

3 月冰洗销售数据点评

——冰洗出口增长均超预期，内销均持续下滑态势

报告摘要:

冰箱销量超预期，但库存状况不佳: 今年3月份，冰箱总销量完成709.7万台，同比增长2.82%，超出我们的预期，且其中内销和出口均超预期。截止3月底，我国冰箱市场库存/销量比为0.56，继续较前两个月小幅下降，但持续创历史同期最高水平，库存总体控制状况仍然不佳。

调高冰箱行业全年销量预期: 我们将调高对冰箱市场2012年全年销量的预期，认为内销下滑幅度将在5%左右；并进一步预计，冰箱市场全年将呈现前低后高态势，即第四季度将开始出现拐点。同时，在外围市场环境并不明朗的形势之下，冰箱出口市场全年增长有限，但预计有望与上年持平。

洗衣机内销低于预期，出口超预期，库存保持低位: 今年3月份，洗衣机内销同比下滑2.68个百分点，低于预期；出口同比增长12.48%，增幅超预期明显，3月总销量略超预期。截止3月底的洗衣机市场库存销量比约0.43，继续创历史单月最低水平。

维持对洗衣机行业全年预期: 我们维持对洗衣机行业2012年全年形势的判断，认为在政策退出影响下，洗衣机内销市场将更加平淡，而在出口环境恶化的背景下，洗衣机出口增长也将不容乐观；并进一步预计2012年全年洗衣机内销增速将低于5%，出口增速有可能出现小幅下滑。

投资建议及重点公司关注: 长期来看，在家电产品消费升级大趋势下，技术创新等综合实力较强的企业将继续保持较好的发展前景；而从近期投资角度来看，冰箱市场目前正逐步进入销售旺季，也将为二级市场带来阶段性投资机会，建议重点关注该子板块。建议重点关注的上市公司有：青岛海尔（投资评级：“谨慎推荐”）、奥马电器（暂无评级）、合肥三洋（投资评级：“推荐”）。

风险提示: 出口环境恶化，原材料价格大幅波动等。

历史收益率曲线



重点公司	投资评级
青岛海尔	谨慎推荐
奥马电器	--
合肥三洋	推荐

相关报告

证券分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550511020004

021-23061100

wun@nesc.cn

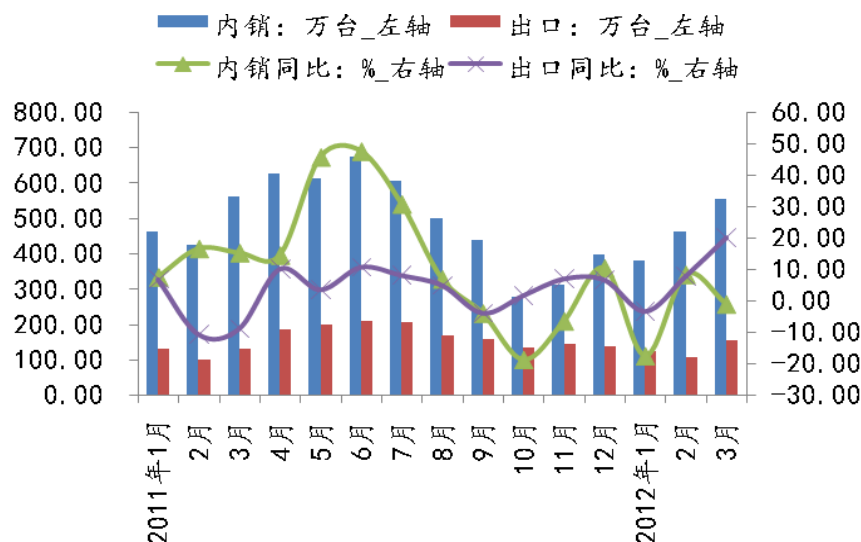
1. 冰箱市场：销量增长超预期明显，库存状况仍然不佳

1.1. 内销继续超预期，出口增长显著

今年3月份，冰箱总销量完成709.7万台，同比增长2.82%，超出我们的预期。其中内销和出口分别完成554.94万台和154.8万台，分别同比下滑1.18个百分点和同比增长20.23%，均超预期。

从前三个月情况来看，冰箱总销量累计完成1779.49万台，同比下滑1.31%，下滑幅度远远小于我们的预期。分内外销来看，前三个月内销总量为1394.94万台，同比下滑3.67%，下滑幅度远小于我们的预期；前三个月出口总量为384.37万台，同比增长8.24%，增幅略高于我们的预期。

图 1：冰箱内外销及增长情况

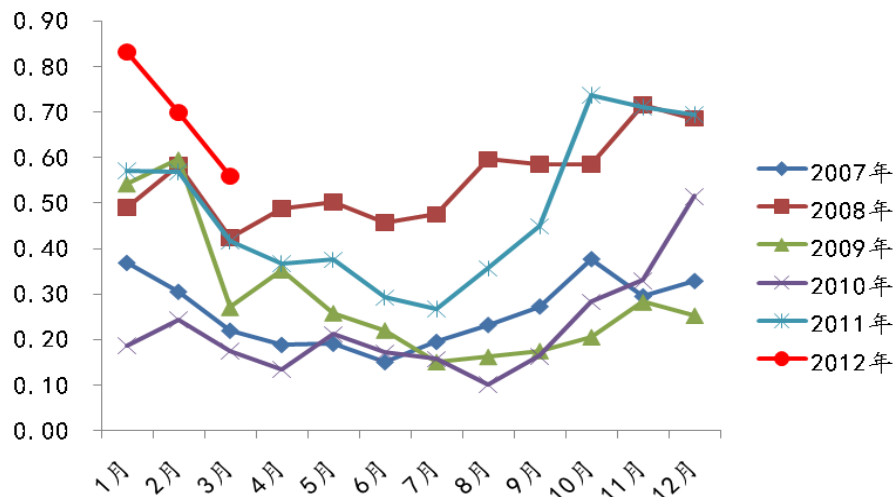


数据来源：东北证券，产业在线

1.2. 库存状况仍然不佳

截止3月底，我国冰箱市场总库存约396.91万台，较上年同期同比增长38.12%；其中库存/销量比为0.56，继续较前两个月小幅下降，但持续创历史同期最高水平，库存总体控制状况仍然不佳。

图 2：冰箱库存状况（库存/销量）

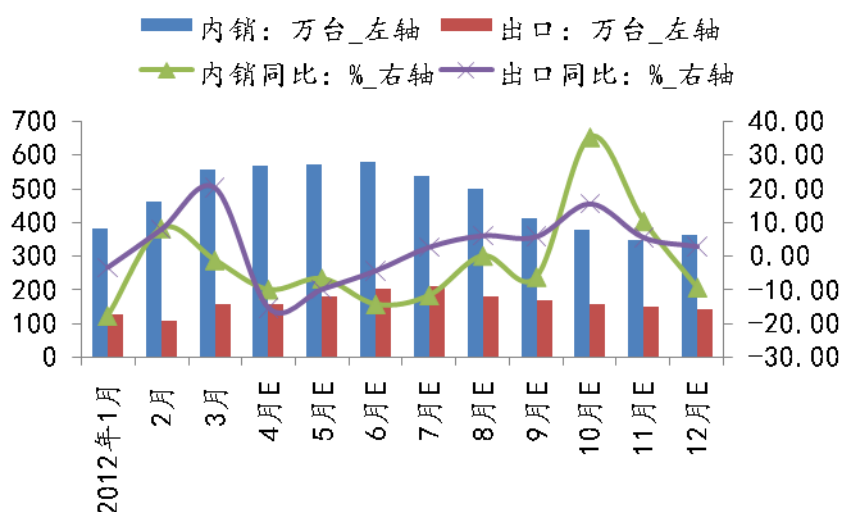


数据来源：东北证券，产业在线

1.3. 调高全年销量增长预期：内销小幅下滑，出口有望持平

2012 年，伴随政策的陆续退出，冰箱市场环境明显不及上年，且在高基数影响之下，内销增长速度将面临下滑；从前三个月情况来看，全年的下滑幅度有望小于我们之前的预期；对此，我们将调高对冰箱市场 2012 年全年销量的预期，认为内销下滑幅度将在 5% 左右；并进一步预计，冰箱市场全年将呈现前低后高态势，即第四季度将开始出现拐点。同时，在外围市场环境并不明朗的形势之下，冰箱出口市场全年增长有限，预计有望与上年持平。

图 3：2012 年冰箱内外销及走势预测



数据来源：东北证券，产业在线

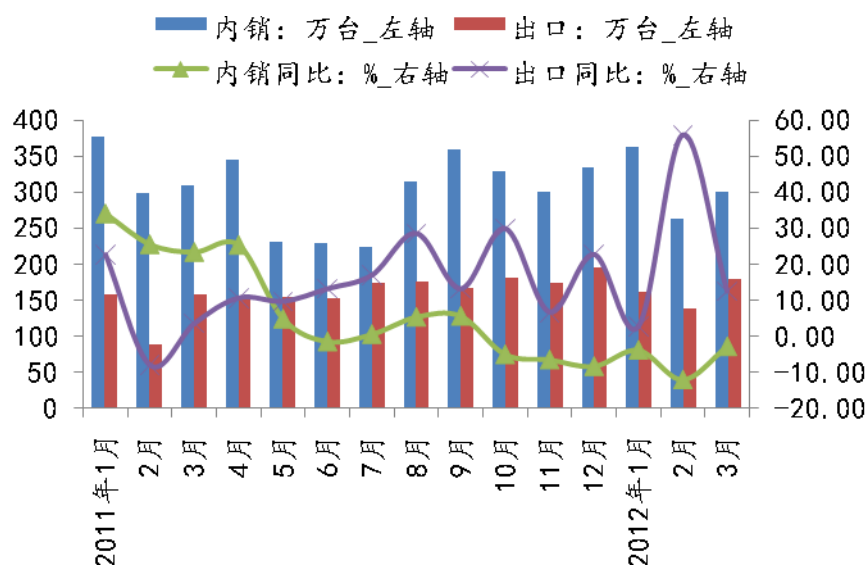
2. 洗衣机市场：销量略超预期，库存状况持续良好

2.1. 内销略低于预期，出口增长超预期

今年 3 月份，洗衣机总销量完成 480.08 万台，同比增长 2.46%，略超预期；其中内销完成 301.3 万台，同比下滑 2.68 个百分点，低于我们的预期，出口完成 178.78 万台，同比增长 12.48%，增幅超预期明显。

从前三个月情况来看，洗衣机累计销量完成 1408.49 万台，同比增长 1.17%，基本符合预期；其中内销累计完成 927.75 万台，同比下滑 5.86%，出口累计完成 480.74，同比增长 18.22%，均符合我们的预期。

图 4：洗衣机内外销及增长情况

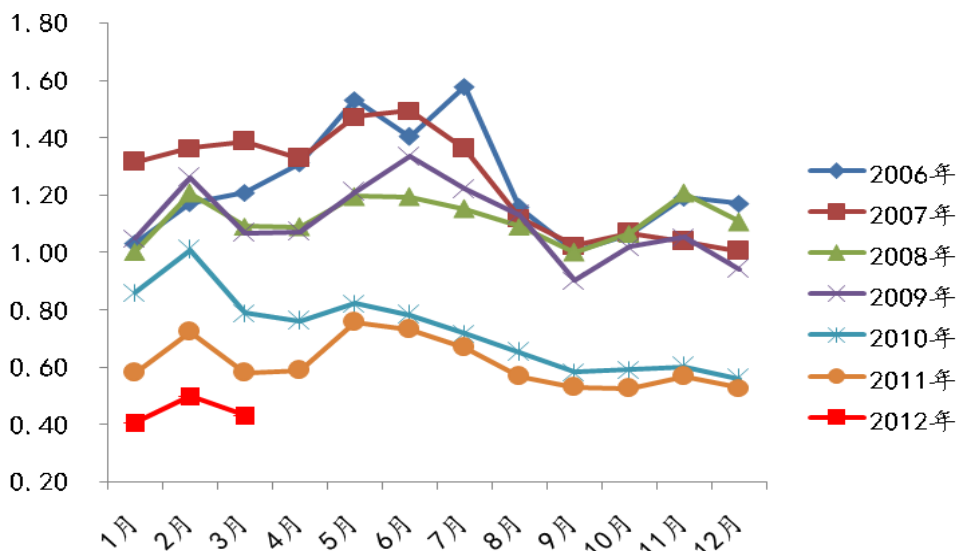


数据来源：东北证券，产业在线

2.2. 库存状况持续良好

今年以来，洗衣机行业库存保持良好，单月均处于历史同期最低水平。其中，截止3月底的洗衣机库存为 207.72 万台，较上年同期同比下滑 23.84%，库存销量比约 0.43，继续创历史单月最低水平。

图 5：洗衣机库存状况（库存/销量）

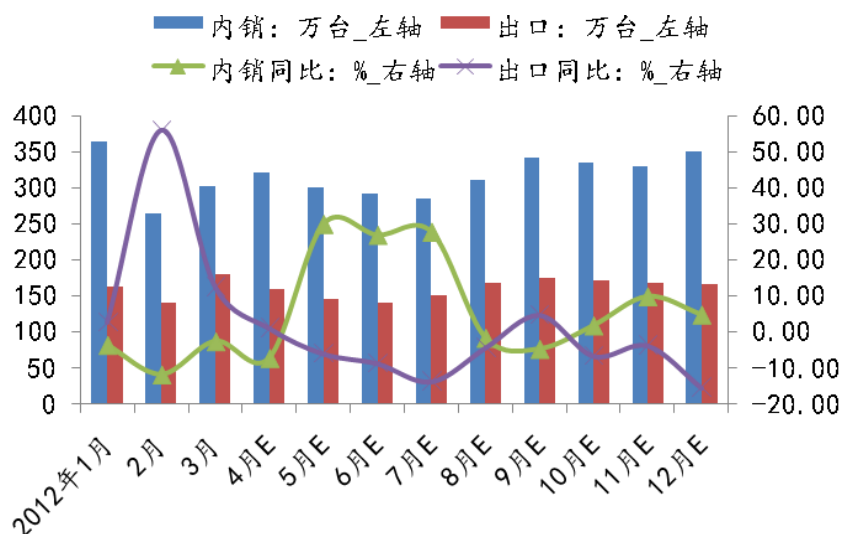


数据来源：东北证券，产业在线

2.3. 维持对洗衣机行业全年形势的判断

我们维持对洗衣机行业 2012 年全年形势的判断，认为在政策退出影响下，洗衣机内销市场将更加平淡，而在出口环境恶化的背景下，洗衣机出口增长也将不容乐观；并进一步预计 2012 年全年洗衣机内销增速将低于 5%，出口增速有可能出现小幅下滑。

图 6：2012 年洗衣机内外销及走势预测



数据来源：东北证券，产业在线

3. 结论及投资建议

2012 年，伴随刺激政策的陆续退出，以及国内外经济形势不佳的背景之下，家电行业将面临更多的困难。我们认为，刺激政策的推出对于整个行业而言，在对市场需求释放起到较好激发效果的同时，也对市场需求自然增长态势起到了一定的干扰作用。

从前三个月冰洗市场销售表现来看，总体情况尚好，特别是冰箱市场的明显超预期表现，使得我们对冰箱市场全年的判断不再过于悲观，并适时调高全年冰箱销量预期。洗衣机市场的表现基本在我们的预期之内，尽管 3 月份的出口数据恢复超预期，但其可持续性仍有待进一步观察。

长期来看，随着家电产品消费升级，技术创新等综合实力较强的企业将继续保持较好的发展前景，而从近期投资角度来看，冰箱市场目前正逐步进入销售旺季，也将为二级市场带来阶段性投资机会，建议重点关注该子板块。建议重点关注的上市公司有：青岛海尔（投资评级：“谨慎推荐”）、奥马电器（暂无评级）、合肥三洋（投资评级：“推荐”）。

4. 风险提示

出口环境恶化，原材料价格大幅波动等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760