

日期: 2010 年 12 月 28 日
行业: 家用空气调节器制造业



邓永康
021-53519888-1919
ykdeng@126.com
执业证书编号: S0870200010011

行业利润率保持平稳

——2011 年 1 月家用空调行业投资策略

主要观点:

产量逐月增长

10 年 11 月, 我国家用空调制造行业共生产空调 809.8 万台, 同比增长 62.03%, 环比增长 4.31%。

内销量出现季节性回落

10 年 11 月, 我国家用空调行业共内销空调 381.28 万台, 同比增长 43.37%, 环比下降 20.23%。

出口旺季即将到来, 出口量环比正增长

10 年 11 月, 我国共出口家用空调 266.82 万台, 同比增长 69.25%, 环比增长 4.27%。

库存环比增幅较大

截至 10 年 11 月底, 整个空调行业的库存量为 972.86 万台, 环比上升 19.94%, 这主要是由于各厂商排产比较积极, 但内销量出现季节性回落。

收入和利润稳定增长、销售利润率保持平稳

根据国家统计局公布的数据, 2010 年 1~11 月, 我国家用空气调节器制造业实现收入 3,034.13 亿元, 同比增长 46.33%; 实现利润总额达到 149.32 亿元, 同比增幅为 37.56%。

投资建议:

未来十二个月内, 家用空调制造业, 有吸引力。

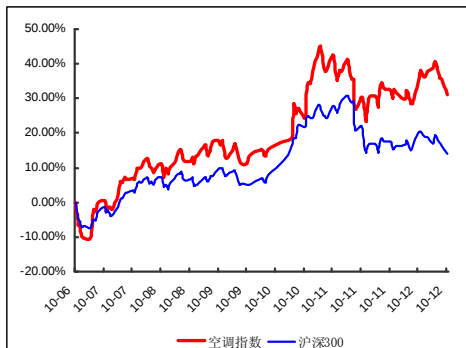
维持投资评级, 继续关注重点上市公司格力电器、美的电器和青岛海尔。

数据预测与估值:

行业收入利润增长 (10 年 1~11 月)

销售收入 (亿元)	3,034.13
增长率	46.33%
利润总额 (亿元)	149.32
增长率	37.56%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK10-MIT09

相关报告:

重点上市公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
格力电器	000651	17.34	1.03	1.35	1.60	16.83	12.84	10.84	4.08	跑赢大市
美的电器	000527	16.25	0.65	1.09	1.25	25.00	14.91	13.00	4.23	跑赢大市
青岛海尔	600690	26.25	0.86	1.44	1.75	30.52	18.23	15.00	4.82	跑赢大市

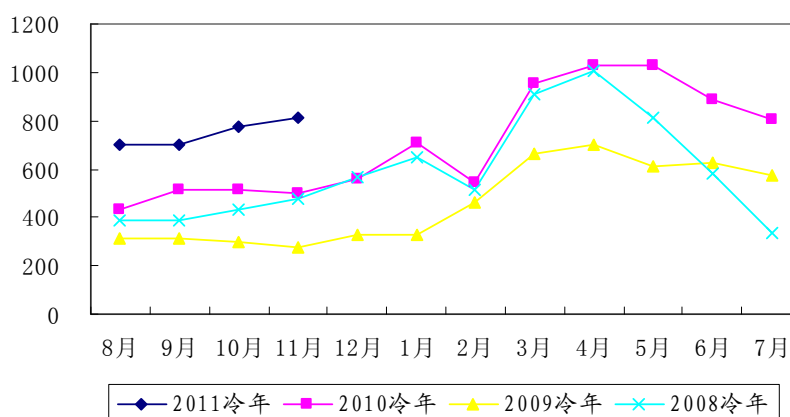
资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 12 月 28 日收盘价

一、近期空调行业运行态势分析

1、产量逐月增长

10 年 11 月，我国家用空调制造行业共生产空调 809.8 万台，同比增长 62.03%，环比增长 4.31%。进入 2011 冷年，由于各空调厂商都比较看好 2011 冷年的空调内销和出口市场，排产比较积极，每月的空调产量环比都出现正增长。

图 1 我国近年家用空调产量情况 单位：万台

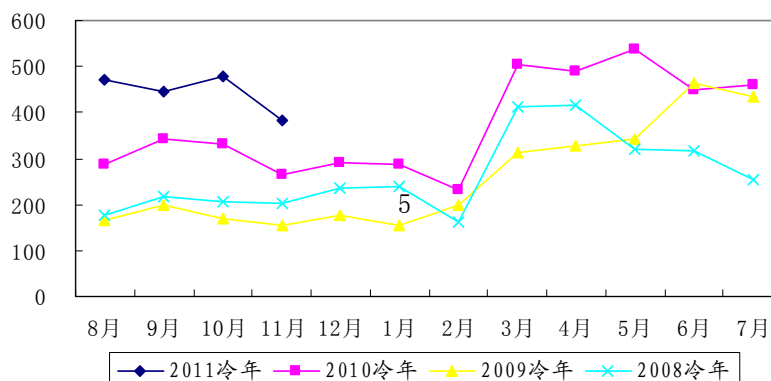


数据来源：产业在线

2、内销量出现季节性回落

10 年 11 月，我国家用空调行业共内销空调 381.28 万台，同比增长 43.37%，环比下降 20.23%。11 月份的空调内销继续出现季节性的环比回落，但销量同比仍有较大的增幅。各空调厂商正在积极备战明年的空调市场。

图 2 我国近年家用空调内销情况 单位：万台

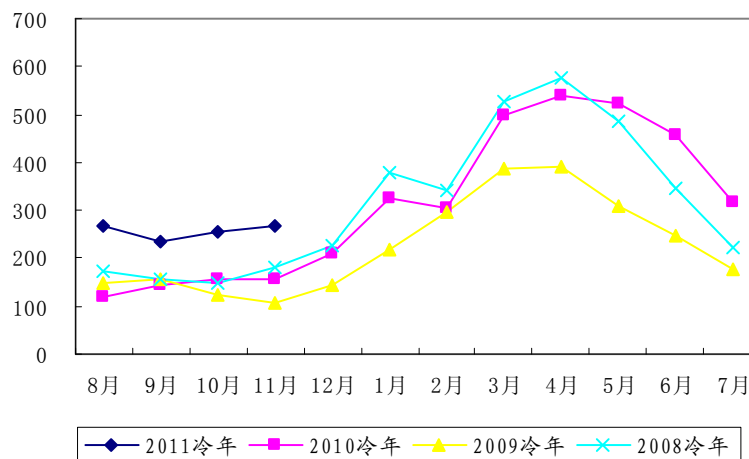


数据来源：产业在线

3、出口旺季即将到来，出口量环比正增长

10年11月，我国共出口家用空调266.82万台，同比增长69.25%，环比增长4.27%。11月份，出口旺季即将到来，空调出口量出现环比上升，这主要是西欧和北美天气寒冷，制热空调需求来那个大增。

图 3 我国近年家用空调出口情况 单位：万台



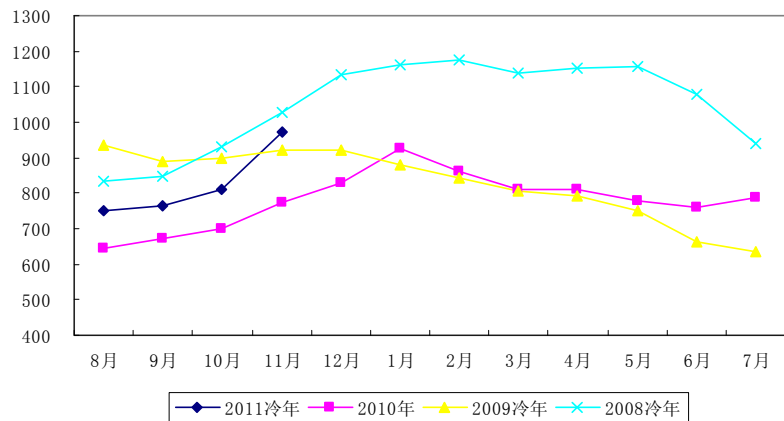
数据来源：产业在线

4、库存环比增幅较大

截至10年11月底，整个空调行业的库存量为972.86万台，环

比上升 19.94%，这主要是由于各厂商排产比较积极，但内销量出现季节性回落。

图 4 我国近年家用空调库存情况 单位：万台

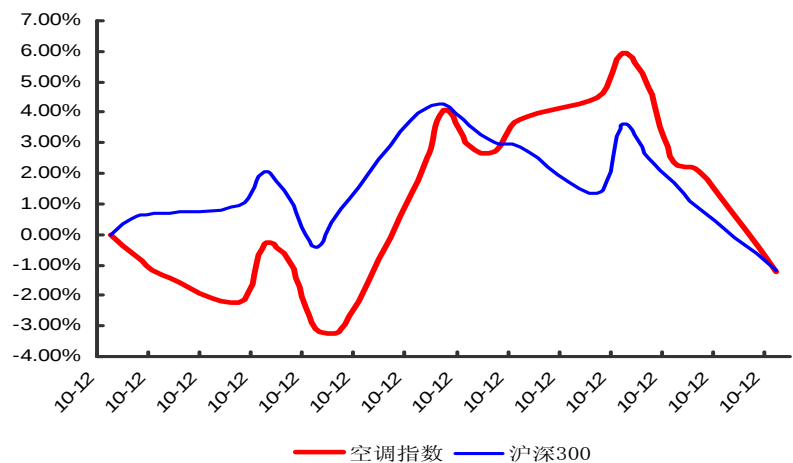


数据来源：产业在线

二、12 月份行业股票市场走势

2010 年 12 月份的空调行业指数上涨 0.84%，基本与沪深 300 指数保持同步（下跌 2.93%）。重点上市公司中，青岛海尔（600690）上涨 4.71%、格力电器（000651）下跌 0.17%、美的电器（000527）下跌 0.73%。

图 5 2010 年 12 月空调行业股票价格指数运行表现



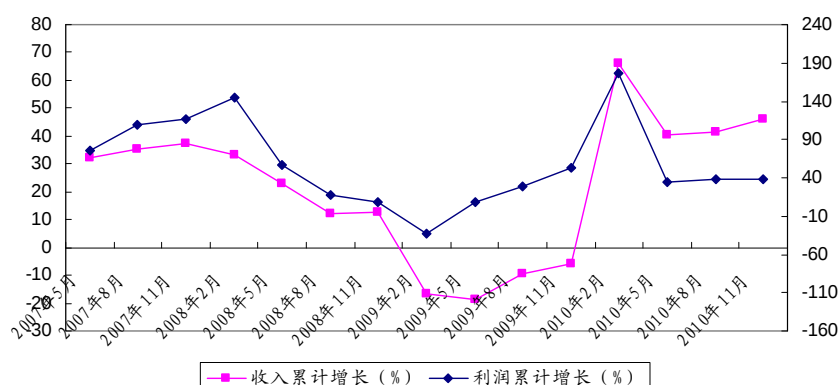
数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

三、收入和利润稳定增长、销售利润率保持平稳

根据国家统计局公布的数据，2010 年 1~11 月，我国家用空气调节器制造业实现收入 3,034.13 亿元，同比增长 46.33 %；实现利润总额达到 149.32 亿元，同比增幅为 37.56 %。

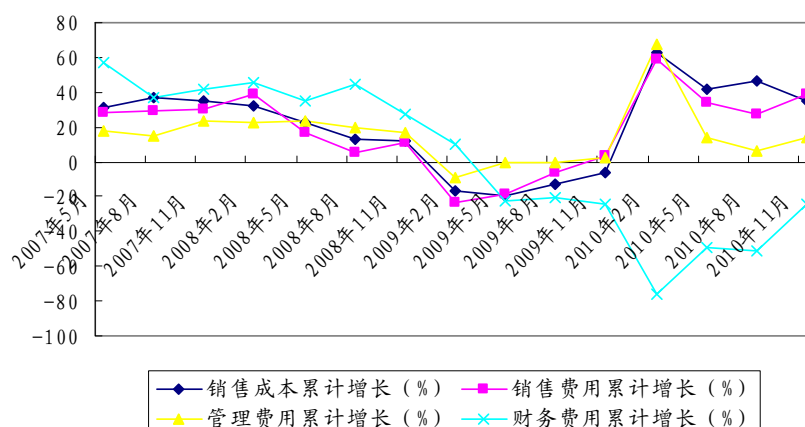
2010 年 1~11 月，我国家用空气调节器制造业产品销售成本为 2,565.74 亿元，同比增长 34.77%；产品销售费用为 230.93 亿元，同比增长 38.86%；管理费用为 68.31 亿元，同比增长 14.29%；财务费用为 8.20 亿元，同比下降 24.76 %。由于原材料等要素价格的上涨和节能补贴抵扣收入等原因，10 年 1~11 月，行业的毛利率为 15.44 %，同比下降 1.34 个百分点；但得益于规模效应和管理效率的提高，行业的销售利润率达到 4.92 %，仅同比下降 0.41 个百分点。

图 6 我国家用空气调节器制造业收入和利润总额增长情况



数据来源: ACMR, 上海证券研究所

图 7 我国家用空气调节器制造业成本和期间费用增长情况



数据来源: ACMR, 上海证券研究所

2010 年 1~11 月，我国家用空气调节器制造业产品销售成本为 2,565.74 亿元，同比增长 34.77%；产品销售费用为 230.93 亿元，同比增长 38.86%；管理费用为 68.31 亿元，同比增长 14.29%；财务费用为 8.20 亿元，同比下降 24.76%。由于原材料等要素价格的上涨和节能补贴抵扣收入等原因，10 年 1~11 月，行业的毛利率为 15.44%，同比下降 1.34 个百分点；但得益于规模效应和管理效率的提高，行业的销售利润率达到 4.92%，仅同比下降 0.41 个百分点。

四、2011 年 1 月行业评级、策略及重点股票

1、维持“有吸引力”评级

由于原材料和人工费用等生产要素价格相对较低、我国已经成为全球空调制造的第一大国。目前，虽然全球经济仍有一定的下行风险，但整体仍在复苏的过程中。虽然我国的家用空调出口仍然面临欧美等发达经济体经济下行、生产要素价格上涨和人民币升值等不确定因素，但我国家用空调行业仍将保持在全球产业布局中的优势地位，未来出口规模还将稳步增长。

我国的城镇化进程的继续推进、居民收入水平的提高、住房条件的改善，空调能效的提高都将有利于家用空调内销中长期平稳增长。综合考虑各种因素，我们仍审慎地维持我国家用空调制造业的投资评级为：**未来十二个月内，有吸引力。**

2、继续关注行业龙头上市公司

我们对家用空调行业的投资首选业绩增长稳定的行业龙头上市公司。我们维持对我国家用空调制造业内的龙头上市公司**格力电器**、**美的电器**和**青岛海尔**的投资评级为：**未来六个月内，跑赢大市。**

表 1 重点上市公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
格力电器	000651	17.34	1.03	1.35	1.60	16.83	12.84	10.84	4.08	跑赢大市
美的电器	000527	16.25	0.65	1.09	1.25	25.00	14.91	13.00	4.23	跑赢大市
青岛海尔	600690	26.25	0.86	1.44	1.75	30.52	18.23	15.00	4.82	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2010 年 12 月 28 日收盘价

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。