

湘财证券研究所

家电行业

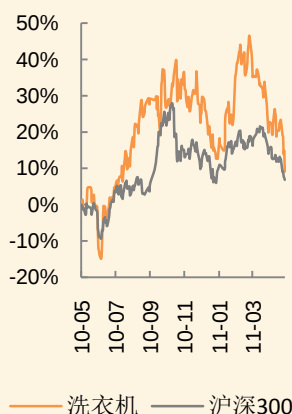
刘飞烨 分析师

执业编号：S0500511010006

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

洗衣机行业最近一年走势：



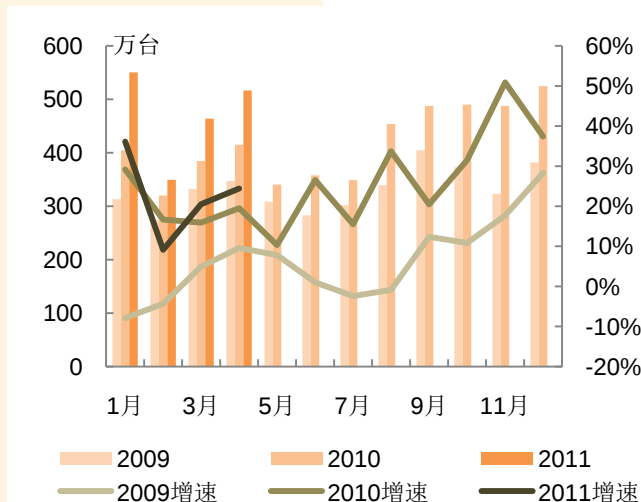
核心观点

- **产销保持快速增长** 2011年4月，国内洗衣机产量为516.4万台，同比增长24.4%；销量为501.7万台，同比增长20.4%。从累计数据看，我们认为在升级换代的推动下，今年洗衣机行业有望突破此前的平稳增长，预计全年增速将保持20%以上。
- **内销：升级换代是主要推动力** 今年1-4月，累计内销量增速为26.8%，内销在洗衣机总销量中占比已达70%。洗衣机内销量较快增长的主要推动力为行业升级换代。城镇市场主要体现为滚筒对波轮的替代升级；农村市场主要是波轮对双缸洗衣机的替代。目前滚筒洗衣机在内销市场的渗透率为18%，已较去年同期提升6个百分点。此外，目前在合肥三洋等主流厂商的推广下，变频洗衣机也逐渐成为热点，合肥三洋计划今年将其滚筒洗衣机实现全部变频化，波轮洗衣机实现部分变频化。行业的普及速度虽然慢些，但我们认为变频有望成为洗衣机行业的下一个主流产品。
- **出口：高基数因素使增长放缓** 4月份，洗衣机出口销量为156.4万台，同比增长10.7%；从累计数据看，1-4月洗衣机累计出口销量为563.1万台，同比增长8.04%。由于去年同期在国外市场消费复苏的拉动下，洗衣机出口增速达43%；而今年由于高基数因素，洗衣机出口增速有所放缓，预计全年增速约为10%-15%。
- **市场集中度持续提升** 国内洗衣机行业的市场集中度保持持续提升的态势。从总销量来看，4月份海尔、小天鹅、荣事达和三洋前四大品牌总销量的份额为51.4%，环比提升1.7个百分点，同比提升5.7个百分点。而内销数据市场集中度提升更加明显，4月份前四大品牌内销份额合计达64.6%，环比提升2.6个百分点，同比提升6.8个百分点。
- **投资建议** 我们认为洗衣机行业将在产业升级的推动下保持较快增长。我们看好在产业升级趋势下具有领先技术优势的企业，建议关注具备变频产业链优势的合肥三洋以及在渠道整合和产能释放推动下有望快速增长的小天鹅。
- **风险提示** 行业竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

产销保持快速增长

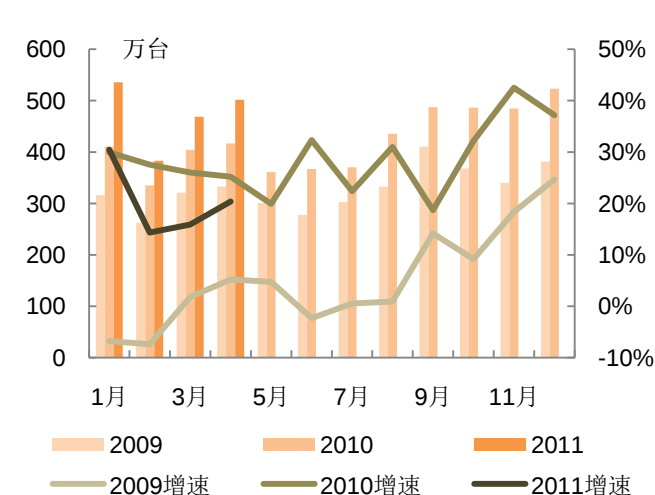
从单月数据看，2011 年 4 月，国内洗衣机产量为 516.4 万台，同比增长 24.4%；销量为 501.7 万台，同比增长 20.4%。从累计数据看，2011 年 1-4 月，国内洗衣机产量为 1879.9 万台，同比增长 23.3%；总销量为 1888.9 万台，同比增长达 20.6%。我们认为在升级换代的推动下，今年洗衣机行业有望突破此前的平稳增长，预计全年增速将保持 20% 以上。

图 1 洗衣机产量增长情况



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 2 洗衣机销量增长情况



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

内销：升级换代是主要推动力

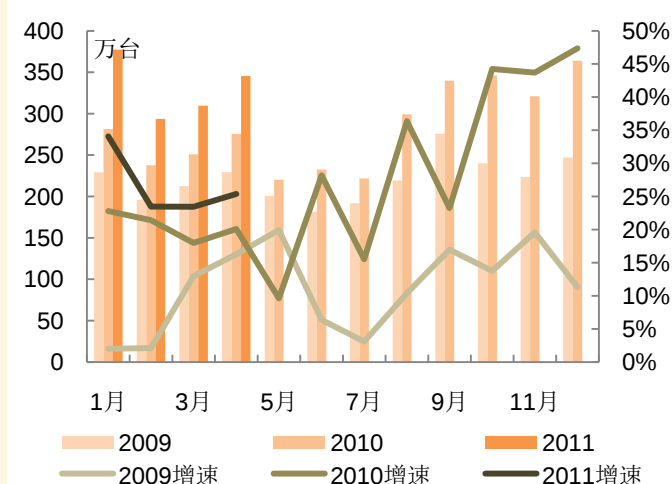
内销将是洗衣机行业增长的主要来源。今年 1-4 月，内销在洗衣机总销量中占比已达 70%，较去年同期提升 3.5 个百分点。

从单月数据看，2011 年 4 月洗衣机内销量为 345.3 万台，同比增长 25.4%；从累计数据看，1-4 月合计内销量为 1325.8 万台，同比增长达 26.8%。今年以来，洗衣机月度内销量一直保持较快增长，我们认为主要推动力为行业升级换代。城镇市场主要体现为滚筒对波轮的替代升级，以旧换新政策在全国的推广，使得滚筒洗衣机的销售增长较快，目前城镇家庭新房装修以及旧房改装，大都配置滚筒洗衣机。目前滚筒洗衣机在内销市场的渗透率为 18%，已较去年同期提升 6 个百分点。而农村市场主要是波轮对双缸洗衣机的替代，家电下乡政策的持续实施使得波轮洗衣机也逐渐进入越来越多的农民家庭。

目前在合肥三洋等主流厂商的推广下，变频洗衣机也逐渐成为行业热点，合肥三洋计划今年将其滚筒洗衣机实现全部变频化，波轮洗衣机实现部

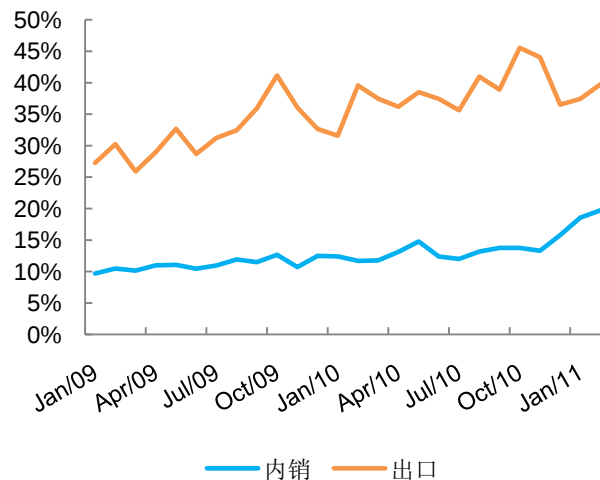
分变频化。行业的普及速度虽然慢些，但我们认为变频有望成为洗衣机行业的下一个主流产品。

图 3 洗衣机内销量增长情况



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 4 1-4 月滚筒洗衣机内销和出口渗透率

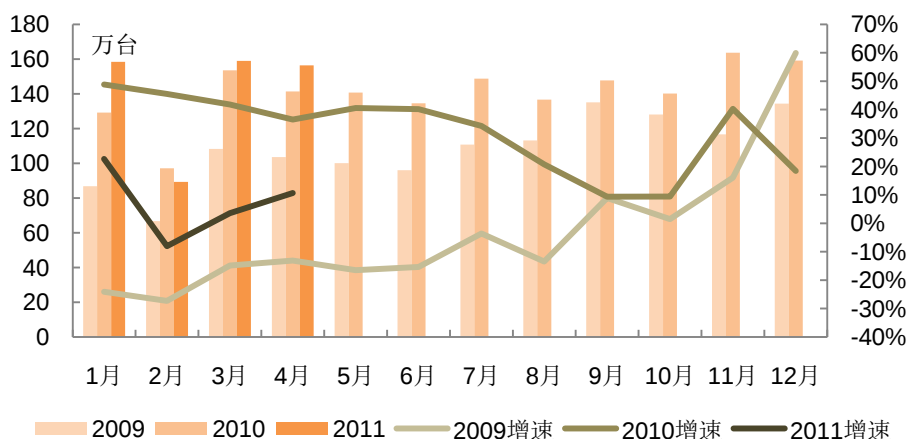


数据来源：产业在线，湘财证券研究所

出口：高基数因素使得增速放缓

从单月数据看，2011 年 4 月份，洗衣机出口销量为 156.4 万台，同比增长 10.7%；从累计数据看，1-4 月洗衣机累计出口销量为 563.1 万台，同比增长 8.04%。由于去年同期在国外市场消费复苏的拉动下，洗衣机出口增速达 43%；而今年由于高基数因素，洗衣机出口增速有所放缓，预计全年增速约为 10%-15%。

图 5 洗衣机出口销量增长情况

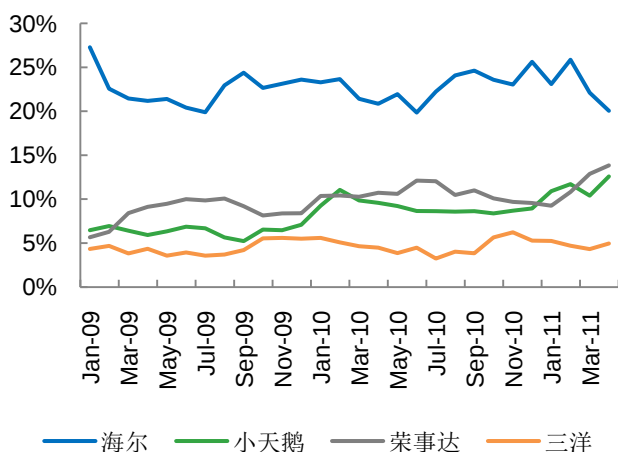


数据来源：产业在线，湘财证券研究所

市场结构： 市场集中度持续提升

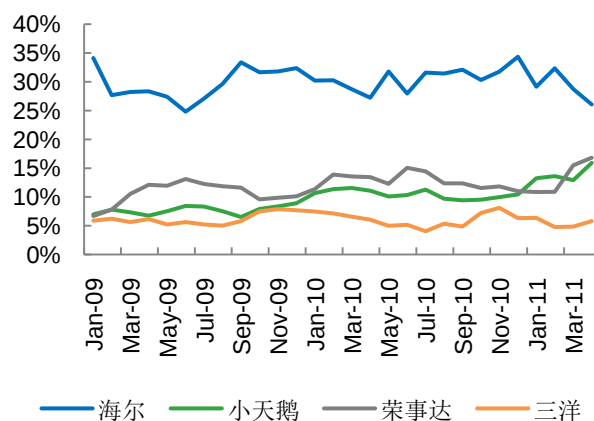
国内洗衣机行业的市场集中度保持持续提升的态势。从总销量来看，4月份海尔、小天鹅、荣事达和三洋前四大品牌总销量的份额为 51.4%，环比提升 1.7 个百分点，同比提升 5.7 个百分点。而内销数据市场集中度提升更加明显，4 月份前四大品牌内销份额合计达 64.6%，环比提升 2.6 个百分点，同比提升 6.8 个百分点。

图 6 主要洗衣机品牌总销量份额变化



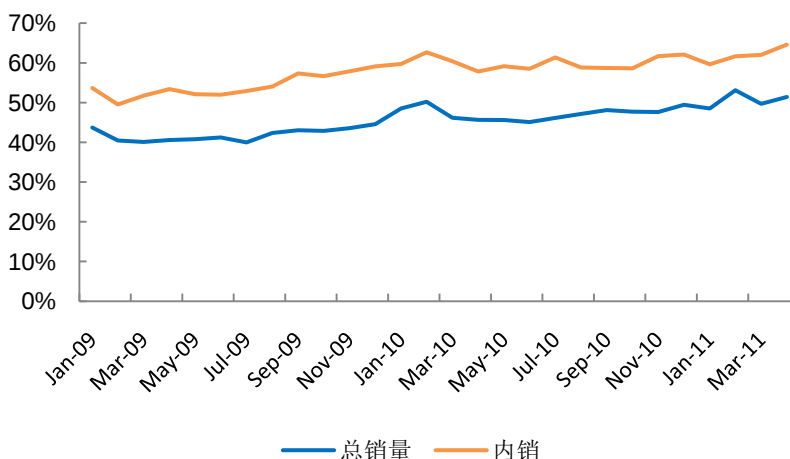
数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 7 主要洗衣机品牌内销份额变化



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

图 8 国内前 4 大洗衣机品牌累计份额变化



数据来源：产业在线，湘财证券研究所

投资建议

我们认为洗衣机行业将在产业升级的推动下保持较快增长。我们看好在产业升级趋势下具有领先技术优势的企业，建议关注具备变频产业链优势的合肥三洋以及在渠道整合和产能释放推动下有望快速增长的小天鹅。

风险提示

行业竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险；

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。