



家用电器业

2011.05.24

评级: **增持**

上次评级: 增持

4月空调销售再超预期，看好集中度提升

——“五一”零售及4月家电下乡数据点评


方馨
 021-38676685
 fangxin@gtjas.com
 S0880511010048

细分行业评级

家用电器制造业

本报告导读:

4月空调内销出口分别增长25%与36%，其中格力增长68%与75%，再超预期。继续看好空调，看好内销增长及旺季集中度提升。坚持推荐白电龙头，首推格力。

摘要:

- **4月空调销量再超预期。**根据产业在线数据，4月空调产量1232万台，销量1339万台，同比分别增长20.2%与30.1%。其中，出口674万台，内销665万台，同比分别增长24.7%与36.1%。库存1037万台，同比上升28.2%，环比显著下降。
- **超预期原因：**1. 4月及“五一”零售较好。因天气炎热、促销提前；下乡机清货。零售使渠道库存消化给力。2. 空调本身存在较大超预期可能性：城乡空调保有量均有很大上升空间，且都在提速期。3. 出口仍然给力，环比继续上升。
- **格力电器表现突出。**4月销量增长70%，其中内销出口同比分别增长68%与75%；工业库存大幅下降，同比仅上升1%。内销市场份额提升至39%，创旺季新高。公司4月零售增速好于一季度，部分型号团购后出现断货，渠道库存显著消化。一季度内销出货增速不高，团购断货与较低的工业库存都体现较低的渠道库存水平。我们对后续内销出货继续乐观；4月出口量环比回落，未来几月或稳中有升。
- **旺季集中度提升意义重大。**4月格力美的的内销市场份额达到65%，若终端份额亦大幅提升，或体现龙头厂商渠道有货即可抢占更多份额。出口双寡头份额53%，因格力环比回落；但今年以来已持续过半。格力出口扩张战略成效显著，1-4月出口市场份额已提升至24%，同比提升8个百分点。
- **中型及外资厂商受到挤压。**海尔与志高总销量与内销增速均低于平均。中小企业中，TCL和长虹有较好增长；海信依托变频有较好增长，但科龙较低。除上市公司外，其他厂商的内销出口同比均有下降，充分显示中型及外资厂商受到挤压，如奥克斯、格兰仕、LG、松下等。
- **5月底空调节能补贴政策将截止。**目前各品牌定频空调出货价均有提升，部分终端因促销暂未明显提价。变频内销比重在一季度已达50%以上，可期待补贴截止后市场平滑过渡。
- **我们旗帜鲜明地看好空调，首推格力。**4月超预期后，可预期后续良好增长及利润率复苏。继续推荐格力、美的和海尔。

相关报告

- 家用电器业：《决战“五一”？》
2011.04.29
- 家用电器业：《继续看好空调，下乡洗牌启动》
2011.04.05
- 家用电器业：《量价齐升趋势确定，家博会新品抢眼》
2011.03.21
- 家用电器业：《日本地震对家电影响不大》
2011.03.14
- 家用电器业：《以旧换新明年确定延续，政策面再得兑现》
2011.03.06

作者简介:

方馨:

S0880511010048

021-38676685

fangxin@gtjas.com

女，复旦大学理学学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券，从事家电行业的研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		