

洗衣机

署名人: 袁浩然

S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

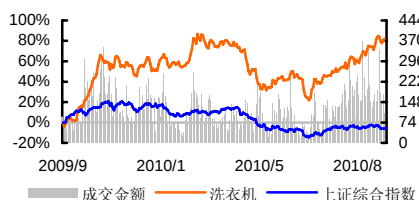
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	3
总市值(亿元)	490
占A股比例(%)	0.09%
平均市盈率(倍)	40.01

行业表现

(%)	1M	3M	6M
洗衣机	15.97	24.53	2.57
上证综合指数	0.66	2.94	-14.11



相关报告

《小天鹅 A-增产扩能 适应销售快速增长》
2010-9-16

《洗衣机行业 1-7 月销售数据点评-内销保稳 外销促增》2010-9-8

《小天鹅 A-收入增九成, 盈利高增长》
2010-8-26

洗衣机行业

看好

增长超三成

投资要点:

- 2010年8月洗衣机内外销合计436万台,同比增长31.1%,单月销售绝对数量和同比增长均创出单月历史新高。内外销均保持较高速增长势头。其中出口137万台,同比增长20.8%。内销299万台,同比大幅增长35.8%,内销占总销量比68.6%,为洗衣机销售的主要市场。
- 单月分品牌来看,当月海尔总销量105万台,同比增长37.5%,超行业平均31%的增速,市占率相比去年同期提高1个百分点达24.1%,行业第一的位置进一步稳固。美的系依然保持前期较高增速,荣事达、小天鹅当月合计销量共83万台,同比大幅增长58.9%,市占率合计达19%。
- 1-8月洗衣机销量增长迅猛,内外销合计3087万台,同比增长26.2%。由于去年下半年9月份开始洗衣机销量出现恢复增长,基数调整下预计后续月份同比高速增长会有所回落。但考虑到目前洗衣机销售旺盛的态势以及下半年相对旺季特征,预计全年洗衣机销量同比也有20%以上增长。洗衣机销售以内销为主,内销2006万台,占总销量65%,累积同比增长20.8%。外销则表现出更高增长势头,同比大幅增长37.7%,累积销量达1082万台。外销持续高增长,对洗衣机销量增长的提升作用更大,8月份同比维持20%以上增长,全年出口已有22%以上确定性增长。
- 累计值上看品牌格局,海尔仍然保持行业第一,1-8月总销量688万台,同比增长26.8%,市占率维持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615万台,同比增长67.5%,远超26.2%的市场平均,合计市场份额近20%。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。
- 1-8月滚筒洗衣机640万台,占洗衣机总销量20.7%,同比增长56.5%,远高于波轮20.2%。其中内销滚筒238万台,同比增长35.5%,出口滚筒402万台,同比增长72.3%,内外销均超波轮和行业平均增速。洗衣机产品更新换代特征明显。
- 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。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	股价 (09.27)	09PE	10PE	11PE	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.43	1.89	23.73	27.59	16.59	12.56	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.81	1.11	20.10	49.02	24.81	18.11	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.62	1.02	1.30	19.73	31.82	19.34	15.18	推荐

目 录

一、当月数据（10 年 8 月）	3
1.1 2010 年 8 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 8 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-8 月）	5
2.1 累计数据同比：内销增长 20.8%，出口增长 37.7%	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（1-8 月累计数）	8
2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-8 月累计数）	9
三、相关公司	10

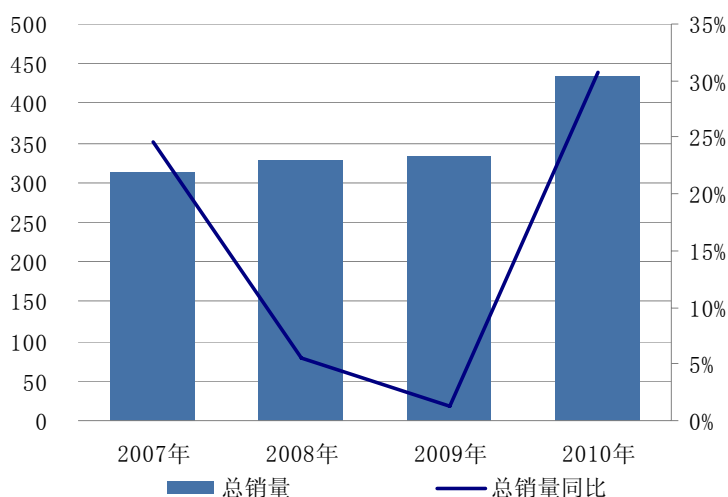
图表目录

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（1-8 月累积）（单位：万台，%）	9
表 3: 相关公司一览	10
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: 1-8 月分品牌总销量占比	8
图 7: 1-8 月分品牌总销量同比增长	8
图 8: 1-8 月分品牌滚筒洗衣机销量占比	9
图 9: 1-8 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长	9

一、当月数据（10年8月）

1.1 2010年8月当月数据历史同比

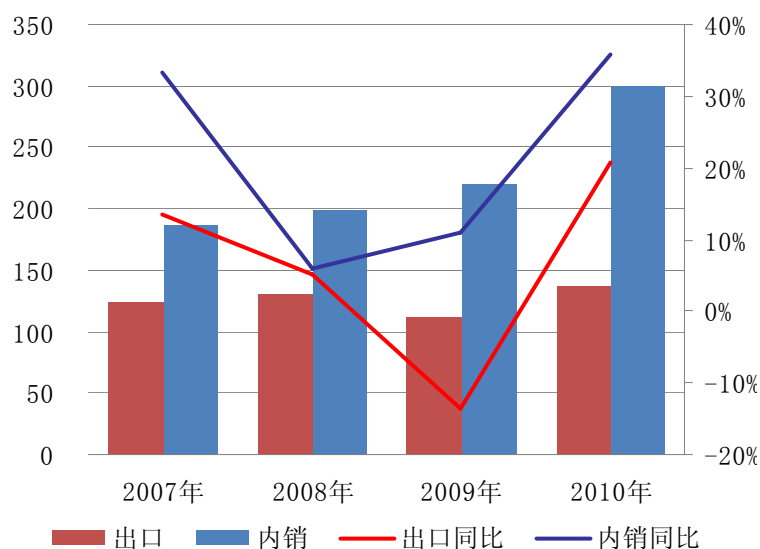
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010年8月洗衣机内外销合计436万台，同比增长31.1%，单月销售绝对数量和同比增长均创出单月历史新高。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

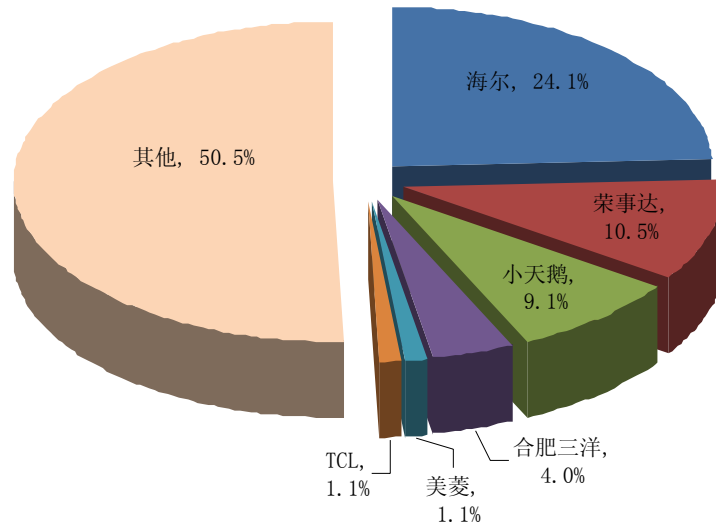


资料来源：产业在线

8月，内外销均保持较高速增长势头。其中出口137万台，同比增长20.8%。内销单月销量299万台，同比大幅增长35.8%，内销占总销量比68.6%，为洗衣机销售主要市场。

1.2 2010 年 8 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

分品牌来看，当月海尔总销量 105 万台，同比增长 37.5%，超行业平均 31% 的增速，市占率相比去年同期提高 1 个百分点达 24.1%，行业第一的位置进一步稳固。当月海尔内销增长迅猛，国内销售 94 万台，同比增长 44.6%，市占率已达 31.4%。出口受季节性影响，8 月后出口订单有所减少，当月出口 11 万台，相比上年略有回落。

美的系依然保持前期较高增速，荣事达、小天鹅增长各有侧重。其中荣事达当月销量 46 万台，内销同比增长 42.3% 达 37 万台，增幅较大；小天鹅当月销量 37 万台，出口 8 万台，同比大幅增长 266.4%。二者合计销量 83 万台，同比大幅增长 58.9%，市占率合计为 19%。

合肥三洋 8 月总销量 18 万台，同比增长 43.6%，超行业平均增速，市占率提高至 4%。

二、累计数据（10 年 1-8 月）

2.1 累计数据同比：内销增长 20.8%，出口增长 37.7%

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-8 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	3,087	2,006	1,082	65%	35%
同比增长	26.2%	20.8%	37.7%		
2009 年	2,446	1,660	785	68%	32%
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，单月数据有一定局限性，不足以说明整体形势，累积数据更具有说服力。

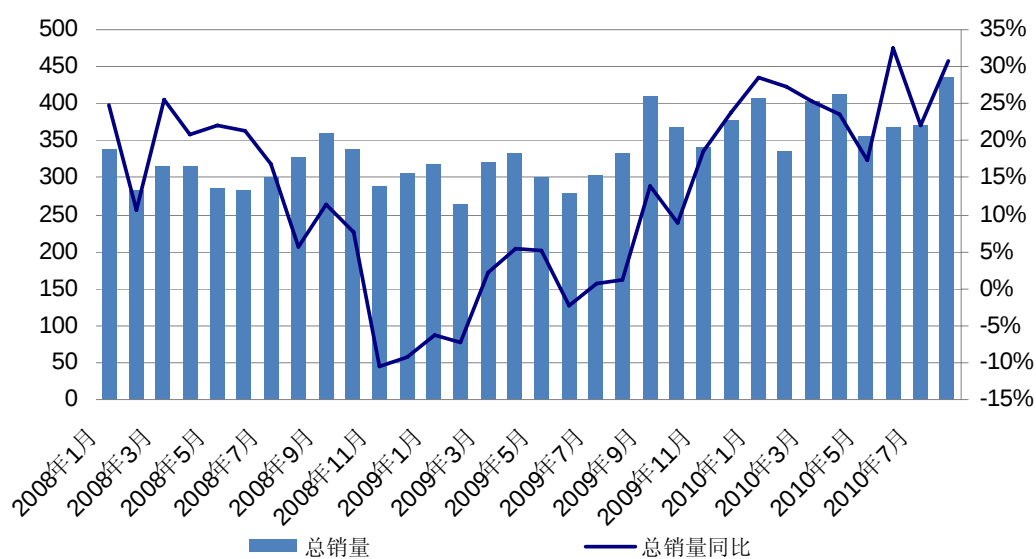
总体而言，1-8 月洗衣机销量增长迅猛，内外销合计 3087 万台，同比增长 26.2%。洗衣机销售以内销为主，内销 2006 万台，占总销量 65%，累积同比增长 20.8%。外销则表现更高增长势头，同比大幅增长 37.7%，累积销量达 1082 万台。

近几年洗衣机国内市场增长较为温和，竞争相对成熟。国内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，农村保有量接近 50%。相比其他白色家电产品，洗衣机农村市场保有量已相对较高。由于洗衣机产品单价不高，逐渐成为低值快速消费品，受宏观经济影响有限，表现为近几年 15% 左右的平稳增长。2009 年以来洗衣机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, %)

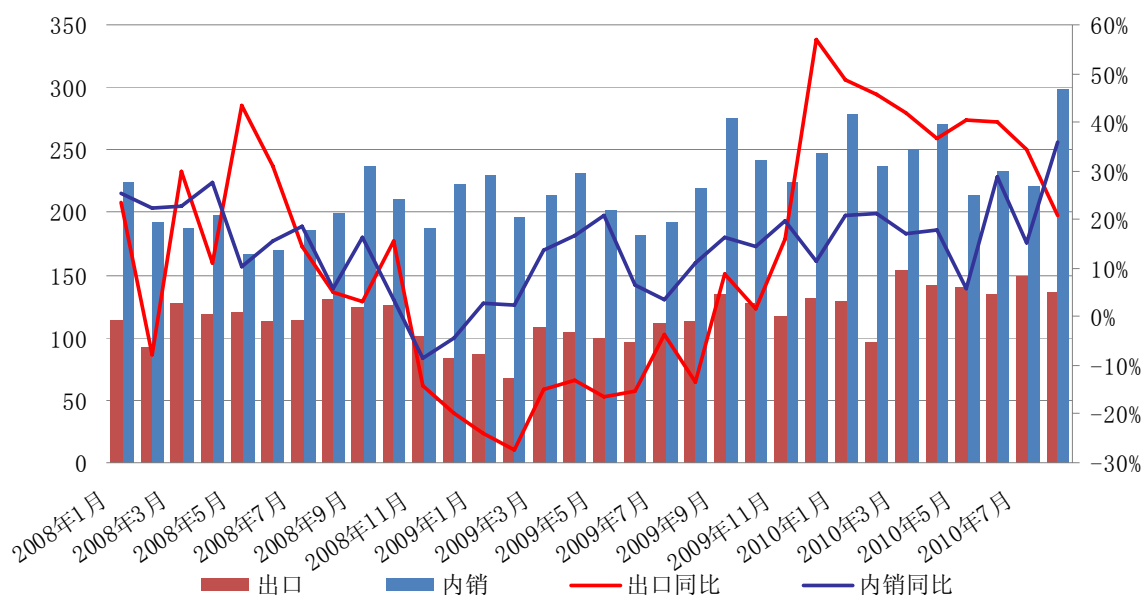


资料来源: 产业在线

洗衣机销售的季节特征并不很明显, 受中国的传统消费习惯影响, 国内销量下半年一般会多于上半年。洗衣机总销量 08 年底触底反弹, 09 年 9 月份至今连续 12 月一直保持 10% 以上增速, 8 月份同比增速 30% 以上。

由于去年下半年 9 月份开始洗衣机销量出现恢复增长, 基数调整下预计后续月份同比高速增长会有所回落。但考虑到目前洗衣机销售旺盛的态势以及下半年相对旺季特征, 预计全年洗衣机销量同比也有 20% 以上增长。

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。随着09年5月份后洗衣机销售旺盛基数调整下，同比增速（6%）稍有下降，8月在前期高基数下，内销增速仍高达36.4%。洗衣机内销呈现旺盛态势。考虑到去年高基数原因，9-12月增速可能会有所放缓，但全年洗衣机内销增长至少有15%的增长。未来洗衣机内销出现大幅波动的可能性不大。同时，农村洗衣机的保有量相对城镇而言仍有较大提升空间，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。1月份同比增速接近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，均属历史高位。去年底至今年7月，出口同比维持30%高位增长，8月份仍有20%以上增长，全年出口已有22%以上确定性增长。

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（1-8月累计数）

图 6：1-8 月分品牌总销量占比

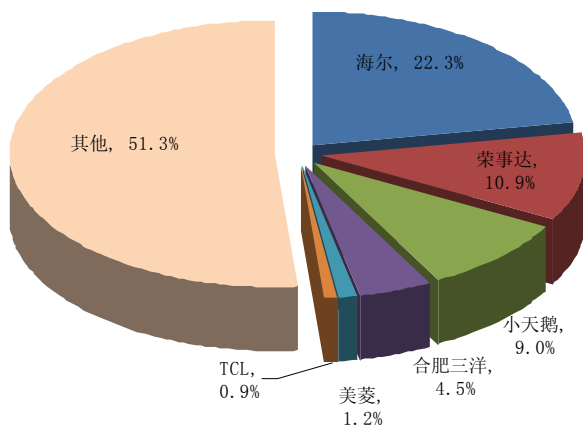
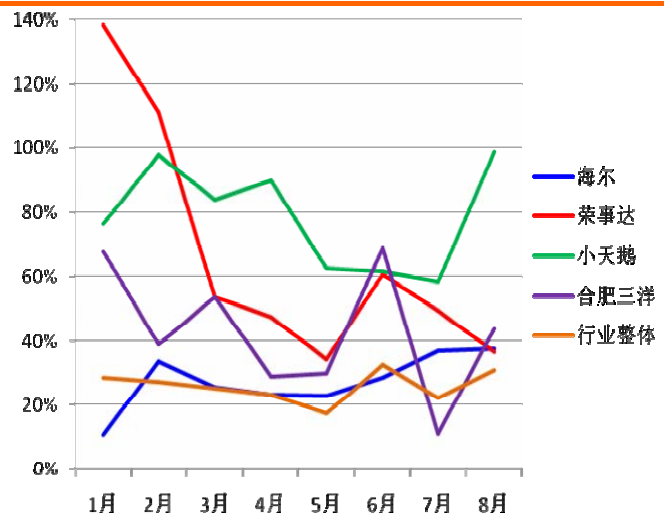


图 7：1-8 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

1-8 月累积各品牌市占率基本与上年持平。海尔、美的系与合肥三洋市占率合计 47%左右。海尔依然占据内资品牌第一的位置，市占率 22%，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近 20%。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。

1-8 月从各品牌增速上看，海尔保持 20%以上的稳定增长，下半年开始增长出现加速势头，7、8 月份同比增长分别为 36.8%和 37.5%，均超行业平均。1-8 月总销量 688 万台，同比增长 26.8%，市占率维持 22.3%的水平。荣事达和小天鹅借助美的渠道发力增长，1-8 月总销量分别为 337 万台和 278 万台，同比增速分别为 59.4%和 78.5%，合计总销量 615 万台，同比增长 67.5%，远超 26.2%的市场平均，合计市场份额近 20%。合肥三洋 1-8 月总销量 138 万台，同比增速 41.1%，市占率 4.5%。

内销来看，海尔 30%的市占率继续保持行业第一，1-8 月总销量 603 万台，同比增长 27.1%。美的系则持续高增长，荣事达与小天鹅内销合计 473 万台，同比增长 55.9%，二者合计市占率达 23.6%。合肥三洋内销 119 万台，相比去年增长 27.5%，市占率 5.9%。主要洗衣机厂商增长均远高于行业平均。

外销上，美的系的高速增长表现抢眼，1-8 月荣事达与小天鹅外销合计 142 万台，同比增长 122.3%，合计市占率 13.1%。海尔 1-8 月累计出口 85 万台，

同比增长 24.5%，市占率 7.8%。合肥三洋出口在前期较低基数下同比增长 3.6 倍，累计出口 18 万台。

2.4 滚筒洗衣机销售情况（1-8 月累计数）

表 2：分产品累积数据（1-8 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
内外销分类	销量合计	3087	2446	26.2%	100.0%	100.0%
	其中内销	2006	1660	20.8%	65.0%	67.9%
	其中出口	1082	785	37.7%	35.0%	32.1%
产品类型分类	其中滚筒	640	409	56.5%	20.7%	16.7%
	其中波轮	2448	2037	20.2%	79.3%	83.3%
外销按产品分类	出口合计	1082	785	37.7%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	402	233	72.3%	37.1%	29.7%
	其中波轮	680	552	23.2%	62.9%	70.3%
内销按产品分类	内销合计	2006	1660	20.8%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	238	176	35.5%	11.9%	10.6%
	其中波轮	1768	1485	19.1%	88.1%	89.4%

资料来源：产业在线

1-8 月滚筒洗衣机 640 万台，占洗衣机总销量 20.7%，同比增长 56.5%，远高于波轮 20.2%。其中内销滚筒 238 万台，同比增长 35.5%，出口滚筒 402 万台，同比增长 72.3%，内外销均超波轮和行业平均增速。洗衣机产品更新换代特征明显。

图 8：1-8 月分品牌滚筒洗衣机销量占比

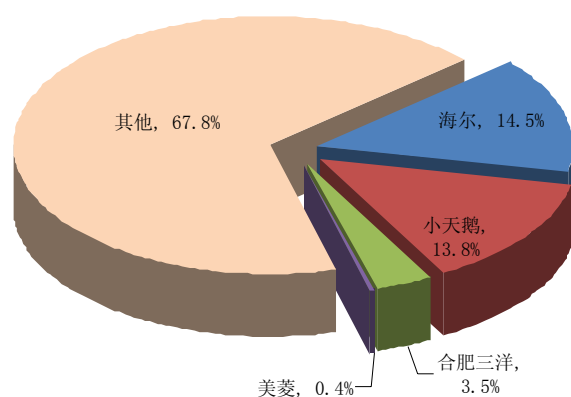
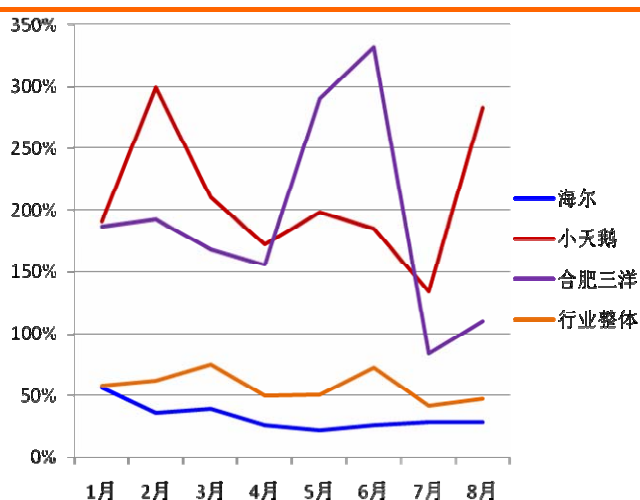


图 9：1-8 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长



资料来源：产业在线

滚筒市场依然外资品牌为主，1-8 月，国内品牌中海尔滚筒销量 93 万台，同比增长 32.4%，市占率 14.5%。小天鹅作为美的系洗衣机平台，滚筒销量增

长迅猛，1-8 月猛增 202%，总销量 88 万台，几乎与海尔持平，市占率同比提高 6.7 个点，达 14%，增长势头迅猛。合肥三洋滚筒销量 22 万台，同比增长 179%，市占率也有较大提升，达 3.5%。

从上市公司公布半年报数据上看，验证了前期市场上对洗衣机降价的担心并无必要。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 (9.27)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.43	1.89	23.73	27.59	16.59	12.56	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.81	1.11	20.10	49.02	24.81	18.11	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.62	1.02	1.30	19.73	31.82	19.34	15.18	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 $\pm 10\%$ 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

研究团队简介

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。

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434