

空调库存压力凸显，2012 冷年出口或现负增长

10 月空调产销数据点评

核心观点

21 日，格力、美的等白电龙头上市公司股价大跌 3% 以上，同时股价创出本轮调整以来的新低。我们认为，下半年以来白电股价低迷，主要原因是 2012 冷冻年度以来，空调和冰箱的销量出现明显下滑。

1、10 月空调产销量均出现大幅下滑，或标志行业高速增长期已经过去。根据产业在线的数据，10 月的空调产量为 214.4 万台，同比大幅下滑 20.7%，是 2009 年 5 月以来的首次同比下降；出口量 195.30 万台，同比下降 23.7%，是 2009 年 6 月以来的最大降幅，连续三月负增长；内销量 397.80 万台，同比下降 16.4%，是 2009 年 4 月以来的最大降幅。

2、空调整体库存高位徘徊，达到 1600 万台左右，对 2012 冷年造成很大压力。2011 冷年，空调产量和销量增速维持在 35% 以上的高位，导致厂家和渠道对 2012 冷年的形势比较乐观。根据产业在线数据，10 月底工厂的空调库存已达 1025.8 万台。我们预计，目前渠道的库存至少为 550 万台，工厂和渠道的合计库存达到 1600 万台左右，约占 2011 冷年总销量的 15%。高库存是产销量下降的一个重要原因。

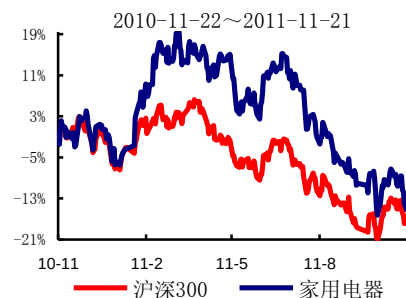
3、房地产对空调的不利影响将逐步显现。目前国内空调需求中，存量空调更新需求和农村保有量增加需求是刚性需求，受经济形势影响较小，而房地产带动的需求和城镇保有量增加需求受经济形势影响更大一些。预计今年和明年国内商品房销售面积将出现明显的环比下降，且投资性住房带动的空调销售具有不确定性；保障房今年的竣工规模约为 300 万套左右，大规模竣工要从明年开始，带动的空调销售在竣工后还有明显的滞后效应。这些不利因素，都将在 2012 年度得以显现。

4、2012 冷年前三月空调外销数量下降 12%。我们认为，从目前国际经济形势来看，空调外销形势无法乐观，2012 冷年外销负增长是大概率事件。

5、空调行业双寡头格局仍在强化，格力表现突出。10 月，格力、美的内销量分别下降 5% 和 6%，而海尔内销量下降 40%，双寡头格局依旧。8 月-10 月，上市公司中仅格力、海尔实现了出口量的连续同比增长，美的同期销量下滑 15% 以上。10 月单月，格力的内销市场占有率已达 47.8%，美的达 27.7%，格力、美的、海尔的合计市场占有率接近 80%，双寡头垄断格局正在得到强化，未来还将随着市场整合而进一步强化。

6、给予空调行业“短期_中性，长期_A”的投资评级，建议关注格力电器在空调行业整合中的投资机会。

行业表现对比图



相关报告

研究员: 杨志刚

电话: 010-84183240

Email: yangzhigang@guodu.com

执业证书编号: S0940511070003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

重点公司

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E			P/B	评级	目标价
			10A	11E	12E	10A	11E	12E			
格力电器	000651	17.99	1.52	1.85	2.22	11.84	9.72	8.10	3.81	推荐-A	19.00
美的电器	000527	12.11	1.00	1.17	1.40	12.11	10.35	8.65	3.07	中性-A	12.87

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产		吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com