

增持 维持

家电行业

2011 年 1 月 23 日

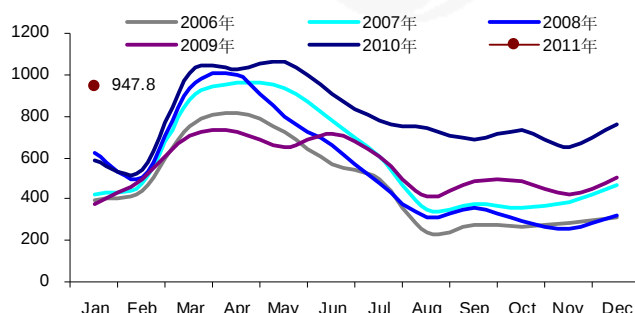
空调新年开门红，同比大增 61% ——家用空调行业 1 月数据点评

家电行业分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850210050002
chenzy@htsec.com
021-232199244
联系人：孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：产业在线发布 2011 年 1 月家用空调产销数据。1 月家用空调总产量 1005.70 万台，同比增长 51.21%；总销量 947.80 万台，同比增长 60.83%；库存 1139.80 万台。其中内销 411.30 万台，同比增长 43.01%；出口 536.50 万台，同比增长 77.83%。

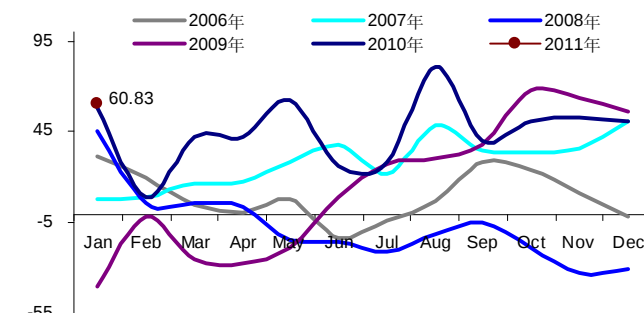
1 月家空开门红，产销规模达千万。1 月家用空调总产量突破千万大关，1005.70 万台，同比增长 51.21%，为有史以来次高水平（最高为 2010 年 5 月的 1013.5 万台）。总销量 947.80 万台，同比增长 60.83%，环比增长 24.89%，接近去年旺季时千万级的销量水平。在去年家用空调行业同比大增 44% 的基础上，市场普遍认为今年增速将明显放缓，但一月的数据再次大幅超出市场预期，显示在极端天气愈发普遍的当下全球家空市场需求强劲。1 月库存 1139.80 万台，环比提高 55 万台，目前库存/销量比值为 1.2，低于去年同期水平，也低于上月的比值。

图 1 2006 年至 2011 年空调总销售趋势图（万台）



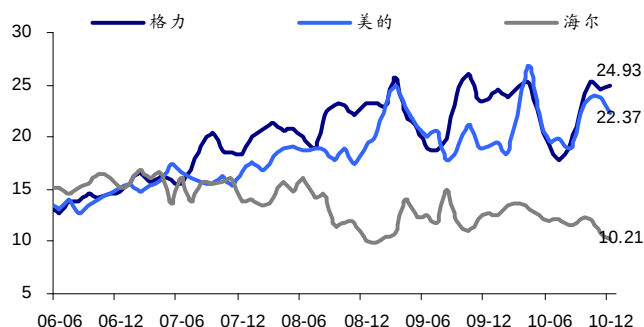
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 2 2006 年至 2011 年空调总销售月增长趋势图（%）



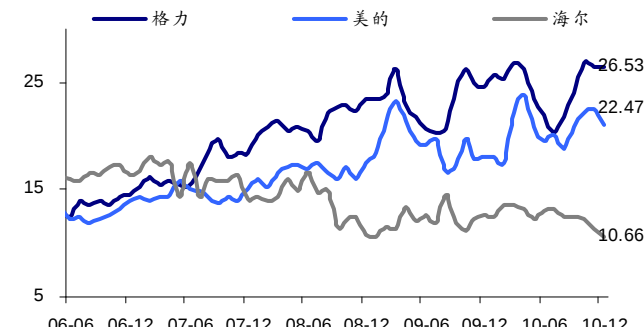
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 3 2006 年至今家用空调三大品牌市场销售量占比（%）



资料来源：中怡康，海通证券研究所

图 4 2006 年至今家用空调三大品牌市场销售额占比（%）



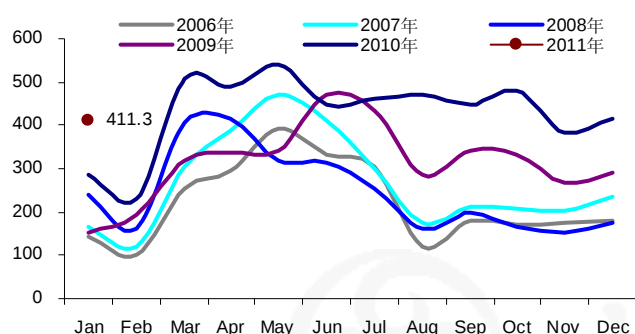
资料来源：中怡康，海通证券研究所

内销淡季很旺，寒冷天气、渠道压货及节日效应带动内销大幅增长。1月家用空调内销量高达411.30万台，同比增长43.01%，环比基本持平，延续了去年淡季很旺的销售局面，出货量与去年旺季时的出货水平相当。我们认为原因有三：其一，今冬气温普遍较低，冷暖空调旺销；其二，经销商对厂商涨价有预期，趁价格较低时多压些货；其三，今年春节在2月初，节前消费主要集中在1月。我们预计2月份出货情况依然很好。

在内销出货量方面，据产业在线统计，1月家用空调市场格力、美的、海尔三大品牌内销量占比分别为36.47%、27.96%和6.08%，销量同比增速有所放缓。格力内销量同比增长28.21%，环比持平；美的内销量同比增长40.24%，环比下降8.00%；海尔内销量同比增长25.00%，环比下降7.41%。

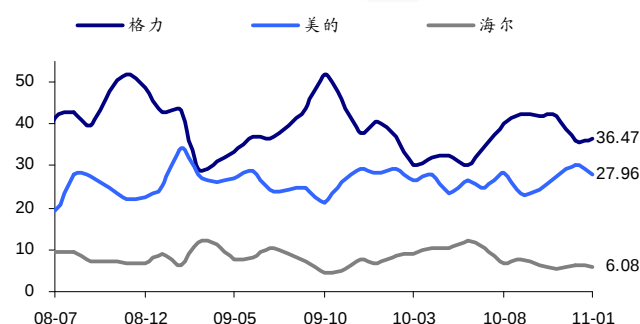
在零售市场份额方面，中怡康12月监测数据显示，格力销售量环比上升0.4个百分点至24.93%，美的、海尔销售量份额环比都略有下降，分别为22.37%、10.21%；三大品牌销售额份额分别为26.53%、21.12%和10.66%。据中怡康市场监测数据，12月变频空调占比环比上升4.2个百分点至46.3%。整个空调市场均价保持稳中有升。

图5 2006年至2010年空调月度内销量（万台）



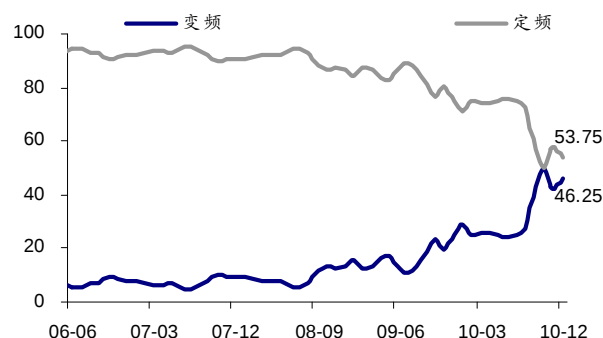
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图7 2008年至今家用空调三大品牌内销量占比（%）



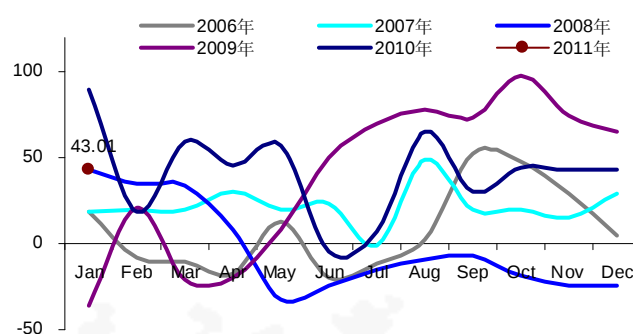
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图9 2006年至2010年内销市场变频空调销售量占比（%）



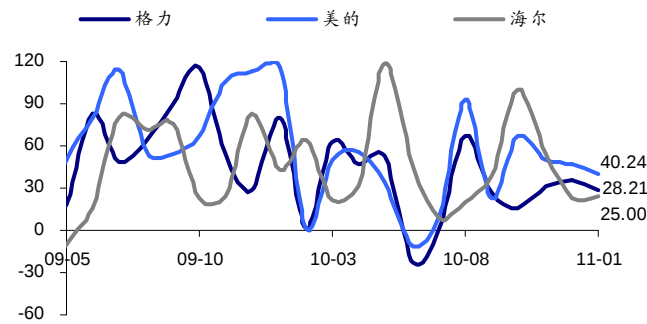
资料来源：中怡康，海通证券研究所

图6 2006年至2010年空调内销月度增速（%）



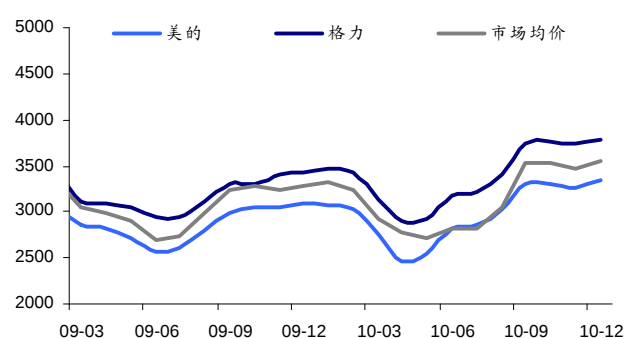
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图8 2009年至今家用空调三大品牌内销量增速（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图10 2008年至2010年空调市场均价趋势（元）

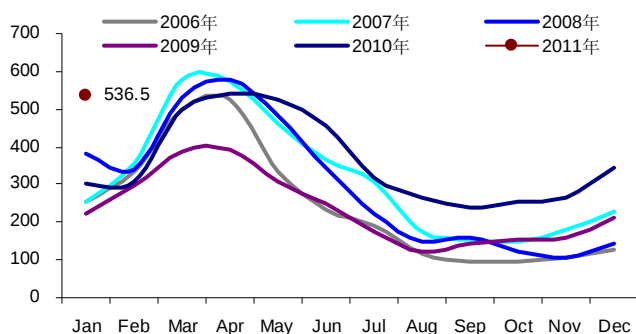


资料来源：中怡康，海通证券研究所

出口连续第 9 个月实现 60%以上高增长，极端天气增加是刺激家空消费的主要原因。1 月空调行业即将迎来出口旺季，共实现出口 536.50 万台，相当于去年出口旺季最高出货量水平，同比增长 77.83%，连续 9 个月实现 60%以上的高增长。我们认为极端天气增多（如欧美等地区气温偏低，暴雪不断），是刺激空调出口需求的主要原因。1 月出口销量占比为 56.61%。

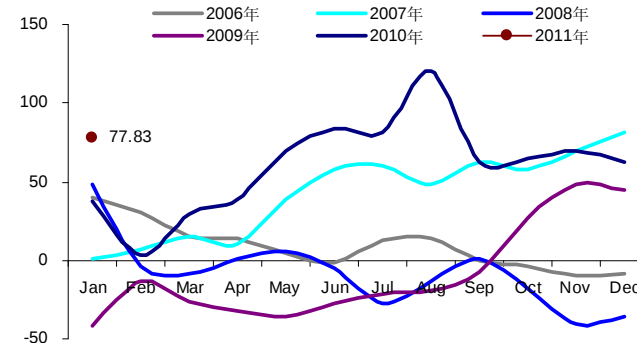
在外销出货量方面，据产业在线统计，1 月份格力、美的、海尔出口量占比分别为 24.23%、29.82%和 5.59%；格力出口销量同比增长 145.28%，环比大增 52.94%；美的出口量同比增长 116.22%，环比上升 68.42%；海尔出口量同比增长 7.14%，环比上升 150.00%。

图 11 2006 年至 2010 年空调出口趋势图（万台）



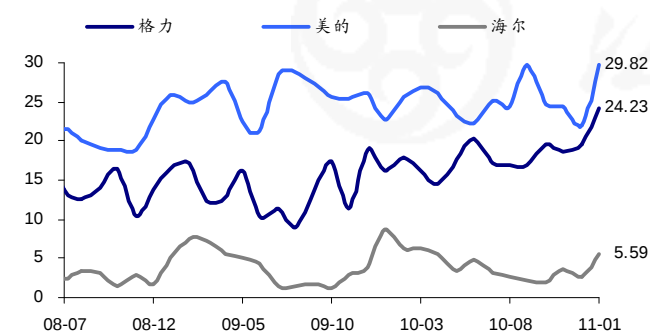
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 12 2006 年至 2010 年空调出口月增长趋势图（%）



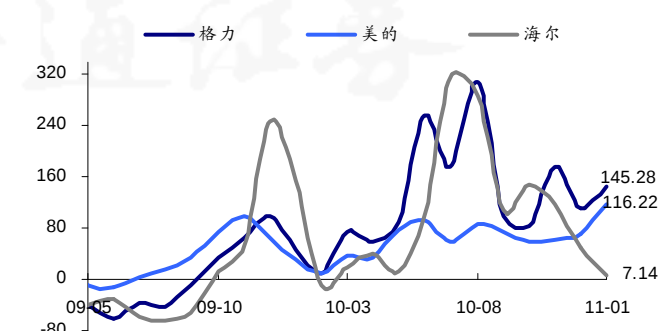
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 13 2008 年至今家用空调三大品牌出口量占比（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 14 2009 年至今家用空调三大品牌出口量同比增速（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

出口连续第 9 个月实现 60%以上高增长，极端天气增加是刺激家空消费的主要原因。1 月空调行业即将迎来出口旺季，共实现出口 536.50 万台，相当于去年出口旺季最高出货量水平，同比增长 77.83%，连续 9 个月实现 60%以上的高增长。我们认为极端天气增多（如欧美等地区气温偏低，暴雪不断），是刺激空调出口需求的主要原因。1 月出口销量占比为 56.61%。

我们的观点及投资建议。09 年底以来，市场一直对大白电的销量增长持非常谨慎的态度，过多的担心地产调控、政策透支对行业增长的影响。但行业数据不断超越市场预期，一再数据向大家证明中国是个庞大的、多层级的市场，拥有强劲的消费需求。1 月的空调数据也不例外，在去年内外销分别增长 37%、53%的高基数下，本月淡季出货量接近去年旺季水平。我们重申前期观点，认为目前我国城镇家庭空调保有量水平相较日本等发达国家仍有翻倍以上的增长空间，农村空调普及刚刚启动，海外发展中国家消费需求呈现高速增长，发达国家更新需求稳定，受全球极端天气频发影响，空调消费必然大幅增加。

我们认为，未来两年大白电行业销量将保持稳定增长，2010-12 年行业业绩增速可达 30+%; 其中龙头企业竞争优势明显，未来两年业绩增长确定性高，十二五期间有望跻身全球白电龙头，目前估值处于历史低位，相对国外同行 PEG 偏低，推荐买入以格力电器、美的电器和青岛海尔为首的白电龙头企业。另外，我们也非常看好厨房大、小家电行业未来两年的销量及业绩增长，推荐买入九阳股份和苏泊尔。

风险提示。行业增速下滑，原材料价格上涨。

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器（000651.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、美的电器（000527.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、美菱电器（000521.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、TCL 集团（000100.SZ）、深康佳（000016.SZ）等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。