

增持 维持

家电行业

2011 年 10 月 31 日

冰箱内外销均陷负增长，洗衣机内销继续低迷、出口增速回落 ——9 月冰洗行业运行数据点评

家电行业分析师：陈子仪
SAC 执业证书编号：S0850511010026
chenzy@htsec.com
021-23219244
联系人：孔维娜
kongwn@htsec.com
021-23219223

事件：产业在线发布 9 月冰箱、洗衣机行业运行数据。9 月冰箱总产量 625.20 万台，同比增长 0.35%；总销量 595.70 万台，同比下滑 4.07%；库存 267.48 万台，同比增长 173.72%。其中冰箱内销 436.74 万台，同比下滑 4.10%；出口 158.96 万台，同比下滑 4.01%。

9 月洗衣机总产量 527.10 万台，同比增长 8.08%；总销量 518.86 万台，同比增长 6.45%；库存 286.46 万台，同比增长 0.53%。其中洗衣机内销 351.65 万台，同比增长 3.52%；出口 167.21 万台，同比增长 13.18%。

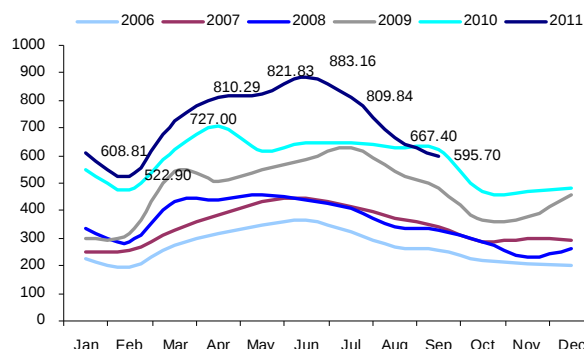
我们的观点及投资建议。9 月冰箱内外销均陷负增长，主要是同期基础较高所致；9 月洗衣机内销依旧个位数增长，出口增速有所回落；预计四季度冰洗内销将继续保持较低增长，出口在外部环境影响下亦将继续回落。我们认为，在行业增速放缓的背景下产品结构升级将成为上市公司保持快速增长的重要途径。

目前上市公司三季报已全部公布，三季度上市公司收入增速较一、二季度放缓，主要上市公司的收入增长均超越行业平均（格力 24.46%，海尔 19.63%，美的 9.41%）；此外，三季度上市公司盈利能力均环比有所提升。我们预计四季度盈利能力将持续改善，维持对于格力电器、青岛海尔、美的电器的“买入”评级。

冰箱

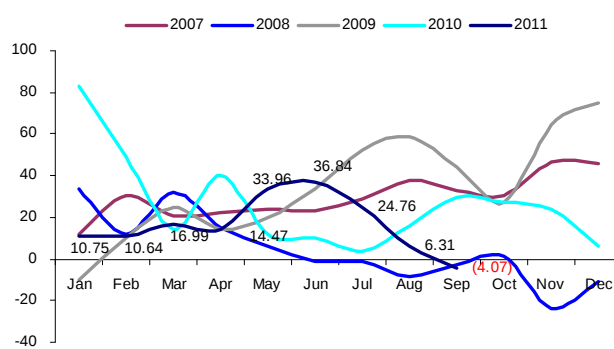
产销增速继续回落，库存水平处于历史高位。9 月冰箱总产量 625.20 万台，同比增长 0.35%，环比下降 9.22%；当月产销率为 95.28%，共计销售 595.70 万台，同比下滑 4.07%、环比下滑 10.74%。9 月库存 267.48 万台，库存/销量比值为 0.45，远高于去年同期的 0.16 的水平。今年 1-9 月冰箱行业销量累计增长 17.04%，其中一、二、三季度销量分别增长 13.08%、27.89%、9.22%。

图 1 2006 年至 2011 年冰箱总销售趋势图（万台）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 2 2007 年至 2011 年冰箱总销售月增长趋势图（%）

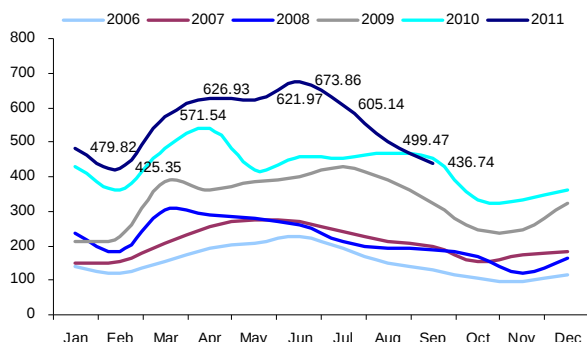


资料来源：产业在线，海通证券研究所

内销首现负增长（-4.10%）。9 月冰箱内销量 436.74 万台，同比、环比分别下滑 4.10%、12.56%；1-9 月内销累计增长 21.46%，其中一、二、三季度内销同比分别增长 16.08%、35.55%、11.93%。我们认为 9 月内销量同比下滑的主要原因为去年同期基数较高，预计四季度冰箱内销在高基数影响下将继续保持较低增速。我们认为在行业增速放缓的背景下产

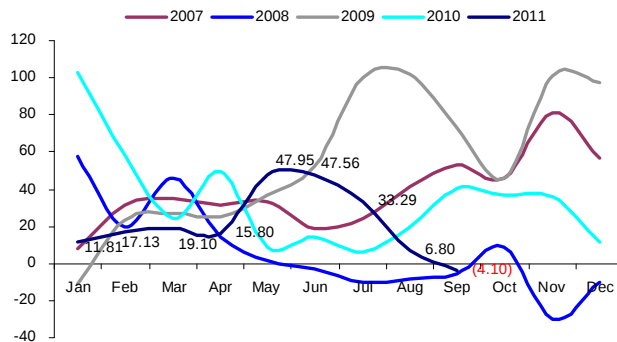
产品结构升级将成为上市公司保持快速增长的重要途径。从龙头企业三季报情况来看，青岛海尔在多品牌运作、产品结构升级的基础上冰箱业务仍保持了 10+% 的增长；另一家冰箱上市公司美菱电器三季度营业收入则同比下滑了 15.28%。

图 3 2006 年至 2011 年冰箱月度内销量（万台）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 4 2007 年至 2011 年冰箱内销月度增速（%）

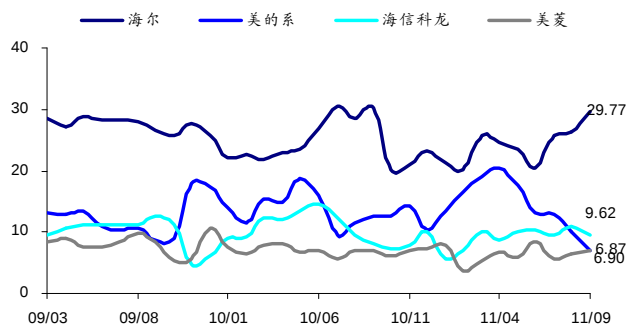


资料来源：产业在线，海通证券研究所

本月海信科龙表现较好，海尔、美的内销表现均弱于行业平均。内销出货量方面，据产业在线统计，海信科龙本月内销表现较好，销量同比提升 13.51%、环比分别下滑 23.64%，内销量占比同比提升 1.5、环比下滑 1.4 个百分点；海尔内销表现略弱于行业平均，内销量同比、环比分别下滑 5.59%、0.76%，份额同比下降 0.5、环比提升 3.5 个百分点；美的表现较差，内销量同比、环比分别下滑 47.28%、19.76%，份额同比、环比分别下降 5.6、3.1 个百分点；美菱本月内销情况平平，销量同比、环比分别下降 4.92%、4.62%，份额同比下滑 0.1、环比提升 0.6 个百分点。

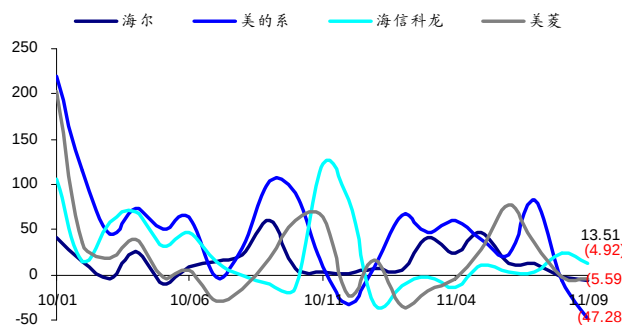
8 月市场集中度环比有所下降，前三大品牌份额总计（CR3）为 46.25%，同比、环比分别下降 4.6、1.0 个百分点。海尔、美的、海信科龙、美菱四大品牌内销量占比分别为 29.77%、6.87%、9.62%和 6.90%。

图 5 2009 年至今冰箱四大品牌内销量占比（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 6 2010 年至今冰箱四大品牌内销量增速（%）



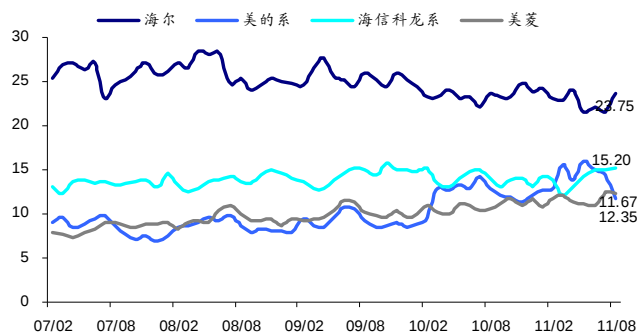
资料来源：产业在线，海通证券研究所

中怡康 8 月零售增速低于与产业在线出货数据。在零售市场方面，中怡康 8 月监测数据显示，冰箱内销市场零售量同比下滑 1.96%，零售额同比增长 2.68%；低于与同期产业在线内销出货量增幅（6.80%）。

海尔本月零售表现平平，销量份额同比、环比分别提升 0.04、2.2 个百分点至 23.75%；美的系本月表现欠佳，销售量份额同比、环比分别下滑 1.3、2.7 个百分点至 11.67%；海信科龙表现较好，销量份额同比提升 1.1、环比下滑 0.2 个百分点至 15.20%；美菱表现最佳，销量份额同比提升 1.4、环比下滑 0.1 个百分点至 12.35%；

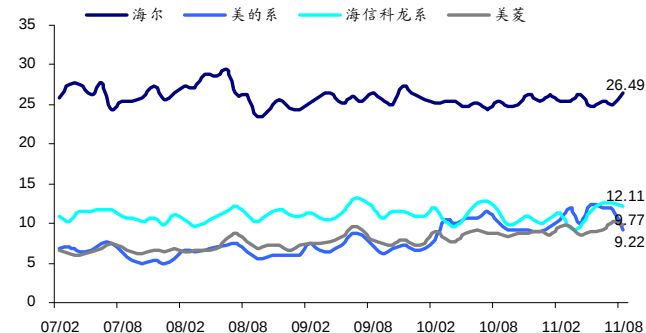
四大品牌销售额份额分别为 26.49%、9.22%、12.11%和 9.77%。同时，内销市场集中度有所提升，前三大品牌份额总计（CR3）为 51.30%，同比、环比分别提升 0.5、0.4 个百分点。

图 7 2007 年至今冰箱四大品牌市场销售量占比 (%)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

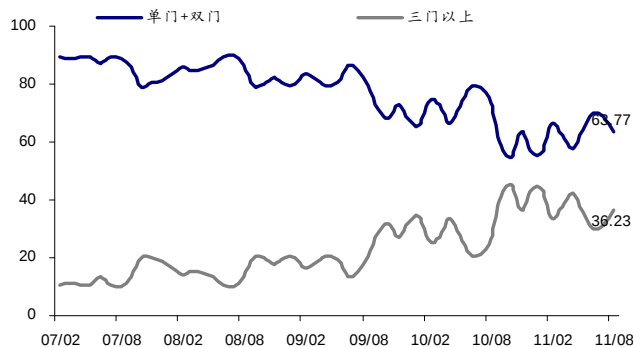
图 8 2007 年至今冰箱四大品牌市场销售额占比 (%)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

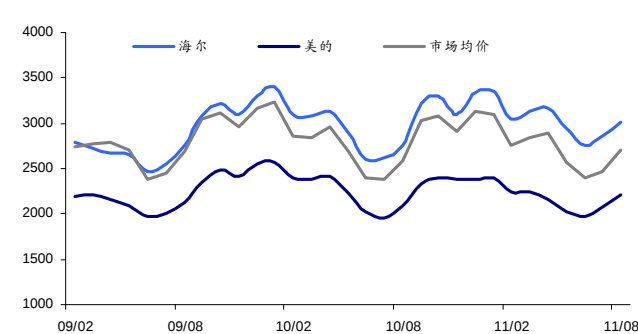
据中怡康市场监测数据，8 月三门及以上冰箱占比同比、环比分别提升 9.8、5.2 个百分点至 36.23%。冰箱市场 8 月均价环比上升 3.39%，其中海尔均价环比提升 5.72%，美的均价环比提升 6.41%，美菱均价环比提升 5.21%。

图 9 2007 年至 2011 年内销三门以上冰箱销售量占比 (%)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

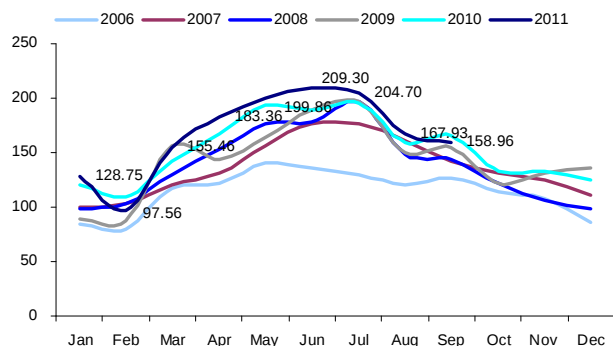
图 10 2009 年至 2011 年冰箱市场均价趋势 (元)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

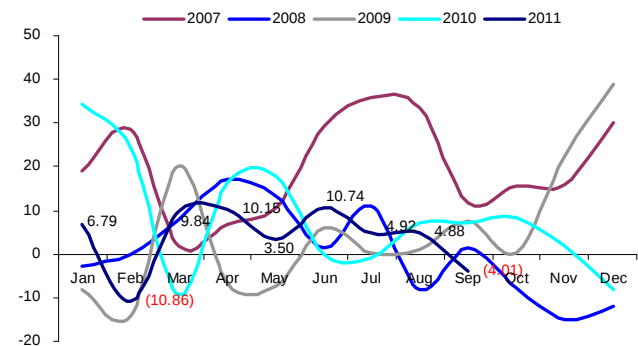
出口同比下滑 4.01%。9 月冰箱出口 158.96 万台，同比、环比分别下滑 4.01%、5.34%，是年内第二次单月负增长。前三季度出口累计同比增长 4.51%，其中一、二、三季度分别同比增长 2.76%、8.01%、2.07%。由于今年冰箱出口重点地区欧洲债务危机频发，加上原材料成本上升、人民币升值等因素影响，企业订单情况及盈利情况都不佳。对于未来出口目前企业的态度都比较谨慎，我们维持全年对于冰箱出口个位数增长的预期。

图 11 2006 年至 2011 年冰箱出口趋势图 (万台)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 12 2007 年至 2011 年冰箱出口月增长趋势图 (%)

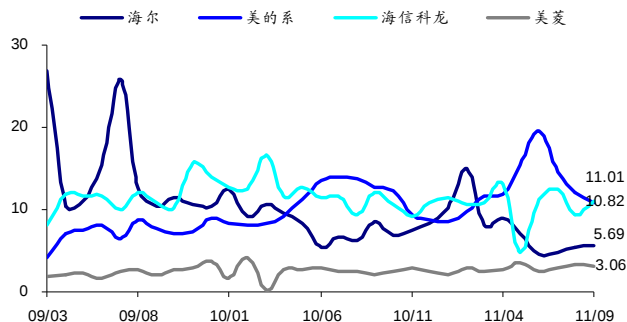


资料来源：产业在线，海通证券研究所

在外销出货量方面，据产业在线统计，本月出口市场集中度同比有所下降，前三大品牌份额总计 (CR3) 为 27.52%，同比下降 6.0、环比提升 0.7 个百分点，主要源自于海尔、美的系和海信科龙出口份额的下降。

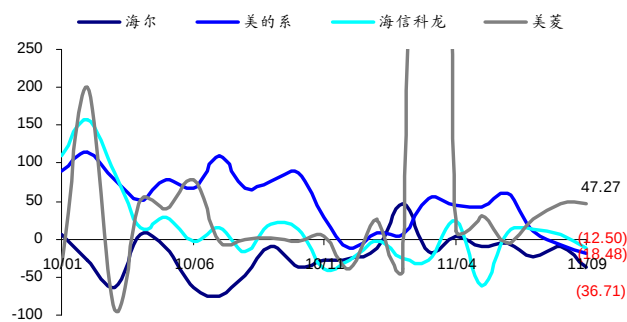
其中，9月份海尔、美的、海信科龙、美菱出口量占比分别为5.69%、10.82%、11.01%和3.06%。美菱本月出口表现较好，销量同比增长47.27%、环比下滑14.14%，出口份额同比提升1.1、环比下滑0.3个百分点；海信科龙本月出口表现欠佳，出口量同比下滑12.50%、环比增长10.06%，份额同比下滑1.1、环比提升1.6个百分点；美的本月出口表现不佳，销量同比、环比分别下滑18.48%、14.85%，份额同比、环比分别下滑2.0、1.2个百分点；本月海尔出口表现亦较差，销量同比下滑36.71%、环比增长0.56%，份额同比下滑3.0、环比提升0.3个百分点。

图 13 2009 年至今冰箱四大品牌出口量占比 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 14 2010 年至今冰箱四大品牌出口量同比增速 (%)

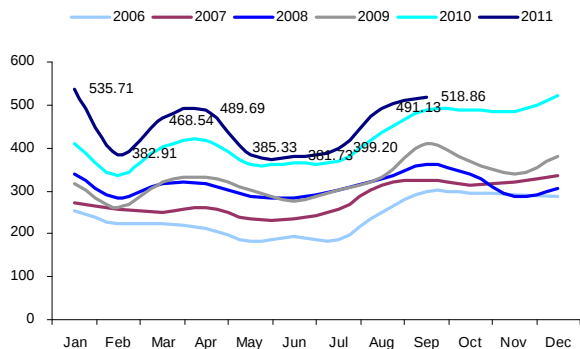


资料来源：产业在线，海通证券研究所

洗衣机

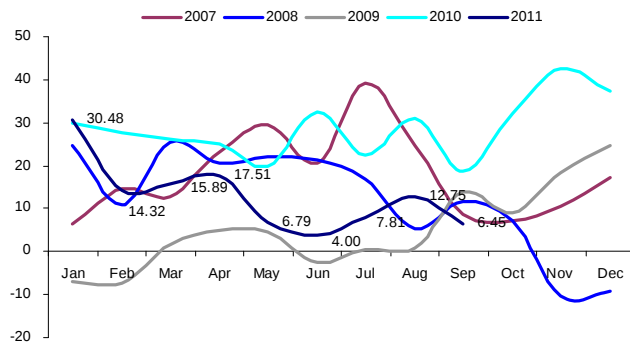
产销增速再次回落。9月洗衣机总产量527.10万台，同比增长8.08%，环比增长4.79%。本月总销量同比增长6.45%，共计销售518.86万台，产销率为98.44%，产销增速较上月回落。9月库存286.46万台，库存/销量比值为0.55，略低于去年同期0.58的水平。今年前三季度洗衣机累计销量增速为12.97%，其中一、二、三季度分别同比增长20.64%、9.80%、8.96%，增速逐季放缓。

图 15 2006 年至 2011 年洗衣机总销售趋势图 (万台)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 16 2007 年至 2011 年洗衣机总销售月增长趋势图 (%)

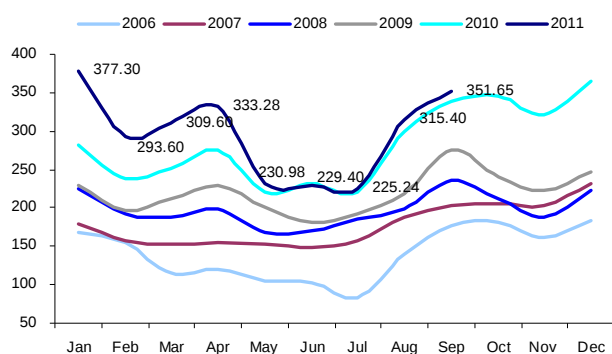


资料来源：产业在线，海通证券研究所

内销依旧个位数增长（3.52%），略低于预期。9月洗衣机内销量351.65万台，同比增长3.52%、环比增长11.49%；前三季度累计增长13.06%，其中一、二、三季度分别同比增长27.33%、9.02%、3.71%。今年二季度以来洗衣机内销增速大幅放缓，连续数月销量徘徊在个位数增幅；而9月开始的洗衣机旺季表现亦不及预期，据产业在线统计的数据，国庆期间虽然新品推进力度增大，但洗衣机销量增幅依旧平稳。上市公司方面，三季度合肥三洋营业收入同比增长40%，小天鹅营收同比增长34.66%，青岛海尔洗衣机业务亦保持10+%的增长，龙头企业增长均远超行业平均。

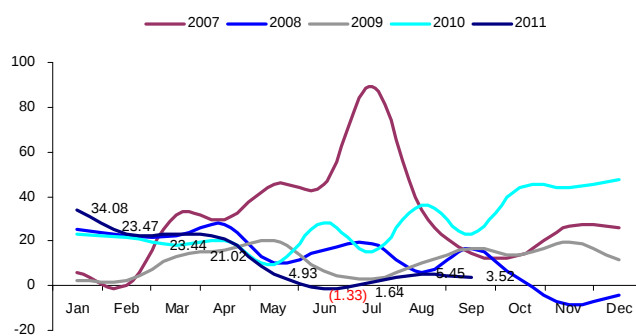
本月合肥三洋内销高增长，海尔表现与行业持平，美的表现略弱于行业。在内销出货量方面，据产业在线统计，9月洗衣机市场海尔、美的系两大品牌内销量占比分别为32.70%、21.61%。本月合肥三洋内销同比大增51.52%、环比增长8.70%，内销占比同比提升2.3、环比下滑0.2个百分点至7.11%。海尔本月内销出货量同比、环比分别增长5.50%、15.00%，份额同比、环比分别提升0.6、1.0个百分点。本月美的系内销同比增长2.70%（其中小天鹅内销同比增长3.13%），内销量占比同比、环比分别下降0.2、0.6个百分点。

图 17 2006 年至 2011 年洗衣机月度内销量 (万台)



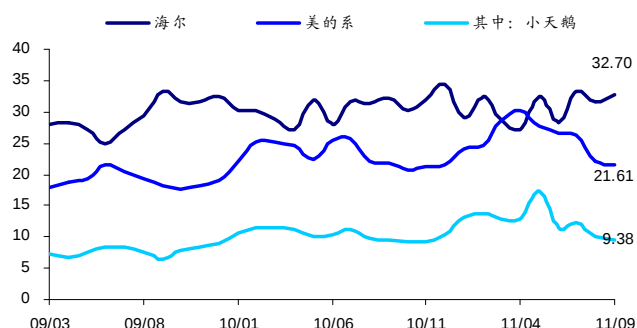
资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

图 18 2007 年至 2011 年洗衣机内销月度增速 (%)



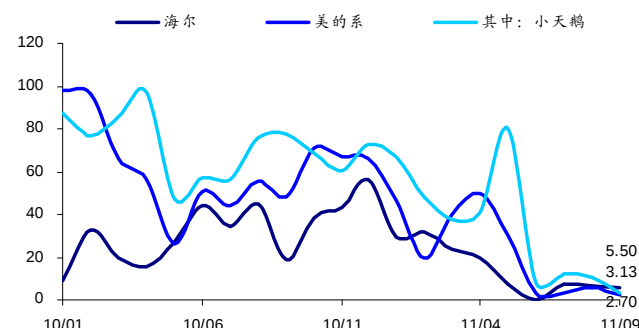
资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

图 19 2009 年至今洗衣机两大品牌内销量占比 (%)



资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

图 20 2010 年至今洗衣机两大品牌内销量增速 (%)



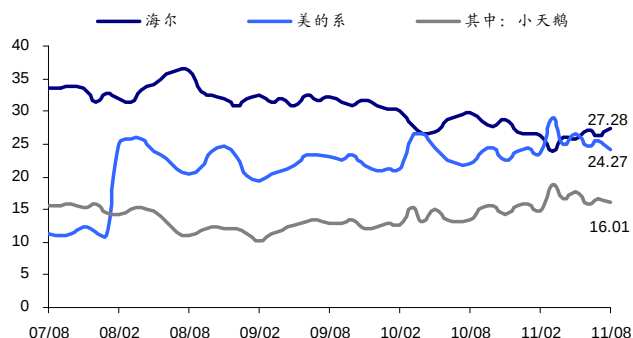
资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

零售增速高于同期出货增长。在零售市场方面, 中怡康 8 月监测数据显示洗衣机内销零售量和零售额分别同比增长 7.85%、12.14%; 增幅高于同期产业在线内销出货增幅 (3.52%)。

美的系本月零售表现较好, 销量份额同比提升 2.2、环比下滑 1.3 个百分点至 24.27%; 海尔零售市场表现不佳, 销售量份额同比下降 2.7、环比提升 0.9 个百分点至 27.28%; 同时, 内销市场集中度环比略有提升, 前三大品牌份额总计 (CR3) 为 61.78%, 同比、环比分别提升 0.9、0.2 个百分点。

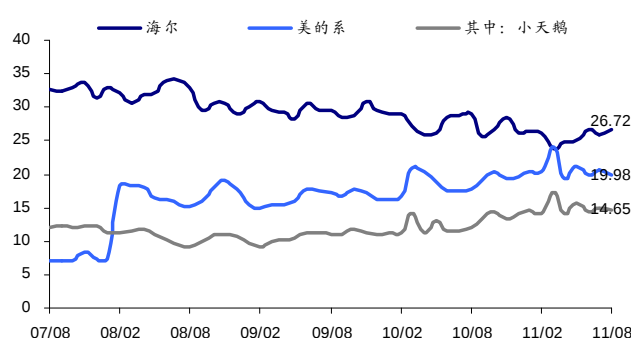
据中怡康市场监测数据, 8 月滚筒洗衣机占比环比下滑 0.8 个百分点至 22.96%。在市场价格方面, 8 月海尔洗衣机均价环比下滑 1.70%, 整个洗衣机市场均价环比下滑 1.08%。

图 21 洗衣机内销市场两大品牌零售量份额 (%)



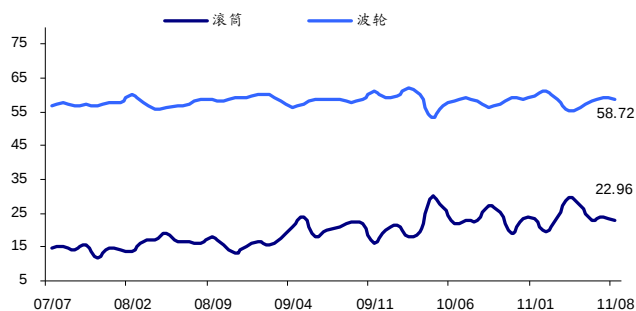
资料来源: 中怡康, 海通证券研究所

图 22 洗衣机内销市场两大品牌零售额份额 (%)



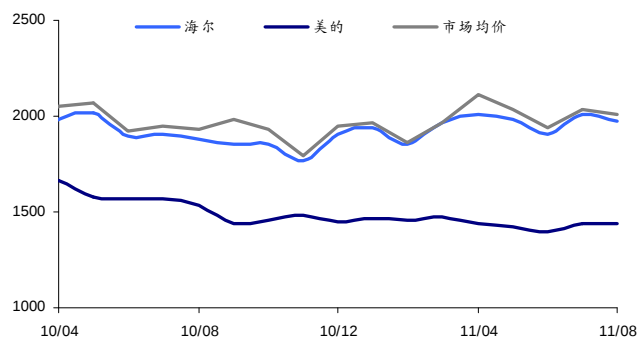
资料来源: 中怡康, 海通证券研究所

图 23 2007 年至 2011 年滚筒洗衣机销售量占比 (%)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

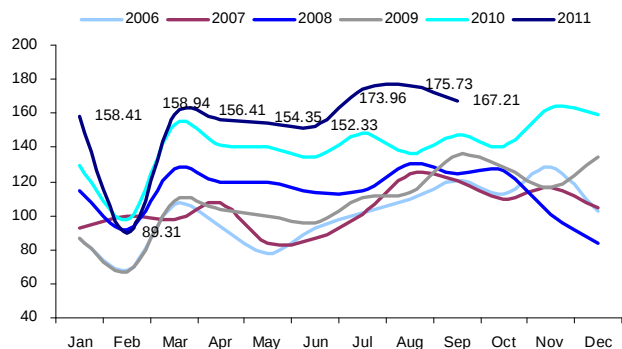
图 24 2010 年至 2011 年洗衣机市场均价趋势 (元)



资料来源：中怡康，海通证券研究所

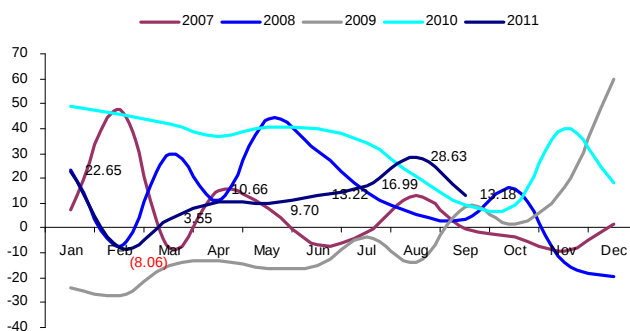
出口增速放缓至 13.18%。9 月洗衣机实现出口 167.21 万台，同比增长 13.18%，环比下滑 4.84%，符合预期；其中，滚筒同比增长 18%。前三季度洗衣机累计出口增长 12.79%，其中一、二、三季度分别增长 7.07%、11.16%、19.36%。三季度出口增幅为全年最高，但欧债危机对出口还是有所冲击，预计四季度出口增速将继续回落。

图 25 2006 年至 2011 年洗衣机出口趋势图 (万台)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

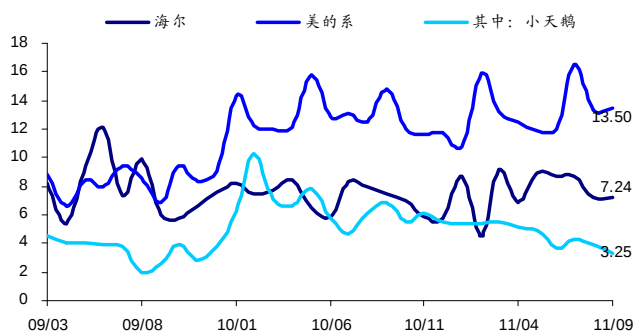
图 26 2007 年至 2011 年洗衣机出口月增长趋势图 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

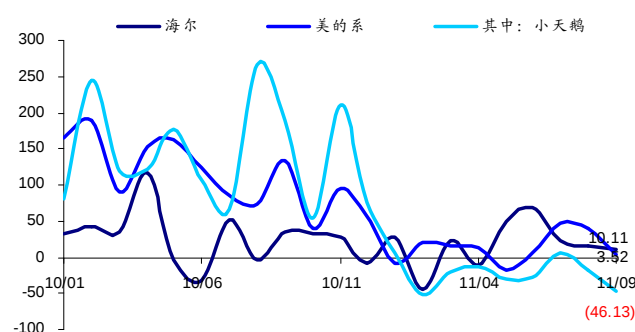
在外销出货量方面，据产业在线统计，9 月份海尔、美的系出口量占比分别为 7.24%、13.50%。本月合肥三洋出口表现较好，销量同比增长 25.87%、环比下滑 45.85%，份额同比提升 0.2、环比下滑 1.3 个百分点；海尔本月出口表现平平，销量同比增长 10.11%、环比下滑 3.87%，出口份额同比下滑 0.2、环比提升 0.1 个百分点。美的本月出口表现较差，销量同比增长 3.52%、环比下滑 4.22%（其中小天鹅同比下滑 46.13%、荣事达同比增长 46.37%），出口份额同比下滑 1.3、环比提升 0.1 个百分点。

图 27 2009 年至今洗衣机两大品牌出口量占比 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 28 2010 年至今洗衣机两大品牌出口量同比增速 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

我们的观点及投资建议。8月空调增速放缓，部分应证了此前市场对于空调出口增速下滑、地产缩量、下半年高基数等因素的担忧；但据了解目前龙头企业产销状态较好，我们对明年行业尤其是龙头企业保持双位数销量增长仍有信心。8月冰箱内销增速下滑，出口增长较稳定；由于冰箱销售旺季结束，在高基数下预计未来内销将维持个位数增长。8月洗衣机内销增速略有提升，出口增速创全年高点；随着旺季到来，预计9月内销增速将有所回升，出口亦能保持稳定增长。目前市场对于冰洗行业增长预期不强，我们认为虽然行业增长较为平淡，但高端产品增速喜人，龙头企业在高端产品上有较大优势，未来能保持高于行业的增速。

目前家电龙头企业估值均处于历史低位（格力电器、美的电器、青岛海尔 2011 动态 PE 分别为 10.30 倍、12.68 倍、8.19 倍），具备中长期投资价值，维持“买入”评级。

风险提示。行业增速未达预期，估值中枢下移。

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器（000651.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、美的电器（000527.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、合肥三洋（600983.SH）、美菱电器（000521.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、TCL 集团（000100.SZ）、深康佳（000016.SZ）等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。