

冰箱行业数据报告

6 月销量超预期增长，上半年累积增 21%

袁浩然 分析师

电话: 0755-82784042

eMail: yhr@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511030001

6 月冰箱全行业销量增长 37%

产业在线披露 6 月冰箱数据，行业销量 883 万台，同比增长 37%，延续 5 月 30% 以上高增长；内销 674 万台，同比增 48%，出口 209 万台，同比增 11%。

美的系当月销量 130 万台，同比增 33%，内外销分别增长 23% 和 60%。海尔当月销 133 万台，同比增 11%。6 月美菱单月销 61 万台，同比大增 65%，主要来自内销 77% 增长贡献。

上半年行业累积增长 21%

冰箱全行业实现销量 4374 万台，同比增长 21%，其中内销 3400 万台，同比增长 26%，出口 974 万台，同比增长 6%。

美的系依然强势增长，上半年增 41%，达 702 万台，市占率已达 16%，内外销分别增 40% 和 42%。海尔 853 万台，同比增 20%，市占率 19.5%，内销增 23%，出口略有下滑。美菱总销量 246 万台，同比增 11%，市占率 5.6%。

长期稳定增长具备支撑

长期来看，支撑冰箱行业增长主要驱动因素包括 1) 三四级市场蕴含着很大的消费潜力，农村市场需求进一步释放仍将是支撑冰箱行业增长主要驱动因素。2) 城镇化进程持续推进，居民收入水平不断提高，有效增加家电产品更新需求，产品升级特征明显。3) 出口方面，欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后，消费正逐步恢复，但在欧债危机以及美国经济尚未完全恢复情况下，要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。由于冰箱运输成本较高，出口占比不大，随着国内厂商纷纷出口建厂，冰箱等家电单体价值不断降低，家电消费更多具有消费品而非耐用品特征，未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。预计未来三年冰箱内销保持年均 12% 的复合增长，出口年均 5-10% 的复合增长。

风险提示

出口持续低迷，内销淡季增长放缓。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
青岛海尔	12.82	0.75	1.01	1.29	17.1	12.7	9.9	0.4	18.36	买入
美的电器	17.74	0.93	1.11	1.57	19.2	16.0	11.3	0.8	24.00	买入
美菱电器	10.76	0.61	0.60	0.76	17.6	17.9	14.2	-10.9	10.80	持有
ST 科龙	7.78	0.44	0.52	0.63	17.7	15.0	12.3	0.8	7.80	持有

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

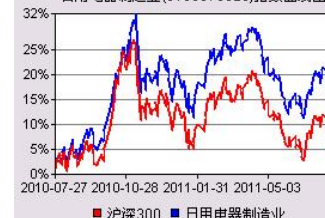
行业评级

无评级

前次评级

行业走势

日用电器制造业(0103070620)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.52%	-5.44%	16.23%
沪深 300	-1.93%	-7.22%	6.51%

目录索引

一、当月数据（11 年 6 月）	3
（一）2011 年 6 月当月数据历史同比	3
（二）2011 年 6 月当月数据分品牌分析	4
二、累积数据（11 年 1-6 月）	5
（一）累计数据同比：内销增长 26.3%，出口增长 5.9%	5
（二）分月度数据比较	5
（三）分品牌比较	6

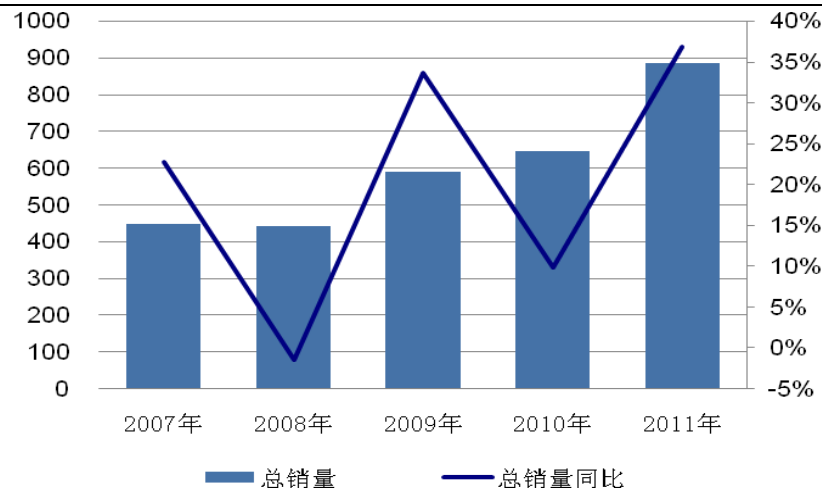
图表索引

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：各品牌市占率变化趋势	4
图 5：总销量月度数据（单位：万台，%）	6
图 6：内外销月度数据（单位：万台，%）	6
图 7：1-6 月分品牌总销量占比（单位： %）	7
图 8：分月各品牌总销量同比增长（单位： %）	7
表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5

一、当月数据（11年6月）

（一）2011年6月当月数据历史同比

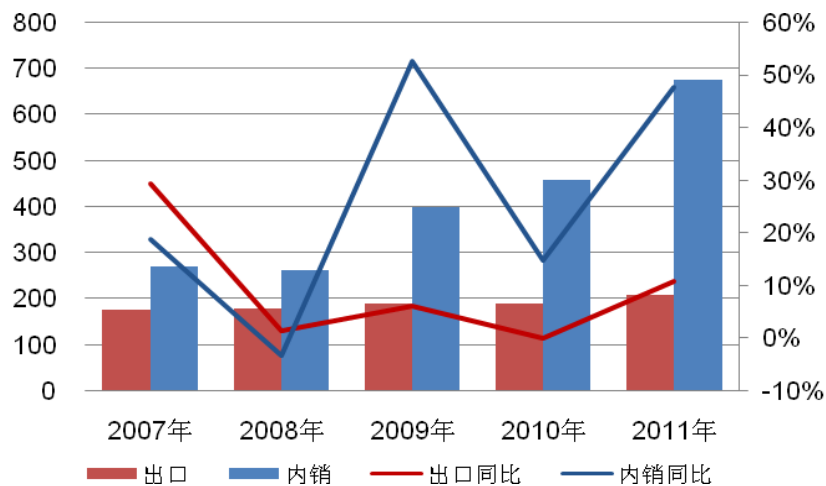
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

2011年6月冰箱内外销合计883万台，同比增长37%，延续5月30%以上高增长。预计下半年随着淡季来临，增速会逐步放缓，维持全年10-15%判断。

图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

6月冰箱内销需求依然旺盛，单月销量3400万台，同比增长26%。外销974万台，同比增长6%。

(二) 2011年6月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析

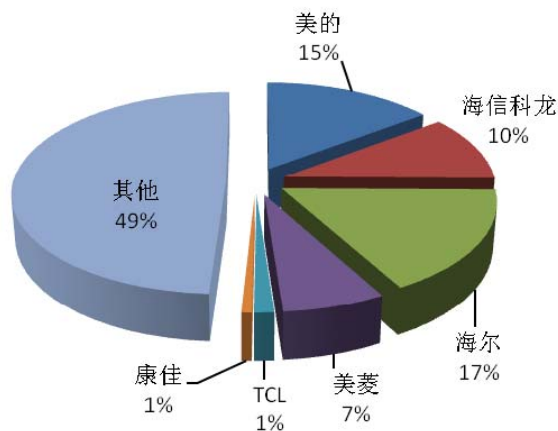
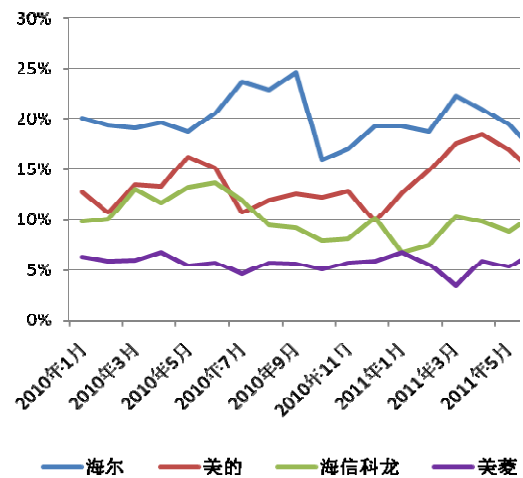


图 4: 各品牌市占率变化趋势



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

当月分品牌来看，美的系当月销量130万台，同比增33%，内外销分别增长23%和60%。海尔当月销133万台，同比增11%。6月美菱单月销61万台，同比大增65%，主要来自内销77%增长贡献。

需要注意的是：

- 1) 我们的分析数据均来自产业在线，其统计数据的精准度、统计口径标准以及时间截止偏差等问题造成销量数据波动较大
- 2) 由于厂商出货节奏不同，单月销售数据本身即存在一定波动性，可能累积数据更有说服力。
- 3) 产品单价的跨度从1千多元到1万以上，由于产品单价的差异，销售收入的变化与销量的变化可能差异很大，还要综合考虑冰箱厂商的产品结构和产品平均单价。

二、累积数据（11年1-6月）

（一）累计数据同比：内销增长26.3%，出口增长5.9%

表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-6 月	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2011 年	4,374	3,399	975	78%	22%
同比增长	21.1%	26.3%	5.9%		
2010 年	3,610	2,691	920	75%	25%
全年数据					
2009 年	6,928	5096	1831	74%	26%
同比增长	22.7%	29.7%	6.6%		
2009 年	5,648	3930	1718	70%	30%
同比增长	32.6%	50.7%	4.0%		
2008 年	4,260	2,608	1,653	61%	39%
同比增长	3.7%	5.3%	1.1%		
2007 年	4,110	2,476	1,634	60%	40%
同比增长	28.5%	35.2%	19.6%		
2006 年	3,197	1,831	1,367	57%	43%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

上半年，冰箱全行业实现销量4374万台，同比增长21%，其中内销3400万台，同比增长26%，出口974万台，同比增长6%。内外销增长分化依然明显。内销高增长是拉动冰箱整体较高增速的主要动力。

2010年内销需求旺盛主要是由于冰箱消费较好的契合了农村家电需求，家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放。随着基数抬高，内销高增速已开始所放缓，但绝对量上依然高企，农村市场需求在家电下乡的刺激下消费习惯已经形成。在城镇，替换需求是主流，城镇销量相对均衡，并且升级特征明显，平均单价稳步提升。另外，以旧换新也可能促进了城镇升级加快。

我们也应看到，三四级市场蕴含着很大的消费潜力，家电下乡只是推手，未来随着农民收入提升，农村家电交易成本的下降，家电农村消费将成为重要的市场增量。同时，城镇化的持续推进，居民可支配收入的不断提高，将有效增加城镇居民家电更新需求，而且产品升级特征明显。

出口市场在经历08年经济危机后，市场处在逐渐恢复过程中。受日本地震、利比亚动乱等海外局势影响，中国家电产品包括冰箱在内，短期会有一定影响。

（二）分月度数据比较

图 5: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

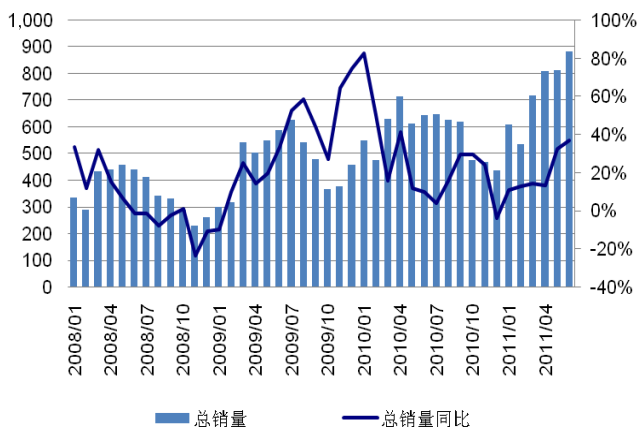
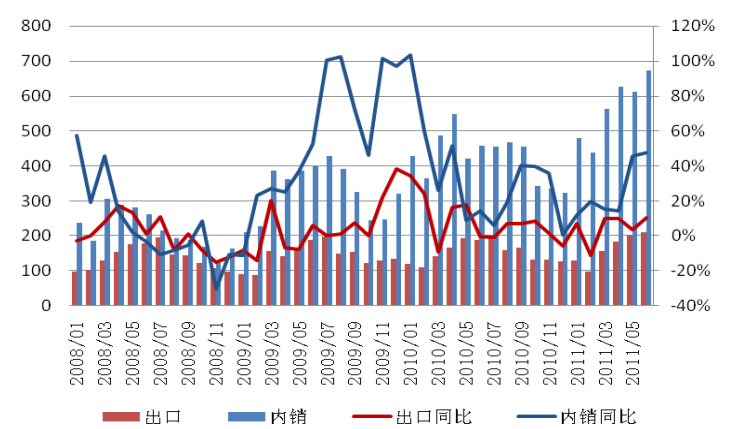


图 6: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

分月来看, 2009 年下半年开始单月总销量同比增速一度高达 80% 以上。2010 年开始, 销量增速放缓, 并一直延续到 2011 年一季度, 5 月份后, 总销量特别是内销量同比增速大幅回升, 预示内销需求依然旺盛, 单月绝对销量创历史同期新高。

2009 年 11 月份开始, 随着外围经济的转暖, 出口逐渐恢复。外销同比增速保持在 15% 左右的水平, 基本保持稳定。

一方面, 欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后, 消费正逐步恢复, 但在欧债危机以及美国经济尚未完全恢复情况下, 要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。同时, 近期日本地震、中东和北非局势动乱, 短期也会对家电出口形成一定压力。另一方面, 由于冰箱运输成本较高, 出口占比不大, 随着国内厂商纷纷海外建厂, 冰箱等家电单体价值不断降低, 家电消费更多具有消费品而非耐用品特征, 未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。我国家电具有多方面长期竞争力, 轻易不会丧失。市场担心的劳动力成本上升、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实际上负面影响有限。因为我国家电竞争力不单单表现在低廉的劳动力, 还具备以下几个优势: 依托巨大的国内家电市场, 规模优势明显; 具有比较完整的产品集群和产品配套; 适应于劳动力密集型行业, 拥有较高的组织管理水平和上佳的营商环境。上述优势是短期内不可复制或转移的。

预计未来三年冰箱内销保持年均 12% 的复合增长, 出口年均 5-10% 的复合增长。

(三) 分品牌比较

图 7：1-6月分品牌总销量占比（单位：%）

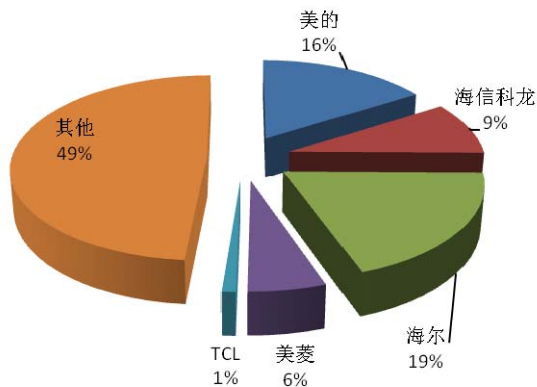
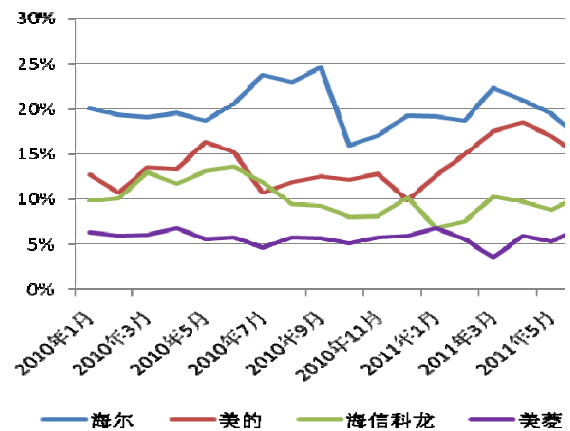


图 8：分月各品牌总销量同比增长（单位：%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合，品牌集中度正逐步提升。整体来看海尔、美的和海信科龙三家国内品牌市占率合计约在45%左右。上半年美的系依然强势增长，同比增41%，销量达702万台，市占率已达16%，内外销分别增40%和42%。海尔853万台，同比增20%，市占率19.5%，内销增23%，出口略有下滑。美菱总销量246万台，同比增11%，市占率5.6%。

应注意的是，各个冰箱厂商定价策略不同，产品单价差异也较大，同时，不同冰箱厂商出货节奏以及产品结构的不同，单纯的销售量与销售收入之间可能存在较大差异。部分外销是通过海外工厂销售，并不在产业在线统计范围之列。产业在线出口数据根据海关报检进行统计，仅反映中国生产出口到国外家电数量的统计。且仅计算使用压缩机的冰箱，采用其他制冷方式的冰箱不在范围中。

风险提示

出口持续低迷，内销淡季增长放缓

广发家电行业研究小组

袁浩然，分析师，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。

王俊爽，研究助理，南京大学金融学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: wjs2@gf.com.cn, 020-87555888-615。

郝雪梅，研究助理，南京大学管理学硕士，2010 年天眼耐用消费品最佳分析师，2010 年新财富最佳分析师评选入围（团队），2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: hxm5@gf.com.cn, 0755-23953620。

相关研究报告

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。