

洗衣机

署名人: 王鹏 (研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

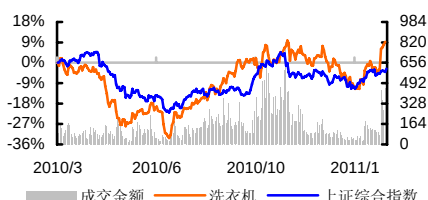
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	3
总市值(亿元)	204
占A股比例(%)	0.03%
平均市盈率(倍)	47.07

行业表现

(%)	1M	3M	6M
洗衣机	19.24	7.91	13.79
上证综合指数	0.00	3.51	10.80



相关报告

《洗衣机行业1-12月销售数据点评-内外销齐增长 全年增三成》2011-1-25

《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

洗衣机行业

看好

内销滚筒高增长推动首月增三成

投资要点:

- 2011年1月洗衣机内外销合计536万台,继2010年年末再创单月销售量历史新高,同比增长30.5%,增速也创出同期历史新高。当月,国内市场洗衣机依然保持旺盛销售,内销377万台,创内销单月新高,同比大幅增长34.1%。出口单月销量158万台,同比增长22.6%。
- 分品牌来看,2011年1月海尔旺季有较好增长,总销量124万台,同比增长29%,市占率23.1%,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108万台,同比增长34%,市占率合计达20.2%。合肥三洋1月总销量28万台,同比增长22.4%。
- 1月受春节因素影响,内销增长更为明显。当月实现34%的历史增速新高。同时出口相比去年整体稍有下降,但高基数下22%以上的增速也较为可观。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。
- 2011年滚筒洗衣机当月销售129万台,占洗衣机总销量24.1%,同比猛增70.9%,远高于2010年全年54%的增长,暗含着2011年滚筒新一轮高增长。其中内销滚筒70万台,同比增长100.5%,出口滚筒59万台,同比增长45.5%,滚筒销量和增长上内销首超外销,国内洗衣机市场向高端升级特征明显。2011年首月,滚筒销量高增长是拉动总销增长的重要原因。滚筒市场依然外资品牌为主,国内品牌中小天鹅当月实现销量31万台,同比大增178%,首超外资品牌三星,抢的市场头牌,占据23.9%的市占率。海尔当月销量20万台,同比增长51%,市占率15%左右。外销品牌占据滚筒市场50%以上份额,但除西门子外,内销占比不大,主要还是国内生产出口销售。随着国内市场需求升级的推进,滚筒洗衣机需求的释放将会有利于国内主要洗衣机厂商进一步发挥规模优势,提高滚筒洗衣机的盈利能力。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	股价 (03.04)	09PE	10PE	11PE	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.50	2.10	29.79	34.69	19.90	14.21	强烈推荐
000418	小天鹅A	0.41	0.92	1.60	20.12	49.59	21.87	12.58	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.39	0.62	0.80	14.27	36.80	23.18	17.93	推荐

目 录

一、当月数据（11 年 1 月）	3
1.1 2011 年 1 月当月数据历史同比	3
1.2 2011 年 1 月当月数据分品牌分析	4
二、累计数据（11 年 1 月）	5
2.1 内销旺季增长更优	5
2.2 分月度数据比较	6
2.3 分月度各品牌市占率及增速比较	8
2.4 滚筒洗衣机销售情况（2011 年 1 月）	9
三、相关公司	10

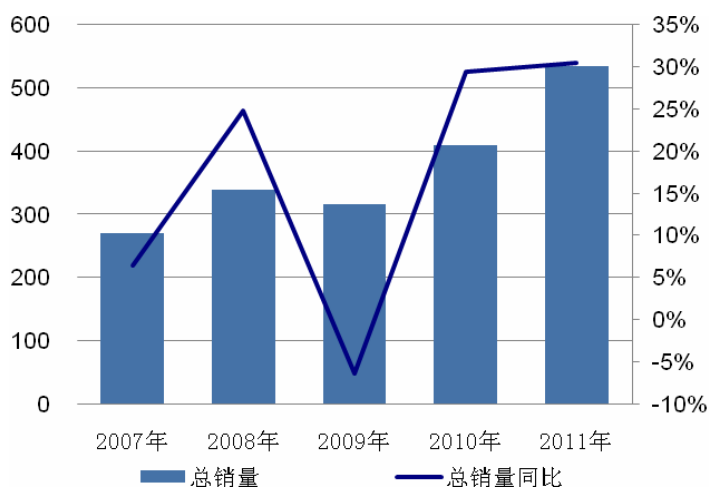
图表目录

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 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: 当月分品牌销售增长	4
图 4: 当月数据分品牌分析	4
图 5: 总销量月度数据（单位：万台，%）	6
图 6: 内外销月度数据（单位：万台，%）	7
图 7: 分月度品牌总销量市占率	8
图 8: 分月度品牌总销量同比增长	8
图 9: 1 月分品牌滚筒洗衣机销量占比	9
图 10: 1 月分品牌滚筒洗衣机市占率	9

一、当月数据（11年1月）

1.1 2011年1月当月数据历史同比

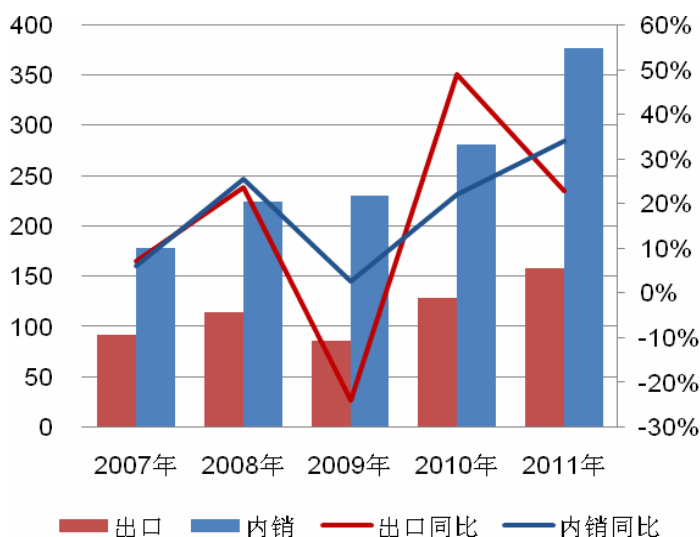
图 1: 当月产销数据历史同比（单位：万台，%）



资料来源：产业在线

2011年1月洗衣机内外销合计536万台，继2010年年末再创单月销售量历史新高，同比增长30.5%，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，%）

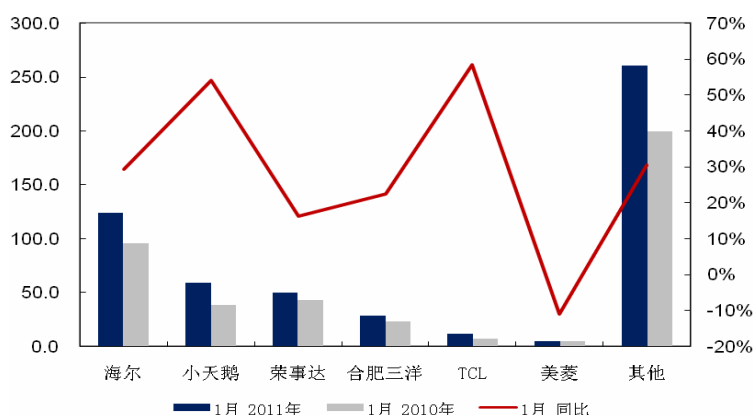


资料来源：产业在线

当月，国内市场洗衣机依然保持旺盛销售，内销377万台，创内销单月新高，同比大幅增长34.1%。出口单月销量158万台，同比增长22.6%。

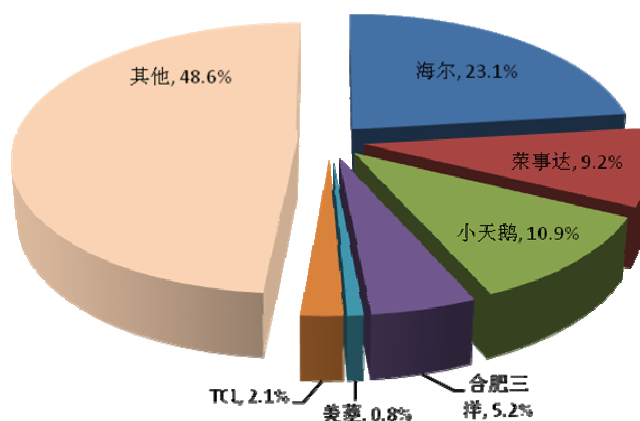
1.2 2011 年 1 月当月数据分品牌分析

图 3: 当月分品牌销售增长



资料来源：产业在线，中投证券研究所

图 4: 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，2011 年 1 月海尔旺季有较好增长，总销量 124 万台，同比增长 29%，市占率 23.1%，稳固了行业第一的位置。当月海尔内外销增长相当，国内销量 110 万台，同比大幅增长 29.4%，市占率 29.2%；出口 13.7 万台，同比增长 28.9%。

美的系依然表现不俗，荣事达、小天鹅当月总销量合计 108 万台，同比增长 34%，市占率合计达 20.2%。其中内销 91 万台，同比增长分别为 46.7%，外销 17 万台，同比略有减少，主要是荣事达出口减少 19%。其中，小天鹅品牌增长更快，当月总销量同比增长 53.9%，内外销增长分别为 66.7% 和 6%。

合肥三洋 1 月总销量 28 万台，同比增长 22.4%。

二、累计数据（11 年 1 月）

2.1 内销旺季增长更优

表 1: 年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	536	377	158	70%	30%
同比增长	30.5%	34.1%	22.6%		
2009 年	411	281	129	69%	31%
全年数据					
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%	-4.8%		
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	1834.07	904.93	67%	33%

资料来源：产业在线

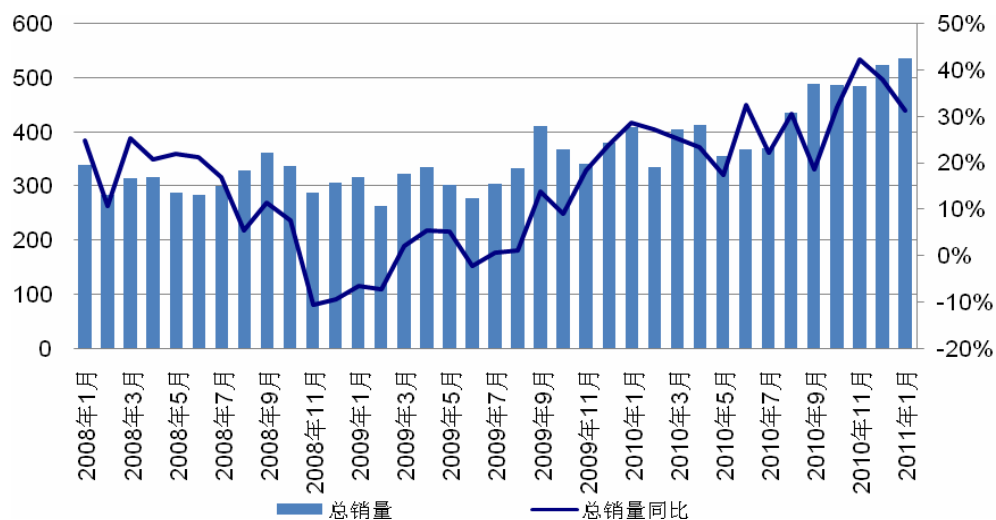
1 月受春节因素影响，内销增长更为明显。当月实现 34% 的历史增速新高，相比 2010 年增速又有提高。同时出口相比去年整体稍有下降，但高基数下 22% 以上的增速也较为可观。

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。

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

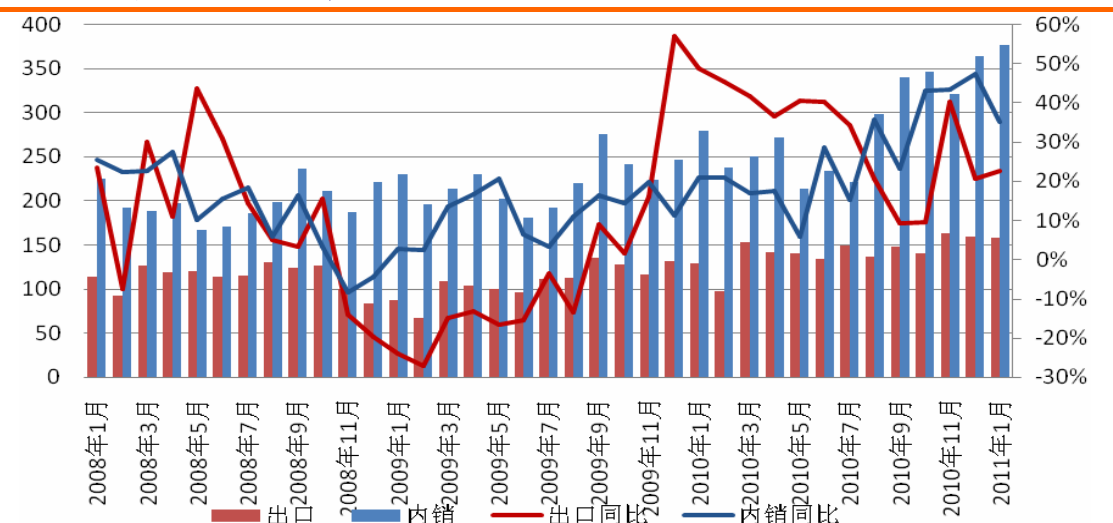
图 5: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)



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。2011 年开年在 10 年较高基数上,总体增 30%,为全年增长开了好头。

图 6: 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 6 月份后进入洗衣机旺季, 内销持续高增长, 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。2010 年上半年单月销量均在 135 万台以上, 同比增速 30% 以上, 均属历史高位。10 年 9 月份后出口增速放缓, 全年实现 30% 以上的高增长。2011 年首月, 在 10 年高基数下出口实现增长 22%, 单月销量 158 万台基本与年底旺季持平。

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。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 分月度各品牌市占率及增速比较

图 7：分月度品牌总销量市占率

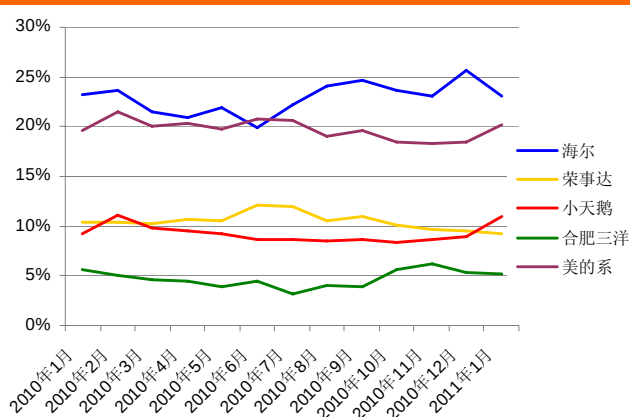
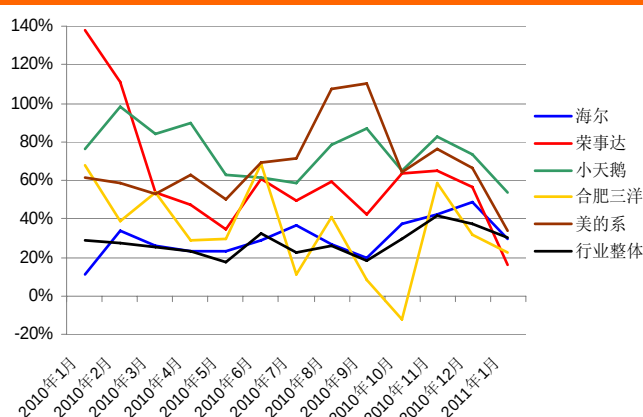


图 8：分月度品牌总销量同比增长



资料来源：产业在线

国品牌中，海尔和美的洗衣机占据鳌头，二者市占率合计在 43% 左右，对市场有重大影响力。2010 年上半年美的系低价战略对洗衣机市场形成一定冲击，美的系市占率上升到 20% 以上。美的规模优先的营销策略较为激进，低价促销后下半年市占率稍有回落，但在年底旺季来临后前期市场效应开始显现，市占率稳步回升，1 月已恢复到 20% 以上。海尔市占率保持在 24-25% 左右的水平，2010 年上半年受美的的洗衣机营销策略营销，市占率一度跌至 20%，其后公司积极调整策略，下半年后市占率逐步恢复到 25% 左右水平，依然占据市场第一的位置。美的营销策略对市场的冲击同样营销到合肥三洋，其市占率上半年初夏下滑，年末后受益于旺季行情，市占率有所回升，基本维持在 5% 左右水平。

各品牌增速上，海尔基本维持与行业同步，美的系则一直保持高速增长，平均增速在行业增速 2-3 倍的水平，高基数下增速稍有回落。其中，由于内部品牌战略调整影响，小天鹅品牌增速超荣事达，市占率也首次超荣事达，美的系营销渠道整合深化后，小天鹅市占率有望进一步提升。

2.4 滚筒洗衣机销售情况（2011 年 1 月）

表 2: 分产品累积数据（1 月累积）（单位：万台，%）

		销量(万台)			占比	
		2011 年	2010 年	同比增长	2011 年	2010 年
内外销分类	销量合计	536	411	30.5%	100.0%	100.0%
	其中内销	377	281	34.1%	70.4%	68.5%
	其中出口	158	129	22.6%	29.6%	31.5%
产品类型分类	其中滚筒	129	76	70.9%	24.1%	18.4%
	其中波轮	406	335	21.4%	75.9%	81.6%
外销按产品分类	出口合计	158	129	22.6%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	59	41	45.5%	37.5%	31.6%
	其中波轮	99	88	12.1%	62.5%	68.4%
内销按产品分类	内销合计	377	281	34.1%	100.0%	100.0%
	其中滚筒	70	35	100.5%	18.6%	12.4%
	其中波轮	307	246	24.7%	81.4%	87.6%

资料来源：产业在线

2011 年滚筒洗衣机当月销售 129 万台，占洗衣机总销量 24.1%，同比猛增 70.9%，远高于 2010 年全年 54% 的增长，暗含着 2011 年滚筒新一轮高增长。其中内销滚筒 70 万台，同比增长 100.5%，出口滚筒 59 万台，同比增长 45.5%，滚筒销量和增长上内销首超外销，国内洗衣机市场向高端升级特征明显。2011 年首月，滚筒销量高增长是拉动总销增长的重要原因。

图 9: 1 月分品牌滚筒洗衣机销量占比

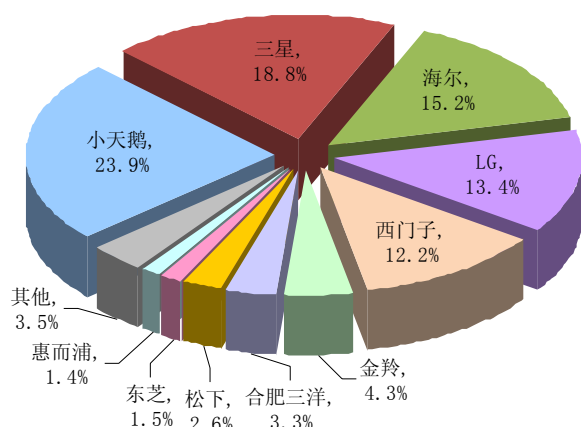
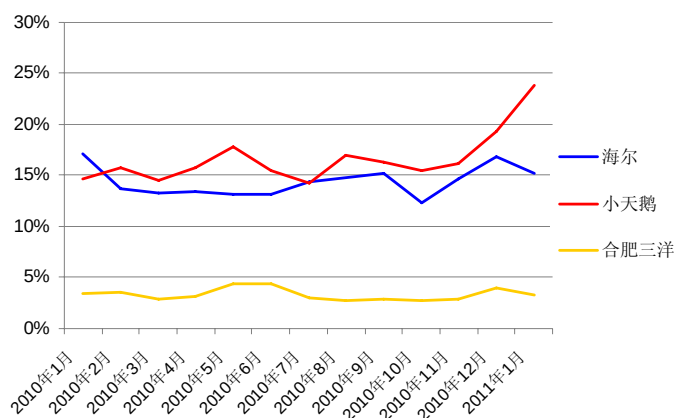


图 10: 1 月分品牌滚筒洗衣机市占率



资料来源：产业在线

滚筒市场依然外资品牌为主，国内品牌中小天鹅当月实现销量 31 万台，同比大增 178%，首超外资品牌三星，抢的市场头牌，占据 23.9% 的市占率，其中内销 24 万台，同比增长 433%，市占率高达 34.3%。海尔当月销量 20 万台，同比增长 51%，总销量市占率 15% 左右，其中内销 14 万台，同比增长

80%，市占率在 19% 左右。合肥三洋当月滚筒销量 4.3 万台，同比增长 67.7%，其中内销 4.2 万台，同比增长 68%。此外日本松下并购日本三洋，未来松下洗衣机是否会并入合肥三洋生产，还有待验证。外销品牌占据滚筒市场 50% 以上份额，但除西门子外，内销占比不大，主要还是国内生产出口销售。随着国内市场需求升级的推进，滚筒洗衣机需求的释放将会有利于国内主要洗衣机厂商进一步发挥规模优势，提高滚筒洗衣机的盈利能力。

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 (03.04)	PE09	PE10	PE11	投资评级
600690	青岛海尔	0.86	1.50	2.10	29.79	34.69	19.90	14.21	强烈推荐
000418	小天鹅 A	0.41	0.92	1.60	20.12	49.59	21.87	12.58	强烈推荐
600983	合肥三洋	0.39	0.62	0.80	14.27	36.80	23.18	17.93	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

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。

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、阳光照明、ST 科龙、华帝股份、老板电器、万和电器。

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