

09 年或是空调价格拐点年

中性（维持）

家电行业 2008 年 12 月 31 日

邹高、刘迟到

010-66045579 liucd@txsec.com

事件描述：

第一财经日报报道，近期空调价格纷纷呈现不同程度的价格下降态势：一线品牌如美的宣布直流变频空调将全线降价，其他款式空调也将降价促销；二线品牌如志高、格兰仕等企业的空调也出现20%以上的降幅。空调行业多年连续涨价后，终于出现“价格拐点”。

分析：

1、空调价格已连续多年高位运行。国家统计局的数据显示，06年中期以来，空调出厂价格指数一直在高位运行。两年多以来，空调价格处于上升通道中，主要由以下两个原因造成：一、钢材、铜等上游原材料价格快速上升，空调成本提高；二、格力、美的寡头垄断地位逐步巩固，对行业上下游议价能力增强。

2、销量下降、库存高企是价格下降的直接导火索。受全球经济下滑、“凉夏”、房地产低迷等负面因素影响，08年1—11月，我国共销售空调6196.57万台，同比下降4.53%，增速回落28.3个百分点；内销2937万台，同比下降5.42%，出口3418万台，同比下降3.80%。销售不畅直接导致空调库存维持高位，11月份空调库存为907.39万台，在空调库存连续四个月下降后，10月、11月库存量环比又有所提高。

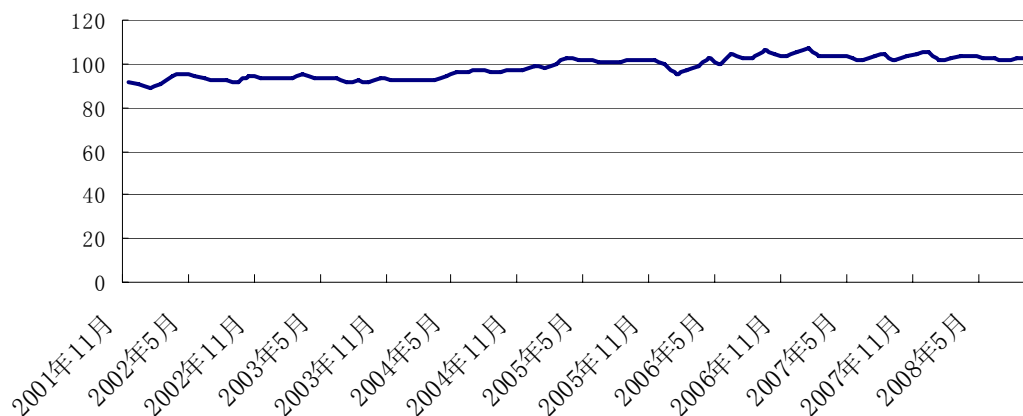
3、钢材、铜等原材料价格下降为空调提供了降价空间。钢材、铜在空调成本中的占比（含压缩机、电机）约为30%和20%，自7月中旬以来，国内钢材平均价格累计下跌近40%，而铜平均价格累计下跌60%，铝、塑料等其他原材料的价格也出现了较大幅度的下跌。考虑家电企业原材料采购合同一般按季或半年签订，预计空调企业生产成本也将下降。

4、空调毛利率或将增长。根据我们所做的空调成本和价格变化对毛利率的敏感性分析，在空调降价20%，而空调成本下降25%左右，即可保持毛利率不变。目前的状况是08年7月至12月期间，空调成本的下降远不止25%，预计09年铜和钢材等原材料价格将维持低位运行，因此，虽然近期，空调价格有所下降，但空调生产企业综合毛利率仍将保持或者有所增长。

5、龙头企业御寒能力更强，空调市场集中度将进一步提高。在行业景气度下降之时，我们更应关注的是空调行业的需求情况。空调行业大幅降价将会在一定程度上刺激国内空调，对空调销量提升作用到底有多大仍有待观察。根据我们先前的测算，09年空调内销将达3210万台，和08年相比将增长约2%。出口市场，由于欧美经济何时见底仍充满较多的不确定性，09年全球经济下滑风险加大，而我国空调销量中55%以上出口。在空调行业寒意渐浓的情况下，龙头企业在技术、规模以及渠道等方面优势明显，抵御经济周期风险能力更强，预计09年空调行业集中度将进一步提高。行业好转之时，行业龙头将能分享我国空调行业长期增长带来的益处。建议关注空调行业的龙头：格力电器、美的电器、青岛海尔。

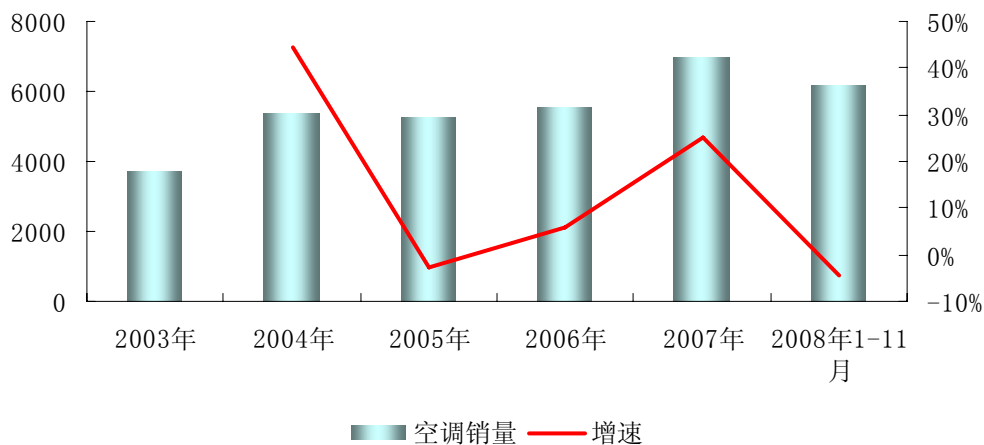


图表 1: 空调出厂价格指数



数据来源: 国家统计局、天相投资顾问有限公司

图表 2: 空调销量及增速 (单位: 万台)



资料来源: 产业在线、天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014