

空调

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

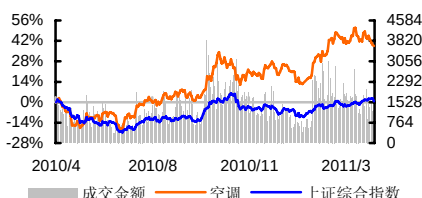
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	6
总市值(亿元)	1856
占 A 股比例(%)	0.26%
平均市盈率(倍)	67.73

行业表现

(%)	1M	3M	6M
空调	-2.20	18.60	15.91
上证综合指数	3.17	8.74	-0.09



相关报告

《青岛海尔-产融结合 双轮驱动 持续发展》2011-3-31

《格力电器-高通胀时代 龙头风范尽显》2011-3-23

《空调-龙头领涨 增四成》2011-3-20

空调行业

看好

内外销单月创新高 行业景气高涨不减

投资要点:

- 产业在线数据显示, 2011 年 3 月空调销量 1273 万台, 同比增长 26.6%。单月销量突破 1200 万台, 创历史新高。3 月出口销售 661 万台, 大幅增长 30.4%, 出口持续强劲增长。当月内销 611 万台, 同比实现 22.6% 的增长。内外销单月数据均突破 600 万台, 创历史新高。
- 分品牌来看, 3 月格力、美的总销量分别为 355 和 345 万台, 同比分别增长 50.4% 和 31.2%, 均有较高增长, 市占率分别为 27.9% 和 27.1%。两寡头市占率合计超 50%。海尔空调销售 92 万台, 同比增长 16.5%; 志高空调销量 74 万台, 同比增长 15.6%; TCL 当月销量 39 万台, 低基数下同比大幅增长 160%。
- 2011 年 1-3 月, 空调内外销累计分别增长 28.7% 和 48.6%。特别是 3 月在去年高基数下, 仍实现同比高增长。展望 2011 年空调内销市场, 随着三四级市场渠道完善、家电消费习惯的形成, 以及农村市场电网配套设施的完善和 1000 万套保障性住房的刺激, 预计 2011 年空调销量有望再度超预期增长。未来三年内销复合增长率 15%。推动内销增长的因素包括: 1) 居民收入继续增长; 2) 城镇化水平有望继续提升, 制度变迁推动城镇化走向深化, 促进城镇农民工家电消费水平提升; 3) 三四级市场蕴含着很大的空调消费潜力, 3 月份空调下乡产品销售额增长近 400%, 农村空调市场需求窗口已经打开。1 季度为空调出口旺季, 出口增长再度创高。预计全年出口仍有较好增长。
- 分月来看, 2011 年 1 季度在前期较高基数下, 空调仍然实现近四成的增长。从去年 7 月算起, 空调已连续 20 月旺销。二季度整机厂商开始向渠道铺货, 预计景气高点在二季度末再度创新高。
- 空调行业经过多年的充分竞争, 品牌集中度较高。随着市场竞争的不断成熟, 行业格局日趋稳定。2011 年 1-3 月龙头累积品牌市占率稳中有升。前四家市占率合计超 69%。格力、美的一季度总销量均为 845 万台, 市占率 28.5%, 双寡头销量合计占据半壁以上江山。格力、美的增速超行业平均, 累积同比增长分别为 55% 和 49%。海尔一季度销量累积 198 万台, 市占率 6.7%, 累积增长 219%。志高和科龙等二线品牌由于本身销量就不大, 受政策刺激以及市场回暖影响波动较大, 加上前期金融危机中受损严重前期基数较低, 1 季度同比增长均在 25% 以上, 分别达 149 和 75 万台。TCL 低基数下同比实现 110% 的增长, 销量达 79 万台。
- 风险提示: 房地产影响超预期, 需求低于预期。

股票代码	股票名称	10EPS	11EPS	12EPS	股价 (04.19)	10PE	11PE	12PE	投资评级
000651	格力电器	1.52	1.98	2.5	22.06	14.51	11.14	8.82	强烈推荐
000527	美的电器	1.00	1.32	1.84	18.16	18.16	13.76	9.87	强烈推荐
600690	青岛海尔	1.52	2.18	2.92	27.74	18.25	12.72	9.50	强烈推荐

目 录

一、当月数据（2011 年 3 月）	3
1.1 2011 年 3 月当月数据历史同比	3
1.2 2011 年 3 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（2011 年 3 月）	5
2.1 累积同比：出口增长 48.6%，内销增长 28.7%	5
2.2 分月度数据比较	7
2.3 分品牌比较（1-3 月累计数）	9
三、相关公司	10

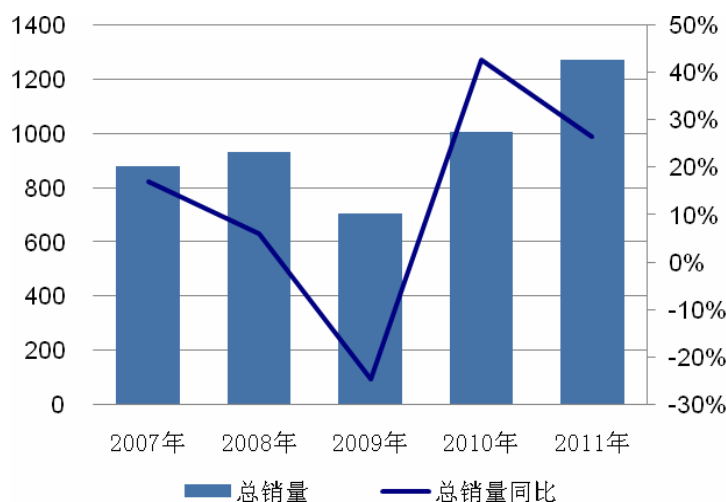
图表目录

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5
表 2：相关公司一览	10
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 3：当月数据分品牌分析	4
图 4：总销量月度数据（单位：万台，%）	7
图 5：内外销月度数据（单位：万台，%）	8
图 6：1-3 月分品牌总销量占比	9
图 7：空调分品牌总销量市占率变化	9

一、当月数据（2011年3月）

1.1 2011年3月当月数据历史同比

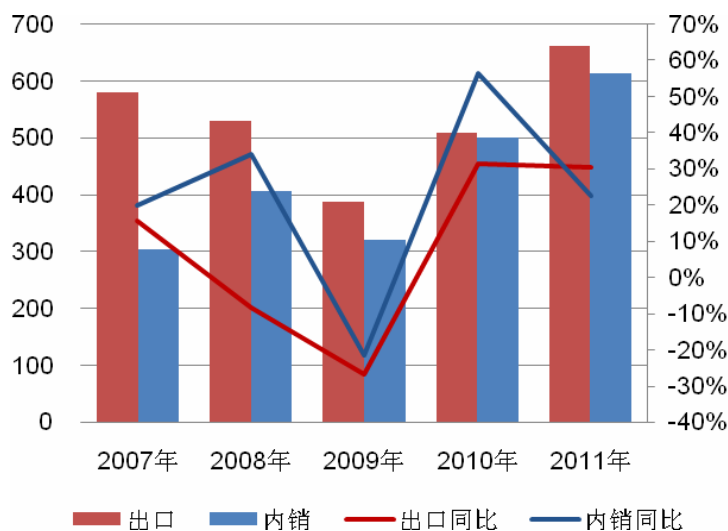
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线，中投证券

2011年3月空调销量1273万台，同比增长26.6%。单月销量突破1200万台，创历史新高。同比增速在高基数下稍有回落。

图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

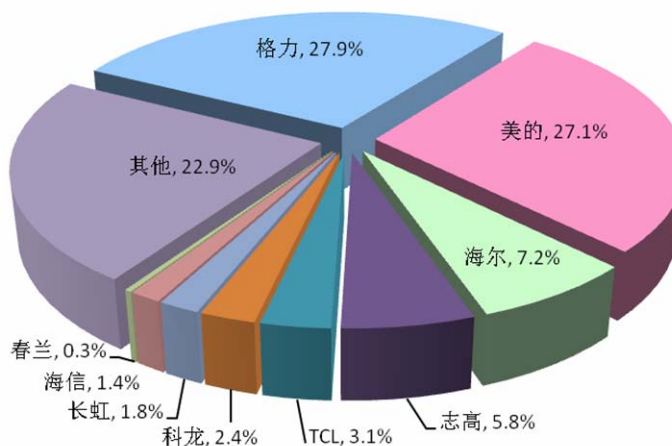


资料来源：产业在线，中投证券

3月出口销售661万台，大幅增长30.4%，出口持续强劲增长。当月內销611万台，同比实现22.6%的增长。内外销单月数据均突破600万台，创历史新高。

1.2 2011 年 3 月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析



资料来源：产业在线，中投证券

分品牌来看，3 月格力、美的总销量分别为 355 和 345 万台，同比分别增长 50.4% 和 31.2%，均有较高增长，市占率分别为 27.9% 和 27.1%。两寡头市占率合计超 50%。其中格力内销 175 万台，同比增长 14.4%，外销 180 万台，出口持续高增长，同比大幅增长 117%。而美的内外销也均有较大幅度增长，内销 160 万台，同比增长 20.3%，外销 185 万台，同比增长 42.3%。

3 月，海尔空调销售 92 万台，同比增长 16.5%；志高空调销量 74 万台，同比增长 15.6%；TCL 当月销量 39 万台，同比大幅增长 160%。

二、累计数据（2011 年 3 月）

2.1 累积同比：出口增长 48.6%，内销增长 28.7%

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-3 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2011 年	2967	1322	1645	44.6%	55.4%
同比增长	39.0%	28.7%	48.6%		
2010 年	2134	1027	1107	48.1%	51.9%
全年数据					
2010 年	9521	4389	5132	46.1%	53.9%
同比增长	44.6%	55.7%	36.3%		
2009 年	6,586	2,819	3,766	43%	57%
同比增长	0.9%	-20.9%	27.0%		
2008 年	6,528	3,563	2,965	54%	46%
同比增长	-6.5%	-5.9%	-7.3%		
2007 年	6,981	3,785	3,197	54%	46%
同比增长	25.7%	30.3%	20.8%		

资料来源：产业在线，中投证券

2011 年 1-3 月，空调内外销均已实现高增长开年，内外销累计分别增长 28.7%和 48.6%。特别是 3 月在去年高基数下，仍实现同比高增长。内外销均突破月销售 600 万台大关，创历史新高。

展望 2011 年空调内销市场，随着三四级市场渠道完善、家电消费习惯的形成，以及农村市场电网配套设施的完善和 1000 万套保障性住房的刺激，预计 2011 年空调销量有望再度超预期增长。

中长期来看，未来推动空调内销增长的主要因素包括：

1) 居民收入继续增长将不断推动空调消费。我国人均收入已突破 3000 美元大关，相比国外家电消费，我国空调保有量特别是农村家电保有量还是非常较低。2011 年是十二五规划元年，提高中低收入群体收入是十二五规划的重要目标之一。未来随着中低收入居民人均收入的持续提高，将推动未来家电消费的普及升级。城镇市场消费升级明显，节能、舒适、美观的高端产品占比逐渐增加，城市第一批空调普及已进入更新期，未来更新需求也将放量增长。

2) 城镇化水平有望继续提升，制度变迁推动城镇化走向深化，促进城镇农民工家电消费水平提升。中国目前 46%的城镇化率存在一定“伪城镇化”的问题。中国城镇人口中，还包含大量进城务工的农民工（含家属约 1.7 亿人口）。该人群虽然身居城市，但生活保障低，表现为高储蓄，低消费。未来随着城镇化的二次深化，中低收入的非户籍人口收入会加速上涨。相关制度的逐步改善，会极大地提高他们的消费倾向。另外随着年龄结构的变化也会促进这部分人群

的收入消费倾向提升，成为未来中低端消费的重要增量，家电也会充分受益。

3) 三四级市场蕴含着很大的家电消费潜力。目前农村空调保有量只有12%，而且主要集中在东部地区。我们认为空调在农村市场有很大的增长潜力。新农村建设逐步推进以及城镇化建设带动下，农村新增楼房增加，使得原有的敞式住房结构转为封闭式结构，水电等基础实施不断完善，农村市场对家电的需求将会不断增加，还有非常大的空间。

1 季度为空调出口旺季，出口增长再度创高。我们认为：**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负面影响有限。**

1) 俄罗斯等高纬度地区出现恶劣天气增多，未来北方空调需求增加将会有效撬动空调全球总销量增长。另外，东南亚、南亚市场也在蓬勃发展。

2) 全球经济的增长，人们实际收入不断增加，居民收入与空调等家电单体价值量比值不断降低。空调已不再是高端耐用消费品，更多的成为日常必需消费品，从而空调等家电的销售受经济周期影响有限。

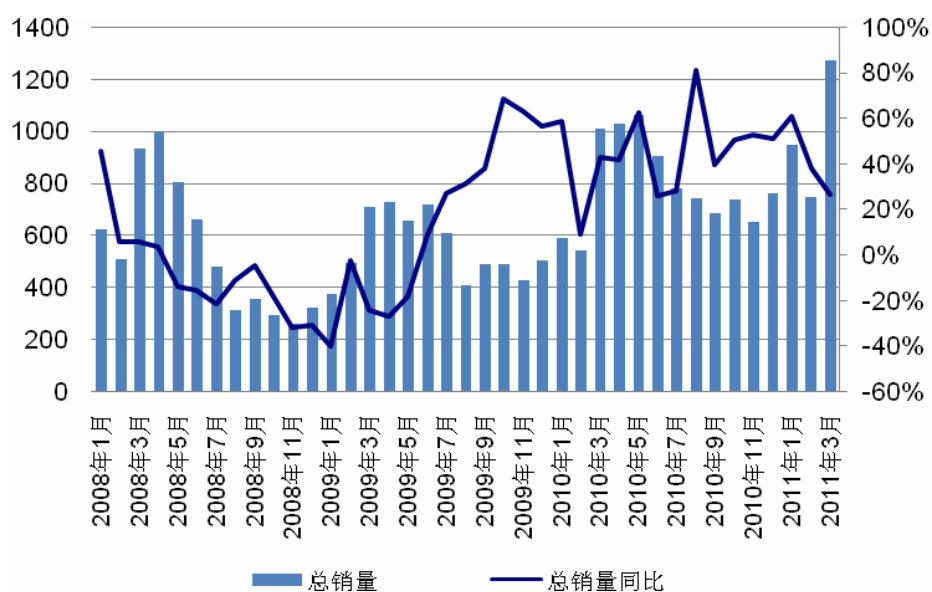
3) 市场上有观点认为未来劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国家电出口产生压制，这种推断只是理论上推断，带有一定主观臆断性，实证检验上未必能够成立。从近期家电出口数据上看并没有任何减缓的趋势。

4) 中国家电的国际竞争力会持续保持，市场份额不会下降。中国家电的竞争力并不是只有成本优势。我国家电制造具有比较完整的产品集群和产品配套，规模优势明显，拥有较高的组织管理水平，这些都是具有一定国际竞争力的。而这些优势是短期内不可复制或转移的。

综上，短期内劳动力成本上升等负面因素对家电并没有太大影响。中长期来看，这些问题能够成为国内家电企业加快技术创新，提高产品附加值实现从中国制造到中国创造的转型。同时，一些低附加值的小企业在洗牌中遭淘汰，进一步优化产业生态。

2.2 分月度数据比较

图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

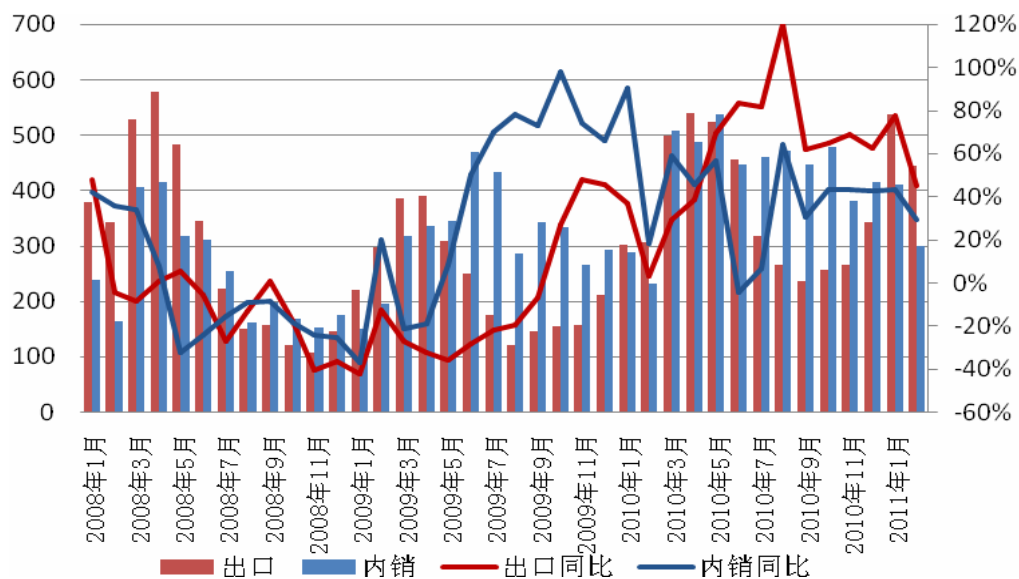


资料来源: 产业在线, 中投证券

分月来看, 空调销售有较强的季节特征 3-7 月销量占全年销售 50%以上。2011 年 1 季度在前期较高基数下, 空调仍然实现近四成的增长。从去年 7 月算起, 已连续 20 月空调旺销。二季度整机厂商开始向渠道铺货, 预计景气高点在二季度末再度创新高。

空调未来销量会有一定的增长驱动力, 至少前期房产调控对空调销售预期形成的压力已趋缓。**旺盛需求支撑下, 未来三年空调将保持年均 12%-16%的复合增长。**

图 5: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线, 中投证券

月度内外销来看, 内销同比增长在经过去年的高速增长后, 6 月份和 7 月份受补贴政策影响同比增速出现回落, 同时 5 月份加速出货, 透支了部分消费, 内销增速有所下滑。8 月份高温天气催化下, 同比创近期新高。9 月后, 秋后气温转凉, 旺季的结束, 但内销同比增长均保持在 30% 以上增速。小冰河年份极端天气增加, 带动冷暖空调销量。2011 年一季度, 内销淡季仍维持近 30% 的高增长。3 月份家电下乡数据显示空调下乡产品销售额增长近 400%, 农村空调市场需求窗口已经打开, 农村需求瓶颈打开后未来三四级市场将出现爆发性增长。我们也应该看到, 目前我国空调的保有量相对不高, 地区差别较大。随着空调销售企业价格调整到位, **未来空调内销市场仍会保持 15% 左右增长。**

2009 年下半年开始, 随着外围经济的转暖, 出口逐渐恢复以及恶劣天气影响, 外销同比增速保持在 40% 左右的水平。2010 年全年出口高位运行, 个别月份一度高达 100% 以上。2011 年 1 季度出口依然保持较高增长。外围经济转暖和极端气候的增加, 拉动出口持续恢复。**预计未来三年空调出口仍将保持 5-10% 的复合增长。**

2.3 分品牌比较（1-3月累计数）

图 6：1-3 月分品牌总销量占比

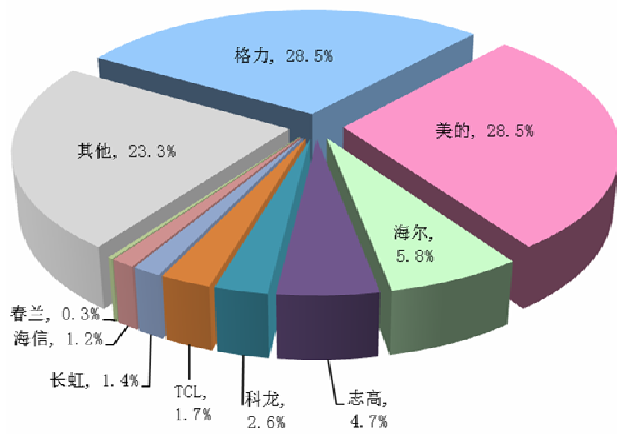
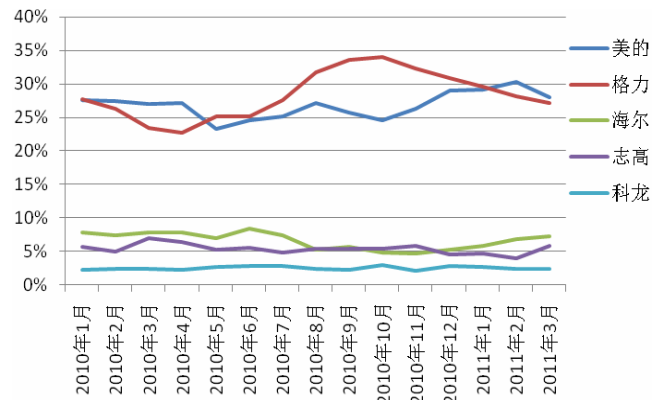


图 7：空调分品牌总销量市占率变化



资料来源：产业在线，中投证券

空调行业经过多年的充分竞争，品牌集中度较高。随着市场竞争的不断成熟，行业格局日趋稳定。2011 年 1-3 月龙头累积品牌市占率稳中有升。前四家市占率合计超 69%。格力、美的一季度总销量均为 845 万台，市占率 28.5%，双寡头销量合计占据半壁以上江山。

各品牌增速来看，格力，美的增速超行业平均，累积同比增长分别为 55% 和 49%。海尔一季度销量累积 198 万台，市占率 6.7%，累积增长 219%。志高和科龙等二线品牌由于本身销量就不大，受政策刺激以及市场回暖影响波动较大，加上前期金融危机中受损严重前期基数较低，2011 年 1 季度同比增长均在 25% 以上，分别达 149 和 75 万台。TCL 低基数下同比实现 110% 的增长，销量达 79 万台。

内销上，1-3 月格力销量 425 万台，同比增长 19%，市占率 32% 霸居行业第一。美的销量 370 万台，同比增长 31%，市占率 28%。海尔内销 100 万台，同比增长 16.6%，市占率 7.5%。格力、美的行业龙头地位在内销市场表现更为突出。

外销来看，1 季度美的出口销量 475 万台，同比增长 67%，出口市占率 29% 维持行业第一的绝对优势。格力出口 420 万台，同比大幅增长 123%，增长势头迅猛，市占率提高 8.5 个点达 25.5%，与美的的出口市占率相差无几。海尔出口销量 98 万台，同比增长 21%。志高出口 74 万台，同比增长 30%。

三、相关公司

表 2: 相关公司一览

公司代码	重点公司	EPS10	EPS11	EPS12	股价(04.19)	PE10	PE11	PE12	投资评级
000651	格力电器	1.52	1.98	2.5	22.06	14.51	11.14	8.82	强烈推荐
000527	美的电器	1.00	1.32	1.84	18.16	18.16	13.76	9.87	强烈推荐
600690	青岛海尔	1.52	2.18	2.92	27.74	18.25	12.72	9.50	强烈推荐

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、阳光照明、ST 科龙、华帝股份、老板电器、万和电器。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434