

日期: 2011 年 9 月 2 日
行业: 家用空气调节器制造业



邓永康

021-53519888-1919

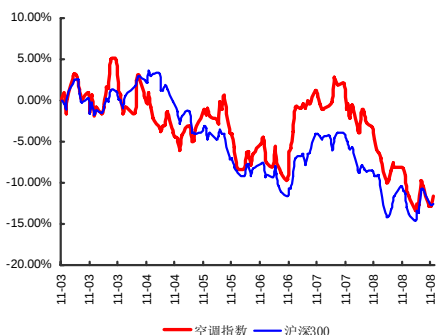
ykdeng@126.com

执业证书编号: S0870510120004

行业收入利润增长 (11 年 1-7 月)

销售收入 (亿元)	2,318.29
增长率	37.15%
利润总额 (亿元)	96.62
增长率	8.33%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK11-MIT06

相关报告:

受优惠政策到期的影响较小

——2011 年 9 月家用空调行业投资策略

■ 主要观点:

单月产量同比增速接近 20 %

根据产业在线的数据, 11 年 7 月, 我国家用空调制造行业共生产空调 963.0 万台, 同比增长 19.45%, 环比下降 16.78%。11 冷冻年度, 我国家用空调产量首次突破 1 亿台, 达到 11,439.6 万台, 同比增长 34.96%。

内销量同比增长 30 %

11 年 7 月, 我国家用空调行业共内销空调 599.8 万台, 同比增长 30.19%, 环比下降 10.88%。11 冷冻年度, 我国共内销家用空调 6,157.05 万台, 同比增长 37.47%。

出口量环比继续回落

11 年 7 月, 我国共出口家用空调 341.8 万台, 同比增长 7.45%, 环比下降 26.72%。11 冷冻年度, 我国共出口家用空调 5,060.25 万台, 同比增长 35.36%。

受优惠政策到期影响较小

从 11 冷冻年度的产销数据看, 家用空调仍然是增速最快的家电子行业, 内销和出口增速都超过了 30%, 这主要是由于国内三四级市场需求强劲需求和欧美经济复苏、新兴市场的出口增长等。下半年, 家电以旧换新和部门地区的家电下乡优惠政策即将到期, 但我们认为空调受优惠政策到期的影响最小, 家用空调行业仍将保持较高的景气度。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 家用空调制造业, 有吸引力。

维持投资评级, 继续关注重点上市公司格力电器、美的电器和青岛海尔。

■ 数据预测与估值:

点上市公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
格力电器	000651	20.93	1.52	1.95	2.26	13.77	10.73	9.26	4.14	跑赢大市
美的电器	000527	16.23	1.00	1.25	1.55	16.23	12.98	10.47	3.17	跑赢大市
青岛海尔	600690	11.22	0.76	1.05	1.31	14.76	10.69	8.56	4.07	跑赢大市

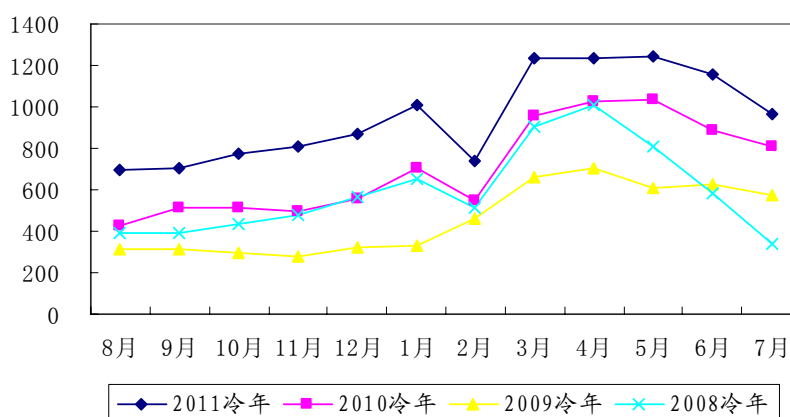
资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 8 月 31 日收盘价

一、近期空调行业运行态势分析

1、单月产量同比增速接近 20 %

根据产业在线的数据，11 年 7 月，我国家用空调制造行业共生产空调 963.0 万台，同比增长 19.45%，环比下降 16.78%。11 冷冻年度，我国家用空调产量首次突破 1 亿台，达到 11,439.6 万台，同比增长 34.96%。

图 1 我国近年家用空调产量情况 单位：万台

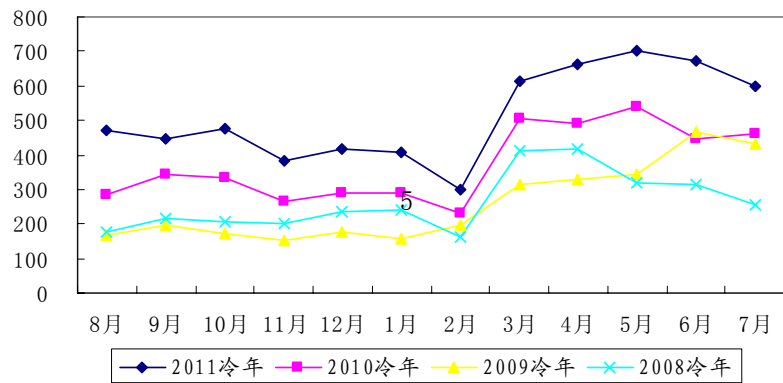


数据来源：产业在线

2、内销量同比增长 30 %

11 年 7 月，我国家用空调行业共内销空调 599.8 万台，同比增长 30.19%，环比下降 10.88%。11 冷冻年度，我国共内销家用空调 6,157.05 万台，同比增长 37.47%，空调内销增速较快主要是由于三四级市场需求旺盛，增速超过 60%，远高于行业平均增速。

图 2 我国近年家用空调内销情况 单位: 万台

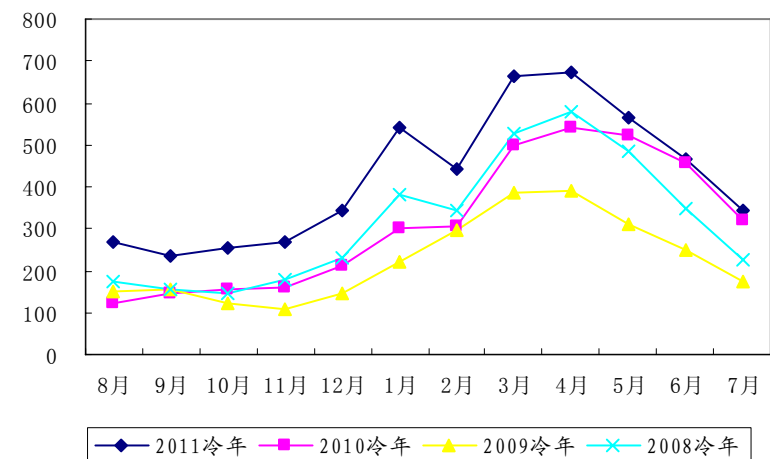


数据来源: 产业在线

3、出口量环比继续回落

11年7月,我国共出口家用空调341.8万台,同比增长7.45%,环比下降26.72%。7月份,空调出口量已经完全进入淡季,环比降速较快,但同比仍有小幅增长。11冷冻年度,我国共出口家用空调5,060.25万台,同比增长35.36%。

图 3 我国近年家用空调出口情况 单位: 万台



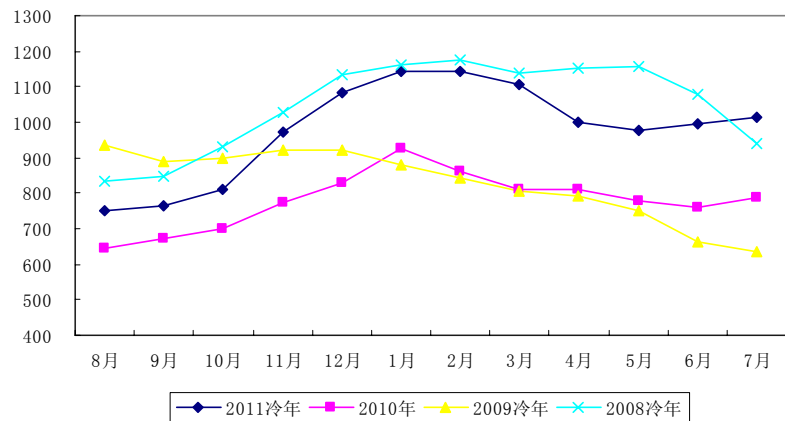
数据来源: 产业在线

4、库存略有上升

截至11年7月底,整个空调行业的库存量为1,015.46万台,环

比增长 2.51%。7 月份，由于出口量环比下降较大，导致库存继续增加。

图 4 我国近年家用空调库存情况 单位：万台

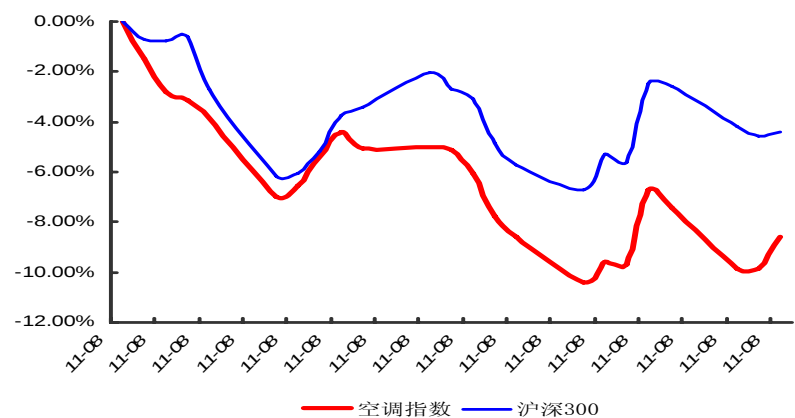


数据来源：产业在线

二、8 月份行业股票市场走势

2011 年 7 月份的空调行业指数下跌 9.15%，跌幅大于沪深 300 指数(下跌 4.22%)。重点上市公司中，格力电器(000651)下跌 9.67%、美的电器(000527)下跌 7.47%、青岛海尔(600690)下 11.65%。

图 5 2011 年 8 月空调行业股票价格指数运行表现



数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

三、2011 年 9 月行业评级、策略及重点股票

1、受优惠政策到期影响较小，维持“有吸引力”评级

从 11 冷冻年度的产销数据看，家用空调仍然是增速最快的家电行业，内销和出口增速都超过了 30%，这主要是由于国内三四级市场需求强劲需求和欧美经济复苏、新兴市场的出口增长等。虽然空调的节能惠民补贴政策已经 2011 年 5 月 31 日结束，但在取消节能补贴后，变频空调的相对优势更明显，将继续提高变频空调的占比。下半年，家电以旧换新和部门地区的家电下乡优惠政策即将到期，但我们认为空调受优惠政策到期的影响最小，家用空调行业仍将保持较高的景气度。我们仍维持我国家用空调制造业的投资评级为：**未来十二个月内，有吸引力。**

2、继续关注行业龙头上市公司

我们对家用空调行业的投资首选业绩增长稳定，估值优势明显、的白马。我们维持对我国家用空调制造业内的龙头上市公司**格力电器**、**美的电器**和**青岛海尔**的投资评级为：**未来六个月内，跑赢大市。**

表 1 重点上市公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
格力电器	000651	20.93	1.52	1.95	2.26	13.77	10.73	9.26	4.14	跑赢大市
美的电器	000527	16.23	1.00	1.25	1.55	16.23	12.98	10.47	3.17	跑赢大市
青岛海尔	600690	11.22	0.76	1.05	1.31	14.76	10.69	8.56	4.07	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2011 年 8 月 31 日收盘价

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。