

政策微调

不改变变频空调行业确定性增长态势

强于大市

事件:

- 实施已有 2 年的“定频空调节能惠民补贴项目”将于 2011 年 5 月 31 日到期后取消。节能补贴政策接下来的重点将在节能灯、汽车和电动机领域。

点评:

- **节能惠民政策变迁回望** 国家发改委、财政部于 2009 年 6 月 1 日正式公布第一批“节能惠民工程”高效节能房间空调器推广目录，共有 19 个品牌 1140 个型号中标，其中格力以 38 个系列，269 个型号成为入选数量最多的企业。政策规定，对能效比达到定频 1、2 级的高能效定频空调进行销售补贴和推广限价。根据额定制冷量不同，最高限价范围在 3500 元-4000 元，补贴标准 300-850 元，政策持续时间为 2010 年 5 月 31 日。2010 年 5 月 30 日，国家发改委、财政部公布了“节能惠民工程”具体思路，从 2010 年 6 月 1 日起，空调节能补贴延长一年，但补贴范围是对新能效标准等级下的定频 1、2 级空调给予财政补贴，而且补贴标准也所有下降，根据额定制冷量不同，新定频 1 级空调补贴 200-250 元，新定频 2 级空调补贴 150-200 元，旧定频 2 级空调将不再享受国家补贴，持续时间为 2011 年 5 月 31 日。

表 1: 新旧能效标准下补贴金额对比

旧能效标准	补贴金额	新能效标准	补贴金额
1 级	500-850 元	1 级	200-250 元
2 级	300-650 元	2 级	150-250 元
		3 级	无

资料来源: 国家发改委、财政部

- **空调行业向变频升级趋势明朗** 空调能效补贴停止后，节能定频空调将不能得到国家补贴。目前节能空调的占比已明显提高，当初政策制定的消费引导作用已经达成。如果政府取消定频空调的能效补贴，企业必须承担每台定频高能效空调 150-250 元的成本压力。再加上上游原材料涨价压力的传导，白电生产商肯定会通过涨价来转嫁这部分成本压力到定频空调上。定频空调与变频空调在成本、价格等多方面的差距将大大缩小，变频空调将进入快速发展通道。2010 年，变频空调首次进入“家电下乡”名单，定频空调能效标准的不断提升和节能惠民工程的补贴力度下降，都给变频空调的发展让出了空间。中怡康监测数据显示，随着 2010 年新的节能惠民政策的推行，变频空调和定频空调之间对应的价格比基本上由原来的 1.9 : 1 缩小到 1.3 : 1。根据中怡康的研究，替代

分析师

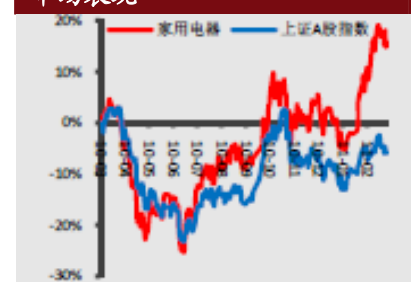
李辉

执业证号: S1250511010001

电话: 010-57631229

邮箱: lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: 西南证券研发中心

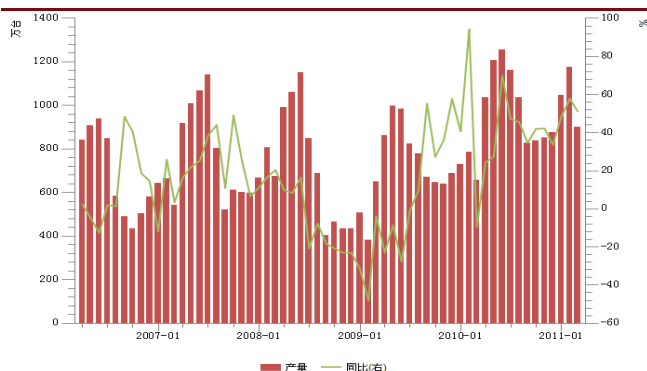
行业基本资料

上市公司家数	6
总市值(亿元)	1913
占 A 股比例(%)	0.26%

数据来源: 西南证券研发中心

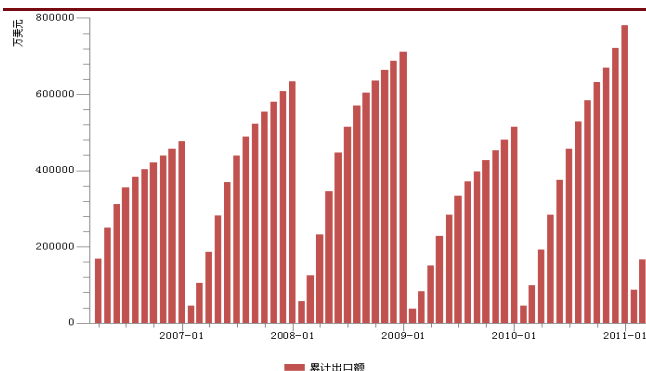
的产品一旦和被替代的产品价格比下降至 1.5 以下的时候,更高级别的产品就会进入快速放量的时期。从实际结果看,自 2010 年 6 月中国新的节能惠民工程补贴政策实施后,变频空调市场迎来高速增长,2010 年变频空调市场份额攀升至 31.4%。在农村市场,节能空调产品的销售占也有所突破。AVC 数据显示:2010 年 1-10 月变频空调的零售量份额为 28.5%,同比上升 11.6%。产业在线统计,2 月份国内家用空调内外销总量维持较高增速,销售总量达到 744.40 万台,同比增长 38.13%,其中内外销增速分别为 23.39%、44.76%,外销增速依旧高于内销。家电行业竞争特质决定,生产商通过扩大毛利较高的中高端产品销售来保持营收和利润水平成为竞争成败的关键因素。2011 年 1000 万套保障性住房投入市场,将进一步拉动空调市场增长。

图 1: 空调月度产量



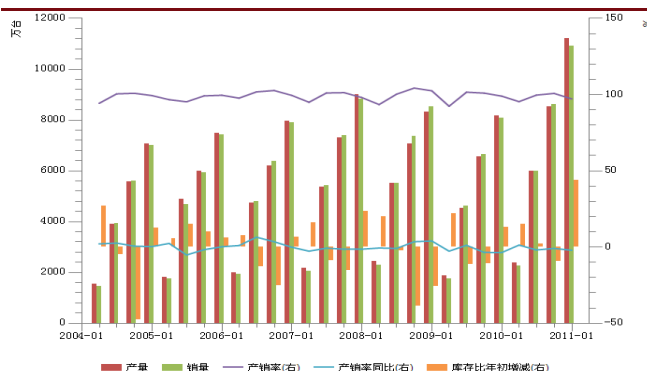
数据来源: WIND

图 2: 空调出口额



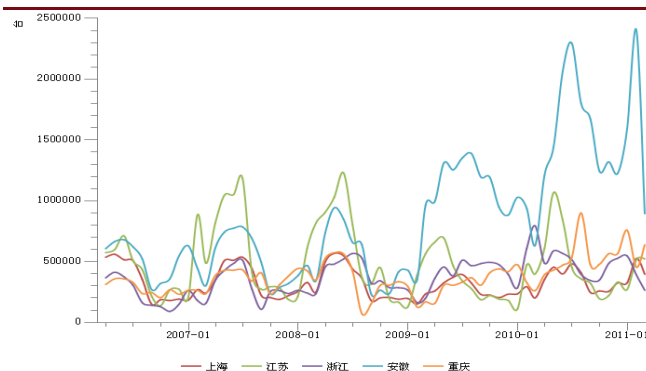
数据来源: WIND

图 3: 空调累计产销量及库存增减



数据来源: WIND

图 4: 空调各省月度产量

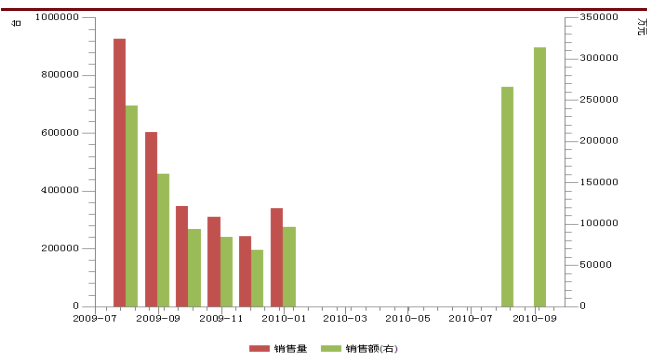


数据来源: WIND

- **三四级市场需求将充分释放** 表现多样性的农村市场消费升级显现,目前农村市场空调保有量只有 12%,空调在农村市场有很大的增长潜力。农村居民的生活水平逐步提高,国家统计局公布的数据显示,2010 年前三季度农村居民在收入方面和支出方面,同比都有了大幅的提高,为家电产品升级消费提供了必要的保证。在新农村建设逐步推进以及城镇化建设带动下,农村新增楼房增加,使得农村市场对家电的需求将会不断增加。在家电下乡政策影响下,空调渠道将进一步下沉。在三四级市场,针对农村市场的低价位的变频空调使农村消费者接受变频概念。2010 年 1-10 月累计零售量占有率达到 8.4%。三四级市场中变频产品将逐渐占据更大的市场优势,抢占空调市场份额。至 3 月 7 日,全国家电以旧换新销售新家电和回收旧家电均突破 4000 万台。其中电视机、空调、电

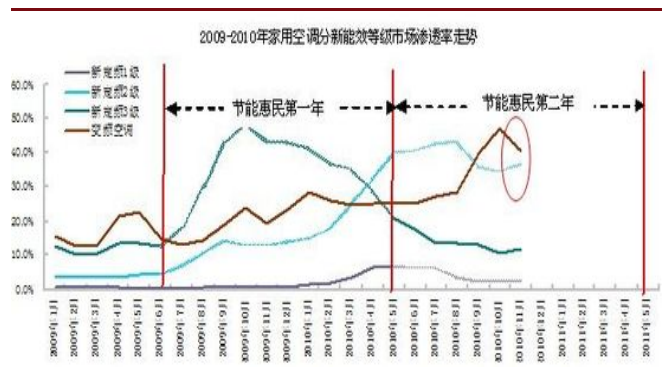
脑销售量排前三位，占全国销售总量的 35.6%、21.9%、15.7%。2010 年中国家电市场零售规模在历史上第一次突破 1 万亿元大关。在整体市场高速增长的情况下，空调的表现更为突出。2010 年空调销售额占整个家电市场的 9.6%，而 2009 年则为 9.3%；整个家电市场销售额增长了 20.5%，而空调增长了 24% 左右。

图 5：家电下乡空调销量及销售额



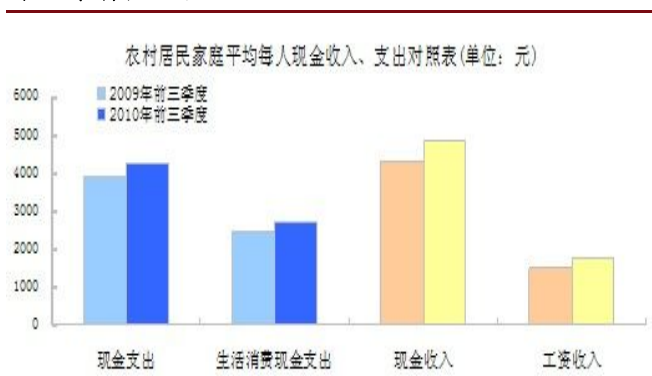
数据来源：WIND

图 6：空调分能效市占率



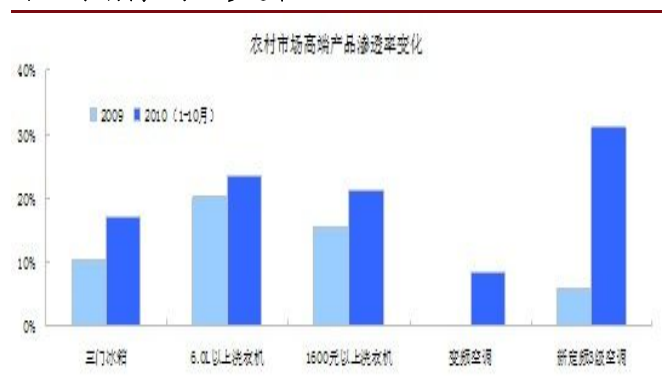
数据来源：AVC

图 7：农村收入支出比



数据来源：国家统计局

图 8：农村高端家电渗透率



数据来源：商务部家电下乡信息系统

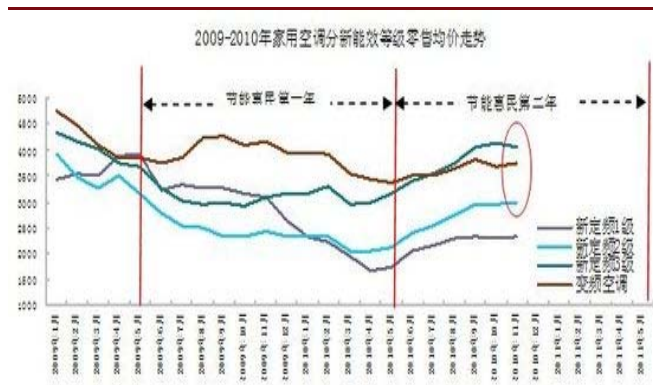
表 2：三大龙头变频进展

海尔	全面实现变频空调 100% 无氟，推物联网、除甲醛空调抢占变频细分市场话语权。
格力	格力与大金合作，并在今年大打服务牌，3 月初格力电器推出“变频空调整机一年包换”服务承诺。
美的	2011 年美的空调战略是将变频空调销量提升到占总销量的 50%，并将竞争延伸至服务领域。

数据来源：西南证券研发中心

- **行业集中度提高，演绎强者愈强的格局** 国内二三线品牌生产商如果失去在定频市场的价格优势，又缺少与上游变频芯片的议价能力，空调三强的品牌集中度将进一步提高。3 月中旬，空调出厂价如期上调，环比提价 10%，空调行业龙头具有较强的议价能力。1-2 月，格力、美的双寡头销量合计 64%；海尔累计增长 21%，出口优势显著，同比增长 27%。三龙头积极抢占变频市场份额，提高产品附加值，低附加值的小企业将在此轮行业洗牌过程中被整合掉。建议关注低估值且定价能力强的行业龙头，维持对龙头公司“增持”评级。

图 9：零售均价走势



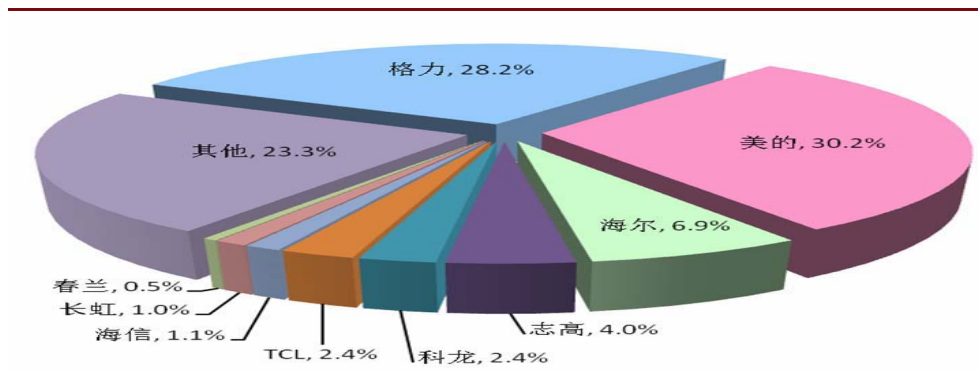
数据来源：AVC

图 10：定、变频零售均价走势



数据来源：AVC

图 11：三龙头市场份额



数据来源：WIND

图 12：销售库存比例

企业	销量同比	内销同比	出口同比	库存	库存同比
格力	52%	16%	112%	312	18%
美的	52%	40%	63%	373	44%
海尔	28%	1%	55%	28	-15%
志高	21%	44%	7%	33	51%
海信科龙	51%	122%	20%	62	63%

数据来源：WIND

表 3：相关公司

公司代码	名称	EPS10	EPS11	EPS12	PE10	PE11	PE12	投资评级
000651	格力电器	1.52	1.69	1.98	14	13	11	增持
000527	美的电器	1.00	1.27	1.52	19	15	12	增持
600690	青岛海尔	1.45	1.93	2.21	18	14	12	增持

数据来源：西南证券研发中心

- **风险提示** 行业增速未达预期，原材料价格上涨超预期。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>