

增持 维持
家电行业
2012 年 02 月 21 日

内外销分别下滑 27%、26%，符合预期 ——家用空调行业 1 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

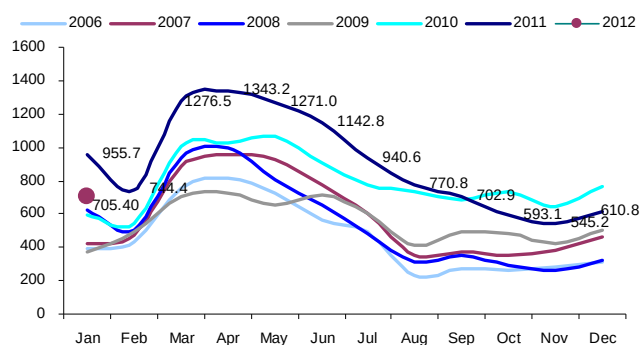
事件：产业在线发布 2012 年 1 月家用空调产销数据。1 月家用空调行业产量 558.2 万台，同比下滑 45.36%；销量 705.4 万台，同比下滑 26.19%；其中内销 304.8 万台，同比下滑 26.61%；出口 400.6 万台，同比下滑 25.87%；库存水平高于去年同期。

我们的观点及投资建议。1 月空调内外销出货情况均符合预期。我们认为，一季度中 1 月的同比压力最大，2、3 月份基数压力相对减轻，且经过近两个季度的库存消化厂商出货压力也明显减轻，最坏的时候已经过去。虽然一季度内外销仍然面临较大的增长压力，但就趋势而言环比持续改善。2 月家电板块表现不俗，跑赢大盘 4.2 个百分点，其中白电、黑电、小家电分别跑赢大盘 2.4、6.6、6.1 个百分点。我们维持前期观点，继续看好一季度家电板块的表现，看好 3 月龙头企业年报、一季报业绩对股价的积极影响，维持行业“增持”评级，推荐格力电器、海信电器。

点评：

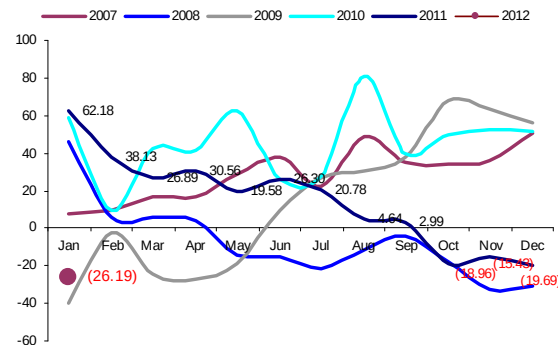
产量同比下滑幅度较大 (-45%)，销量同比下滑 26%。1 月家用空调总产量 558.20 万台，同比下降 45.36%；当月产销率为 126.37%，共计销售 705.40 万台，同比下滑 26.19%。1 月库存 1050.96 万台，目前库存/销量比值为 1.49，高于去年同期水平 (1.21)，但低于 12 月 (1.96)。因元旦及春节假期影响了开工情况，1 月空调产量大幅下滑在预期之内。

图 1 2006 年至 2012 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 2012 年空调总销售月增长趋势图 (%)



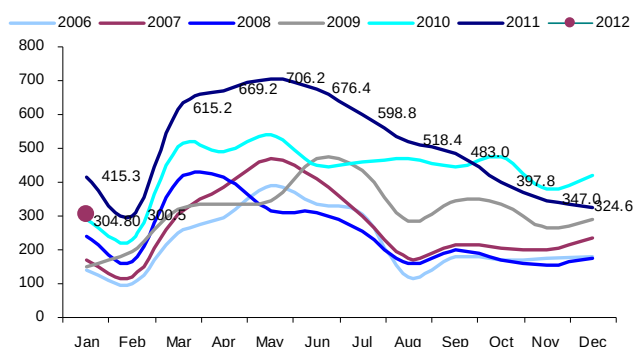
资料来源：产业在线，海通证券研究所

内销下滑幅度 (-27%) 符合预期，行业集中度大幅提升。受今年春节假期提前以及去年高基数的影响，1 月空调内销 304.80 万台，同比下滑 26.61%，符合预期。据了解，1 月空调终端零售下滑幅度超过 30%。展望 2 月，从基数角度看，2 月数据将好于 1 月；从库存消化减轻出货压力的角度看亦是如此。实际上，受今年春节提前至 1 月影响，单独看 1、2 月份的同比数据会有一些失真，将前两月数据合并起来进行同期比较更有参考意义。本月，格力内销市占率同比提升 9.8 个百分点，带动行业集中度大幅提升近 10 个百分点，行业下滑背景下龙头企业格力表现可圈可点。

1 月格力 (-7%)、海尔 (-8%) 内销表现较好，美的表现略弱于行业 (-30%)。据产业在线数据，1 月格力表现较好，内销同比下滑 6.67%，内销量占比同比提升 9.8、环比下降 3.4 个百分点至 45.93%；海尔本月内销表现亦强于行业平均，内销量仅同比下滑 8.00%，内销量占比同比、环比分别提升 1.5、0.2 个百分点至 7.55%。而处于战略转型过程中的美的

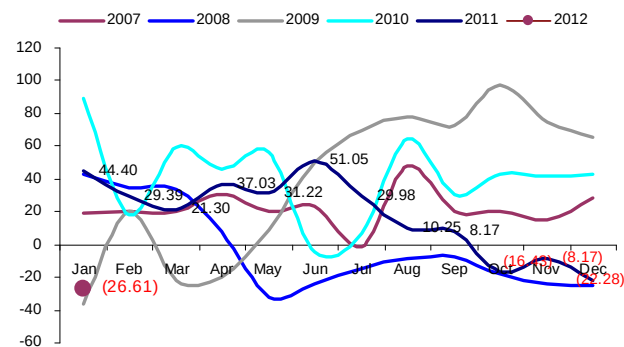
1月内销出货量同比下滑30.43%，内销量占比同比下滑1.4，环比提升7.8个百分点至26.25%。1月内销市场集中度环比大幅提升，三大品牌份额总计（CR3）为79.72%，同比、环比分别提升9.9、4.6个百分点。

图3 2006年至2012年空调月度内销量（万台）



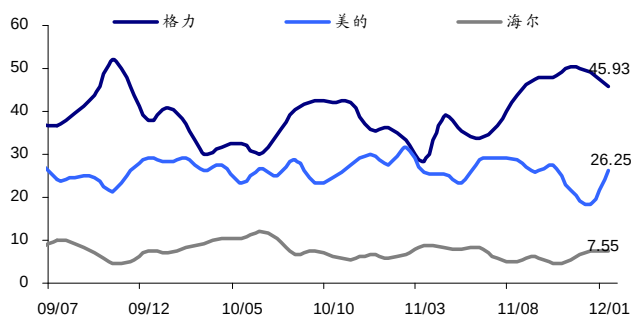
资料来源：产业在线，海通证券研究所

图4 2007年至2012年空调内销月度增速（%）



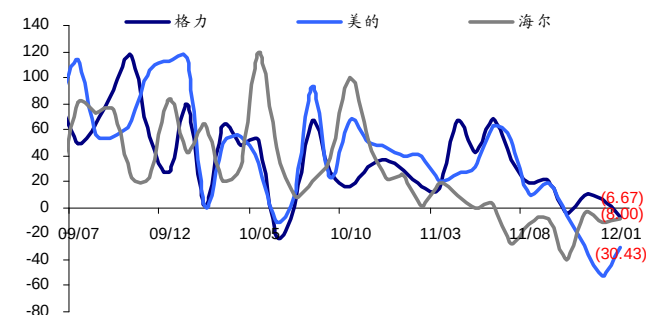
资料来源：产业在线，海通证券研究所

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

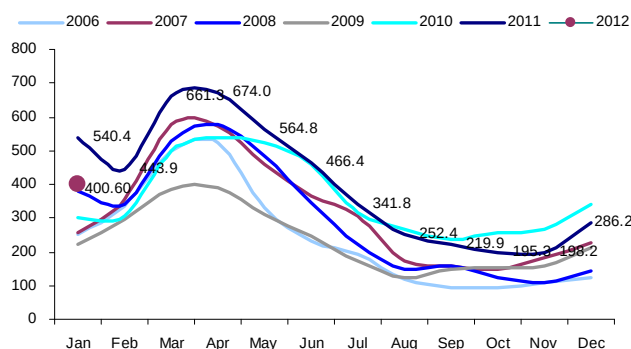
图6 2009年至今家用空调三大品牌内销量增速（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

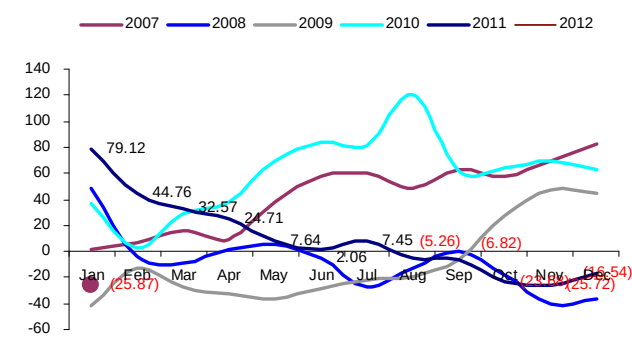
高基数压力下出口下滑26%。1月空调实现出口400.60万台，同比下滑25.87%。由于去年一季度出口同比大幅增长，在高基数压力下今年1月出口同比下滑26%，符合预期。近期产业在线报道一季度空调出口信心指数上升，我们认为一季度空调出口依旧面临高基数压力，整体仍将呈现同比下滑的态势。

图7 2006年至2012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

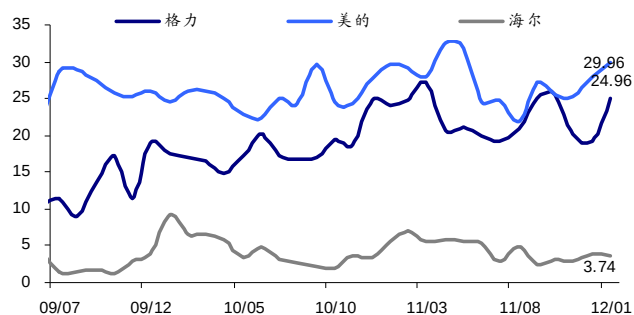
图8 2007年至2012年空调出口月增长趋势图（%）



资料来源：产业在线，海通证券研究所

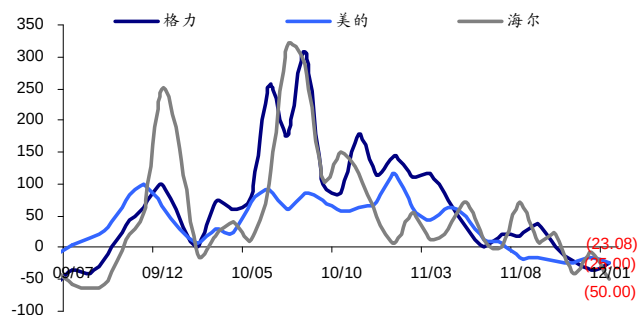
1月格力出口下滑23%，美的下滑25%。本月格力出口出货量同比下滑23.08%，出口份额同比、环比分别提升0.9、5.8个百分点至24.96%；美的本月出口出货量同比下滑25.00%，出口份额同比、环比分别提升0.4、2.0个百分点至29.96%；海尔本月出口表现弱于行业，出货量同比下滑50.00%，出口份额同比、环比分别下降1.8、0.1个百分点至3.74%。

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。1月空调内外销出货情况均符合预期。我们认为，一季度中1月的同比压力最大，2、3月份基数压力相对减轻，且经过近两个季度的库存消化厂商出货压力也明显减轻，最坏的时候已经过去。虽然一季度内外销仍然面临较大的增长压力，但就趋势而言环比持续改善。2月家电板块表现不俗，跑赢大盘4.2个百分点，其中白电、黑电、小家电分别跑赢大盘2.4、6.6、6.1个百分点。我们维持前期观点，继续看好一季度家电板块的表现，看好3月龙头企业年报、一季报业绩对股价的积极影响，维持行业“增持”评级，推荐格力电器、海信电器。

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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；		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%。
2. 投资建议的评级标准	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；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		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。