

日期: 2009 年 5 月 27 日
行业: 家用空气调节器制造业



邓永康
021-53519888-1919
ykdeng@126.com

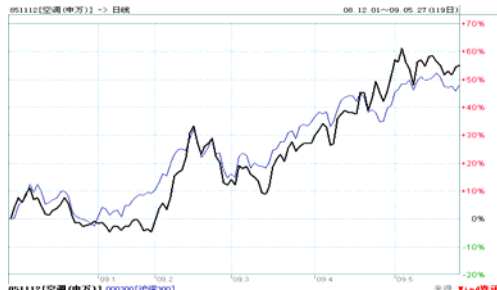
补贴政策扶持高效节能空调的发展

——2009 年 6 月家用空调行业投资策略

行业收入利润增长（09 年 1~2 月）

销售收入 (亿元)	262.85
增长率	-16.50%
利润总额 (亿元)	9.54
增长率	-32.76%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: DYK09-MIT06

相关报告:

■ 主要观点:

单月产量环比增幅下降

09 年 4 月, 我国家用空调制造行业共生产空调 704.90 万台, 环比增长 6.20%, 环比增幅下降。

4 月份空调内销环比增长 3.59%

09 年 4 月家用空调行业共内销空调 325.20 万台, 环比增长 3.59%。虽然空调生产企业和销售渠道加大了对空调的促销。

空调出口量环比略有增长

09 年 4 月, 空调共出口空调 390.00 万台, 环比增长 0.94%。

库存继续下降

截至到 09 年 4 月底, 整个空调行业的库存量是 794.62 万台, 环比下降 1.28%, 同比下降 30.95%, 空调库存量明显下降。

家电“以旧换新”政策促进空调升级换代

09 年 5 月 19 日, 国务院常务会议研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施, 有利于加快家用空调的升级换代, 进一步提升消费需求。

“节能产品惠民工程”加快高效节能空调的发展

09 年 5 月 25 日, 国家实施“节能产品惠民工程”中的高效节能空调器推广实施细则发布, 将对 1、2 级高效节能空调给予 300~850 元不等的节能补贴, 直接降低了高能效节能空调的价格, 加快了高能效空调取代低能效空调的进程, 进一步提升我国空调业的国际竞争力。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 家用空调制造业, 中性。

维持投资评级, 继续关注重点上市公司格力电器、美的电器和青岛海尔。

■ 数据预测与估值:

重点上市公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
格力电器	000651	30.40	1.68	1.80	2.07	18.10	16.89	14.69	4.82	跑赢大市
美的电器	000527	13.40	0.55	0.74	0.83	24.36	18.11	16.14	5.23	跑赢大市
青岛海尔	600690	12.70	0.57	0.60	0.66	22.28	21.17	19.24	2.47	跑赢大市

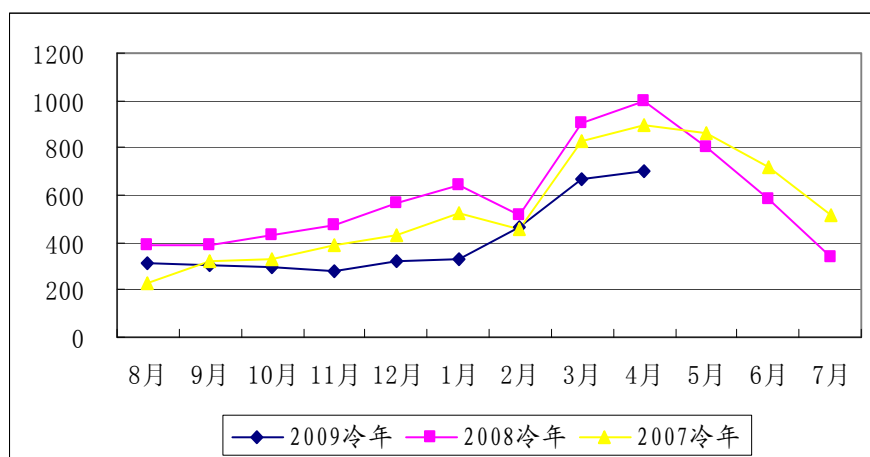
资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

一、近期空调行业运行态势分析

■ 单月产量环比增幅下降

09年4月，我国家用空调制造行业共生产空调704.90万台，环比增长6.20%，环比增幅下降（3月份空调产量环比增长44.10%）。由于08年4月份空调单月产量为历史新高1,000.95万台，09年4月的空调产量同比仍下降了29.57%。4月份空调产量环比增幅下降的主要原因是出口北美的空调生产接近旺季结束和空调厂商对国内市场仍保持谨慎。

图1 我国近年家用空调产量情况 单位：万台

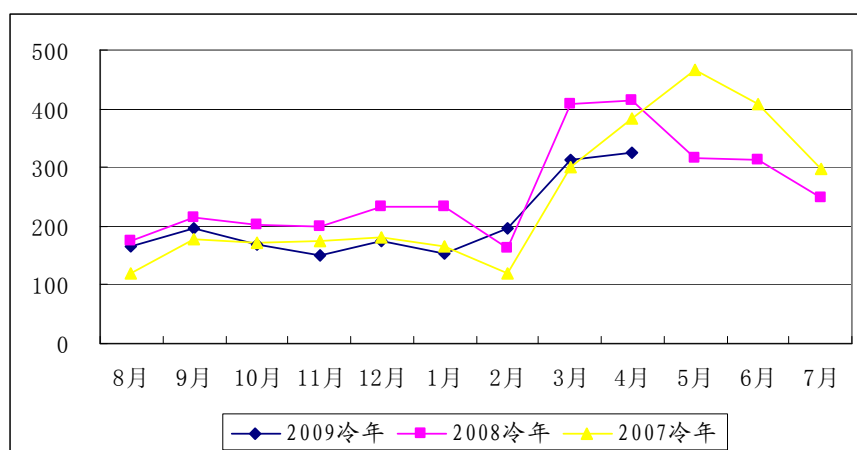


数据来源：产业在线

■ 4月份空调内销环比增长3.59%

09年4月家用空调行业共内销空调325.20万台，环比增长3.59%，同比下降21.34%。虽然空调生产企业和销售渠道加大了对空调的促销，但4月份空调内销的环比增幅也明显下降，这主要是由于部分消费者希望在5月份空调销售旺季获得更多优惠而推迟购买。

图 2 我国近年家用空调内销情况 单位：万台

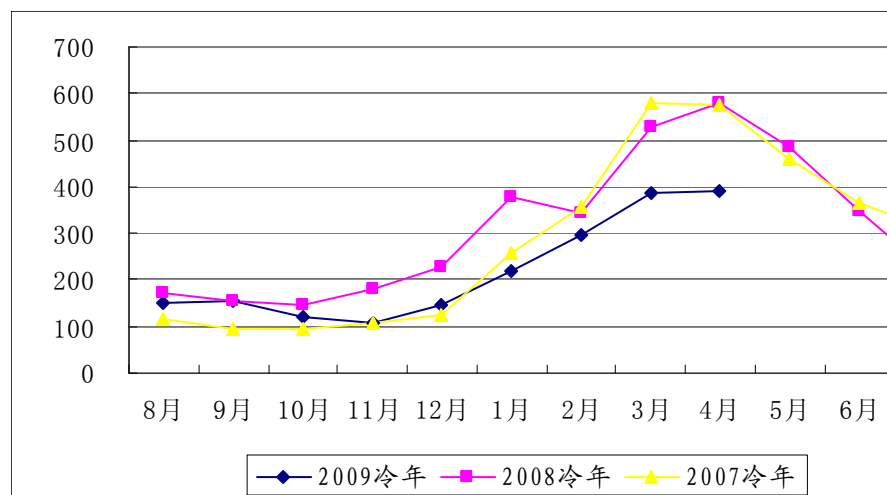


数据来源：产业在线

■ 空调出口量环比略有增长

09年4月，空调共出口空调 390.00 万台，环比增长 0.94%，同比仍下降 32.56%。4月份是对北美出口空调的高峰期，另外，中东、非洲地区需求较稳定，但其他地区如西欧、东欧等地区需求仍比较低迷。

图 3 我国近年家用空调出口情况 单位：万台

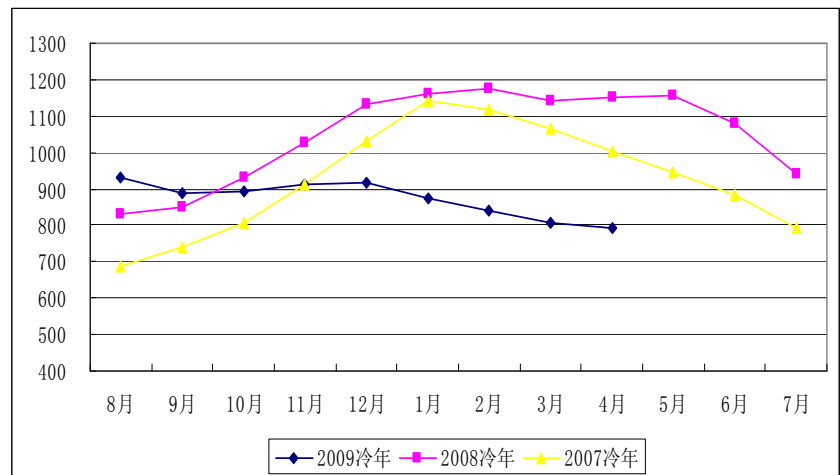


数据来源：产业在线

■ 库存继续下降

截至到 09 年 4 月底，整个空调行业的库存量是 794.62 万台，环比下降 1.28%，同比下降 30.95%。今年，多数生产厂商加强了对库存的控制，特别是控制低能效空调的库存量，并取得了较好的效果，空调库存量明显下降。

图 4 我国近年家用空调库存情况 单位：万台



数据来源：产业在线

二、5 月空调行业股票市场走势

■ 行业指数走势接近于沪深 300 指数。

09 年 5 月，空调行业指数上涨 2.58%，基本和沪深 300 指数（上涨 5.21%）同步。重点上市公司股票中，青岛海尔（600690）上涨涨幅达到 24.88%，美的电器（000527）上涨 0.38%，格力电器（000651）微跌 0.33%。

图 5 2009 年 5 月空调行业股票价格指数运行表现



数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

三、行业中期趋势的展望

■ 家电“以旧换新”政策促进空调升级换代

09年5月19日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施。会议决定采用财政补贴方式，鼓励汽车、家电“以旧换新”。在北京、上海、天津、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙，开展电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑等5类家电产品“以旧换新”试点。对交售补贴范围内旧家电并购买新家电的消费者，原则上按新家电销售价格的10%给予补贴，分品种确定最高补贴额度；对回收补贴范围内旧家电并送到拆解处理企业的运输费用，给予定额补贴。今年中央财政将安排20亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。此次实施家电“以旧换新”的政策，有利于加快家用空调的升级换代，进一步提升消费需求。

■ “节能产品惠民工程”加快高效节能空调的发展

09年5月25日，国家实施“节能产品惠民工程”中的高效节能空调器推广实施细则发布，补贴标准为额定制冷量小于2,800，能效1级享受500元补贴，能效2级享受350元补贴；额定制冷量在2,000~4,500之前，能效1级补贴550元，能效2级达到350元。额定制冷量在4,500~7,100之间，能效1级享受650元，能效2级享受450元补贴。额定制冷量在7,100~14,000之间，能效1级补贴850元，能效2级补贴650元。目前，移动式、变频式、多联式、单元式空调机组，暂不纳入推广产品范围。此外，原有享受家电下乡的空调不能享受节能空调补贴。与家电下乡直接补贴给消费者不同，本次节能产品补贴由财政部补贴给企业，企业按财政部补贴下调产品定价，销售者购买的产品价格已经减掉补贴。这些补贴措施直接降低了高能效节能空调的价格，缩小了与低能效空调之间的价格差，提高了消费者对价格的接受程度，加快了高能效空调取代低能效空调的进程，使我国的空调业摆脱高能耗的束缚，进一步提升我国空调业的国际竞争力。

四、2009年6月行业评级、策略及重点股票

■ 维持投资评级为“未来十二个月，中性”

由于受金融危机的蔓延，欧美等经济发达国家的经济增速放缓，影响了我国的空调出口，但欧洲出口市场仍不容乐观；虽然目前空调产量、内销量环比均出现增长，但环比增幅在下降。综合考虑各种因

素,我们维持对我国家用空调制造行业的投资评级为“未来十二个月,中性”。我们继续关注行业内的龙头上市公司格力电器、美的电器和青岛海尔。

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。