

空调推广目录发布促进高效空调进入市场

谨慎推荐 维持评级

分析师: 朱力军 ✉: zhulijun@chinastock.com.cn ☎: 010-66568273

1. 事件

近期,国家财政部、国家发改委对空调企业上报的节能1级和2级空调材料进行了审核,发布了“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广目录,明确了各公司推广的产品数量、最高限价和补贴金额。

2. 我们的分析与判断

从此次推广目录来看,共有19家公司的产品进入到推广补贴目录中,包括了内资企业和一些外资企业,共有1140款能耗等级1级和2级的产品,其中能耗等级1级的产品共329款,能耗等级2级的产品共811款。

我们前期曾在《家电节能产品补贴呼之欲出》、《节能空调补贴促进高效产品销售》中指出,对高效节能家电进行补贴是大势所趋,是我国迈向低碳经济的良好开端;同时,我们认为空调补贴政策的出台也将促进产品销售。从今年前4个月来看,家用空调的销售依然不乐观(参见图1和图2)。进入4月份后,内销环比数据稍有提高,但是与去年相比依然有加大差距,外销依然没有大的转暖迹象。此次通过财政补贴,我们判断将会促进一定的销售,尤其是对南方地区中高端产品有较大推动力度(南方地区使用空调时间长,对电费敏感度相对较高)。从总销售的增长上看,应暂时不会发生根本性的变化,随着去库存化的深入和低效能空调逐渐退出市场,高效能空调的销售才会迎来真正的测试。

市场格局变化不大。从此次高效节能空调器推广目录中我们可以看到,格力电器、美的电器、广东志高、青岛海尔和海信科龙占据了入围的前5名(具体参见表1),占据了总入围数量的71.93%,从入围数量顺序上看,无论从总的入围数量,还是从能耗等级1级或能耗等级2级来看,都基本是这个顺序。格力和美的的入围占比最大,分别达到23.6%和18.42%,从目前市场的竞争结构和品牌形象来看,格力和美的的将会继续领跑行业升级,估计将继续维持行业第一和第二的位置,市场占有率有进一步提高的可能。青岛海尔的空调业务近年表现乏力,广东志高空调入围数量多于海尔,但是从目前的市场占有率上看,青岛海尔依然存在优势,但是面临比较大的挑战。

从能耗等级1级和2级的产品推广数量对比上看,能耗等级2级产品的数量是能耗等级1级产品的2.46倍,有些厂商根本就没有推出能耗等级1级的产品,这也印证了我们上次报告中的观点,由于制造成本相对较低,消费者对价格敏感性较高,所以厂商推出能耗2级产品的动力较大。不过,我们也发现一些公司采取了能耗等级1级产品数量多于能耗等级2级产品的战略,除了广东志高总量较大外,其它公司的规模都较小。

从销售价格来看,高效空调的售价(补贴后的终端价格)较高。在推广目录表上,能耗等级2级的空调中,1匹、1.5匹和2匹的空调均价分别为2699元、3149元和6046元(各品牌价格参加图4、图5和图6),基本上高于目前市场上能耗等级5级的产品,但是与变频空调价格相当。从各个品牌来看,好品牌的空调价格相对较高,享受一定的品牌溢价。一些小品牌采用了低价战术,例如志高的能耗2级产品(1匹)推广均价为1530元,远远低于平均推广价格,但是公司只是推出两款产品,所以我们判断暂时不会扰乱整个市场格局,但我们会密切关注这种现象。

3. 投资建议

我们判断,对能效等级1级和2级的空调进行补贴能促进节能空调的销售,有助于促进家电行业产业升级,由于高效空调售价较高,我们将密切关注销售情况,暂不调整空调厂商的业绩预测,维持对家电行业“谨慎推荐”投资评

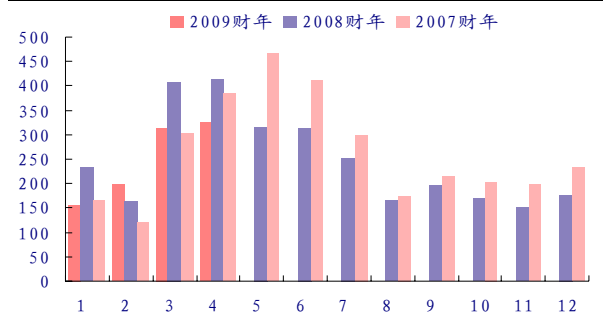
级。继续推荐格力电器（000651.SZ）、美的电器（000527.SZ）和青岛海尔（600690.SH）。

表 1: 各品牌空调入围数量（台）及占比

		入围款数	占比	1 级数量	占比	2 级数量	占比
1	青岛海尔	73	6.40%	16	4.86%	57	7.03%
2	青岛海信	26	2.28%	8	2.43%	18	2.22%
3	四川长虹	37	3.25%	9	2.74%	28	3.45%
4	美的电器	210	18.42%	10	3.04%	200	24.66%
5	格力电器	269	23.60%	30	9.12%	239	29.47%
6	TCL	50	4.39%	31	9.42%	19	2.34%
7	广东志高	198	17.37%	112	34.04%	86	10.60%
8	格兰仕	16	1.40%	0	0.00%	16	1.97%
9	广州松下	67	5.88%	54	16.41%	13	1.60%
10	海信科龙	70	6.14%	37	11.25%	33	4.07%
11	三菱重工	49	4.30%	13	3.95%	36	4.44%
12	江苏新科	7	0.61%	0	0.00%	7	0.86%
13	江苏春兰	12	1.05%	0	0.00%	12	1.48%
14	奥克斯	10	0.88%	0	0.00%	10	1.23%
15	苏州三星	4	0.35%	0	0.00%	4	0.49%
16	扬子空调	14	1.23%	0	0.00%	14	1.73%
17	惠而浦	8	0.70%	0	0.00%	8	0.99%
18	上海日立	7	0.61%	1	0.30%	6	0.74%
19	三菱电机	13	1.14%	8	2.43%	5	0.62%
	均价	1140	100.00%	329	100.00%	811	100.00%

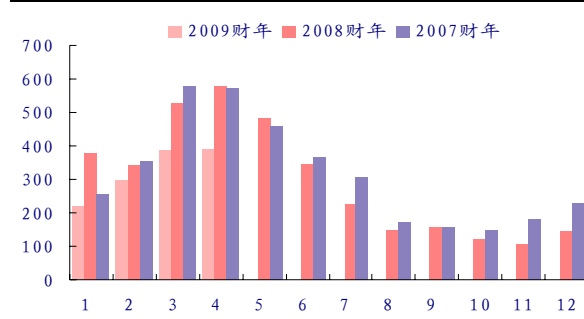
资料来源：发改委 财政部 中国银河证券研究所

图 1 2007-2009 中国空调行业内销量（万台）



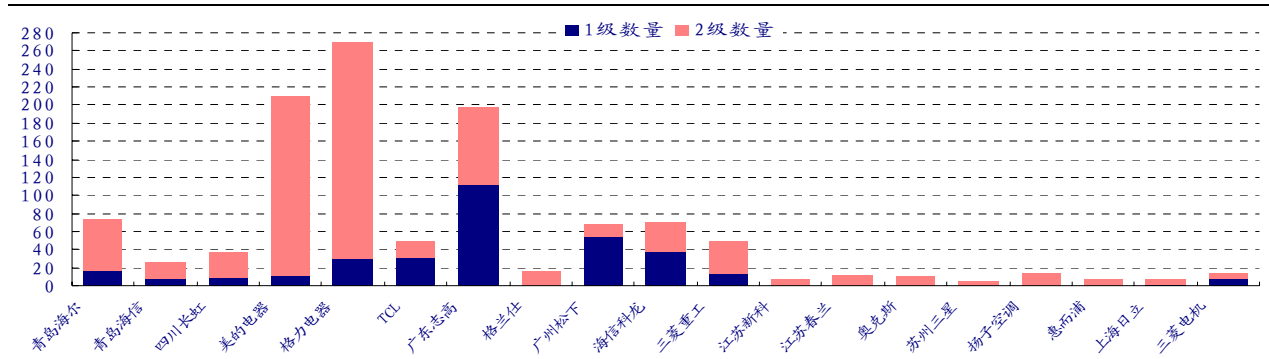
资料来源：产业在线 中国银河证券研究所

图 2 2007-2009 中国空调行业外销量（万台）



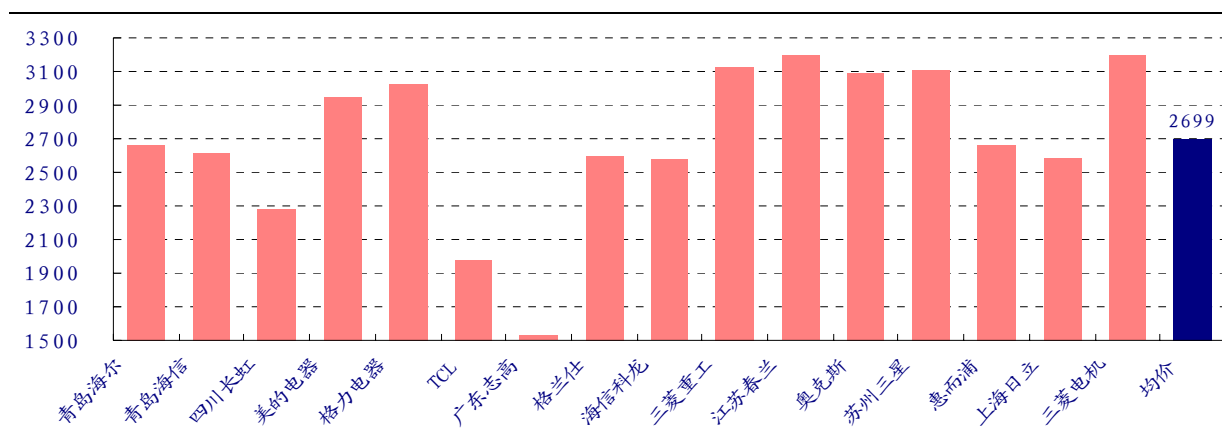
资料来源：产业在线 中国银河证券研究所

图 3 各品牌入围数量（台）对比



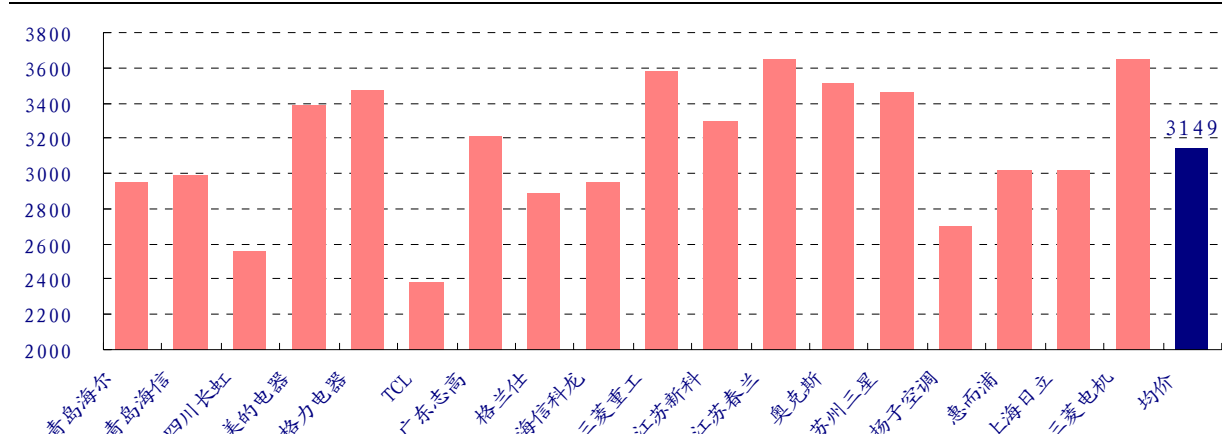
资料来源：发改委 财政部 中国银河证券研究所

图4 能耗等级2级推广产品（1匹）价格对比（元）



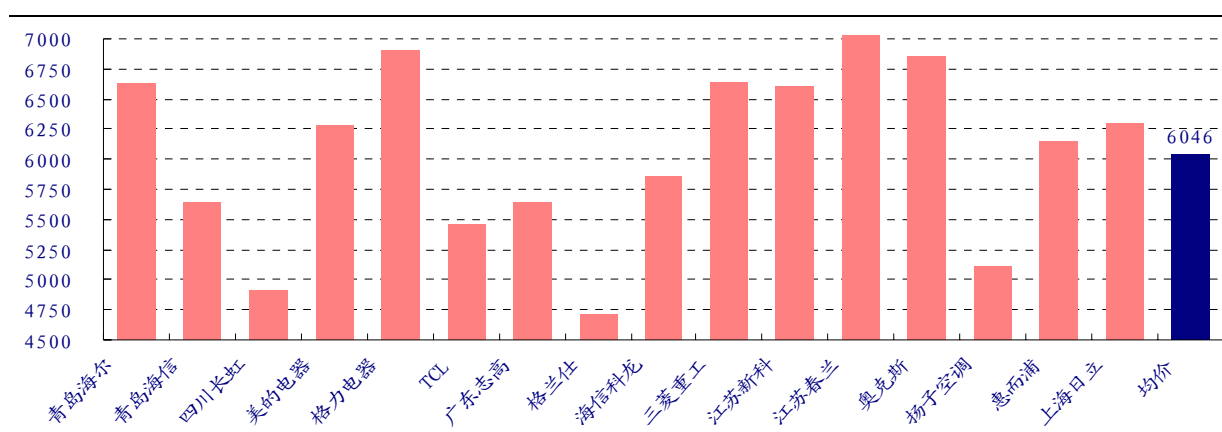
资料来源：发改委 财政部 中国银河证券研究所

图5 能耗等级2级推广产品（1.5匹）价格对比（元）



资料来源：发改委 财政部 中国银河证券研究所

图6 能耗等级2级推广产品（2匹）价格对比（元）



资料来源：发改委 财政部 中国银河证券研究所

表 2: 重点关注公司盈利预测表

代码	简称	投资评级	08 年 EPS	09 年 EPS	10 年 EPS	11 年 EPS	08 年 PE	09 年市 PE	10 年 PE
000527.SZ	美的电器	推荐	0.55	0.67	0.84	0.94	24.73	20.30	16.19
000651.SZ	格力电器	推荐	1.57	1.84	2.04	2.29	19.22	16.40	14.79
600690.SH	青岛海尔	推荐	0.57	0.68	0.81	0.96	22.35	18.74	15.73
600983.SH	合肥三洋	推荐	0.35	0.52	0.69	—	36.37	24.48	18.45
002032.SZ	苏泊尔	推荐	0.53	0.63	0.76	0.9	27.11	22.81	18.91
002242.SZ	九阳股份	推荐	1.06	1.31	1.57	1.88	24.64	19.94	16.64
000418.SZ	小天鹅	谨慎推荐	0.07	0.34	0.5	0.63	120.29	24.76	16.84
000016.SZ	深康佳 A	谨慎推荐	0.21	0.23	0.26	0.32	24.95	22.78	20.15

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

家电行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：美的电器（000527.SZ）、青岛海尔（600690.SH）、格力电器（000651.SZ）、深康佳 A（000016.SZ）、九阳股份（002242.SZ）、苏泊尔（002032.SZ）、小天鹅（000418.SZ）、海信电器（600060.SH）、合肥三洋（600983.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908