

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

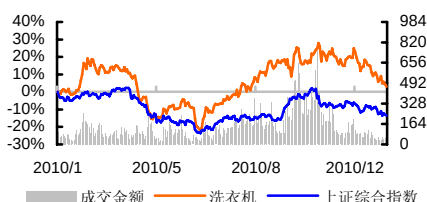
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	3
总市值(亿元)	168
占 A 股比例(%)	0.03%
平均市盈率(倍)	38.79

行业表现

(%)	1M	3M	6M
洗衣机	-11.93	-17.63	10.65
上证综合指数	-5.56	-12.26	4.10



相关报告

《洗衣机-内外销增四成 洗衣机销售旺盛》

2010-12-30

《小天鹅A-转让华印电器股权 主业更加清晰》2010-12-16

《洗衣机-旺季开门红 内销增四成》2010-11-29

洗衣机行业

看好

内外销齐增长 全年增三成

投资要点:

- 2010 年 12 月洗衣机内外销合计 523 万台, 继 2010 年 8 月创单月销售量历史新高, 同比增长 37.2%, 增速也创出同期历史新高。12 月, 国内市场洗衣机销售旺盛, 内销 364 万台, 创内销单月新高, 同比大幅增长 47.4%。出口单月销量 159 万台, 同比增长 18%。
- 分品牌来看, 2010 年 12 月海尔旺季增长迅猛, 总销量 134 万台, 同比增长 49%, 市占率提升 2 个点, 达 25.6%, 稳固了行业第一的位置。美的系依然表现不俗, 荣事达、小天鹅当月总销量合计 97 万台, 同比继续大幅增长 64%, 市占率合计达 18.5%。合肥三洋 12 月总销量 28 万台, 同比增长 31.8%。
- 2010 年洗衣机销售实现大幅增长, 内外销合计 5082 万台, 同比增长 28.8%。目前洗衣机仍以内销为主, 全年内销 3390 万台, 占总销量 67%, 同比增长 28.1%。外销表现同样强势增长势头, 同比增长 30.2%, 全年实现销量 1692 万台。近一年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; 出口增长来源于外围经济恢复以及滚筒替代需求的增加。
- 未来洗衣机仍将保持稳定增长。由于洗衣机产品单价不高, 逐渐成为低值快速消费品, 受宏观经济影响也很小, 预计未来三年洗衣机内销将保持 10%左右的复合增长。而出口方面, 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%左右), 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。预计未来三年洗衣机出口将保持 10%以上的复合增长。
- 品牌格局上, 海尔仍然保持行业第一, 2010 年实现总销量 1168 万台, 同比增长 30.6%, 市占率 23%。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接近 20%, 合计总销量 997 万台, 同比增长 69%, 远超行业平均, 销量上与海尔的差距正逐步缩小。海尔和美的系市场份额合计为 43%左右, 对市场有重大影响。
- 2010 年滚筒洗衣机实现销售 1101 万台, 占洗衣机总销量 21.7%, 同比增长 54.3%, 远高于波轮 23.2%。其中内销滚筒 450 万台, 同比增长 53.4%, 出口滚筒 653 万台, 同比增长 55.4%, 内外销均超波轮和行业平均增速。且内销滚筒增长不断提高, 2010 年滚筒占内销比重已达 13.3%。洗衣机产品更新换代特征明显。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	股价 (01.25)	09PE	10PE	11PE	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.50	2.10	24.99	29.10	16.70	11.92	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.92	1.60	17.45	43.01	18.97	10.91	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.39	0.62	0.80	10.45	26.95	16.97	13.13	推荐

目 录

一、当月数据（10 年 12 月）	3
1.1 2010 年 12 月当月数据历史同比	3
1.2 2010 年 12 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（10 年 1-12 月）	5
2.1 累计数据同比：内销增长 28.1%，出口增长 30.2%，	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分品牌比较（全年累计数）	8
2.4 滚筒洗衣机销售情况（2010 年全年累计数）	9
三、相关公司	10

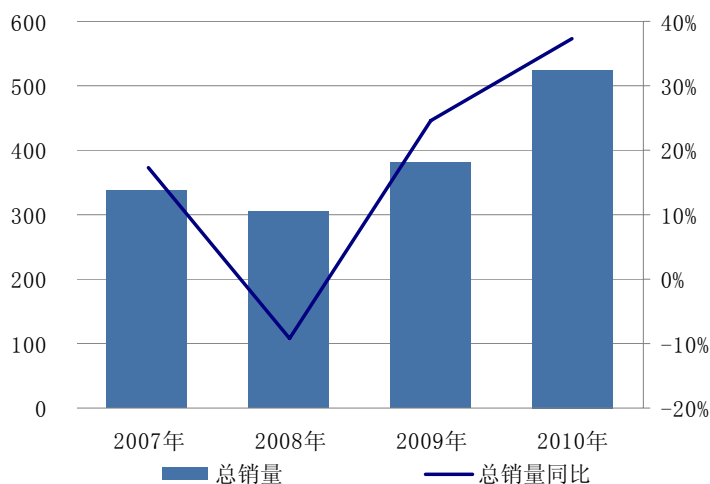
图表目录

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（1-12 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 6：1-12 月分品牌总销量占比	8
图 7：1-12 月分品牌总销量同比增长	8
图 8：1-12 月分品牌滚筒洗衣机销量占比	9
图 9：1-12 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长	9

一、当月数据（10 年 12 月）

1.1 2010 年 12 月当月数据历史同比

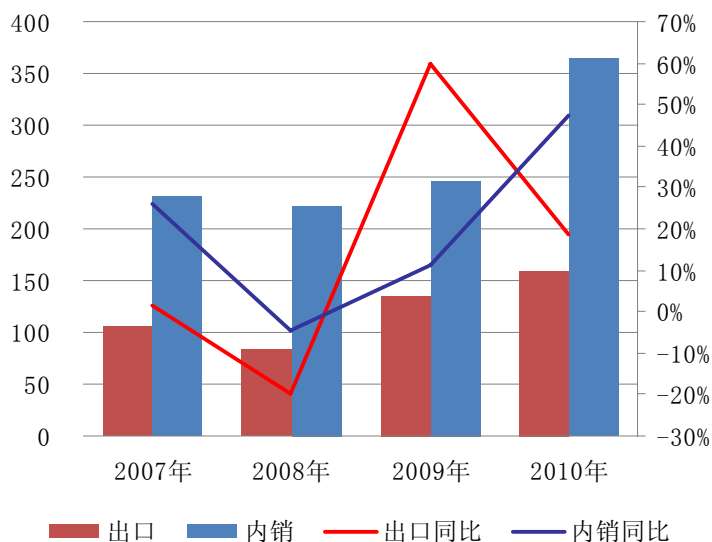
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2010 年 12 月洗衣机内外销合计 523 万台，继 2010 年 8 月创单月销售量历史新高，同比增长 37.2%，增速也创出同期历史新高。

图 2: 当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）

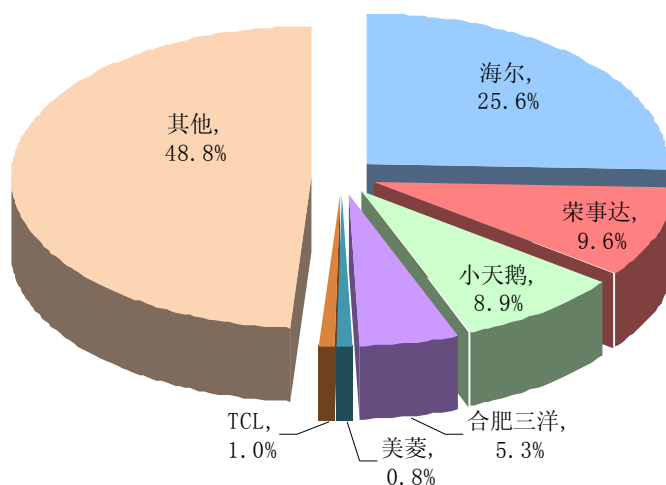


资料来源：产业在线

12 月，国内市场洗衣机销售旺盛，内销 364 万台，创内销单月新高，同比大幅增长 47.4%。出口单月销量 159 万台，同比增长 18%。

1.2 2010 年 12 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，中投证券研究所

分品牌来看，2010 年 12 月海尔旺季增长迅猛，总销量 134 万台，同比增长 49%，市占率提升 2 个点，达 25.6%，稳固了行业第一的位置。当月海尔国内销售表现更为出色，内销 125 万台，同比大幅增长 56.3%，市占率 34.3%；出口 9 万台，同比减少 8.9%。

美的系依然表现不俗，荣事达、小天鹅当月总销量合计 97 万台，同比继续大幅增长 64%，市占率合计达 18.5%。其中内销 78 万台，外销 19 万台，同比增长分别为 66%和 56.6%。其中，小天鹅品牌增长更快，当月总销量同比增长 73.3%，内外销增长分别为 72.7%和 76%。

合肥三洋 12 月总销量 28 万台，同比增长 31.8%。

二、累计数据（10 年 1-12 月）

2.1 累计数据同比：内销增长 28.1%，出口增长 30.2%，

表 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-12 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	5082	3390	1692	67%	33%
同比增长	28.8%	28.1%	30.2%		
2009 年	3946	2646	1300	67%	33%
同比增长	5.3%	11.1%	-4.9%		
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。

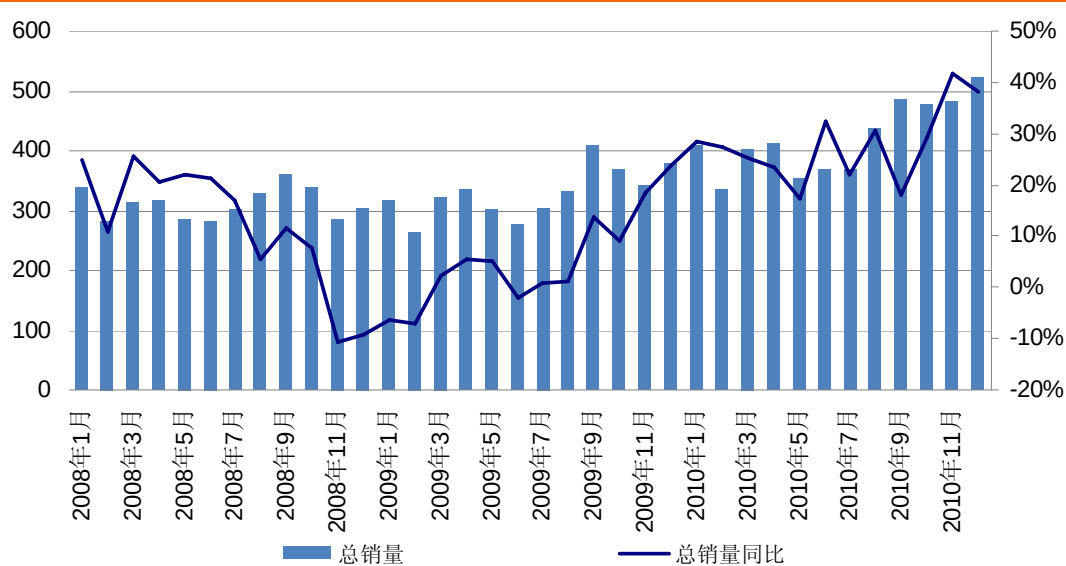
总体而言，1-12 月洗衣机销量增长迅猛，内外销合计 5082 万台，同比增长 28.8%。目前洗衣机仍以内销为主，内销 3390 万台，占总销量 67%，同比增长 28.1%。外销表现同样强势增长势头，同比增长 30.2%，累积销量达 1692 万台。

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，农村保有量已超 50%。相比其他白色家电产品，在农村市场也有较高的保有量。由于洗衣机产品单价不高，逐渐成为低值快速消费品，受宏观经济影响也很小，表现为近几年 15% 左右的平稳增长。近一年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% 左右），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

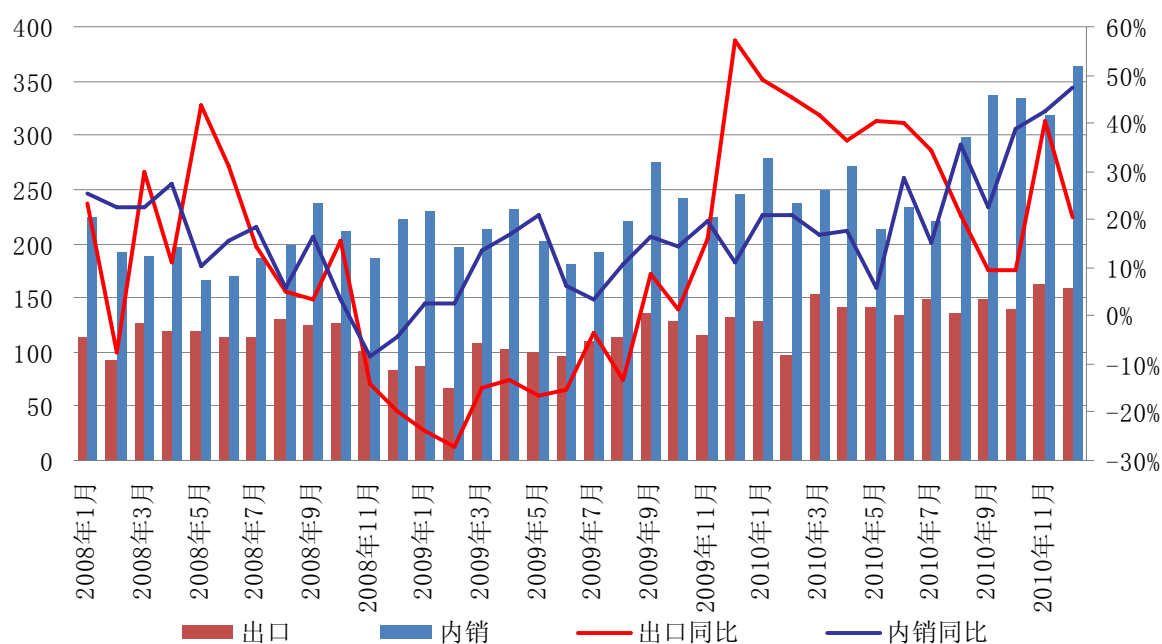
图 4: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)



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 年底开始, 单月销售保持了 20%-30% 左右的同比增长。2010 年 10 月份后旺季来临, 同比增长保持 35% 以上, 全年实现 29% 的增长。

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，同比增长20%左右。2010年3月份后，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，6月份后内销持续高增长，10月份后同比增速保持在35%以上，不断创单月销量新高。

高基数影响下，预计2011年洗衣机增速会有所放缓，但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。综合来看，未来三年我国洗衣机内销增长将保持年均10%左右的复合增长。

2009年9月份开始，随着外围经济的转暖推动出口逐渐恢复。今年年初出口销量同比增速接近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30%以上，均属历史高位。9月份后出口增速放缓，全年实现30%以上的高增长。

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被淘汰，进一步优化产业生态。预计未来三年，我国洗衣机出口销量将保持 5-10% 的复合增速。

2.3 分品牌比较（全年累计数）

图 6：1-12 月分品牌总销量占比

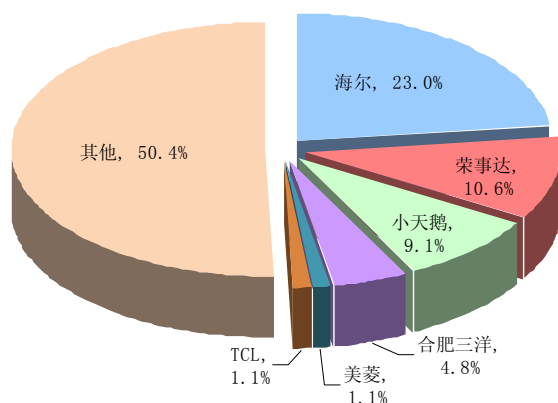
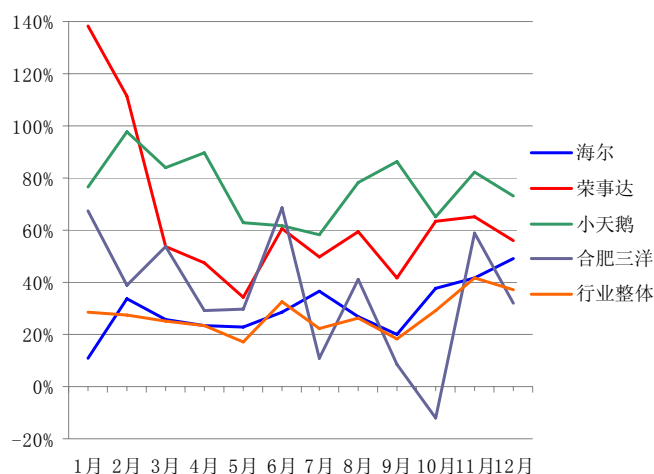


图 7：1-12 月分品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

2010 年各品牌市占率基本与 2009 年持平。海尔、美的系与合肥三洋市占率合计 47% 左右。海尔依然占据行业第一的位置，市占率 23%，美的旗下“小天鹅”、“荣事达”、“美的”三大品牌洗衣机市场份额持续提高，合计 19.7%。海尔和美的系市场份额合计为 43% 左右，对市场有重大影响力。

2010 年从各品牌增速上看，海尔上半年保持 20% 以上的稳定增长，6 月份后增长出现加速势头，增速超行业平均，1-12 月总销量 1168 万台，同比增长 30.6%。荣事达和小天鹅借助美的渠道发力增长，2010 年全年总销量合计 997 万台，同比增长 69%，远超 29% 的市场平均，合计市场份额接近 20%，销量上与海尔的差距正逐步缩小。合肥三洋全年总销量 241 万台，同比增速 37.9%，市占率略有提升至 4.8%。

内销来看，海尔 30.8% 市占率继续保持行业第一，2010 年全年内销 1044 万台，同比增长 31.6%。美的系则持续高增长，荣事达与小天鹅内销合计 779 万台，同比增长 61.2%，合计市占率达 23%。合肥三洋内销 210 万台，相比去年增长 27.8%，市占率 6.2%。

外销上,美的系的高速增长抢眼,全年荣事达与小天鹅外销合计 218 万台,同比增长 104%,合计市占率 13%。海尔全年累计出口 124 万台,同比增长 22.7%,市占率 7.3%。

2.4 滚筒洗衣机销售情况 (2010 年全年累计数)

表 2: 分产品累积数据 (1-12 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	5082	3946	28.8%	100.0%	100.0%
	其中内销	3390	2646	28.1%	66.7%	67.1%
	其中出口	1692	1300	30.2%	33.3%	32.9%
产品类型分类	其中滚筒	1101	714	54.3%	21.7%	18.1%
	其中波轮	3981	3232	23.2%	78.3%	81.9%
外销按产品分类	出口合计	1692	1300	30.2%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	653	420	55.4%	38.6%	32.3%
	其中波轮	1039	879	18.2%	61.4%	67.7%
内销按产品分类	内销合计	3390	2646	28.1%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	450	293	53.4%	13.3%	11.1%
	其中波轮	2940	2353	24.9%	86.7%	88.9%

资料来源: 产业在线

2010 年滚筒洗衣机实现销售 1101 万台, 占洗衣机总销量 21.7%, 同比增长 54.3%, 远高于波轮 23.2%。其中内销滚筒 450 万台, 同比增长 53.4%, 出口滚筒 653 万台, 同比增长 55.4%, 内外销均超波轮和行业平均增速。且内销滚筒增长不断提高, 2010 年滚筒占内销比重已达 13.3%。洗衣机产品更新换代特征明显。

图 8: 1-12 月分品牌滚筒洗衣机销量占比

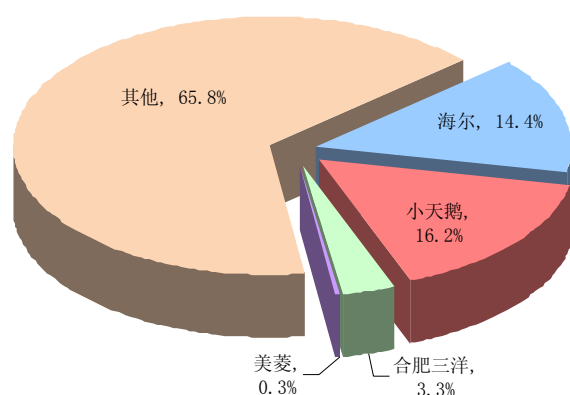
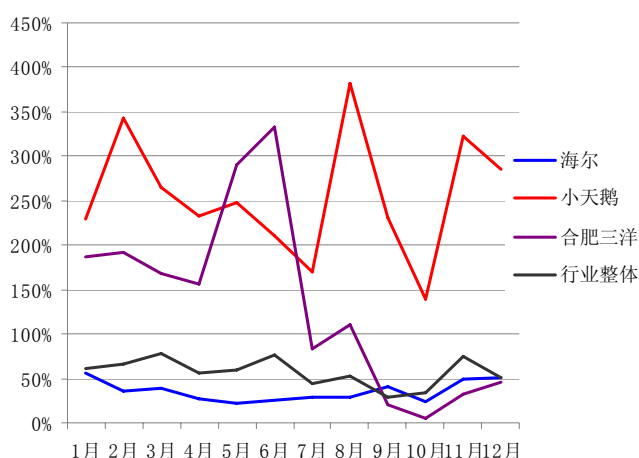


图 9: 1-12 月分品牌滚筒洗衣机销量同比增长



资料来源: 产业在线

滚筒市场依然外资品牌为主，2010 年国内品牌中海尔滚筒销量 158 万台，同比增长 36.1%，市占率 14.4%，小天鹅作为美的系洗衣机平台，滚筒销量增长迅猛，全年猛增 244.1%，根据产业在线调整后数据，2010 年全年小天鹅实现总销量 178 万台，首超海尔，市占率同比提高 9 个点，达 16.2%，增长势头迅猛。合肥三洋滚筒销量 36 万台，低基数下同比增长 91.3%，但相比前期高速增长，增速明显下滑。

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 (01.25)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.50	2.10	24.99	29.10	16.70	11.92	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.92	1.60	17.45	43.01	18.97	10.91	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.39	0.62	0.80	10.45	26.95	16.97	13.13	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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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