

空调市场运行 2012 年 3 月月报

——行业增速如期下滑，龙头企业优势更加突出

可选消费/家用电器

同步大势

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 7 日

投资要点：

- 1 月家用空调内销和出口分别完成 304.8 万台和 400.6 万台，同比分别下滑 25.62% 和 25.81%，与我们之前判断相比，内销情况比预期更差，出口则略好于预期。
- 我们维持对空调行业的判断，认为受去年较高基数、政策陆续退出，以及出口环境的恶化等多重不利影响；预计 2012 年全年空调内销和出口将遭遇明显的下滑，且整体呈现前低后高态势。
- 今年以来，空调原材料价格均保持低位运行，符合我们之前的预期。在宏观经济形势仍存在一定的不确定性情况下，铜等大宗原材料价格出现大幅上涨的可能性较小；且在下游需求相对平淡的形势下，预计制冷剂价格在未来一段时期内也不会出现明显上涨。
- 从产业政策上来看，我们预计继家电下乡、节能补贴以及家电“以旧换新”等产业政策陆续到期终止后，针对变频空调的补贴政策有望出台，这一政策将有利于加快空调产业消费升级，加速变频空调市场渗透率的提升。
- 伴随空调行业 2 月增长数据的好转以及在相关产业政策出台的预期下，预计 3 月空调板块将表现良好；
- 从投资品种上看，我们继续看好技术开发能力较强的龙头企业，在空调市场总规模缩量的形势下，龙头企业市场占有率将进一步提升，盈利能力进一步增强，成为行业洗牌的最大受益者。我们重点推荐格力电器。
- 风险提示：原材料价格大幅波动，刺激政策退出影响超预期等。

走势图



重要公司

评级

格力电器

推荐

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)2036 1100

FAX: (8621)2036 1159

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200135

一、 近期产销及库存状况

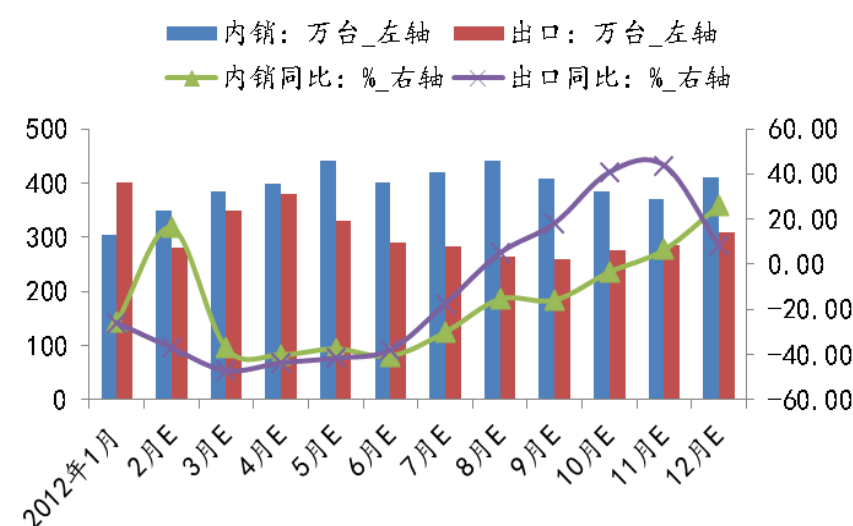
(一)内销下滑超预期，出口略好于预期

产业在线数据显示,2012年1月,家用空调总销量完成705.4万台,同比下滑25.58%。其中,内销和出口分别完成304.8万台和400.6万台,同比分别下滑25.62%和25.81%,与我们之前判断相比,内销情况比预期更差,出口则略好于预期。

受上年2月份内销较低基数影响,家用空调2月份内销同比将会出现一定程度的增长,但出口仍将持续下滑。3月份将是空调企业为旺季到来备货的开始,但像去年那样生产繁忙的景象将不再出现。

我们继续维持对家用空调市场全年的判断,认为2012年内销和出口增长将在很大程度上受到较高基数的影响,除此之外,还面临政策陆续退出的尴尬,以及出口环境的恶化等多重不利影响;预计2012年全年空调内销和出口将遭遇明显的下滑,但下半年会好于上半年,整体呈现前低后高态势。

图 1: 2012 年各月份空调内销和出口预测

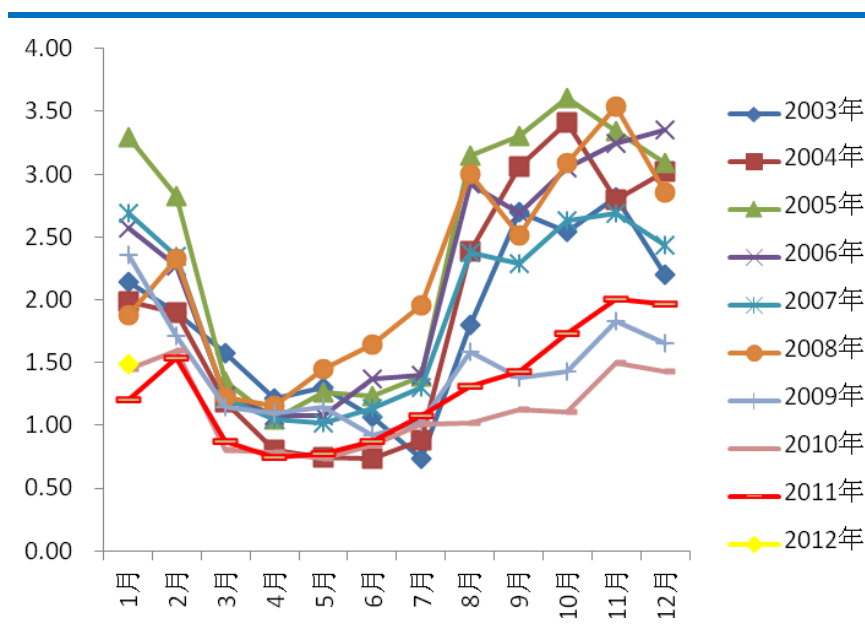


数据来源：产业在线，东北证券。

(二)库存控制状况总体良好

尽管总体销量不佳,但企业2012年1月生产控制良好。根据产业在线数据显示,2012年1月,家用空调总产量558.2万台,处于近三年来最低水平;库存销量比为1.49,总体库存控制状况良好。

图 2: 空调市场库存状况 (库存/销量)



数据来源: 产业在线, 东北证券。

二、 原材料价格低位运行

今年以来, 空调原材料价格均保持低位运行, 符合我们之前的预期。从铜价走势来看, 尽管当前价格较年初出现小幅上涨, 但总体表现温和, 且在宏观经济形势仍存在一定的不确定性情况下, 铜等大宗原材料价格出现大幅上涨的可能性较小。钢价也自今年以来跌入低谷, 且库存高企, 预计未来一段时间, 钢价不会出现明显回升。今年以来的制冷剂价格持续较低水平, 仅为上年同期的 6 成左右, 且在下游需求平淡的形势下, 预计制冷剂价格在未来一段时期内不会出现大幅上涨。

图 3: 铜价走势



数据来源: 亚洲金属网, 东北证券。

图 4: 钢价走势



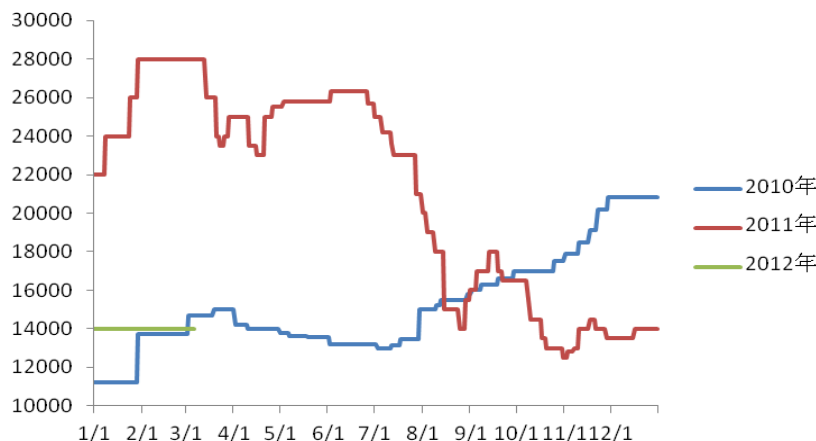
数据来源: 亚洲金属网, 东北证券。

图 5: 钢库存状况



数据来源: 中钢协, 东北证券。

图 61: R22 制冷剂价格(元/吨)走势



数据来源: 百川资讯, 东北证券。

三、 相关产业政策：变频空调补贴政策出台可能性大

根据我们对重点空调企业的调研，以及从市场各界反应来看，继家电下乡、节能补贴以及家电“以旧换新”等产业政策陆续到期终止后，针对变频空调的补贴政策有望出台。有关变频空调补贴政策的出台时间以及具体会采取哪种方式补贴，目前仍在市场猜测之中。

对变频空调进行补贴，是“节能惠民政策”基础上的又一项新政策，将加快空调行业消费升级，加速变频空调市场渗透率的提升。根据中怡康数据来看，2012年1月，家用空调国内市场产品结构中，变频和定频占比分别为56.5%和43.5%，均价分别为4453元/台和3390元/台。2012年，空调企业将继续加快产品结构升级，变频空调补贴政策出台将进一步推动空调行业变频化加速。

四、 3月投资建议及重点公司

根据我们的预期，2月空调销量增速数据将有明显好转以及在对相关产业政策出台的预期之下，预计3月空调板块将有相对较好表现。3月是空调企业为旺季备货的开始，但在市场总销售规模不佳的预期之下，空调企业将更加注重产品结构的调整，提升高附加值产品的占比，盈利能力有望得到进一步提升。

从投资品种上来看，我们继续看好技术开发能力较强的龙头企业，在空调市场总规模缩量的形势下，龙头企业市场占有率将进一步提升，盈利能力进一步增强，成为行业洗牌的最大受益者。我们重点推荐格力电器。

表 1：格力电器盈利预测简表

	营业收入： 万元	增长率： %	归属母公司 净利润：万元	增长率： %	EPS（摊 薄）：元	ROE：%	PE
2010	6080724	42.33	427572	46.76	1.42	32.14	15
2011E	7822886	28.65	543100	27.02	1.81	31.78	12
2012E	10087788	28.95	658051	21.17	2.19	30.92	10
2013E	11679703	15.78	750488	14.05	2.50	29.58	9

数据来源：公司公开资料，东北证券。

五、 风险提示

原材料价格大幅波动，刺激政策退出影响超预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。