



满意收官 格局维稳

——冰洗行业 12 月月报

增持维持

投资要点:

- 冰洗行业增速符合预期
- 滚筒洗衣机占比上升, 电机将变频化
- 推荐美的电器、小天鹅和合肥三洋

报告摘要:

- 冰箱产销保持较快增长, 同比增幅符合预期。内销超 30% 高增长, 主要贡献来自农村市场; 出口增速较低。预计未来两月增速会有所减缓。
- 冰箱格局基本稳定。第二集团军美的和海信科龙份额均上升, 1-10 月美的 (67%)、海信科龙 (28%) 销量增长快于行业 (25%); 美的 10 月出口量今年首次第一。
- 洗衣机产销稳中有增, 同比增幅基本符合预期。政策拉动内需使得洗衣机增速超越前两年。进入节日旺季将出现旺销, 预计未来两月内销同比保持较大增幅。出口整体表现良好, 从洗衣机看, 中国家电进入发展中国家市场趋势明显。库存量同比大幅下降。
- 洗衣机形成海尔、美的系两强争霸双寡头格局。10 月份额维持稳定, 美的系 (64%)、海尔 (38%) 销量增长快于行业 (29%)。
- 滚筒占比小幅稳步提升。滚筒增速显著快于洗衣机整个行业。09-10 年滚筒洗衣机占比以“润物细无声”方式均匀小幅稳步提升。
- 风险提示: 原材料成本、人力成本上涨; 优惠政策效应递减。

重点公司	股价	09EPS	10EPS	11EPS	11PE	PEG	评级
美的电器	17.33	0.61	1.05	1.32	13.1	0.44	买入
青岛海尔	27.12	0.86	1.40	1.71	15.9	0.54	买入
ST 科龙	7.98	0.11	0.45	0.50	16.0	0.24	未评级
小天鹅	19.13	0.35	0.80	1.05	18.2	0.44	增持
合肥三洋	13.65	0.39	0.58	0.81	16.9	0.66	增持

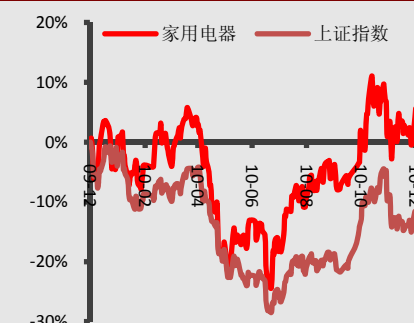
家电研究员

张泽京

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	34
总市值 (亿元)	3463
流通市值 (亿元)	2408
重点公司 (家)	9
重点公司占行业市值比重	60%

相关研究

家电下乡和以旧换新 11 月数据点评: 热水器暖农村, 节日效应显灵? (2010.12.09)

空调行业 10 月数据点评: 季节特征趋弱, 市场集中度提高 (2010.12.06)

目录

一、冰箱	4
(一) 产销总量: 增长来自内销	4
(二) 竞争格局	6
1、美的、海信科龙成长快于行业	6
2、第二军团壮大	6
(三) 结构特征: 农村占半壁江山	7
二、洗衣机	8
(一) 产销总量: 较快增长, 符合预期	8
(二) 竞争格局: 美的突破后的平静	10
1、双寡头美的、海尔成长快于行业	10
2、格局维持稳定	10
(三) 结构特征: 滚筒占比小幅稳步提升	11
1、滚筒保持稳步较快增长	11
2、农村市场占比上升	13

插图

图 1: 08-10 年冰箱出货量(月度).....	4
图 2: 08-10 年冰箱产量(月度).....	4
图 3: 08-10 年冰箱销量(季度).....	5
图 4: 08-10 年冰箱产量(月度).....	5
图 5: 08-10 年冰箱内销量(月度).....	5
图 6: 08-10 年冰箱出口量(月度).....	5
图 7: 07-10 年冰箱厂家库存(月度).....	5
图 8: 09-10 年冰箱市场份额(总销量).....	7
图 9: 09-10 年冰箱市场份额(内销).....	7
图 10: 09-10 年冰箱市场份额(出口).....	7
图 11: 98-10 年冰箱保有量走势(城乡对比).....	8
图 12: 99-10 年冰箱保有量同比增量走势(城乡对比).....	8
图 13: 08-10 年洗衣机出货量(月度).....	9
图 14: 08-10 年洗衣机产量(月度).....	9
图 15: 08-10 年洗衣机销量(季度).....	9
图 16: 08-10 年洗衣机产量(月度).....	9
图 17: 08-10 年洗衣机内销量(月度).....	9
图 18: 08-10 年洗衣机出口量(月度).....	9
图 19: 07-10 年洗衣机厂家库存(月度).....	10
图 20: 09-10 年洗衣机市场份额(总销量).....	11
图 21: 09-10 年洗衣机市场份额(内销).....	11
图 22: 09-10 年洗衣机市场份额(出口).....	11
图 23: 08-10 年滚筒洗衣机出货量(月度).....	12
图 24: 08-10 年滚筒洗衣机内销量(月度).....	12
图 25: 08-10 年滚筒洗衣机出口量(月度).....	12
图 26: 09-10 年滚筒洗衣机占比(国内大中城市).....	13
图 27: 08-10 年滚筒洗衣机占比(出货量).....	13
图 28: 98-10 年洗衣机保有量走势(城乡对比).....	13
图 29: 99-10 年洗衣机保有量同比增量走势(城乡对比).....	13

表格

表 1: 2010 年 10 月冰箱企业销售情况.....	6
表 2: 2010 年 1-10 月冰箱企业销售情况.....	6
表 3: 冰洗农村市场销量占比.....	7
表 4: 2010 年 10 月洗衣机企业销售情况.....	10
表 5: 2010 年 1-10 月洗衣机企业销售情况.....	10

一、冰箱

冰箱产销继续保持较快增长，同比增幅符合预期。内销超 30% 高增长，主要贡献来自农村市场；出口增速较低。预计未来两月增速会有所减缓。第二集团军的美的和海信科龙份额均上升，1-10 月美的（67%）、海信科龙（28%）销量增长快于行业（25%）；农村市场占半壁江山。

（一）产销总量：增长来自内销

冰箱产销继续保持较快增长，同比增幅符合预期；环比下降属于正常的季节现象；

冰箱大幅增长主要贡献来自内销，今年内销超 30% 的高增长，主要是延续 09 年家电补贴政策的刺激效果，其中内销增长有一半来自农村市场。

出口：增速较低。由于运输半径限制，冰箱出口难有大幅增长。

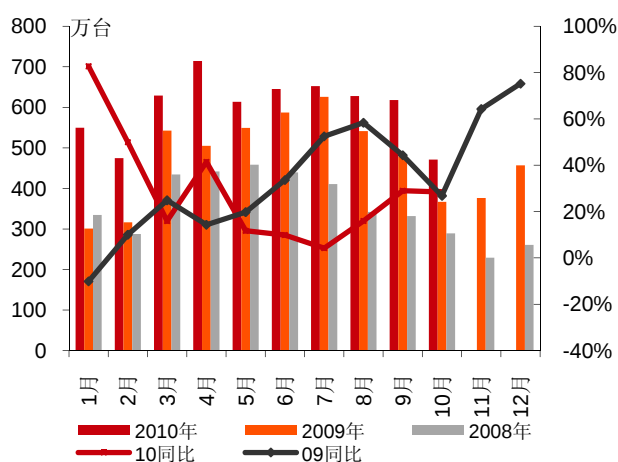
由于基数原因及进入淡季，预计未来两月增速会有所减缓。

具体产销数据：

2010 年 10 月冰箱出货量为 471 万台，同比、环比分别增长 28%、下降 24%；其中内销（339 万台）同比、环比分别增长 38%、下降 26%，出口（132 万台）同比、环比分别增长 8%、下降 20%。产量为 507 万台，同比、环比分别增长 42%、下降 19%。1-10 月冰箱出货量、内销、出口、产量同比分别增长 25%、32%、8%、28%。库存为 137 万台，同比、环比分别增长 81%、36%。

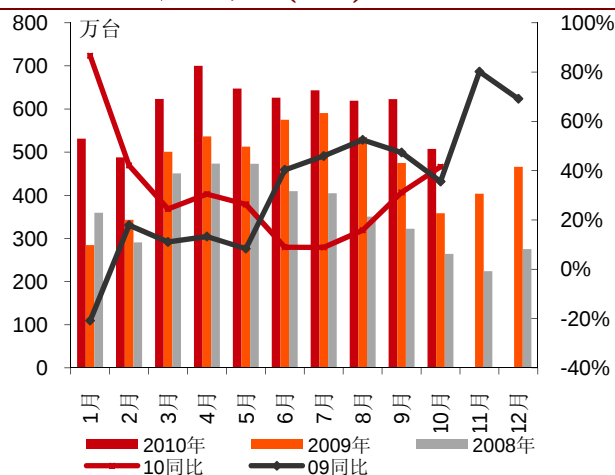
国家统计局公布的 10 月份冰箱产量同比、环比分别增长 31%、下降 23%；1-10 月产量同比增长 28%。

图 1：08-10 年冰箱出货量(月度)



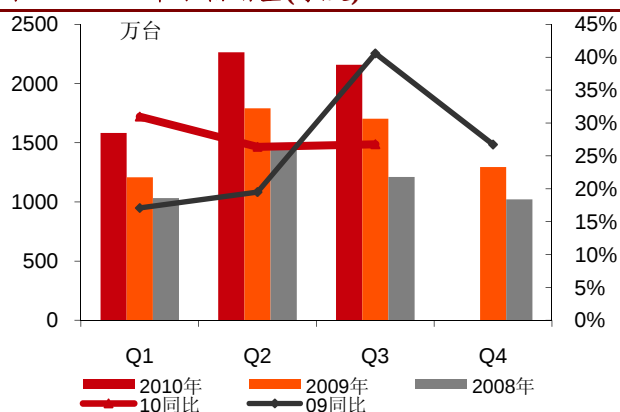
资料来源：产业在线，宏源证券

图 2：08-10 年冰箱产量(月度)



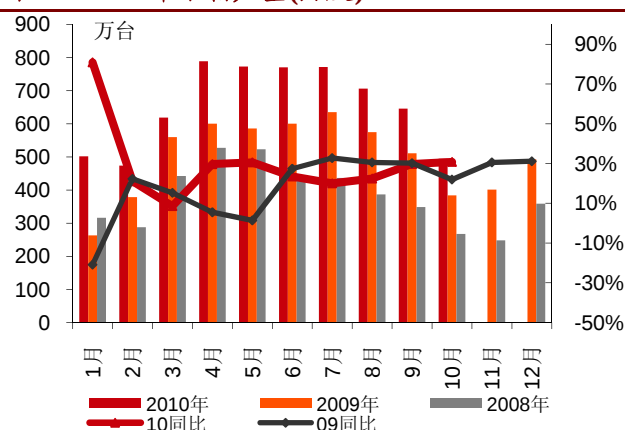
资料来源：产业在线，宏源证券

图 3: 08-10 年冰箱销量(季度)



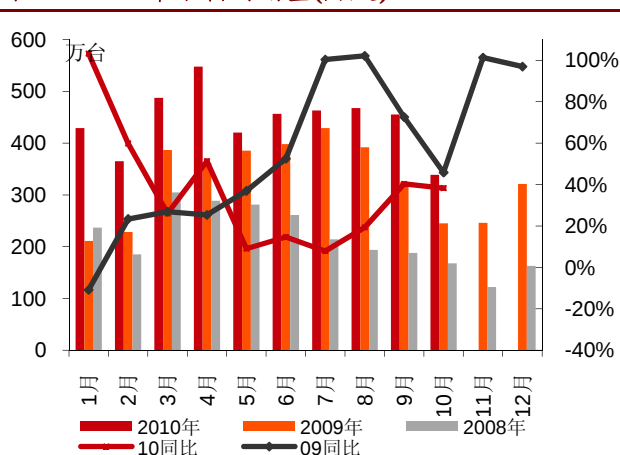
资料来源：国家统计局，宏源证券

图 4: 08-10 年冰箱产量(月度)



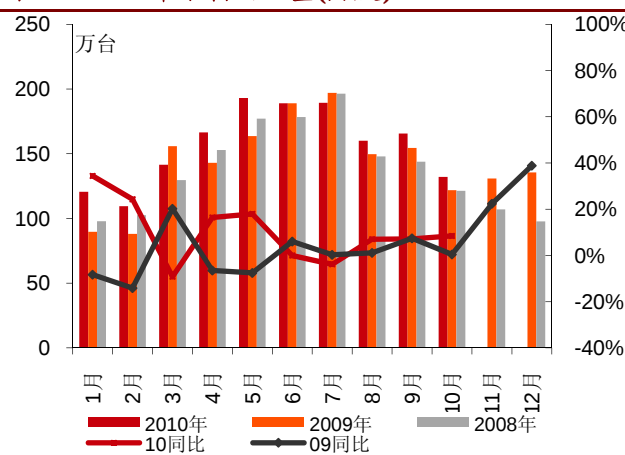
资料来源：国家统计局，宏源证券

图 5: 08-10 年冰箱内销量(月度)



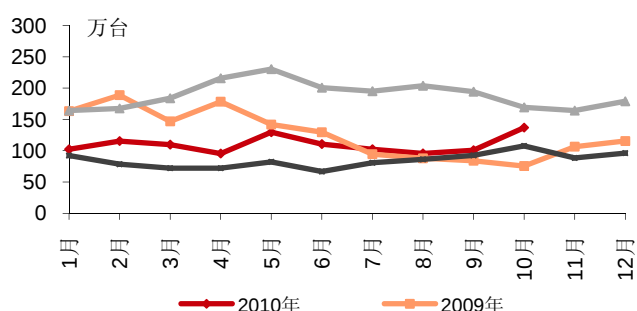
资料来源：产业在线，宏源证券

图 6: 08-10 年冰箱出口量(月度)



资料来源：产业在线，宏源证券

图 7: 07-10 年冰箱厂家库存(月度)



资料来源：产业在线，宏源证券

(二) 竞争格局

1、美的、海信科龙成长快于行业

10 月份美的（90%）、美菱（47%）销量增长快于行业（28%），美的在内销和出口齐头并进，均现高增长。1-10 月美的（67%）、海信科龙（28%）销量增长快于行业（25%）；美的冰箱今年内销与出口双丰收，1-10 月同比增长 64%、79%。海尔、美菱出口战略调整导致出口负增长。基于看好美的营销体系（包括国内和海外）的改革，美的冰箱还有较大增长空间。

表 1：2010 年 10 月冰箱企业销售情况

企业	销量	销量同比	内销量	内销同比	出口量	出口同比
海尔	76	-1%	67	6%	9	-36%
美的系	58	90%	42	90%	16	87%
海信科龙	38	-5%	24	-13%	14	13%
美菱	24	47%	21	59%	3	-2%
康佳	6	77%	5	77%		
TCL	3	3%	1		2	25%

资料来源：产业在线，宏源证券

表 2：2010 年 1-10 月冰箱企业销售情况

企业	销量	销量同比	内销量	内销同比	出口量	出口同比
海尔	1233	4%	1104	16%	129	-45%
美的系	780	67%	601	64%	179	79%
海信科龙	669	28%	479	29%	190	26%
美菱	346	16%	309	16%	37	13%
康佳	86	28%	85	28%		
TCL	64	43%	55	59%	12	17%

资料来源：产业在线，宏源证券

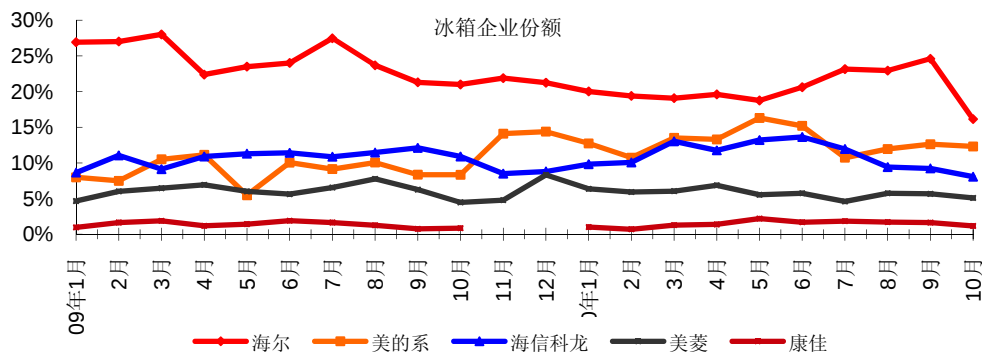
2、第二军团壮大

第二集团军的美的和海信科龙份额均上升。

份额变动较大的两家公司：美的份额 10 月份维持在 12%以上，从 09 年的 10.4%上升到 2010 年 1-10 月的 13%；10 月美的出口第一，同比大幅度增长，这是今年出口美的首次超过中山奥马。同时海尔份额下降明显，从 09 年的 24.1%下降到 2010 年 1-10 月的 20.6%。明年冰箱有可能重演今年洗衣机美的的追赶海尔的一幕。

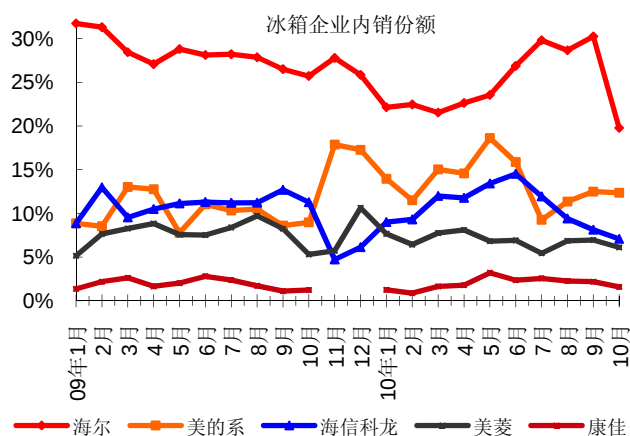
份额变动较小的两家公司：海信科龙份额略有上升（09 年 10.5%到 2010 年 1-10 月的 11.2%），美菱略有下降（09 年 6.3%到 2010 年 1-10 月的 5.8%）。

图 8: 09-10 年冰箱市场份额(总销量)



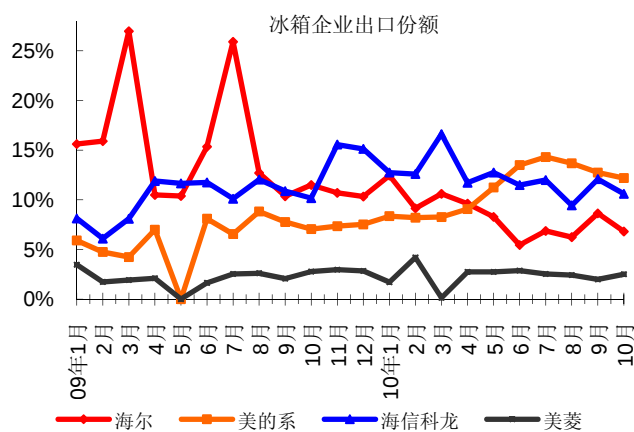
资料来源: 产业在线, 宏源证券

图 9: 09-10 年冰箱市场份额(内销)



资料来源: 产业在线, 宏源证券

图 10: 09-10 年冰箱市场份额(出口)



资料来源: 产业在线, 宏源证券

(三) 结构特征: 农村占半壁江山

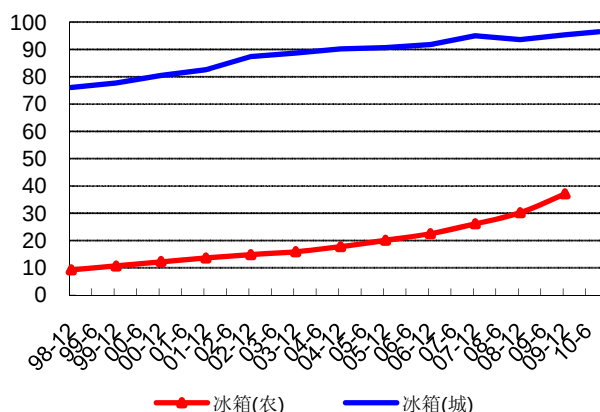
农村市场仍处在快速普及期。冰箱 09 年在农村进行了快速普及, 销量占内销的 35%, 今年占比进一步上升达 47%, 成为农村占比最高的家电品种。

表 3: 冰洗农村市场销量占比

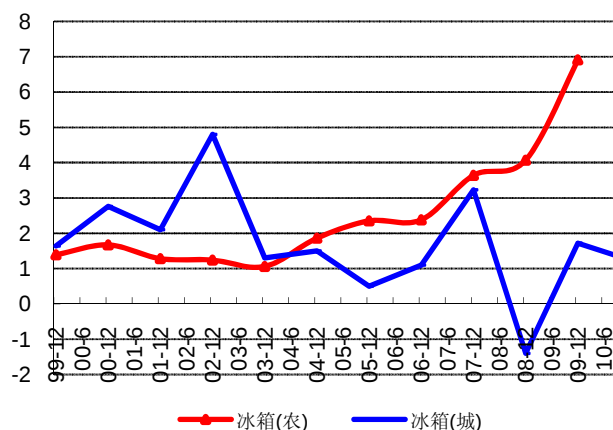
	09H1	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	09 年	10 年 1-10 月
冰箱	27%	53%	45%	37%	49%	36%	33%	35%	47%
洗衣机	12%	16%	18%	16%	31%	40%	52%	21%	35%

资料来源: 产业在线, 商务部“家电下乡信息管理系统”, 宏源证券

注: 农村销量占比 = 家电下乡零售量 / 内销出货量

图 11: 98-10 年冰箱保有量走势(城乡对比)


资料来源: 国家统计局, 宏源证券

图 12: 99-10 年冰箱保有量同比增量走势(城乡对比)


资料来源: 国家统计局, 宏源证券

二、洗衣机

洗衣机产销维持较快增长, 同比增幅基本符合预期; 出口整体表现良好, 从洗衣机行业看, 中国家电进入发展中国家市场趋势非常明显。库存量同比大幅下降。10 月份额维持稳定, 形成了海尔、美的系两强争霸的双寡头格局。09-10 年滚筒洗衣机占比以“润物细无声”方式均匀小幅稳步提升。

(一) 产销总量: 较快增长, 符合预期

洗衣机产销维持较快增长, 同比增幅基本符合预期; 环比略有下降, 季节性波动很小。

内销: 政策拉动内需使得洗衣机增速超越前两年。进入节日旺季将出现旺销, 预计未来两月内销同比保持较大增幅。

出口: 增速降到 10% 以下, 主要是基数原因。自 2009 年 9 月起出口开始恢复, 使得 10 月同比数据较小, 出口整体来看表现良好。预计未来两月由于基数原因同比保持在个位数。中国家电进入发展中国家市场趋势非常明显, 10 月同比增幅最大为俄罗斯(64%)和哥伦比亚(57%), 1-10 月同比增幅最大的是印度(103%)和俄罗斯(67%)。

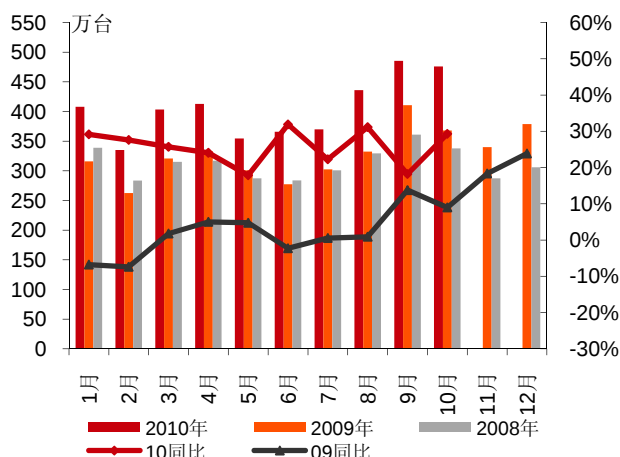
库存: 由于销量显著好于去年, 库存量同比大幅下降; 且企业通过去库存化降低成本。

具体产销数据:

2010 年 10 月洗衣机出货量为 476 万台, 同比、环比分别增长 **29%**、下降 2%; 其中内销(336 万台)同比、环比分别增长 **40%**、下降 1%, 出口(140 万台)同比、环比分别增长 **9%**、下降 5%。产量为 480 万台, 同比、环比分别增长 **29%**、下降 1%。1-10 月洗衣机出货量、内销、出口、产量同比分别增长 **26%**、**23%**、**31%**、**21%**。库存为 284 万台, 同比、环比分别下降 **25%**、增长 2%。

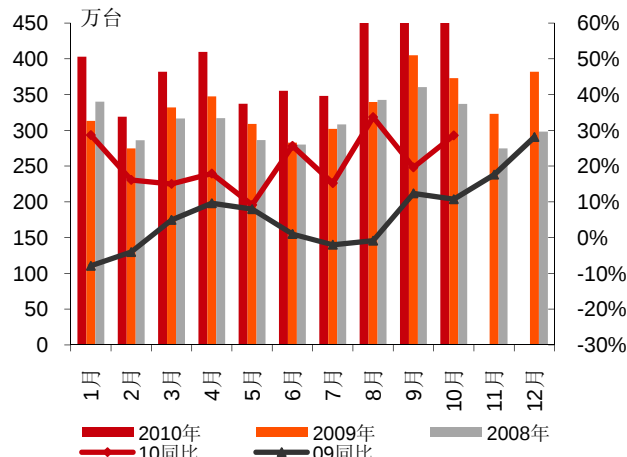
国家统计局公布的 10 月份洗衣机产量同比、环比分别增长 31%、下降 23%; 1-10 月产量同比增长 28%。

图 13: 08-10 年洗衣机出货量(月度)



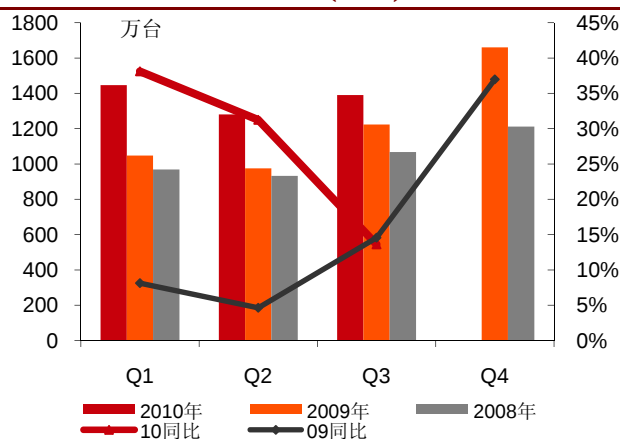
资料来源：产业在线，宏源证券

图 14: 08-10 年洗衣机产量(月度)



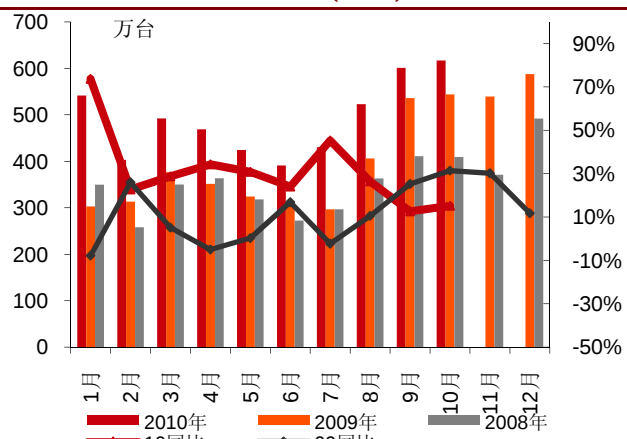
资料来源：产业在线，宏源证券

图 15: 08-10 年洗衣机销量(季度)



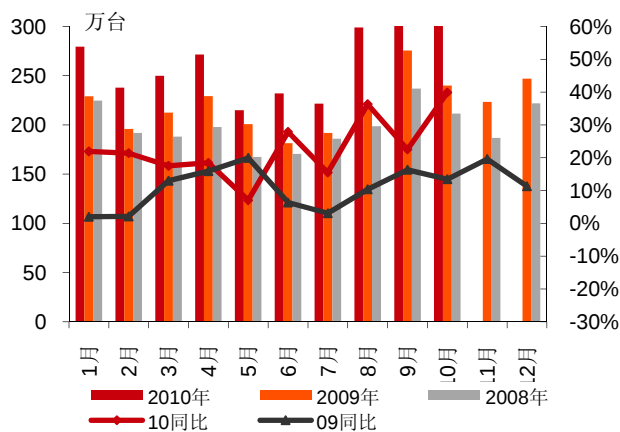
资料来源：国家统计局，宏源证券

图 16: 08-10 年洗衣机产量(月度)



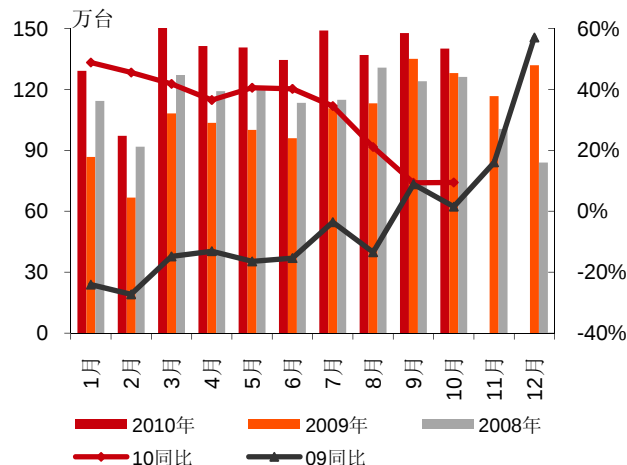
资料来源：国家统计局，宏源证券

图 17: 08-10 年洗衣机内销量(月度)

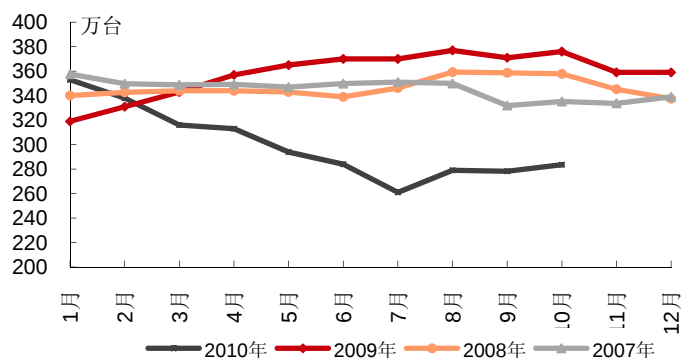


资料来源：产业在线，宏源证券

图 18: 08-10 年洗衣机出口量(月度)



资料来源：产业在线，宏源证券

图 19: 07-10 年洗衣机厂家库存 (月度)


资料来源: 产业在线, 宏源证券

(二) 竞争格局: 美的突破后的平静

1、双寡头美的、海尔成长快于行业

10 月份美的系 (64%)、海尔 (38%) 销量增长快于行业 (29%), 1-10 月美的系 (66%) 销量增长快于行业 (26%)。其中内销、出口均丰收, 1-10 月同比增长 56%、112%。美的系洗衣机渠道整合后, 小天鹅在一二级市场发展滚筒开拓中高端, 荣事达持续做大三四级市场坐稳中低端。

表 4: 2010 年 10 月洗衣机企业销售情况

企业	销量	销量同比	内销量	内销同比	出口量	出口同比
海尔	115	38%	105	38%	10	31%
美的系	89	64%	72	71%	17	40%
合肥三洋	18	-12%	16	-14%	2	3%
TCL	7	69%	7	69%	0	

资料来源: 产业在线, 宏源证券

表 5: 2010 年 1-10 月洗衣机企业销售情况

企业	销量	销量同比	内销量	内销同比	出口量	出口同比
海尔	922	27%	817	27%	105	26%
美的系	798	66%	617	56%	181	112%
合肥三洋	174	29%	151	19%	23	204%
TCL	42	34%	42	34%	0	

资料来源: 产业在线, 宏源证券

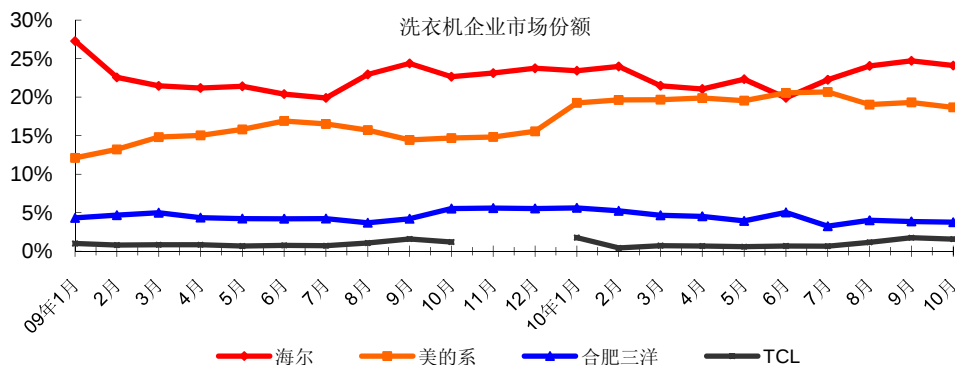
2、格局维持稳定

10 月份额维持稳定, 形成了海尔、美的系两强争霸的双寡头格局。与 09 年对比, 今年美的系引领行业风骚, 扰动了洗衣机行业多年来波澜不惊的格局, 类似启动空调行业的变频普及, 美的在洗衣机领域也卷起了滚筒风暴,

美的份额从去年的 15% 上升到今年 1-10 月的 19.7%。

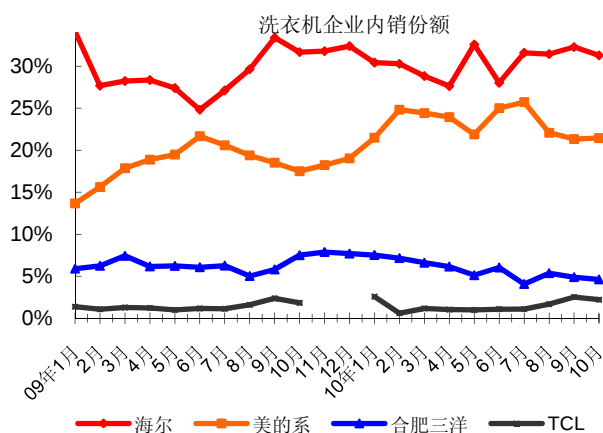
海尔、合肥三洋跟上了行业成长速度，份额维持不变。合肥三洋的变频技术优势没有转化成销量增长的动力，还需进一步跟踪。

图 20: 09-10 年洗衣机市场份额(总销量)



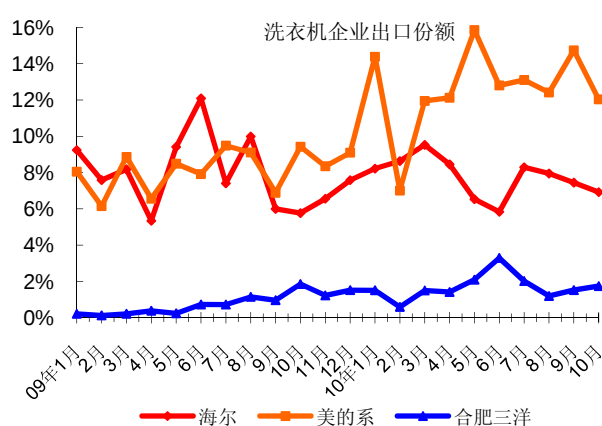
资料来源：产业在线，宏源证券

图 21: 09-10 年洗衣机市场份额(内销)



资料来源：产业在线，宏源证券

图 22: 09-10 年洗衣机市场份额(出口)



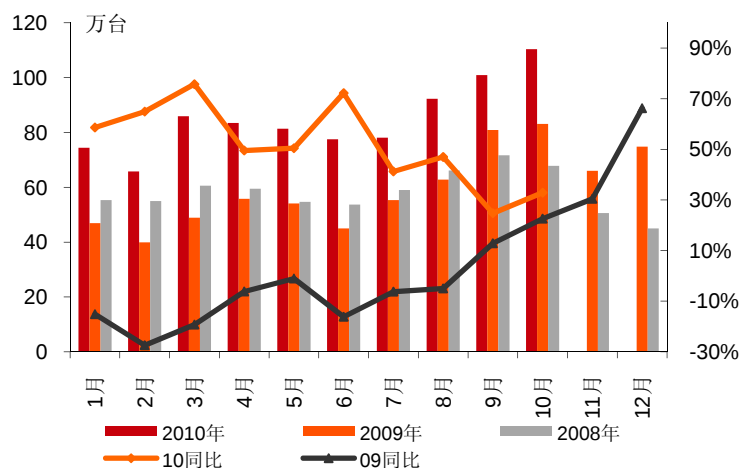
资料来源：产业在线，宏源证券

（三）结构特征：滚筒占比小幅稳步提升

1、滚筒保持稳步较快增长

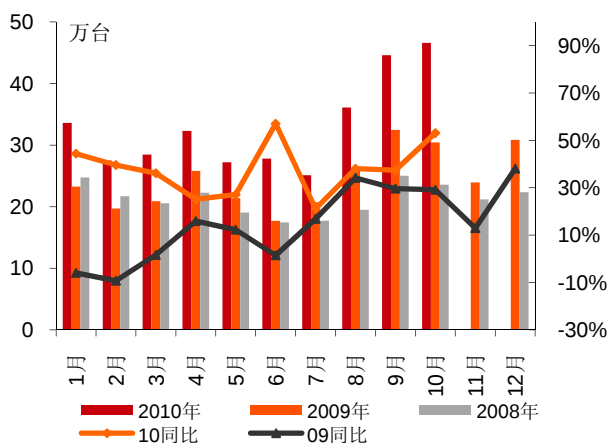
不管是单月还是全年，滚筒增速显著快于洗衣机整个行业。2010 年 10 月滚筒洗衣机出货量同比增长约 33%，其中内销、出口同比分别增长 53%、21% 左右。2010 年 1-10 月变频空调出货量、内销、出口同比分别增长 48%、38%、56%。

图 23: 08-10 年滚筒洗衣机出货量(月度)



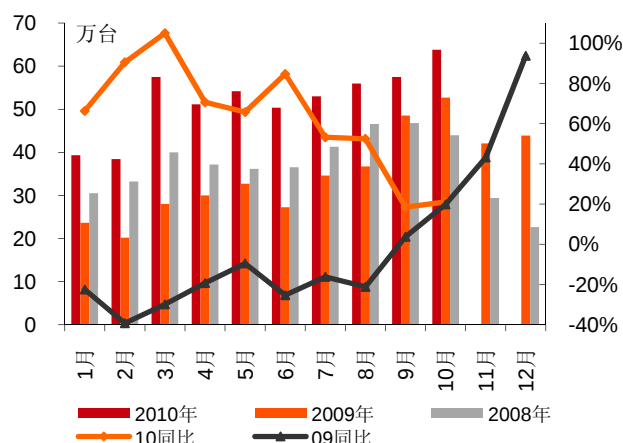
资料来源：产业在线，宏源证券

图 24: 08-10 年滚筒洗衣机内销量(月度)



资料来源：产业在线，宏源证券

图 25: 08-10 年滚筒洗衣机出口量(月度)



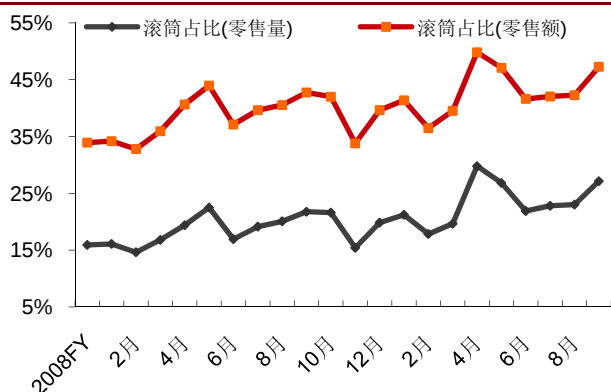
资料来源：产业在线，宏源证券

09-10 年滚筒洗衣机占比以“润物细无声”方式均匀小幅稳步提升。10 月滚筒占比为 23%，其中内销、出口的变频占比分别为 14%、45.5%。滚筒占比 07-09 年基本保持在 18~18.6%，今年 1-10 月上升至 21%。在五一节、国庆节期间滚筒以高端增值身份促销，销量占比会显著上升。

未来两年洗衣机电机变频化将成为趋势。国家信息中心统计，变频洗衣机销量占比由 2009 年的 7.94% 上升到 15.39%。

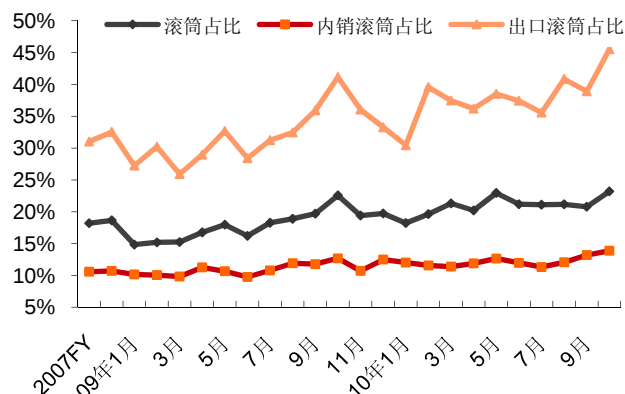
从今年变频空调、多门冰箱、滚筒洗衣机占比明显上升（比往年）现象来看，家电企业的竞争已由之前的价格战扩展到丰富中高端产品线的产品设计和研发上。

图 26: 09-10 年滚筒洗衣机占比(国内大中城市)



资料来源: 中怡康, 宏源证券

图 27: 08-10 年滚筒洗衣机占比(出货量)



资料来源: 产业在线, 宏源证券

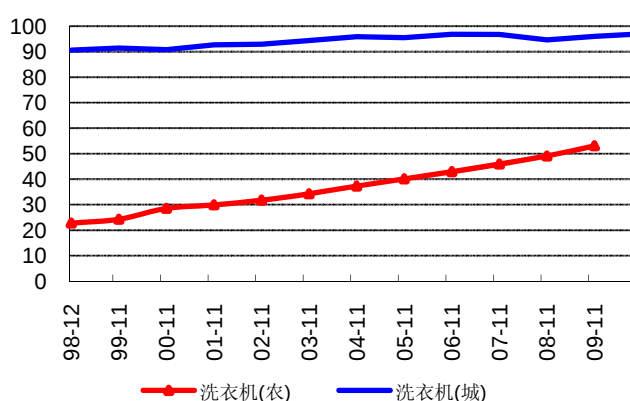
2、农村市场占比上升

洗衣机今年农村市场占内销的 35%，高于去年的 21%。随着家电下乡政策深入人心，农村需求得到有效挖掘，且家电企业渠道已渗透到三四级市场。

国家信息中心数据显示，2010 年洗衣机市场一、二级城市销量同比增长为 10.83%和 18.36%，三、四级城市销量同比增长为 36.65%和 118.03%。

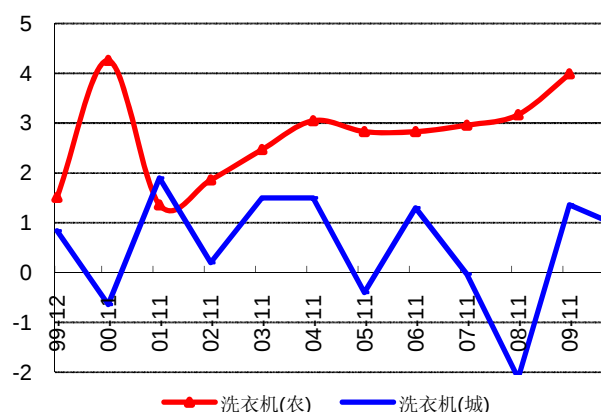
农村需求空间较大。城市保有量几乎饱和，而农村保有量还处于较低水平。农村增量由前几年的 3 台增为 09 年的 4 台。

图 28: 98-10 年洗衣机保有量走势(城乡对比)



资料来源: 国家统计局, 宏源证券

图 29: 99-10 年洗衣机保有量同比增量走势(城乡对比)



资料来源: 国家统计局, 宏源证券

分析师简介:

张泽京: 宏源证券研究所家电行业研究员，理学学士、管理学硕士；四年证券行业从业经验，2010 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、合肥三洋、海信电器、三花股份、苏泊尔、九阳股份。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 13801356800 Zhangjun3@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085279 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。