

冰箱行业数据跟踪分析报告

淡季消化库存，销量同比下滑

袁浩然 首席分析师
电话: 0755-82784042
eMail: yhr@gf.com.cn
执业编号: S0260511030001

淡季消化库存，内销同比下滑

产业在线数据显示，2011 年 10 月冰箱全行业出货量 412 万台，相比 2010 年 10 月同比出现一定下滑，同比下降 12%。其中内销 277 万台，同比下降 17%，出口 134 万台，同比略增 1.6%。

历史数据上看，相比 2010 年之前，单月绝对额也在历史高位，同比下滑有去年高基数的原因。过去两年冰箱高速增长，主要受益国内冰箱市场大发展。三四级市场的需求释放，与一二级市场更新需求叠加，造成国内冰箱市场景气高点。淡季开始，需求下滑，加上对家电下乡政策退出的预期，厂商相应调整出货量，加大渠道库存消化，同比增长放缓在 9、10 月冰箱淡季开始体现。

欧美地区出口占出口总量 50%以上。受欧美经济波动影响，出口增速也有所放缓。

龙头企业扩大领先优势

当月分品牌来看，龙头企业海尔份额持续提升。10 月，海尔市占率同比提升 7 个百分点左右，接近 2010 年 9 月 25%的高点。行业需求放缓下，有利于龙头企业发挥品牌优势和技术优势，扩大领先优势。美的系在收缩战略下，冰箱业务也呈现紧缩态势，份额有所下滑，但依然居内资品牌前三的位置。

短期存压，长期增长有支撑

2011 年 1-10 月，冰箱全行业实现销量 6858 万台，同比增长 14.8%，其中内销 5218 万台，同比增长 18.5%，出口 1640 万台，同比增长 4.3%。考虑到去年 11、12 月份冰箱销量较高基数下，按照 11、12 月销量同比下降 10%的假设计算，2011 年冰箱全年仍能实现 10%的增长。

长期来看，支撑冰箱行业增长主要驱动因素包括 1) 三四级市场蕴含着很大的消费潜力，农村市场需求进一步释放仍将是支撑冰箱行业增长主要驱动因素。2) 城镇化进程持续推进，居民收入水平不断提高，有效增加家电产品更新需求，产品升级特征明显。3) 出口方面，欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后，消费正逐步恢复，要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。同时，冰箱等家电单体价值不断降低，家电消费更多具有消费品而非耐用品特征，未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。预计未来三年冰箱内销保持年均 5%左右的复合增长，出口年均 4%左右的复合增长。

风险提示：海外经济持续低迷，国内市场需求放缓。

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			
青岛海尔	8.77	0.76	1.10	1.39	11.54	7.97	6.31	0.18	13.20	买入
美的电器	12.16	0.92	1.14	1.53	13.22	10.67	7.95	0.45	18.24	买入
美菱	5.42	0.51	0.24	0.27	10.59	22.50	20.07	-0.42	5.06	持有
ST 科龙	4.40	0.43	0.32	0.33	10.18	13.95	13.16	-0.52	4.73	持有

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

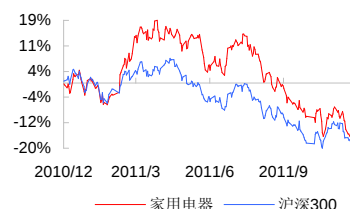
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-10.23	-18.74	-18.12
沪深 300	-6.45	-11.43	-19.62

目录索引

一、当月数据（11 年 10 月）	3
（一）2011 年 10 月当月数据历史同比	3
（二）2011 年 10 月当月数据分品牌分析	4
二、累积数据（11 年 1-10 月）	5
（一）累计数据同比：内销增长 18.5%，出口增长 4.3%	5
（二）分月度数据比较	6
（三）分品牌比较	7

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 7：1-10 月分品牌总销量占比（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10月）

（一）2011年10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，%）

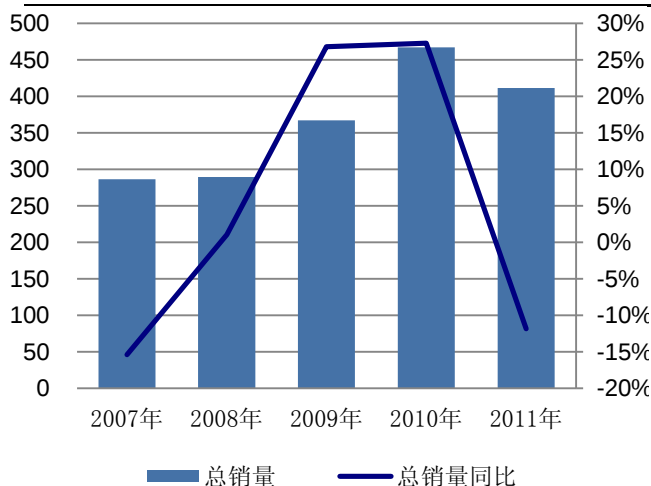
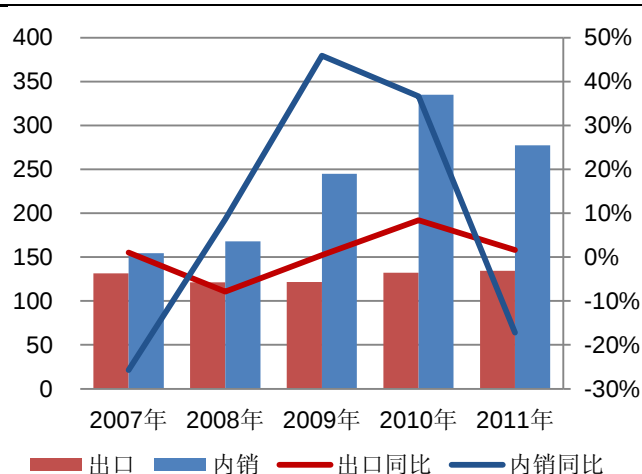


图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

产业在线数据显示，2011年10月冰箱全行业出货量412万台，相比2010年10月同比出现一定下滑，同比下降12%。其中内销277万台，同比下降17%，出口134万台，同比略增1.6%。

同比下滑有多方面原因。

冰箱行业经过2009年、2010年两年高速增长，同比增速放缓也在市场预期之中。历史数据上看，相比2010年之前，2011年10月412万台销量的绝对额也在历史高位，同比下滑有去年高基数的原因。2010年高景气度下，10月冰箱实现460多万台销量，季节性特征抹杀，淡季仍然销售旺盛。高基数下造成2011年同比数据出现负增长。

过去两年冰箱高速增长，主要受益国内冰箱市场大发展。三四级市场的需求释放，与一二级市场更新需求叠加，造成国内冰箱市场景气高点。淡季开始，需求下滑，加上对家电下乡政策退出的预期，厂商相应调整出货量，加大渠道库存消化，同比增长放缓在9、10月冰箱淡季开始体现。

冰箱出口占总销量比重在30%左右，出口欧美占比50%以上。受欧美经济波动影响，出口增速也有所放缓。

(二) 2011年10月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析

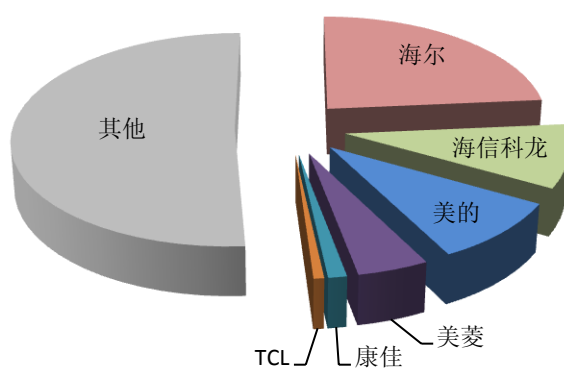
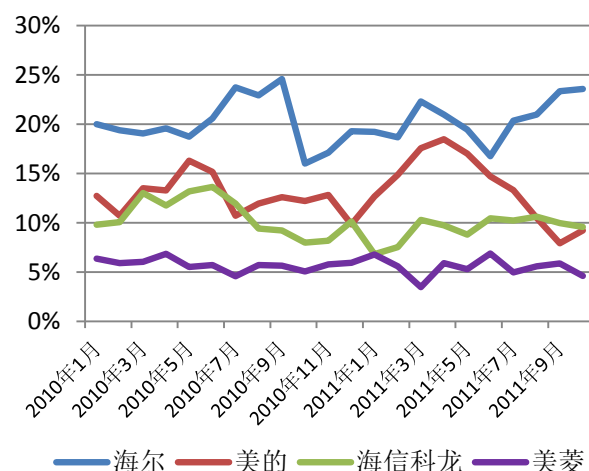


图 4: 各品牌市占率变化趋势



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，龙头企业海尔份额持续提升。10月，海尔市占率同比提升7个百分点左右，接近2010年9月25%的高点。行业需求放缓下，有利于龙头企业发挥品牌优势和技术优势，扩大领先优势。

美的系在收缩战略下，冰箱业务也呈现紧缩态势，份额有所下滑，但依然居内资品牌前三的位置。

应该注意的是：

1) 我们的分析数据均来自产业在线，其统计数据的精准度、统计口径标准以及时间截止偏差等问题造成销量数据波动较大

2) 由于厂商出货节奏不同，单月销售数据本身即存在一定波动性，可能累积数据更有说服力。

3) 冰箱产品单价的跨度从1千多元到1万以上，由于产品单价的差异，销售收入的变化与销量的变化可能差异很大，还要综合考虑冰箱厂商的产品结构和产品平均单价。

二、累积数据（11年1-10月）

（一）累计数据同比：内销增长18.5%，出口增长4.3%

表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-10 月	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2011 年	6,858	5,218	1,640	76%	24%
同比增长	14.8%	18.5%	4.3%		
2010 年	5,975	4,403	1,573	74%	26%
全年数据					
2009 年	6,928	5096	1831	74%	26%
同比增长	22.7%	29.7%	6.6%		
2009 年	5,648	3930	1718	70%	30%
同比增长	32.6%	50.7%	4.0%		
2008 年	4,260	2,608	1,653	61%	39%
同比增长	3.7%	5.3%	1.1%		
2007 年	4,110	2,476	1,634	60%	40%
同比增长	28.5%	35.2%	19.6%		
2006 年	3,197	1,831	1,367	57%	43%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

2011年1-10月，冰箱全行业实现销量6858万台，同比增长14.8%，其中内销5218万台，同比增长18.5%，出口1640万台，同比增长4.3%。

2010年内销需求旺盛主要是由于冰箱消费较好的契合了农村家电需求，家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放。随着基数抬高，内销高增速已开始所放缓，但绝对量上依然处在历史较高位置。在城镇，替换需求是主流，城镇销量相对均衡，并且升级特征明显，平均单价稳步提升。另外，以旧换新也可能促进了城镇升级加快。

出口市场在经历08年经济危机后，市场处在逐渐恢复过程中。受欧美经济反复影响，中国家电产品包括冰箱在内，短期会有一定影响。

考虑到去年11、12月份冰箱销量较高基数下，按照11、12月销量同比下降10%的

假设计算，2011年冰箱全年仍能实现10%的增长。

（二）分月度数据比较

图 5：总销量月度数据（单位：万台，%）

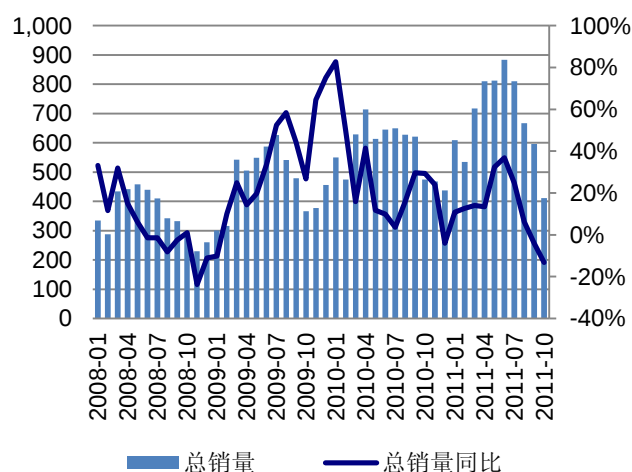
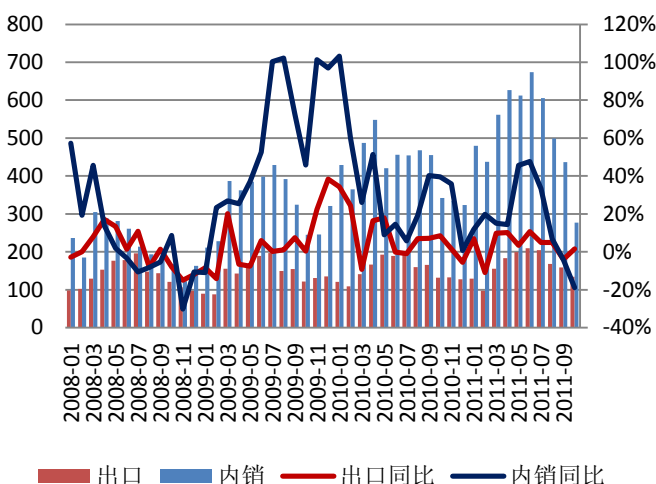


图 6：内外销月度数据（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

分月来看，2009年下半年开始单月总销量同比增速一度高达80%以上。2010年仍然保持较高增长，大部分月份保持20%以上增速。2011年上半年，冰箱整体依然保持较高增速，单月销量不断创新高，6月销量创新高，单月销量近900万台。8月后，步入冰箱淡季，高基数下，同比增速大幅下滑，9、10月份出现负增长，但单月份看，仍在历史同期高点。

国内市场需求旺盛，主要是由于冰箱消费较好的契合了农村家电需求，家电下乡等政策使得农村三四级市场需求得到了极大的释放。同时，恰逢城镇更新需求释放，升级特征明显，需求叠加下，推动近两年冰箱市场大幅增长。随着基数抬高，内销高增速已开始所放缓，但绝对量上依然处在历史较高位置。

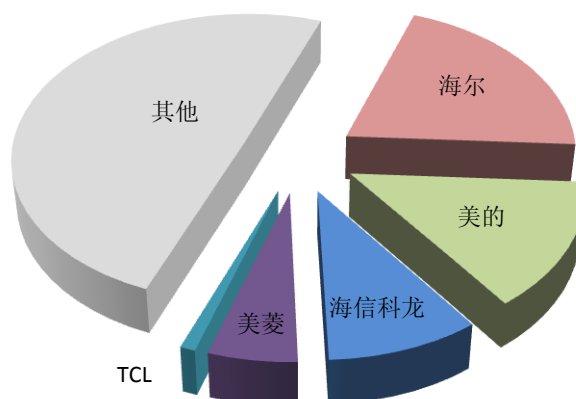
我们也应看到，三四级市场蕴含着很大的消费潜力，家电下乡只是推手，农村市场需求在家电下乡的刺激下消费习惯已经形成。未来随着农民收入提升，农村家电交易成本的下降，家电农村消费将成为重要的市场增量。同时，城镇化的持续推进，居民可支配收入的不断提高，将有效增加城镇居民家电更新需求，而且产品升级特征明显。预计未来内需增长保持年均5%左右的复合增长。

2009年11月份开始，随着外围经济的转暖，出口逐渐恢复。外销同比增速保持在15%左右的水平，基本保持稳定。2011年下半年开始，欧美经济恶化，悲观预期下，出口出货量同比增长放缓。

一方面，欧美等在金融危机去杠杆化过程完成后，消费正逐步恢复，但在欧债危机以及美国经济尚未完全恢复情况下，要完全回到金融危机前高增长仍有一定难度。另一方面，由于冰箱运输成本较高，出口占比不大，随着国内厂商纷纷海外建厂，冰箱等家电单体价值不断降低，家电消费更多具有消费品而非耐用品特征，未来我国冰箱出口仍有较大的增长空间。我国家电具有多方面长期竞争力，轻易不会丧失。市场担心的劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国家电出口的实际上负面影响有限。因为我国家电竞争力不单表现在低廉的劳动力，还具备以下几个优势：依托巨大的国内家电市场，规模优势明显；具有比较完整的产品集群和产品配套；适应于劳动力密集型行业，拥有较高的组织管理水平和上佳的营商环境。上述优势是短期内不可复制或转移的。预计未来出口年均4%左右的复合增长。

（三）分品牌比较

图 7：1-10月分品牌总销量占比（单位：%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

冰箱行业经过连续多年的价格战以及产业整合，品牌集中度正逐步提升。整体来看海尔、美的和海信科龙三家国内品牌市占率合计约在45%左右。下半年，行业需求下滑，同比增长放缓背景下，龙头企业充分发挥其在品牌和技术上优势，利用行业产品升级趋势，抢占市场份额，不断扩大优势。

应注意的是，各个冰箱厂商定价策略不同，产品单价差异也较大，同时，不同冰箱厂商出货节奏以及产品结构的不同，单纯的销售量与销售收入之间可能存在较大差异。

风险提示

海外经济持续低迷，国内市场需求放缓。

广发家电行业研究小组

袁浩然，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

空调行业数据跟踪分析报告：高基数下同比负增长，龙头份额显著上升

郝雪梅

2011-11-23

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。