

2010 年空调销售数据分析

——内销和出口共同推动全年销量实现超预期增长

可选消费/家用电器

优于大势

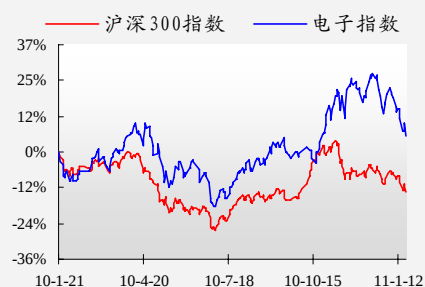
维持评级

发布时间：2011 年 1 月 21 日

投资要点:

- **全年空调市场销售保持较好增长**: 在国内家电产业政策刺激下以及国外市场强劲复苏之下, 2010 年空调内销和出口分别实现了 36.89% 和 53.91% 的较好增长, 全年总销量实现 9495.6 万台, 实现超过 35% 的较高增速。从月度数据来看, 2010 年全年各个月度空调市场均表现较为火热局势, 淡季也未见淡销状况。
- **变频空调占比快速提升**: 节能、低碳背景下, 空调节能的概念在 2010 年快速升级, 其中变频空调也在各大空调厂商的强力推动下, 成为了空调市场的主角, 其中 11 个月份变频空调销量占比已经上升至 23.51%。
- **格力、美的销量占据半壁江山**: 根据产业在线数据, 2010 年国内空调市场集中度较 2009 年变化不大, 其中格力和美的继续以超过 50% 的市场份额占据半壁江山, 两家市场份额分别为 27.89% 和 26.05%。
- **“后家电刺激政策”&“更新主导时代”, 关注龙头企业**: 未来, 伴随家电行业刺激政策的逐步退出, 同时也是更新需求主导时代到来的背景下, 国内空调厂商之间的竞争将越来越集中于其“核心技术”, 在此背景下, 空调市场集中度将有望进一步提高; 对此, 我们继续看好研发实力较强的龙头企业。
- **重点公司推荐: 格力电器 (000651)**。

走势图



重要公司

评级

格力电器

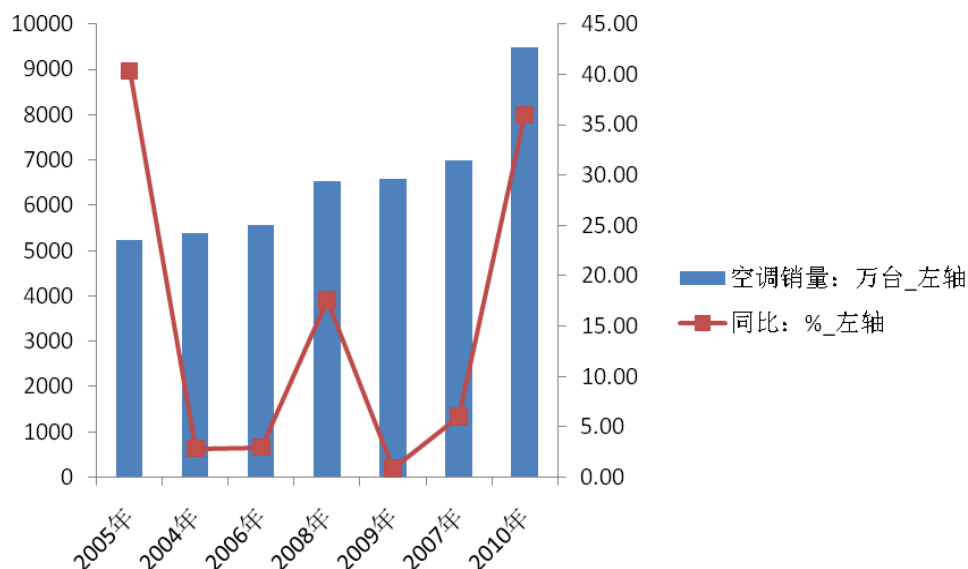
推荐

分析师:周思立, 联系人: 吴娜
执业证书编号: 0550207100075
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wun@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

总销量超预期实现 9495 万台，大增超过 35%

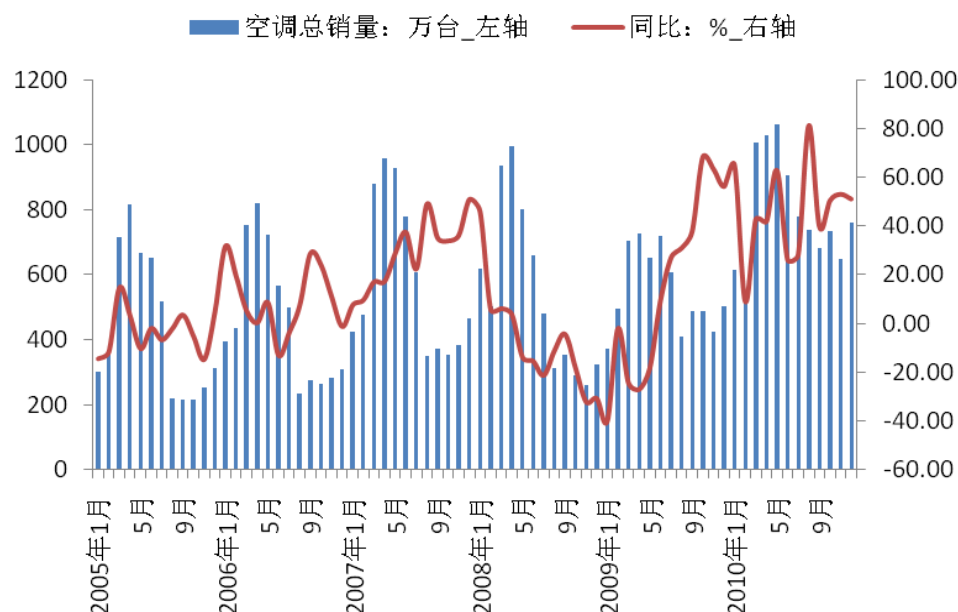
产业在线数据显示，2010 年全年空调总销量达到 9495.6 万台，比 2009 年销量增加 2512.06 万台，同比增长 35.97%。从月度数据来看，2010 年全年各个月度空调市场均表现较为火热局势，淡季也未见淡销状况。

图 1：空调历年销量及变化情况



数据来源：产业在线，东北证券。

图 2：历年空调月度销量及变化情况

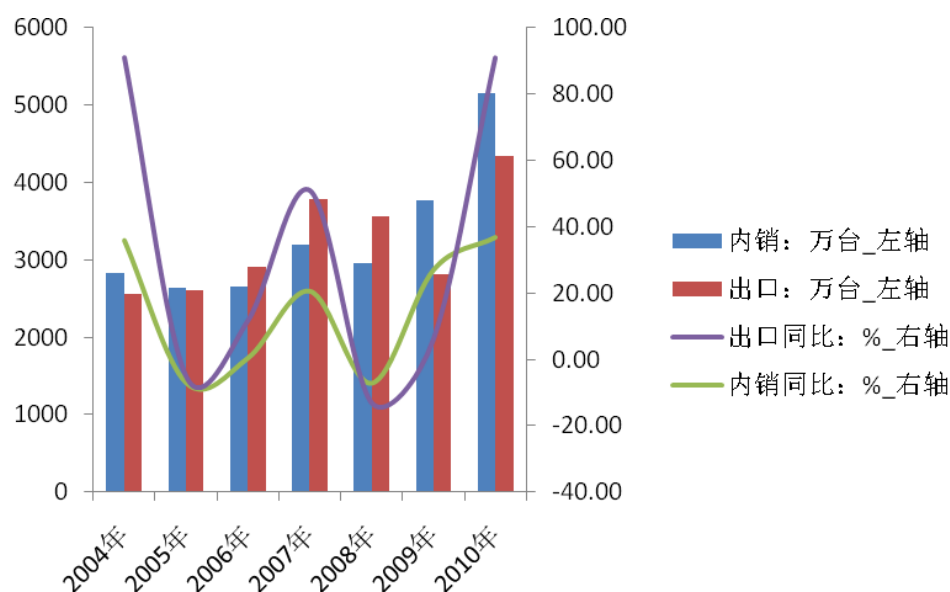


数据来源：产业在线，东北证券。

内销和出口均实现较好增长

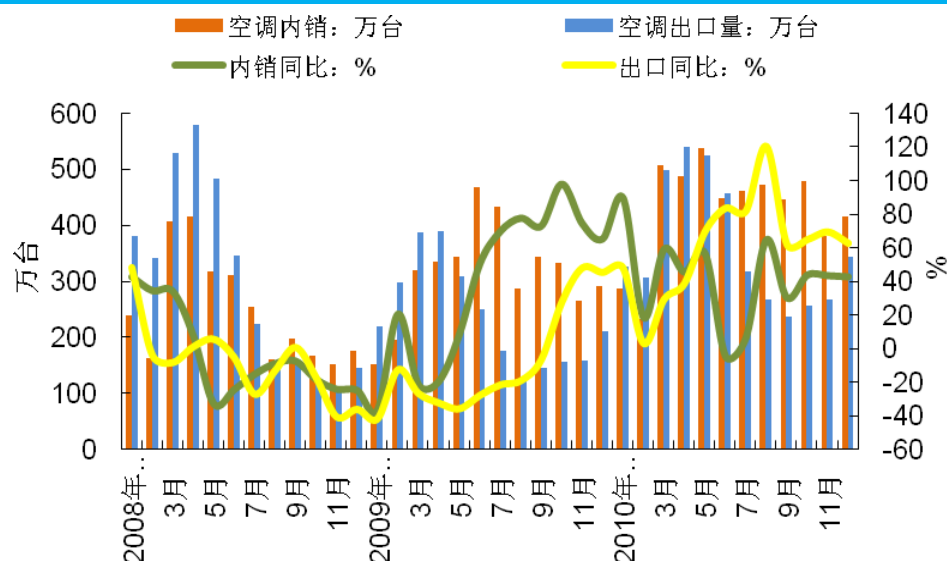
在国内家电产业政策刺激下以及国外市场强劲复苏之下，国内外空调市场均实现了较好的销售增长。产业在线数据显示，2010年空调内销总量达到5156.52万台，较2009年多销1389.65万台，同比增长36.89%；出口总量4339.08万台，较2009年多出口1519.85万台，同比增长53.91%。

图 3：空调内销和出口年度数据及变化情况



数据来源：产业在线，东北证券。

图 4：空调内外销量月度变化情况

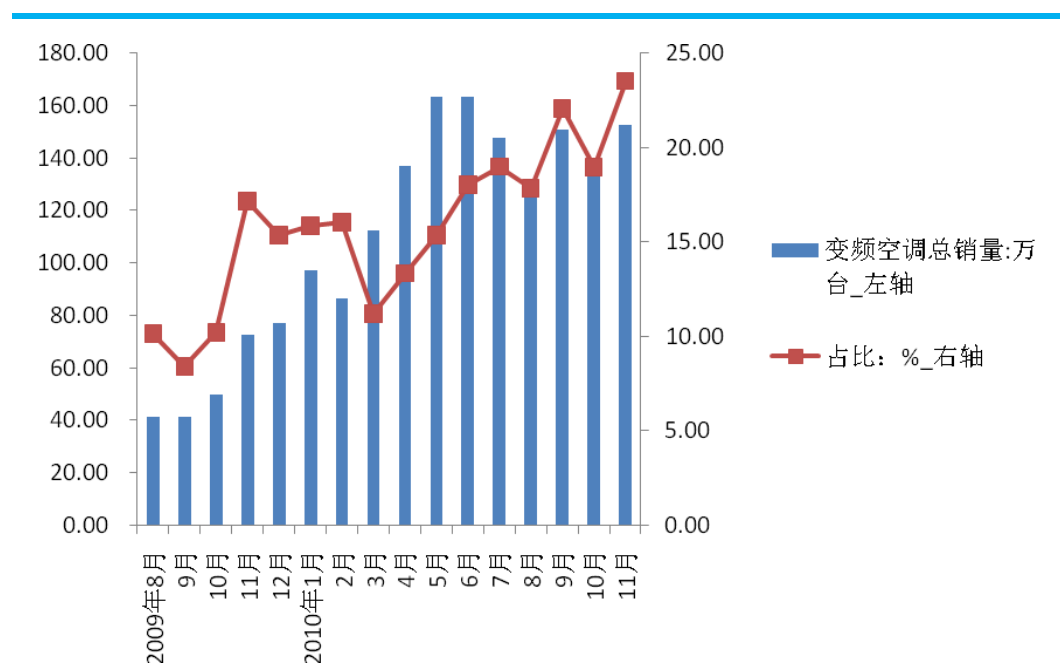


数据来源：产业在线，东北证券。

变频空调占比逐步提升

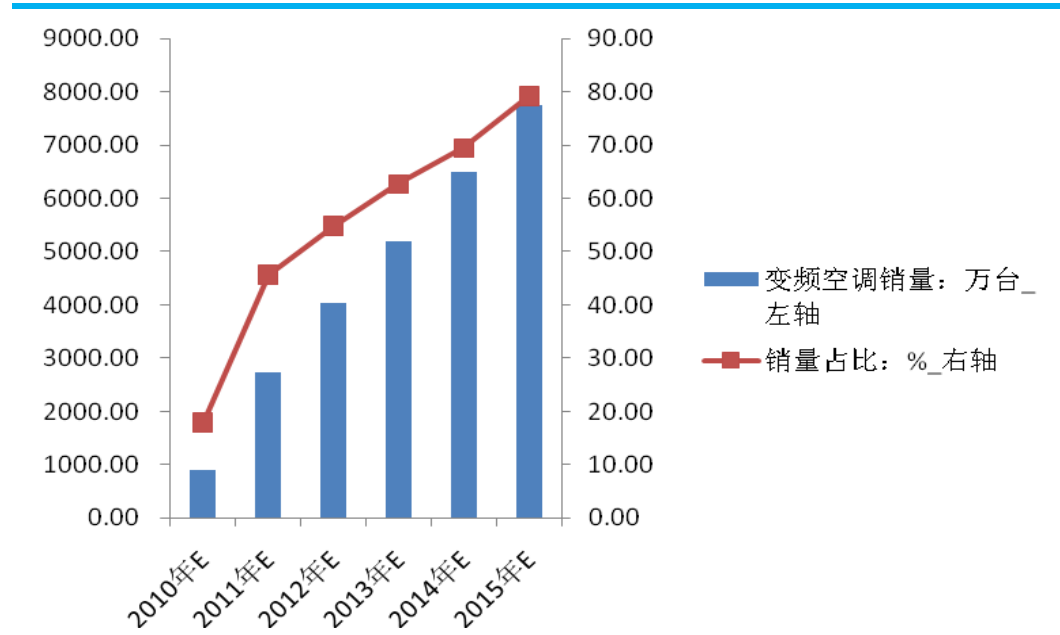
节能、低碳背景下，空调节能的概念在 2010 年快速升级，其中变频空调也在各大空调厂商的强力推动下，成为了空调市场的主角，所占份额也快速提升。产业在线显示，2010 年前 11 个月变频空调总销量 1481.8 万台，占空调总销量的比重达到 16.96%，其中 11 月份已经达到 23.51%。

图 5：变频空调占比快速提升



数据来源：产业在线，东北证券。

图 6：未来几年变频空调市场份额预期



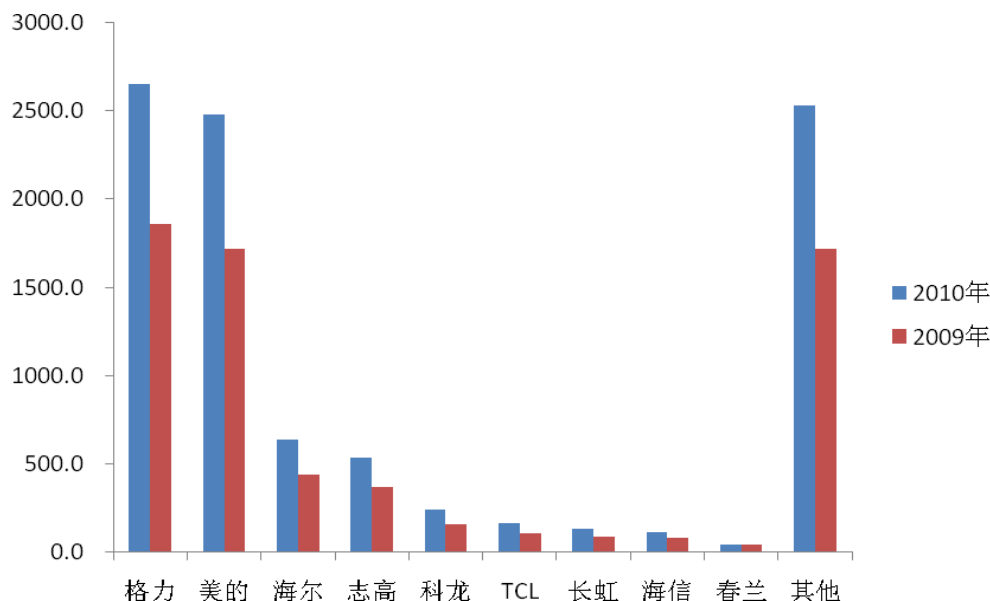
数据来源：东北证券。

格力、美的继续以超过 50% 份额占据空调市场半壁江山

产业在线数据显示, 2010 年国内空调市场集中度较 2009 年变化不大, 其中格力和美的继续以超过 50% 的市场份额占据半壁江山, 两家市场份额分别为 27.89% 和 26.05%。

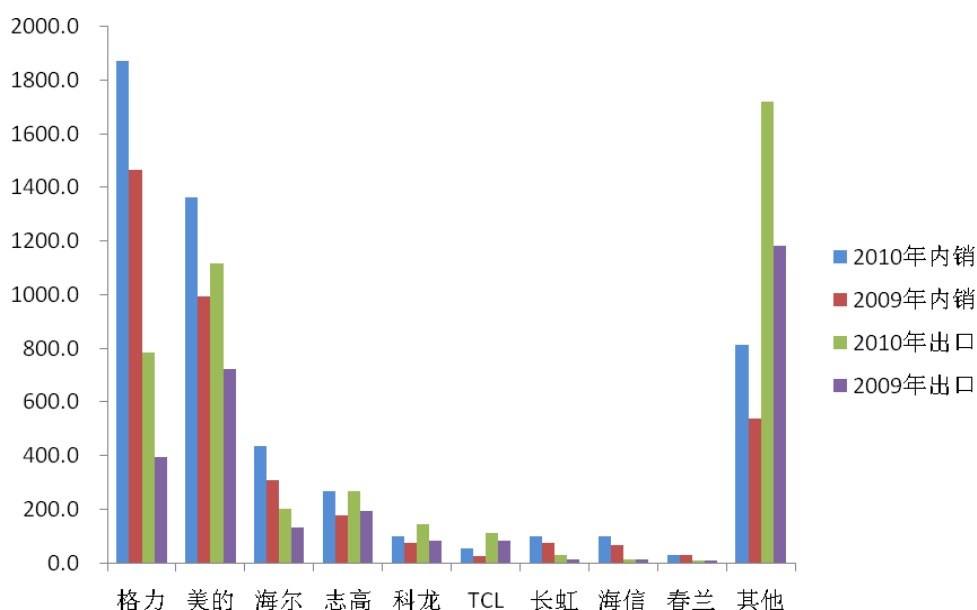
根据产业在线数据, 2010 年空调内销企业分布来看, 格力、美的分别为 36.46% 和 26.6%, 合计占据超过 60% 的内销份额; 从出口销量企业分布来看, 格力、美的份额分别为 17.87% 和 25.4%, 合计占据超过 40% 的出口份额。

图 7: 近两年各空调企业销量情况



数据来源: 产业在线, 东北证券。

图 8: 近两年各主要空调厂商内销和出口情况对照



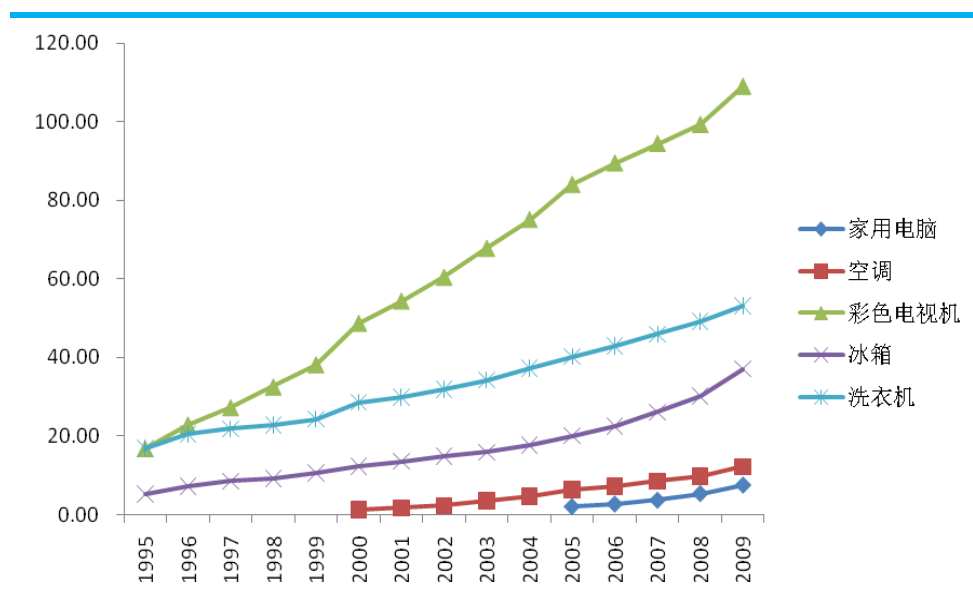
数据来源: 产业在线, 东北证券。

未来几年空调市场内销增长无忧：更新需求是最主要增长因素

1. 农村市场空调普及加速

目前国内空调普及率还处于相对较低的水平，这一点我们曾在 2010 年年度策略中做过分析，当时在分析中以日本作为参照国家（详见：白色家电行业 2010 年投资策略）；我们当时分析中认为，日本在人均 GDP 达到 3000 美元前后，家用电器普及率开始进入快速上市时期，特别是农村家庭家用电器普及率上升更为显著，但分产品来看，空调在农村地区的普及加速相对冰箱和洗衣机均会来的更迟一些，当时预计我国农村地区空调普及加速时间点将在 2013 年前后实现。2009 年，我国农村地区空调普及率为 12.2%，较 2008 年加快 2.38 个百分点，是历史上普及速度上升最快的一年，我们认为这种趋势在今后几年会延续，且在家电下乡政策的刺激之下，农村市场庞大的潜在需求有望得到提前释放，且到 2013 年超过 30% 的普及速度，并在之后可能出现爆发式增长。

图 9：空调在四大白色家电产品中农村普及率最低



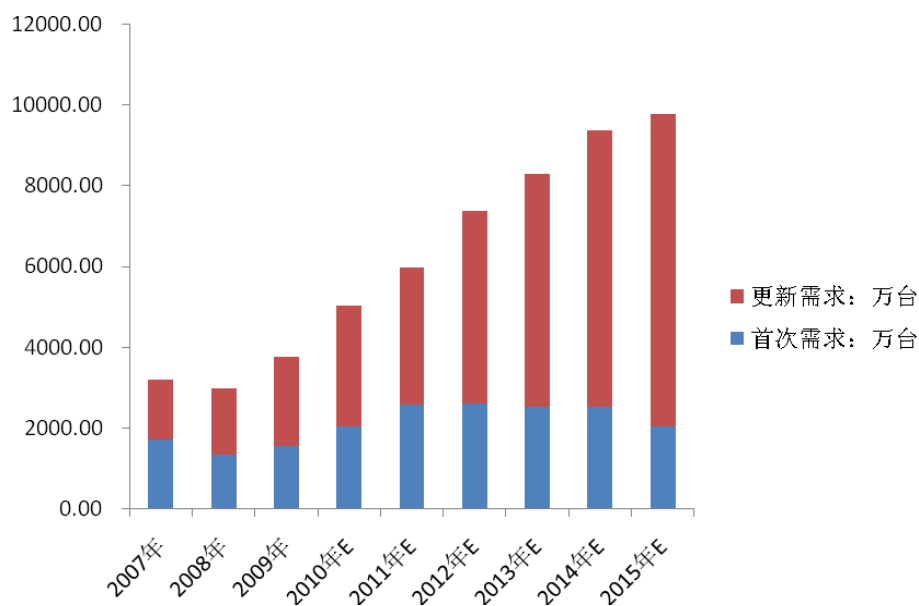
数据来源：国家统计局，东北证券。

2. 城镇市场消费升级带动空调市场更新需求快速上升

城镇市场空调消费升级换代加速，在空调产品技术升级的引导下，以及伴随城镇居民收入水平的提高和节能环保消费理念的逐步形成，城镇市场对空调的更新换代需求在未来几年将保持快速增长态势。2010 年前三季度，我国城镇居民人均可支配收入累计达 1.43 万元，累计同比增长 10.49%，也几乎达到了 5 年前同期的两倍，我们预计 2010 年我国城镇居民人均可支配收入将超过 18000 元。

根据我们的测算，我们认为我国城镇市场空调首次需求将在 2012 年开始出现逐年减少趋势，但更新需求则呈现逐年快速上升趋势。

图 10: 我国空调消费需求增长因素构成



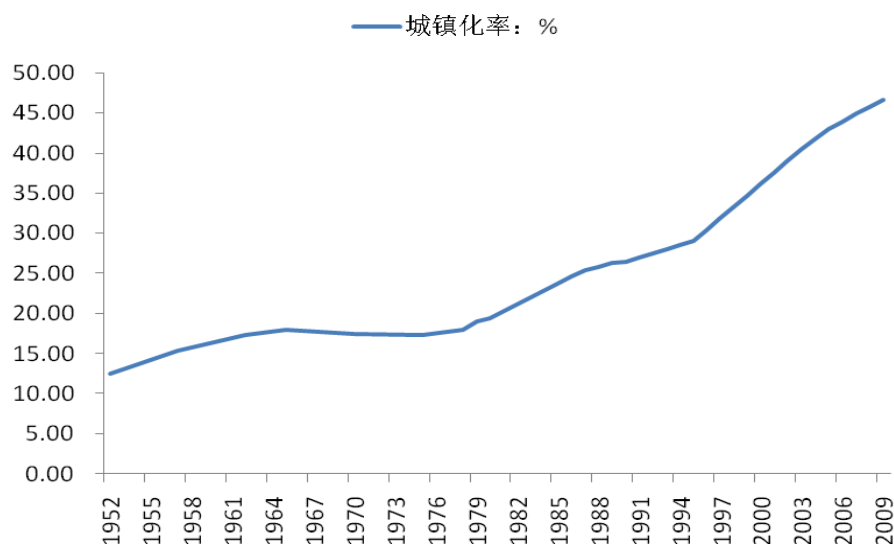
数据来源：东北证券。

3. 空调首次需求增长的其他推动因素

a) 城镇化进程逐年推进

城镇化进程的推进，我国城镇化率 2009 年为 46.59%，未来将继续以每年 1% 的速度向前推进，这将继续成为国内包括空调在内的所有家电产品需求增长的重要因素之一。

图 11: 我国城镇化率

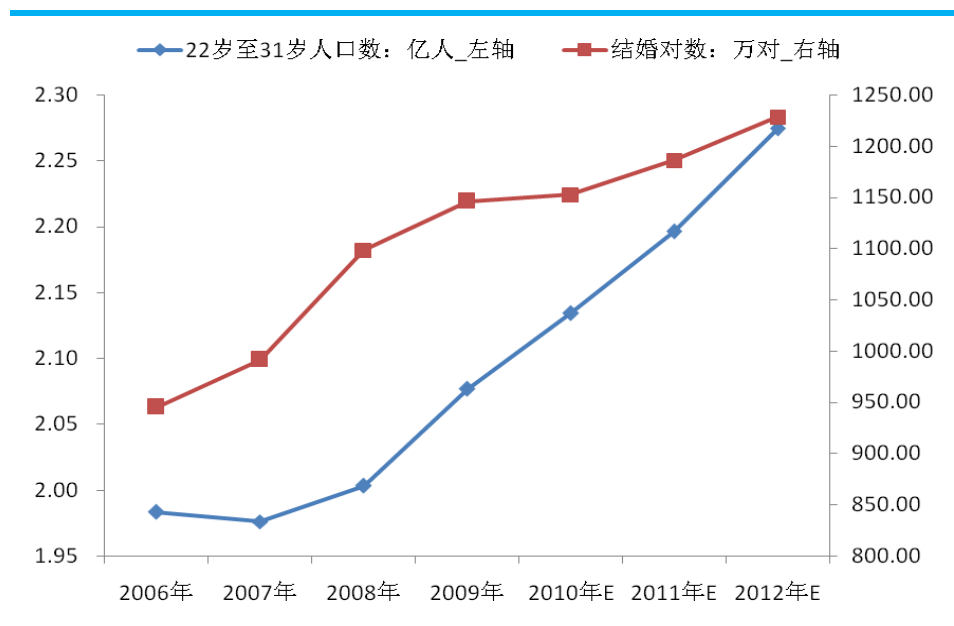


数据来源：国家统计局，东北证券。

b) 80 后小家庭数增加

80 后小家庭数目正在逐步增加，据中国发展门户网数据，自 2008 年开始，我国每年登记结婚人口数均超过了千万对。到 2011 年，1980 年至 1989 年出生的人群年龄均已超过 22 岁，其中有 1.7 亿人在 24 岁至 31 岁之间，预计结婚对数将再上一个台阶。我们认为，80 后人群组成的新家庭数的快速增长将成为未来几年国内家电需求增长的重要推动因素之一。

图 12: 未来几年全国登记结婚数预测



数据来源：东北证券。

小结:

2010 年，在国内、外市场的共同推动下，空调市场销售实现了超过 35% 的高速增长，其中，政策刺激效果功不可没（家电下乡、家电“以旧换新”以及节能惠民政策等对 2010 年的空调消费市场产生了较好的刺激效果），此外，2010 年空调出口市场也在国外消费市场恢复较好的带动下实现了较为强劲的增长。

未来，我们仅从国内增长因素来看，空调行业在今后几年仍有望保持相对较好的增长。其中主要增长因素可以总结为：1) 农村市场普及率低，2009 年国内农村市场空调普及率仅为 12.2%，预计 2010 年将上升 4 个百分点达到 16% 以上，预计到 2013 年前后，这一普及速度有望达到 30% 左右；2) 城镇市场进入更新时代，2003 年国内城镇市场空调保有量已经超过了 1 亿台，按照平均 8 年的使用寿命，目前已开始进入更新需求时代，我们认为未来空调市场需求中，更新需求比重将越来越大，成为需求增长的最主要因素；3) 国内城镇化继续推进，2009 年城镇化率为 46.7%，预计 2012 年我国城镇人口将开始超过农村人口；4) 小家庭数目增多，目前以“80 后”甚至“90 后”年轻人群所组成的“小家庭”数目越来越多，成为空调消费需求增长的另一支生力军。

“后家电政策”&“更新需求主导”时代，继续关注龙头

基于上述一些基本因素，政策刺激的作用下将会使得一些首次和更新需求的提前释放。比如，农村市场普及率大幅提升时间的提前，城镇市场更新需求提前释放等；其中，特别是在 2011 年底即将到期的家电“以旧换新”政策刺激下，2011 年的城镇更新需求将会有显著增长，这有可能会将未来一两年的更新需求提前释放。

此外，从另一个角度来看，进入 2011 年，也可以说是家电行业正逐步进入“后政策刺激时代”，那么，未来，伴随相关刺激政策的逐步退出，同时也是更新需求主导时代到来的情况下，国内空调厂商之间的竞争将越来越集中于其“核心技术”，在以技术为主的竞争背景下，空调市场集中度将有望进一步提高；对此，我们继续看好研发实力较强的龙头企业。

重点公司关注：格力电器（000651）。我们认为 10 年、11 年和 12 年格力电器营业收入增长将分别达到 44.01%、25.63%和 27.13%，给予 10 年、11 年和 12 年 EPS 分别为 1.35 元、1.65 元和 1.9 元，对应动态 PE 分别为 12 倍、10 倍和 8 倍，当前估值优势显著，维持“推荐”投资评级。

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。