

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

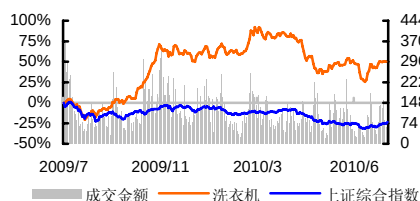
评级调整: -

行业基本资料

|            |       |
|------------|-------|
| 上市公司家数     | 3     |
| 总市值(亿元)    | 442   |
| 占 A 股比例(%) | 0.11% |
| 平均市盈率(TTM) | 25.79 |

行业表现

| (%)    | 1M   | 3M     | 6M     |
|--------|------|--------|--------|
| 洗衣机    | 1.98 | -2.86  | -5.98  |
| 上证综合指数 | 0.88 | -11.44 | -13.77 |



相关报告

《小天鹅 A-盈利未受部分产品降价影响,上半年实现增收又增利》2010-7-7  
《洗衣机-出口、滚筒成洗衣机行业增长新推力》2010-7-1  
《洗衣机-外销增长迅猛 内销增长平稳》2010-5-31

洗衣机行业

看好

销售持续高增长

投资要点:

- 2010 年 6 月洗衣机内外销合计 368 万台,同比增长 32.5%。内外销均有较大涨幅。内销仍是洗衣机主战场,内销 234 万台占总销量 63.4%,同比增长 28.7%。同期外销 135 万台,同比大幅增长 40.2%,保持迅猛增长势头。
- 单月分品牌来看,美的系表现突出,单月销量合计 76 万台,同比增长 60.8%。旗下荣事达、小天鹅市占率合计达 20.4%,单月市占率略超海尔(19.8%)。超低价促销结束后,美的系的增长并未减缓,市占率持续增加。海尔总销量 73 万台,市占率 19.8%,同比增长 28.6%,基本与行业增速持平。
- 1-6 月洗衣机销量增长迅猛,内外销合计 2283 万台,同比增长 26.1%。其中内销 1487 万台,出口 796 万台,同比增长分别为 19.0%和 41.9%。目前洗衣机仍以内销为主,内销占比 65%。外销持续高增长,对洗衣机销量增长的提升作用更大。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重要看点。
- 累计值上看品牌格局,海尔仍然保持行业第一,1-6 月总销量 501 万台,同比增长 23.3%,市占率 21.9%。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 455 万台,同比增长 71.9%,远超 26.1%的行业平均增速,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,对市场有重大影响。
- 1-6 月滚筒洗衣机 468 万台,占洗衣机总销量 20.5%,同比增长 60.9%,远高于波轮 19.4%,也远高于行业平均 26.1%的增速。其中内销滚筒 177 万台,同比增长 37.3%,出口滚筒 292 万台,同比增长 80.7%,内外销均超波轮增速。产品更新需求已经成为拉动洗衣机增长的重要动力。
- 我们认为:洗衣机出口销量未来将保持一段时期的高增长,市场担心的劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国洗衣机出口的负面影响有限。主要是由于洗衣机等家电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。我国家电制造具有比较完整的产品集群和产品配套,规模优势明显,拥有较高的组织管理水平等,都是具有一定国际竞争力的。而这些优势是短期内不可复制或转移的。

| 公司代码   | 重点公司  | EPS09 | EPS10 | EPS11 | 股价<br>(7.28) | PE09 | PE10 | PE11 | 投资评级 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------------|------|------|------|------|
| 600690 | 青岛海尔  | 0.86  | 1.35  | 1.65  | 22.08        | 25.7 | 16.4 | 13.4 | 强烈推荐 |
| 000418 | 小天鹅 A | 0.41  | 0.76  | 1.00  | 15.34        | 37.4 | 20.3 | 15.4 | 强烈推荐 |
| 600983 | 合肥三洋  | 0.62  | 0.94  | 1.29  | 18.63        | 30.1 | 19.8 | 14.4 | 推荐   |

## 目 录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 一、当月数据（10 年 6 月） .....                  | 3  |
| 1.1 2010 年 6 月当月数据历史同比 .....            | 3  |
| 1.2 2010 年 6 月当月数据分品牌分析 .....           | 5  |
| 二、累计数据（10 年 1-6 月） .....                | 6  |
| 2.1 累计数据同比：内销增长 19.0%，出口增长 41.9%， ..... | 6  |
| 2.2 分月度数据比较 .....                       | 7  |
| 2.3 分品牌比较（1-6 月累计数） .....               | 9  |
| 2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-6 月累计数） .....           | 10 |
| 三、相关公司 .....                            | 11 |

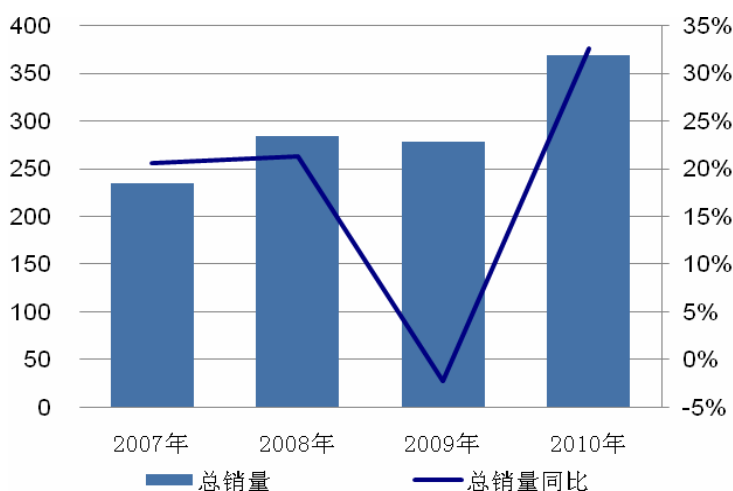
## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%） .....    | 6  |
| 表 2: 分产品累积数据（1-6 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 .....                 | 5  |
| 图 4: 总销量月度数据（单位：万台，%） .....          | 7  |
| 图 5: 内外销月度数据（单位：万台，%） .....          | 7  |
| 图 6: 1-6 月分品牌总销量占比 .....             | 9  |
| 图 7: 1-6 月分品牌总销量同比增长 .....           | 9  |
| 图 8: 1-6 月分品牌滚筒洗衣机销量占比 .....         | 10 |
| 图 9: 1-6 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长 .....       | 10 |

## 一、当月数据（10年6月）

### 1.1 2010年6月当月数据历史同比

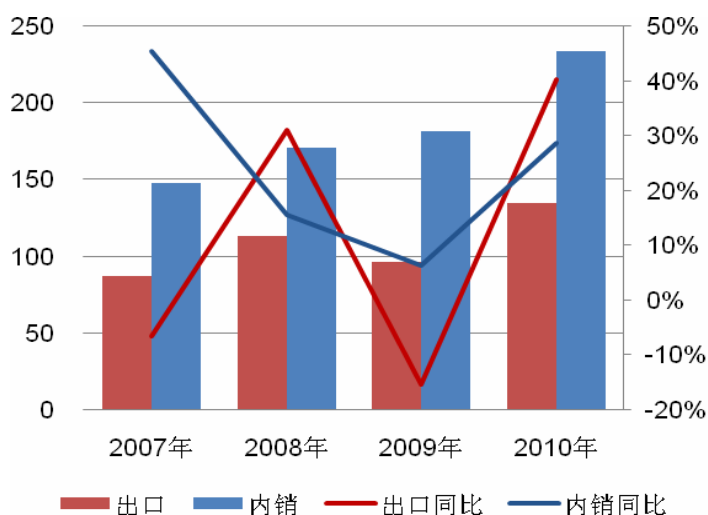
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年6月洗衣机内外销合计368万台，同比增长32.5%，创出单月历史新高。2009年销量受金融危机影响略有降低，总体而言洗衣机销量保持较为平稳增长趋势，但2010年上半年加速增长。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）



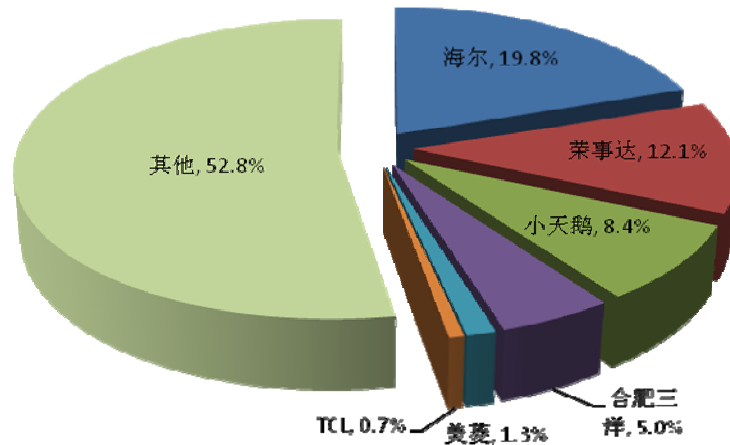
资料来源：产业在线

6月内外销均有较大增长。内销仍是洗衣机主战场，单月销量234万台，同比增长28.7%，占总销量63.4%。同期外销135万台，同比大幅增长40.2%，

保持迅猛增长势头。

## 1.2 2010 年 6 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，美的系表现突出，旗下荣事达、小天鹅表现突出，市占率合计达 20.4%，单月市占率略超海尔（19.8%）。荣事达与小天鹅 6 月销量分别为 45 万台和 31 万台，同比分别增长 60.5%和 61.4%，均远高于行业平均增速，其中内销合计 58 万台，同比增长 48.3%，外销增长更为迅猛，合计 17 万台，同比增长 124.8%。超低价促销结束后，美的系的增长并未减缓，市占率持续增加。

当月，海尔总销量 73 万台，同比增长 28.6%，基本与行业增速持平。其中，内销 65 万台，同比增长 27.8%，外销 7.9 万台，同比减少 32.6%。

合肥三洋 6 月销量 18 万台，同比增长 68.8%，增长迅猛，市占率提高 1.5 个点达 5%。

## 二、累计数据（10 年 1-6 月）

### 2.1 累计数据同比：内销增长 19.0%，出口增长 41.9%，

表 1: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

| 1-6 月累计 | 销量    | 其中内销  | 其中出口  | 内销占比 | 出口占比 |
|---------|-------|-------|-------|------|------|
| 2010 年  | 2,283 | 1,487 | 796   | 65%  | 35%  |
| 同比增长    | 26.1% | 19.0% | 41.9% |      |      |
| 2009 年  | 1,811 | 1,249 | 561   | 69%  | 31%  |
| 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，单月数据可能不尽全面、准确，累积数据更具有说服力。

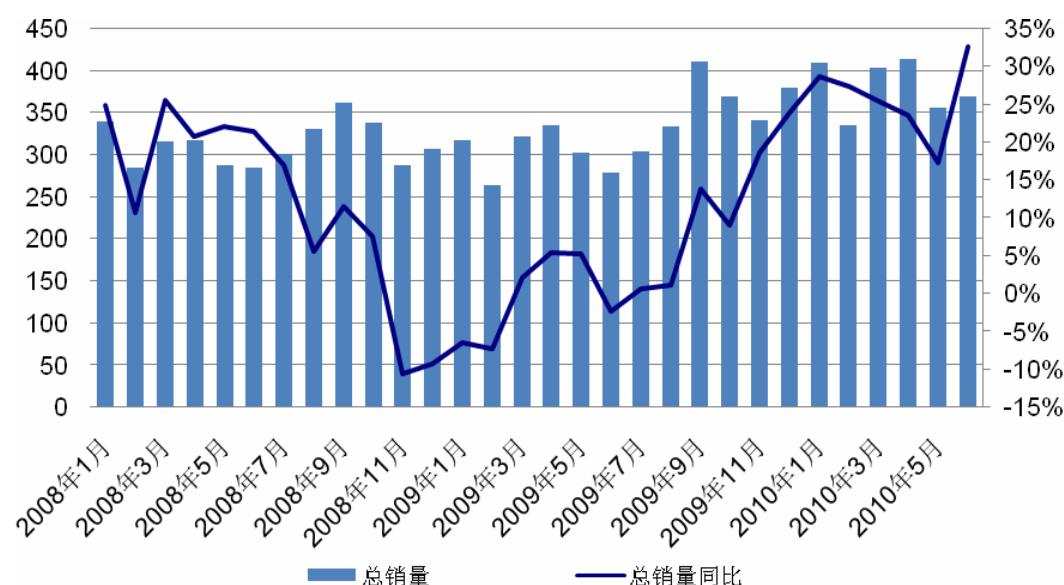
总体而言，1-6 月洗衣机销量增长迅猛，内外销合计 2283 万台，同比增长 26.1%。其中内销 1487 万台，出口 796 万台，同比增长分别为 19.0%和 41.9%。目前洗衣机仍以内销为主，内销占比 65%。但外销表现出高速增长势头，外销对洗衣机销售增长的贡献更大。

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，城镇保有量接近 50%。相比其他白色家电产品，在农村市场也有较高的保有量。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，逐渐成为日常消费品，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仍在持续，特别是滚筒方面。目前中国洗衣机产量占全球产量 35%左右，其中大部分出口到亚洲地区（50%以上），对欧美的出口还不多，未来外销发展空间巨大。在内销增长趋于平稳后，外销增长将成为未来洗衣机行业的重要增量。

## 2.2 分月度数据比较

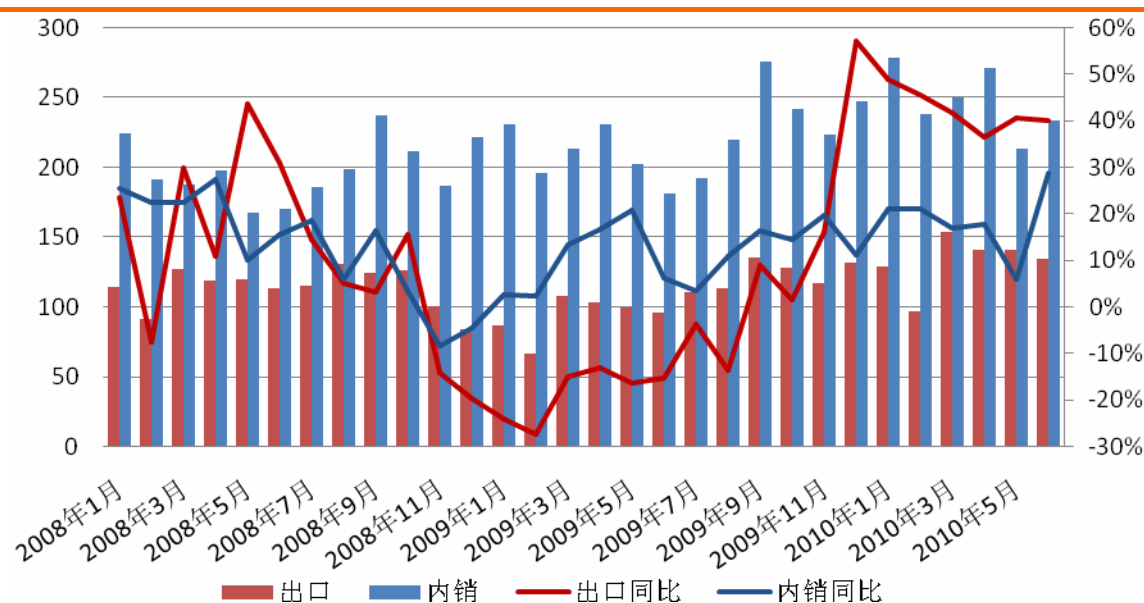
图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线

洗衣机销售并没有很明显的季节特征，但因为中国的传统消费习惯，内销下半年一般会多于上半年。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，6 月同比增速重回 30% 以上增速。

图 5: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)



资料来源: 产业在线



洗衣机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（6%）稍有下降。6 月内销增速重回 30%以上高增长，未来洗衣机内销出现大幅波动的可能性不大。另一方面，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，但转化为有效需求需要有一个过程。

2009 年 9 月开始，随着外围经济的转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 135 万台以上，同比增速 40%左右，均属历史高位。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。

洗衣机出口销量持续的高增长，我们认为：**劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国家电出口的负面影响有限。**

- 1) 全球经济的增长，人们实际收入不断增加，居民收入与洗衣机等家电单体价值量比值不断降低。洗衣机等家电已不再是高端耐用消费品，更多的成为日常必需消费品，从而洗衣机等家电的销售受经济周期影响有限。
- 2) 市场上有观点认为未来劳动力成本上升、出口退税减少、人民币汇率升值以及贸易摩擦等对我国家电出口产生压制，这种推断只是理论上推断，带有一定主观臆断性，实证检验上未必能够成立。从近期家电出口数据上看并没有任何减缓的趋势。
- 3) 中国家电的竞争力并不是只有成本优势。我国家电制造具有比较完整的产品集群和产品配套，规模优势明显，拥有较高的组织管理水平，这些都是具有一定国际竞争力的。而这些优势是短期内不可复制或转移的。

综上，短期内劳动力成本上升等负面因素对家电并没有太大影响。中长期来看，这些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（1-6月累计数）

图 6: 1-6 月分品牌总销量占比

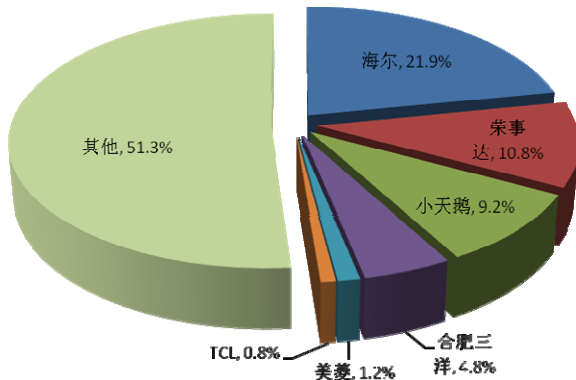
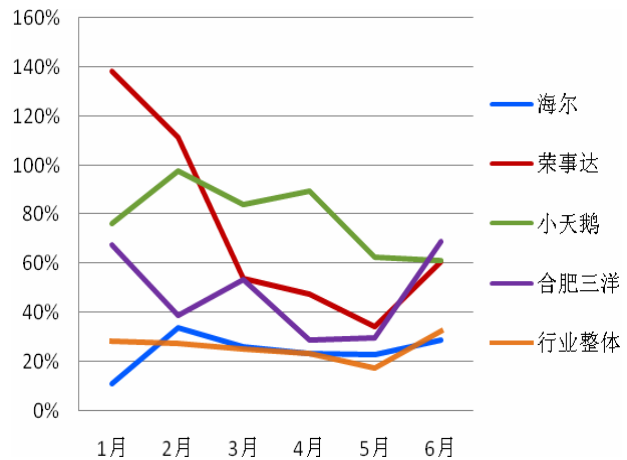


图 7: 1-6 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

洗衣机市场具有较高的品牌集中度。1-6 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 21.9%，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 10.8%和 9.2%。海尔和美的系市场份额合计为 42%左右，对市场有重大影响力。

增速各不相同，1-6 月各品牌月度同比增速上看，海尔保持 20%以上的稳定增长，1-6 月总销量 501 万台，同比增长 23.3%。荣事达和小天鹅在借助美的渠道发力增长，1-6 月总销量分别为 246 万台和 209 万台，同比增速分别为 66.5%和 78.7%，远超 26.1%的市场平均。目前美的系下荣事达和美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 1-6 月总销量 110 万台，同比增速 47.7%，市占率已达近 5%。

内销来看，海尔近 30%市占率继续保持行业第一，1-6 月内销 439 万台，同比增长 22.8%。美的系则持续高增长，荣事达与小天鹅内销合计 350 万台，同比增长 58.1%，合计市占率达 23.5%。合肥三洋内销 96 万台，相比去年增长 32.6%，市占率提高近 0.7 个点达 6.5%。主要洗衣机厂商增长均远高于行业平均。

外销上，美的高速增长抢眼，1-6 月荣事达与小天鹅外销合计 105 万台，同比增长 141.7%，合计市占率 13.2%。海尔 1-6 月累计出口 62 万台，同比增长 26.7%，市占率稍有下降至 7.7%。合肥三洋出口在前期较低基数下同比增长 6.4 倍，累计出口 14 万台。美的系洗衣机出口高速增长是拉动洗衣机行业整体出口高增长的重要动力。

## 2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-6 月累计数）

表 2: 分产品累积数据（1-6 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 | 2283   | 1811   | 26.1% | 100.0% | 100.0% |
| 内外销分<br>类   | 其中内销 | 1487   | 1249   | 19.0% | 65.1%  | 69.0%  |
|             | 其中出口 | 796    | 561    | 41.9% | 34.9%  | 31.0%  |
| 产品类型<br>分类  | 其中滚筒 | 468    | 291    | 60.9% | 20.5%  | 16.1%  |
|             | 其中波轮 | 1815   | 1520   | 19.4% | 79.5%  | 83.9%  |
| 外销按产<br>品分类 | 出口合计 | 796    | 561    | 41.9% | 100.0% | 100.0% |
|             | 其中滚筒 | 292    | 162    | 80.7% | 36.7%  | 28.8%  |
|             | 其中波轮 | 504    | 400    | 26.1% | 63.3%  | 71.2%  |
| 内销按产<br>品分类 | 内销合计 | 1487   | 1249   | 19.0% | 100.0% | 100.0% |
|             | 其中滚筒 | 177    | 129    | 37.3% | 11.9%  | 10.3%  |
|             | 其中波轮 | 1310   | 1120   | 16.9% | 88.1%  | 89.7%  |

资料来源：产业在线

1-6 月滚筒洗衣机 468 万台，占洗衣机总销量 20.5%，同比增长 60.9%，远高于波轮 19.4%，也远高于行业平均 26.1% 的增速。其中内销滚筒 177 万台，同比增长 37.3%，出口滚筒 292 万台，同比增长 80.7%，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: 1-6 月分品牌滚筒洗衣机销量占比

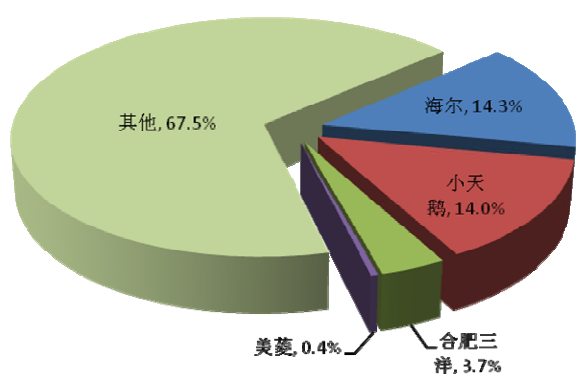
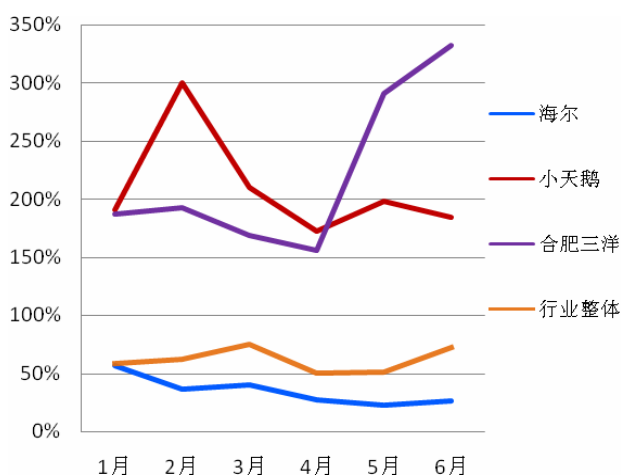


图 9: 1-6 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长



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 1-6 月的高速增长。滚筒市场依然外资品牌为主，1-6 月，国内品牌中海尔滚筒销量 67 万台，同比增长 33.8%，市占率 14.5%，小天鹅作为美的系洗衣机平台滚筒总销量 66 万台，几乎与海尔持平，同比增长 202.6%，市占率同比提高近 7 个点，达 14%，增长势头迅猛。合肥三洋滚筒销量 17 万台，同比大增 218%，市占率也有较大提升，占 3.7%。

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<br>(7.28) | PE09  | PE10  | PE11 | 投资评级 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|------|------|
| 600690 | 青岛海尔  | 0.86  | 1.35  | 1.65  | 22.08        | 25.7  | 16.4  | 13.4 | 强烈推荐 |
| 000418 | 小天鹅 A | 0.41  | 0.76  | 1.00  | 15.34        | 37.47 | 20.34 | 15.4 | 强烈推荐 |
| 600983 | 合肥三洋  | 0.62  | 0.94  | 1.29  | 18.63        | 30.1  | 19.84 | 14.4 | 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<br>邮编: 518048<br>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<br>邮编: 100031<br>传真: (010) 66276939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |