

增 持 维持

家电行业

2011 年 12 月 21 日

11 月空调内销下滑幅度收窄 (-8%)、外销下滑 26%符合预期 ——家用空调行业 11 月数据点评

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

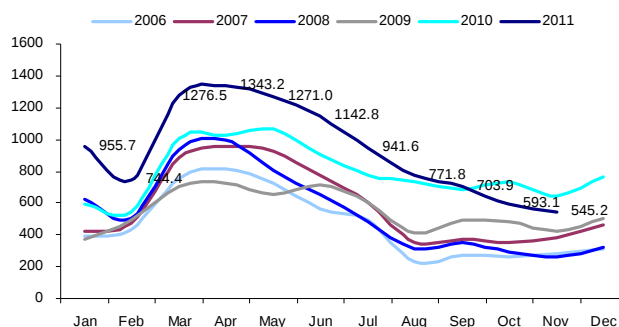
事件: 产业在线发布 2011 年 11 月家用空调产销数据。11 月家用空调总产量 613.70 万台, 同比下滑 23.90%; 总销量 545.20 万台, 同比下滑 15.43%; 库存 1097.66 万台, 同比增长 12.16%。其中内销 347.00 万台, 同比下滑 8.17%; 出口 198.20 万台, 同比下滑 25.72%。今年 1-11 月空调总销量增长 18.20%, 其中内、外销分别增长 21.09%、14.75%。

我们的观点及投资建议。 11 月空调行业运行情况基本符合预期, 预计未来 2 月增速难以出现明显好转, 但我们认为 4 季度行业销量增速基本触底, 明年一季度虽然基数压力很大, 但增速环比将有所回升, 预计全年增速前低后高, 累计同比增长 4%。由于保有量仍有较大的提升空间, 我们认为 2012 年内销仍有望实现 6% 的增长; 出口不确定性较大, 欧美下滑可能性大, 但非洲、拉美等发展中国家有望带动出口整体增速与去年持平。目前行业基本面未见好转, 缺乏催化剂, 短期股价难有较强表现, 但龙头企业估值均处于历史底部, 具备中长期投资价值, 维持格力电器、美的电器、青岛海尔“买入”评级。

点评:

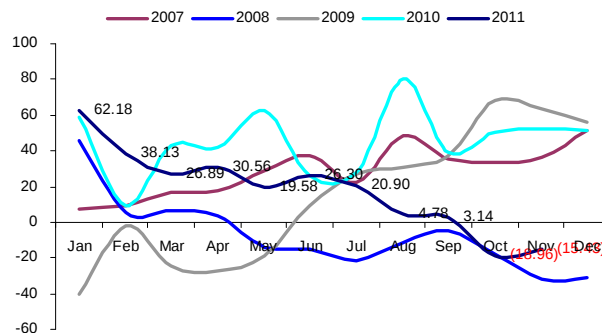
产销增速继续下滑。 11 月家用空调总产量 613.70 万台, 同比下降 23.90%, 环比基本持平; 当月产销率为 88.84%, 共计销售 545.20 万台, 同比、环比分别下滑 15.43%、8.08%, 产销增速继续下滑; 今年 1-11 月行业销量累计增长 18.20%, 其中内、外销分别增长 21.09%、14.75%。11 月库存 1097.66 万台, 目前库存/销量比值为 2.01, 高于去年同期水平 (1.52)。

图 1 2006 年至 2011 年空调总销售趋势图 (万台)



资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

图 2 2007 年至 2011 年空调总销售月增长趋势图 (%)



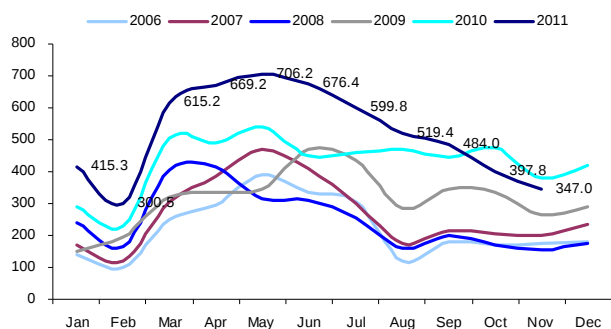
资料来源: 产业在线, 海通证券研究所

内销下滑幅度收窄 (-8.17%)，预计 4Q11 增速触底，1Q12 增速环比回升。 11 月空调内销 347.00 万台, 同比、环比分别下滑 8.17%、12.17%; 1-11 月内销累计同比增长 21.09%。11 月内销量同比继续下滑但幅度较 10 月 (-16.4%) 有所收窄。根据我们的模型预测, 未来两月内销基数压力仍然较大, 但我们判断四季度内销增速基本触底, 明年 1 季度出货增速 (约-6%) 环比回升, 随后三个季度增速持续走高, 预计全年内销整体增长 6%。

11 月格力内销增长 9%，份额突破 50%；美的受内部调整影响内销下滑 29%。 格力表现抢眼, 继续保持强势增长。据产业在线统计, 格力 11 月同比增长 9.38%, 环比下滑 7.89%; 内销量占比同比、环比分别提升 8.4、2.7 个百分点至 50.43%。

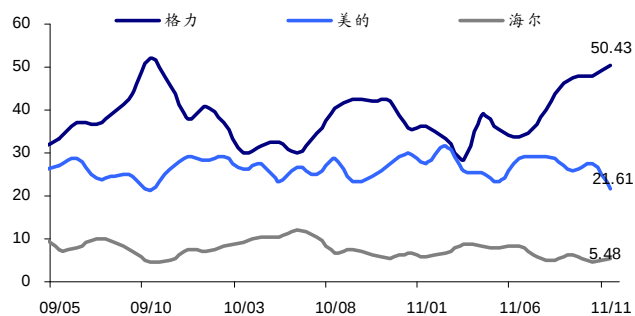
本月美的一方面积极消化库存，另一方面受内部人事调整等因素影响，表现平平；美的 11 月内销量同比、环比分别下滑 28.57%、31.82%，份额同比、环比均下滑 6.0 个百分点至 21.61%。海尔本月内销量同比下滑 5.00、环比增长 5.56%，份额同比、环比分别提升 0.2、1.0 个百分点至 5.48%。受美的市占率下滑的影响，10 月市场集中度环比有所下滑，三大品牌份额总计（CR3）为 77.52%，同比提升 2.7、环比下滑 2.4 个百分点。

图 3 2006 年至 2011 年空调月度内销量（万台）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

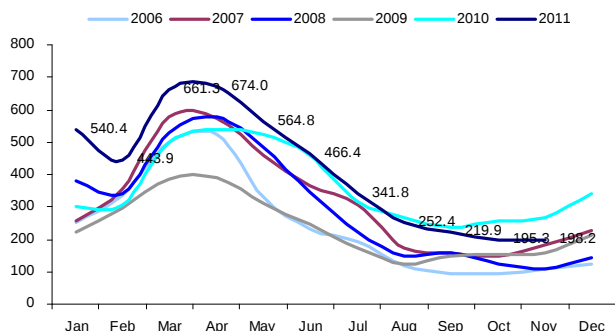
图 5 2009 年至今家用空调三大品牌内销量占比（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

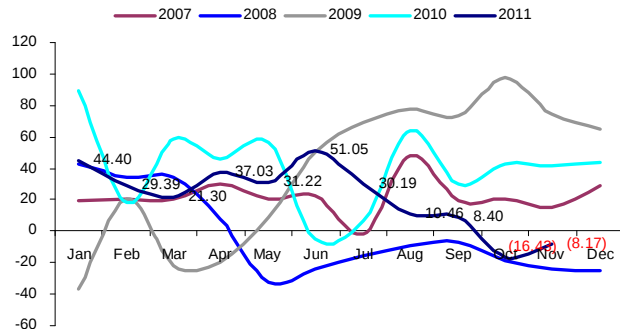
本月出口下滑 25.72%，符合预期。11 月空调实现出口 198.20 万台，同比下滑 25.72%，环比略增 1.48%；出口下滑幅度连续两月超出 20%。12 月及明年 1 季度空调出口基数压力仍然较大，预计明年一季度下滑幅度仍在 10%左右，预计全年走势前低后高，总量与今年基本持平。

图 7 2006 年至 2011 年空调出口趋势图（万台）



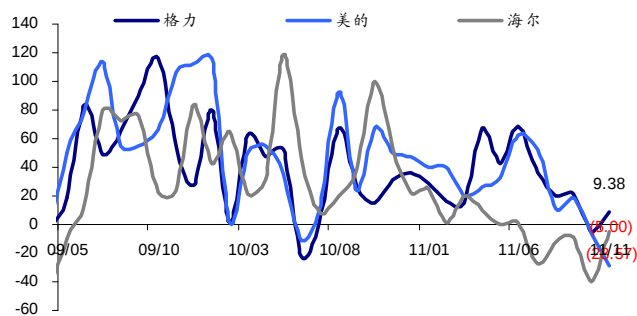
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 4 2007 年至 2011 年空调内销月度增速（%）



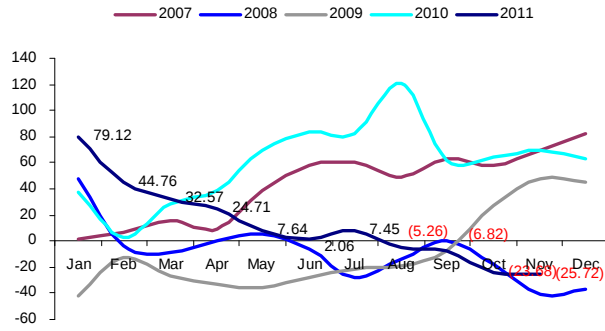
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 6 2009 年至今家用空调三大品牌内销量增速（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 8 2007 年至 2011 年空调出口月增长趋势图（%）

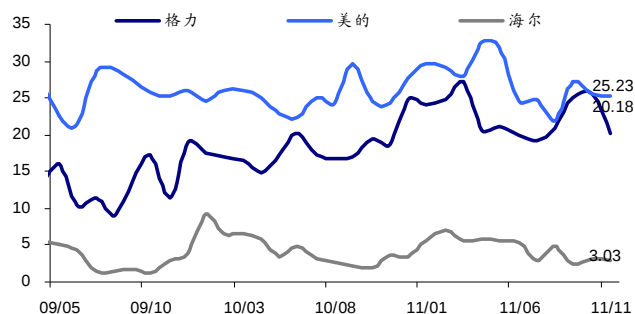


资料来源：产业在线，海通证券研究所

11 月份格力、美的、海尔出口量占比分别为 20.18%、25.23%和 3.03%。格力本月出口量同比、环比均下降 20.00%，出口份额同比提升 1.4、环比下滑 5.4 个百分点。美的本月出口量同比下滑 23.08%、环比持平，份额同比提升 0.9、环比下降 0.4 个百分点。本月海尔出口销量同比下滑 40.00%、环比持平，份额同比、环比分别下滑 0.7、0.04 个百

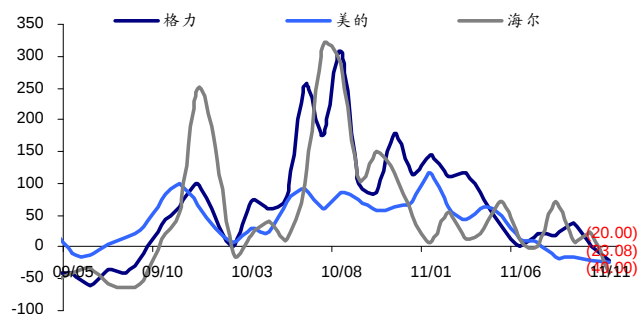
分点。

图 9 2009 年至今家用空调三大品牌出口量占比 (%)



资料来源：产业在线，海通证券研究所

图 10 2009 年至今家用空调三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。11 月空调行业运行情况基本符合预期，预计未来 2 月增速难以出现明显好转，但我们认为 4 季度行业销量增速基本触底，明年一季度虽然基数压力很大，但增速环比将有所回升，预计全年增速前低后高，累计同比增长 4%。由于保有量仍有较大的提升空间，我们认为 2012 年内销仍有望实现 6% 的增长；出口不确定性较大，欧美下滑可能性大，但非洲、拉美等发展中国家有望带动出口整体增速与去年持平。目前行业基本面未见好转，缺乏催化剂，短期股价难有较强表现，但龙头企业估值均处于历史底部，具备中长期投资价值，维持格力电器、美的电器、青岛海尔“买入”评级。

风险提示。行业增速放缓。

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。