

空调行业数据报告

出口疲软内销给力，整体增两成

袁浩然 首席分析师

电话: 0755-82784042

eMail: yhr@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511030001

出口疲软内销给力，7 月空调整体增长 21%

7 月空调总销量 942 万台，同比增长 21%，其中内销 600 万台，同比增长 29%，出口 342 万台，同比增长 7.5%。总体上看，内销依然维持较高景气度，出口受外围经济影响加上去年出口提前抬高基数，增速延续 5、6 个月个位数增速。

1-7 月总销量 7658 万台，同比增 30%，内外销分别实现销量 3966 万台和 3693 万台，同比分别增 34% 和 25%。预计下半年，内销增长维持 15% 以上增长，欧美经济恢复前景不明朗，出口或维持低迷。

格力、美的当月增 33%，份额持续扩大

1-7 月，格力累积总销量 2220 万台，同比增 49%，市占率 29%，内外销分别增长 41% 和 66%。美的累积销量 2150 万台，同比增 43%，市占率 28%。

分内外销看，格力累积内销 1381 万台，同比增长 41%，市占率 34.8%，份额提升接近 2 个百分点；累积外销 839 万台，同比增 66%，市占率 23%，份额提升 6 个百分点。美的累积内销 1075 万台，同比增 38%，市占率 27%，同比略升；出口 1075 万台，同比增 49%，市占率 29%，份额提升接近 5%。龙头企业市占率持续提升。

股价调整提供买入时机

格力、美的两大龙头增速保持行业以上。8 月新冷年开始，推出新品上调价格。另一方面，大宗原材料价格回调，有利于改善空调企业盈利能力。目前格力 20.6 元，增发已过会，收到批文后即将公开增发；美的 16.2 元增发价以下；海尔 PE 处在历史低位，具备较强安全边际。长期看好，价格调整提供较好买入时机，维持格力、美的、海尔买入评级。

风险提示

海外经济低迷，紧缩政策影响空调出口增长。

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			
格力电器	20.6	1.52	2	2.55	13.6	10.3	8.1	0.33	32	买入
美的电器	16.13	1	1.2	1.7	16.1	13.4	9.5	0.67	24	买入
青岛海尔	11.35	0.76	1.02	1.29	14.9	11.1	8.8	0.33	18.3	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级

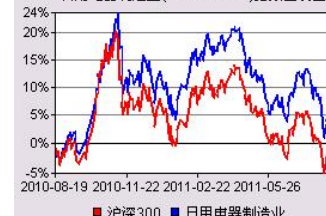
买入

前次评级

持有

行业走势

家用电器制造业(0103070620)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-9.45%	-8.73%	1.99%
沪深 300	-8.43%	-9.18%	-4.10%

目录索引

一、当月数据（11 年 7 月）	3
（一）2011 年 7 月当月数据历史同比	3
（二）2011 年 7 月当月数据分品牌分析	4
二、累积数据（11 年 1-7 月）	5
（一）累计数据同比：内销增长 18.4%，出口增长 9.2%	5
（二）分月度数据比较	6
（三）分品牌比较	6

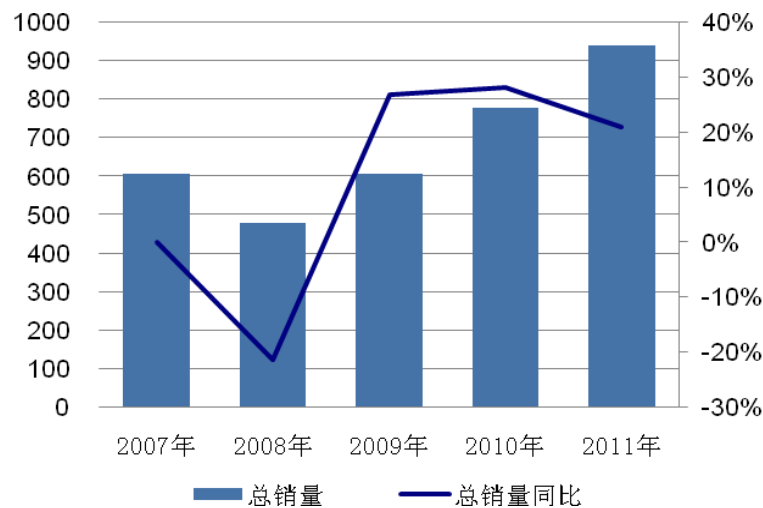
图表索引

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 7：1-7 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7月）

（一）2011年7月当月数据历史同比

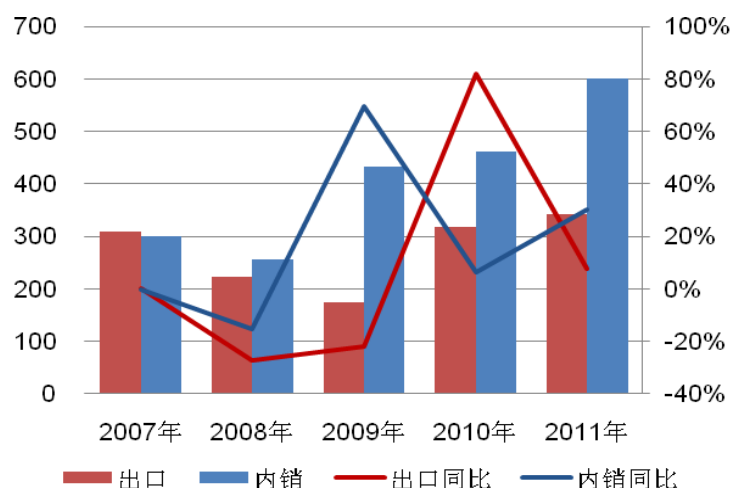
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

7月空调整体销售依然旺盛，全行业实现销量942万台，同比增长29%。

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

当月，内销实现销量600万台，同比增长29%，出口销售342万台，同比增长7.5%。总体上看，内销依然维持较高景气度，出口受外围经济影响，加上去年出口提前抬高基数，增速延续5、6个月个位数增速。

(二) 2011年7月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析

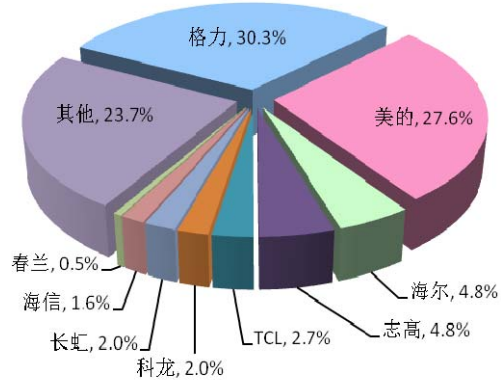
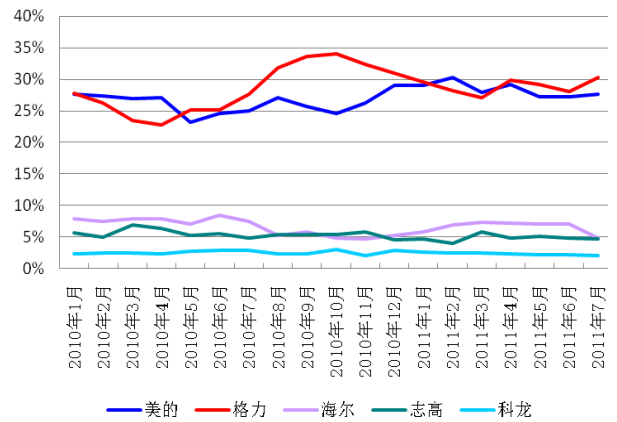


图 4: 各品牌市占率变化趋势



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，格力7月总销量285万台，同比增33%，市占率大30%。内外销分别实现销量219万台和66万台，同比分别增37%和20%。美的7月总销量260万台，同比增33%，市占率28%，内外销分别实现销量175和85万台，同比分别增52%和6%。

志高7月销量379万台，同比增长18%，海信当月销量110万台，同比增18%。

格力、美的增速保持行业以上，预计步入8月淡季，格力等高端品牌市占率会持续提高。

二、累积数据（11年1-7月）

（一）累计数据同比：内销增长34%，出口增长25%

表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-7 月累计	销量	其中出口	其中内销	出口占比	内销占比
2011 年	7658	3693	3966	48.2%	51.8%
同比增长	29.6%	25.3%	33.9%		
2010 年	5910	2947	2962	49.9%	50.1%
全年数据					
2010 年	9521	4389	5132	46.1%	53.9%
同比增长	44.6%	55.7%	36.3%		
2009 年	6,586	2,819	3,766	43%	57%
同比增长	0.9%	-20.9%	27.0%		
2008 年	6,528	3,563	2,965	54%	46%
同比增长	-6.5%	-5.9%	-7.3%		
2007 年	6,981	3,785	3,197	54%	46%
同比增长	25.7%	30.3%	20.8%		
2006 年	5,552	2,905	2,647	52%	48%
同比增长	5.9%	11.3%	0.5%		
2005 年	5,243	2,609	2,634	50%	50%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

1-7月总销量7658万台，同比增30%，内外销分别实现销量3966万台和3693万台，同比分别增34%和25%。预计下半年，内销增长维持15%以上增长，欧美经济恢复前景不明朗，出口或维持低迷。

短期，下半年国内市场步入空调销售淡季。格力等龙头企业在淡季竞争力表现的更为明显。家电下乡政策逐渐退出有利于行业重整，进一步扩大龙头企业市场优势。

中长期来看，未来推动空调内销增长的主要因素包括：

1）居民收入继续增长将不断推动空调消费。我国人均收入已突破3000美元大关，相比国外家电消费，我国空调保有量特别是农村家电保有量还是非常较低。2011年是十二五规划元年，提高中低层群体收入是十二五规划的重要目标之一。未来随着中低收入居民人均收入的持续提高，将推动未来家电消费的普及升级。城镇市场消费升级明显，节能、舒适、美观的高端产品占比逐渐增加，城市第一批空调普及已进入更新期，未来更新需求也将放量增长。

2）城镇化水平有望继续提升，制度变迁推动城镇化走向深化，促进城镇农民工家电消费水平提升。中国目前46%的城镇化率存在一定“伪城镇化”的问题。中国城镇人口中，还包含大量进城务工的农民工（含家属约1.7亿人口）。该人群虽然身居城市，但生活保障低，表现为高储蓄，低消费。未来随着城镇化的二次深化，中低收入的非户籍人口收入会加速上涨。相关制度的逐步改善，会极大地提高他们的消费倾向。另外随着年龄结构的变化也会促进这部分人群的收入消费倾向提升，成为未来中低端消费的重要增量，家电也会充分受益。

3）三四级市场蕴含着很大的家电消费潜力。目前农村空调保有量只有12%，而且主要集中在东部地区。我们认为空调在农村市场有很大的增长潜力。新农村建设逐步推

进以及城镇化建设带动下，农村新增楼房增加，使得原有的敞式住房结构转为封闭式结构，水电等基础实施不断完善，农村市场对家电的需求将会不断增加，还有非常大的空间。

短期来看，外销增速均有下降，主要由于1)受前期出货较多渠道积压库存、去年高基数等因素影响。2)出口市场受人民币相对升值、原材料成本等影响，价格上升较多，影响部分出货。3)欧美经济恢复缓慢，外围经济影响出口增长。

但外围经济对国内空调龙头继续国际化战略负面影响有限。美的加大在拉美、中东、非洲等发展中国家布局，未来发展重点也放在发展中国家。

(二) 分月度数据比较

图 5: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

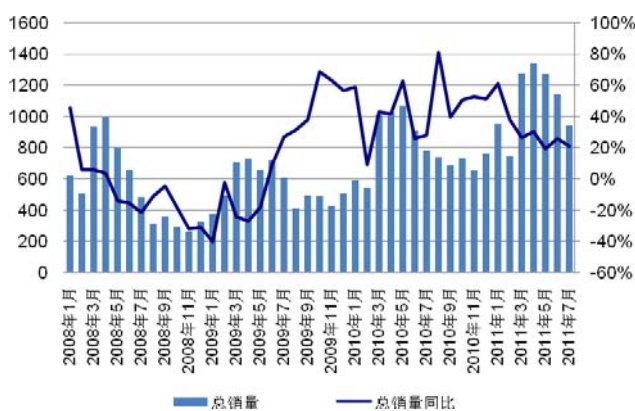
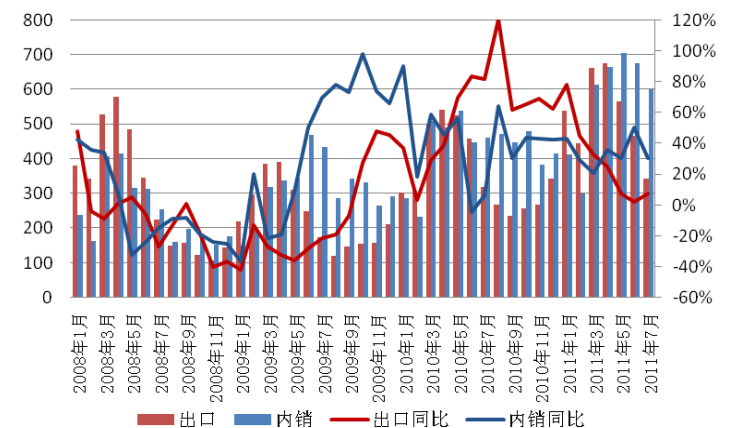


图 6: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

月度内外销来看，内销增速依然维持较高增长，农村市场销量增速贡献 20% 以上增速，农村空调市场需求窗口已经打开，农村需求瓶颈打开后未来三四级市场将出现爆发性增长。我们也应该看到，目前我国空调的保有量相对不高，地区差别较大。随着空调销售企业价格调整到位，未来空调内销市场仍会保持 15% 左右增长。

2009 年下半年开始，随着外围经济的转暖，出口逐渐恢复以及恶劣天气影响，外销同比增速保持在 40% 左右的水平。2010 年全年出口高位运行，个别月份一度高达 100% 以上，高基数部分影响 2011 年出口增长。加上海外经济持续低迷，欧美频发债务危机，对出口影响较大。预计未来三年空调出口仍将保持 5-10% 的复合增长。

(三) 分品牌比较

图 7：1-7月分品牌总销量占比（单位：%）

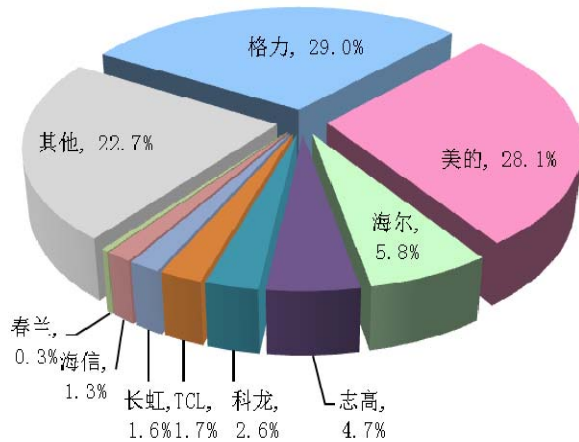
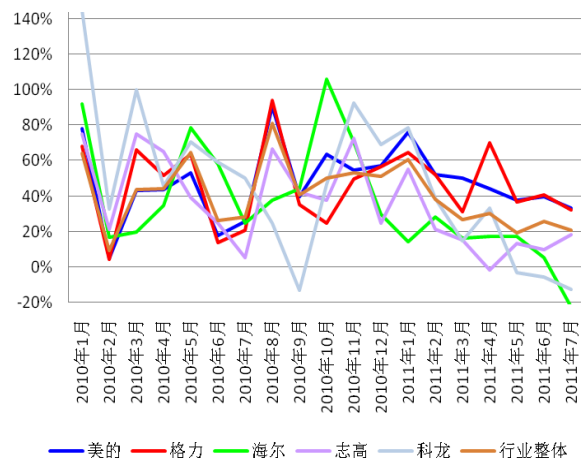


图 8：分月各品牌总销量同比增长（单位：%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

1-7月，格力累积总销量2220万台，同比增49%，市占率29%，内外销分别增长41%和66%。美的累积销量2150万台，同比增43%，市占率28%，内外销分别增38%和49%。

分内外销看，格力累积内销1381万台，同比增长41%，市占率34.8%，份额提升接近2个百分点；累积外销839万台，同比增66%，市占率23%，份额提升6个百分点。美的累积内销1075万台，同比增38%，市占率27%，同比略升；出口1075万台，同比增49%，市占率29%，份额提升接近5%。龙头企业市占率持续提升。

格力、美的两大龙头增速保持行业以上。8月新冷年开始，推出新品上调价格。另一方面，大宗原材料价格回调，有利于改善空调企业盈利能力。目前格力20.6元，增发已过会，收到批文后即将公开增发，美的16.2元增发价以下，海尔PE处在历史低位，具备较强安全边际。长期看好，价格调整提供较好买入时机，维持格力、美的、海尔买入评级。

风险提示

海外经济低迷，紧缩政策影响空调出口增长。

广发家电行业研究小组

袁浩然，首席分析师，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。

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。