

空调

袁浩然 S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

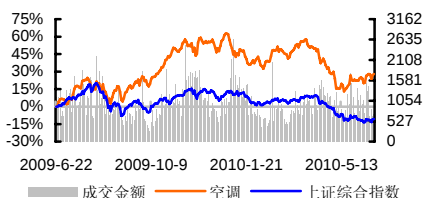
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	6
总市值(亿元)	1225
占A股比例(%)	0.27%
平均市盈率(倍)	63.92

行业表现

(%)	1M	3M	6M
空调	7.18	-14.73	-13.25
上证综合指数	0.20	-15.80	-15.14



相关报告

《空调-内外销增长都超过40%》2010-5-21

空调行业

看好

行业继续保持高增长

投资要点:

- 2010年5月空调销量1077万台,同比增长64.8%,继续延续前期高速增长。绝对量上看,合计销量1077万台,再创单月历史新高。内外销当月销量基本持平,其中,外销539万台,内销538万台,同比分别增长73.9%和56.6%。
- 当月分品牌来看,当月格力、美的总销量为250万台和270万台,同比增长53.4%和63.6%,市占率分别为23.2%和25.1%,双寡头市占率合计近50%。其中,美的出口125万台,同比增长78.6%,内销125万台,同比增长34.4%。格力出口95万台,同比增长90.0%,内销175万台,同比增长52.2%。
- 累积数据上看,2010年1-5月空调销量增长迅猛,内外销合计4289万台,同比增长45.4%。其中出口2246万台,内销2043万台,同比增长分别为40.0%和51.8%。09年下半年至今内销是拉动增长的主要动力。一方面是节能补贴和家电下乡等政策刺激下需求增加,另一方面,新的能效标准的执行和补贴政策缩减造成空调厂商加大促销力度进行库存消化,5月由于5.1假期因素更是创下单月销量新高。出口方面,金融危机的影响已逐步消退,5月,外销同比自2008年10月以来首度超内销,达73.8%,增长势头喜人。虽然当前欧洲经济尚未稳定,但我们判断美国经济出现二次探底的可能性很小,相信未来外销增长仍会有所作为。
- 月度销量从09年下半年开始触底反弹,同比增速一路上扬,保持在40%的高位以上运行,2010年3月突破月度1000万台大关,单月销售在2010年3、4、5月连创新高。
- 从品牌格局来看,龙头强者恒强的格局更为明显。1-5月,美的、格力总销量分别为1118万台和1053万台,市占率分别为26.1%和24.5%,双寡头销量合计已占据半壁江山。格力同比增速50.6%,超行业平均,主要增长来自出口增。美的增速基本与行业持平,同比增长42.8%。海尔虽市占率不足8%,3月以来开始发力,增长势头迅猛,5月同比增长近80%,1-5月累积增长42.2%,主要源于内销增长,5月同比增长119.2%,内销累积市占率已接近10%。

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (6.22)	PE09	PE10	PE11	投资评级
000527	美的电器	0.61	0.80	0.94	12.51	20.51	15.64	13.31	强烈推荐
000651	格力电器	1.55	1.83	2.00	20.98	13.54	11.46	10.49	强烈推荐
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	20.82	24.21	16.14	12.25	强烈推荐

目 录

一、当月数据（10 年 5 月）	3
1.1 2010 年 5 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 5 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-5 月）	5
2.1 累计数据同比：出口增长 40.0%，内销增长 51.8%	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（1-5 月累计数）	8
三、相关公司	10

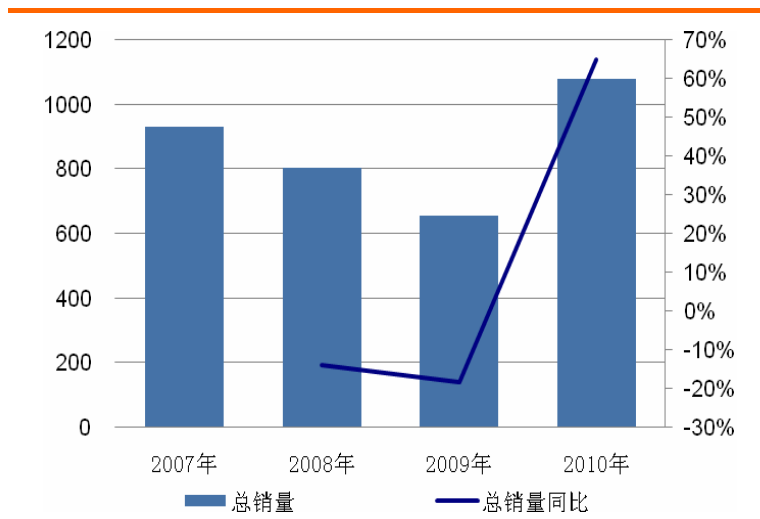
图表目录

表 1: 相关公司一览	10
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 3: 当月数据分品牌分析	4
图 4: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5
图 5: 总销量月度数据（单位：万台，%）	6
图 6: 内外销月度数据（单位：万台，%）	7
图 7: 1-5 月分品牌总销量占比	8
图 8: 1-5 月分品牌总销量同比增长	8
图 9: 1-5 月分品牌出口销售数量（单位：万台）	9
图 10: 1-5 月分品牌出口数量同比增长	9
图 11: 1-5 月分品牌内销数量（单位：万台）	9
图 12: 1-5 月分品牌内销同比增长	9

一、当月数据（10年5月）

1.1 2010年5月当月数据历史同比

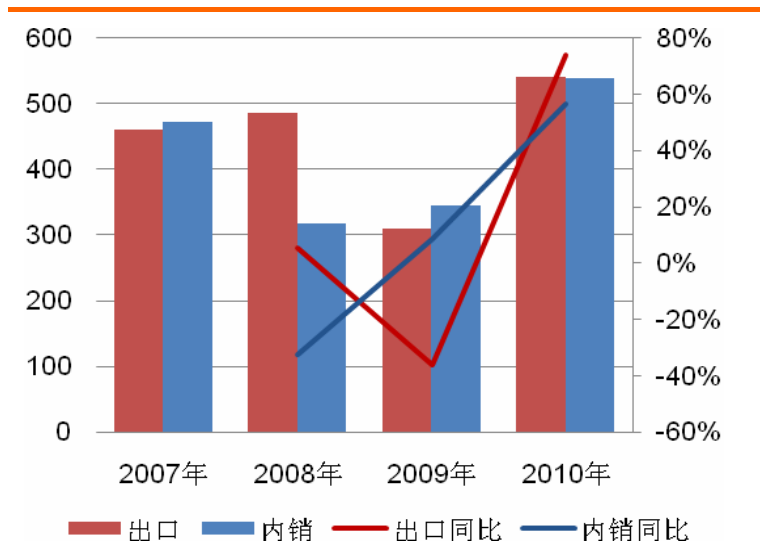
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年5月空调销量同比增64.8%，继续延续前期高增速。绝对量上看，合计销量1077万台，再创单月历史新高。

图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

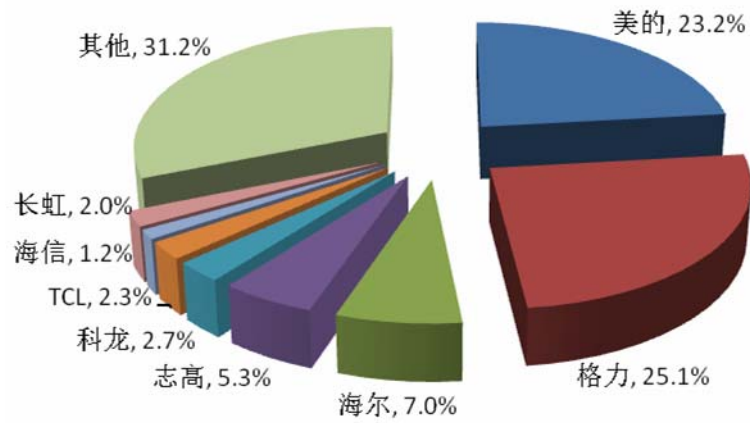


资料来源：产业在线

内外销当月销量基本持平，其中外销539万台，内销538万台，同比分别增长73.9%和56.6%。

1.2 2010 年 5 月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析



资料来源：产业在线

分品牌来看，当月格力、美的总销量为 250 万台和 270 万台，同比增长 53.4%和 63.6%，市占率分别为 23.2%和 25.1%，双寡头市占率合计近 50%。其中，美的出口 125 万台，同比增长 78.6%，内销 125 万台，同比增长 34.4%。格力出口 95 万台，同比增长 90.0%，内销 175 万台，同比增长 52.2%。

二、累计数据（10年1-5月）

2.1 累计数据同比：出口增长 40.0%，内销增长 51.8%

图 4：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

由于空调销售有较强季节性，加上第三方统计可能存在的时间截止偏差，单月数据不足以说明趋势，累积数据更具有说服力。

2010 年 1-5 月空调销量增长迅猛，内外销合计 4289 万台，同比增长 45.4%。其中出口 2246 万台，内销 2043 万台，同比增长分别为 40.0%和 51.8%。

09 年下半年至今内销是拉动增长的主要动力。一方面是节能补贴和家电下乡等政策刺激下需求增加，另一方面，空调产品 6 月 1 日开始执行新的能效标准，新标相比原能效标准提升了 23%，最低进入门槛调整到 3.2 能效比，空调厂商因此加大促销力度进行库存消化。4 月开始空调进入销售旺季，5 月由于 5.1 假期因素更是创下销量新高。1-5 月内销占比 47.6%，同比增长 51.8%。

出口方面，金融危机的影响从今年 1 月开始已逐步消退。上半年是出口旺季，1-4 月外销均高于内销，5 月内外销基本持平，主要是国内 5.1 假期的影响。1-5 月出口占比 52%，相比 09 年全年 43%的占比大幅提升，同比增长 40.0%。

前期市场对对家电普遍持谨慎态度，主要的逻辑是地产调控以及节能补贴政策收紧，从而压制了未来一段时间的空调需求。5 月空调销售数据亮丽报表一定程度上减缓了这种悲观预期。但我们也应认识到地产调控影响有半年左右的滞后期，且 6 月 1 日新标后销量仍未知。因此，我们仍将紧密观察下半年空调行业销量走势，主要关注点包括：

1) 下半年地产销量的情况。目前地产调整仍处在政策观察期，主要城市地产成交面积仍在萎缩，虽然各城市房价涨跌弧线，但房产调整拐点已经开始逐渐显现。此轮地产调控主要打压的是投机性购房（占总交易的 50%）。考虑到中国房地产强劲的刚性需求，购房刚性需求会在调控后得到释放。加上适用房建设的推进（已纳入地方政府考核），相信后市地产调控会对空调销售会产生一定影响，但这种影响是有限的，没必要过分悲观。

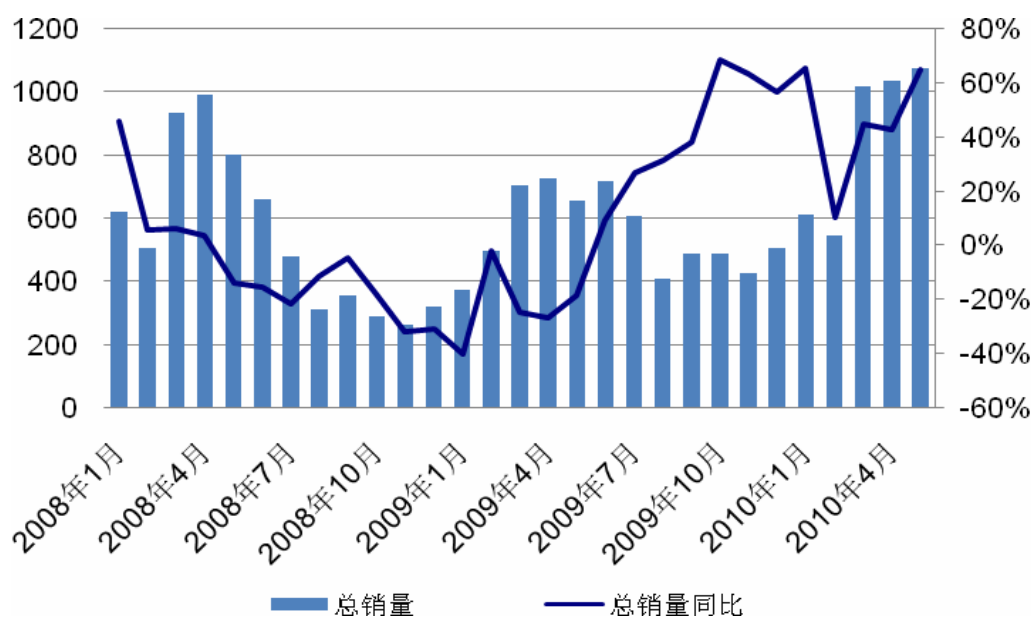
2) 6.1 后实施新标，原老二级以下能效空调将禁止上市销售，延期的节能惠民补贴政策对新二级（老一级）以上空调进行补贴且补贴额从 300-400 元减少至 150-250 元。新标实施后会对空调销售形成一定的向下压力，厂商能否实现定价恢复是影响厂商盈利能力的关键。6 月新标后厂家通过推出新品进行定价体系恢复一般需要 1-2 个月周期。目前，苏宁、国美等家电卖场均接到厂商价格调整的通知，且部分城市部分产品已经开始涨价。我们尚需跟踪后期空调销售走势。

3) 入夏后天气变化也会影响空调销售情况。从历史来看，3-7 月是空调销售的传统旺季，行业淡旺季的特征比较明显。6 月份后盛夏的天气炎热程度，会一定程度上影响空调销售量情况。

4) 欧美等出口市场经济恢复情况。欧洲是空调出口的重要地区，当前欧洲经济尚未稳定，未来空调出口情况还有一定不确定性。同时，随着欧美市场去杠杆化的完成，能否完全恢复到危机前的增长水平还有待观察。

2.2 分月度数据比较

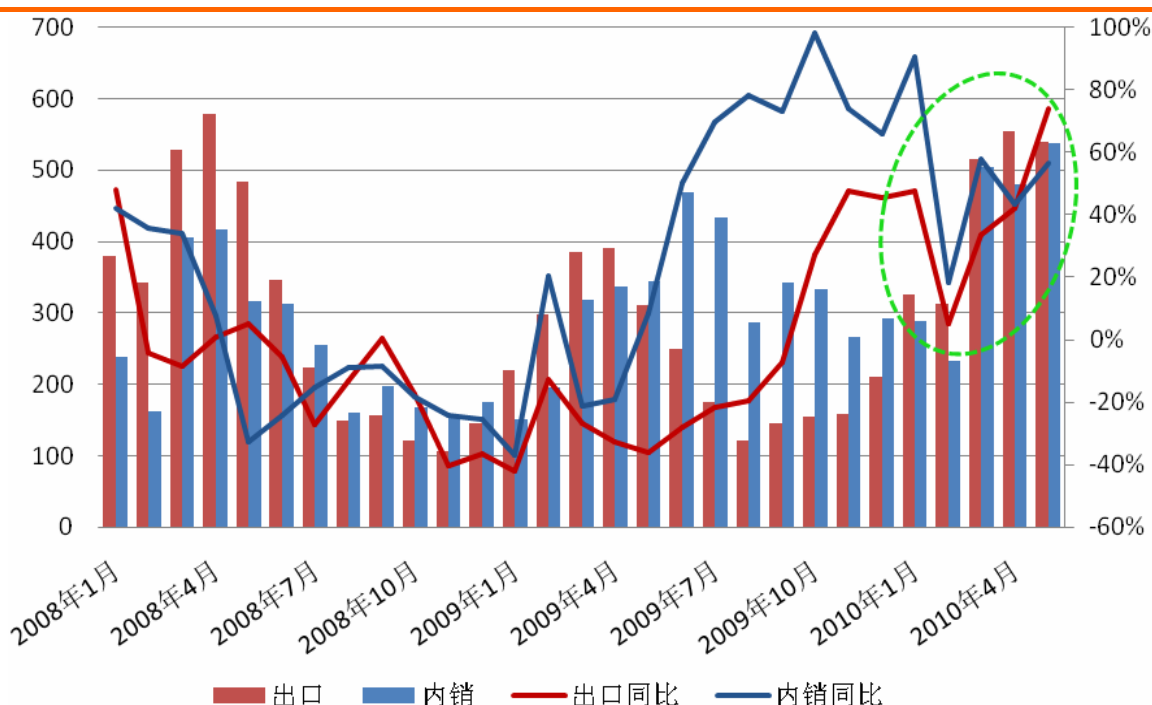
图 5：总销量月度数据（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

我们通过月度数据图能够很明显看出空调销售的季节性特征。从历史来看，3-7月是空调销售的传统旺季，行业淡旺季的特征比较明显，环比数据并不能很好表达当月销量增减，而同比数据的变化则能很好的反映出趋势。空调总体销量从08年初开始，在08年4月份达到月度小高峰后就一路直降，09年一季度开始触底反弹，从09年10月开始便开始出现恢复性增长。同比增速一路上扬，保持在40%的高位以上运行，2010年3月突破月度1000万台大关，单月销售在2010年3、4、5月连创新高。基本反应了空调行业销售与国内外宏观经济的同步共振。随着空调的日渐普及，空调的替代需求又没有大幅启动，现在的空调销售和整个宏观经济形势特别是房地产市场的紧密度大为增加。本轮地产调控会对空调销售形成下压，但也要看到刚性需求的释放以及适用性经济住房在下半年的增长。

图 6：内外销月度数据（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2009年3月开始，国内陆续推出家电下乡新增空调产品、针对高效空调补贴以及以旧换新等政策。在政策刺激下，2009年二季度开始内销出现井喷式增长，下半年一度同比增长高达95%以上。2010年内销增长仍延续前期高速增长势头，3、4、5月均处历史高位，同比增长40%以上，单月销量在480万台以上，5月单月内销再创历史单月新高达538万台。内销高速增长，既有消费信心的恢复，也有家电相关政策推动等因素的正面影响，也有为适应新的能效比政策促销的结果。

2009年10月开始，随着外围经济的转暖，特别是美国经济的回暖，推动出口逐渐恢复。2010年3月以来单月销量均在500万台以上，接近历史最高单月销量。5月，外销同比增长自2008年10月来首度超内销增长，达73.8%，

增长势头喜人。虽然当前欧洲经济尚未稳定，但我们判断美国经济出现二次探底的可能性很小，相信未来外销增长仍会有所作为。

2.3 分品牌比较（1-5月累计数）

图 7：1-5 月分品牌总销量占比

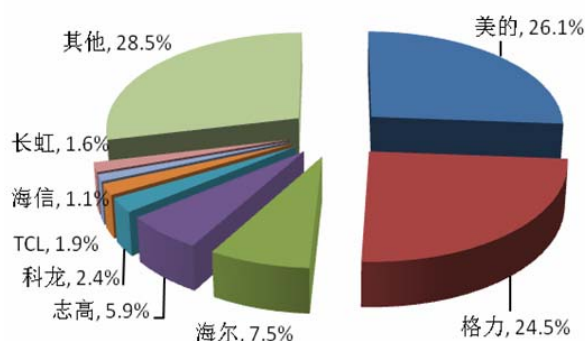
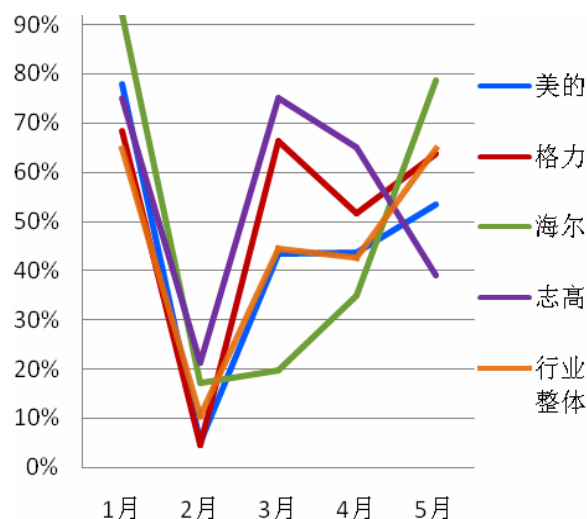


图 8：1-5 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

空调行业经过多年的充分竞争，具有较高的品牌集中度。1-5 月累积各品牌市占率基本与上年持平。前四家市占率合计近 65%。美的、格力总销量分别为 1118 万台和 1053 万台，市占率分别为 26.1%和 24.5%，双寡头销量合计已占据半壁江山。

但增速各不相同，1-5 月各品牌月度同比增速上看，格力超行业平均增长，累积同比增长 50.6%，市占率相比上年提升 0.9 个百分点至 24.5%。美的增速基本与行业持平，同比增长 42.8%，保持其 26%的市场份额。海尔虽市占率不足 8%，3 月以来开始发力，增长势头迅猛，5 月同比增长近 80%，累积增长 42.2%。志高、科龙等二线品牌由于本身销量就不大，受政策刺激以及市场回暖影响波动较大，加上前期金融危机中受损严重前期基数较低，1-5 月同比均以超市场增速恢复。

图 9: 1-5 月分品牌出口销售数量 (单位: 万台)

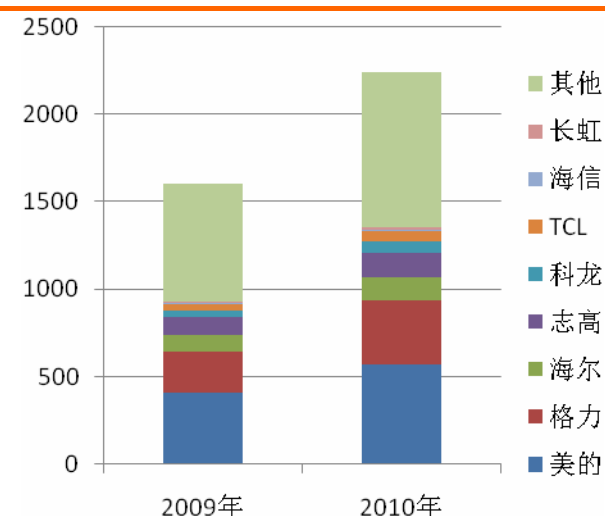
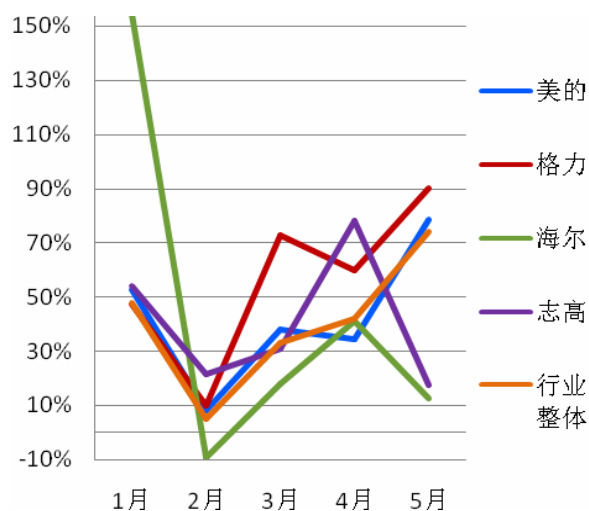


图 10: 1-5 月分品牌出口数量同比增长



资料来源: 产业在线

出口领域, 由于外围宏观经济逐渐转暖, 出口表现出全行业增长趋势, 主要品牌都以超行业平均增速恢复。出口市场整体格局未发生重大变化, 仍然以美的一家独大。格力在前期出口低基数下, 1-5 月累计同比增长 56.2%, 远高于行业 40% 的增长, 出口市占率也提高至 16.3%。美的出口在去年金融危机中出口表现出较强的适应能力, 通过积极应对, 出口形势较好, 今年 1-5 月也增长 40.6%, 出口市场份额占比维持 25.6%, 仍占有绝对的出口优势。

图 11: 1-5 月分品牌内销数量 (单位: 万台)

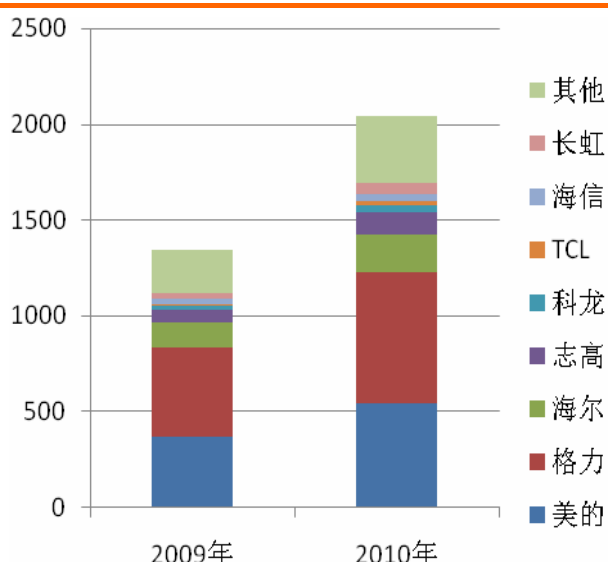
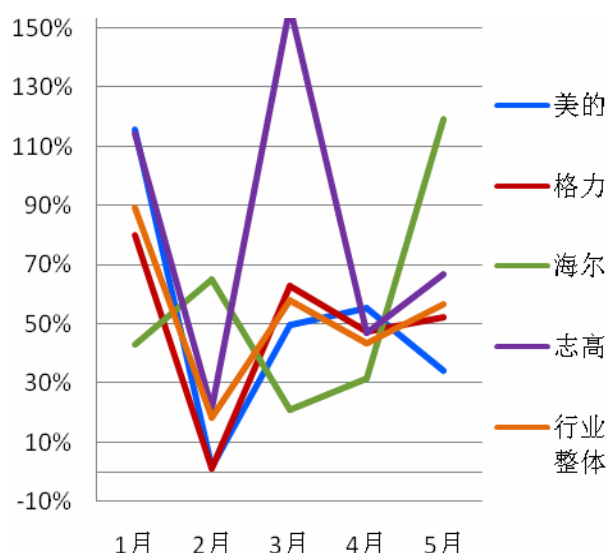


图 12: 1-5 月分品牌内销同比增长



资料来源: 产业在线

而内销市场上强者恒强的局面则更加极端, 格力、美的双寡头市占率合计 60% 以上, 都维持 45% 以上的同比正增长。海尔后发增长势头明显, 4 月后内

销陡峭增长, 5 月同比增长 119.2%, 海尔内销增长是推动其总销量增长的关键因素, 内销累积市占率已接近 10%。如前所述, 志高等二、三线品牌由于销量不大受政策和经济等外围因素影响较大, 波动也更为明显。

毫无疑问, 品牌集中度越高, 行业竞争就越理性, 重点企业的行业主导、规范作用进一步得到提高, 上下游的议价能力会更强, 能够从容地面对上游原材料大幅波动以及政策变动和宏观调控的影响。我们看好空调行业, 更看好行业中的龙头企业的未来增长。

三、相关公司

表 1: 相关公司一览

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (6.22)	PE09	PE10	PE11	投资评级
000527	美的电器	0.61	0.80	0.94	12.51	20.51	15.64	13.31	强烈推荐
000651	格力电器	1.55	1.83	2.00	20.98	13.54	11.46	10.49	强烈推荐
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	20.82	24.21	16.14	12.25	强烈推荐

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