

维持景气运行

——7 月空调销售数据点评——

强于大市

事件:

- 产业在线发布 2011 年 7 月家用空调产销数据: 7 月家用空调总产量 963.00 万台, 同比增长 19.45%; 总销量 941.60 万台, 同比增长 20.90%; 库存 994.06 万台。其中内销 599.80 万台, 同比增长 30.19%; 出口 341.80 万台, 同比增长 7.45%。今年 1-7 月空调总销量增长 29.59%, 其中内、外销分别增长 33.88%、25.28%。基本符合预期。

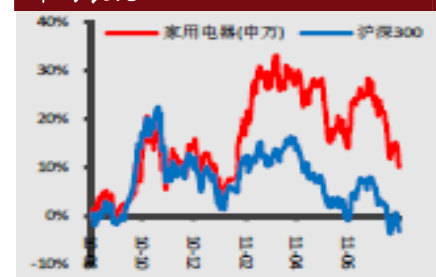
点评:

- 部分地区极端天气助推旺季旺销, 行业维持景气运行** 空调子行业 2011 年 1-7 月延续高景气度, 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%。龙头持续发力, 龙头企业 7 月空调销量: 格力 7 月销售 285 万台, 同比增长 33%, 其中内销同比 37%; 美的 7 月销量 260 万台, 同比增长 33%, 其中内销同比 52%; 龙头企业 2011 年 1-7 月空调销量累计同比增长: 格力 49%, 美的 43%。
- 政策拐点渐行渐近, 结构调整趋势明显** 2011 年下半年家电行业政策拐点临近, 空调子行业受影响程度最小。以需求拉动的家电行业将呈现稳健增长模式, 由于空调保有量上升空间最大, 远未达到天花板, 空调产品受政策影响的边际效应最弱。能效标准提高, 空调高端化趋势日趋明朗。7 月库存为 1016 万台, 库存量较 6 月份有所增加, 库存销量比为 1.08。

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

市场表现



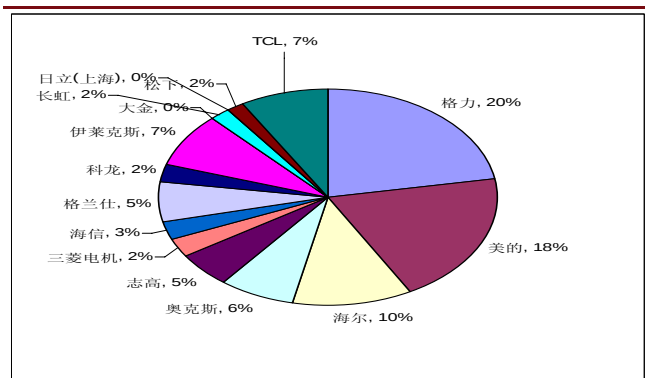
数据来源: 西南证券研发中心

行业基本资料

上市公司家数	6
总市值 (亿元)	1913
占 A 股比例 (%)	0.26%

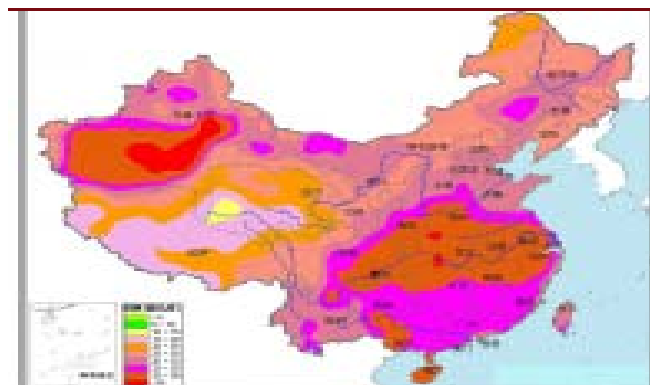
数据来源: 西南证券研发中心

图 1: 空调品牌市占率



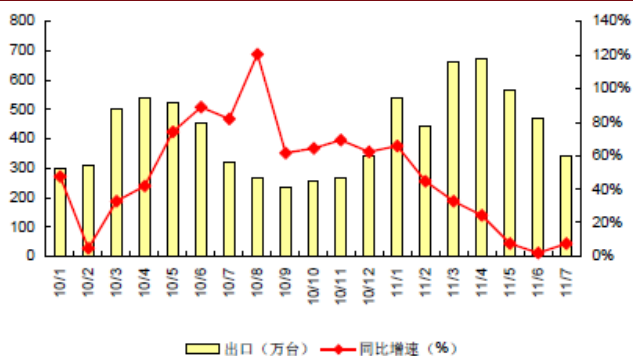
数据来源: WIND

图 2: 高温分布图



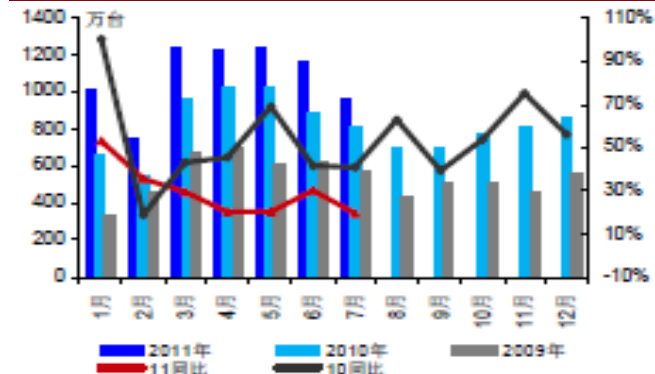
数据来源: 气象信息网

图 3：空调出口变化



数据来源：WIND

图 4：空调月度产量



数据来源：WIND

- **成本之殇有所缓解，进一步提振毛利率水平** 2011年下半年大宗商品在峰值上持续上扬的机率不大，将进一步提振毛利率水平。由于空调产品对铜价和原油价格最为敏感，行业龙头将直接受益于原材料成本的下降，成本回调将进一步提振龙头公司下半年的毛利率。从成本敏感性分析上，空调子行业将最大的受益于成本之殇的缓解。子行业龙头公司及具有寡头特性的部件公司借助规模优势，对于大宗原材料采购议价能力强，成本优势明显。此类公司有能力进行大宗商品套期保值，进一步锁定上游成本价格，保持毛利率水平。龙头公司有能力通过不断推出新功能和新产品来提高利率水平，对冲成本压力。下游定价能力强的部件寡头和推新速度快的行业龙头将在洗牌中胜出。

图 5：铜价走势



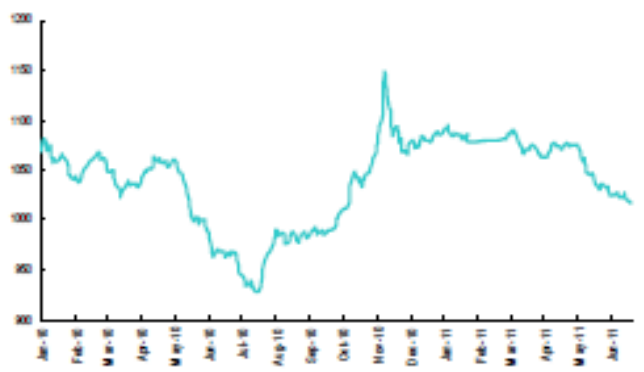
数据来源：BLOOMBERG

图 6：WTI 原油期货结算价走势



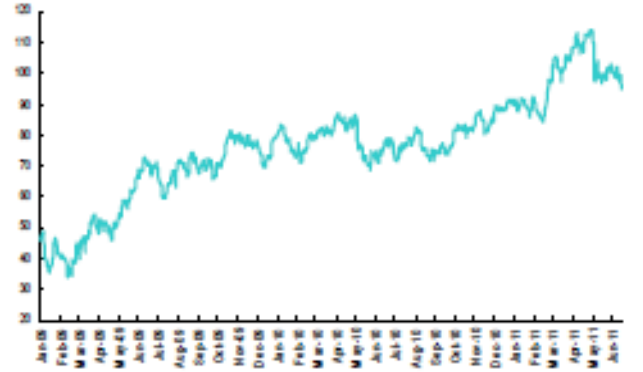
数据来源：BLOOMBERG

图 7：塑料价格走势（单位：元/吨）



数据来源 BLOOMBERG

图 8：冷轧板现货价格走势



数据来源：BLOOMBERG

- **出口显现收尾征兆** 空调出口收尾征兆明显，北美的出口订单逐渐减少，但是中南美、亚洲等一些区域的出口订单需求情况得以维持。主要因为南美地区炎热气候时间延长。外围经济转暖和极端气候的增加，将拉动出口持续恢复。预计未来三年空调出口仍将保持 5-10% 的复合增长。分企业来看，7 月格力、美的出口市场份额分别为 19.3%、24.9%。
- **投资建议** 鉴于空调行业本身的高景气度运行和行业集中度的进一步提升。建议关注低估值且定价能力强的行业龙头，维持对龙头公司“买入”评级。

公司代码	公司名称	EPS10	EPS11	EPS12	PE10	PE11	PE12	投资建议
000651	格力电器	1.52	1.69	1.98	14	12	10	买入
000527	美的电器	1.00	1.27	1.52	19	12	10	买入
600690	青岛海尔	1.45	1.93	2.21	18	14	12	增持

- **风险提示** 行业增速放缓，原材料价格向上变动。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>