

空调行业需求下移 龙头受益



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 08 月 19 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:

1) 产业在线公布 11 年 7 月空调销量数据: 2011 年 7 月, 空调总销量 941.6 万台, 同比增速 21%, 其中内销 599.8 万台, 同比增长 30%, 出口 341.8 万台, 同比增长 7%。

2) 奥维咨询数据显示, 2011 冷冻年三四级市场销量增长 66.2%, 高于行业整体

相关链接 <http://www.chinaiol.com/html/article/2011-8/176472.asp>

我们的观点:

- **空调内销持续高增长** 2011 年 7 月, 空调总销量 941.6 万台, 同比增速 21%, 其中内销 599.8 万台, 同比增长 30%, 出口 341.8 万台, 同比增长 7%。空调子行业 2011 年 1-7 月延续高增长, 近几个月内销表现亮眼, 高于出口增速。出口方面, 增速走低主要是由于新兴出口市场近几月销量差强人意。
- **空调行业消费需求下移 三四级市场增速高于行业整体** 奥维咨询数据显示, 2011 冷冻年, 三四级市场空调行业销售同比增长 66.2%, 高于行业整体, 而一二级市场终端销量同比增长 28%, 2011 冷冻年度, 三四级市场销量占整体市场的比重超过 20%。行业走势符合我们之前对于行业消费重心下移至三四级市场的判断。我们认为未来三四级市场是空调行业最主要的增长点, 目前行业内各企业在三四级下层市场渠道的铺设也正式迎合了这种行业下消费重心下移的趋势。相关链接 <http://www.chinaiol.com/html/article/2011-8/176472.asp>
- **龙头企业成为三四级市场高增长的最大受益者** 2011 年格力、美的空调双寡头的销量增速高于行业整体, 寡头垄断的竞争格局进一步加强。我们认为在未来行业增速放缓, 消费重心下移的行业趋势下, 具有下层渠道优势和品牌优势的龙头企业, 在三四级市场有市场整合预期, 龙头企业将成为三四级市场高增长的最大受益者。
- **投资建议** 我们认为未来家电行业的消费重心下移, 三四级市场增速高于一二级市场, 在各品类中, 我们最看好空调子行业, 原因在于城乡保有量差距最大, 家电下乡销售占内销比最小, 受政策推出影响最小。在这种行业趋势下, 在三四级市场具有渠道优势、品牌优势的龙头企业将成为行业消费重心下移的最大受益者, 在家电下乡政策推出后具有整合小品牌的能力。基于以上对行业的判断, 我们推荐具有渠道优势、规模优势, 议价能力优势的龙头企业, 建议关注格力电器 (买入)、美的电器 (买入)、青岛海尔 (买入)、老板电器 (增持)。

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。

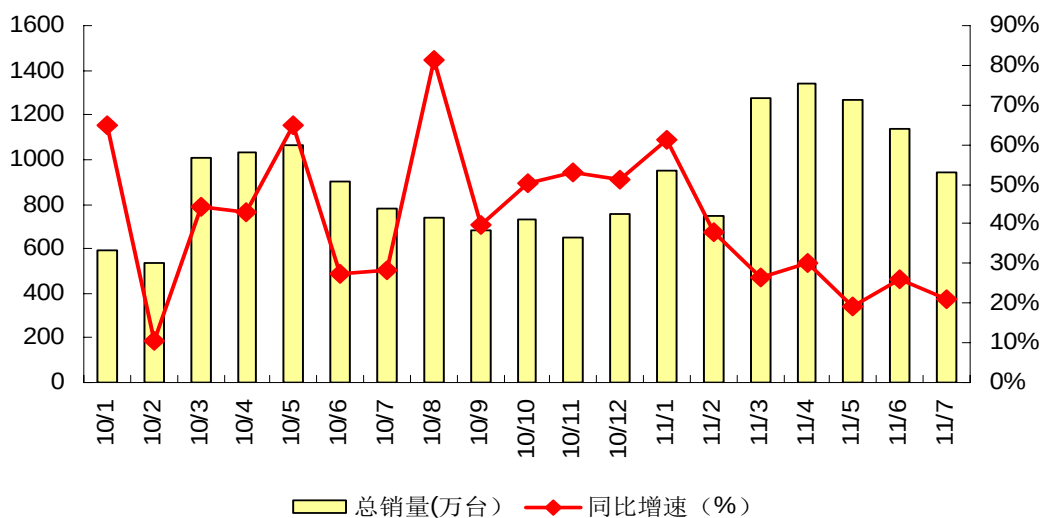
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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。

● 空调内销持续高增长

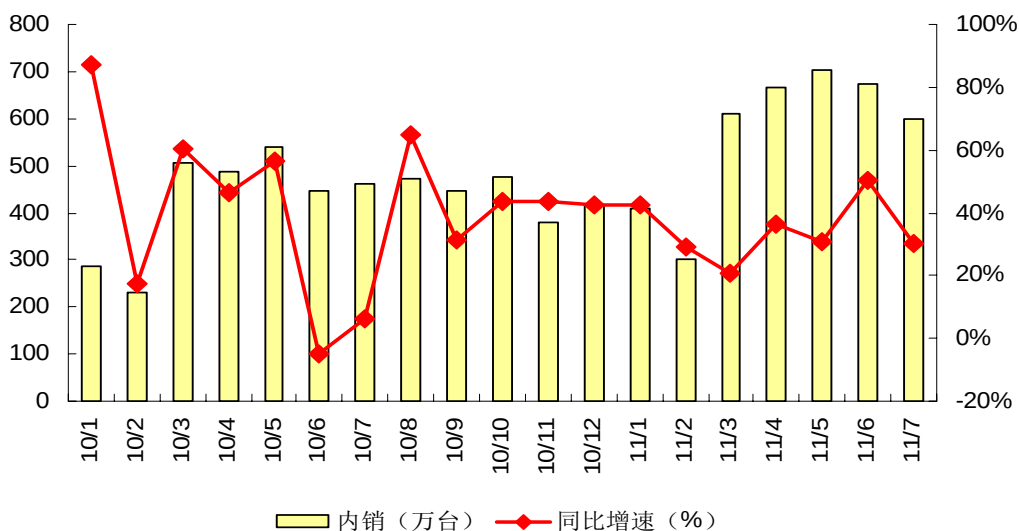
2011 年 7 月，空调总销量 941.6 万台，同比增速 21%，其中内销 599.8 万台，同比增长 30%，出口 341.8 万台，同比增长 7%。空调子行业 2011 年 1-7 月延续高增长，近几个月内销表现亮眼，高于出口增速。出口方面，增速走低主要是由于新兴出口市场近几月销量差强人意。

图表 空调总销量及增速



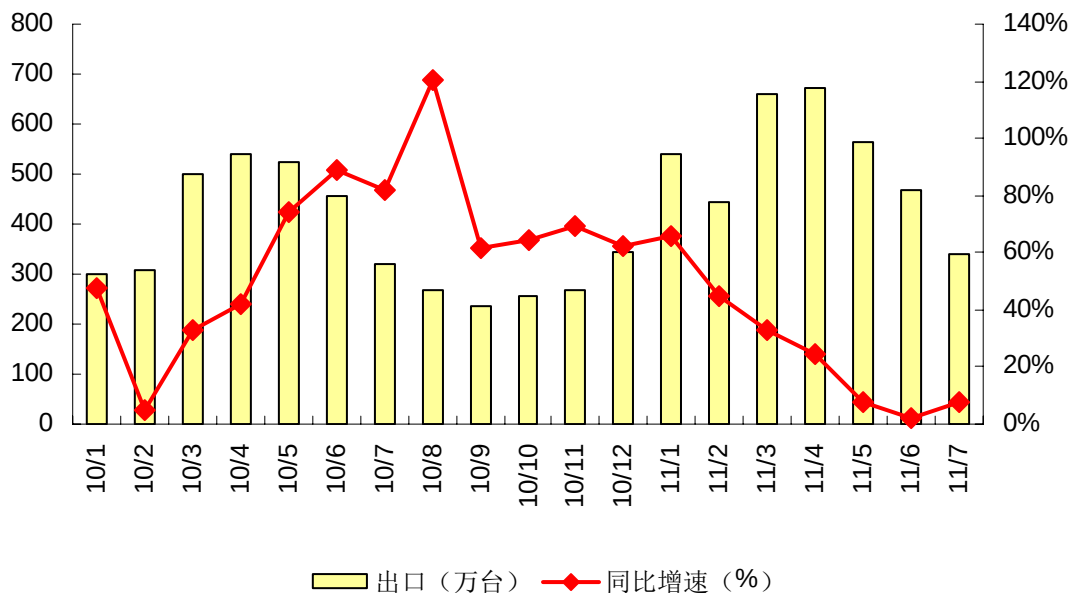
资料来源：产业在线、东方证券研究所

图表 空调内销及增速



资料来源：产业在线、东方证券研究所

图表 空调出口及增速



资料来源：产业在线、东方证券研究所

● 空调行业消费需求下移 三四级市场增速高于行业整体

奥维咨询数据显示, 2011 冷冻年, 三四级市场空调行业销售同比增长 66.2%, 高于行业整体, 而一二级市场终端销量同比增长 28%, 2011 冷冻年度, 三四级市场销量占整体市场的比重超过 20%。行业走势符合我们之前对于行业消费重心下移至三四级市场的判断。我们认为未来三四级市场是空调行业最主要的增长点, 目前行业内各企业在三四级下层市场渠道的铺设也正式迎合了这种行业下消费重心下移的趋势。

相关链接 <http://www.chinaiol.com/html/article/2011-8/176472.asp>

● 龙头企业成为三四级市场高增长的最大收益者

2011 年格力、美的空调双寡头的销量增速高于行业整体, 寡头垄断的竞争格局进一步加强。我们认为在未来行业增速放缓, 消费重心下移的行业趋势下, 具有下层渠道优势和品牌优势的龙头企业, 在三四级市场有市场整合预期, 龙头企业将成为三四级市场高增长的最大受益者。

● 投资建议

我们认为未来家电行业的消费重心下移, 三四级市场增速高于一二级市场, 在各品类中, 我们最看好空调子行业, 原因在于城乡保有量差距最大, 家电下乡销售占内销比最小, 受政策推出影响最小。在这种行业趋势下, 在三四级市场具有渠道优势、品牌优势的龙头企业将成为行业消费重心下移的最大受益者, 在家电下乡政策推出后具有整合小品牌的能力。基于以上对行业的判断, 我们推荐具有渠道优势、规模优势, 议价能力优势的龙头企业, 建议关注格力电器 (买入)、美的电器 (买入)、青岛海尔 (买入)、老板电器 (增持)。

图表 行业重点公司估值情况

证券代码	证券简称	投资评级	股价	10EPS	11EPS	12EPS	13EPS	10PE	11PE	12PE	13PE
白电											
000527.SZ	美的电器	买入	16.30	1.00	1.22	1.54	1.98	16.26	13.36	10.57	8.23
000651.SZ	格力电器	买入	32.43	1.52	1.95	2.20	2.72	21.37	16.63	14.74	11.92
600690.SH	青岛海尔	买入	11.36	1.52	0.98	1.18	1.46	7.48	11.59	9.63	7.78
000418.SZ	小天鹅 A	买入	13.33	0.80	1.02	1.35	1.62	16.63	13.07	9.87	8.23
600983.SH	合肥三洋	未评级	10.48	0.57	0.72	0.95	1.24	18.49	14.52	11.01	8.43
000921.SZ	ST 科龙	未评级	5.69	0.43	0.46	0.50	0.52	13.17	12.42	11.36	11.01
000521.SZ	美菱电器	未评级	8.34	0.61	0.65	0.71	0.77	13.57	12.92	11.70	10.79
黑电											
600060.SH	海信电器	增持	13.37	0.96	1.15	1.35	1.51	13.88	11.63	9.90	8.85
000016.SZ	深康佳 A	未评级	3.71	0.07	-0.03	0.05	0.12	53.23	-117.41	68.70	30.59
000100.SZ	TCL 集团	未评级	4.76	0.10	0.07	0.08	0.11	46.62	68.29	59.20	44.11
600839.SH	四川长虹	未评级	5.64	0.10	0.08	0.11	0.13	54.97	66.67	53.41	45.05
600870.SH	ST 厦华	未评级	5.24	0.17	0.35	0.65	0.79	31.64	14.84	8.02	6.61
小家电											
002473.SZ	圣莱达	未评级	12.21	0.41	0.25	0.32	0.43	29.60	48.24	37.64	28.73
002242.SZ	九阳股份	未评级	10.26	0.78	0.93	1.11	1.24	13.21	11.04	9.25	8.26
002032.SZ	苏泊尔	未评级	21.90	0.70	0.93	1.19	1.52	31.30	23.62	18.34	14.39
002543.SZ	万和电气	未评级	24.34	1.24	1.17	1.53	1.97	19.64	20.74	15.91	12.34
002035.SZ	华帝股份	未评级	12.99	0.54	0.66	0.84	1.05	23.88	19.68	15.46	12.39
002508.SZ	老板电器	增持	18.82	0.84	0.72	0.95	1.23	22.42	26.14	19.81	15.30
002403.SZ	爱仕达	未评级	12.17	0.26	0.37	0.48	0.60	46.93	33.06	25.33	20.23
家电上游											
002420.SZ	毅昌股份	未评级	8.59	0.34	0.43	0.53	0.65	25.18	19.83	16.08	13.28
002418.SZ	康盛股份	未评级	10.94	0.53	0.43	0.54	0.69	20.64	25.51	20.43	15.74
002366.SZ	丹甫股份	未评级	13.33	0.47	0.55	0.73	0.95	28.08	24.07	18.16	14.11
002413.SZ	常发股份	未评级	23.10	0.58	0.77	1.05	1.42	39.91	30.05	22.05	16.33
002290.SZ	禾盛新材	未评级	22.45	0.63	1.11	1.53	1.90	35.56	20.29	14.66	11.83

注：表中未评级公司数据取自 Wind 资讯。

资料来源：WIND、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向 (截止2011-8-18)



资金流向 (截止2011-8-18)



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