

2010 年冰箱行业运行综述

契合农村需求，收获高速增长

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260200010112

■ 2010 年冰箱内外销合计 6931 万台，同比增长 22.7%。其中内销 5096 万台占总销量 74%，同比增长 29.7%，出口 1834 万台，同比增长 6.8%。2010 年内销保持近 3 成的高增长，延续 2009 年旺盛需求，是 2010 年冰箱销量增长的主要因素，高基数下近几月增速有所下降。长期来看，支撑冰箱行业高速增长主要驱动因素包括 1) 三四级市场蕴含着很大的消费潜力，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。2) 城镇化进程持续推进，居民收入水平不断提高，有效增加家电产品更新需求，产品升级特征明显。3) 出口方面，欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后，消费正逐步恢复，但在欧债危机以及美国经济尚未完全恢复情况下，要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。由于冰箱运输成本较高，出口占比不大，随着国内厂商纷纷出口建厂，冰箱等家电单体价值不断降低，家电消费更多具有消费品而非耐用品特征，未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。预计未来三年冰箱内销保持年均 12% 的复合增长，出口年均 5-10% 的复合增长。

■ 冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合，品牌集中度正逐步提升。2010 年海尔、美的和海信科龙三家国内品牌市占率合计 44%。海尔以 20.3% 的市占率居行业第一，累积销量 1407 万台，同比增长 3.5%。美的系继续快速扩张，2010 年总销量 888 万台，同比增长 51.2%，远超市场 22.7% 的平均增速，累积市占率达 13%。海信科龙 2010 年月累积销量 757 万台，同比增长 27.5%，市占率为 11%。2010 年美菱总销量 402 万台，同比 13%，市占率略有提升至 5.8% 的水平。

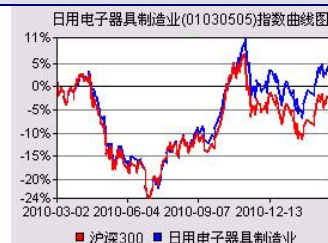
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	5.16%	4.72%	4.35%
沪深 300	5.77%	3.16%	-1.70%

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
青岛海尔	30.99	0.86	1.68	2.18	29.1	16.7	11.9	0.56	43.6	买入
美的电器	20.23	0.61	1.13	1.46	26	14	11.2	0.48	29.2	买入
美菱电器	12.67	0.73	0.85	0.75	14.3	13	14.9	-1.11	15	持有
ST 科龙	7.91	0.11	0.25	0.47	63.1	24.8	19.3	0.28	9.4	持有

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

目录索引

一、累计数据（10 年 1-12 月）	3
（一）累计数据同比：内销增长 29.7%，出口增长 6.8%	3
（二）分月度数据比较.....	4
（三）分品牌比较（1-12 月累计数）	5
二、相关公司	6

图表索引

图 1：冰箱月度销量与同比增速	4
图 2：冰箱月度内外销与同比增速	4
图 3：10 年主要品牌市场份额	5
图 4：10 年主要品牌销量同比增速	5
表 1：冰箱年度销量情况.....	3
表 2：相关公司盈利预测与估值	6

一、累计数据（10年1-12月）

（一）累计数据同比：内销增长29.7%，出口增长6.8%

表 1：冰箱年度销量情况

1-12 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	6924	5096	1830	74%	26%
同比增长	22.6%	29.7%	6.5%		
2009 年	5,648	3,930	1,719	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%

数据来源：产业在线

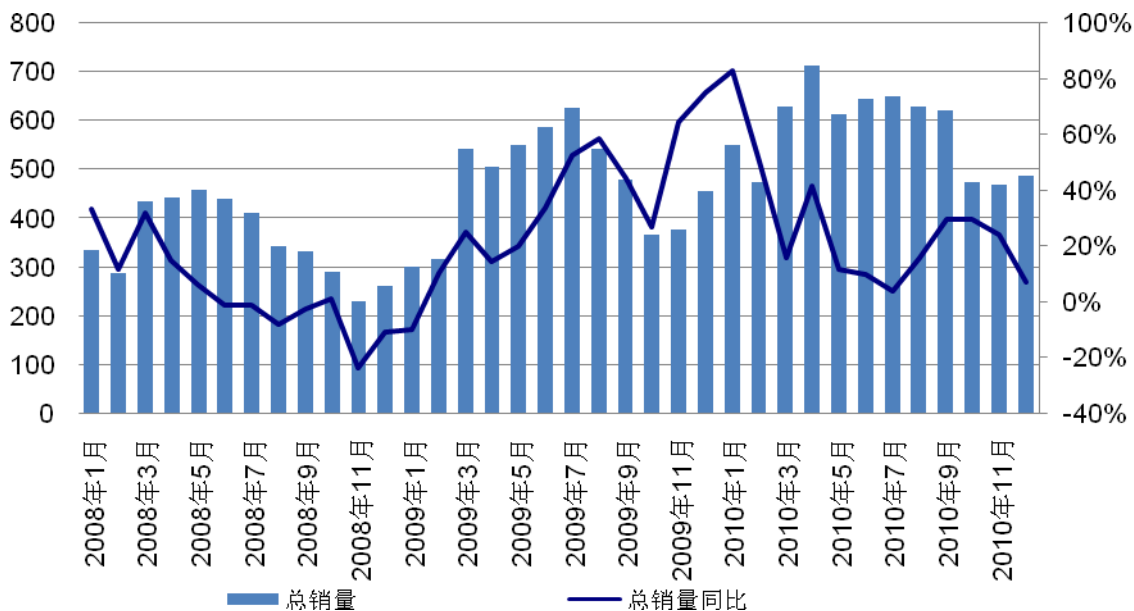
2010 年冰箱内外销合计 6931 万台，同比增长 22.7%。其中内销 5096 万台占总销量 74%，同比增长 29.7%，是冰箱销售的主要市场，出口 1834 万台，同比增长 6.8%。

2010 年内销保持近 3 成的高增长，延续 2009 年旺盛需求。主要是由于当前冰箱消费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。政策的效果和新农村建设配合将促进冰箱销售保持持续稳定发展。目前来看，随着去年基数太高，内销高增速有所放缓，但绝对量上依然高企。在城镇，替换需求是主流，因而城镇销量相对均衡，并且升级特征明显，平均单价稳步提升。另外，以旧换新也可能促进了城镇升级加快。

我们也应看到，三四级市场蕴含着很大的消费潜力，家电下乡只是推手，未来随着农民收入提升，农村家电交易成本的下降，家电农村消费将成为重要的市场增量。同时，城镇化的持续推进，居民可支配收入的不断提高，将有效增加城镇居民家电更新需求，而且产品升级特征明显。

(二) 分月度数据比较

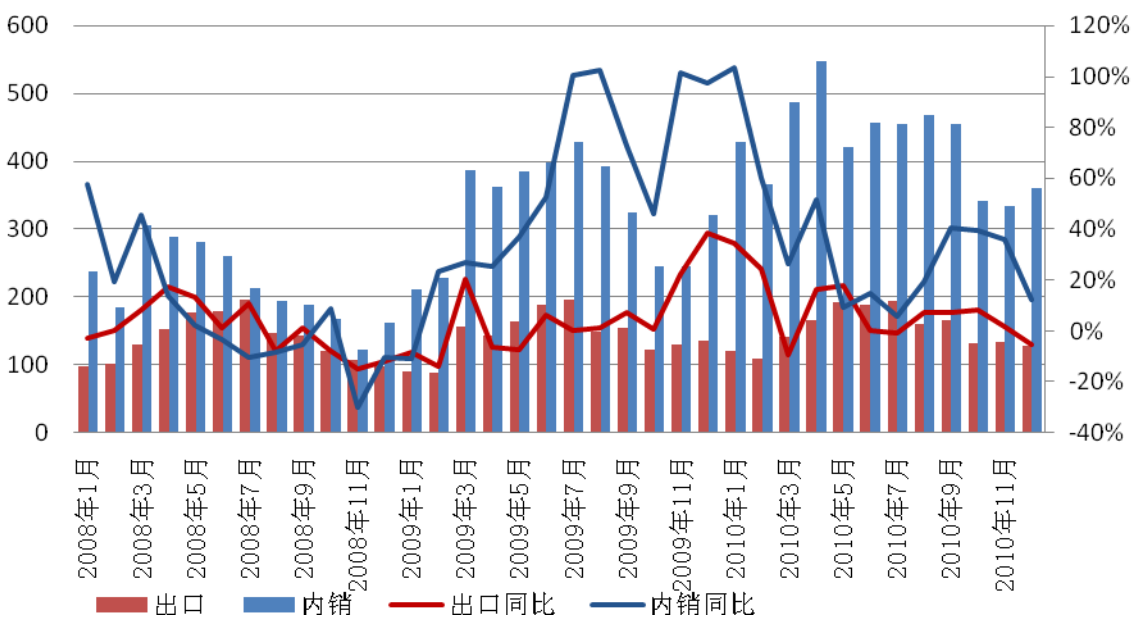
图 1: 冰箱月度销量与同比增速



数据来源：产业在线

分月来看，2009年下半年开始单月总销量同比增速一度高达60%以上。今年5月份开始，随着去年基数的抬高，冰箱总销量同比增长出现回落，12月同比增速下降到7%。

图 2: 冰箱月度内外销与同比增速



数据来源：产业在线

月度内外销来看，内销同比增长从4月开始已经出现回落。2009年3月份后随着家电下乡政策效应显现，全社会消费信心逐步恢复，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。2010年5月后，高基数下内销增速放缓，增速回落一方面有前期高基数的原因，另一方面也有政策刺激下，前期高增长部分透支需求。绝对量上看，8、9两月单月超过450万台的月度销售量仍是历史单月较高水平。10月份进入淡季后，单月销量仍创同期历史新高。

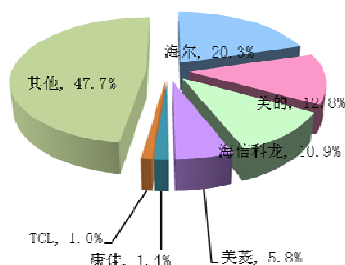
2009年11月份开始，随着外围经济的转暖，出口逐渐恢复。外销同比增速保持在15%左右的水平，基本保持稳定。2010年下半年开始出口增长放缓，12月份冰箱出口单月销量均为128万台，同比减少5.8%。

一方面，欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后，消费正逐步恢复，但在欧债危机以及美国经济尚未完全恢复情况下，要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。另一方面，由于冰箱运输成本较高，出口占比不大，随着国内厂商纷纷出口建厂，冰箱等家电单体价值不断降低，家电消费更多具有消费品而非耐用品特征，未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。我国家电具有多方面长期竞争力，轻易不会丧失。市场担心的劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国家电出口的实际上负面影响有限。因为我国家电竞争力不单单表现在低廉的劳动力，还具备以下几个优势：依托巨大的国内家电市场，规模优势明显；具有比较完整的产品集群和产品配套；适应于劳动力密集型行业，拥有较高的组织管理水平 and 上佳的营商环境。上述优势是短期内不可复制或转移的。

预计未来三年冰箱内销保持年均15%的复合增长，出口年均5-10%的复合增长。

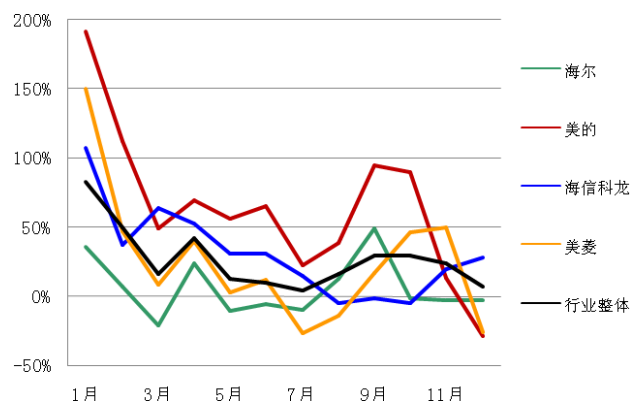
(三) 分品牌比较 (1-12月累计数)

图 3: 10 年主要品牌市场份额



数据来源：产业在线

图 4: 10 年主要品牌销量同比增速



数据来源：产业在线

冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合，品牌集中度正逐步提升。2010年全年海尔、美的和海信科龙三家国内品牌市占率合计44%。海尔以20.3%的市占

率居行业第一，累积销量 1407 万台，同比增长 3.5%。美的系继续快速扩张，2010 年总销量 888 万台，同比增长 51.2%，远超市场 22.7% 的平均增速，累积市占率达 13%。海信科龙 2010 年月累积销量 757 万台，同比增长 27.5%，市占率为 11%。2010 年美菱总销量 402 万台，同比 13%，市占率略有提升至 5.8% 的水平。

1-12 月，海尔内销 1257 万台，同比增长 14.3%，市占率 25%，依然保持行业第一的位置，美的冰箱内销 686 万台，同比大增 47%，市占率提高 2 个点达 13.5%。海信科龙内销 541 万台，同比增长 34%，市占率基本与上期持平，维持 11% 的水平。

出口方面海信科龙市占率 11.8%，居第一位，1-12 月外销 216 万台，同比增长 11%。美的外销 202 万台，同比增长 66%，增长迅猛，大大超过行业平均 6.7% 的水平，市占率也从去年 7% 增长到 11%。海尔出口 149 万台，同比下滑 43%。

应注意的是，各个冰箱厂商定价策略不同，产品单价差异也较大，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可能存在较大差异。（部分外销是通过海外工厂销售，并不在产业在线统计范围之列。产业在线出口数据根据海关报检进行统计，仅反映中国生产出口到国外家电数量的统计。根据青岛海尔半年报披露的冰箱收入数据，上半年公司冰箱收入同比实现 45% 的增长，冰箱出口收入也有 30% 以上的增长。造成差异的原因一方面是由于冰箱单体价值变化幅度较大，且公司加大高端产品占比带来收入的增长。另一方面也有第三方数据统计口径和时间窗口带来的不同。）

二、相关公司

表 2：相关公司盈利预测与估值

重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (03.03)	PE09	PE10	PE11	投资评级
青岛海尔	0.86	1.68	2.18	30.99	29.1	16.7	11.9	买入
美的电器	0.61	1.13	1.46	20.23	26	14	11.2	买入
美菱电器	0.73	0.85	0.75	12.67	14.3	13	14.9	持有
ST 科龙	0.11	0.25	0.47	7.91	63.1	24.8	19.3	持有

数据来源：广发证券股份有限公司

广发家电行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

袁浩然，分析师，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

相关研究报告

家电行业跟踪报告_行业跟踪分析报告	袁浩然	2011-02-28
1 月家电下乡数据点评_行业跟踪分析报告	王俊爽	2011-02-15
家电行业四季度投资策略_行业跟踪分析报告	王俊爽	2010-09-29

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。