

洗衣机行业跟踪分析报告

11 月洗衣机小幅下滑，累积增长 10%

袁浩然 首席分析师
电话: 0755-82784042
eMail: yhr@gf.com.cn
执业编号: S0260511030001

11 月全行业小幅下滑 2%

产业在线数据显示, 2011 年 11 月洗衣机全行业出货量 475 万台, 其中内销 300 万台, 出口 175 万台。内销受多方面因素影响, 同比出现 6.4% 的下降, 出口同比增长 6.7%, 综合内外销同比下滑 2%。

从单月销量来看, 相比 2010 年前, 2011 年 11 月单月销量相比 2009 年高出近 40%, 单月绝对额仍处在历史高点。高基数是造成同比下滑的因素之一。2011 年下半年开始, 洗衣机增长恢复平稳, 加上对家电下乡政策退出的预期, 厂商相应调整出货量, 加大渠道库存消化, 同比增长放缓。

2011 年欧债危机引起欧美等发达地区经济反复, 对洗衣机出口影响开始有所体现。考虑到洗衣机出口中欧美地区占比较少, 约 15% 左右, 影响也较为有限。同时, 中东、拉美等发展中国家随着收入提高, 洗衣机还在普及之中, 预计未来洗衣机出口能够维持较稳定增长。

海尔龙头优势扩大, 美的收缩战略下蓄势待发

行业需求放缓下, 有利于龙头企业发挥品牌和技术优势, 扩大领先优势。当月, 海尔总销量同比增长 5%, 市占率提升 1.4 个百分点。美的系短期受战略调整影响, 增长节奏有所放缓。从中长期看, 凭借小天鹅品牌优势和产品优势, 在调整到位后, 美的系洗衣机还会重新发力。未来竞争更加强调产品品质、技术领先和工艺成熟。

内外销累积合计增长 10.5%, 滚筒增 12%

2011 年 1-11 月洗衣机全行业实现销量 5045 万台, 同比增 10%。其中内销 3302 万台, 同比增 8.8%, 出口 1743 万台, 同比增 13.7%。累积数据基本符合预期。国产品牌中, 海尔和美的二者市占率合计在 43% 左右, 对市场有重大影响力。合肥三洋通过加大渠道下沉, 同时积极拓展海外渠道, 今年以来都保持超行业增长, 市占率稳步提升, 累积市占率相比去年提升一个百分点。

滚筒方面, 2011 年 1-11 月累积实现销量 1077 万台, 占总销量 22%, 同比增 12%, 内销增长更为迅猛, 累积增 29%, 实现销量 509 万台, 占滚筒总销已接近 50%, 出口 599 万台, 与去年基本持平。滚筒出口主要销往欧美等地区, 欧美地区经济波动也是影响滚筒出口放缓的重要原因。

风险提示: 经济低迷, 需求下滑。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
青岛海尔	8.61	0.76	1.10	1.39	11.33	7.83	6.19	0.17	13.20	买入
小天鹅 A	8.42	0.80	0.90	1.10	10.53	9.36	7.65	0.75	13.20	买入
合肥三洋	6.74	0.57	0.71	0.92	11.82	9.49	7.33	0.39	12.78	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

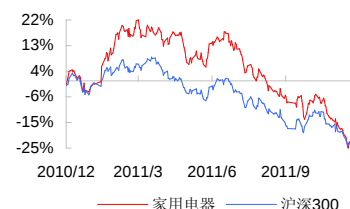
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-10.08	-17.72	-25.27
沪深 300	-9.12	-10.54	-26.15

目录索引

一、当月数据（11 年 11 月）	3
（一）2011 年 11 月当月数据历史同比	3
（二）2011 年 11 月当月数据分品牌分析	4
二、累积数据（11 年 1-11 月）	5
（一）累计数据同比：内销增长 8.8%，出口增长 13.7%	5
（二）分月度数据比较	6
（三）分品牌比较	6
（四）滚筒销售情况	7

图表索引

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：各品牌市占率变化趋势	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，%）	6
图 7：1-11 月分品牌总销量占比（单位： %）	6
图 8：1-11 月分品牌总销量占比（单位： %）	7
表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）	5
表格 2：分产品累积数据（1-11 月累积）（单位：万台，%）	7

一、当月数据（11年11月）

（一）2011年11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，%）

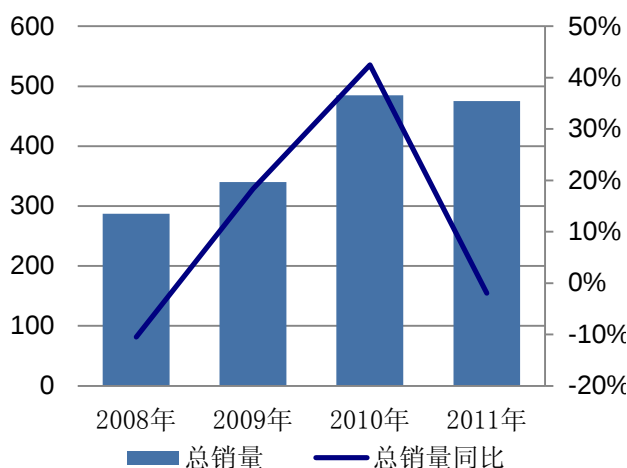
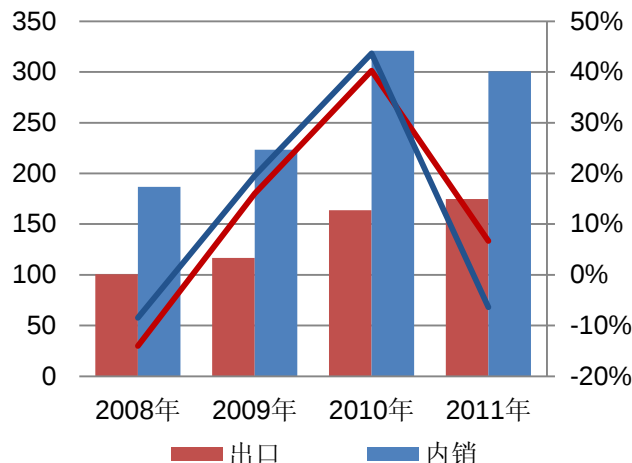


图 2：当月内外销数据历史同比（单位：万台，%）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

产业在线数据显示，2011年11月洗衣机全行业出货量475万台，其中内销300万台，出口175万台。内销受多方面因素影响，同比出现6.4%的下降，出口同比增长6.7%，综合内外销同比下滑2%。

内销增长放缓受多方面因素影响。

从单月销量来看，2011年11月单月内销量相比2009年高出35%，单月绝对额仍处在历史高点。高基数是造成同比下滑的因素之一。

2010年，家电下乡政策刺激下，三四级市场需求释放；消费升级下，一二级市场产品升级特征明显。共同推动2010年包括洗衣机在内的白色家电景气小高点。2011年下半年开始，洗衣机增长恢复平稳增长，加上对家电下乡政策退出的预期，厂商相应调整出货量，加大渠道库存消化，同比增长放缓。

2011年欧债危机引起欧美等发达地区经济反复，对洗衣机出口也产生一定影响。但也要注意，洗衣机出口占总销量比重在35%左右，其中出口到日韩等亚洲地区较多，占比50%左右，而出口欧美地区较少，约占15%左右。同时，中东、拉美等发展中国家随着收入提高，洗衣机还在普及之中，未来洗衣机出口仍有较大空间。

(二) 2011年11月当月数据分品牌分析

图 3: 当月数据分品牌分析

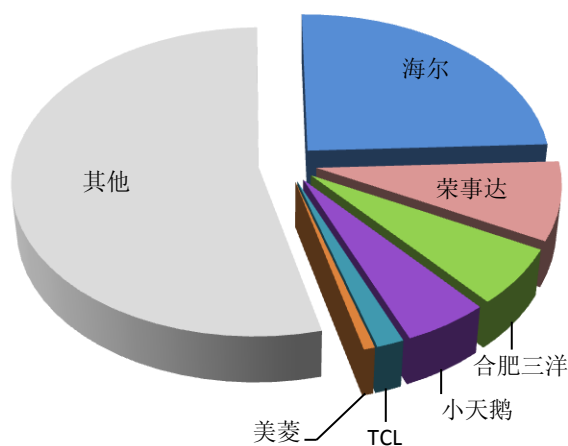
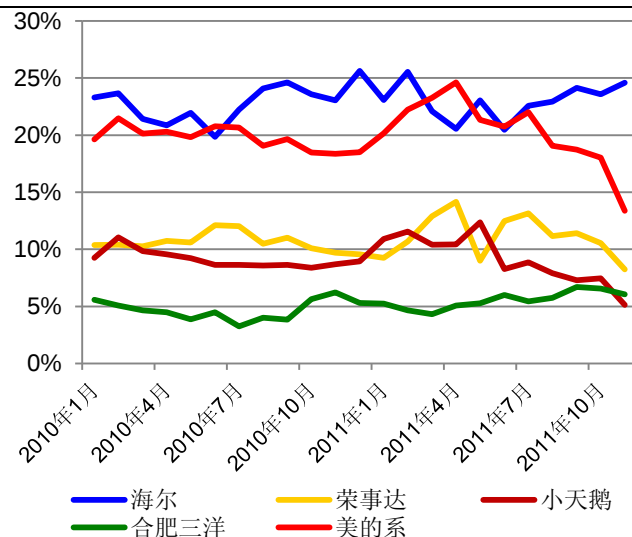


图 4: 各品牌市占率变化趋势



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

当月分品牌来看，洗衣机海尔市占率稳步提升，11月单月提升1.6个百分点。美的系洗衣机在白电整体收缩战略下，增长放缓，市占率也有所下降。合肥三洋进一步加大渠道下沉，市占率稳步提升，占据内资品牌第三的位置。

行业需求放缓下，有利于龙头企业发挥品牌优势和技术优势，扩大领先优势。美的系虽然短期受战略调整影响，增长节奏有所放缓，从中长期看，凭借小天鹅品牌优势和产品优势，在调整到位后，美的系洗衣机一定会重新发力。未来竞争更加强调产品品质、技术领先和工艺成熟。

二、累积数据（11年1-11月）

（一）累计数据同比：内销增长8.8%，出口增长13.7%

表格 1：年度数据和累积数据同比增长（单位：万台，%）

1-11 月累计	销量	其中内销	其中出口	内销占比	出口占比
2010 年	5045	3302	1743	65%	35%
同比增长	10.5%	8.8%	13.7%		
2009 年	4567	3034	1533	66%	34%
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%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

2011年1-11月洗衣机全行业实现销量5045万台，同比增10.5%。其中内销3302万台，同比增8.8%，出口1743万台，同比增13.7%。

累积数据看，内外销增速均有下降，主要由于1）受前期出货较多渠道积压库存、去年高基数等因素影响。2）出口市场受人民币相对升值、原材料成本以及外围经济波动等影响，价格上升较多，影响部分出货。

中长期来看，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，农村保有量超50%。预计2010年接近60%。相比其他白色家电产品，在农村市场也有较高的保有量。未来洗衣机增长更多来自于：

1）内销市场更多来自消费升级下的更新需求。随着居民收入的不断提高，更新速度加快，洗衣机经过多年发展已进入大批量更新阶段，预计未来3年有1300-1500万台洗衣机更新。

2）目前日本已完成传统制造转移，大多数家电产能并不在日本本土。但像微控制器、芯片等核心部件依然在日本国内生产。从另一角度讲，家电业本身壁垒并不高，也给了其他配件企业争夺市场份额的机会。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），对拉美、中东等地区出口还不是很多，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。

(二) 分月度数据比较

图 5: 总销量月度数据 (单位: 万台, %)

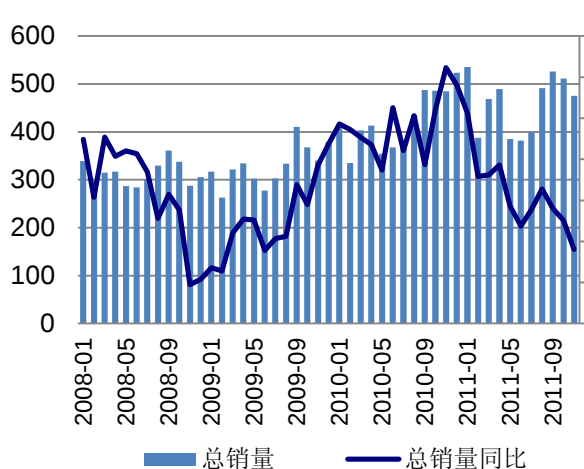
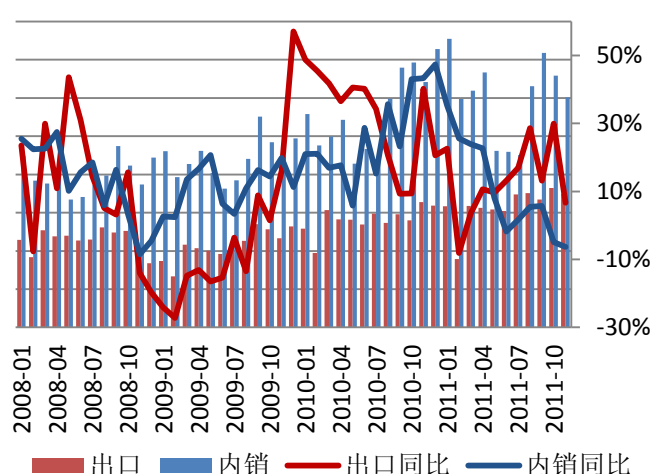


图 6: 内外销月度数据 (单位: 万台, %)

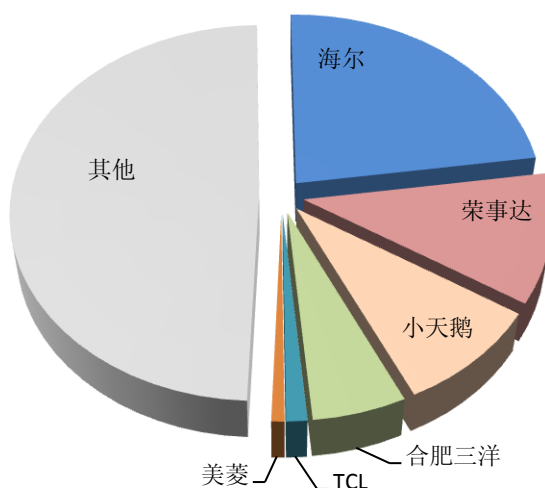


数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

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。2011 年洗衣机销量增长呈现高开低走, 6 月份后同比增速逐渐放缓。截止 11 月, 洗衣机总销量已完成 10% 以上的增长, 预计全年增长 9% 左右。

(三) 分品牌比较

图 7: 1-11 月分品牌总销量占比 (单位: %)



数据来源: 产业在线, 广发证券发展研究中心

国产品牌中, 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。海尔凭充分发挥较强产品力, 凭借卡萨帝高端品牌优势, 市占率稳步提升, 扩大洗衣机龙头地位, 总销量累积增长 12%。美的系中期开始调整经营战略, 1-11 月累积仍实现 13% 的增长。未来会更加强调盈利。

合肥三洋凭借提升产品品质，加大渠道下沉，同时积极拓展海外渠道，今年以来都保持超行业增长，市占率稳步提升，累积市占率相比去年提升一个百分点。

（四）滚筒销售情况

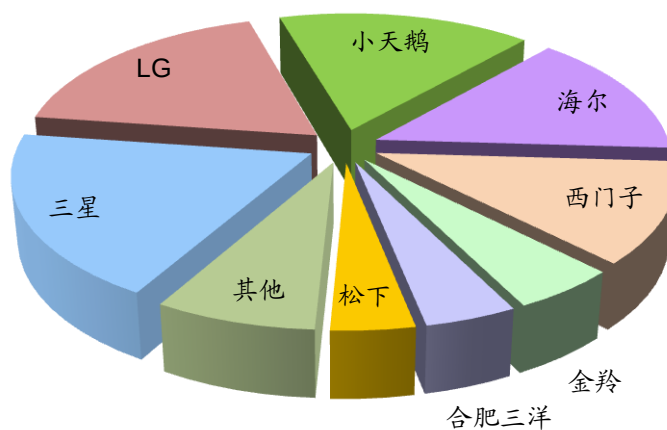
表格 2：分产品累积数据（1-11 月累积）（单位：万台，%）

		销量(万台)			占比	
		2011 年	2010 年	同比增长	2011 年	2010 年
销量合计		5045	4567	10.5%	100.0%	100.0%
内外销分类	其中内销	3302	3034	8.8%	65.4%	66.4%
	其中出口	1743	1533	13.7%	34.6%	33.6%
产品类型分	其中滚筒	1107	989	12.0%	22.0%	21.7%
	其中波轮	3938	3578	10.1%	78.0%	78.3%
出口合计		1743	1533	13.7%	100.0%	100.0%
外销按产品	其中滚筒	599	595	0.6%	34.3%	38.8%
	其中波轮	1145	938	22.0%	65.7%	61.2%
内销合计		3302	3034	8.8%	100.0%	100.0%
内销按产品	其中滚筒	509	394	29.1%	15.4%	13.0%
	其中波轮	2793	2640	5.8%	84.6%	87.0%

数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

滚筒方面，2011年1-11月累积实现销量1077万台，占总销量22%，同比增12%，内销增长更为迅猛，累积增29%，实现销量509万台，占滚筒总销已接近50%，出口599万台，与去年基本持平。滚筒出口主要销往欧美等地区，欧美地区经济波动也是影响滚筒出口放缓的重要原因。

图 8：1-11月分品牌总销量占比（单位： %）



数据来源：产业在线，广发证券发展研究中心

受技术积累限制，外资品牌占据滚筒市场半壁江山，其中仅西门子以内销为主，三星、LG、松下等基本采用国内工厂，国外销售模式，出口为主。

内资品牌中，小天鹅、海尔合计占有30%左右市场，同比也有较高增速。此外，合肥三洋低基数下增速迅猛，市占率提升1个百分点。

风险提示

经济低迷，需求下滑。

广发家电行业研究小组

袁浩然，分析师，复旦大学金融学硕士，CPA，3 年会计师事务所审计工作经验，3 年家电行业工作经验，4 年证券从业经历。2008 年、2010 年获得新财富评选最佳分析师第 5 名，2011 年进入广发证券发展研究中心。

郝雪梅，研究助理，南京大学管理学硕士，2010 年天眼耐用消费品最佳分析师，2010 年新财富最佳分析师评选入围（团队），2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hxm5@gf.com.cn，0755-23953620。

相关研究报告

洗衣机行业数据跟踪分析报告：内销拖累，洗衣机增速进一步放缓	郝雪梅	2011-12-02
冰箱行业数据跟踪分析报告：淡季消化库存，销量同比下滑	郝雪梅	2011-12-02
空调行业数据跟踪分析报告：高基数下同比负增长，龙头份额显著上升	郝雪梅	2011-11-23

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。