

关注洗衣机行业的高增长

——7月家电行业月报

报告关键点:

- 洗衣机行业内外销增速均接近历史高点
- 空调出口带动行业增长,内销短期增速回调。
- 冰箱行业增速持续回落,但国产品牌占比提升
- 彩电增速放缓,行业竞争格局尚不明晰

报告摘要:

- 洗衣机行业内外销增速均接近历史高点,高毛利滚筒洗衣机带动出口均价提升。6月份洗衣机总销量同比增速达33%,是2008年以来最大的月度同比增速。其中,内销同比增长了29%,出口同比增长40%。洗衣机出口已经连续7个月保持了35%以上的高增长。6月滚筒洗衣机出口占比接近40%,带动了出口均价的提升。
- 空调出口拉动行业增长,内销短期增速回调。6月空调出口增速创新高,同比增长了74%,增长势头迅猛。补贴新政和产品结构的变化带动6月空调均价提升了5个百分点,短期空调内销增速放缓。随着7月提价预期的消化以及酷暑的来临,空调内销增速将重新回复到高水平。
- 冰箱行业增速持续回落,国内品牌占比提升。6月份冰箱销量同比增长仅9%,出口量与去年同期基本持平,总销量增速处于下行的通道。冰箱行业库存在经历了16个月的系统性下滑后,开始步入稳定的状态,预计7月库存同比下滑的趋势即将结束,销售的放缓反而会带来库存短期的增长。冰箱行业格局稳定,4月以来,国产品牌销量占比持续提升。
- 彩电行业增速放缓,趋势尚未明晰,竞争格局持续变化。6月,LCD电视销量增速继续放缓,同比增长仅34%。由于LED背光源的彩电价格下降幅度不明显,ITV网络资源尚不丰富,3D电视价格居高不下且片源有限,整个电视行业新的增长点尚未形成。预计,未来几个月行业竞争格局仍不稳定,增速继续放缓。
- 行业估值比较。家电行业2010年PE为20倍,其中冰箱24倍,空调16倍,洗衣机24倍,彩电26倍。由于彩电增速放缓,估值较高,我们仍然不看好彩电。考虑到估值水平和行业的成长性,我们建议关注低估值的空调行业和高增长的洗衣机行业。

家庭耐用消费品领先大市-B

上次评级

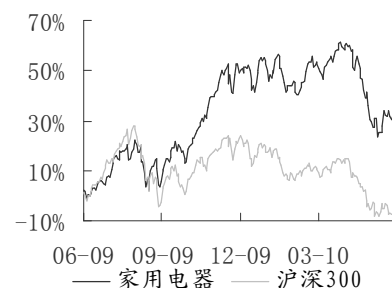
领先大市-B

报告日期

2010-08-09

首选股票	目标价	评级
000527 美的电器	16.00	增持-B
600983 合肥三洋	22.00	增持-B

12个月行业表现



研究员

侯利

行业分析师

021-68763972
证书编号

houli@essence.com.cn
S1450209070220

前期研究成果

家电制造与零售: 豪门盛宴进行时

2007-12-21

家用电器: 黑白分明

2010-07-16

家用空调: 压缩机供应偏紧预示空调业景气度依旧高位

2008-04-10

1. 空调出口带动行业成长，内销短期增速回调

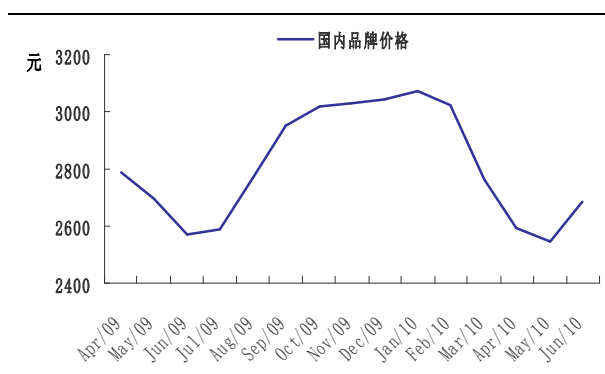
1.1. 补贴新政和产品结构变化带动空调价格的提升

6月国内品牌空调均价从2547上升为2682，增幅约5%。产品均价提升的原因有两点：

(1) 新能效标准的实施带来高能效产品占比提升，提高产品均价。空调厂商新一级能效产品销量占比逐步上升，从5月的0台增长到6月的22.54万台。在终端市场，二级能效空调继续担当销售主流，在定频产品中占有比例为70%，三级能效空调占有率则从5月的21%下降到14%。

(2) 能效补贴金额下降，厂商提价维持盈利水平。据渠道商透露，由于各大家电厂商均备有一定的存货，空调价格的上涨是分批进行的，至6月底空调普遍提价的现象才得以显现。

图1 空调国内品牌均价变化趋势



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

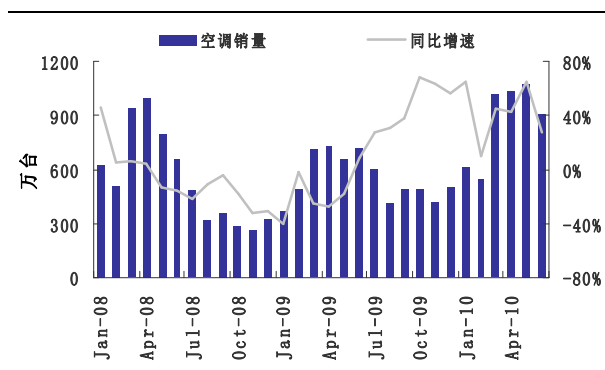
6月份空调销量同比增长了28%，环比下降了15%。其中，外销占比51%，与上月基本持平。

1.2. 空调价格提升致内销增速放缓，出口拉动行业增长

6月空调产品均价提升了5%。由于库存因素，前半个月空调价格基本保持稳定，因此后续价格的提升还是比较显著的。消费者对价格的敏感性使得6月空调的内销增速放缓，同比下降了5%。随着7月酷暑来袭以及消费者对新的空调价格的逐步接受，预计7月空调销量环比、同比都将有所提升。

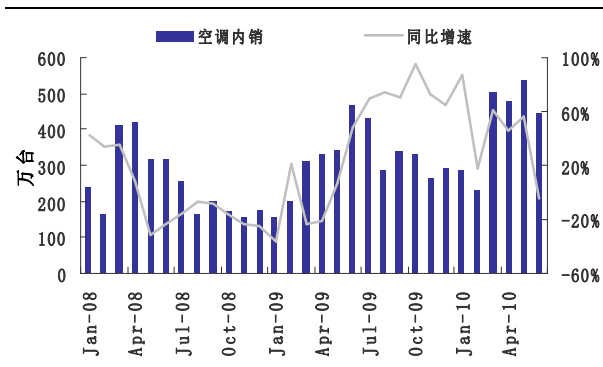
6月空调出口增速创新高，同比增长了74%。受季节性因素的影响，环比下降了13%。2010年空调出口的增势一路向好，对行业内出口占比比较高的公司如美的电器(000527.CZ)产生了积极的影响。

图2 空调总销量月度变化



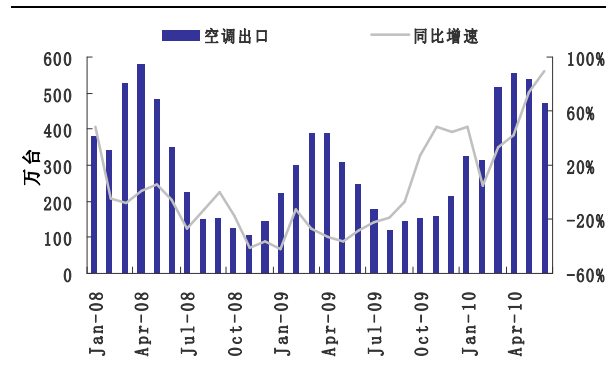
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 3 空调内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 4 空调出口月度变化

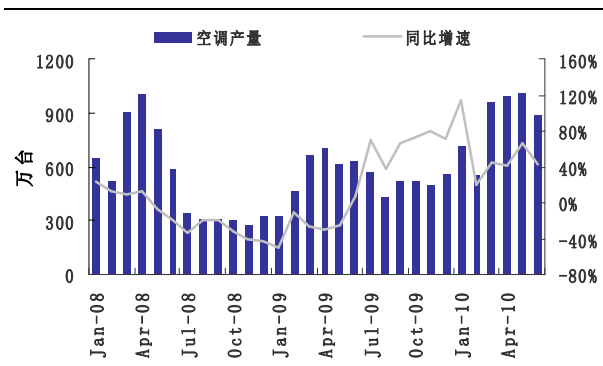


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

1.3. 空调库存同比增速加快，环比略有下滑

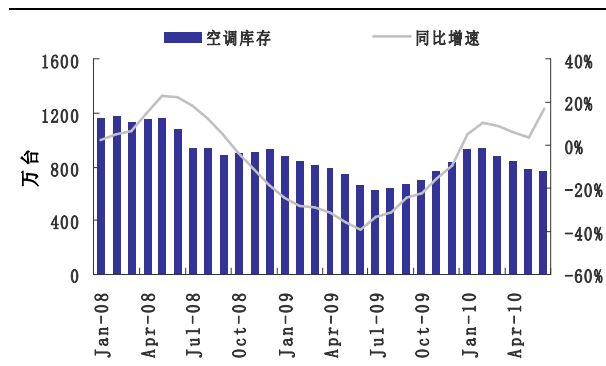
6月空调库存同比上升17%，环比下降不足1%。产量同比上升42%，环比下降2%。库存增速符合预期有所回升，但绝对值依然处于较低水平。随着7月销售旺季的到来，预计7月空调的产量仍将保持40%以上的高增长，库存增速重新进入下降的通道。

图 5 空调产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 6 空调库存月度变化

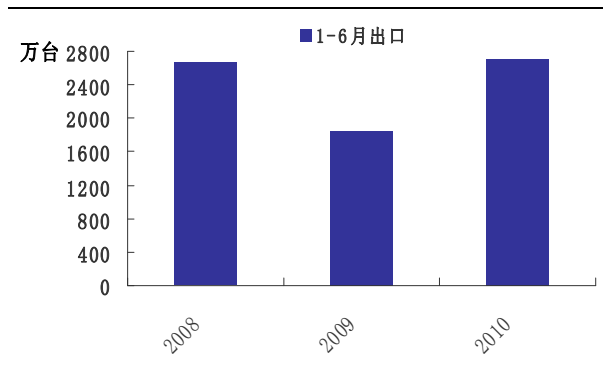


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

1.4. 空调出口高速增长，拉美占比迅速提升

基于2009年空调出口的低基数，2010年空调出口增速呈现高速增长的态势。2010年1-6月空调出口2716万台，比去年同期增长了47%，超过了出口形势大好的2008年。

图 7 2008-2010 年 1-6 月空调累计出口总量

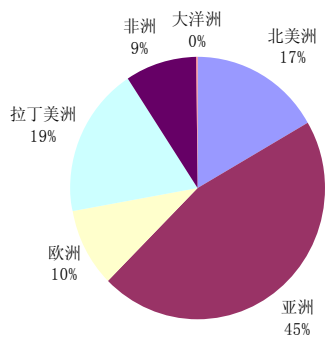


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

中国 6 月对北美洲的出口量为 75 万台，同比增长 120%；出口欧洲总量为 42 万台，同比增长 85%；出口亚洲空调总量为 203 万台，同比增长 42%。美的、志高、奥克斯成为本月出口量较大的三个国产品牌。

与去年同期相比，空调出口亚洲占比下降了 14 个百分点，出口北美洲上升了 2 个百分点，出口欧洲基本持平。拉丁美洲出口占比迅速提升，与去年同期相比上升了 10 个百分点。

图 8 6 月空调出口各洲占比

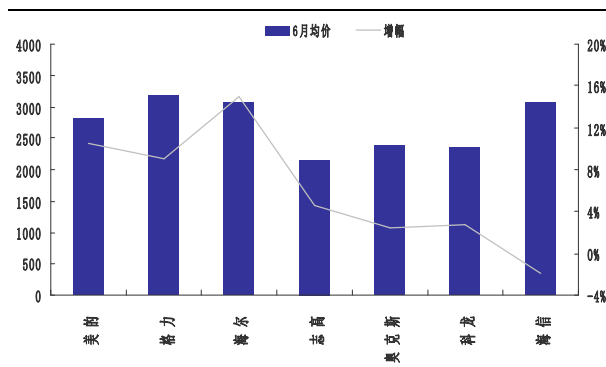


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

1.5. 空调行业一线品牌市场份额短期下滑

6 月面对价格上涨的压力，格力、美的、海尔三大空调龙头企业率先提价，价格提升的幅度达 8%-15%。二线品牌则相对谨慎，增幅均不及 5%，其中海信空调的价格还略有下滑。

图 9 6 月主要品牌空调均价和环比增幅

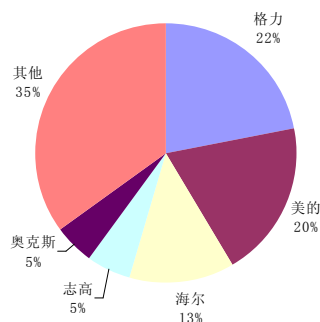


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

在此轮价格的变化中，一线品牌的市场份额略有下滑。前三大品牌除海尔市场份额略有提升外，格力和美的的市场份额均出现了一定程度的下滑。据中怡康数据统计，格力在一、二线城市的市场份额损失较严重，在超大城市损失市场份额 1.5 个百分点，在特大城市损失 3 个百分点。美的则在所有级别的城市都面临市场份额的轻微下滑。

2010 年 4 月以来，龙头企业美的和格力的市场份额就已经开始呈现下滑的趋势。我们认为这主要是由于二线品牌为了抢占市场份额和消化库存，纷纷降价导致的。进入 7 月，空调产品的价格将重新步入正轨，补贴的大幅缩减使得二线品牌低价的策略难以长期为继，我们认为格力和美的的市场份额将在随后几个月份有所提升。

图 10 空调厂商 6 月零售额市场份额



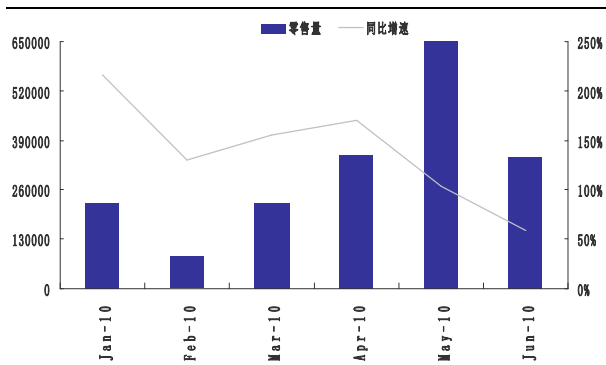
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

1.6. 变频空调销售量高速增长，占比迅速提升

截至 2010 年 6 月，国内变频空调的市场份额从 2009 年的 20% 迅速窜至 2010 年的 32%。2010 年以来，变频空调的增速一直保持在 50% 以上的高增长。在 6 月份空调内销增速放缓的背景下，变频空调仍然实现了 58% 的同比增速。

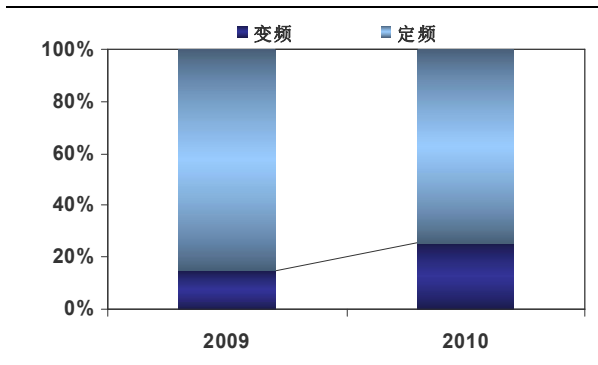
2010 年春节过后，变频空调进入家电下乡名单，国家对变频的推动更加明确。定速空调能效等级升级以及补贴调整使得变频空调和定频空调的价格差距逐渐缩小，变频空调的发展进入新一轮加速期，预计未来数月变频空调仍将保持 50% 以上的高速增长。

图 11 1-6 月变频空调零售量及同比增速



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 12 1-6 月变频空调累计零售量份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

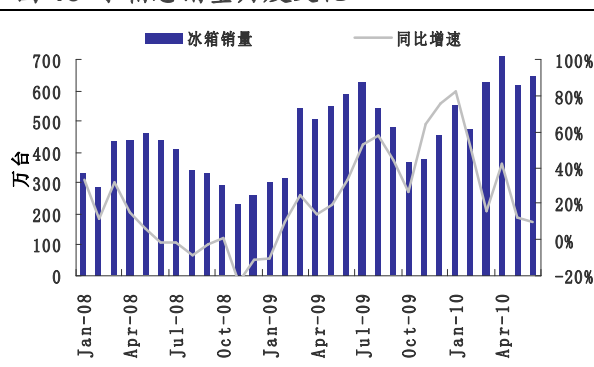
2. 冰箱行业增速持续回落

2.1. 冰箱内、外需增速均下滑

2010 年 6 月，全国家电下乡产品销售 593.1 万台，实现销售额 134.6 亿元。其中，冰箱产品销售额达 55 亿元，占单月总销售额的 41%，环比增长了 17%。尽管农村市场的增势良好，6 月份冰箱内销整体增速还是有所回落，同比仅增长 14%；出口量与去年同期基本持平。

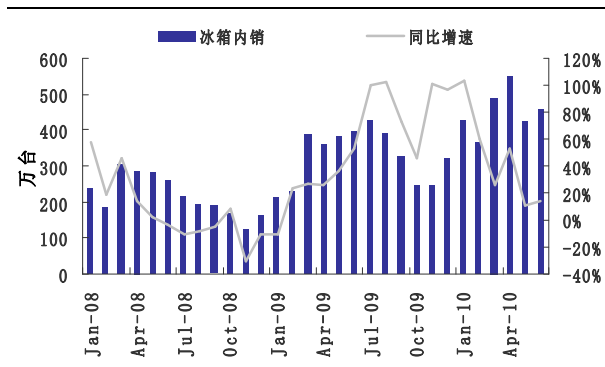
6 月份冰箱销量同比增长了 9%，环比下降 3%。其中，内销占比 71%，较 5 月份上升了 2 个百分点。

图 13 冰箱总销量月度变化



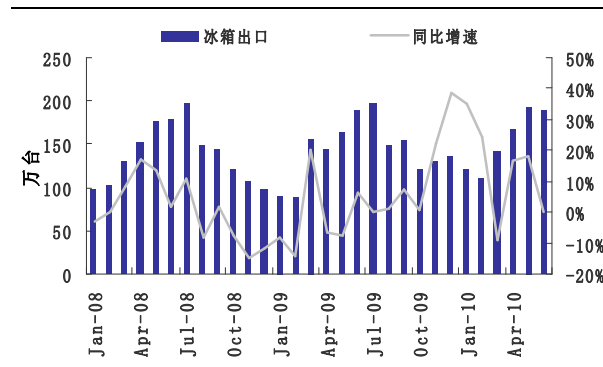
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 14 冰箱内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 15 冰箱出口月度变化

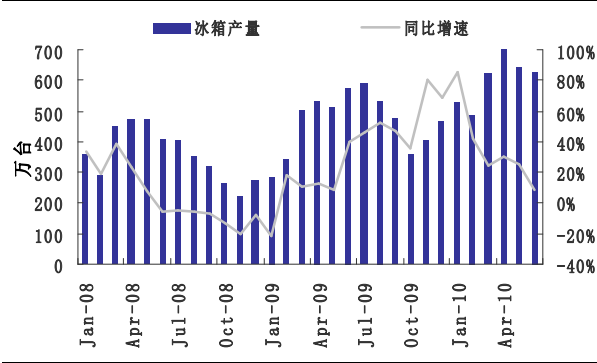


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

2.2. 冰箱库存同比下滑趋势即将结束

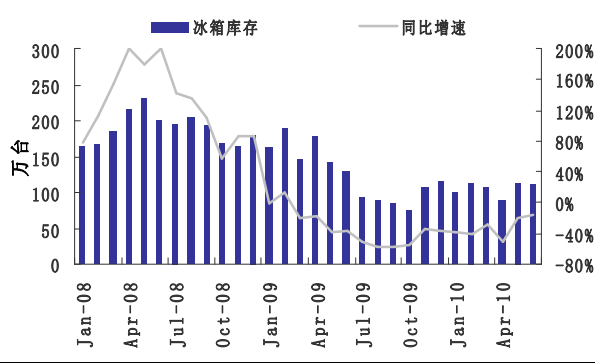
6 月份冰箱产量同比上升 9%，环比下降 3%。6 月冰箱库存同比下降 15%，库存下降的速度变小，冰箱行业库存在经历了 16 个月的系统性下滑后，开始步入稳定的状态。2009 年 7 月是冰箱库存下滑的分界点，因此预计 7 月库存同比下滑的趋势即将结束，销售的放缓反而会带来库存短期的增长。

图 16 冰箱产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 17 冰箱库存月度变化



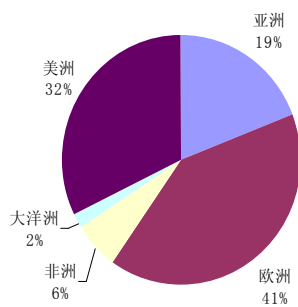
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

2.3. 冰箱出口——亚、美占比提升，欧洲占比下降

6 月冰箱出口与去年同期基本持平。欧洲冰箱出口占比从 5 月份的 47% 下降至 41%，美洲占比从 30% 上升至 32%，亚洲占比从 14% 上升为 19%。6 月份，美洲冰箱出口同比增长 31%，大大超过出口占比较大的亚洲和欧洲，带动了美洲出口份额的提升。5 月欧元贬值效应的开始显现，6 月份欧洲冰箱出口增速从 5 月份的 42% 下降为 13%，

致使欧洲占比下降了 6 个百分点。

图 18 冰箱出口各洲占比

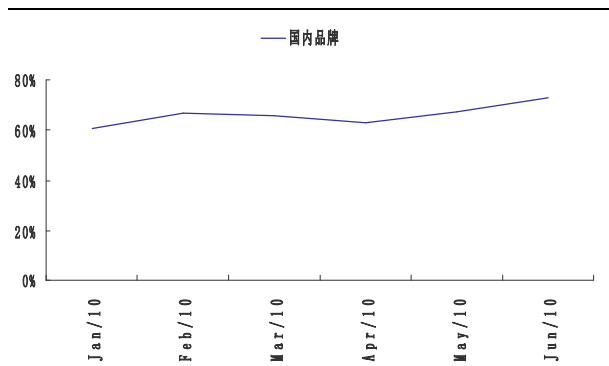


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

2.4. 冰箱行业竞争格局稳定，国产品牌占比提升

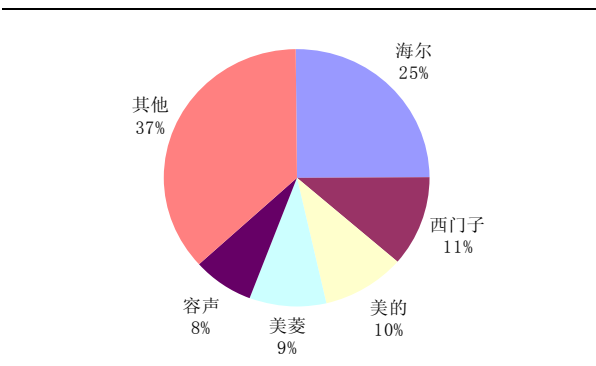
与 5 月份相比，冰箱行业内的国产品牌市场份额上升了 5 个百分点，行业龙头市场份额基本保持稳定。

图 19 冰箱厂商 6 月累计零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 20 冰箱厂商 6 月累计零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

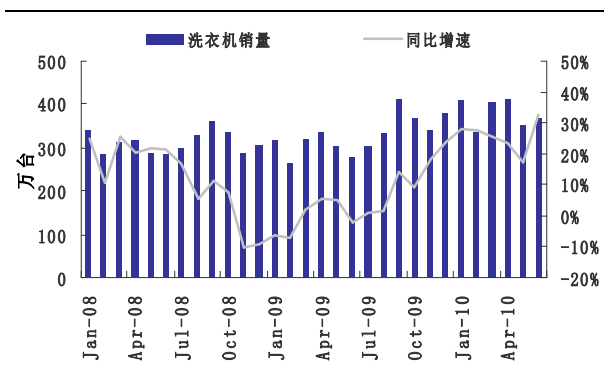
3. 洗衣机销量高速增长

3.1. 洗衣机内销、出口持续高增长

6 月份洗衣机总销量快速增长，同比增速达 33%，是 2008 年以来最大的月度同比增速。其中，内销同比增长了 29%，环比上升了 9%。洗衣机出口同比增长 40%。洗衣机出口已经连续 7 个月保持了 35% 以上的高增长，海外市场的开拓成为洗衣机行业未来的增长点。

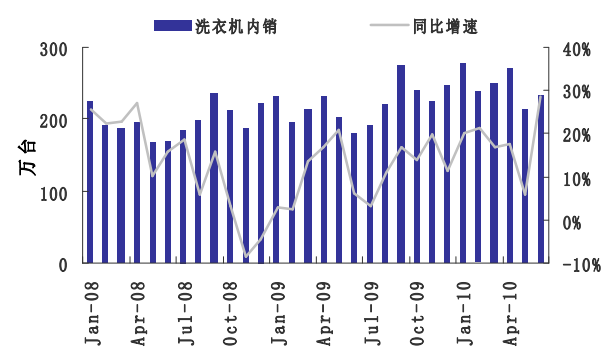
6 月洗衣机总销量 368 万台，同比增长 33%，环比上升 4%。其中，内销占比 63%，较上月上升了 3 个百分点。

图 21 洗衣机总销量月度变化



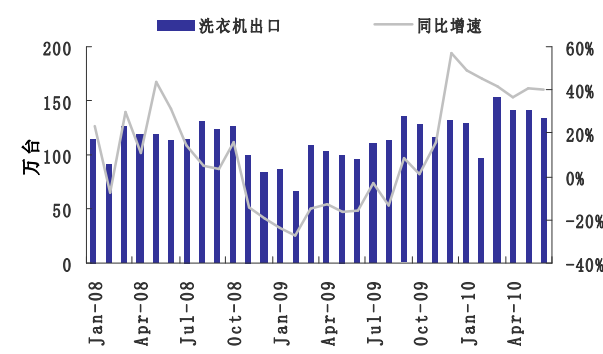
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 22 洗衣机内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 23 洗衣机出口月度变化



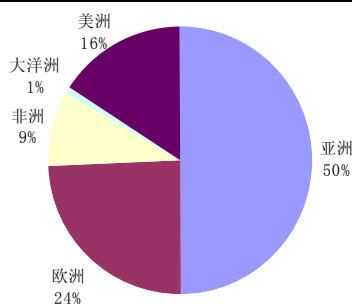
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

3.2. 洗衣机出口增势迅猛，滚筒表现突出

2010年6月，家用洗衣机出口135万台，同比增长40%。其中，滚筒洗衣机出口50万台，同比增长85%，增速显著高于波轮23%的同比增速。

洗衣机出口欧美占比提升带动滚筒洗衣机销量的增长。欧美地区是滚筒洗衣机的主要出口地区。6月洗衣机出口欧洲同比增长118%，出口美洲同比增长83%。欧洲出口占比较去年同期上升了8个百分点，美洲占比提升了4个百分点，亚洲占比下降了14个百分点。

图 24 洗衣机出口各洲占比



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

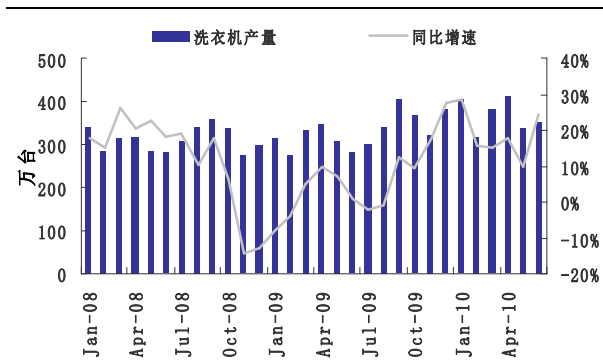
滚筒洗衣机出口量的提升带动了出口产品均价的提升。从市场份额上看，今年上半年我国波轮洗衣机出口份额从2009年的65%下降为2010年的58%。全自动滚筒洗衣机出口量份额比去年同期相比显著提升了8个百分点，至35%。从平均单价上看，今年上半年为127.53美元，比去年同比略有增长。

3.3. 洗衣机库存加速下降

6月份洗衣机生产352万台，同比增长25%。洗衣机库存同比下降25%，实现2010年2月以来第5个月的连续下滑，库存达到2007年以来的最低点。

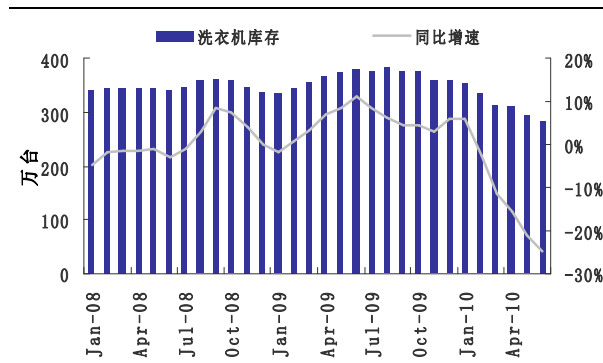
库存的下降一方面是由于出口的高增长消化了大量库存，另一方面是由于厂商产量的控制消化了部分库存。随着库存的消耗，未来几个月洗衣机产量将保持6月的高增长趋势，同时减缓库存消耗的速度。

图 25 洗衣机产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 26 洗衣机库存月度变化

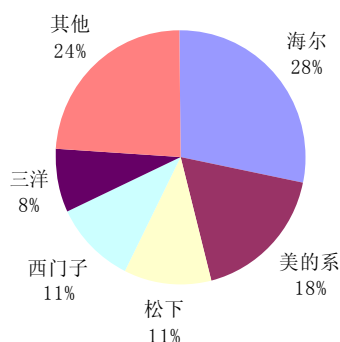


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

3.4. 洗衣机行业各主要厂商市场份额此消彼长

与 5 月相比，海尔市场份额提升了 2 个百分点，美的系市场份额下降了 1 个百分点，三洋洗衣机下降了 1 个百分点，外资品牌销售额占比近 50%。

图 27 洗衣机厂商 6 月累计零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

4. 彩电行业增速放缓，行业格局仍不明晰

4.1. LCD 电视销量增速下滑，行业新增长点尚未形成

6 月，LCD 电视销量继续放缓，同比增长 34%。其中，内销同比增长 30%，出口增长 37%。LCD 电视销量占彩电总销量的比重为 80%。

经过 2009 年的高速增长，LCD 电视的需求已经开始放缓。为了激发消费者新的需求，各厂商纷纷推陈出新，促进新的彩电产品格局的形成。目前，各厂商主推的产品概念有 LED、iTV 和 3D，三种技术的融合也在酝酿与发展的进程中。

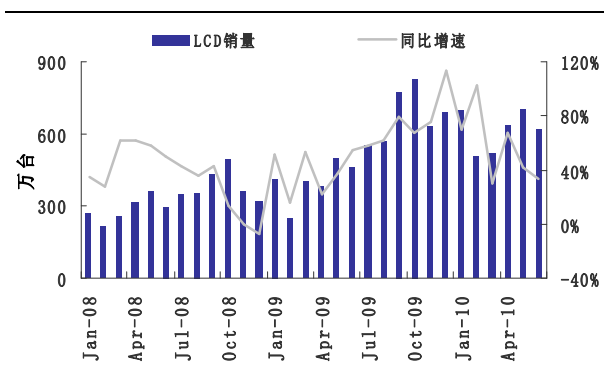
表一 彩电行业未来发展趋势比较

	LED 背光液晶电视	iTV	3D 电视
市场规模预测	至 2010 年底，LED 背光液晶电视市场占比 25%，全年累计零售量占比达 14%。	2010 年网络电视（iTV）全年规模预测为 698 万台，将占平板电视比重 19.5%。	截止目前，中国彩电市场共拥有 3D 电视 13 个型号，市场规模达到 7500 台，其中三星占 3D 市场的主要份额。
发展障碍	LED 及 LED 背光模组缺货导致产品价格居高不下	高价以及网络内容供应的限制	高价以及 3D 片源的限制；需佩戴眼镜观看的不适感

数据来源：奥维咨询，安信证券研究中心

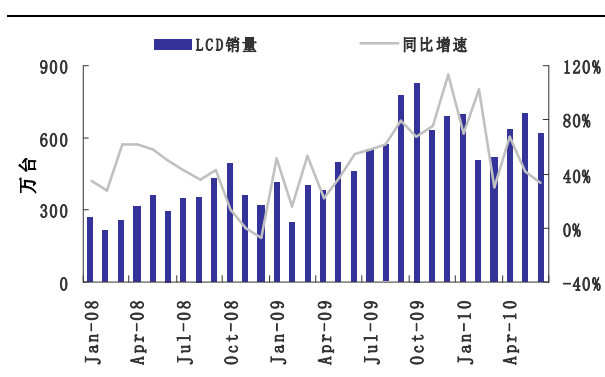
6月LCD电视总销量618万台，同比上升34%，内销占比31%，较上月下降了7个百分点。

图 28 LCD 总销量月度变化



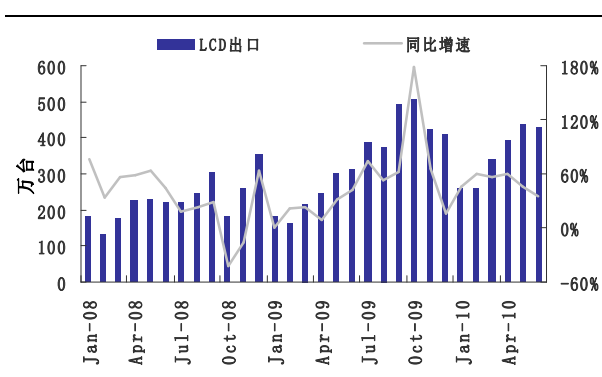
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 29 LCD 内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 30 LCD 出口月度变化



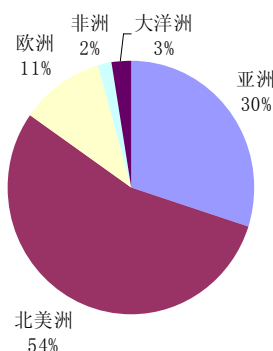
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

4.2. LCD 电视出口增速下滑

6月LCD电视出口同比增长了37%，其中亚洲占比提升了9个百分点，北美洲和欧洲占比均呈现一定程度的下滑。

伴随欧美经济的复苏，6月亚洲出口增长了94%，北美洲出口增长了22%，欧洲市场与去年同期基本持平。

图 31 LCD 电视出口各洲占比

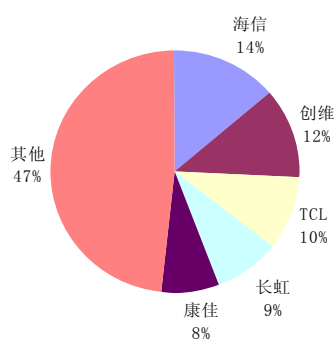


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

4.3. 彩电行业格局尚不稳定，国内品牌占比提升

6月排名前五的国内彩电品牌市场份额均有所提升，共计提升3.5个百分点，其中海信提升的幅度最大，贡献了超过1个百分点。6月外资品牌市场份额下滑了3.5个百分点，彩电行业格局尚不稳定，随着平板电视发展新趋势的明晰，行业格局也将更趋明晰。

图 32 LCD 电视出口各洲占比



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

4.4. 面板需求放缓，价格下降

7 月面板价格依然呈现下降的趋势，通过上游出货情况我们预计，7 月彩电销量仍难以恢复，将保持低速增长。

表二 LCD 面板价格变化

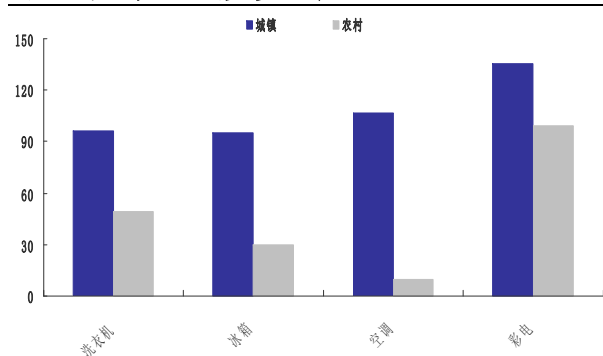
尺寸	7 月 20 日	8 月 5 日	变化
32"	\$196	\$186	\$-10
37"	\$238	\$229	\$-9
40-42"	\$318	\$305	\$-13
40-42" Edge-LED	\$465	\$460	\$-5

数据来源：DisplaySearch，安信证券研究中心

附表

1、 家电产品城乡渗透率

图 1 家电产品城乡渗透率



注：城镇为 2009 年底数据，农村为 2008 年底数据

数据来源：CEIC，安信证券研究中心

2、 家电子行业成长情况

表一 1-6 月家电子行业成长情况

行业	6 月销量	6 月同比增速	1-6 月销量	1-6 月同比增速
洗衣机	368	33%	2282	26%
空调	915	28%	5205	42%
冰箱	645	10%	3635	30%
LCD 电视	618	34%	3685	53%

数据来源：产业在线，安信证券研究中心

注：小天鹅（000418）上半年净利润预增 100%-150%；美的电器（000527）上半年净利润预增 50%-100%；青岛海尔（600690）上半年净利润预增 50%以上；美菱电器（000521）上半年净利润预增 590%；ST 科龙（000921）上半年净利润预增 112%

3、 主要公司盈利预测与估值

表二 主要公司盈利预测与估值

行业	公司	2010 年 EPS (元)	2011 年 EPS (元)	2010 年 PE (倍)	2011 年 PE (倍)
洗衣机	合肥三洋	0.93	1.25	20	15
	小天鹅	0.59	0.74	27	22
空调	美的电器	0.98	1.12	14	12
	格力电器	1.78	1.86	9	8
冰箱	青岛海尔	1.31	1.68	16	13
	ST 科龙	0.43	0.48	18	16
	美菱电器	0.69	0.68	15	15
彩电	海信电器	0.78	0.98	18	14
	深康佳	0.26	0.36	21	16
	TCL 集团	0.15	0.19	28	22
	四川长虹	0.13	0.15	33	28

数据来源：Wind，安信证券研究中心

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
 邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
 邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
 邮编：100034