000921	ST 科龙	0.15	0.38	0.49	7.17	47.80	18.87	14.63	中性

目 录

一、当月数据（10 年 4 月）	3
1.1 2010 年 4 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 4 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-4 月）	5
2.1 累计数据同比：出口增长 42.7%，内销增长 19.1%	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（1-4 月累计数）	7
三、相关公司	8

表目录

表 1：当月数据历史同比（单位：万台）	3
表 2：当月分品牌同比数据（单位：万台）	4
表 3：总量（累计数据）（单位：万台）	5
表 4：分品牌同比数据和市场份额（累积）（单位：万台）	7
表 5：相关公司一览	8

图目录

图 1：当月分品牌内外销市场份额（单位：万台）	4
图 2：分月度内外销增长（单位：万台，%）	6
图 3：月度总销量及内销占比（单位：万台，%）	6

一、当月数据（10 年 4 月）

1.1 2010 年 4 月当月数据历史同比

表 1: 当月数据历史同比（单位: 万台）

期间	项目/年度	2010 年	2009 年	同比增长	2008 年	2007 年
4 月	生产	700	537	30.5%	474	384
	销售	714	505	41.5%	442	384
	出口	166	143	16.4%	153	130
	内销	548	362	51.3%	289	254
	在库	61	178	-65.6%	216	72
	产销率	102.0%	94.1%	8.4%	93.3%	100.1%

资料来源：产业在线

2010 年 4 月冰箱销量同比增长 41.5%，总销量 714 万台，达到历史单月最高销售水平。其中国内销量 548 万台，同比大幅增长 51.3%，创下单月历史最高水平，内销占总销量比重进一步增加，达到 76.7%，是冰箱销售的主体。冰箱国内销售旺盛，主要是由于当前冰箱消费较好的契合了农村家电需求，家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放，4 月份冰箱家电下乡销售额达到 32 亿元。

出口方面，4 月份全行业出口 166 万台，同比增长 16.4%，出口占比进一步降低，冰箱销售对外销的依赖程度一定程度上降低。

从库存数据来看，行业库存量进一步降低，同比减少 65.6%，环比也减少 18.8%。这一方面是由于各企业严格控制生产和家电下乡、以旧换新等政策刺激下需求增加带动厂商出货量增加，另一方面，3 月份开始美的系掀起白电降价浪潮也波及冰箱产品，高端产品如 555 升的对开门大容积冰箱售价降至 3999 元，在美的的影响下，其他内、外资品牌纷纷加入降价潮，进一步消化厂商库存。

1.2 2010 年 4 月当月数据分品牌分析

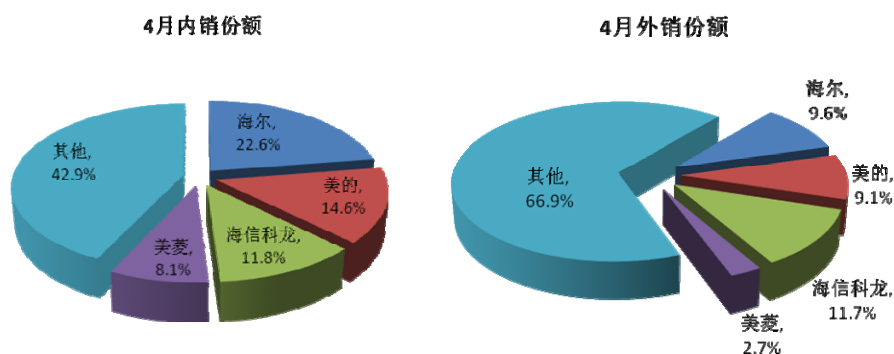
表 2: 当月分品牌同比数据 (单位: 万台)

合计				
企业	2010 年 4 月	市场份额	2009 年 4 月	同比增长
海尔	140	19.6%	113	23.9%
美的	95	13.3%	56	69.0%
海信科龙	84	11.8%	55	52.7%
美菱	49	6.9%	35	40.0%
其他	346	48.5%	246	40.9%
总计	714	100.0%	505	41.5%

资料来源: 产业在线

4 月份销售分品牌来看, 海尔仍然保持行业第一的位置, 当月内外销合计 140 万台, 占据约 20% 的市场份额。但是当月同比增速 23.9% 低于行业增速 (行业平均增速 41.5%)。相比之下, 美的系旗下的冰箱业务当月销量 95 万台, 市场份额 13.3%, 同比大幅增长 69%, 远超行业平均增速, 增长势头迅猛, 直逼海尔行业第一名的位置。海信科龙和美菱 4 月销售均有上佳表现, 分别销售 84 和 49 万台, 同比增长 52.7% 和 40%, 充分分享了行业的增长。

图 1: 当月分品牌内外销市场份额 (单位: 万台)



资料来源: 产业在线

内销市场品牌集中表现明显, 前五位品牌市占率合计已接近 60%。海尔与美的系冰箱市场份额分别为 22.6% 和 14.6%, 同比分别增长 26.5% 和 72.9%, 相比行业 51.3% 的增长, 显然美的分享了更多。第三名海信科龙市占率 11.8%, 同比增长近 70%。

当月出口销量上品牌格局出现一些分化, 海尔出口量缩水, 市占率不足 10%, 同比仅增长 6.7%, 美的在前期低基数下同比增长 50% 以上, 市占率同比提升 2 个点, 海信科龙同比增长 14.7%, 基本与行业增长保持一致。

二、累计数据（10 年 1-4 月）

2.1 累计数据同比：出口增长 42.7%，内销增长 19.1%

表 3: 总量（累计数据）（单位：万台）

1-4 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	2399	1810	589	75%	25%
同比增长	44.1%	52.3%	23.6%		
2009 年	1665	1188	477	71%	29%
全年数据					
2009 年	5,648	3930	1718	70%	30%
同比增长	32.6%	50.7%	4.0%		
2008 年	4,260	2,608	1,653	61%	39%
同比增长	3.7%	5.3%	1.1%		
2007 年	4,110	2,476	1,634	60%	40%
同比增长	28.5%	35.2%	19.6%		
2006 年	3,197	1,831	1,367	57%	43%

资料来源：产业在线

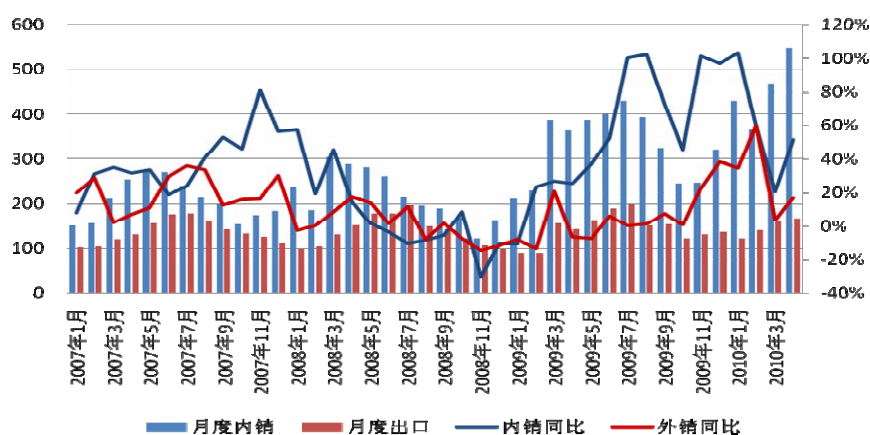
白电销售有一定季节性，加上产业在线可能存在的时间截止偏差，累积数据显然比个别月份数据更具有说服力。

2010 年 1-4 月冰箱销售依然延续自 09 年下半年开始的高速增长势头，总体销售 2399 万台，同比增长 44.1%，主要增长来自内销，1-4 月国内销售 1810 万台，同比大增 52.3%，占比已经提升至 75%。内销旺盛主要是由于当前冰箱消费较好的契合了农村家电需求，家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放。以旧换新也促进了城镇需求增加。出口方面，在外围经济转暖后也开始稳步增长，全行业 1-4 月出口 589 万台，同比增长 23.6%。

1-4 月冰箱销量高增长，这里既有去年低基数的原因，也有行业需求本身强劲的内因。本期，内外销都是创历史新高的，特别是内销，出货量是 07 年同期的 2 倍多，主要是农村需求旺盛。原因在于：1）冰箱目前已经成为在三四市场包括农村形成消费热点，极大地推动冰箱总需求的增加。因为契合农村市场需求，各大冰箱厂家加大农村产品的开发，着力拓展农村市场，综合形成家电下乡政策的最大受益品种就是冰箱，按照国家工信部的统计，09 年冰箱销售占有所有下乡家电产品的 45% 以上。2）冰箱的第一次消费高峰出现在 1996 年到 2003 年，现在城镇已经进入换代高峰，和城镇化建设以及房地产发展中催生的新增购买者叠加形成了强劲的需求。3）冰箱与房地产市场联系不大，所以此轮房产调控并没有对冰箱销售形成很大的负面影响。

2.2 分月度数据比较

图 2: 分月度内外销增长 (单位: 万台, %)

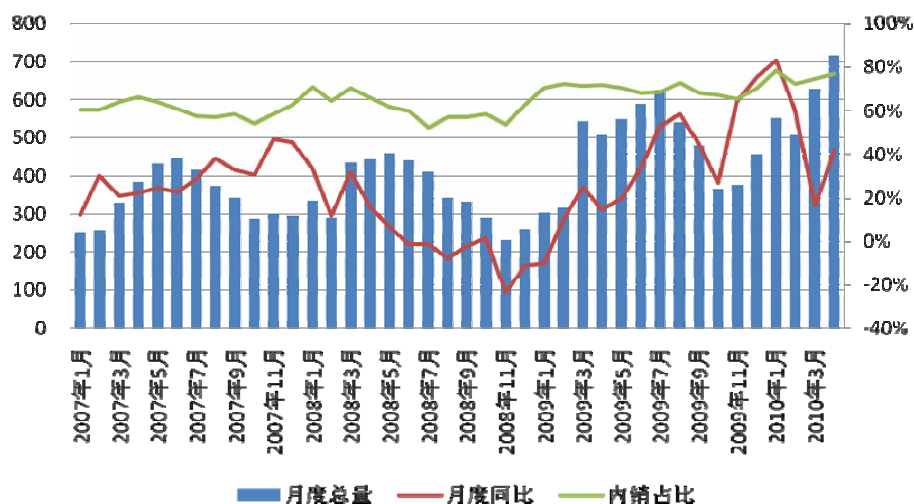


资料来源: 产业在线

分月来看, 内销、外销增长均处于历史高位水平。特别是内销, 1-4 月总销量 1810 万台, 同比增加 52.3%。分月来看, 09 年下半年开始内销基本维持 50% 以上增速, 个别月份甚至高达 100% 以上, 继 3 月后, 4 月内销又突破单月历史最高销量, 内销的增长是贡献行业增长的最主要力量。

外销数据也表现乐观, 金融危机影响在 09 年上半年就已基本止跌, 09 年底和 10 年初同比大幅增长, 4 月不仅恢复到危机前水平, 且相比历史数据也处在相对高位的水平。

图 3: 月度总销量及内销占比 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线

内外销合计, 1-4 月总销量 2399 万台, 同比增长 52.3%。1-4 月各月基本延续前期高速增长, 除 3 月份, 同比增速均在 40% 以上。排除前期低基数原因, 绝对量上各月销量均属历史相对高位。

2.3 分品牌比较（1-4 月累计数）

表 4: 分品牌同比数据和市场份额（累积）（单位：万台）

内销				
企业	10 年 1-4 月	市场份额	09 年 1-4 月	同比增长
海尔	386	21.3%	347	11.4%
美的	255	14.1%	135	89.3%
海信科龙	196	10.8%	123	58.7%
美菱	139	7.7%	92	50.2%
其他	834	46.1%	492	69.7%
总计	1810	100.0%	1188	52.3%
出口				
企业	10 年 1-4 月	市场份额	09 年 1-4 月	同比增长
海尔	107	18.2%	85	25.9%
美的	46	7.8%	26	75.8%
海信科龙	72	12.2%	42	70.8%
美菱	11	1.9%	11	7.1%
其他	353	59.9%	313	12.8%
总计	589	100.0%	477	23.6%
合计				
企业	10 年 1-4 月	市场份额	09 年 1-4 月	同比增长
海尔	493	20.6%	432	14.3%
美的	301	12.5%	161	87.1%
海信科龙	268	11.2%	166	61.8%
美菱	150	6.3%	103	45.7%
其他	1187	49.5%	804	47.6%
总计	2399	100.0%	1665	44.1%

资料来源：产业在线

2010 年前四月美的系冰箱 1-4 月内外销合计 301 万台，市场份额合计达 12.5%，超过海信科龙，跃居行业第二的位置，市场品牌进一步集中。美的系冰箱 87.1%的增速几乎是行业增速 2 倍，公司在冰洗渠道整合后发力，冰箱、洗衣机均以 2 倍市场平均的增速迅猛发展，这也是我们高度看好美的系的重要原因。

海尔冰箱当前仍维持行业绝对第一的位置，1-4 月 493 万台冰消销量短期内对手难以超越，但本年以来其同比增长只有 14.3%，远低于行业平均。海信科龙和美菱 1-4 月销量分别为 268 万台和 150 万台，同比增速 61.8%和 45.7%，均高于行业增速。

内销来看，美的系 1-4 月内销 255 万台，市占率 14.1%，89.3%的增速表现抢眼，远超行业平均的 52.3%的平均增速。海尔内销同比 11.4%，是拖累海尔增长不足的重要因素。

外销累积量上，行业前三均保持了较好的增速。相比而言，美的表现突出，3 倍于行业增长，主要是美的系冰箱依托美的空调强大的海外渠道以其前期基数较低的原因。

三、相关公司

表 5: 相关公司一览

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 5.31	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.20	1.47	18.84	21.91	15.70	12.82	强烈推荐
000527	美的电器	0.61	0.80	0.94	12.20	20.00	15.25	12.98	强烈推荐
000521	美菱电器	0.73	1.00	1.06	10.24	14.03	10.24	9.66	推荐
000921	ST 科龙	0.15	0.38	0.49	7.17	47.80	18.87	14.63	中性

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434