

冰箱

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

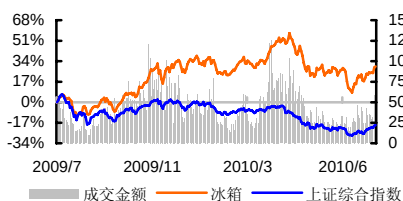
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	7
总市值(亿元)	328
占A股比例(%)	0.12%
平均市盈率(倍)	33.37

行业表现

(%)	1M	3M	6M
冰箱	10.40	-7.81	3.87
上证综合指数	9.11	-7.68	-11.41



相关报告

《冰箱行业1-5月销售数据点评-同比增速有所下降》2010-7-5

《冰箱-契合农村消费热点 内销增长迅猛》2010-6-3

《美菱电器-收入会增长 费用率会降低》2010-5-4

冰箱行业

看好

上半年增长近三成

投资要点:

- 2010年6月冰箱内外销合计645万台,同比增长9.9%,相比前期高速增长增速出现一定程度的回落,但600多万台月销量仍创出当月历史新高。6月冰箱内销456万台占总销量70.8%,同比增长14.7%。外销189万台,与去年同期持平。
- 当月分品牌来看,海尔、美的与海信科龙市占率分别为18.6%,16.2%和13.1%,市占率合计接近50%。海尔6月销量133万台,虽然相比去年同期减少5.7%,但依然维持行业第一的位置。美的系快速扩张下,旗下的华凌、荣事达和小天鹅6月合计销量98万台,同比增长65.3%,远高于行业平均。海信科龙月度销量88万台,同比增长31%,也高于行业平均。
- 累积数据上看,1-6月冰箱销售延续前期的高速增长稍有回落,内外销合计3627万台,同比增长29.5%。其中内销2707万台,出口920万台,同比增长分别为37.3%和10.9%。但政策的效果能否长期持续尚需后续观察,从近两月来看,增速已有所下降。未来,城市为主的细分产品消费、二次更新以及产品向高端转型;农村市场需求进一步释放仍将是支撑冰箱行业高速增长主要驱动因素。
- 冰箱月度销量从09年3月份开始迅猛增长。去年上半年冰箱销量大增,高基数下,5月同比增长出现回落,从4月42.2%下降到12.5%。6月同比增速进一步下降到9.9%。但月度销量仍维持在600万台以上的较高水平。6月内销同比上调至14.7%,外销与上期持平,绝对值上均处在历史单月较高水平。
- 冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合,品牌集中度相对较高。1-6月,海尔以19.6%的市占率居行业第一,累积销量710万台,基本与上期持平。美的系继续快速扩张,1-6月总销量499万台,同比增长75.4%,远超市场29.5%的平均增速,市占率达13.8%。海信科龙1-6月累积销量437万台,同比增长48.2%,市占率为12%。前三甲市占率合计45%左右。
- 应该注意的是 1)产业在线数据可能存在的精准度和时间截止偏差, 2)厂商出货结构不同会带来的正常月销量波动, 3)冰箱产品存在着单价跨度较大等问题,单纯的销售量与销售收入之间也可能存在较大差异。

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价(07.29)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	22.1	25.7	17.1	13.0	强烈推荐
000527	美的电器	0.61	0.85	1.08	13.70	22.5	16.1	12.7	强烈推荐
000521	美菱电器	0.73	1.00	1.06	10.00	13.7	10.0	9.4	推荐
000921	ST 科龙	0.11	0.28	0.36	7.50	68.0	26.8	20.8	中性

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：内销增长 37.3%，出口增长 10.9%	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

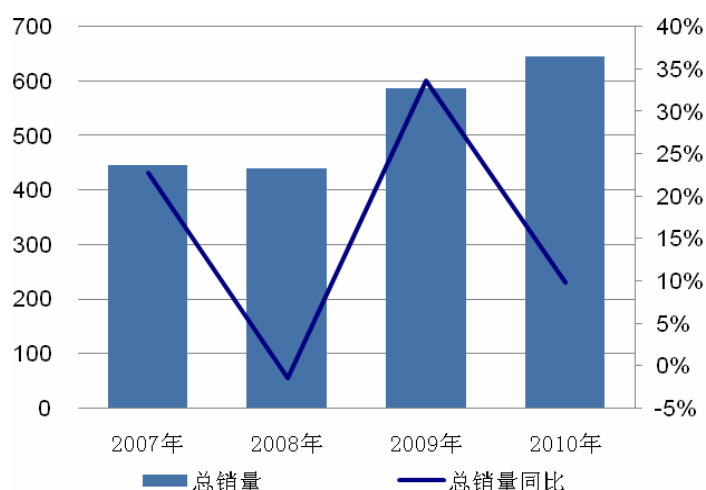
图表目录

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 4：总销量月度数据（单位：万台，%）	6
图 5：内外销月度数据（单位：万台，%）	7
图 6：1-6 月分品牌总销量占比	8
图 7：1-6 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

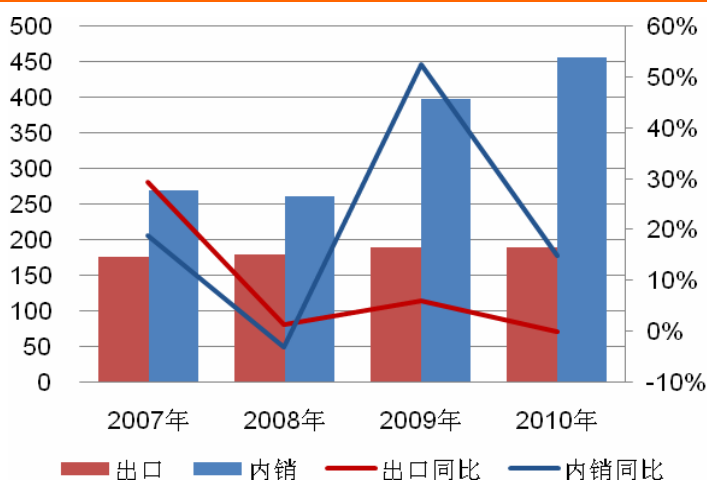
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年6月冰箱内外销合计645万台，同比增长9.9%，相比前期高速增长增速出现一定程度的回落，但600多万台月销量仍创出当月历史新高。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

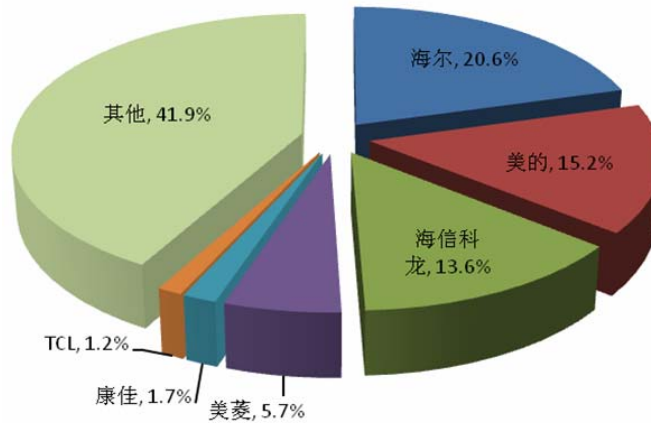


资料来源：产业在线

6月冰箱销售仍以内销为主，内销456万台，同比增长14.7%，内销占比70.8%。外销189万台，与去年同期持平。

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

当月分品牌来看，前三名品牌市占率合计接近 50%，海尔、美的与海信科龙市占率分别为 20.6%，15.2%和 13.6%，占据绝对领先优势。

海尔 6 月销量 133 万台，虽然相比去年同期减少 5.7%，但行业第一的位置依然未能撼动，其中内销 123 万台，同比增长 9.6%，外销 10 万台，同比减少 64.5%。美的系快速扩张下，旗下的华凌、荣事达和小天鹅 6 月合计销量 98 万台，同比增长 65.3%，远高于行业平均，其中内销 78 万台，外销 22 万台，同比增速均在 60%以上。单纯从数量上与行业第一的差距进一步减少。海信科龙月度销量 88 万台(内销 66 万台，外销 22 万台)，同比增长 31%，也高于行业平均。

应该注意的是：

- 1) 我们的分析数据均来自产业在线，其统计数据的精准度、统计口径标准以及时间截止偏差等问题造成销量数据波动较大
- 2) 由于厂商出货节奏不同，单月销售数据本身即存在一定波动性，可能累积数据更有说服力。
- 3) 产品单价的跨度从 1 千多元到 1 万以上，由于产品单价的差异，销售收入的变化与销量的变化可能差异很大，还要综合考虑冰箱厂商的产品结构和产品平均单价。

二、累计数据（10 年 1-6 月）

2.1 累计数据同比：内销增长 37.3%，出口增长 10.9%

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	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	3,627	2,707	920	75%	25%
同比增长	29.5%	37.3%	10.9%		
2009 年	2,802	1,972	829	70%	30%
全年数据					
2009 年	5,648	3,930	1,718	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

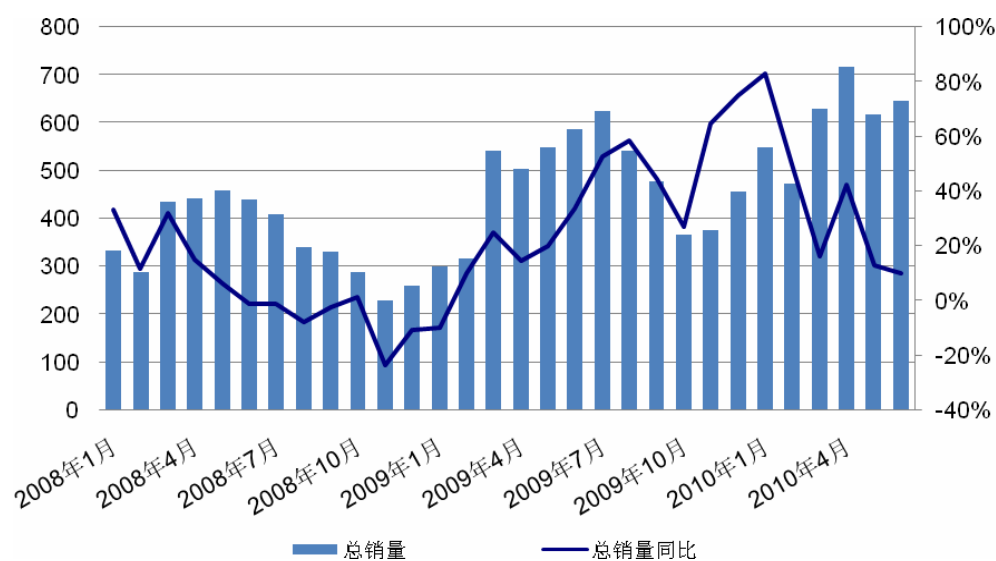
总体而言，1-6 月冰箱销售延续去年的高速增长，内外销合计 3627 万台，同比增长 29.5%。其中内销 2707 万台占总销量 75%，同比增长 37.3%，是冰箱销售的主要市场，出口 920 万台，同比增长 10.9%。

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。但政策的效果能否长期持续尚需后续观察，从近两月来看，增速已有所下降。

未来，城市为主的细分产品消费、二次更新以及产品向高端转型；农村市场需求进一步释放仍将是支撑冰箱行业高速增长主要驱动因素。冰箱的消费结构也将从低值、简单的生活耐用品向高值、时尚的消费品升级。

2.2 分月度数据比较

图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

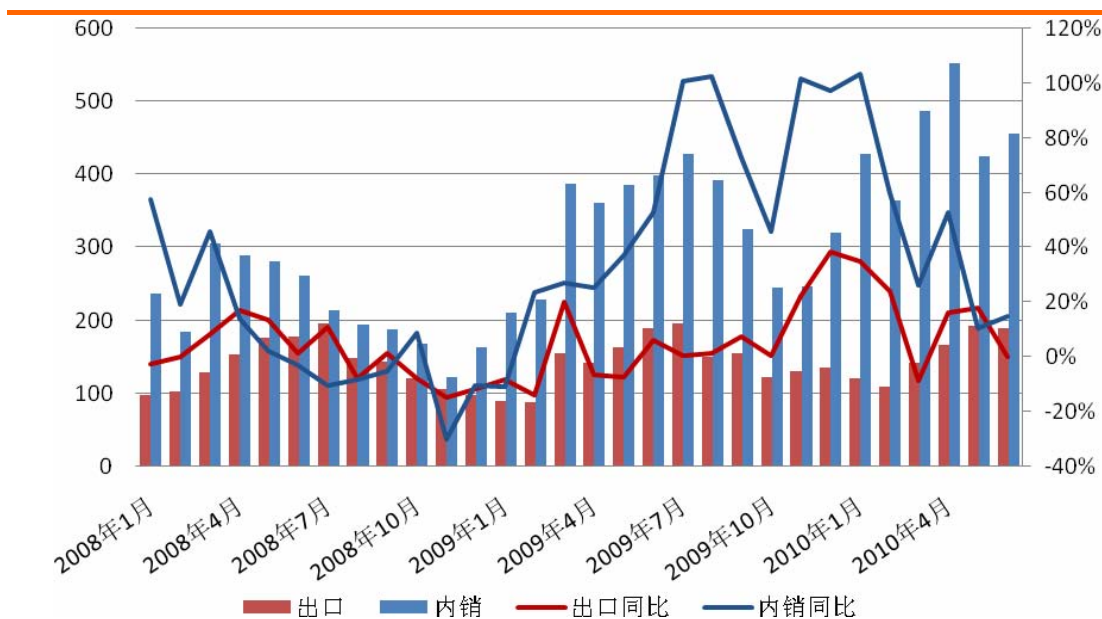


资料来源: 产业在线

分月来看, 冰箱月度销量从 09 年 3 月份开始迅猛增长, 去年 7 月份达到小高峰后开始稍有调整。2009 年末到 2010 年初, 在前期低基数下, 月度总销量同比增速一度高达 60% 以上。去年上半年冰箱销量大增, 高基数下, 5 月同比增长出现回落, 从 4 月 42.2% 下降到 12.5%。6 月同比增速进一步下降到 9.9%。

今年 4 月单月达到月销量 700 万台以上历史最高水平。5 月、6 月虽然同比增速有所下降, 但月度销量仍维持在 600 万台以上的较高水平。

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 3 月份后随着家电下乡政策出台, 内销呈现爆发性增长, 至 2010 年 4 月内销同比一直保持在 26% 以上。但政策的效果能否长期持续尚需后续观察, 从近两月来看, 增速已有所下降。5 月回落至 10.3%, 6 月稍上调至 14.7%。但是从绝对量上看, 5、6 月超 400 万台冰消销量仍处历史较高水平。

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 15% 左右的水平, 基本保持稳定。本期冰箱出口销量与上期持平。单月近 190 万台销量, 仍属历史最高 (单月出口销量) 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

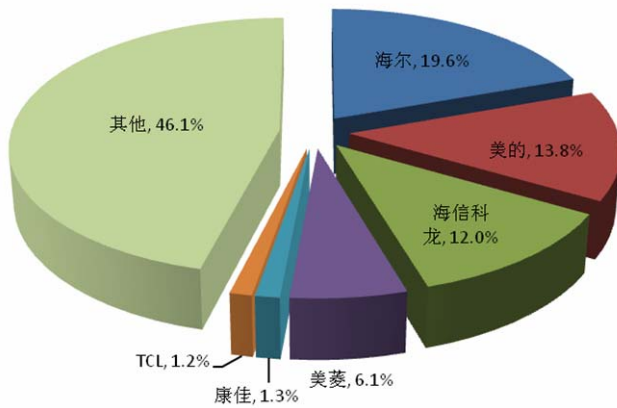
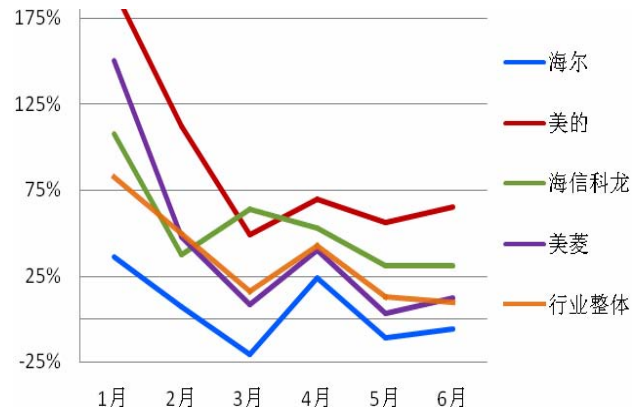


图 7：1-6 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合，品牌集中度相对较高。1-6月，前四家市占率合计 51.5%。海尔以 19.6% 的市占率居行业第一，累积销量 710 万台，基本与上期持平。美的系继续快速扩张，1-6 月总销量 499 万台，同比增长 75.4%，远超市场 29.5% 的平均增速，市占率达 13.8%。第三名海信科龙 1-6 月累积销量 437 万台，同比增长 48.2%，市占率为 12%。前三甲市占率合计 45% 左右。第四名美菱总销量 221 万台，同比 30.8%，市占率维持在 6.1% 的水平。

1-6 月，海尔内销 628 万台，同比增长 10.2%，市占率 23.2%，仍保持行业第一的位置，美的冰箱内销 406 万台，同比大增 75.7%，市占率提高 3.3 个百分点 15%。海信科龙亦表现不俗，内销 318 万台，同比增长 50.7%，市占率维持 11.8% 的水平。

出口上海信科龙已跃居第一，1-6 月外销 118 万台，同比增长 41.9%，市占率 12.9%。美的外销 93 万台，同比增长 74.0%，大大超过行业平均 11% 的水平，市占率也从去年 6.5% 增长到 10.1%。海尔出口 82 万台，同比下滑 37.7%，市占率仅 8.9%。

考虑到各个冰箱厂商的定价策略不同，产品单价的差异也较大，同时，不同冰箱厂商出货节奏以及产品结构的不同，单纯的销售量与销售收入之间也可能存在较大差异。

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 (07.29)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	22.1	25.7	17.1	13.0	强烈推荐
000527	美的电器	0.61	0.85	1.08	13.70	22.5	16.1	12.7	强烈推荐
000521	美菱电器	0.73	1.00	1.06	10.00	13.7	10.0	9.4	推荐
000921	ST 科龙	0.11	0.28	0.36	7.50	68.0	26.8	20.8	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