

洗衣机

袁浩然 CPA

执业证书编号: S0960210010337
0755-82026810
yuanhaoran@cjis.cn

郝雪梅

执业证书编号: S0960110060036
0755-82026732
haoxuemei@cjis.cn

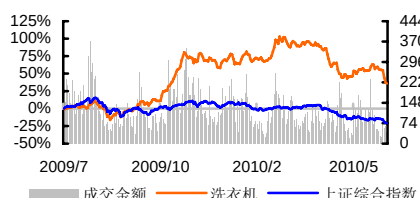
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	3
总市值(亿元)	368
占A股比例(%)	0.09%
平均市盈率(TTM)	25.79

行业表现

(%)	1M	3M	6M
洗衣机	-13.21	-30.71	-22.14
上证综合指数	-8.42	-22.22	-27.57



相关报告

《洗衣机-外销增长迅猛 内销增长平稳》
2010-5-31
《小天鹅 A-资产注入方案获批, 内生外延
齐增长》2010-5-24
《小天鹅 A-收入盈利齐增长》2010-4-27

洗衣机行业

看好

出口、滚筒成洗衣机行业增长新推手

投资要点:

- 2010年5月洗衣机内外销合计355万台,同比增长17.3%,相比前期高速增长稍有回落。内销仍是洗衣机主战场,占比60.3%,但外销同比大幅提升。其中内销214万台,外销141万台,同比分别增长5.8%和40.6%。
- 分品牌来看,国有品牌中海尔洗衣机仍占据行业第一,当月销量79万台,同比增长22.9%。美的系下的荣事达和小天鹅增长迅猛,大有追赶行业龙头的态势。荣事达和小天鹅总销量分为38和31万台,同比分别增长34.2%和62.7%,均高于市场平均。海尔和美的系市占率分别为22.3%和19.6%,两者市占率合计40%以上。
- 1-5月洗衣机销量增长迅猛,内外销合计1914万台,同比增长24.4%。其中内销1252万台,出口662万台,同比增长分别为16.6%和42.2%。目前洗衣机仍以内销为主,内销占比65%,但外销对洗衣机销售增长的提升作用已经开始显现。在内销增长趋于平稳后,外销增长将成为未来洗衣机行业增长的新推手。
- 洗衣机总体销量从08年初受金融危机影响出现下滑,但下滑幅度远小于同期空调和冰箱的降幅,主要是由于洗衣机产品单位价值量较低,与宏观经济环境联系不紧密,更具有消费品而非耐用品特征。短期内劳动力成本上升对家电并没有太大影响。中长期来看,劳动力成本问题能够成为国内家电企业加快技术创新,提高产品附加值实现从中国制造到中国创造的转型,进一步优化产业生态。
- 从品牌格局来看,海尔居行业第一,1-5月总销量428万台,同比增长22.4%,市占率保持在22.3%的水平。美的旗下“小天鹅”、“荣事达”、“美的”三大品牌洗衣机市场份额合计已超20%,合计总销量380万台,同比增长74.3%,与海尔的差距正逐步缩小。海尔和美的系市场份额合计为42%左右,对市场形成垄断。
- 1-5月滚筒洗衣机391万台,占洗衣机总销量20.4%,同比增长58.3%,远高于波轮17.9%,也远高于行业平均24.4%的增速。其中内销滚筒149万台,同比增长32.6%,出口滚筒242万台,同比增长79.9%,内外销均超波轮和行业平均增速。产品更新需求已经成为拉动洗衣机增长的重要动力。

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (7.01)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	18.46	21.47	14.31	10.86	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.76	1.00	12.99	31.68	17.19	13.02	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.62	0.94	1.29	15.01	24.21	15.97	11.64	推荐

目 录

一、当月数据（10 年 5 月）	3
1.1 2010 年 5 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 5 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-5 月）	5
2.1 累计数据同比：出口增长 42.2%，内销增长 16.6%	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（1-5 月累计数）	9
2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-5 月累计数）	10
三、相关公司	11

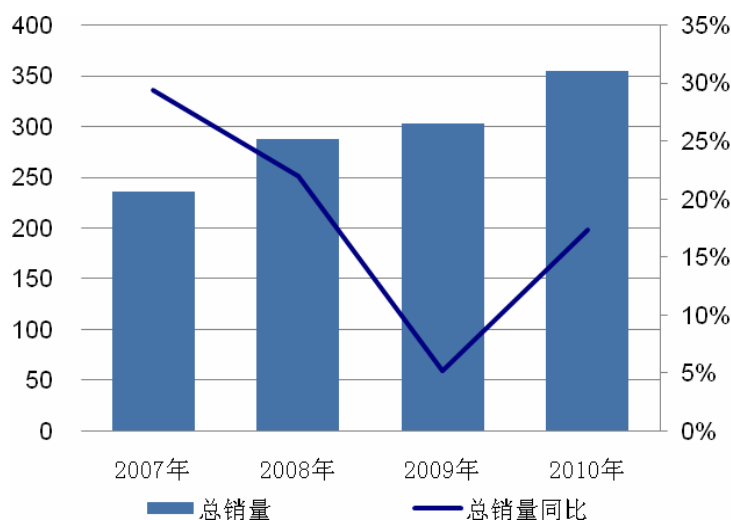
图表目录

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5
表 2：分产品累积数据（1-5 月累积）（单位：万台，%）	10
表 3：相关公司一览	11
图 1：当月产销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）	3
图 3：当月数据分品牌分析	4
图 4：总销量月度数据（单位：万台，%）	6
图 5：内外销月度数据（单位：万台，%）	7
图 6：1-5 月分品牌总销量占比	9
图 7：1-5 月分品牌总销量同比增长	9
图 8：1-5 月分品牌滚筒洗衣机销量占比	10
图 9：1-5 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长	10

一、当月数据（10年5月）

1.1 2010年5月当月数据历史同比

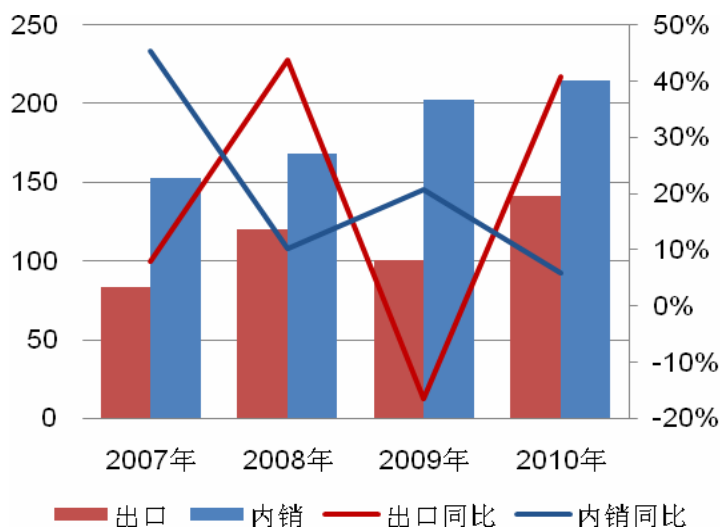
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年5月洗衣机内外销合计355万台，同比增长17.3%，除09年因金融危机影响增长较低，相比前期增长稍有回落。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

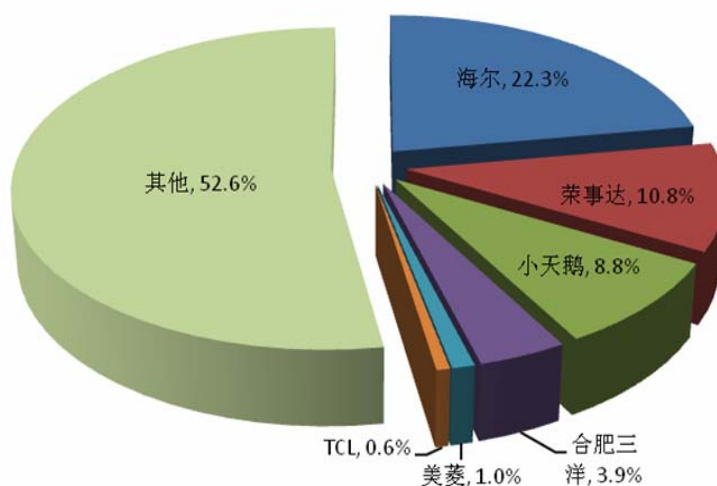


资料来源：产业在线

内销仍是洗衣机主战场，内销占比60.3%，但外销同比大幅提升。其中内销214万台，外销141万台，同比分别增长5.8%和40.6%。

1.2 2010 年 5 月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析



资料来源：产业在线

当月分品牌来看，国有品牌中海尔洗衣机仍占据绝对优势，但美的系旗下的荣事达和小天鹅增长迅猛，大有追赶行业龙头的态势。海尔、荣事达和小天鹅总销量分为 79、38 和 31 万台，同比分别增长 22.9%，34.2%和 62.7%，均高于市场平均。海尔和美的系市占率分别为 22.3%和 19.6%，两者市占率合计 40%以上。

其中，海尔内销 70 万台，同比增长 27.3%，外销 9.2 万台，同比减少 2.4%。美的系则外销增长表现突出，荣事达和小天鹅出口合计 22 万台，同比增长 162.5%，内销合计 47 万台，同比增长 20.2%。

合肥三洋 5 月份总销量 14 万台，同比增长 29.9%，亦超市场平均，市占率增长 0.3 个点，达 3.9%。

二、累计数据（10 年 1-5 月）

2.1 累计数据同比：出口增长 42.2%，内销增长 16.6%

表 1: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-5 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	1,914	1,252	662	65%	35%
同比增长	24.4%	16.6%	42.2%		
2009 年	1,539	1,073	465	70%	30%
全年数据					
2009 年	3,953	2,656	1,297	67%	33%
同比增长	5.5%	11.5%	-5.0%		
2008 年	3,749	2,382	1,366	64%	36%
同比增长	11.0%	11.7%	9.9%		
2007 年	3,376	2,133	1,243	63%	37%
同比增长	16.7%	25.9%	3.6%		
2006 年	2,894	1,694	1,200	59%	41%
同比增长	5.7%	-7.6%	32.6%		
2005 年	2,739	1,834	905	67%	33%

资料来源：产业在线

单月销售具有一定波动性，加上第三方统计可能存在的时间截止偏差，单月数据不足以说明趋势，累积数据更具有说服力。

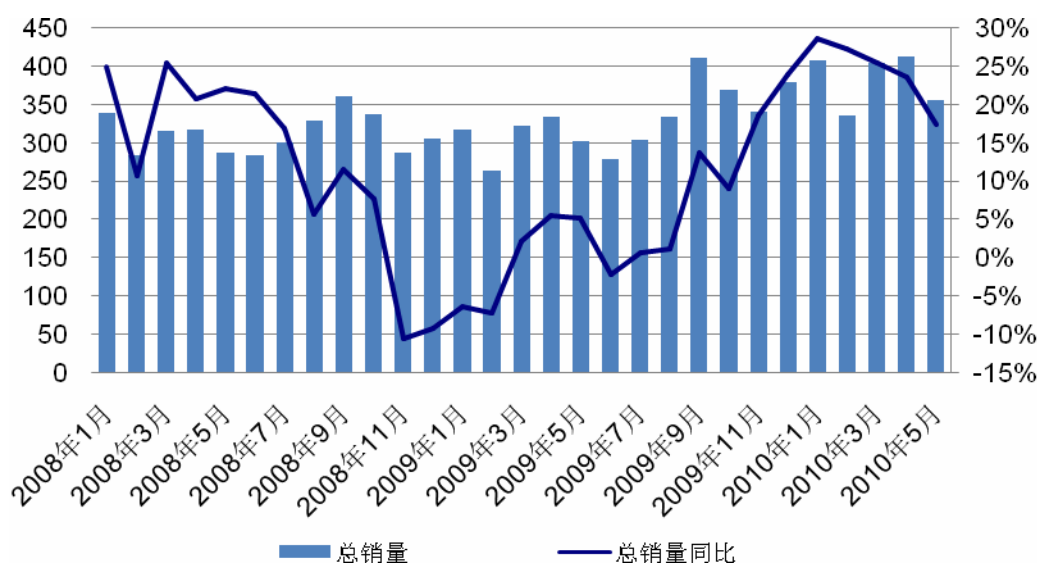
总体而言，1-5 月洗衣机销量增长迅猛，内外销合计 1914 万台，同比增长 24.4%。其中内销 1252 万台，出口 662 万台，同比增长分别为 16.6% 和 42.2%。目前洗衣机仍以内销为主，内销占比 65% 是洗衣机销售的主战场，外销的高同比增速固然有前期低基数原因，但外销对洗衣机销售增长的提升作用已经开始显现。

国内市场，随着洗衣机产品的逐渐普及，洗衣机在城镇保有量已达 96% 以上，相比其他白色家电产品，在农村市场也有较高的保有量，接近 50%。近几年洗衣机国内市场增长较为温和，竞争相对成熟。洗衣机产品单价不高，洗衣机逐渐成为日常消费品，内销受宏观经济影响也很小，表现为近几年 15% 左右的平稳增长，内销增长来源主要是家电下乡刺激下的农村市场需求增长和城镇市场产品升级换代拉动的需求增长。今年 4 月，家电下乡产品大幅提高最高限价，洗衣机由 2000 元提高到 3500 元，也刺激了农村市场滚筒洗衣机需求，内需市场未来仍有较大的成长空间。

出口方面，伴随着洗衣机行业的成熟，全球洗衣机产业转移已是大势所趋。目前中国洗衣机产量占全球产量 35% 左右，且出口中亚洲出口占去 50% 以上，出口发展空间巨大。在内销增长趋于平稳后，外销增长将成为未来洗衣机行业增长的新推手。

2.2 分月度数据比较

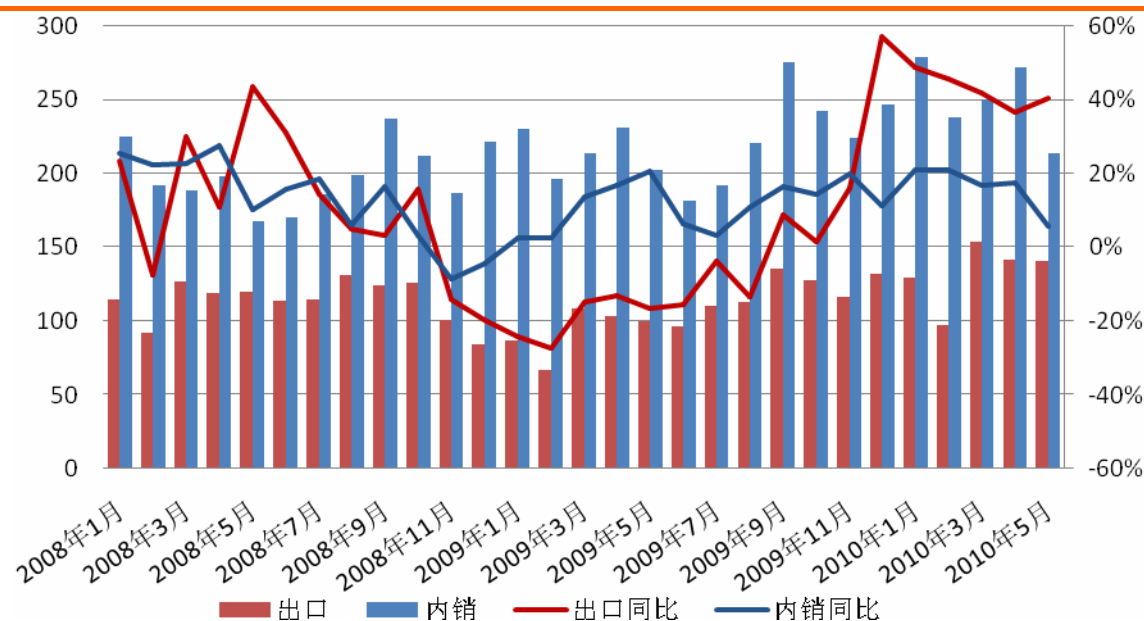
图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线

通过月度数据图我们能够大概看出, 洗衣机销售并没有很明显的季节特征, 但下半年相对上半年销量占比上有所增加。同比来看, 洗衣机总体销量从08年初受金融危机影响出现下滑, 但下滑幅度远小于空调同期40%的降幅, 也小于冰箱20%的降幅, 主要是由于洗衣机产品单位价值量较低, 与宏观经济环境并没有非常紧密的联系, 更具有消费品而非耐用品特征。洗衣机总销量08年底触底反弹, 09年底到今年初均保持了较高增速, 5月份相比前几月增速稍有回落。

图 5: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线

分拆了内外销来看对总销量增长的贡献。可以看出, 内销总体而言增长较为平滑, 08 年末向下探底幅度也有限。09 年在家电下乡以及以旧换新等政策刺激下恢复前期较高增速, 同比增长 20% 左右。2010 年 3 月份后, 家电下乡经过一年多的实施后, 边际效果已经大打折扣, 5 月份同比增速大幅下降到不足 6%。但是我们应该看到, 目前农村洗衣机的保有量相对城镇而言仍然非常低, 从这一点来看, 农村洗衣机市场的潜力巨大, 但全部转化为有效需求有待时日。

2009 年 9 月开始, 随着外围经济的转暖, 特别是美国经济的回暖, 推动出口逐渐恢复。2010 年 1 月同比增速接近 60%, 除 1、2 月份因春节因素影响外, 单月销量均在 140 万台以上, 属历史高位。在内销增长温和情况下, 出口的高速增长将成为拉动洗衣机整体增长的重要力量。

当前欧洲经济尚未稳定, 但我们判断美国经济出现二次探底的可能性很小, 且洗衣机销量与宏观因素关联不大, 随着未来全球洗衣机产业转移, 相信未来外销增长仍会有所作为。

近期由于国内各地最低工资调整, 市场上开始担心未来劳动力成本上升将会降低家电行业成本优势。我们认为劳动力成本上升对家电行业的影响应从多个方面来考量:

- 1) 首先, 从内需市场, 工人工资上涨, 提高低收入群体工资水平, 顺应国家计划构建“橄榄形”社会以及城镇化进程加快, 将有力催进三、四级市场购买力的提高, 增加农村市场家电消费需求。中国与日本、韩国等外向型经济体有着很大的不同, 国内市场特别是农村市场仍有很大一块尚未充分撬动的需求, 一旦需求能够有效地激发, 未来的家电行业增长前景是无量的。
- 2) 其次, 从外需来讲, 随着收入水平提高, 家电产品越来越多的拥有消

费产品而非耐用品的特征，消费者特别是欧美市场对价格的敏感度有限，更多的是看重产品的质量 and 工艺。中国家电业经过这么多年的成长，已经拥有了较好的人才优势、技术优势和产业配套集群。而这些优势并没有随着劳动力成本提升而减弱，反而有一定程度的增加，比如通过自动化生产减少用工成本，不仅解决劳动力成本问题，更是通过技术进步提高生产效率。尽管有厂商开始对越南、印度等国家进行建厂，但短期内中国家电产品的竞争优势是不可转移的。

- 3) 再次，国内家电品牌集中度已经越来越高。主要龙头厂商实力雄厚，除了掌握国际先进技术外，也开始进行国际布局。先行的龙头企业早已开始在国外建厂，国际化不仅能解决劳动力成本问题，更能够为国内企业抢占发展中国家市场抢占先机。

综上，短期内劳动力成本上升对家电并没有太大影响。中长期来看，劳动力成本问题能够成为国内家电企业加快技术创新，提高产品附加值实现从中国制造到中国创造的转型。同时，一些低附加值的小企业在洗牌中遭淘汰，进一步优化产业生态。

2.3 分品牌比较（1-5月累计数）

图 6：1-5 月分品牌总销量占比

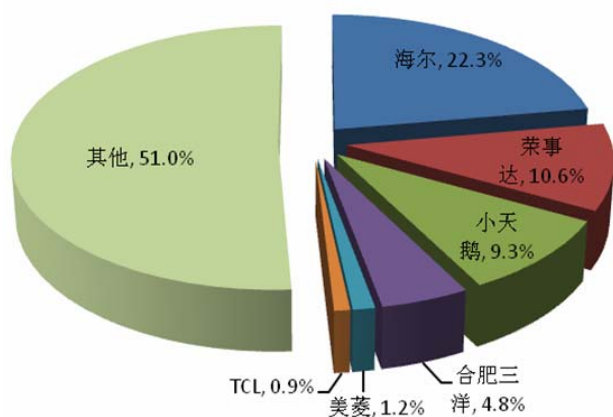
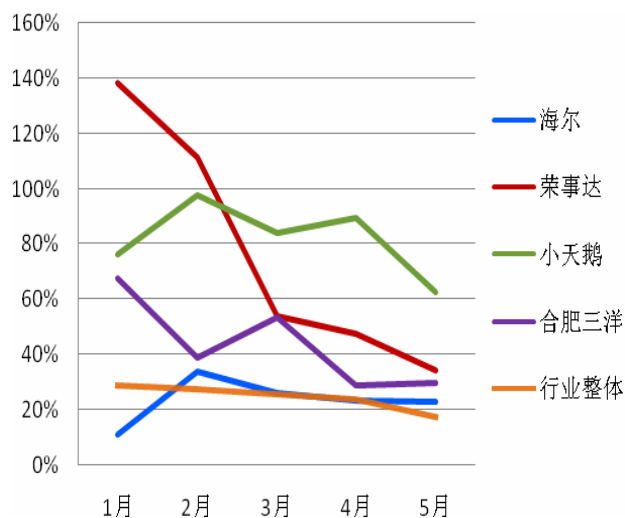


图 7：1-5 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

同其他白电类似，洗衣机市场具有较高的品牌集中度。1-5 月累积各品牌市占率基本与上年持平。前四家市占率合计 47%左右。海尔仍占据行业第一的位置，市占率保持在 22.3%的水平，美的旗下“小天鹅”、“荣事达”、“美的”三大品牌洗衣机市场份额合计已超 20%，荣事达和小天鹅市占率分别为 10.6%和 9.3%。海尔和美的系市场份额合计为 42%左右，对市场形成垄断。

增速各不相同，1-5 月各品牌月度同比增速上看，海尔保持 20%以上的稳定增长，1-5 月总销量 428 万台，同比增长 22.4%。荣事达和小天鹅在整合后发力增长，1-5 月总销量分别为 202 万台和 178 万台，同比增速分别为 68%和 82%，远超市场平均。随着目前美的系下荣事达和美的的洗衣机均转让与小天鹅生产和销售，合计市场份额已超 20%，与海尔的差距正逐步缩小。合肥三洋 1-5 月总销量 63 万台，同比增速 44.1%，市占率提高近 0.7 个点，达 4.8%。

2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-5 月累计数）

表 2: 分产品累积数据（1-5 月累积）（单位：万台，%）

		销量(万台)			占比	
		2010 年	2009 年	同比增长	2010 年	2009 年
	销量合计	1914	1539	24.4%	100.0%	100.0%
内外销分 类	其中内销	1252	1073	16.6%	65.4%	69.8%
	其中出口	662	465	42.2%	34.6%	30.2%
产品类型 分类	其中滚筒	390	247	58.3%	20.4%	16.0%
	其中波轮	1524	1292	17.9%	79.6%	84.0%
外销按产 品分类	出口合计	662	465	42.2%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	242	135	79.9%	36.6%	28.9%
	其中波轮	420	331	26.9%	63.4%	71.1%
内销按产 品分类	内销合计	1252	1073	16.6%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	149	112	32.6%	11.9%	10.4%
	其中波轮	1103	961	14.8%	88.1%	89.6%

资料来源：产业在线

1-5 月滚筒洗衣机 391 万台，占洗衣机总销量 20.4%，同比增长 58.3%，远高于波轮 17.9%，也远高于行业平均 24.4% 的增速。其中内销滚筒 149 万台，同比增长 32.6%，出口滚筒 242 万台，同比增长 79.9%，内外销均超波轮和行业平均增速。产品更新需求已经成为拉动洗衣机增长的重要动力。

图 8: 1-5 月分品牌滚筒洗衣机销量占比

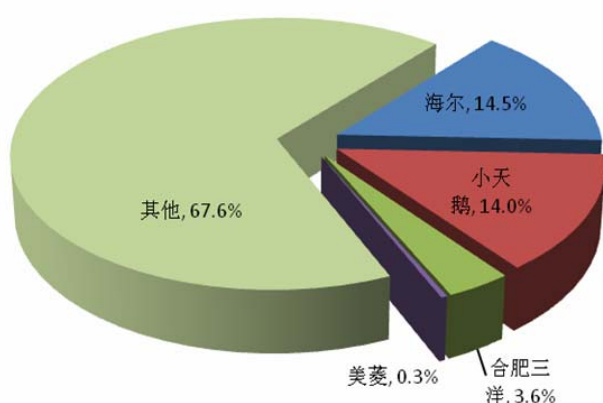
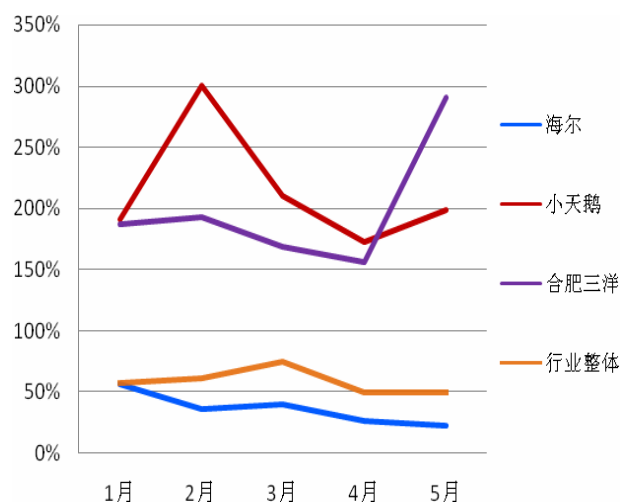


图 9: 1-5 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长



资料来源：产业在线

今年 3 月起，美的率先在全国范围内启动滚筒降价普及，高调争夺高端洗衣机市场份额，推出的逸尚、乐尚等 20 多款产品，最低价格仅 1499 元，

打破滚筒行业长期坚持的“价格坚冰”。美的滚筒洗衣机降价的“鲶鱼效应”推动滚筒洗衣机 1-5 月的高速增长。滚筒市场依然外资品牌为主，1-5 月，国内品牌中海尔滚筒销量 57 万台，同比增长 35.4%，市占率 14.5%，小天鹅作为美的系洗衣机平台滚筒总销量 55 万台，几乎与海尔持平，同比增长 206.6%，市占率同比提高近 7 个点，大 14%，增长势头迅猛。合肥三洋滚筒销量 14 万台，同比大增 198%，市占率也有较大提升，占 3.6%。

针对市场上对洗衣机降价的担心，我们认为，洗衣机是为了抢夺滚筒市场份额，在消费升级的机会上争取主动，这些并不会长期持续。从销量上看，拉动效应明显。这一切都是公司在公司可以控制的范围内进行的，是理性的，有节制的，能够适时调整的。

三、相关公司

表 3: 相关公司一览

公司代码	重点公司	EPS09	EPS10	EPS11	股价 (7.01)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.29	1.70	18.46	21.47	14.31	10.86	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.76	1.00	12.99	31.68	17.19	13.02	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.62	0.94	1.29	15.01	24.21	15.97	11.64	推荐

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434