

空调 4 月销售数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**
国家/地区 中国/A 股
报告发布日期 2011 年 05 月 20 日 星期五

郭洋 家电行业资深分析师
8621-63325888-6073
guoyang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860209120214

联系人 唐思宇
8621-63325888-6082
tangsiyu@orientsec.com.cn

背景信息:

近日产业在线发布 11 年 4 月空调销售数据: 11 年 4 月, 家用空调销量 1338.8 万台, 同比增速 30%, 其中内销 664.8 万台, 同比增速 36%, 出口 674 万台, 同比增速 25%。

我们的观点:

- **内销在旺季需求带动下, 销售持续向好。**2011 年 4 月家用空调总销量达到 1338.8 万台, 创单月销售历史新高。其中内销同比增速高于出口。近期我国各地高温频现, 在旺季需求的带动下, 我们预计空调内销销量未来会持续高速增长。
- **节能惠民政策退出, 有利行业需求向变频产品倾斜。**空调节能惠民补贴政策 5 月底退出, 届时针对高能效定频空调的补贴取消。我们预计补贴取消之后变频空调相对于定频空调的销售优势更加明显, 未来销售占比将稳步走高。我们认为该政策退出对于空调行业的负面效应有限, 反而是对空调消费升级的一种促进, 有利于空调企业通过产品结构的调整提升议价能力。其中掌握变频空调核心技术以及上游变频零配件的企业将在行业竞争中占据优势地位。
- **空调提价改善企业盈利能力。**空调企业产品提价相对于原材料上涨有一个滞后期, 年初各大企业对出口订单已经做了相应的价格调整, 而内销市场上, 在原材料涨价, 节能补贴叫停, 空调旺季来劲三大因素带动下, 产品涨价逐步成为现实。相关链接 <http://tech.qq.com/a/20110520/000017.htm>, <http://tech.qq.com/a/20110518/000013.htm>
- **投资建议** 我们维持对行业的看好, 节能惠民政策退出对行业负面影响有限, 我们将此政策退出解读为推动空调消费升级的有力因素。在空调行业持续向好的情况下, 预期具备市场份额优势、品牌优势、渠道优势以及具有变频空调核心技术的龙头企业将最大程度的受益。建议关注格力电器 (买入), 美的电器 (买入)。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

内销在旺季需求带动下，销售持续向好。2011年4月家用空调总销量达到1338.8万台，创单月销售历史新高。其中内销同比增速高于出口。近期我国各地高温频现，在旺季需求的带动下，我们预计空调内销销量未来会持续高速增长。

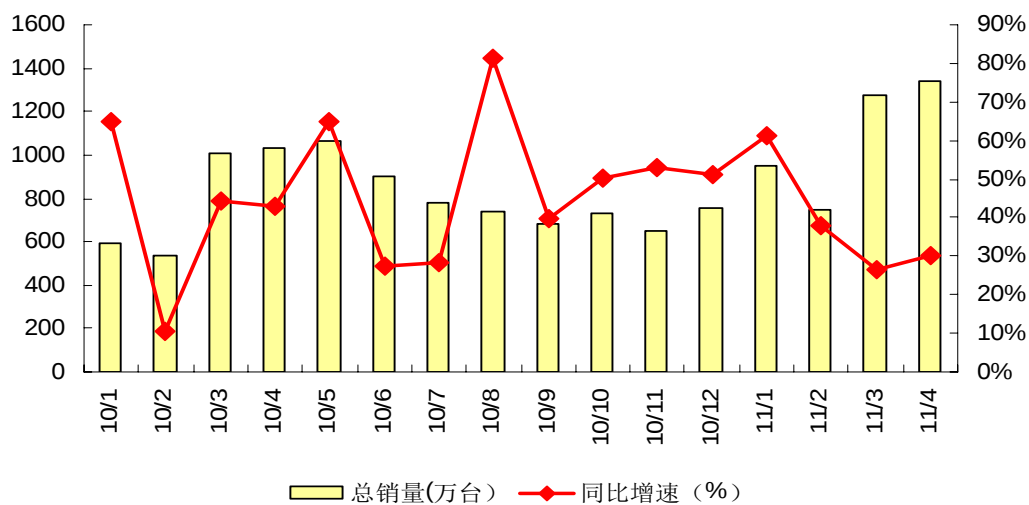
近日各地高温频现，全国各地不同省份多个城市均出现了35度以上高温，湖北更是出现了40摄氏度以上高温。高温频频来袭，我们预计在旺季需求的带动下，空调内销销量未来会持续高速增长。

图表 5月19日35度以上高温地区

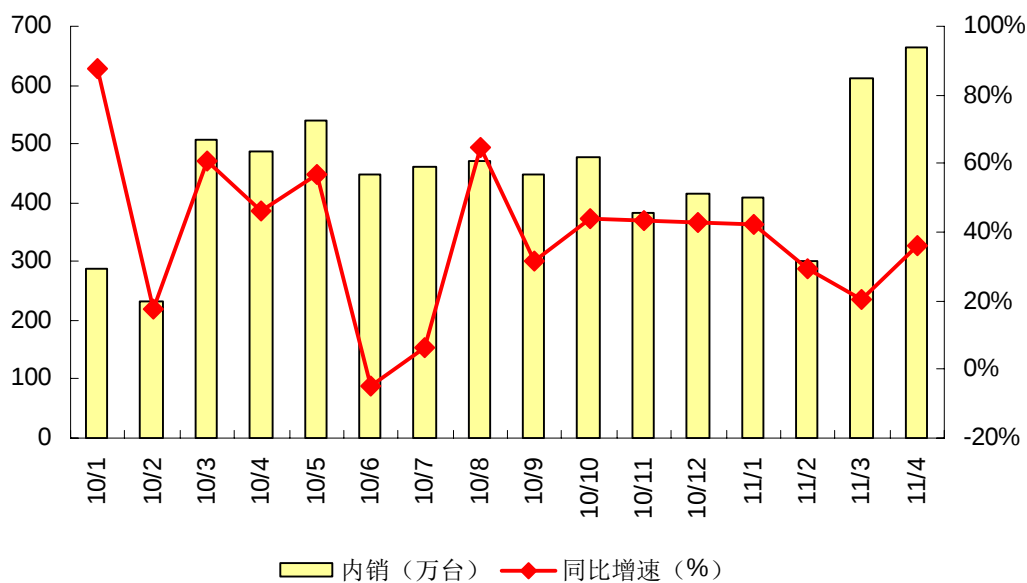
地区	省份	城市	天气状况	最高温度
西北地区	陕西	安康	晴	35
西南地区	重庆	重庆	晴	37
西南地区	重庆	涪陵	晴	36
西南地区	四川	西昌	晴	35
西南地区	四川	攀枝花	晴	36
西南地区	四川	南充	多云	35
西南地区	四川	广安	晴	35
西南地区	四川	内江	晴	35
西南地区	四川	资阳	晴	35
西南地区	四川	宜宾	多云	36
西南地区	四川	泸州	晴	36
西南地区	贵州	铜仁	晴	36
中南地区	湖北	武汉	晴	35
中南地区	湖北	孝感	晴	35
中南地区	湖北	荆州	晴	35
中南地区	湖北	黄石	晴	37
中南地区	湖北	鄂州	晴	36
中南地区	湖北	咸宁	晴	35
中南地区	湖北	黄冈	晴	35
中南地区	湖北	随州	晴	35
中南地区	湖北	十堰	晴	35
中南地区	湖北	宜昌	晴	36
中南地区	湖北	恩施	晴	35
中南地区	湖南	长沙	晴	35
中南地区	湖南	湘潭	晴	35
中南地区	湖南	益阳	晴	36
中南地区	湖南	岳阳	晴	35
中南地区	湖南	常德	晴	37
中南地区	湖南	吉首	晴	36
中南地区	湖南	大庸	晴	38
中南地区	湖南	娄底	晴	35
中南地区	湖南	衡阳	晴	35
中南地区	湖南	邵阳	晴	35

华东地区	江苏	南京	晴	35
华东地区	江苏	镇江	晴	35
华东地区	江苏	常州	晴	35
华东地区	江苏	苏州	晴	35
华东地区	江苏	扬州	晴	35
华东地区	江苏	泰州	晴	35
华东地区	江苏	南通	晴	35
华东地区	浙江	杭州	晴	35
华东地区	浙江	湖州	多云	35
华东地区	浙江	丽水	晴	35
华东地区	安徽	合肥	晴	35
华东地区	安徽	滁州	晴	35
华东地区	安徽	芜湖	晴	35
华东地区	安徽	宣城	晴	35
华东地区	安徽	马鞍山	晴	35
华东地区	安徽	铜陵	晴	35
华东地区	安徽	池州	晴	35
华东地区	江西	九江	晴	35
华东地区	江西	上饶	晴	35
华东地区	江西	宜春	晴	35
华东地区	江西	萍乡	晴	35

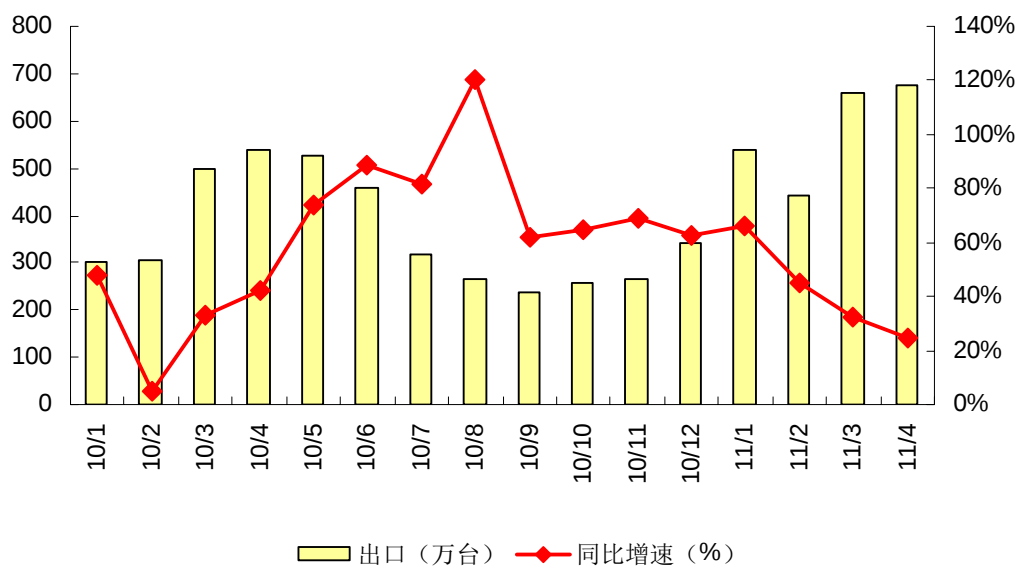
资料来源：产业在线、东方证券研究所

图表 空调总销量及同比增速


资料来源：产业在线、东方证券研究所

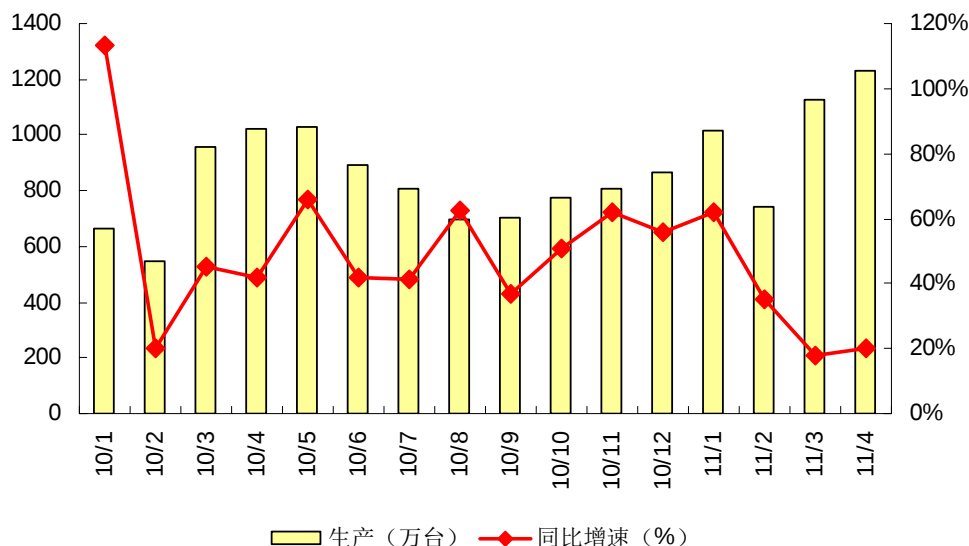
图表 空调内销及同比增速


资料来源：产业在线、东方证券研究所

图表 空调出口销量及同比增速


资料来源：产业在线、东方证券研究所

图表 空调产量及同比增速



资料来源：产业在线、东方证券研究所

节能惠民政策退出，有利行业需求向变频产品倾斜。空调节能惠民补贴政策 5 月底退出，届时针对高能效定频空调的补贴取消。我们预计补贴取消之后变频空调相对于定频空调的销售优势更加明显，未来销售占比将稳步走高。我们认为该政策退出对于空调行业的负面效应有限，反而是对空调消费升级的一种促进，有利于空调企业通过产品结构的调整提升议价能力。其中掌握变频空调核心技术以及上游变频零配件的企业将在行业竞争中占据优势地位。

图表 节能惠民（新标准：实施时间 2010 年 6 月 1 日至 2011 年 5 月 31 日）

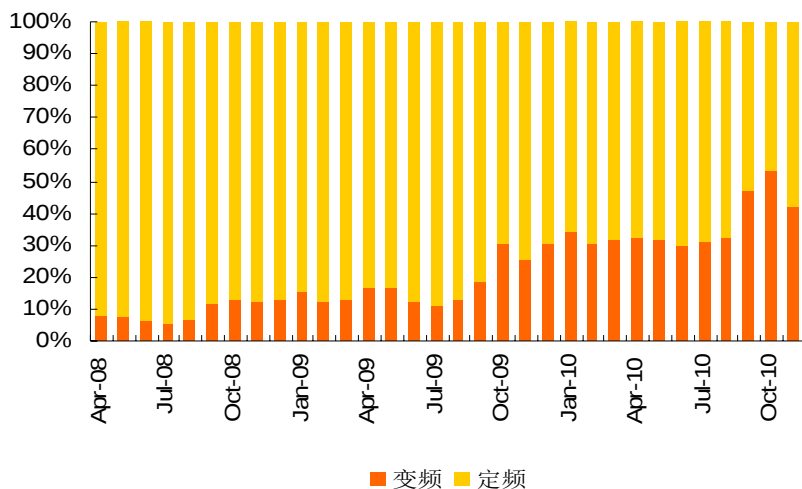
额定制冷量 (W)	补贴标准 (元/台)	
	新能效等级	新能效等级
≤4500	1 级	2 级
	200	150
4,500-7,500	250	200

资料来源：东方证券研究所

图表 节能惠民（旧标准：实施时间 2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日）

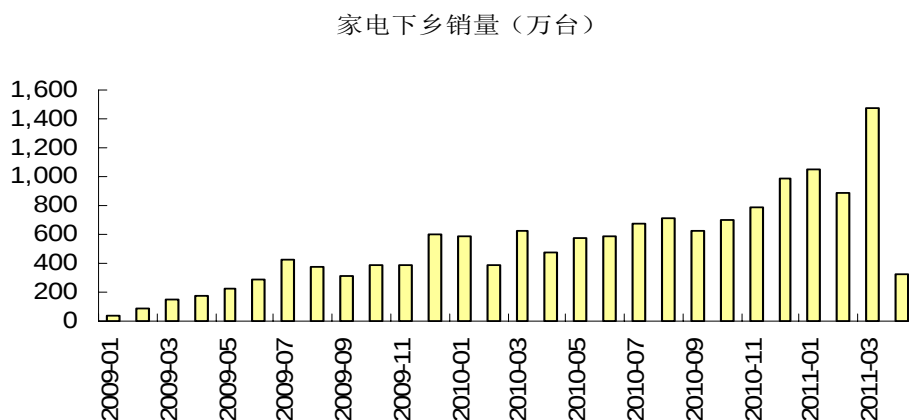
额定制冷量 (W)	旧能效等级 1 级		旧能效等级 2 级	
	最高限价补助标准	补助标准	最高限价补助标准	补助标准
	(元/台)	(元/台)	(元/台)	(元/台)
≤2,800	4,000	500	3,500	300
2,800-4,500	5,000	550	4,000	350
4,500-7,100	8,500	650	7,500	450
7,100-14,000	12,000	850	11,000	650

资料来源：东方证券研究所

图表 空调销售比例


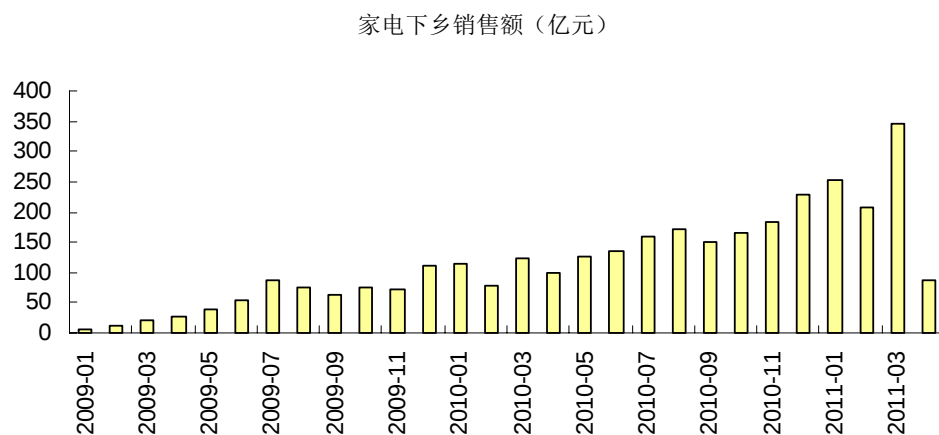
资料来源：中怡康、东方证券研究所

卡变化影响 4 月销售 仍然看好农村市场的空调需求。2011 年 1-4 月，家电下乡产品销售 3952 万台，实现销售额 944 亿元，同比分别增长 91%和 128%，总体增长势头良好，符合我们一直以来对于农村市场高增长的判断。其中 4 月份的下乡数据有一定下滑，我们分析认为是受到下乡标识卡的变化影响。商务部规定，截至 2011 年 3 月 15 日，家电下乡老版的“红色”、“淡紫色”标识卡全面失效，相关产品将无法获得 13%的下乡补贴，同时启用新版的“蓝色”标识卡。此前 2011 年 1 月 1 日前已领取标识卡的原中标产品，允许其作为家电下乡补贴产品销售至 2011 年 3 月 31 日。http://house.ifeng.com/home/roll/detail_2011_03/30/5464227_0.shtml 标识卡的变动可能导致各地经销商部分旧标识卡未及时录入系统，影响了公布的 4 月下乡销售数据。我们认为农村市场增长的需求因素并没有发生改变，而国家对于标识卡更换等一系列的管理手段将进一步规范家电下乡销售市场，有利于农村市场的有序竞争，因此我们认为 4 月的销售下滑是暂时的，农村市场需求仍然向好。

图表 家电下乡家电销量（单位：万台）


资料来源：家电下乡信息系统、东方证券研究所

图表 家电下乡家电销售额（单位：亿元）



资料来源：家电下乡信息系统、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn