

空调

袁浩然 CPA

执业证书编号: S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

执业证书编号: S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

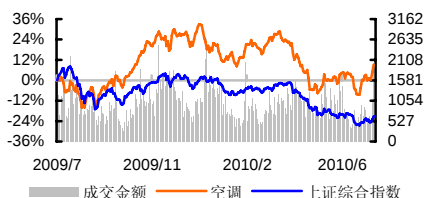
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	6
总市值(亿元)	1268
占 A 股比例(%)	0.27%
平均市盈率(倍)	60.61

行业表现

(%)	1M	3M	6M
空调	8.02	-2.49	-6.50
上证综合指数	0.62	-15.13	-19.77



相关报告

《格力电器-增持反映经销商信心》

2010-7-9

《空调行业 1-5 月销售数据点评-行业继续保持高增长》2010-6-22

《空调-内外销增长都超过40%》2010-5-21

空调行业

看好

外销维持高位增长，内销同比有所回落

投资要点:

- 2010 年 6 月空调销量 915 万台，同比增长 27.5%，虽然增速相比前期高增长有所减缓，但单月销量仍为同期历史新高。内外销当月销量基本持平，其中外销 471 万台，同比增长 88.9%，内销 445 万台，同比减少 5.1%。
- 当月分品牌来看，格力、美的总销量均为 230 万台，市占率 25.1%，同比分别增长 15.0%和 22.3%。其中，美的出口 110 万台，同比增长 107.5%，内销 120 万台，同比减少 11.1%。格力出口 95 万台，同比增长 265.4%，内销 135 万台，同比减少 22.4%。海尔当月总销量 76 万台，同比增速 58.3%，增速超行业平均，市占率提高 1.6 个点达 8.3%，其中出口 22 万台，同比增长 100%，内销 54 万台，同比增长 45.9%。
- 累积数据上看，2010 年 1-6 月空调销量内外销合计 5214 万台，同比增长 42.2%。其中出口 2716 万台，内销 2498 万台，同比增长分别为 46.6%和 37.7%。
- 分月度来看，2010 年 6 月同比增速有所回落，但是单月绝对值上 900 多万台销量仍处历史高位。下半年来看，2009 年同期基数已较高，预期今年下半年同比增速会有所趋缓。但从 2010 年全年来看，下半年是空调销售淡季，全年总销量依然能维持较高的增长。
- 品牌格局上，1-6 月，美的、格力总销量分别为 1348 万台和 1283 万台，市占率分别为 25.9%和 24.6%，同比增长分别为 38.8%和 42.7%。从量上讲，美的已经超过格力，主要是美的出口贡献较多。1-6 月美的出口销量 685 万台，同比增长 48.3%，而格力出口仅 462 万台，但增速较高，同比增长 77.0%，远超行业 37.7%的平均增速。内销上，美的 663 万台，同比增长 30.3%。格力内销 821 万台，同比增长 28.7%，依然维持行业第一。海尔虽然市占率不足 8%，3 月以来开始发力，增长势头迅猛，累积增长 45.0%。
- 近期空调行业有几个积极的情况：1) 6 月底以来空调涨价明显，以应对节能补贴下调。我们上周拜访了相关企业的销售分公司负责人，确认涨幅明显，既包括直接提价，也包括新品推出拉动价格。2) 5 月份以来，空调行业的原材料上涨价格压力消除，相反铜、铝、钢材价格呈现下降趋势，有利于龙头企业毛利上升。

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (7.21)	PE09	PE10	PE11	投资评级
000527	美的电器	0.61	0.85	1.08	13.20	21.6	15.5	12.2	强烈推荐
000651	格力电器	1.03	1.25	1.45	14.43	14.0	11.5	10.0	强烈推荐
600690	青岛海尔	0.86	1.35	1.65	21.30	24.8	15.8	12.9	强烈推荐

目 录

一、当月数据（10 年 6 月）	3
1.1 2010 年 6 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 6 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-6 月）	5
2.1 累计数据同比：出口增长 46.6%，内销增长 37.7%	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（1-6 月累计数）	8
三、相关公司	9

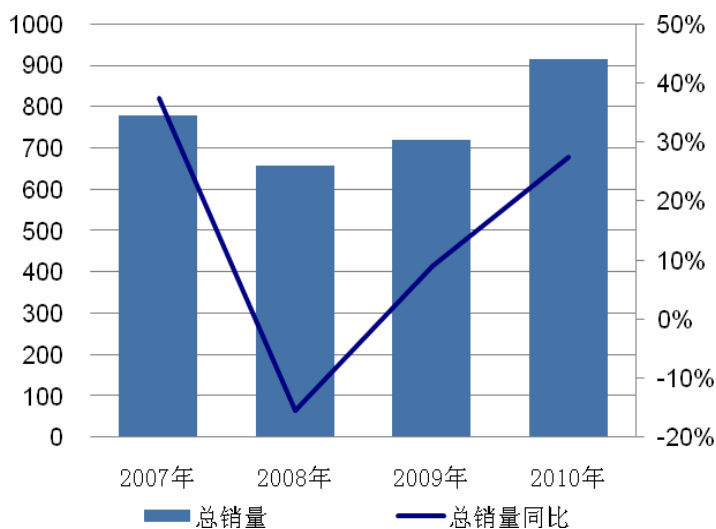
图表目录

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5
表 2：相关公司一览	9
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 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 7：1-6 月分品牌总销量占比	8
图 8：1-6 月分品牌总销量同比增长	8

一、当月数据（10年6月）

1.1 2010年6月当月数据历史同比

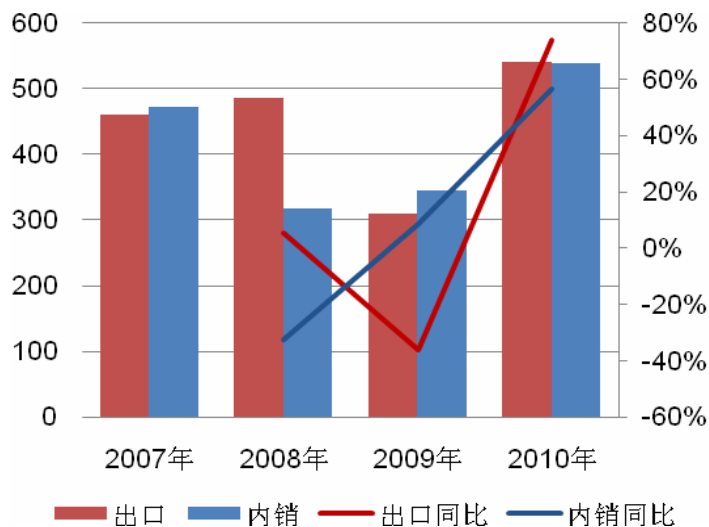
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年6月空调销量915万台，同比增长27.5%，虽然增速相比前期高速增长有所减缓，但单月销量仍为同期历史新高。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

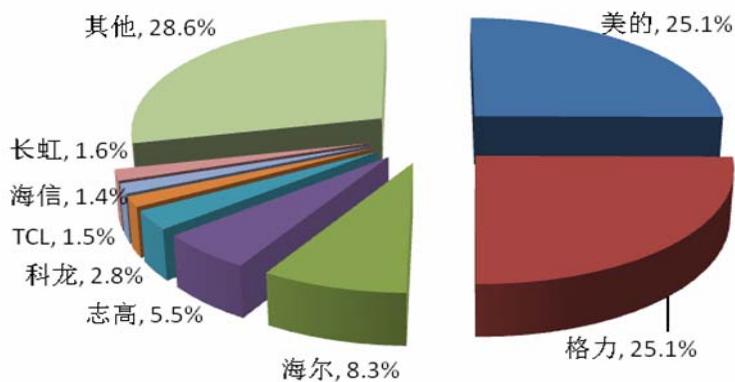


资料来源：产业在线

内外销当月销量基本持平，其中外销471万台，同比增长88.9%，内销445万台，同比减少5.1%。

1.2 2010 年 6 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、美的总销量均为 230 万台，市占率 25.1%，同比分别增长 15.0%和 22.3%。其中，美的出口 110 万台，同比增长 107.5%，内销 120 万台，同比减少 11.1%。格力出口 95 万台，同比增长 265.4%，内销 135 万台，同比减少 22.4%。海尔当月总销量 76 万台，同比增速 58.3%，增速超行业平均，市占率提高 1.6 个点达 8.3%，其中出口 22 万台，同比增长 100%，内销 54 万台，同比增长 45.9%。

二、累计数据（10 年 1-6 月）

2.1 累计数据同比：出口增长 46.6%，内销增长 37.7%

表 1: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-6 月累计	销量	其中出口	其中内销	出口占比	内销占比
2010 年	5214	2716	2498	52.1%	47.9%
同比增长	42.2%	46.6%	37.7%		
2009 年	3668	1853	1814	50.5%	49.5%
全年数据					
2009 年	6,586	2,819	3,766	43%	57%
同比增长	0.9%	-20.9%	27.0%		
2008 年	6,528	3,563	2,965	54%	46%
同比增长	-6.5%	-5.9%	-7.3%		
2007 年	6,981	3,785	3,197	54%	46%
同比增长	25.7%	30.3%	20.8%		
2006 年	5,552	2,905	2,647	52%	48%
同比增长	5.9%	11.3%	0.5%		
2005 年	5,243	2,609	2,634	50%	50%

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。

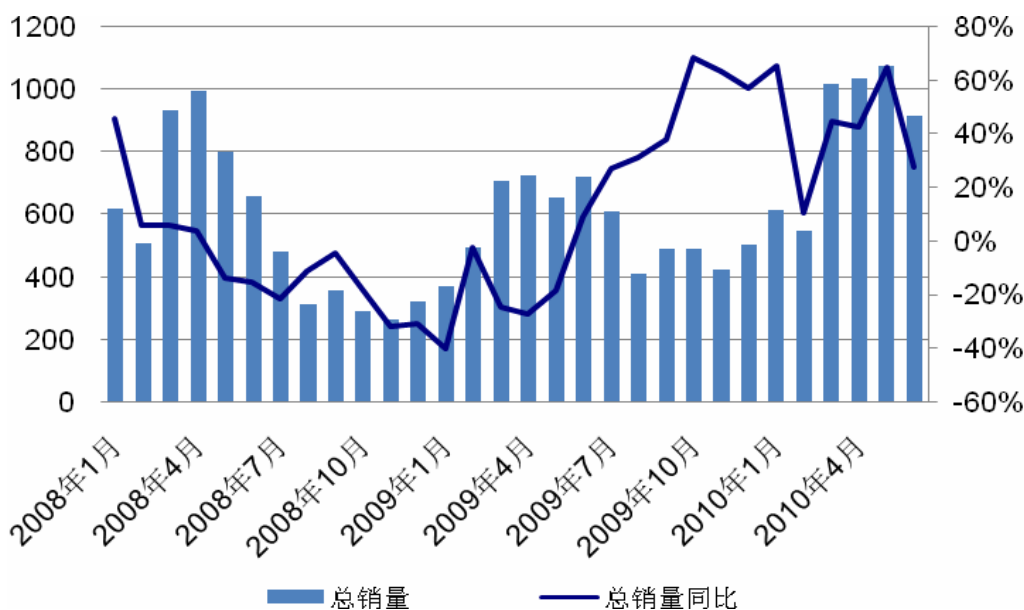
2010 年 1-6 月空调销量内外销合计 5214 万台，同比增长 42.2%。其中出口 2716 万台，内销 2498 万台，同比增长分别为 46.6%和 37.7%。

国内市场，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，单台补贴金额相比去年减少一半，政策的调整干扰了企业正常决策，也诱发了 4、5 月份的空调价格战。原来市场普遍怀疑企业的转嫁能力，很难在终端提价，但是 6 月底开始，空调涨价明显，既包括直接提价，也包括新品推出拉动价格，综合上涨幅度近一成，完全可以覆盖节能补贴下调。另一方面，上半年房产调控对家电销售预期形成一定压力，房地产交易持续低迷三个月之后，至少从成交量的角度，已经开始有所松动。随着时间的推移，未来无论房价走势如何，成交量都会逐步放大，尽管家电销售有一段时间的滞后效应，但是市场对家电（主要是空调）销售的担心已下降。

出口依然强劲恢复，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，1-6 月外销均高于内销，出口占比 52%，相比 09 年全年 43%的占比大幅提升，同比增长 46.6%。

2.2 分月度数据比较

图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

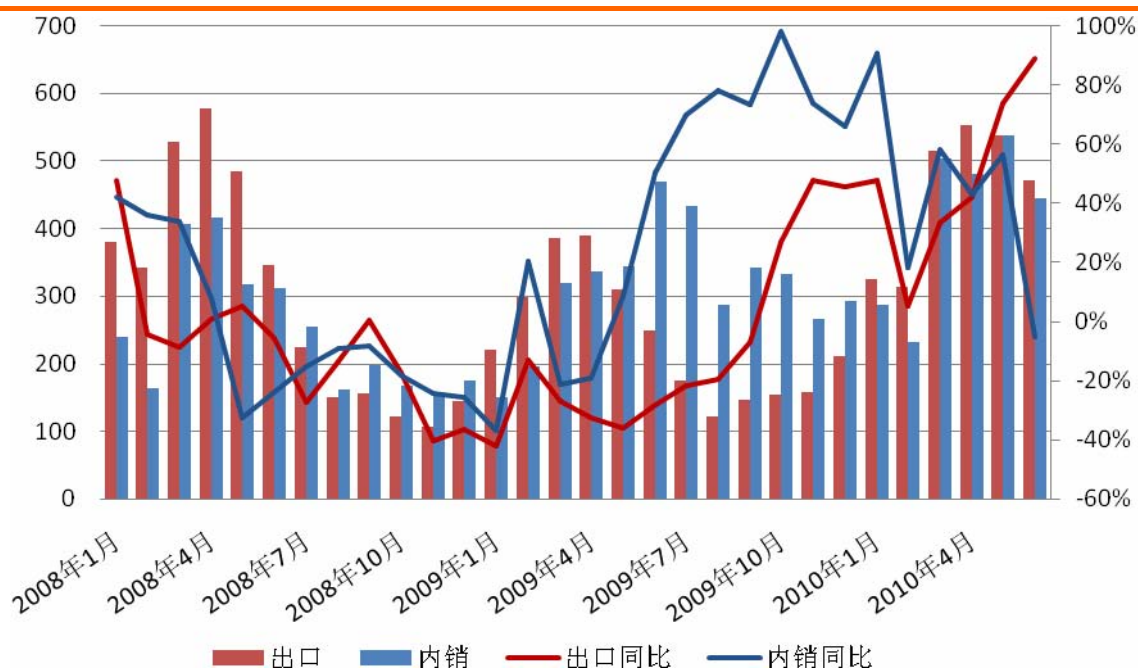


资料来源: 产业在线

分月来看, 空调月度销量 09 年下半年开始同比出现大幅增长。空调销售有较强的季节特征, 3-7 月销量占全年销售 50%以上。08 年金融危机影响下 08 年下半年到 09 年初销量低迷, 低基数部分造成 09 年下半年来空调总销量同比高位增长。

2010 年 6 月同比增速环比来看有所回落, 但是单月绝对值上 900 多万台销量仍处历史高位。半年来看, 2009 年同期基数已较高, 预期今年下半年同比增速会有所趋缓。但从 2010 年全年来看, 下半年是空调销售淡季, 全年总销量依然能维持较高的增长。

图 5: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线

月度内外销来看, 内销同比增长在经过去年的高速增长后, 已经开始出现回落。2009 年 5 月份后随着家电刺激政策出台, 内销呈现爆发性增长, 一度接近 100% 增速, 至 2010 年 5 月内销同比基本保持在 50% 以上。刺激政策经过一年多的实施后, 边际效果递减开始显现。环比上看, 本期同比从 5 月份 56.5% 回落至 -5.1%, 内销增速下降是本期总销量同比回落的主要原因。主要是由于空调新标政策推出, 前期高增长部分透支本期消费。但是我们应该看到, 目前我国空调的保有量相对不高, 地区差别较大。随着空调销售企业价格调整到位, 空调市场仍会保持 10% 左右稳定增长。

2009 年 11 月开始, 随着外围经济的转暖, 出口逐渐恢复。外销同比增速保持在 40% 左右的水平。本期外销同比 89.2%, 较 4 月 73.8% 同比增速进一步提高, 单月出口量 471 万台, 属历史同期最高水平。

2.3 分品牌比较（1-6月累计数）

图 6：1-6 月分品牌总销量占比

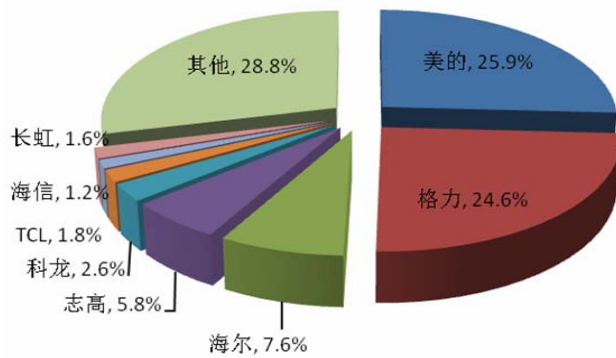
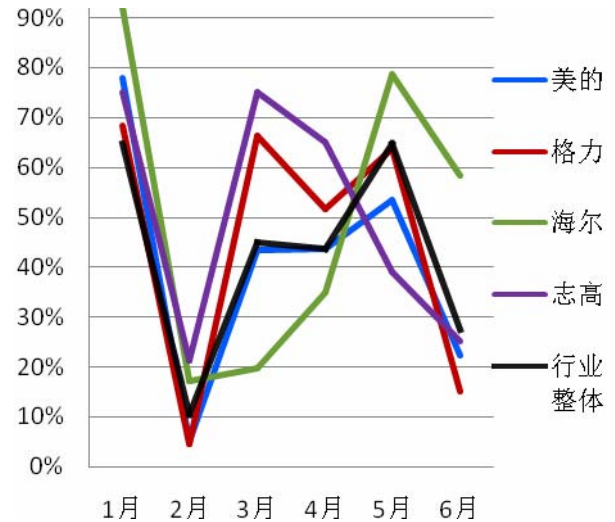


图 7：1-6 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

空调行业经过多年的充分竞争，品牌集中度较高。1-6 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 64%。美的、格力总销量分别为 1348 万台和 1283 万台，市占率分别为 25.9%和 24.6%，双寡头销量合计已占据半壁江山。

增速各不相同，1-6 月各品牌月度同比增速上看，美的，格力增速基本与行业持平，同比增长分别为 38.8%和 42.7%。海尔虽市占率不足 8%，3 月以来开始发力，增长势头迅猛，超行业平均增长，累积增长 45.0%。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，1-6 月同比均以超市场增速恢复。

外销来看，1-6 月美的出口销量 685 万台，同比增长 48.3%，出口市占率 25.2%维持行业第一的绝对优势。格力出口 462 万台，同比增长 77.0%，增长势头迅猛，市占率提高 3 个点达 17.0%。海尔出口销量 152 万台，同比增长 38.2%，市占率 5.6%。

内销上，1-6 月格力销量 821 万台，同比增长 28.7%，市占率 32.9%居行业第一。美的销量 663 万台，同比增长 30.3%，市占率 26.5%。海尔内销 247 万台，同比增长 49.5%，市占率 9.9%。

三、相关公司

表 2: 相关公司一览

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (7.21)	PE09	PE10	PE11	投资评级
000527	美的电器	0.61	0.85	1.08	13.20	21.6	15.5	12.2	强烈推荐
000651	格力电器	1.03	1.25	1.45	14.43	14.0	11.5	10.0	强烈推荐
600690	青岛海尔	0.86	1.35	1.65	21.30	24.8	15.8	12.9	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