

出口回暖，国庆、双十一促销带动内销出货改善；龙头表现更优，三线品牌压力较大，看好蓝筹龙头！

—产业在线 10月空调产销数据简评

本期投资提示

● 行业产销概况

10月行业总产量为719万台，同比增长3.5%；总销量同比增长6.9%至690万台。其中内销同比增长5.5%，至463万台；出口增速环比大幅提升至9.8%，至226万台。行业库存同比增长28.5%，至692万台。

点评：

- 1、国庆+双十一期间龙头积极促销，带动整体内销出货增速有所提升，但从草根调研情况看行业整体需求形势仍较为严峻。
- 2、拉美市场较快增长、中东、非洲地区需求回暖带动空调出口景气度有所恢复。但美国明年即将实施新能效标准对国内出口形成一定压力、巴西等地市场需求仍有不稳定因素，后续出口表现仍需密切关注。
- 3、行业库存继续攀升，仍需警惕风险

● 重点公司跟踪

1、格力电器：产量同比增长17.3%至305万台，总销量同比增长17.1%至295万台。其中内销同比增速大幅提升至18.2%，为260万台，出口同比增长9.4%至35万台。企业库存同比增长9.9%至200万台。

点评：国庆、双十一促销积极，格力电器内销出货增速较前期大幅提升，行业龙头展现竞争实力。公司首发天猫旗舰店销售火爆，摘取双十一线上份额第一，拉开与竞争对手的差距，再次体现公司强大的竞争力和行业控制力。美国除湿机阴霾逐渐消散叠加出口市场回暖，致公司出口亦有较好表现。

2、美的集团：产量同比下滑2.7%至180万台，总销量同比增长1.9%至165万台，其中内销增长2.9%至105万台，出口同比持平，为60万台。企业库存同比增长69.6%至221万台。

点评：美的集团战略转型成效显著，整体看10月产销数据依旧保持稳健向上的态势。

3、青岛海尔：产量同比下滑18.9%至43万台，总销量同比下滑15.7%至43万台，其中内销下滑14.3%至36万台，出口同比下滑22.2%至7万台。企业库存同比增长66.3%至13万台。

点评：青岛海尔空调业务规模同格力、美的相比仍有一定距离，基数作用下月度增速容易出现波动。我们预计10月公司内销有所下滑的原因在于：（1）基数压力大，去年同期内销同比增长56%。（2）新冷年开盘较早，经销商对后市需求判断较为谨慎。整体而言，无论是天樽、天铂还是玉铂系列，我们看到近年海尔空调颠覆式创新下产品力的快速提升。配合专业化渠道的扩张以及周转效率提升，我们依旧看好公司长期发展前景。

看好

相关研究

- 《家电行业周报》各期
- 《高温渐起空调内销维持高速增长，优于出口表现，预计龙头中报业绩更显稳健——家电行业2014年6月月报》
- 《不惧地产低潮，空调内销持续高速增长，海外需求下滑致出口下滑——家电行业2014年5月月报》
- 《空调内销保持高速增长，出口仍有下滑，预计白电一季报业绩更显稳健——家电行业2014年4月月报》
- 《剔除春节因素，空调内销保持快速增长，推荐转型和智能家居相关标的——家电行业2014年3月月报》
- 《受春节因素扰动，1月空调内销增速下滑，建议关注国企改革、智能家电——家电行业2014年2月月报》
- 《12月空调内销增速环比提升显著，优于出口表现——家电行业2014年1月月报》

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

赵莹 A0230113080004
zhaoying@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

4、“价格战”下竞争格局日趋紧张，三线空调品牌压力较大。从10月数据看，格力电器内外销、排产均有较好的增长表现，美的整体表现稳健，龙头竞争优势凸显。相较之下，三线品牌内销有一定幅度下滑（可比较10月单月和累计数据差异，见下表）。另外，我们草根调研了解到三线品牌收缩对Q4的排产计划，而龙头并没受到显著影响。

投资建议：从竞争格局和资金偏好的角度，我们建议配置优势更为突出的低估值蓝筹龙头。我们重点推荐**青岛海尔**（全球白电资产整合关键年，沪港通直接受益标的，15PE 8.5X）；**格力电器**（股息率高；国企改革有望引入战投进一步优化治理结构，重视市值管理，15PE 5.4X）、**老板电器**（渠道变革有望引领下一轮增长，15PE 14.8X）、**美的集团**（战略调整，机制理顺，具备业绩弹性，15PE 6.9X）。小市值公司中，建议积极关注**亿利达**（New EC 电机认证基本完成，15 PE 26.1X）和**浙江美大**（渠道改革渐入佳境、外延扩张稳步推进,15PE 23.3X）

表：10月产业在线空调产销情况

	产量	同比	销量	同比	内销	同比	累计同比	出口	同比	库存	同比
行业	719	4%	690	7%	463	6%	14%	226	10%	692	28%
格力	305	17%	295	17%	260	18%	12%	35	9%	200	10%
美的	180	-3%	165	2%	105	3%	20%	60	0%	221	70%
海尔	43	-19%	43	-16%	36	-14%	17%	7	-22%	13	66%
海信科龙	25	-11%	25	0%	14	-7%	20%	12	9%	23	9%
TCL	21	57%	21	77%	5	8%	21%	16	126%	28	19%
长虹	7	-7%	6	-7%	5	-9%	11%	1	0%	15	103%

资料来源：产业在线、申万研究

附表：重点公司估值表

代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			PE			评级
		14/11/18	百万股	亿元	14E	15E	16E	14E	15E	16E	
白色家电											
000651	格力电器	28.36	3,008	853	4.56	5.24	5.96	6.2	5.4	4.8	买入
000333	美的集团	21.41	4,216	903	2.55	3.08	3.64	8.4	6.9	5.9	买入
600690	青岛海尔	16.92	3,030	513	1.70	1.98	2.31	10.0	8.5	7.3	增持
002668	奥马电器	20.50	165	34	1.41	1.71	2.13	14.5	12.0	9.6	-
000921	海信科龙	8.66	1,358	118	1.17	1.43	1.43	7.4	6.0	6.0	
000418	小天鹅 A	11.93	632	75	0.84	1.00	1.14	14.2	12.0	10.4	增持
600983	合肥三洋	12.65	766	97	0.54	0.71	0.85	23.4	17.7	14.8	增持
000404	华意压缩	6.60	560	37	0.37	0.44	0.53	17.9	15.1	12.4	-
000521	美菱电器	5.71	764	44	0.43	0.51	0.63	13.2	11.1	9.0	增持
002050	三花股份	13.57	773	105	0.63	0.66	0.82	21.7	20.5	16.6	增持
小家电											
002032	苏泊尔	16.85	634	107	1.07	1.21	1.37	15.7	13.9	12.3	增持
002242	九阳股份	10.90	768	84	0.68	0.77	0.87	16.0	14.2	12.5	增持
002035	华帝股份	13.00	359	47	1.05	1.05	1.05	12.3	12.3	12.3	增持
002508	老板电器	33.18	320	106	1.72	2.24	2.97	19.3	14.8	11.2	买入
002543	万和电气	10.82	440	48	0.71	0.88	0.96	15.3	12.2	11.3	增持
300247	桑乐金	9.73	245	24	0.07	0.08	0.09	129.9	116.0	105.2	增持
002677	浙江美大	18.47	200	37	0.65	0.79	0.92	28.4	23.3	20.1	增持
视听器材											
600060	海信电器	11.11	1,308	145	0.95	1.08	1.20	11.7	10.3	9.2	增持
000100	TCL 集团	3.19	9,452	302	0.28	0.326	0.379	11.5	9.8	8.4	-

资料来源：wind、申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。