

9 月空调销售数据点评

——淡季不淡，4 季度将继续有超预期表现

可选消费/家用电器

投资要点：

- 产业在线数据显示，今年 9 月份空调产量为 701 万台，销量为 683 万台，分别同比增长 36.89% 和 39.7%，截止 9 月底，空调库存继续保持在 766.66 万台的相对较低水平；以上数据表明空调淡季销售依然火爆。
- 产业在线数据显示，今年 9 月份空调内销和出口量分别为 447 万台和 236 万台，分别同比增长 64.7% 和 120.17%，再有超预期表现；今年 1-9 月份，空调内销和出口量分别为 3881.27 万台和 3479.43 万台，分别较上年同期同比增长 34.91% 和 51.6%；从上述数据来看，总体上来看，今年以来的国内空调市场销售火爆，月度销量频创新高。
- 在家电下乡、家电以旧换新、“惠民”等政策以及高温天气的推动下，今年空调内销持续火爆态势；同时，由于海外市场复苏和补库存的需要，空调出口市场快速转好，出口增长强劲。
- 从“十一”国庆长假期间的空调内销市场的火热程度看，今年第四季度空调市场将继续有喜人的表现。
- 我们认为今年空调销售旺季提前到来、延后退去，我们认为今年全年空调内销将达到 4800 万台左右，出口将达到 4000 万台左右，分别同比增长 28% 左右和 43% 左右。
- 空调仍是家电行业中估值水平最低的子板块，相应具有较高安全边际；而且从市场销售增长的良好表现来看，空调板块仍具上涨动力；我们继续看好格力电器、青岛海尔、美的电器，且这三家上市公司当前估值水平仍处低位，仍有增长空间，建议继续关注。

优于大势

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 21 日

走势图



重要公司

评级

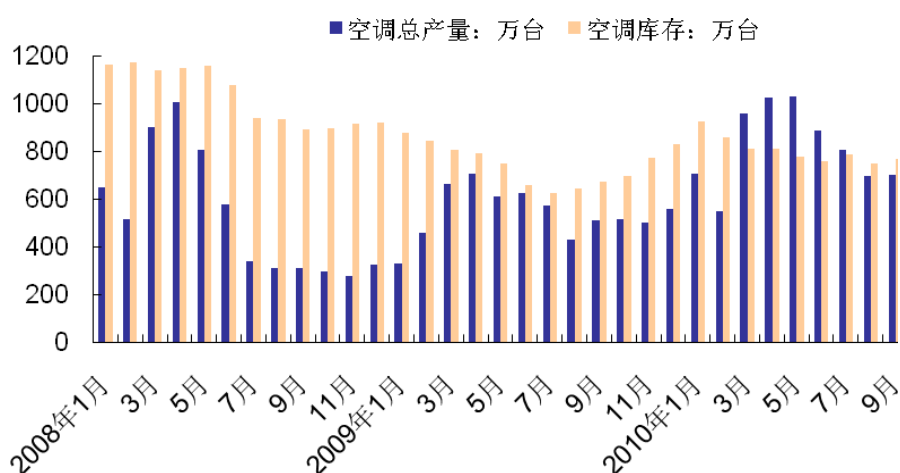
格力电器	推荐
青岛海尔	谨慎推荐

分析师：周思立 联系人：吴娜
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6336 7000-270
FAX: (8621)6337 3209
Email: wun@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

产销热度未见减退，库存保持低位

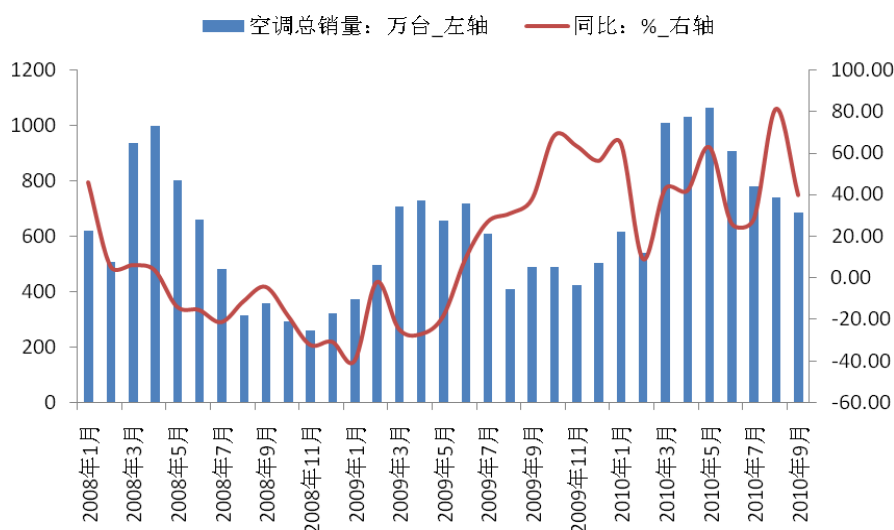
产业在线数据显示，今年9月份空调产量为701万台，销量为683万台，分别同比增长36.89%和39.7%。今年1-9月份，空调总产量和总销量分别为7363.1万台和7354.7万台，分别较上年同期同比增长49.86%和42.2%。另外，截止9月底，空调库存继续保持在766.66万台的相对较低水平。从以上数据来看，今年以来空调市场产销持续火热，特别是到了9月份也尚未有淡季到来的迹象表现；期间，各大空调厂商即使保持满负荷生产状态，期间仍频繁出现断货现象。根据之前的预期，我们认为今年全年空调总销量有望超过8500万台，较上年同比增长30%左右。

图 1：空调月度产量及库存情况



数据来源：产业在线，东北证券。

图 2：空调月度销量及增长情况



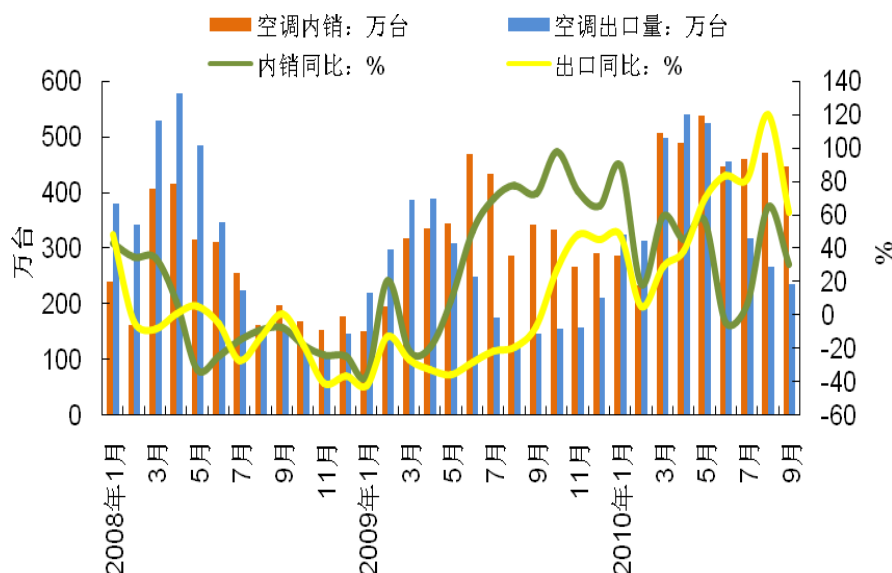
数据来源：产业在线，东北证券。

内外销持续强劲增长，4 季度增长将再超预期

今年 9 月份空调内销和出口量分别为 447 万台和 236 万台，分别同比增长 64.7% 和 120.17%，再有超预期表现。今年 1-9 月份，空调内销和出口量分别为 3881.27 万台和 3479.43 万台，分别较上年同期同比增长 34.91% 和 51.6%。

总体上来看，今年以来的国内空调市场销售火爆，月度销量频创新高。我们认为，在家电下乡、家电以旧换新、“惠民”等政策以及高温天气的推动下，今年空调内销持续火爆态势。同时，由于海外市场补库存需要，空调出口市场快速复苏，出口销量增长强劲。另外，从“十一”国庆长期空调销售情况来看，今年第四季度空调市场将继续有喜人的表现。我们认为今年空调销售旺季提前到来、延后退去，今年全年空调内销将达到 4800 万台左右，出口将达到 4000 万台左右，分别同比增长 28% 左右和 43% 左右。

图 3：空调内外销量及增长情况



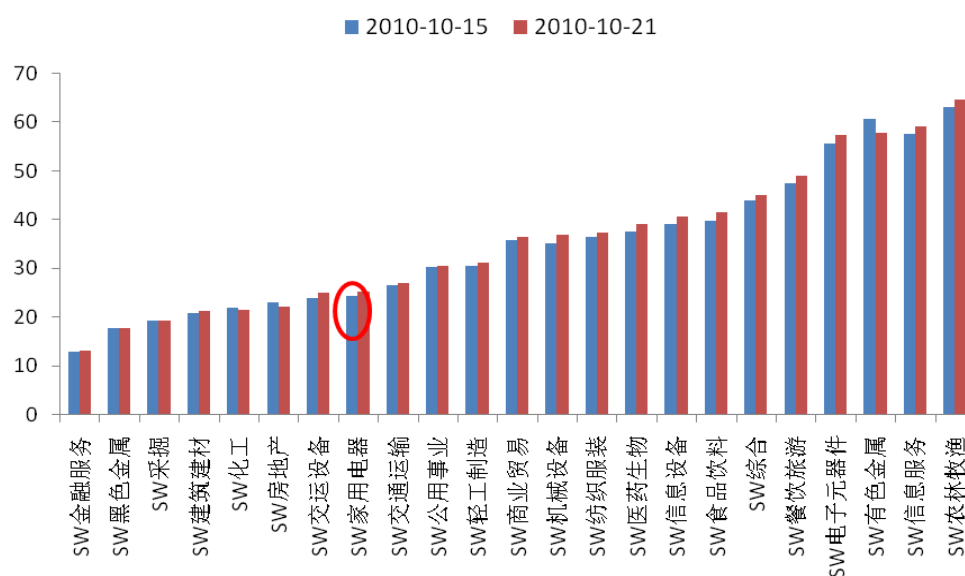
数据来源：产业在线，东北证券。

空调板块安全边际显著，仍有增长空间

按照申万行业划分标准，我们对照各大行业近两周的 PE（TTM）来看，家电行业当前估值水平仍处于相对低位；另外，近期家电板块涨幅相对较大，整个板块估值上调，但仍处于历史相对低位，其中，空调仍是估值水平最低的子板块，相应具有较高安全边际。而且从空调市场销售增长的良好表现来看，空调板块仍具上涨动力。

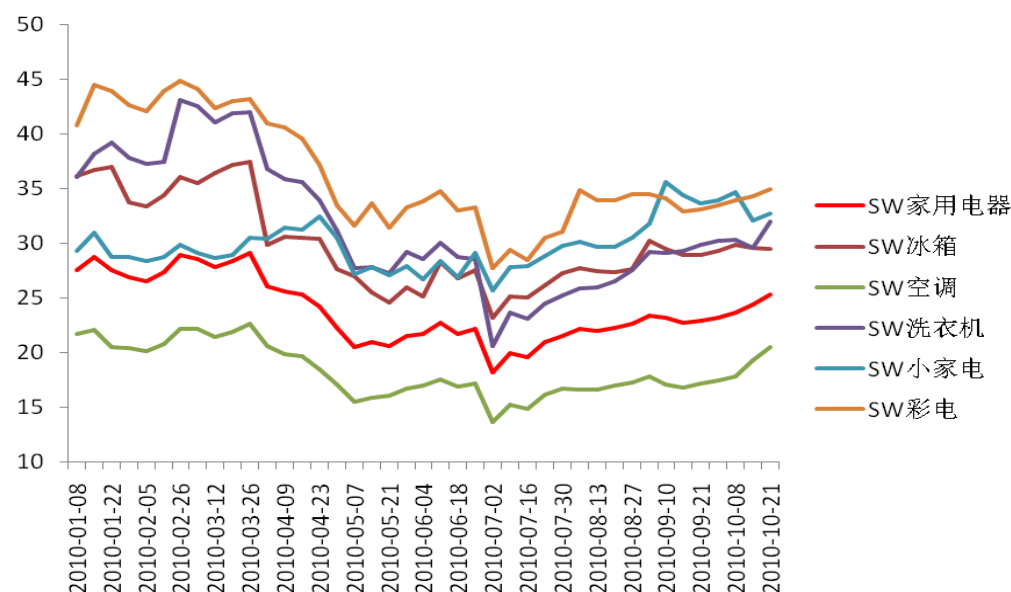
我们继续看好格力电器、青岛海尔、美的电器，这三家上市公司业绩增长确定，且当前估值水平相对较低，具有较显著的安全边际，值得继续关注。

图 4: 近两周各行业 PE (TTM) 对照



数据来源: WIND, 东北证券。

图 5: 今年以来家电行业各子板块 PE (TTM) 走势对照



数据来源: WIND, 东北证券。

表 1: 家电类上市公司 (A 股) 估值水平对照

简称	最新日期	每股收益 (元)				市盈率			
		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
行业均值 (整体法)	2010-10-19	0.70	0.85	1.00	1.25	27.43	20.56	17.04	13.86
华意压缩	2010-10-20	0.27	0.21	0.36	0.49	33.11	41.77	24.87	18.13
小天鹅 A	2010-10-20	0.41	0.68	0.83	1.10	48.16	28.84	23.56	17.78
美菱电器	2010-10-20	0.73	0.67	0.64	0.90	15.18	16.46	17.28	12.21
美的电器	2010-10-20	0.97	0.92	1.12	1.32	29.92	19.67	16.23	13.75
格力电器	2010-10-20	1.55	1.25	1.46	1.68	17.44	14.38	12.38	10.75
ST 科龙	2010-10-20	0.15	0.45	0.53	0.63	63.92	15.75	13.35	11.20
德豪润达	2010-10-20	0.15	0.44	0.52	0.00	123.56	42.96	36.18	0.00
盾安环境	2010-10-20	0.48	0.60	0.85	1.15	54.68	39.19	27.60	20.46
苏泊尔	2010-10-20	0.70	0.73	0.92	1.19	40.56	30.01	23.58	18.27
华帝股份	2010-10-20	0.31	0.39	0.49	0.57	40.21	24.63	19.91	17.07
三花股份	2010-10-20	0.90	1.22	1.52	1.97	33.36	24.70	19.79	15.26
九阳股份	2010-10-20	1.20	0.86	1.02	1.13	20.27	18.93	15.97	14.32
伊立浦	2010-10-20	-0.25	0.00	0.26	0.00	-51.95	0.00	49.19	0.00
禾盛新材	2010-10-20	1.12	0.78	1.16	1.57	56.19	37.47	25.12	18.56
丹甫股份	2010-10-20	0.75	0.56	0.69	0.83	33.53	33.91	27.36	22.77
爱仕达	2010-10-20	0.47	0.46	0.67	0.88	46.32	35.27	24.19	18.47
常发股份	2010-10-20	0.59	0.61	0.79	0.95	43.37	31.02	24.05	20.06
康盛股份	2010-10-20	0.65	0.64	0.83	1.08	39.86	30.08	23.23	17.82
圣莱达	2010-10-20	0.47	0.41	0.60	0.78	88.27	72.41	50.43	38.29
澳柯玛	2010-10-20	0.15	0.20	0.35	0.49	53.44	41.18	23.25	16.56
海立股份	2010-10-20	0.11	0.22	0.25	0.34	86.99	42.20	36.18	26.49
青岛海尔	2010-10-20	0.86	1.30	1.62	1.94	29.67	19.63	15.71	13.11
合肥三洋	2010-10-20	0.62	0.95	1.28	1.61	37.90	24.67	18.38	14.64

数据来源: WIND, 东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。