

### 湘财证券研究所

#### 家电行业

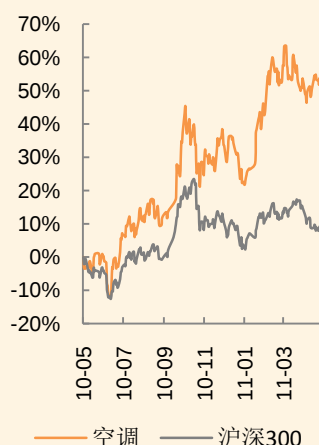
刘飞烨 分析师

执业编号：S0500511010006

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

空调行业最近一年走势：



### 研究要点

- ❑ **4月再现高增长** 2011年4月，国内空调产量为1232.2万台，同比增长20.2%；销量为1338.8万台，同比增长30.13%。在高基数的情况下，今年1-4月空调产销量依然实现了快速增长，随着空调厂商旺季的渠道铺货，我们对5月份的空调销售依然乐观。
- ❑ **内销：城镇农村同时发力** 2011年4月空调内销量为664.8万台，同比增长达36.13%；空调内销量延续了一季度的高增长，今年前4个月的内销量已经达到去年全年内销量的45%。城镇市场潜在的更新需求较大。目前我国农村空调的保有率不足13%，假设每年提高3个百分点，每年将新增540万台的销量，农村市场空调普及的加速将带来较大需求空间。
- ❑ **出口：国外需求强劲增长** 4月份，空调出口销量为674万台，同比增长34.7%；1-4月空调累计出口销量为2319.2万台，同比增长40.6%。由于外围市场消费的持续复苏，以及原材料价格的上涨使得国外客户对空调零配件的供应有所担心，因此出现提前下单的情况，今年空调出口1-4月空调出口增长强劲，出口销量在空调出货量中的占比超过内销，为53.86%。
- ❑ **节能政策退出推动变频空调** 空调节能补贴将于5月底结束，对行业的影响如下：1.补贴取消后，6月份空调涨价预期较强，消费者为搭政策末班车，5月份可能会出现一轮空调的购买高峰；2.补贴取消后，变频空调的优势将更加突出，而空调厂商为转嫁成本压力对变频推广力度也将加大，变频空调的比例将进一步提升。总体而言，我们认为节能政策的退出对空调行业负面影响有限，去年节能补贴下调的经验使得我们有理由相信空调企业的成本转嫁能力，也有理由相信消费者的购买力。因此掌握变频技术及成本转嫁能力较强的企业将优势将比较明显。
- ❑ **投资建议** 我们继续看好空调行业全年的增长，节能补贴政策退出对行业影响有限，反而能有利推动变频空调增长。考虑到二季度旺季厂商的渠道铺货以及节能补贴政策退出前可能出现购买高峰，我们对5月份空调销售情况依然乐观。建议继续关注国内两大空调龙头格力电器和美的电器。
- ❑ **风险提示** 行业竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

## 产销量：4月销量再次创下历史新高

从单月数据看，2011年4月，国内空调产量为1232.2万台，同比增长20.2%；销量为1338.8万台，同比增长30.13%；4月份销量已超越，再次创下月度历史新高。从累计数据看，2011年1-4月，国内空调产量为4222.5万台，同比增长32.15%；总销量为4306.1万台，同比增长达35.13%。在高基数的基础上，今年1-4月空调产销量依然实现了快速增长，随着空调厂商旺季的渠道铺货，我们对5月份的空调销售依然乐观。

图1 空调产量增长情况

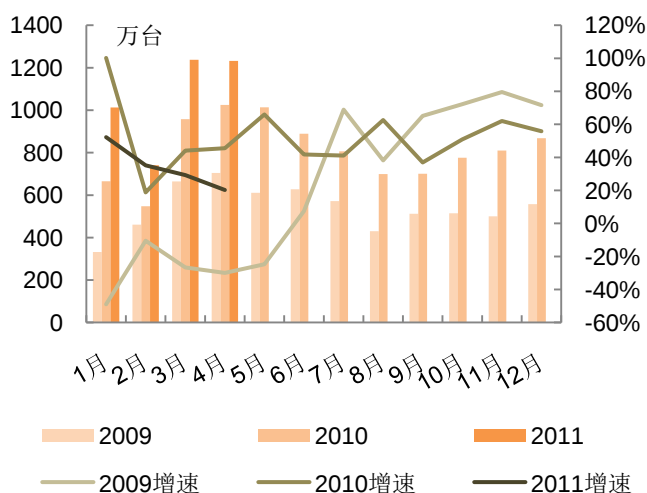
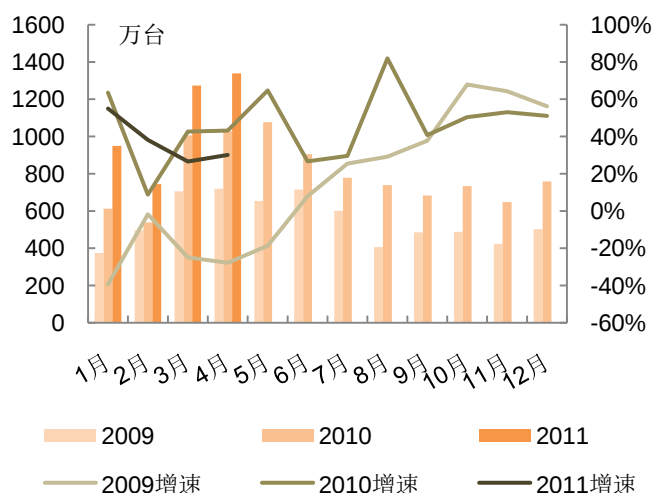


图2 空调销量增长情况



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

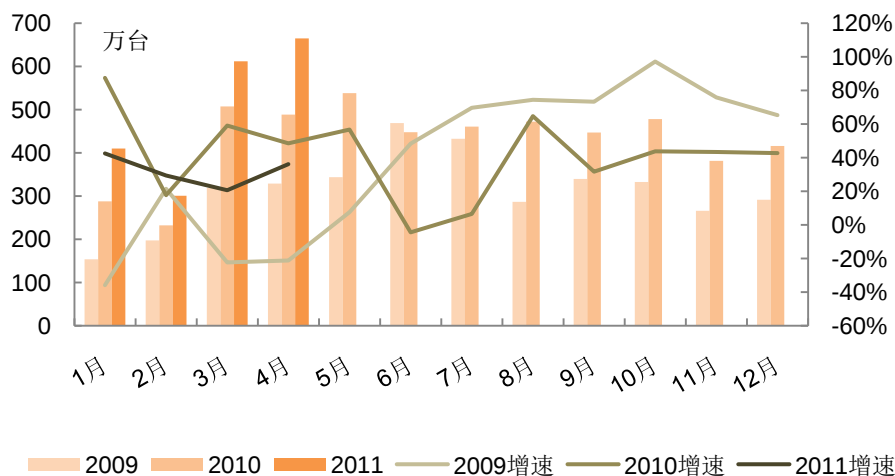
数据来源：产业在线，湘财证券研究所

## 内销：城镇更新换代及农村普及同时发力

从单月数据看，2011年4月空调内销量为664.8万台，同比增长达36.13%；从累计数据看，1-4月合计内销量为1986.9万台，同比增长31.12%。空调内销量延续了一季度的高增长，体现出在高基数的基础上国内空调需求依然旺盛，今年前4个月的内销量已经达到去年全年内销量的45%。

城镇市场方面，2000年左右空调普及高峰时购买的空调已达到安全使用年限，潜在的更新需求较大。而农村市场方面，我们认为空调普及的加速将带来较大需求。根据第六次人口普查的结果，农村人口为6.74亿，按照户均人口4人计算，全国共有约1.7亿个农村家庭。目前我国农村空调的保有率不足13%，若按照2009年的水平假设每年提高3个百分点，每年将新增540万台的销量。

图 3 空调内销量增长情况

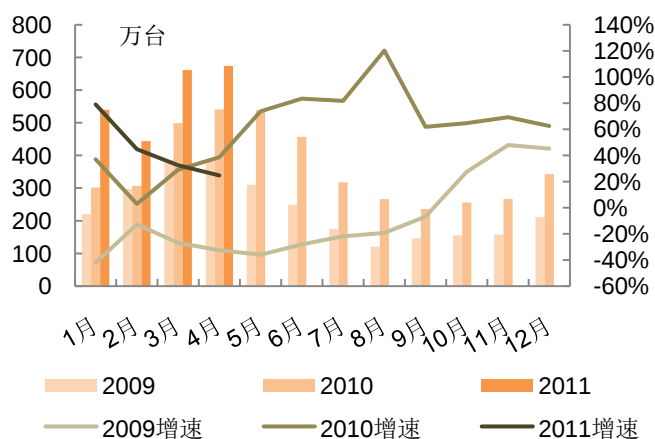


数据来源：产业在线，湘财证券研究所

### 出口： 国外需求强劲增长

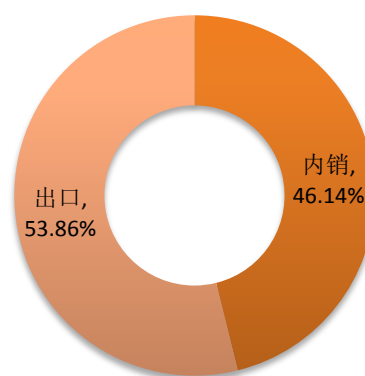
从单月数据看，2011 年 4 月份，空调出口销量为 674 万台，同比增长 34.7%；从累计数据看，1-4 月空调累计出口销量为 2319.2 万台，同比增长 40.6%。由于外围市场消费的持续复苏，以及原材料价格的上涨使得国外客户对空调零配件的供应有所担心，因此出现提前下单的情况，今年空调出口 1-4 月空调出口增长强劲，出口在空调出货量中的占比超过内销，为 53.86%。

图 4 空调出口销量增长情况



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 5 1-4 月空调内销和出口比例



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

## 市场结构： 市场集中度继续提升

国内空调行业的市场集中度进一步提升。从总销量来看，4月份格力、美的及青岛海尔三大空调品牌出货量的市场份额合计达66.1%，环比提升3.9个百分点；其中格力和美的两大龙头的合计份额达59%，环比提升4个百分点。从内销数据看来，4月份格力、美的及青岛海尔三大空调品牌出货量的市场份额更大，合计达73%，环比提升9.3个百分点；其中格力和美的两大龙头的合计份额达64.7%，环比提升9.9个百分点。

图 6 空调出货量两大龙头市场份额变化

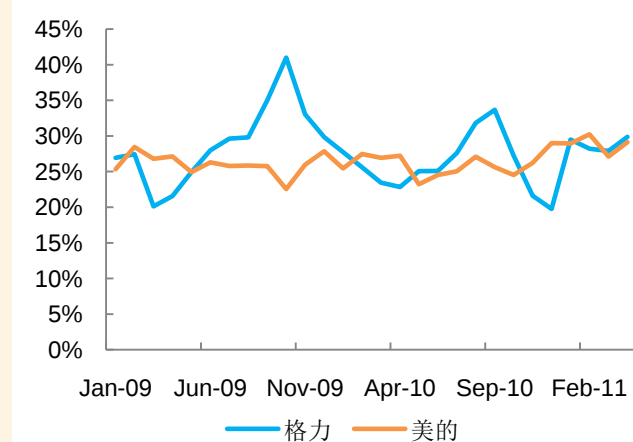
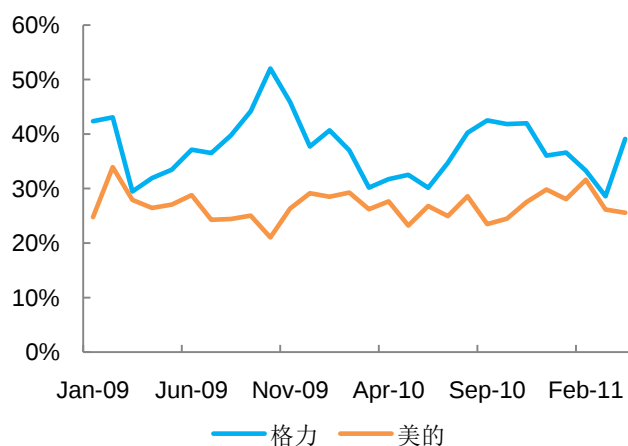


图 7 空调内销市场两大龙头份额变化



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

数据来源：产业在线，湘财证券研究所

## 节能补贴政策退出利好变频空调

空调节能惠民政策将于5月底结束，节能补贴也将于5月底取消。对于空调厂商而言，意味着每台空调的成本上升150-250元，对行业的影响有以下几点：1. 补贴取消后，6月份空调涨价预期较强，我们认为消费者为搭政策末班车，5月份可能会出现空调的购买高峰；2. 定频空调的节能补贴取消后，定频空调和变频空调之间的价格进一步差缩小，变频空调的优势将更加突出；而空调厂商可通过提升变频空调比例来部分转嫁补贴取消带来的成本压力，我们认为厂家对变频宣传力度将加大，变频空调的比例将进一步提升。因此对掌握变频技术及成本转嫁能力较强的企业将优势将比较明显。

总体而言，我们认为空调节能补贴政策的取消对空调行业全年影响有限。去年的5月份，空调节能补贴金额下调，空调企业通过调整产品结构等方式将成本压力成功转嫁，而调价对销量的负面影响仅持续不到一个月的时间。我们有理由相信空调企业的成本转嫁能力，也有理由相信消费者的购买力。

**表 1 空调节能补贴政策变化**

| 政策实施时间  | 政策实施内容                                                                 | 产品范围及补贴额度                                            | 政策持续时间  |
|---------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------|
| 2009.05 | 对能效比达到定频 1、2 级的高能效定频空调进行销售补贴和推广限价。                                     | 根据额定制冷量不同,最高限价范围 3500 元-4000 元, 补贴标准为 300 元-850 元。   | 2010.05 |
| 2010.05 | 自 2010 年 6 月,空调节能补贴延长一年,但范围是对新能效等级下定频 1、2 级空调给予财政补贴;变频空调能效补贴后期将列入考虑范围。 | 补贴标准下降, 根据额定制冷量不同, 1 级空调 200-250 元, 2 级空调 150-200 元。 | 2011.05 |

数据来源: 湘财证券研究所

**表 2 新旧能效标准下补贴金额对比**

| 旧能效标准 | 补贴金额      | 新能效标准 | 补贴金额      |
|-------|-----------|-------|-----------|
|       |           | 1 级   | 200-250 元 |
| 1 级   | 500-850 元 | 2 级   | 150-200 元 |
| 2 级   | 300-650 元 | 3 级   | 无         |

数据来源: 湘财证券研究所

## 投资建议

我们继续看好空调行业全年的增长, 节能补贴政策退出对行业影响有限, 反而能有利推动变频空调增长。考虑到二季度旺季厂商的渠道铺货以及节能补贴政策退出前可能出现购买高峰, 我们对 5 月份销售情况依然乐观。建议继续关注国内两大空调龙头格力电器和美的电器。

## 风险提示

行业竞争加剧的风险; 原材料价格大幅波动的风险;

**分析师声明:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**湘财证券投资评级体系**

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

**重要声明**

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节

和修改。