

增持 维持
家电行业
2011 年 4 月 20 日

3 月内外销保持快速增长, 1 季度增幅创 7 年新高 ——家用空调行业 3 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
021-23219244
联系人: 孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

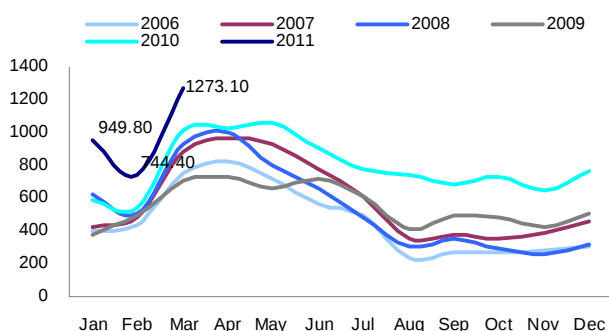
事件: 产业在线发布 2011 年 3 月家用空调产销数据。3 月家用空调总产量 1237.30 万台, 同比增长 29.22%; 总销量 1273.10 万台, 同比增长 26.55%; 库存 1104.90 万台。其中内销 611.80 万台, 同比增长 20.63%; 出口 661.30 万台, 同比增长 32.57%。

我们的观点及投资建议。 3 月的空调数据基本符合预期, 综合一季度数据来看今年内外销形势依然不错。展望 2 季度, 由于去年入夏较晚, 同比基数压力不算很大, 2 季度内销仍有望保持较高增长; 2 季度出口在高基数压力下增速将趋缓, 但全球极端天气频发的趋势短期不会改变, 海外空调需求将持续增长。4 月以来, 白电板块累计下跌 1.97%, 跑输大盘 (沪深 300 同期涨幅为 2.25%); 目前行业销售形势较好, 股价调整后板块估值优势再现, 我们维持对于三大白电龙头以及小天鹅、合肥三洋、苏泊尔的“买入”评级。

3 月家空产销环比大增, 一季度销售同比增幅 7 年来最高。 3 月家用空调总产量 1237.30 万台, 环比大增 67.13%, 同比增长 29.22%; 本月产销率为 102.89%, 共计销售 1273.10 万台, 同比、环比分别增长 26.55%、71.02%, 符合市场预期。3 月库存 1104.90 万台, 环比略有下滑, 目前库存/销量比值为 0.87, 略高于去年同期 0.81 的水平, 但低于上月 1.54 的比值。

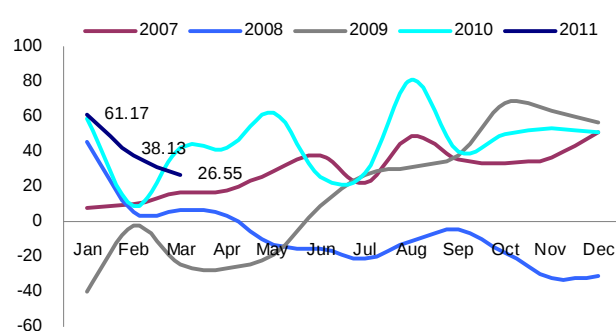
由于每年春节日期不同, 一季度累计产销同比数据比单月数据更具可比性。一季度空调总产量 2990.30 万台, 同比增长 37.80%, 低于去年同期 48.88% 的同比增幅; 总销量 2967.30 万台, 同比增长 39.04%, 销量及增速均创下 05 年以来的新高。今年空调核心部件压缩机处于供不应求的状态, 也显示了今年空调产销的强劲需求。

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 (%)

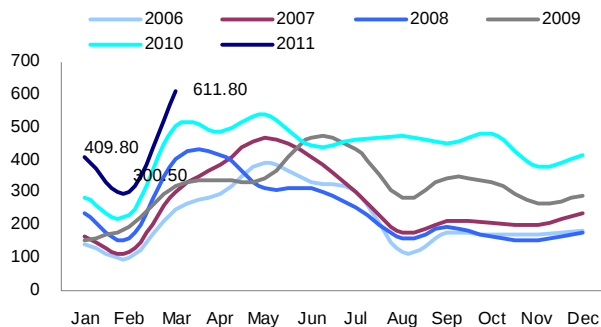


资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

内销环比翻番增长, 家电下乡销售亮眼。 3 月家用空调内销量 611.80 万台, 同比、环比分别增长 20.63%、103.59%。一季度内销 1322.10 万台, 同比增长 28.73%。另外, 家电下乡空调产品 3 月份实现销售额 36.8 亿元, 同比增长 398%, 对应下乡空调销售约 123 万台, 相当于 3 月内销总量的 20%, 农村空调需求的爆发值得持续关注。

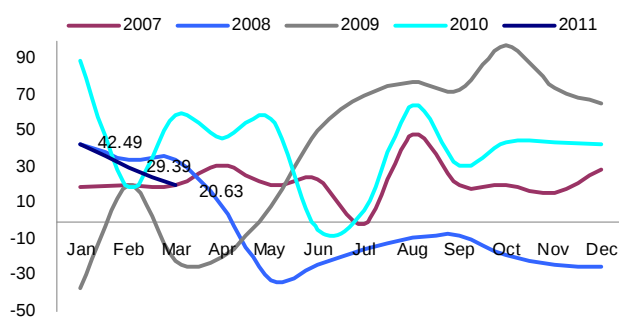
家电下乡空调销量一直以来远低于冰、洗、彩电等产品，主要是由于农村居民需求层次、消费能力、配套条件等原因造成的。随着农村基建配套的完善、居民收入水平的提高、气候环境及居住环境的变化都为空调在农村的普及起到有效的推动作用，目前我国农村空调保有量仅为 13% 左右，保有量低、基数小。随着家电下乡政策的继续实施，我们认为空调在农村市场的高速成长期即将到来，将有力刺激空调内销的增长。

图 3 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 4 2006 年至 2010 年空调内销月度增速（%）

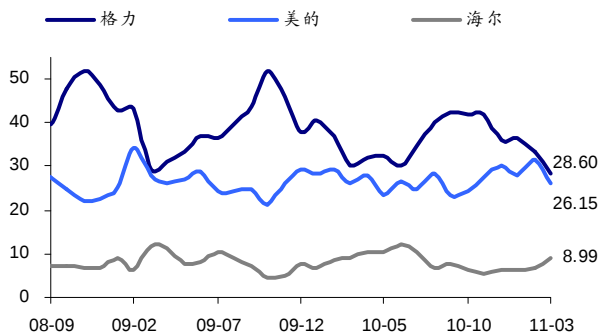


资料来源：产业在线，海通证券研究所

在内销出货量方面，据产业在线统计，3 月市场集中度环比有所下降，三大品牌份额总计（CR3）为 63.75%，同比、环比分别下降 1.7、7.8 个百分点。3 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 28.60%、26.15% 和 8.99%，销量同比增速有所放缓。

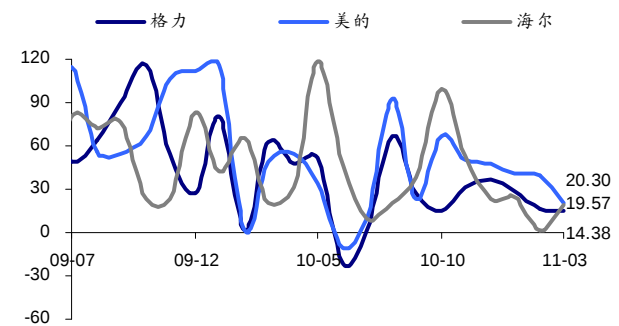
其中，格力本月内销情况不佳，销量同比、环比分别增长 14.38%、75.00%，内销量占比同比、环比分别下降 1.6、4.7 个百分点；美的内销情况亦欠佳，销量同比、环比增长 20.30%、68.42%，份额同比、环比分别下降 0.1、5.5 个百分点；海尔环比提升明显，内销量同比、环比分别增长 19.57%、175.00%，份额同比下降 0.1、环比上升 2.3 个百分点。

图 5 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 6 2009 年至今家用空调三大品牌内销量增速（%）



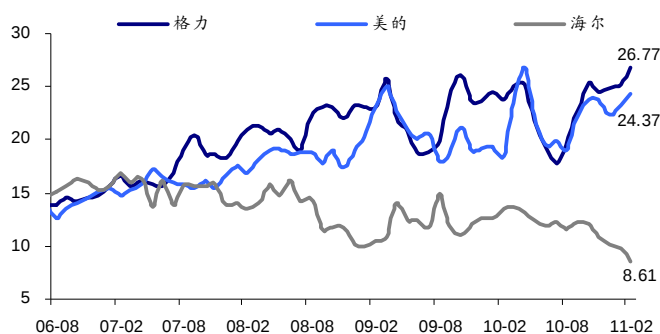
资料来源：产业在线，海通证券研究所

在零售市场份额方面，中怡康 2 月监测数据显示，空调市场零售量同比增长 15.79%，零售额同比增长 26.09%，零售市场销量增幅低于产业在线同期内销出货量增幅（29.39%）。

其中，格力零售市场表现较好，销售量份额同比、环比分别上升 2.9、1.6 个百分点至 26.77%；美的表现优异，销量份额同比、环比分别上升 5.8、1.1 个百分点至 24.37%；海尔表现不佳，销量份额同比、环比分别下降 4.8、1.1 个百分点至 8.61%。三大品牌销售额份额分别为 28.85%、23.30% 和 9.51%。同时，内销市场集中度继续提高，三大品牌份额总计（CR3）为 59.75%，同比、环比分别提高 4.0、1.6 个百分点。

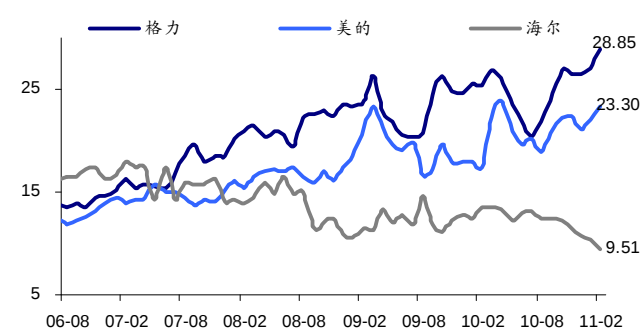
据中怡康市场监测数据，2 月变频空调占比环比下降 2.5 个百分点至 47.40%，空调市场均价有所下滑，格力、美的、海尔三大品牌空调均价分别环比下滑 4.00%、3.22% 和 0.97%。

图 7 2006 年至今家用空调三大品牌市场销售量占比 (%)



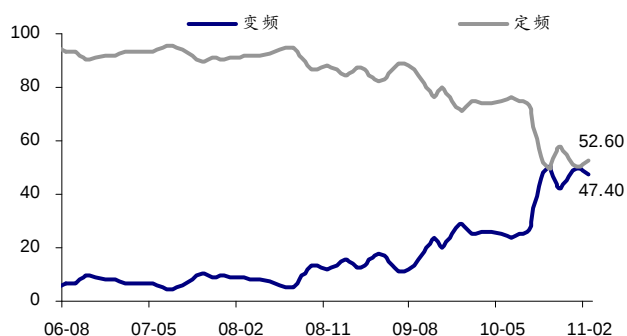
资料来源：中怡康，海通证券研究所

图 8 2006 年至今家用空调三大品牌市场销售额占比 (%)



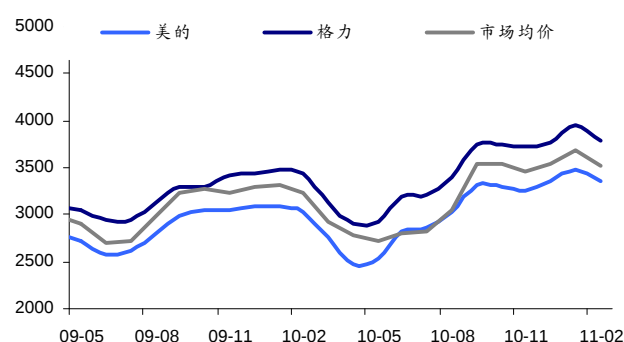
资料来源：中怡康，海通证券研究所

图 9 2006 年至 2011 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

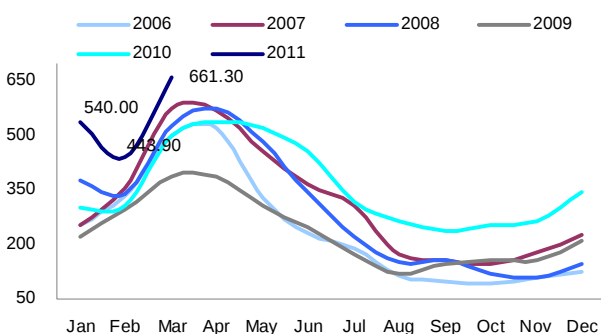
图 10 2009 年至 2011 年空调市场均价趋势 (元)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

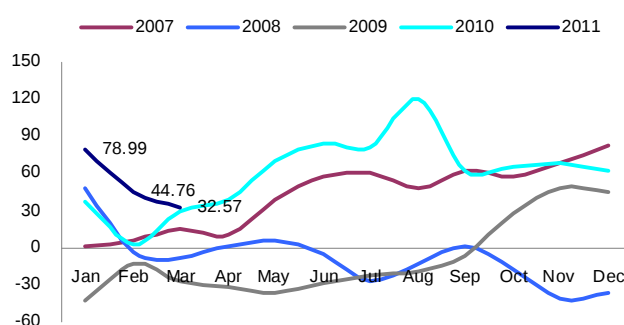
出口持续高增长，符合预期。3 月空调实现出口 661.30 万台，同比、环比分别增长 32.57%、48.97%；一季度共实现出口 1645.20 万台，同比增长 48.59%，远高于去年同期 22.41% 的同比增幅。由于去年出口基数较高且增速前低后高，3 月空调出口增速放缓符合此前预期，我们认为全球极端天气频发的趋势短期不会改变，海外空调需求将持续增长。

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 (%)



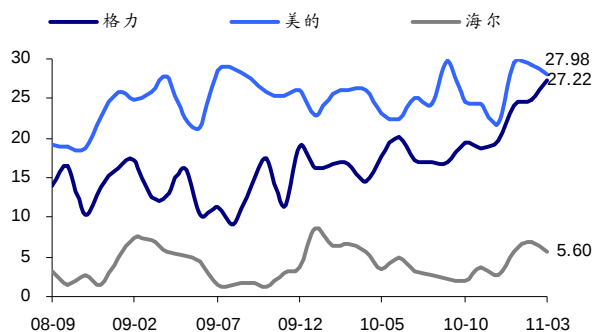
资料来源：产业在线，海通证券研究所

在外销出货量方面，3 月三大品牌份额总计（CR3）为 60.79%，同比提高 11.5 个百分点，环比 2 月下降 0.3 个百分点，今年以来市场集中度明显提升。

据产业在线统计，3 月份格力、美的、海尔出口量占比分别为 27.22%、27.98% 和 5.60%。本月格力出口表现亮眼，销量同比、环比分别增长 116.87%、63.64%，份额同比、环比分别上升 10.6、2.4 个百分点，份额上升速度明显高于其他两大品牌，出口份额逐渐接近美的。美的本月表现平平，出口量同比、环比分别增长 42.31%，出口份额同比上升 1.9 个百

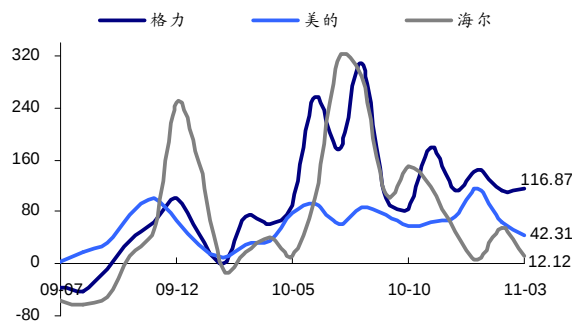
分点、环比下降 1.3 个百分点，份额虽保持第一，但仅超格力 0.7 个百分点。海尔本月出口表现较差，出口量同比、环比分别增长 12.12%、19.35%，份额同比、环比分别下降 1.0、1.4 个百分点。

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

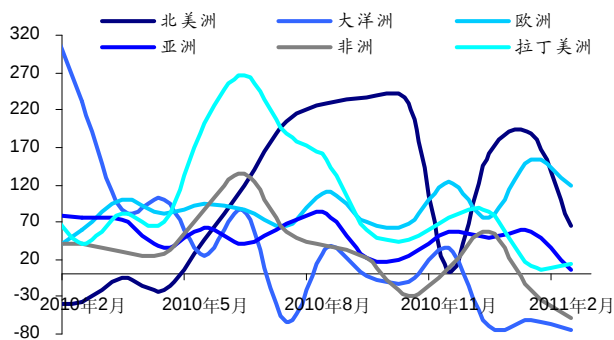
图 14 2009 年至今家用空调三大品牌出口量同比增速 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

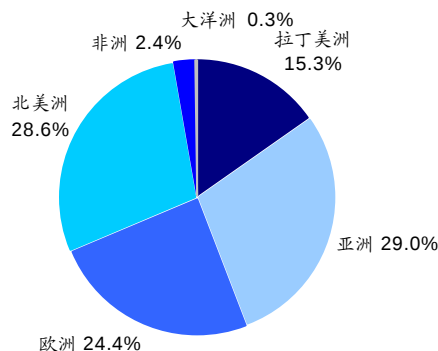
2011 年 2 月各大洲出口增速环比均有所下降。亚洲为 2 月家用空调最大出口目的地，出口销量占比达到 29.0%；其次为北美洲 28.6%、欧洲 24.4%。据了解，受原材料价格上涨、劳动力成本提高等因素影响，国内空调企业普遍调高了出口价格，以应对成本压力。

图 15 2010 年 2 月至今空调出口分洲别同比增速图 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 16 2011 年 2 月空调出口分洲别占比图



资料来源：产业在线，海通证券研究所

我们的观点及投资建议。3 月的空调数据基本符合预期，综合一季度数据来看今年内外销形势依然不错。展望 2 季度，由于去年入夏较晚，同比基数压力不算很大，2 季度内销仍有望保持较高增长；2 季度出口在高基数压力下增速将趋缓，但全球极端天气频发的趋势短期不会改变，海外空调需求将持续增长。4 月以来，白电板块累计下跌 1.97%，跑输大盘（沪深 300 同期涨幅为 2.25%）；目前行业销售形势较好，股价调整后板块估值优势再现，我们维持对于三大白电龙头以及小天鹅、合肥三洋、苏泊尔的“买入”评级。

风险提示。行业增速未达预期，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。