

新空调能效标准出台 推动节能产品增长**谨慎推荐 维持评级**分析师：朱力军 ✉: zhulijun@chinastock.com.cn ☎: 010-66568273 执业证书编号: S0130208021569**1. 事件**

2010年3月3日，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化委员会发布了新的《房间空气调节器能效限定值及能效等级》强制性国家标准。

该标准的出台，是2009年5月《“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广实施细则》和2009年6月发改委出台“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广目录的政策延续。

2. 我们的分析与判断

《房间空气调节器能效限定值及能效等级》规定了房间空调器产品新的能效限定值、节能评价值、能效等级指标以及试验方法、检验规则等。同时，该标准提高了空调器产品的能效准入门槛，与现行的标准相比，能效限定值提高了23%左右。3级成为空调销售的入门级。

具体来说，额定制冷量小于等于4500W的分体式房间空调器能效限定值为3.2，额定制冷量大于4500W小于等于7100W的为3.1，额定制冷量大于7100W小于等于14000W的为3.0。同时，新标准将房间空调器产品按照能效比大小划分为三个等级，其中1级表示能效最高；3级表示能效限定值，即标准实施以后产品达到市场准入的门槛。

我国是世界上最大的空调器生产国和消费国，空调的社会保有量和新增销量巨大，2009年我国内销空调达到3751.56万台，同比增长25.69%。据估算，我国房间空调器年耗电量超过1000亿千瓦时，占大中城市夏季用电高峰负荷的30%以上。提高房间空调器的能效，对调峰降荷、缓解电力供需矛盾有着重要的意义，对实现国家“十一五”节能减排总体目标具有重要推动作用。

该标准将于今年6月1日起正式实施。初步估算，该标准实施可年节电33亿千瓦时。

从具体的市场运作来看，南方地区使用空调时间长，对电费敏感度相对较高，低能耗空调的需求相对较大，此政策的出台将会加快高能耗空调退出市场，促进空调厂商加快定速低能耗空调的推广，随着去库存化的深入和低效能空调逐渐退出市场，高效能空调的销售也将迎来爆发式增长；另外，我们也注意到，格力电器（000651.SZ）、美的电器（000527.SZ）和青岛海尔（600690.SH）等厂商也在加大变频空调的生产和推广。总的来看，入门门槛的大幅提高将有利于空调的龙头企业，由于技术和品牌等因素，龙头企业的市场份额有进一步提高的可能。

从2009年5月开始，国家财政部和国家发改委在对定速低能耗空调进行推广时，对生产销售能效等级1级和2级的生产商给予相应的补贴，这项政策也将大力促进低能耗空调的销售。

3. 投资建议

总的来看，家电行业是我们看好的，内需和出口在2010年有望保持稳定增长；尤其是空调行业，在内需不减的情况下，随着出口的复苏，行业保持增长应无悬念，目前空调企业的估值都低于整个A股市场，也低于家电行业的估值，随着空调逐渐进入销售旺季，我们将看到空调企业业绩的增长，我们继续向投资者推荐格力电器（000651.SZ）、美的电器（000527.SZ）和青岛海尔（600690.SH）。我们继续维持家电行业“谨慎推荐”投资评级。

表 1.重点公司业绩预测表

名称	EPS			PE			ROE	ROIC
	09EPS (E)	10EPS (E)	11EPS (E)	PE(09E)	PE(10E)	PE(11E)		
格力电器	1.45	1.79	2.08	18.46	14.95	12.87	25.30%	25.10%
美的电器	0.92	1.16	1.39	23.41	18.57	15.50	17.97%	26.57%
青岛海尔	0.87	1.22	1.42	25.29	18.03	15.49	13.12%	15.25%
合肥三洋	0.67	0.89	1.06	40.38	30.59	25.56	28.37%	28.23%
九阳股份	1.37	1.70	1.94	19.82	15.88	13.94	23.06%	26.12%
苏泊尔	0.70	0.85	1.00	28.19	23.21	19.73	13.64%	10.23%
海信电器	0.81	1.02	1.29	33.40	26.52	20.97	13.35%	8.85%
TCL 集团	0.16	0.23	0.29	36.19	25.17	19.97	6.10%	4.60%
浙江阳光	0.49	0.60	0.75	42.86	35.00	28.00	10.78%	6.84%
佛山照明	0.19	0.24	0.31	62.11	49.17	38.06	7.30%	5.19%
小天鹅	0.34	0.63	0.70	52.40	28.27	25.40	10.39%	20.80%

资料来源：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）、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）、TCL 集团（000100.SZ）

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