

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
沪深300指数	5281
上证指数	3503
深证成指	14416
中小板综指	12848

稳增长赛道加速升级，关注本土龙头崛起机会

行业观点

- **家庭清洁护理：涵盖衣物/个人/家居三大子行业，高频刚性需求+升级衍生潜力，行业稳健性强。**19年行业零售额1229.5亿元（15~19 CAGR 4.4%），其中衣物/个人/家居清洁护理分别为712.8/81.1/435.6亿元，15~19 CAGR 4.1%/0.0%/5.8%。19年国内人均家清产品支出额12.0美元，较美国（77.8美元）、日本（57.2美元）仍偏低。消费升级+卫生意识提升带来产品纵向迭代、横向衍生加快机遇，预计至24E行业规模有望达1544.40亿元（19~24E CAGR 5.4%）。19年行业公司CR5为52.9%，趋于头部集中，但相比美国（62.0%）、日本（65.4%）仍有上升空间。
- **衣物清洁护理：洗衣剂液体化仍在半途、浓缩化刚刚起步，洗衣助剂普及潜力大，渠道线上化、下沉市场增长将加快洗衣消费升级进程。**19年洗衣液零售额渗透率44.0%，对标美日仍有翻倍空间；浓缩洗衣剂渗透率7.5%，美日欧均在85%以上；洗衣助剂在衣清中仅占5.5%，普及潜力大。经测算，24E衣清整体/洗衣液市场规模分别有望达882.8/466.3亿元（19~24E CAGR 4.4%/9.5%）。市场份额向头部企业集中（19年CR5为70.1%），本土品牌商后来居上，蓝月亮引领液体化、浓缩化赛道。复盘40余年格局变迁历史，变化之下产品创新+品牌拉力+渠道推力仍为竞争关键。
- **个人清洁护理：疫情之下洗手液获得渗透加快契机，行业扩容吸引新进入者。**疫情冲击引发个人健康卫生意识显著提升，手部清洁习惯加快养成。据Euromonitor预测19~24E国内个人清洁护理零售额CAGR 4.7%，至24E规模有望达102.1亿元；洗手液抑菌效果佳、避免交叉感染，加快替代香皂，预计至24E规模有望达48.4亿元（19~24E 18.1%）。19年品牌CR5为71.9%，行业高度集中但趋于分散，蓝月亮（35.8%）较领先。
- **家居清洁护理：细分子行业众多，附带消杀功能、多元化潜力大的品类景气度靠前，本土龙头待崛起。**Euromonitor预测19~24E国内家居清洁护理零售额CAGR 5.1%，至24E规模有望达559.5亿元。表面清洁、马桶清洁景气度靠前，预计19~24E CAGR分别为7.5%/9.6%。行业集中度略有下降，格局尚未固化，庄臣在多品类相对领先，本土龙头仍待崛起。

投资建议

- 刚性需求决定家清行业整体增长稳健、防御性强，产品中长期升级衍生潜力+疫情催化卫生意识加快提升，行业存在较好的结构性机会，洗衣液、洗手液、表面清洁等处于迭代或衍生状态的细分赛道景气度较高。目前行业集中度相较成熟市场仍偏低，本土龙头（如立白、纳爱斯、蓝月亮）在部分品类已具备一定优势，但在多品类、多品牌布局上与国际化巨头相比仍有成长空间，未来本土“全能型”家清龙头崛起或可期待。
- 目前上市的本土龙头公司较少，建议关注**蓝月亮**（洗衣液、洗手液第一品牌，产品创新能力强，渠道线上化布局领先行业）、**朝云集团**（背靠立白集团，杀虫驱蚊龙头，多品牌、多品类积极布局，线下经销网络深度下沉）。

风险提示

- 产品升级速度不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

李婕 分析师 SAC 执业编号：S1130520110003
lijie6@gjzq.com.cn

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号：S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

内容目录

1、家庭清洁护理：必选消费品行业迎来产品升级衍生机遇.....	7
1.1、概览：涵盖衣物/清洁/家居三大细分行业，行业增长稳健.....	7
1.2、趋势：行业迈入成熟发展阶段，产品多元升级，渠道线上占比提升 ...	10
1.2.1、阶段：行业整体迈入成熟发展期，向附加值提升、绿色环保方向发展	10
1.2.2、产品：纵向迭代、横向衍生带来细分品类成长机遇.....	13
1.2.3、渠道：多种形式并存，商超仍为主力、线上占比不断提升	14
1.3、格局：本土、外资品牌商同台竞技，行业集中度仍有较大提升空间 ...	17
2、衣物清洁护理（子行业）：消费升级进程加快，本土龙头后来居上.....	21
2.1、空间：产品升级、扩充驱动，渠道线上化、下沉市场增长催化.....	21
2.1.1、驱动因素：产品液体化尚在半途、浓缩化刚起步，助剂普及潜力大	21
2.1.2、催化因素：渠道线上化与产品升级相互强化，下沉市场消费升级加快	27
2.1.3、空间测算：2024E 洗衣液规模有望达 466 亿元.....	30
2.2、格局：份额向头部公司集中，变化之下产品/品牌/渠道仍为竞争关键	33
2.2.1、现状概览：市场份额向头部公司集中，蓝月亮引领升级赛道.....	33
2.2.2、历史复盘：回顾品牌四十年变迁，多重因素导致格局洗牌.....	36
2.2.3、未来展望：产品创新+品牌拉力+渠道推力仍为行业核心竞争要素 ...	42
3、个人清洁护理（子行业）：防疫需求激增，洗手液迎普及机遇.....	45
3.1、空间：疫情催化行业增长，洗手液渗透潜力大.....	45
3.2、格局：洗手液行业扩容吸引新玩家入局，蓝月亮优势仍较明显	47
4、家居清洁护理（子行业）：细分行业众多，本土龙头仍待崛起.....	49
4.1、空间：产品丰富化、专门化，疫情加速消费习惯培养.....	49
4.2、格局：行业格局尚未固化，本土龙头仍待崛起.....	51
5、公司梳理.....	54
5.1、本土家庭清洁护理相关公司梳理.....	54
5.2、蓝月亮：洗衣液国民品牌，领跑家清升级潮流.....	55
5.3、朝云集团：多品牌多品类齐头并进，线下渠道深度下沉.....	59
6、风险提示.....	62

图表目录

图表 1：国内家庭清洁护理产品零售额及增速.....	7
图表 2：家庭清洁护理行业结构概览.....	8
图表 3：国内家庭清洁护理细分行业零售额规模及占比（2019）	8
图表 4：家庭清洁护理行业产业链.....	9
图表 5：蓝月亮成本结构.....	9

图表 6: 行业上下游毛利率 (以湖南丽臣、蓝月亮为例)	10
图表 7: 棕榈油期货结算价	10
图表 8: 我国家庭清洁护理行业发展历程梳理	11
图表 9: 我国合成洗涤剂产量	12
图表 10: 我国洗涤剂行业销售利润率	12
图表 11: 湖南丽臣洗衣粉、液体洗涤剂单位价格、毛利率对比	12
图表 12: 蓝月亮及行业平均产能利用情况 (2019)	12
图表 13: 家庭清洁护理消费中追求性价比与消费升级并存	13
图表 14: 中日美人均家庭清洁护理产品支出对比	13
图表 15: 中日美家清产品零售额结构对比 (2019)	13
图表 16: 衣物/个人/家居清洁护理行业产品升级、衍生机遇概览	14
图表 17: 三种基本流通模式示意图	14
图表 18: 我国家庭清洁护理行业渠道结构变化	15
图表 19: 线上渠道渗透率对比 (2019)	15
图表 20: 行业头部公司分渠道毛利率 (朝云集团为例)	15
图表 21: 行业头部公司渠道销售政策 (以蓝月亮、朝云集团为例)	16
图表 22: 家庭清洁护理行业三种线上销售渠道模式 (以蓝月亮为例)	17
图表 23: 我国家庭清洁护理及三大细分行业集中度对比 (2019)	17
图表 24: 我国家庭清洁护理行业集中度变化 (按公司)	17
图表 25: 中日美家庭清洁护理行业集中度对比 (2019)	18
图表 26: 国内头部家庭清洁护理品牌商概览	19
图表 27: 国内家庭清洁护理行业竞争格局变化 (按公司)	20
图表 28: 美国家庭清洁护理市场竞争格局 (2019)	20
图表 29: 宝洁在美国家清市场分品类市占率 (2019)	20
图表 30: 日本家庭清洁护理市场竞争格局 (2019)	21
图表 31: 花王在日本家清市场分品类市占率 (2019)	21
图表 32: 国内衣物清洁护理零售额及增速	21
图表 33: 洗衣剂产品发展历程及产品优缺点梳理	22
图表 34: 发达国家洗衣剂发展历程图 (日本为例)	22
图表 35: 洗衣剂产品迭代的驱动力	23
图表 36: 国内洗衣剂零售额及增速	23
图表 37: 国内洗衣剂分品类零售额占比变化	23
图表 38: 洗衣皂/粉/液零售额同比增速对比	24
图表 39: 中日美洗衣液渗透率对比 (2019)	24
图表 40: 目前国内各类洗衣剂产品价格	24
图表 41: 国内浓缩洗衣剂市场规模及增速	25
图表 42: 各国/地区浓缩洗衣剂渗透率对比	25
图表 43: 国内洗衣剂浓缩化进程慢的原因及对应的当前边际变化	25
图表 44: 国内浓缩洗衣液市场规模及渗透率	26

图表 45: 洗衣凝珠相关消费指数 (2020H1)	26
图表 46: 国内浓缩洗衣液、洗衣凝珠相关专利申请数	26
图表 47: 国内洗衣凝珠销量	26
图表 48: 国内洗衣助剂市场规模及增速	27
图表 49: 中日美衣物清洁护理产品结构对比 (2019)	27
图表 50: 国内衣物清洁护理零售额渠道结构	27
图表 51: 国内洗衣液零售额渠道结构	27
图表 52: 国内衣物清洁护理分渠道零售额及增速	28
图表 53: 立白总裁在抖音直播带货	28
图表 54: 洗衣液、洗衣凝珠小红书笔记	28
图表 55: 社区团购生活纸品及日化销量结构	29
图表 56: 社区团购运营品类占比对比	29
图表 57: 国内洗衣液市场分城市线级结构及增速	29
图表 58: 我国分城市线级人口结构	29
图表 59: 城镇、农村家庭平均每百户洗衣机拥有量对比	30
图表 60: 衣物清洁护理零售额空间测算公式	30
图表 61: 国内衣物清洁护理零售额空间测算假设	31
图表 62: 国内衣物清洁护理分品类人口渗透率测算及假设	32
图表 63: 国内衣物清洁护理零售额空间测算结果	32
图表 64: 国内洗衣液市场规模敏感性分析	33
图表 65: 国内衣物清洁护理行业集中度变化 (按公司)	34
图表 66: 国内衣物清洁护理行业集中度变化 (按品牌)	34
图表 67: 国内衣物清洁护理竞争格局 (按公司, 2020)	35
图表 68: 国内衣物清洁护理竞争格局 (按品牌, 2020)	35
图表 69: 国内洗衣液竞争格局 (按公司, 2019)	35
图表 70: 国内线上洗衣液竞争格局 (按公司, 2019)	35
图表 71: 国内浓缩洗衣液竞争格局 (按公司, 2019)	36
图表 72: 阿里平台洗衣凝珠品牌排名 (20M01-20M11)	36
图表 73: 衣物清洁护理行业格局变迁概览	36
图表 74: 90 年代家清行业中外合资或外资收购本土品牌事件梳理	37
图表 75: 我国城镇、农村家庭平均每百户洗衣机拥有量	38
图表 76: 我国洗衣粉品牌市占率变化 (2001-2003)	38
图表 77: 雕牌、汰渍早期广告内容对比	38
图表 78: 全国超市门店总数及增速	39
图表 79: 国内洗衣粉品牌竞争格局 (2008 前三季度)	39
图表 80: 家清行业上市公司毛利率变化	39
图表 81: 国际原油价格变化	39
图表 82: 洗衣剂使用情况消费者调查结果 (2006)	40
图表 83: 我国洗衣剂零售额结构变化	40

图表 84: 国内衣物清洁护理品牌市占率变化.....	41
图表 85: 立白、超能洗衣液营销推广.....	42
图表 86: 立白微博网络热词营销.....	42
图表 87: 日本三大洗衣剂品牌市占率变化.....	43
图表 88: 日化上市公司销售费用率情况.....	44
图表 89: 蓝月亮销售费用构成 (2019)	44
图表 90: 宝洁、花王衣物清洁护理品牌梳理.....	44
图表 91: 蓝月亮员工构成 (2019)	45
图表 92: 线上渠道在衣物清洁护理零售额中占比变化.....	45
图表 93: 国内个人清洁护理零售额及增速.....	46
图表 94: 国内洗手液、香皂零售额及增速.....	46
图表 95: 中日美个人清洁护理零售额结构对比.....	46
图表 96: 国内洗手液市场分城市线级结构及增速.....	46
图表 97: 阿里平台水洗型、免洗型洗手液占比 (2020)	47
图表 98: 主流品牌洗手液产品及价格.....	47
图表 99: 国内洗手液品牌竞争格局.....	48
图表 100: 国内洗手液品牌 CR5 变化.....	48
图表 101: 日本洗手液品牌竞争格局.....	48
图表 102: 中日洗手液市场零售额增速对比.....	48
图表 103: 国内香皂品牌竞争格局.....	49
图表 104: 国内香皂品牌 CR5 变化	49
图表 105: 国内家居清洁护理市场规模及增速.....	49
图表 106: 国内家居清洁护理零售额结构.....	49
图表 107: 日本厨房清洁产品发展历程.....	50
图表 108: 疫情后消费者生活习惯调研 (2020)	50
图表 109: 国内家居清洁护理子行业零售额规模及增速.....	51
图表 110: 国内表面清洁分品类零售额及增速.....	51
图表 111: 国内家居清洁护理公司竞争格局.....	52
图表 112: 家居清洁护理公司 CR5 变化.....	52
图表 113: 家居清洁护理及其子行业品牌竞争格局.....	53
图表 114: 家居清洁护理及其子行业品牌 CR5 变化	53
图表 115: 本土家庭清洁护理相关公司梳理.....	54
图表 116: 蓝月亮营业总收入及增速情况.....	55
图表 117: 蓝月亮净利润及增速情况.....	55
图表 118: 蓝月亮全套清洁护理解决方案.....	56
图表 119: 蓝月亮分业务营收结构	57
图表 120: 蓝月亮分业务毛利率水平.....	57
图表 121: 蓝月亮明星产品开发里程碑.....	57
图表 122: “蓝月亮”洗衣液、洗手液品牌力指数排名第一 (2011-2020)	58

图表 123: 蓝月亮分渠道收入结构.....	59
图表 124: 公司线上渠道销售收入及增速.....	59
图表 125: 朝云集团营收及净利润情况.....	59
图表 126: 朝云集团净利润及增速情况.....	59
图表 127: 朝云集团和立白集团业务划分.....	60
图表 128: 朝云集团分业务营业收入结构.....	60
图表 129: 朝云集团分业务毛利率.....	60
图表 130: 朝云集团旗下七大品牌介绍.....	61
图表 131: 朝云集团旗下主要品牌市占率变化.....	61
图表 132: 朝云集团分渠道收入结构.....	62

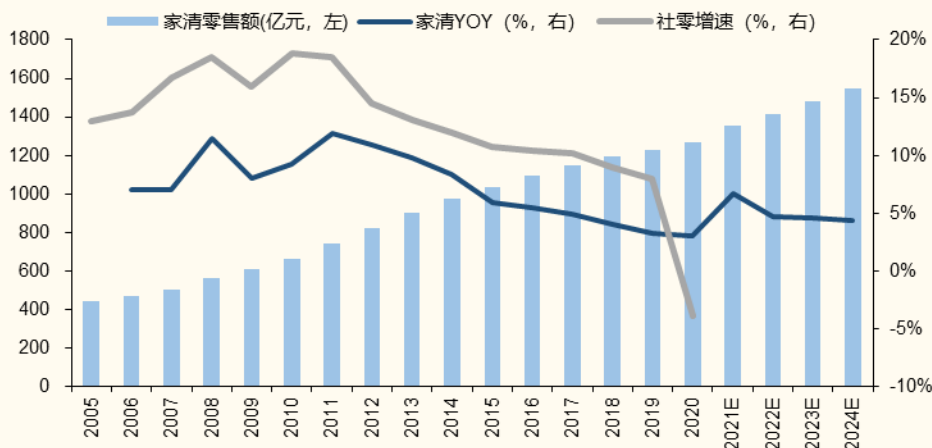
1、家庭清洁护理：必选消费品行业迎来产品升级衍生机遇

1.1、概览：涵盖衣物/清洁/家居三大细分行业，行业增长稳健

家庭清洁护理行业¹（简称家清行业）属于必选消费品行业，产品具有使用频次高、易消耗特征。庞大人口基数和终端刚性需求的支撑下，我国家清行业规模大、增长稳健，根据 Euromonitor 数据，2019 年国内家清产品零售额为 1229.5 亿元，2015~2019 年均复合增速为 4.4%。2020 年，消杀功能产品需求爆发对冲疫情带来的部分负面影响，国内家清行业同增 3.0%、较社零增速高 6.9pct。

消费升级+卫生意识提升，国内家清行业呈现产品纵向升级、横向衍生加快趋势，有望带动行业整体扩容提速，预计至 2024E 家清零售额规模可达 1544.4 亿元，对应 2019-2024E 年均复合增速 4.7%（其中衣物清洁护理为国金证券研究所预测值，个人、家居清洁护理为 Euromonitor 预测值）。

图表 1：国内家庭清洁护理产品零售额及增速



来源：Euromonitor, wind, 国金证券研究所测算

注：因数据更新速度不一，2020 年家庭清洁护理零售额中衣物、家居清洁护理为实际值，个人清洁护理为 Euromonitor 预测值

■ **家庭清洁护理涵盖衣物清洁护理、个人清洁护理、家居清洁护理三大细分行业**

1) 衣物清洁护理: 洗衣剂主要起到清洁衣物的基础功能, 按产品形态可分为洗衣皂/粉/液, 三者依次为升级迭代产品; 洗衣助剂提供柔顺、增香、固色、除皱、重点部位去渍等附加功能, 主要包括柔顺剂、固色剂、留香剂、除皱剂等产品。

2) 个人清洁护理: 按产品形态分为香皂和洗手液, 后者为前者升级产品。

3) 家居清洁护理: 细分品类最多, 包括餐具清洁、表面清洁、家庭驱虫、上光剂、空气清洁和漂白剂等 7 个三级类目。

2019 年国内衣物/个人/家居清洁护理零售额规模分别为 712.8/81.1/435.6 亿元，在整体家清零售额中占比分别为 58.0%/6.6%/35.4%，2015~2019 年均复合增速分别为 4.1%/0.0%/5.8%。

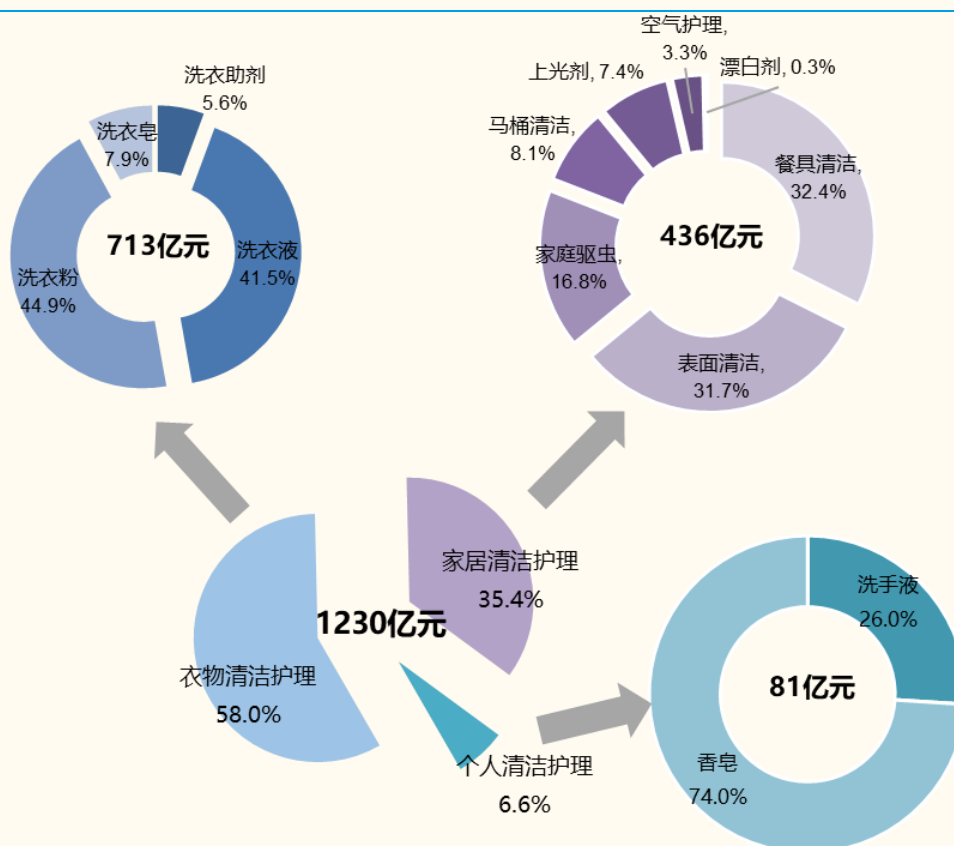
1 本报告“家庭清洁护理行业”行业定义及二级行业分类方式主要参考蓝月亮招股说明书，仅包括产品不包括服务，行业零售额历史数据由 Euromonitor 家庭清洁护理一级行业（包括衣物清洁护理、餐具清洁、表面清洁、家庭驱虫、上光剂、马桶清洁、空气清洁和漂白剂 8 个二级行业）与个人护理行业中洗手液、香皂两个品类零售额数据汇总得到，该口径数据与蓝月亮招股说明书中所采用的 Frost & Sullivan 口径数据基本吻合。由于 Euromonitor 缺少洗衣皂/粉/液细分品类及分城市线级的细分数据，本报告相关零售额数据结合 Euromonitor（主要采用零售额绝对值数据）和 Frost & Sullivan（主要采用比例数据）两个数据来源拆分得到。

图表 2：家庭清洁护理行业结构概览

一级行业	二级行业	三级行业	具体产品	19 年零售额 (亿元)	15~19 CAGR
家庭清洁护理	衣物清洁 护理	洗衣剂	洗衣皂、洗衣粉、洗衣液	672.6	3.9%
		洗衣助剂	柔顺剂、固色剂、留香剂、皱剂等	40.2	7.5%
	个人清洁 护理	洗手液	-	21.1	11.2%
		香皂	-	60.0	-2.8%
	家居清洁 护理	餐具清洁	手洗/洗碗机专用餐具清洁剂	141.1	6.0%
		表面清洁	清洁布、除垢剂、家具消毒剂、厕所/厨房/地板/窗户/多功能表面清洁剂等	138.0	8.6%
		家庭驱虫	杀虫剂等	73.3	0.3%
		马桶清洁	洁厕剂、马桶水箱洁厕宝	35.5	10.9%
		上光剂	地板/家具/皮鞋上光剂	32.1	3.5%
		空气清洁	蜡烛/喷雾/车载/电子空气清新剂、气味中和剂、冰箱/垃圾桶除味剂等	14.2	6.8%
		漂白剂	-	1.4	2.8%

来源：Euromonitor，蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

图表 3：国内家庭清洁护理细分行业零售额规模及占比（2019）



来源：Euromonitor，Frost & Sullivan，国金证券研究所

- 产业链上游为化工、包装行业，中游集生产、品牌于一体，下游为快消零售业，产业链盈利水平具有较强联动关系

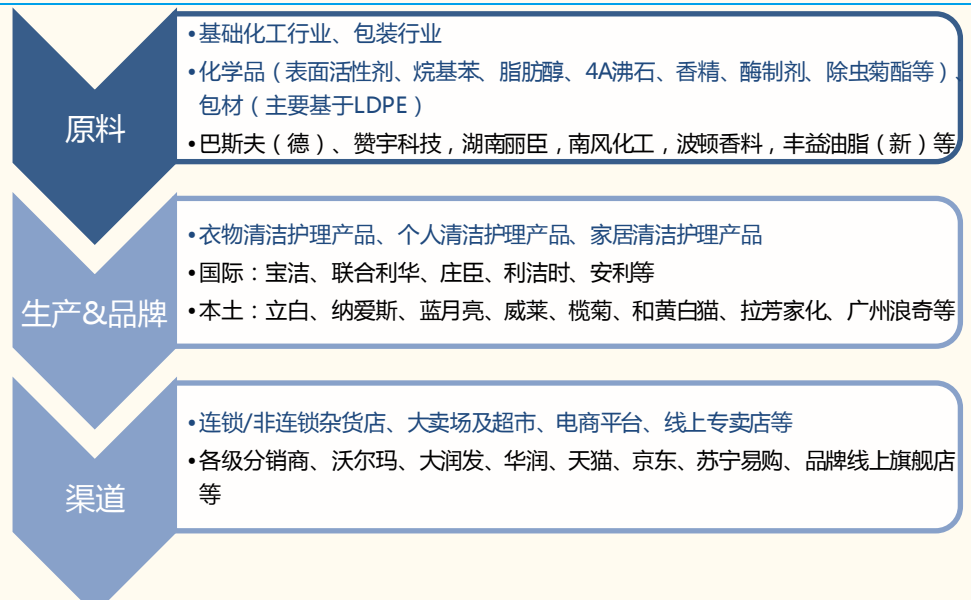
上游化工行业主要供应表面活性剂为代表的化学品（多基于石油或棕榈油等天然油脂，价格周期性较强），目前以国产为主，国内生产商代表有赞宇科技

(客户包括纳爱斯、立白等)、湖南丽臣(客户包括蓝月亮、宝洁、威莱等)、南风化工等。包装行业主要供应基于 LDPE 的包材。

中游头部品牌商包括宝洁、联合利华、庄臣、立白、纳爱斯、蓝月亮等,自产自销(如蓝月亮)和自产+代工(如立白、纳爱斯、宝洁)皆有。

下游为快消零售业,渠道包括杂货店、大卖场及超市、电商平台等,目前商超仍为主流。

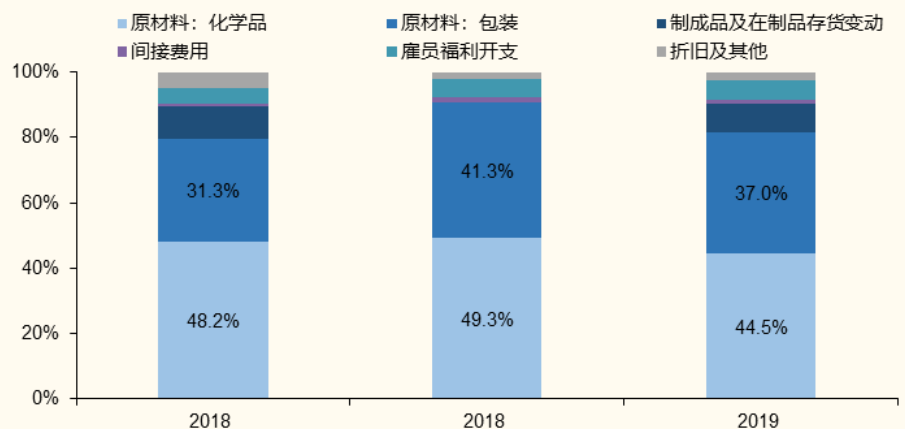
图表 4: 家庭清洁护理行业产业链



来源: 国金证券研究所整理

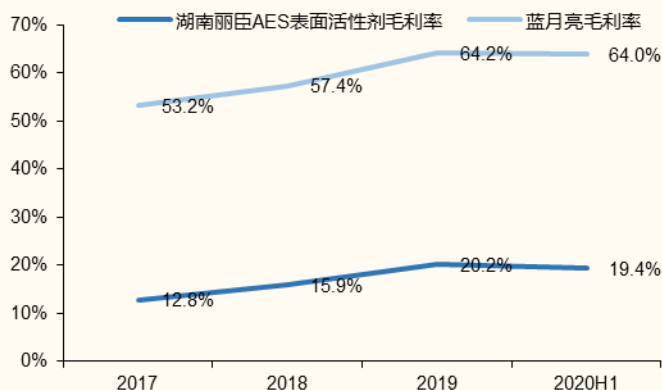
行业盈利水平受原材料(棕榈油、石油等大宗商品)成本影响较大,原料商和生产商的毛利率具有较强联动性。以蓝月亮为例,化学品(主要基于棕榈油)在成本中占比约 47.3%(2017~2019 平均值),其表面活性剂供应商之一为湖南丽臣。2017~2019 年国际棕榈油价格下行,湖南丽臣基于棕榈油的 AES 表面活性剂毛利率由 2017 年的 12.8%提升至 2019 年的 20.2%(根据湖南丽臣招股说明书,其表面活性剂销售价格根据原材料价格调整、保持单位毛利相对稳定,因此原材料价格下降时毛利率提高),蓝月亮毛利率由 2017 年的 53.2%提升至 2019 年的 64.2%、基本同步。

图表 5: 蓝月亮成本结构



来源: 蓝月亮招股说明书, 国金证券研究所

图表 6：行业上下游毛利率（以湖南丽臣、蓝月亮为例）



来源：wind，国金证券研究所；注：AES 为天然油脂基的表面活性剂，原材料主要为棕榈油；蓝月亮所采用的的化学品原材料主要基于棕榈油。

图表 7：棕榈油期货结算价



来源：wind，国金证券研究所

1.2、趋势：行业迈入成熟发展阶段，产品多元升级，渠道线上占比提升

1.2.1、阶段：行业整体迈入成熟发展期，向附加值提升、绿色环保方向发展

我国家庭清洁护理行业起步较晚，但发展迅速，行业大致经历以下四个阶段：

1) 创业起步（鸦片战争~1977）：家庭清洁护理产品多基于工业制皂和合成洗涤剂技术，世界工业制皂起源于 18 世纪，我国在鸦片战争时期由外商引进；合成洗涤剂技术起源于德国汉高在 19 世纪 30 年代开发出的 ABS 配方合成洗涤剂，国内工业化起步于 1958 年，但在改革开放前的较长时间内受制于原料和技术设备、发展较慢。

2) 快速突破（1978~1998）：改革开放后关键技术及生产设备由国外引进，原料缺乏极大缓解，行业产能快速扩张，合成洗涤剂产量由 1978 年的不足 32 吨提升至 1998 年的超过 280 万吨（CAGR 约 24.2%）。宝洁、联合利华等国际日化巨头入华后快速抢占市场份额，行业品牌意识觉醒。

3) 蓬勃发展（1999~2014）：表面活性剂种类、合成洗涤剂配方继续丰富，行业产能继续扩张，肥皂、洗衣粉、洗洁精等基础产品大众化普及，2008 年开始液体产品在合成洗涤剂中占比快速上升，2008~2014 行业零售额 CAGR 9.7%。行业格局经历洗牌，立白、纳爱斯、蓝月亮等本土品牌商在“皂转粉”和“液体化”中崛起，至 2014 年行业公司 CR5 达 49.9%。

4) 成熟发展（2015 年至今）：国内合成洗涤剂工业生产基本达到世界发达国家水平，行业零售额增速下一个台阶（2015~2019 年均复合增速降至 4.4%），产能过剩问题凸显。随着社会环保意识提升，大众消费向品质消费过渡，绿色化、浓缩化、高值化成为行业主流发展趋势。行业 CR5 由 2015 年的 50.2%提升至 2019 年的 52.9%，市场份额继续向头部公司集中。

图表 8：我国家庭清洁护理行业发展历程梳理

发展阶段	创业起步		快速突破	蓬勃发展		成熟发展
	肥皂工业起步	合成洗涤剂起步		皂转粉	合成洗涤剂液体化	
时间	鸦片战争-1957	1958~1977	1978-1998	1999-2007	2008-2014	2015 至今
发展背景	工业制皂由外商引入中国，近代民族工业兴起	1930s，汉高和宝洁开发出基于 ABS 表面活性剂的合成洗涤剂；国内计划经济时代	改革开放，关键技术及生产设备由国外引进，原料缺乏极大缓解；居民生活水平大幅提升，大众消费品开始普及	国企股份制改革，日化民企创业潮，洗衣机等家电在农村地区进一步普及，原油价格上行	表面活性剂原料丰富化，液体产品在合成洗涤剂中占比逐渐提升	宏观经济增速放缓，大众消费向品质消费升级；行业存在产能过剩
市场规模及增长情况	-	截至 1978 年，全国共建 58 座合洗厂，肥皂、合成洗涤剂年产量分别为 59、32 万吨；产能不足情况下市场增长缓慢。	合成洗涤剂产量由 1978 年的不足 32 吨提升至 1998 年的超过 280 万吨（CAGR 约 24.2%）；人均合成洗涤剂消费量由 1978 年的不足 0.34kg 提升至 1998 年的超过 2.5kg	2007 年零售额规模超 500 亿；2000-2007 洗衣粉（除出口）产量 CAGR 11.8%	2008-2014 零售额 CAGR 9.7%	2015-2019 零售额 CAGR 4.4%
阶段特征	制皂工业民族化，产品售价较高	原料制约发展，产品单一、供不应求	技术、原料瓶颈突破，行业产能快速扩张，品牌意识从无到有	洗衣粉品类竞争激烈，行业利润空间缩小	合成洗涤剂液体化正式启动	增速下一台阶，产品升级、渠道变迁趋势明朗
技术	利用动植物油脂与苛性钠反应的工业制皂技术	氯化法、裂解法、发烟硫酸磺化	脱氢法替、三氧化硫膜式磺化、脂肪醇直接胺化等工艺替代传统工艺	阴离子表面活性剂生产规模继续扩大，配方多元化	非离子表面活性剂大规模应用，液体合成洗涤剂新品研发加快	温和、环保、浓缩化趋势，基于天然油脂的表面活性剂应用增加，对产品的泡沫、粘度等性能指标、产品杂质含量的限值要求提高
产品	肥皂	肥皂、洗衣粉	肥皂、洗衣粉、洗洁精，但价格相对收入水平仍较高	洗衣粉普及化，洗手液在非典时期兴起，产品价格快速平价化	洗衣液为代表的液体合成洗涤剂，产品种类丰富化	液体洗涤剂浓缩化起步，品类继续扩充，产品附加功能增加
渠道	百货店	凭票购买	供销社、杂货店	杂货店为主、商超崛起	商超占比超 50%	商超下滑、电商崛起
竞争格局	-	国有或公私合营洗涤剂厂主导	国有合洗厂品牌短暂辉煌，外资品牌借道合资企业快速占据市场	纳爱斯、立白等本土企业从下沉市场崛起，本土品牌与国际品牌同台竞技，行业价格战增多	蓝月亮、威莱等凭借液体产品崛起，部分边缘品牌出局	竞争加剧，头部公司品牌收购、多品牌运营增加，价格战、广告战等继续升级
代表品牌	固本、祥茂	工农牌、白猫牌、扇牌	活力 28、熊猫、白猫、汰渍、奥妙、碧浪等	雕牌、立白、奇强、汰渍、奥妙、碧浪、威猛先生等	蓝月亮、立白、雕牌、奥妙、汰渍、超能、威露士、威猛先生等	
公司 CR5	-	-	-	-	由 11 年的 47.6% 提升 2.3pct 至 14 年的 49.9%	由 15 年的 50.2% 提升 2.7pct 至 19 年的 52.9%
公司 CR10	-	-	-	-	由 11 年的 60.6% 提升 3.0pct 至 14 年的 63.7%	由 15 年的 64.3% 提升 3.5pct 至 19 年的 67.8%

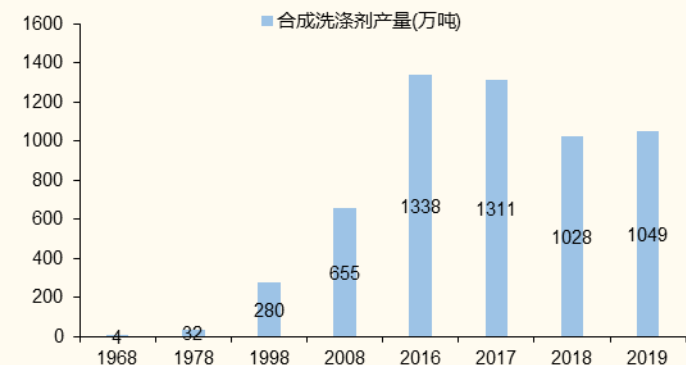
来源：中国日用化学工业信息中心，Euromonitor，国金证券研究所

■ 行业存在产能过剩、利润空间下降问题，逐渐向附加值提升、绿色环保方向转型

合成洗涤剂在改革开放初期和 2008 年液体产品爆发后有过多产能扩充，至 2016 年产量达到高点 1338 万吨。受供给侧改革及环保政策趋严影响，连同上游表面活性剂在内，行业于 2017 年左右开始去产能，2019 年国内合成洗涤剂产量 1049 万吨、较 2017 高点下降 21.6%。根据蓝月亮招股说明书，2019 年衣物/个人/家居清洁护理行业平均产能利用率分别为 40%/20%/10%，推测除产品销售的季节性特征影响外，行业仍存在产能过剩问题。产能过剩、产品同质化导致行业竞争激烈，行业整体利润水平下降，据国家统计局数据，2018 年我国洗涤剂行业规模以上企业整体销售利润率为 7.0%，较 2004 年下降 7.9pct。

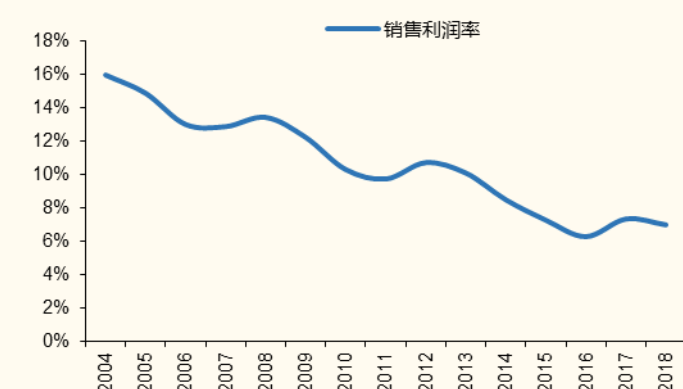
除环保政策收紧影响外，差异化竞争以提升盈利空间也在促使行业向附加值提升、绿色环保方向转型。根据湖南丽臣招股说明书，2019 年其生产的液体洗涤剂、洗衣粉产品单价为 2092.5 元/吨、1873.9 元/吨，毛利率分别为 19.6%、17.1%，液体产品售价、利润空间更高；K12、氨基酸型等绿色表面活性剂因工艺要求更高、常用于中高端产品，毛利率较高（2019 年 K12、氨基酸型表面活性剂毛利率为 38.9%、29.5%，主流石油基 LAS 表面活性剂毛利率为 9.6%）。预计未来工艺技术落后、生产过程能耗和污染较高的小企业将因环保政策收紧和行业差异化竞争升级而被逐渐淘汰。

图表 9：我国合成洗涤剂产量



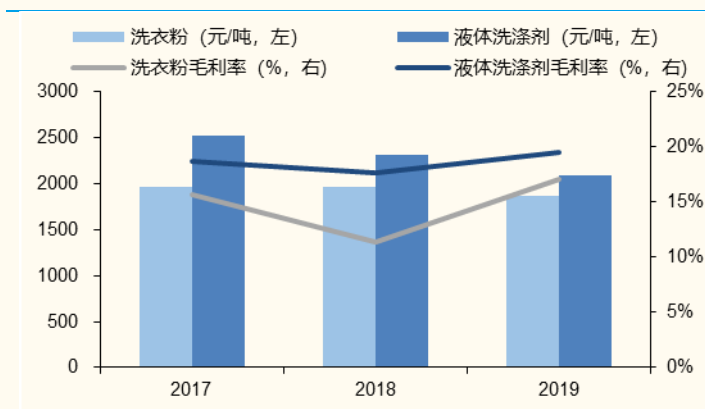
来源：中国日用化学工业信息中心，wind，国金证券研究所；注：合成洗涤剂包括合成洗衣粉与液体洗涤剂

图表 10：我国洗涤剂行业销售利润率



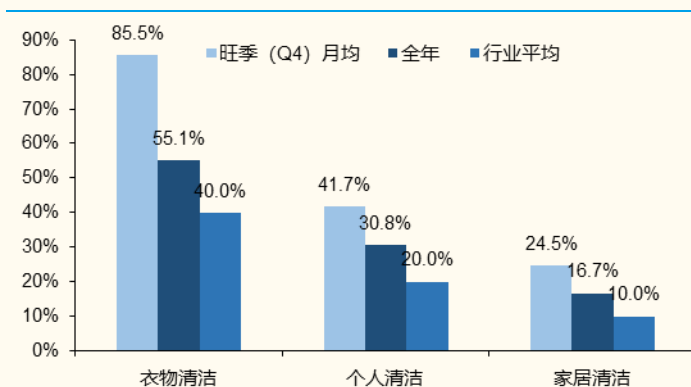
来源：国家统计局，国金证券研究所；注：洗涤剂行业除生产家庭清洁护理中的洗涤剂/清洁产品外还生产工业与公共设施清洗剂

图表 11：湖南丽臣洗衣粉、液体洗涤剂单位价格、毛利率对比



来源：湖南丽臣招股说明书，国金证券研究所；注：湖南丽臣洗衣粉、液体洗涤剂销量中分别约有 85%、70%为 OEM 加工（客户为宝洁、益海嘉里、和黄白猫），其余为自有品牌

图表 12：蓝月亮及行业平均产能利用情况（2019）



来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

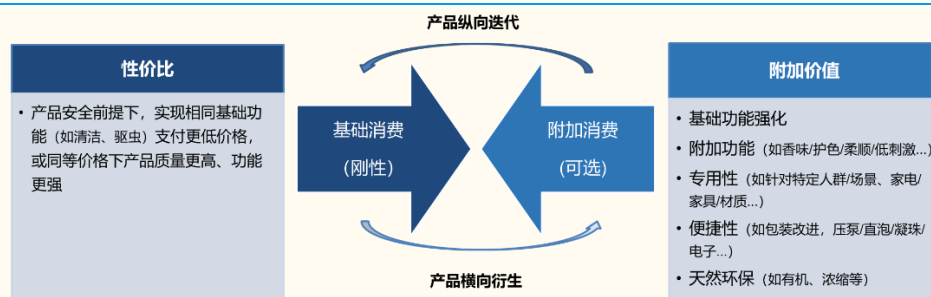
1.2.2、产品：纵向迭代、横向衍生带来细分品类成长机遇

家庭清洁护理消费中追求性价比与消费升级并存，产品具有明显纵向迭代、横向衍生趋势。家庭清洁护理产品消费可拆分为基础、附加两部分，前者追求性价比、后者追求附加价值。伴随技术进步和居民生活水平总体提升，二者存在动态变化关系：

1) 新一代产品自上而下渗透，随着性价比逐渐超越老一代产品完成品类内部的纵向迭代，由附加消费品下沉为基础功能品。新一代产品在诞生初期往往成本高、售价贵，仅面向少部分有附加需求的消费者，规模化生产和大范围推广后，随着性价比与老一代产品打平逐渐完成纵向迭代，典型的例子有“洗衣皂-粉-液”的迭代。

2) 基础产品为满足更多细分需求而横向衍生出具有附加价值的新型产品。如过去人们习惯用肥皂、洗洁精等基础品完成家庭中大部分清洁工作，但随着合成洗涤剂技术进步、生活品质要求提升，基础功能品开始横向衍生，如改进为便捷式包装，细分出针对不同场景/人群/对象的专用产品等，典型的例子有表面清洁剂的细分。

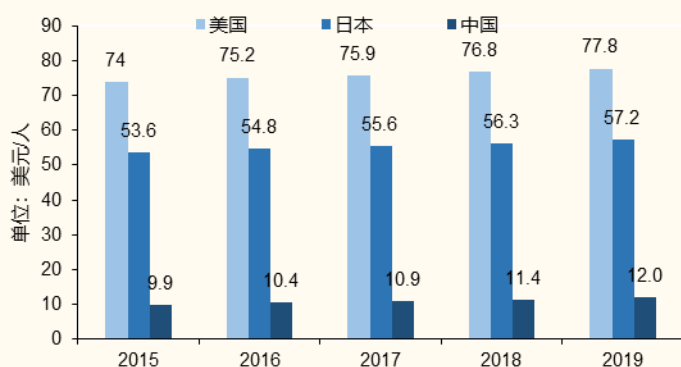
图表 13：家庭清洁护理消费中追求性价比与消费升级并存



来源：国金证券研究所

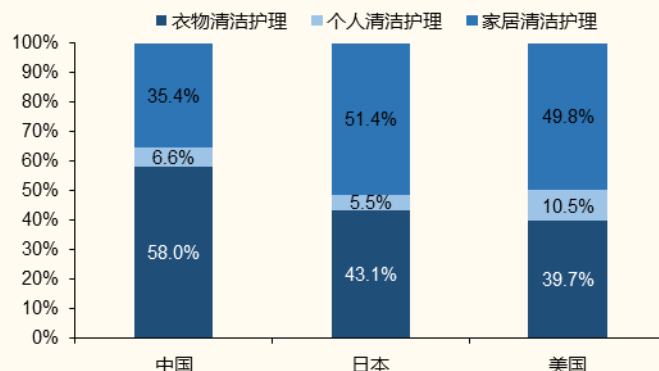
从人均消费水平看，根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年我国人均家庭清洁护理产品支出额为 12.0 美元，远低于美国（77.8 美元）和日本（57.2 美元），主要因为消费结构仍以基础品为主，产品升级（液体化、浓缩化）仍在进行中，附加价值较高的升级品、衍生品普及度不高。从消费结构看，2019 年国内家居清洁护理在家庭清洁护理零售额整体中占比 35.4%，而同期日本、美国均在 50% 左右，鉴于家居清洁护理细分品类最多、新型品类开发潜力大，预计未来消费结构亦有改善空间。

图表 14：中日美人均家庭清洁护理产品支出对比



来源：Frost & Sullivan，国金证券研究所

图表 15：中日美家清产品零售额结构对比 (2019)



来源：Euromonitor，国金证券研究所

三大细分行业中均存在结构性机遇，处于纵向迭代或横向衍生状态的品类成长性较好、增速高于行业平均：

图表 16：衣物/个人/家居清洁护理行业产品升级、衍生机遇概览

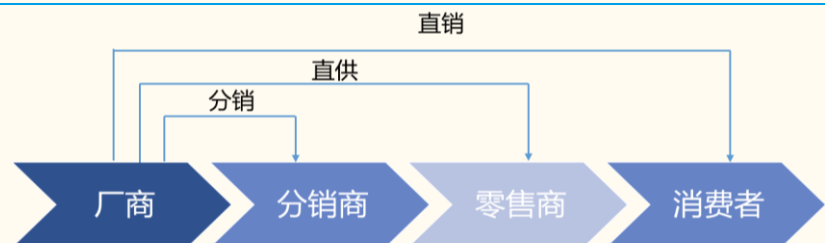
衣物清洁护理	个人清洁护理	家居清洁护理
洗衣剂液体化、浓缩化，洗衣助剂普及化	洗手液增速快，对香皂部分替代	丰富化、专门化，马桶清洁、表面清洁、空气护理景气度居前
- 洗衣液、浓缩洗衣液、洗衣助剂15~19年均复合增速分别为12.6%/30.8%/6.9%，高出衣物清洁整体8.4/36.7/2.8pct。 19年国内洗衣液在洗衣剂零售额中渗透率为44.0%，对比日本（79.7%）、美国（91.4%）渗透率有翻倍空间。 19年国内浓缩洗衣剂渗透率仅7.5%，与美国（97.4%）、日本（92.5%）和西欧（85.7%）相比差距巨大。 19年国内洗衣助剂在衣清零售额中占比仅5.5%，同期日本、美国分别为43.4%、36.2%。	19年国内个人清洁护理零售额中洗手液、香皂分别占26.0%、74.0%，香皂仍占主体；2015-2019年均复合增速分别为11.2%、-2.8%，呈现洗手液逐渐替代香皂趋势。 19年洗手液在我国个人清洁护理零售额中占比26.0%、与日本（58.7%）、美国（51.7%）相比仍偏低。	19年国内家居清洁护理在家庭清洁护理零售额整体中占比35.4%，相比日本（51.4%）、美国（49.8%）偏低，品类细分潜力大。 - 马桶清洁、表面清洁及空气护理增速在家居清洁护理中位居前三，15~19年均复合增速分别为10.9%/8.6%/6.8%，高出家居清洁护理整体5.0/2.8/0.9pct。

来源：Euromonitor，Frost & Sullivan，国金证券研究所

1.2.3、渠道：多种形式并存，商超仍为主力、线上占比不断提升

家庭清洁护理产品作为典型快消品，消费者数量多、分布广、差异大，为触达更多不同圈层消费者，行业内多种通路形式并存，各公司也普遍采取多维度渠道布局。按照从厂商到消费者中间环节的特征和数目，渠道模式可分为直销（厂商不经过任何中间环节将产品直接销售给终端消费者）、直供（厂商跨越分销环节直接与零售商合作）和分销（厂商通过分销商/经销商/代理商将产品辐射至零售网点）三种基本模式。

图表 17：三种基本流通模式示意图



来源：施炜《深度分销》，国金证券研究所

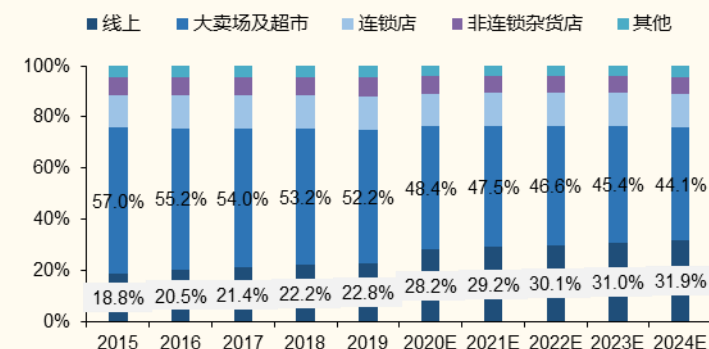
■ 模式“直供+分销”为主，渠道形态商超仍占多数、线上占比提升较快

按分销/直供/直销流通模式看，家清行业主要采用“直供+分销”模式，即对大型连锁商超及大卖场（如沃尔玛、大润发、华润等）采取直供方式，对分布广泛的众多零售网点（地方性连锁或非连锁卖场及超市、便利店、杂货铺、加油站和小型城市住宅社区内的小型供应商等）采取分销模式。直销模式（尤其在线下）相对较少，根据 Euromonitor 数据，2006-2020 年线下直销在家庭清洁护理（除个人清洁护理）零售额中仅占 3%左右。线上销售模式从行业头部企业蓝月亮披露信息推测（2020H1 线上自营专卖店在线上收入中占比 26.4%，其余线上收入来自销售予电商平台、第三方线上专卖店），也仍以经销模式为主。

按具体渠道看，行业渠道结构大致经历“供销社—杂货店—商超及大卖场—电商崛起”四个发展阶段。目前大卖场及超市仍为主流渠道，但下滑趋势较

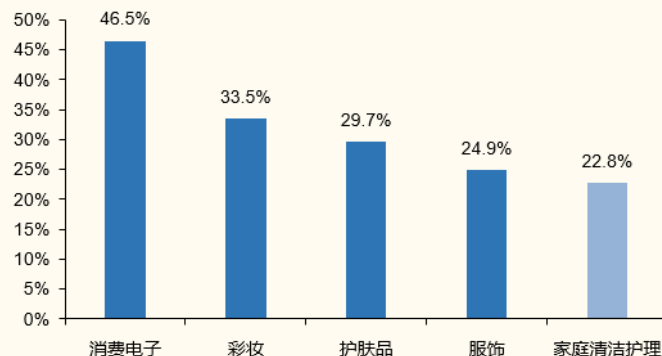
为明确，2019 年在家清产品零售额中占比 52.2%，较 2015 年下降 4.8pct；连锁店和非连锁杂货店占比较为稳定，2019 年分别为 13.3%、7.3%；线上渠道在 2010 年后随着电商平台爆发而快速崛起，2019 年在家清产品零售额中占比 22.8%，较 2015 年提升 4.0pct。但相比消费电子（46.5%）、彩妆（33.5%）、护肤品（29.7%）和服饰（24.9%）等品类，家清线上化仍有上升空间。

图表 18：中国家庭清洁护理行业渠道结构变化



来源：Frost & Sullivan，国金证券研究所

图表 19：线上渠道渗透率对比（2019）



来源：Frost & Sullivan，Euromonitor，国金证券研究所

■ 商超渠道占比高，兼具卖货、消费者教育功能，议价能力较强

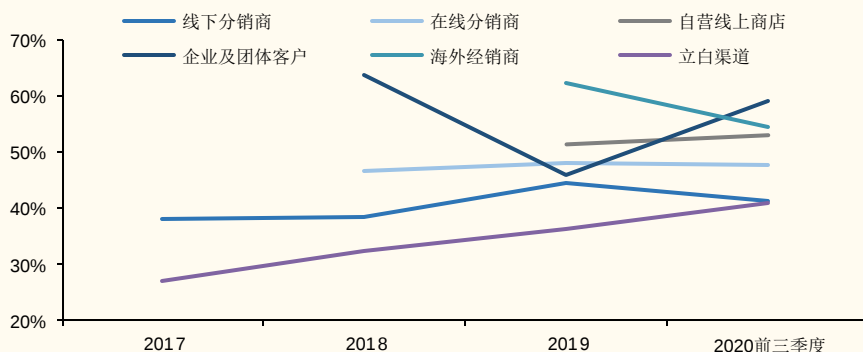
家清产品同质化程度较高，产品销售往往需借助渠道推力，KA 渠道（即大型连锁商超）掌握较强话语权。

从不同渠道的销售政策看，据蓝月亮招股说明书，相比对分销商销售政策，蓝月亮给予直销大客户（多为 KA）更长的信贷期（30-60 日），更高的返利（总含税净进货额 2%-15%），更宽松的退换货政策（可无条件或满足一定条件下退货，其他渠道除产品缺陷外一般不允许退货）。

从不同渠道毛利率水平看，据朝云集团（国内头部家居清洁护理品牌商，旗下品牌包括超威、西兰等）招股说明书，2019 年立白集团渠道（朝云通过立白间接向连锁超市、大卖场大客户销售）毛利率为 36.3%、较同期分销商渠道低 8.1pct，为各渠道中最低，除因需要支付立白集团部分费用外，主要由于商超大客户议价能力强，要求陈列、物流及分销、推广、信息等额外的渠道维护费用以及更高的返点，2017 年以来该渠道毛利率逐渐提升主要由于大型连锁商超的目标消费者消费水平较高，推广高毛利率的升级产品较顺畅。

蓝月亮、朝云集团为行业头部公司，我们认为其对商超大客户的销售政策具有一定行业普适性，由此推测商超渠道在行业流通价值链中话语权较大，背后原因主要是该渠道占比高，同时也是品牌与消费者沟通的重要渠道（如品牌在商超驻派销售人员负责产品展示、售前服务、促销推广等）。

图表 20：行业头部公司分渠道毛利率（朝云集团为例）



来源：朝云招股说明书，国金证券研究所；注：朝云集团对连锁超市、大卖场等大客户销售通过立白渠道进行

图表 21：行业头部公司渠道销售政策（以蓝月亮、朝云集团为例）

公司	渠道类型	付款及信贷期	物流	存货及退换货政策	销售目标及数量折扣	定价政策
蓝月亮	销售予电商平台	产品交付后 30~60 日内，信贷期可能延长	品牌商委托第三方物流向电商平台送货并承担成本	除产品缺陷等特殊情况外不退货	一般不设定销售目标，若一段期间内的总购买金额超过双方协议的金额会返利总含税净进货额的 0.5%- 6%	品牌方提供建议零售价
	公司线上专卖店	-	品牌商委托第三方物流负责向消费者配送	品牌商承担	-	品牌方决定零售价
	第三方线上店铺	消费者消费后，电商平台向品牌商支付协定价格、向第三方线上店铺支付协定价格与最终售价差额	品牌商委托第三方物流向消费者配送	第三方店铺不存货故不存在负责退/换货情况	未定明	品牌方提供建议零售价
	直接销售予大客户	产品交付后 30~60 日内，信贷期可能延长	品牌商委托第三方物流并承担成本	部分 KA 客户（截至 20H1 仅 1 名）可无条件退货，其余在满足一定条件下可退货	一般不设定销售目标，若一段期间内的总购买金额超过双方协议的金额，返利总购买金额的 2%-15%	品牌方提供建议零售价，价格双方厘定，会综合考虑品牌商各项成本及 KA 客户可赚钱的利润。
	线下分销商	先款后货，一般无信贷期（除新年促销等活动时）	品牌商委托第三方物流并承担成本	一般只允许因产品瑕疵或包装瑕疵提出的退货，滞销产品方面原则上不允许退货。	一般不设定销售目标，若一段期间内的总购买金额超过双方协议的金额会返利总购买金额的 1% 至 2%	品牌方提供建议零售价
朝云	线下经销商	先款后货，一般无信贷期	未知	通常不允许退货	激励线下经销商完成或超额完成销售目标	品牌商提供建议零售价范围，并保留根据市场情况调整的权利
	大客户（立白渠道）	根据与立白集团的销售框架协议				
	在线经销商	先款后货，一般无信贷期	品牌商向经销商送货上经销商对消费者配送	经销商负责	激励在线经销商完成或超额完成销售目标	品牌方提供建议零售价

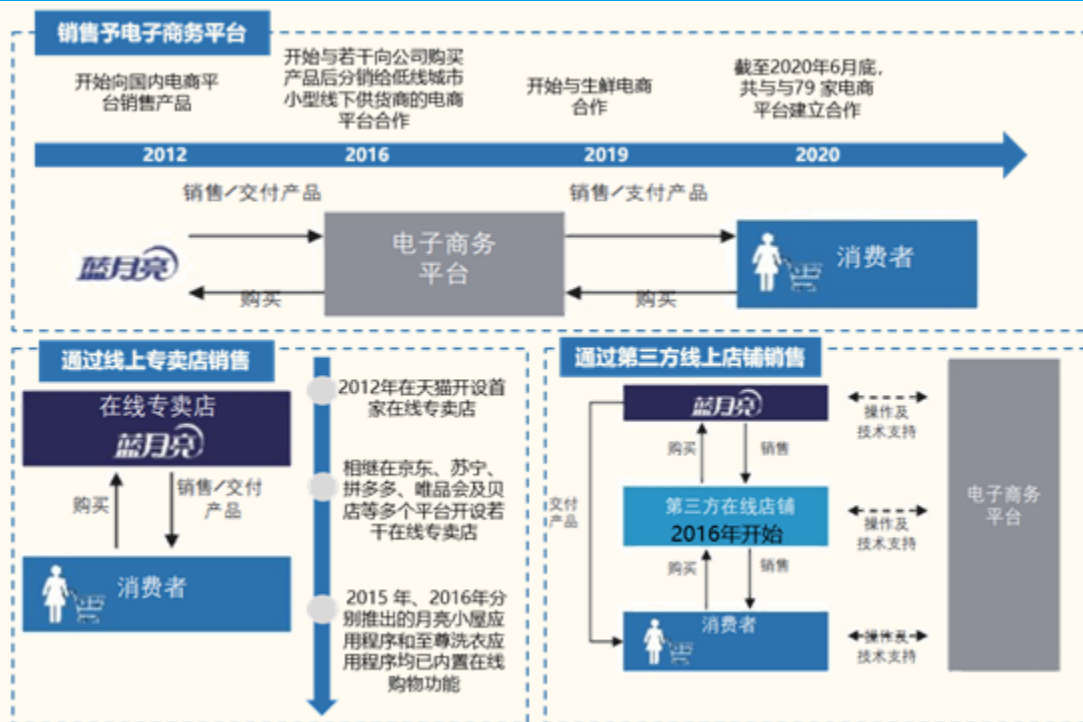
来源：蓝月亮招股说明书，朝云集团招股说明书，国金证券研究所

■ 线上销售模式多元化，与新型产品适配度更高，重要性不断提升

线上渠道模式包括：1）通过电商平台销售，一般为品牌商直供天猫超市、京东超市等平台；2）通过线上专卖店销售（一般为品牌自营，包括在天猫、京东、拼多多等电商平台开设官方旗舰店、在微信小程序、官方网站、自营 App 上销售等）；3）通过线上分销商销售（分销商不存货的如蓝月亮，分销商需存货并负责向消费者配送的如朝云集团）。除以上传统线上渠道外，抖音、快手为代表的社交电商具有社交属性较强、消费者教育效率高优点，社区团购、生鲜到家为代表的 O2O 渠道提升了下沉市场覆盖效果、缩短了配送时间、更方便快捷，也在家清行业内逐渐兴起。

根据朝云集团招股说明书披露，2019 年线上分销商、自营线上商店渠道毛利率分别为 47.9%、51.4%，均高于线下分销商渠道水平，主要由于线上渠道目标消费者相对线下分销商的目标客户通常能更快接受新的升级产品。

图表 22：家庭清洁护理行业三种线上销售渠道模式（以蓝月亮为例）



来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

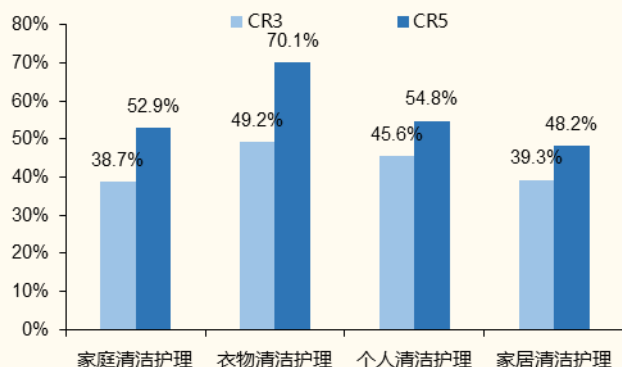
1.3、格局：本土、外资品牌商同台竞技，行业集中度仍有较大提升空间

■ 行业集中度呈上升趋势，相较美、日发达市场仍有提升空间

2019年我国家庭清洁护理行业公司 CR3、CR5 为 38.7%、52.9%，较 2011 年分别上升 2.4pct、5.3pct，市场集中度整体呈上升趋势。

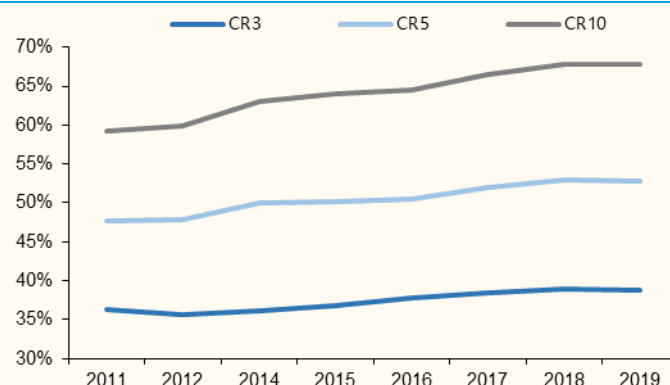
细分三大品类看，衣物/个人/家居清洁护理 2019 年 CR5 分别为 70.1%/54.8%/48.2%，衣物清洁护理最为集中，家居清洁护理相对分散。

图表 23：我国家庭清洁护理及三大细分行业集中度对比（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：集中度为公司口径集中度

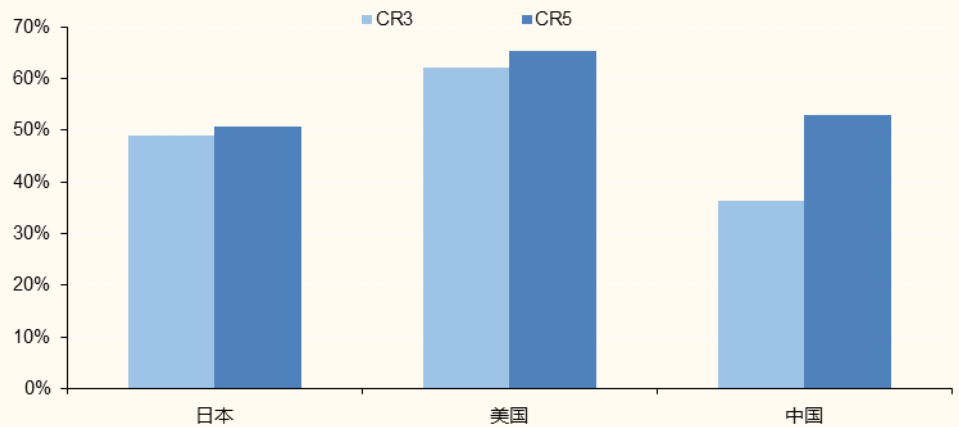
图表 24：我国家庭清洁护理行业集中度变化（按公司）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

对比发达国家家庭清洁护理行业，2019 年美国、日本家庭清洁护理行业 CR3 分别为 49.0%、50.8%，CR5 分别为 62.0%、65.4%，国内行业集中度仍有较大提升空间。

图表 25：中日美家庭清洁护理行业集中度对比（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 本土、国际品牌商同台竞技，近年来本土民企龙头崛起

2019 年我国家庭清洁护理行业排名前五公司分别为立白（16.6%）、纳爱斯（13.5%）、宝洁（8.6%）、联合利华（7.3%）和蓝月亮（6.8%）。2011 年以来行业前五排位顺序未发生变化，但份额变动趋势有所分化。据 Euromonitor 数据，五强中本土三家的份额均有所提升，2019 年蓝月亮、立白、纳爱斯市占率分别较 2011 年提升 2.9/2.5/0.4pct；国际公司份额出现下滑，宝洁 2011~2019 年市占率下降 0.6pct，联合利华市占率自 2013 年 7.8%高点以来呈小幅下滑趋势。

头部公司在三大子行业的布局存在差异。本土龙头在衣物清洁护理子行业已较国际公司更为领先，如立白、纳爱斯超过宝洁、联合利华排名前二，蓝月亮在洗衣液品类相对领先。个人清洁护理子行业中，宝洁在香皂、洗手液品类均有较高份额，联合利华、纳爱斯主要布局香皂，蓝月亮、威莱则主推洗手液。家居清洁护理子行业中，庄臣多品牌、多品类布局，在表面清洁、家庭驱虫、马桶清洁、上光剂、清洁护理品类排名均在前三，龙头地位较稳固；本土企业中立白、纳爱斯、威莱、和黄白猫份额相对领先，优势业务多为餐具清洁。

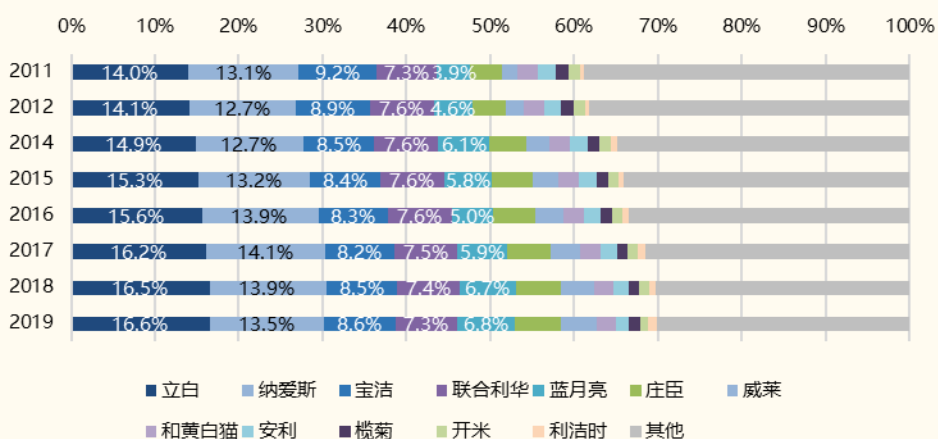
图 26：国内头部家庭清洁护理品牌商概览

序号	公司	国家 (地区)	成立/进 入中国时间	主要业务	主要家庭清洁护理品牌	2019 市占率			
						家庭清洁护理	衣物	个人	家居
1	立白	中国 (广州)	1994	立白：衣物清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/漂白剂等）、口腔护理等；朝云：家居清洁护理（家庭驱虫/马桶清洁/表面清洁等）、个人清洁护理、宠物清洁护理等	立白：立白、好爸爸、蓝天六必治等 朝云：西兰、超威、润之素、贝贝健等	16.6%	19.3%	-	15.2%
2	纳爱斯	中国 (丽水)	1968	衣物清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/家庭驱虫等）、口腔护理、个人清洁护理等	雕牌、超能、纳爱斯、西丽、妙管家等	13.5%	17.9%	3.4%	8.3%
3	宝洁	美国	1988	衣物清洁护理、个人清洁护理、美容化妆品等	汰渍、碧浪、当妮、舒肤佳、Olay 等	8.6%	12.0%	31.0%	-
4	联合利华	英国	1986	衣物清洁护理、个人清洁护理、家居清洁护理（表面清洁等）、美容化妆品、宠物护理、食品等	奥妙、金纺、晶杰、多芬等	7.3%	11.3%	5.3%	0.1%
5	蓝月亮	中国 (广州)	1992	衣物清洁护理、家居清洁护理（表面清洁/餐具清洁/马桶清洁/漂白剂等）、个人清洁护理等	蓝月亮、卫诺	6.8%	9.6%	9.3%	1.9%
6	庄臣	美国	1987	家居清洁护理（家庭驱虫/马桶清洁/空气清洁/上光剂/表面清洁等）等	威猛先生、雷达、佳丽、碧丽珠等	5.6%	-	-	15.7%
7	威莱	中国 (广州)	2000	消毒液、家庭清洁护理（表面清洁/厕所清洁/家庭驱虫等）、衣物清洁护理等	威露士、妈妈壹选、菁华、亮净、可柔可顺、绿劲等	4.2%	3.8%	5.3%	4.6%
8	和黄白猫	中国 (上海)	1948	家居清洁护理（餐具清洁/表面清洁/马桶清洁/漂白剂等）、衣物清洁护理等	白猫	2.3%	1.4%	-	4.3%
9	安利	美国	1995	营养保健品、美容化妆品、衣物清洁护理、家居清洁护理（表面清洁/空气清洁/上光剂/餐具清洁等）、口腔护理、家电等	安利	1.6%	1.2%	2.2%	2.3%
10	榄菊	中国 (中山)	1982	家居清洁护理（家庭驱虫/餐具清洁）、儿童防护、生活用纸等	榄菊、精亮、碧芳菲、菊之语、猎网等	1.3%	-	-	3.5%
11	开米	中国 (西安)	1997	衣物清洁护理、个人清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/表面清洁/马桶清洁/餐具清洁等）、蔬果清洗等	开米	1.0%	0.7%	1.1%	1.5%
12	利洁时	英国	1995	家居清洁护理（表面清洁/餐具清洁/马桶清洁等）、衣物清洁护理、个人清洁护理、健康护理等	滴露、薇婷、巧手、奇力洁、亮碟、必扑、碧莲等	1.0%	0.3%	1.6%	2.0%

来源：各公司官网，Euromonitor，国金证券研究所；

注：市占率一栏未显示并不代表该公司无该项业务，可能因为零售额较低未被 Euromonitor 单独统计。

图表 27：国内家庭清洁护理行业竞争格局变化（按公司）



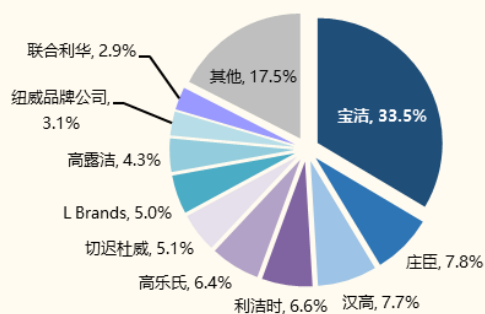
来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 海外家清巨头多为“全能冠军”、行业地位更为稳固，国内企业仍有成长空间

与国内相比，美国、日本等发达国家家清行业龙头均为多品类布局的“全能冠军”，市占率优势更明显、行业地位更为稳固。

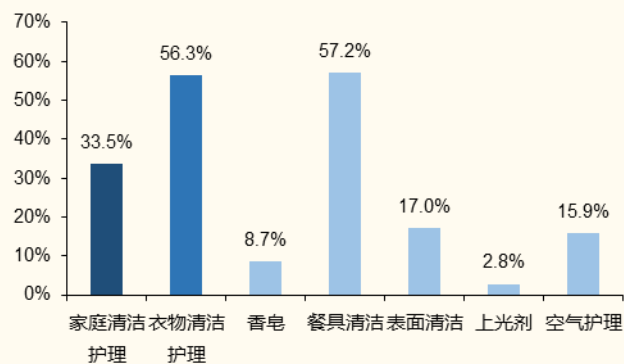
美国：2019 年宝洁独占 33.5%市占率，超过第二名庄臣约 25.7pct，龙头地位稳固。细分品类市场份额看，宝洁在衣物清洁护理、餐具清洁市场市占率均超过 50%，在表面清洁、空气护理、香皂市场也分别有 17.0%/15.9%/8.7%的较高份额。

图表 28：美国家庭清洁护理市场竞争格局（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

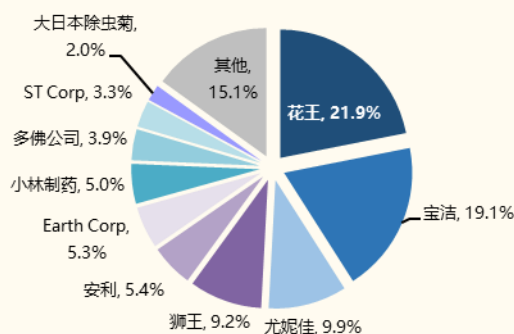
图表 29：宝洁在美国家清市场分品类市占率（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

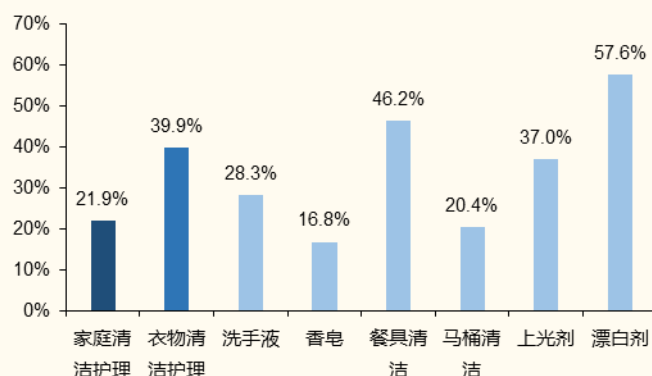
日本：花王、宝洁位居前二，2019 年市占率分别为 21.9%、19.1%，与第三名尤妮佳差距在 9%以上。其中，花王在日本漂白剂、餐具清洁、衣物清洁护理、洗手液市场市占率分别为 57.6%/46.2%/39.3%/28.3%，在马桶清洁、香皂市场也有 15%以上市占率。

图表 30：日本家庭清洁护理市场竞争格局（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 31：花王在日本家清市场分品类市占率（2019）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

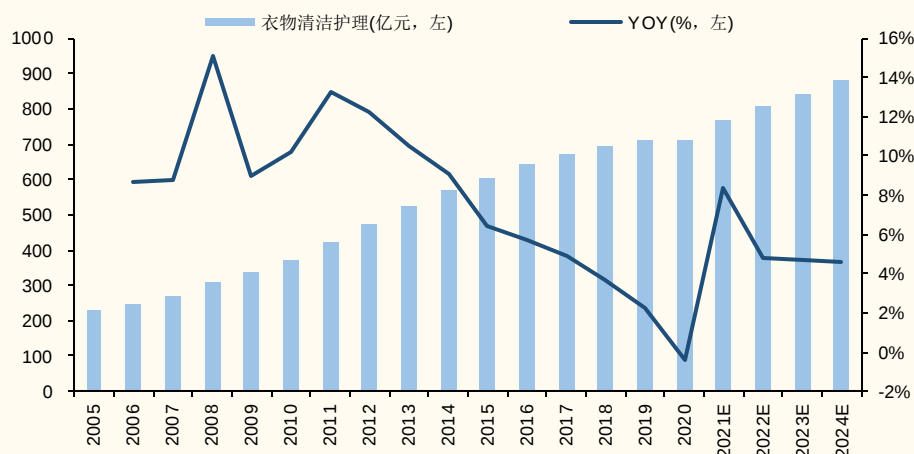
2、衣物清洁护理（子行业）：消费升级进程加快，本土龙头后来居上

2.1、空间：产品升级、扩充驱动，渠道线上化、下沉市场增长催化

根据 Euromonitor 数据，2019 年我国衣物清洁护理行业零售额为 712.8 亿元，2015-2019 年均复合增速 4.1%；2020 年受新冠疫情影响居民出行减少、洗衣需求降低影响，行业零售额同降 0.4%至 709.7 亿元。

衣物清洁护理已过基础品普及阶段，产品纵向升级、横向扩充是行业发展的核心驱动力，渠道线上化、下沉市场消费升级是加快产品迭代升级进程的催化因素。经测算，预计 2024E 我国衣物清洁护理市场规模有望达到 882.8 亿元，对应 2019-2024E 年均复合增速 4.4%；其中洗衣液受益于液体化、浓缩化升级，2024E 规模有望达 466.3 亿元，2019-2024E 年均复合增速 9.5%（测算过程见后文）。

图表 32：国内衣物清洁护理零售额及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所测算

2.1.1、驱动因素：产品液体化尚在半途、浓缩化刚起步，助剂普及潜力大

洗衣产品的升级由需求、供给、政策三方共同促成

从世界范围看，洗衣剂具有明显的产品纵向迭代趋势，基本遵循两条并行路线：1）液体化，主流产品“皂—粉—液”更迭，产品性能上逐代改进；2）

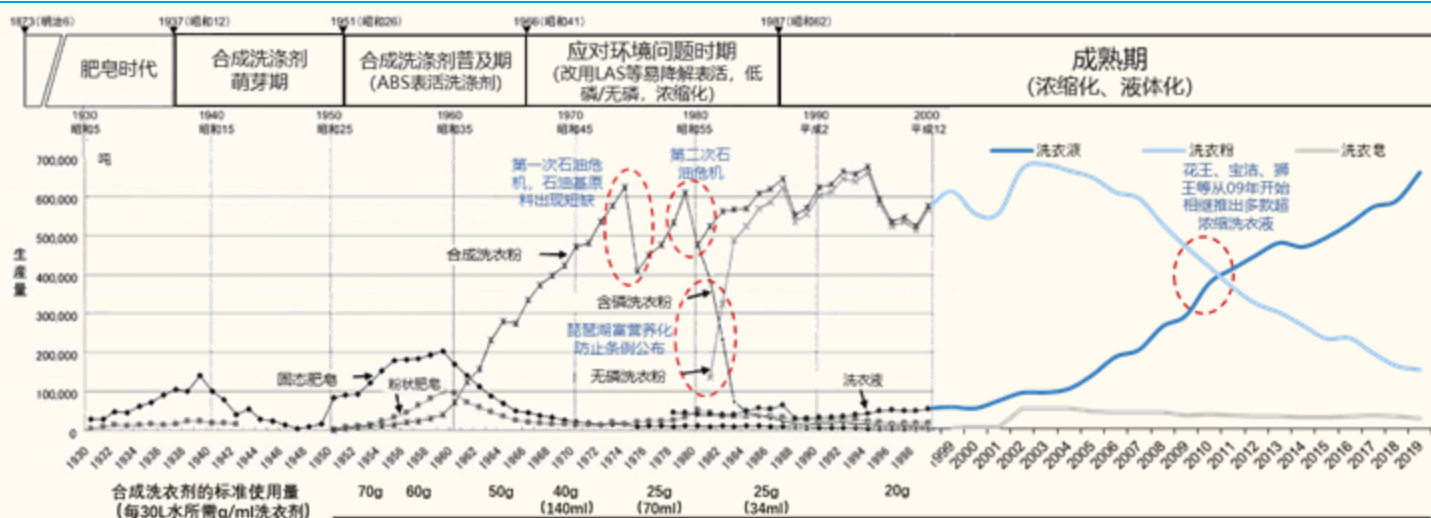
浓缩化，表面活性剂配方改进及活性物含量提升。洗衣助剂则主要表现为多功能化，以满足柔顺、增香、除异味、防静电等更多细分需求。

图表 33：洗衣剂产品发展历程及产品优缺点梳理

产品	示意图	诞生时间	诞生背景	优点	缺点
肥皂	洗衣皂	18 世纪（工业制皂）	-	脂肪酸钠为主要成分，去污能力较强、适合手洗	无法用于机洗
合成洗涤剂	洗衣粉	1916 年	一战期间德国油脂短缺，催生合成洗涤剂；洗衣机在一般家庭中普及	ABS、LAS 等表面活性剂为主要成分，去污能力强，适用于机洗	碱性强、对皮肤刺激性强；低温溶解性偏弱；存放易受潮；一般含磷酸盐、易导致水污染、不易降解，去磷后有清洁能力下降、成本上升问题
	洗衣液	1970s 末	表面活性剂技术进步；大容量滚筒洗衣机逐渐流行，洗涤水温、用水量降低，要求更高溶解性的洗衣剂	可应用的表面活性剂种类较洗衣粉更多；弱碱性、对皮肤刺激性小；溶解性好、适用于低温洗涤；温和、低刺激	去顽固污渍能力偏弱，机洗需要预处理；产品大且重，使用需称量
	浓缩洗衣剂（浓缩洗衣粉/液）	1970s 开始	两次石油危机，美国、日本等发达国家出现水体富营养化等环境问题，社会环保意识提升	活性物含量大于 30%；单次洗涤标准用量逐渐减少，市售产品体积、质量缩小，显著节约生产、运输、仓储、货架等成本	浓缩化仍有提升空间
	浓缩+洗衣液、洗衣凝珠	2010s	生活水平提升，对洗涤剂使用便捷性、小型化要求继续提高；节水型/高性能滚筒洗衣机逐渐流行，节能环保意识继续提升	活性物含量大于 45%、清洁力强；用水少、低泡易漂洗，适用于大容量节能洗衣机；压泵、凝珠等包装设计更方便使用	单位价格相对高、低泡沫，消费者教育不足情况下容易造成“性价比不高”、“洗不干净”的错误印象

来源：中国洗涤用品信息网，日本肥皂洗涤剂工业协会，天猫，国金证券研究所

图表 34：发达国家洗衣剂发展历程图（日本为例）



来源：日本产业技术史情报中心，日本肥皂洗涤剂工业协会，国金证券研究所

注：1999 年及以后三类洗衣剂为销售量口径数据

从对洗衣剂发展史的梳理看，需求端的性价比（包括显性、隐性性价比）、与洗衣机的适配性诉求，供给端技术进步之下抢占市场、缩减成本的动机，政策端的环保要求是发达国家完成洗衣剂液体化、浓缩化背后的共通逻辑。

图表 35：洗衣剂产品迭代的驱动力

需求端：性价比、与洗衣机适配性	供给端：市场、成本	政策端：环保
- 显性性价比：为清洁干净单位衣物所支付的洗衣剂价格 - 隐性性价比：使用便捷性、时间节约、水电节约 - 与洗衣机的适配性	- 技术进步，通过创新产品维持或扩大市场份额 - 品牌商：生产/包装/运输/仓储成本节约 - 零售商：运输/仓储/货架成本节约	- 环境保护 - 资源节约

来源：国金证券研究所

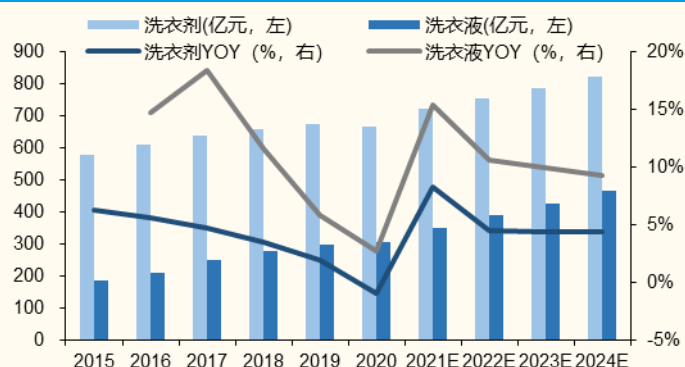
■ 液体化：性价比与洗衣粉已基本打平，渗透率对比美日仍有翻倍空间

洗衣液多采用阴离子或非离子表面活性剂配方，相较洗衣粉有不伤手、易溶解、残留少和使用便捷等产品力优势。日本、美国等发达国家从上世纪 70 年代末开始逐渐流行用洗衣液替代洗衣粉；国内洗衣液爆发于 2008 年，在蓝月亮等品牌的大力推广下自一二线城市铺开，在洗衣剂零售额中渗透率由 2007 年的 4.0% 提升至 2019 年的 44.0%，年均渗透速度约 3.3pct。

2019 年我国洗衣剂零售额规模为 673.6 亿元，2015~2019 年均复合增速为 4.0%，其中洗衣液/粉/皂零售额分别为 296.5/320.4/56.7 亿元，占比分别为 44.0%/47.6%/8.4%，2015~2019 年均复合增速分别为 12.6%/-1.1%/0.0%。从零售额占比看，洗衣液与洗衣粉已较为接近；从增速看，洗衣液增速最快，洗衣粉已出现负增长，洗衣液替代洗衣粉的趋势已较为明确。

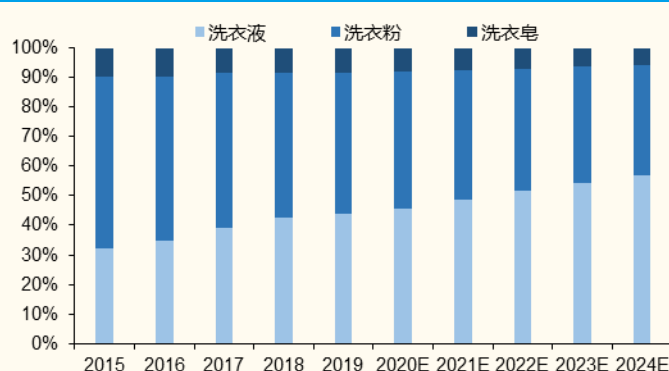
与发达国家对比，2019 年日本、美国洗衣液零售额渗透率分别为 79.5%、91.4%，国内洗衣液渗透率仍有翻倍空间。

图表 36：国内洗衣剂零售额及增速



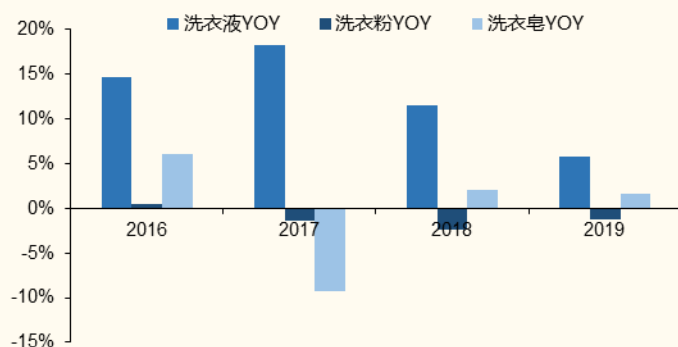
来源：Euromonitor, Frost & Sullivan, 国金证券研究所测算

图表 37：国内洗衣剂分品类零售额占比变化



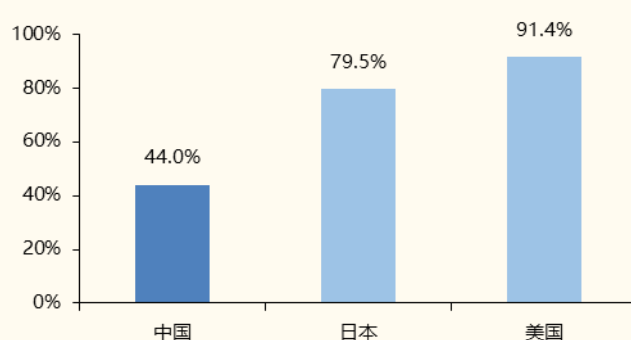
来源：Frost & Sullivan, 国金证券研究所测算；注 2021E~2024E 为国金证券研究所测算值

图表 38：洗衣皂/粉/液零售额同比增速对比



来源：Frost & Sullivan, Euromonitor, 国金证券研究所

图表 39：中日美洗衣液渗透率对比（2019）



来源：Frost & Sullivan, 国金证券研究所；注：洗衣液渗透率是指洗衣液在零售额中占比

洗衣剂作为易耗刚需品，多数消费者价格敏感度较高，性价比的提升是洗衣液大规模替代洗衣粉的必要条件之一。从 2021 年 2 月主流品牌洗衣剂在天猫平台的零售价看，常规洗衣液、洗衣粉的单次洗涤费用分别在 0.45 元和 0.4 元左右，差距较小。考虑到洗衣液在溶解性、便捷性、刺激性等维度产品力更强，推测对多数消费者而言洗衣液的性价比已较高、吸引力进一步增强，性价比的打平也将促使洗衣剂液体化进程加快。

图表 40：目前国内各类洗衣剂产品价格

产品	零售价	每 100g 价格 (元)	单次用量 (8-10 件, 滚筒机洗)	单次洗涤费用 (元)
汰渍净白去渍洗衣粉	39.9 元, 5kg	0.80	50g	0.40
雕牌速溶洗衣粉	39.9 元, 5kg	0.80	50g	0.40
立白天然亮白洗衣粉	42.9 元, 5kg	0.86	50g	0.43
立白除菌去渍洗衣液	49.9 元, 3.5kg	1.43	30g	0.43
蓝月亮深层洁净护理洗衣液	44.8 元, 3kg	1.49	30g	0.45
蓝月亮至尊浓缩+洗衣液	69 元, 600g	11.5	8g	0.92
立白除菌洗衣凝珠	99.9 元, 104 颗	8.32	1 颗 (8g)	0.95

来源：天猫, 国金证券研究所；注：产品价格为 2021 年 2 月 10 日天猫旗舰店或天猫超市价格

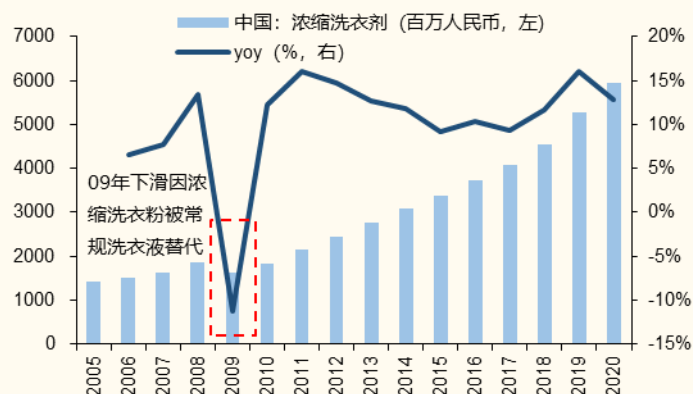
■ 浓缩化：解锁条件逐步达成，需求端出现渗透提速迹象

洗衣剂浓缩化一般指提高单位体积/质量的洗衣剂活性成分含量，达到降低清洁单位洗衣衣物所需的洗涤剂使用量效果，相对普通产品具有环保节能、高效温和、使用方便等优点。根据中国洗涤用品工业协会标准，我国含磷、无磷浓缩洗衣粉的总活性物含量要求分别不低于 10%、13%，浓缩洗衣液、浓缩+洗衣液的总活性物含量不低于 30%、45%。

上世纪 70 年代，发达国家为应对石油危机中洗涤剂生产、运输、存储成本大幅上升而开启洗衣剂浓缩化，此后浓缩产品本身的清洁力优势、社会环保意识的提高、新型洗衣机的流行也加速了这一进程。日本、美国于 90 年代完成洗衣粉浓缩化，在技术成熟后又迅速推进洗衣液浓缩化。欧盟从 1997 年开始相继推行 CoGEP、LSP、PREP 等浓缩化项目，在 2012 年左右亦达成目标。2010 年前后，节水高性能滚筒洗衣机逐渐流行，发达国家又通过推广适配新型洗衣机、低泡、节水的超浓缩洗衣液（花王为代表，压泵式小包装产品）、洗衣凝珠（宝洁为代表）等新一代产品开启“二次浓缩”（基本对应国内浓缩+产品）。

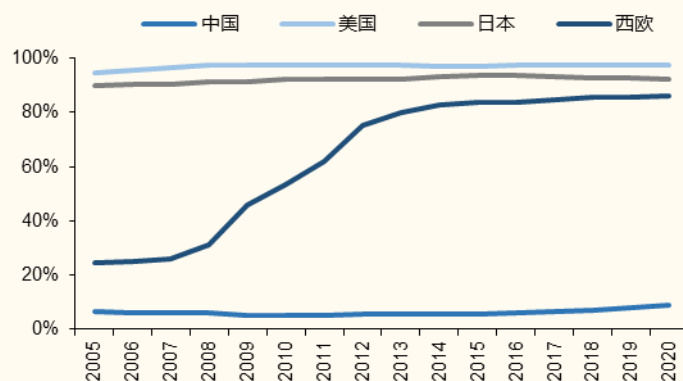
根据 Euromonitor 数据，2019 年国内浓缩洗衣剂零售额为 52.8 亿元，在洗衣剂零售额中占比 7.8%、较 2015 年仅提升 1.9pct，但与同期美国（97.4%）、日本（92.5%）和西欧（85.7%）相比差距明显。

图表 41：国内浓缩洗衣剂市场规模及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 42：各国/地区浓缩洗衣剂渗透率对比



来源：Euromonitor，国金证券研究所测算

注：浓缩洗衣液渗透率指浓缩洗衣液在洗衣液总零售额中占比

中国洗涤用品行业十三五规划明确提出“洗涤剂至 2020 年浓缩产品占比 20%”的目标，多重因素导致我国洗衣剂浓缩化速度不及政策规划，但当前市场中已出现积极的边际变化：

图表 43：国内洗衣剂浓缩化进程慢的原因及对应的当前边际变化

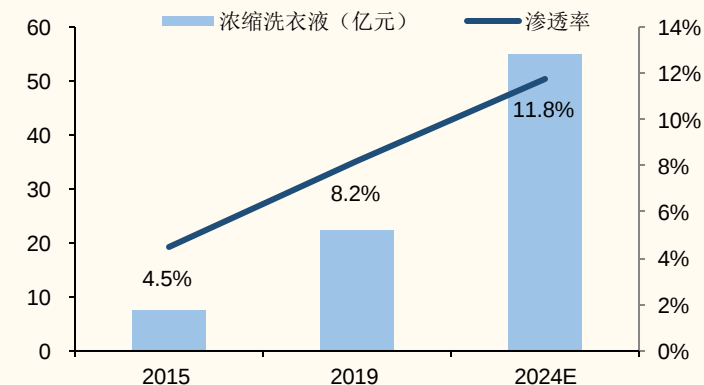
	过去国内浓缩化进程慢的原因	对应当前市场的边际变化
需求端	浓缩产品价格较高，居民消费能力较发达国家明显不足	2019 年人均 GDP 超过 1 万美元关口，迈入中等偏上收入国家行列
	对洗衣剂认知不足，错误将泡沫多少与清洁能力强弱挂钩，习惯用单位质量产品价格而非单位衣物洗涤费用来衡量洗衣剂的性价比	社交电商崛起，KOL/KOC 带货、小红书笔记、电商直播等加速消费者教育进程；2020 年 1-11 月阿里平台洗衣凝珠总体销售额超过 12.8 亿元，销量超过 2164 万件；2020 年洗衣凝珠销量为 3.08 亿颗（+108.1%）。
	部分消费者习惯先浸泡/手洗、后机洗，省时动力不足	一二线城市生活节奏持续加快，“内卷”成为年度热词，部分价格非敏感型消费者的洗衣省时、便捷需求持续凸显
	水电价格相对便宜，节约水电需求不如日本等资源匮乏型国家的居民紧迫	（经测算 19 年日本人均水电费支出占可支配收入比例 3.2%，中国仅 1.2%，我们认为国内通过改变洗衣剂/洗衣机以节水节电的动力可能仍不足）
	节能型、滚筒型洗衣机不流行，缺少配合洗衣机升级而更换专用型洗衣剂的需求	19 年内销洗衣机中滚筒型占比达 41.7%（较 12 年提升 25pct）
供给端	浓缩技术难度较高，销售、推广合格浓缩洗衣剂的生产商不多	国内“洗衣凝珠”、“浓缩洗衣液”相关专利申请数从 12 年开始明显增加，19、20 年合计专利申请数均超 100 件/年；蓝月亮、纳爱斯、立白、宝洁、威莱等头部企业均已开始大力推广推出浓缩洗衣剂
	未遇到类似石油危机的极端情况，国内人口多且分布密集，仓储、运输及人工成本较低，生产商/零售商降本动力不足	2020 年石油、LDPE 原料价格趋于上行，渠道继续线上化，驱动供给端通过洗涤剂小型化降低运输、仓储等成本
	常规洗衣剂存在产能过剩问题（19 年行业平均产能利用率 40%），低端产品价格战冲击浓缩产品需求，供给端更新设备动力不足	低端产品同质化严重、利润空间压缩，叠加环保要求，连同上游表面活性剂在内行业去产能趋势较明确

来源：wind，中国洗涤用品工业协会，国金证券研究所

需求端出现渗透加速迹象，我国浓缩化或越过洗衣粉而从洗衣液开始加速。根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年我国浓缩洗衣液渗透率为 8.2%（较 2015 年提升 3.7pct），对应零售额规模 22.3 亿元（2015-2019 年均复合增速 31.3%），浓缩化速度较洗衣剂整体更快。从洗衣凝珠产品看，2020 年销量为 3.1 亿颗、同增 108.1%，在单次洗涤费用（约 0.95 元）为常规洗衣液两倍以上，在疫情导致洗衣需求整体下滑情况下仍保持了强劲增长。

浓缩洗衣液有望在年轻、高收入消费群体中率先普及。根据凯度消费指数，2020H1，相比全部洗衣产品，洗衣凝珠消费者中年轻家庭和高收入家庭较多。此类消费者对新型产品的接受度较高，洗衣省时、便捷需求较强，但对价格相对不敏感，有望率先习惯使用浓缩产品。

图表 44：国内浓缩洗衣液市场规模及渗透率



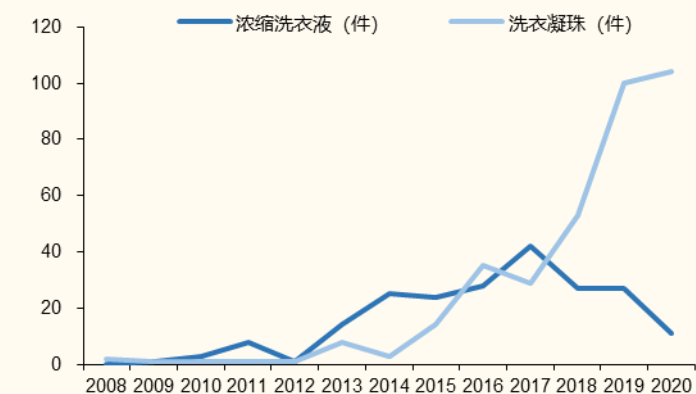
来源：Euromonitor, Frost & Sullivan, 国金证券研究所测算；注：浓缩洗衣液渗透率指浓缩洗衣液在洗衣液总零售额中占比

图表 45：洗衣凝珠相关消费指数 (2020H1)



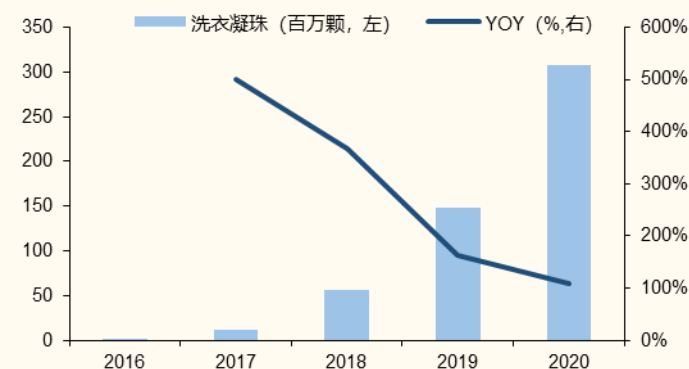
来源：凯度消费指数，国金证券研究所

图表 46：国内浓缩洗衣液、洗衣凝珠相关专利申请数



来源：吉江数据，国金证券研究所

图表 47：国内洗衣凝珠销量



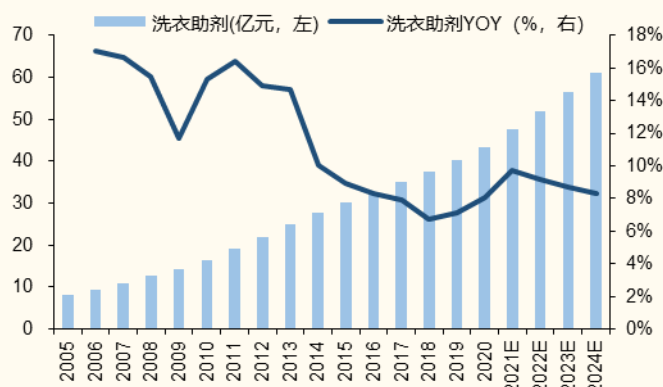
来源：Euromonitor, 国金证券研究所

■ 洗衣助剂：在衣清中占比仅个位数，品类扩充、渗透率提升潜力大

发达国家精细织物（真丝、羊毛等）穿着更流行，且习惯于洗衣后在室内阴干或用机器烘干，对洗后衣物的香味、柔软手感也有较高要求，因此柔顺剂、衣物除味剂、除皱喷雾等洗衣助剂的使用较为流行。

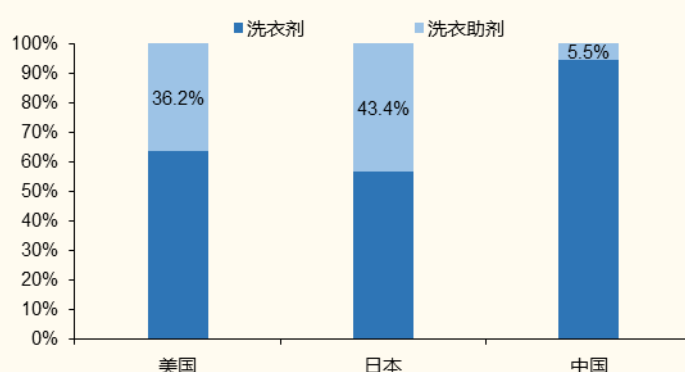
根据 Euromonitor 数据，2019 年，我国洗衣助剂零售额为 40.2 亿元，在衣物清洁护理中占比 5.5%，同期日本、美国分别为 43.4%和 36.2%，洗衣助剂品类扩充、渗透率提升潜力大。预计 2019-2024E 国内洗衣助剂市场将以 8.8%的年均复合增速继续扩容，至 2024E 市场规模有望达到 61.2 亿元（测算过程见后文）。

图表 48：国内洗衣助剂市场规模及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所测算

图表 49：中日美衣物清洁护理产品结构对比 (2019)



来源：Euromonitor，国金证券研究所

2.1.2、催化因素：渠道线上化与产品升级相互强化，下沉市场消费升级加快

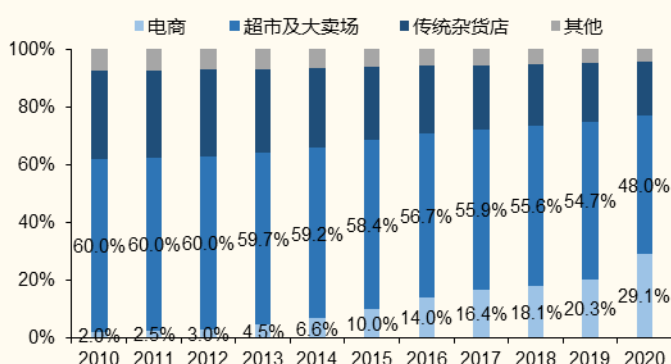
■ 新零售模式崛起加速线上化，渠道变迁与产品升级相互强化

超市及大卖场仍为衣物清洁护理的最大渠道，2019 年零售额 389.9 亿元、占比 54.7%，但增速明显放缓，2015~2019 年均复合增速 2.4%、低于衣物清洁护理整体 1.7pct。

线上渠道伴随着 2010 年电商平台爆发而快速崛起，2019 年零售额 144.7 亿元，在衣物清洁护理中占比 20.3%、较 2010 年提升 18.3pct，2015~2019 年均复合增速 24.3%。疫情对渠道线上化起到催化作用，2020 年线上渠道在衣物清洁护理零售额中占比 29.1%、同比提升 8.8pct。

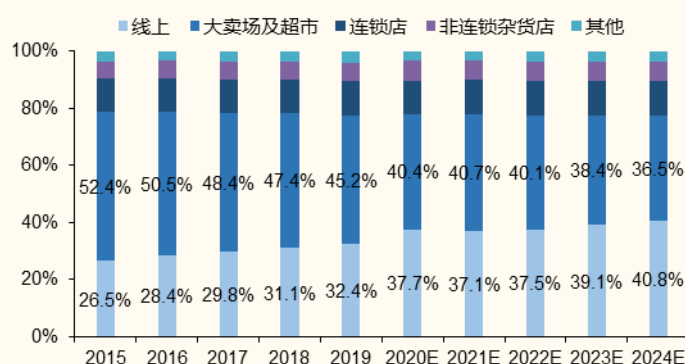
由于消费者画像、物流配送成本等原因，升级产品与线上销售的适配度更高。根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年线上渠道在洗衣液零售额占比 32.4%，高出衣物清洁护理整体 12.1pct。

图表 50：国内衣物清洁护理零售额渠道结构



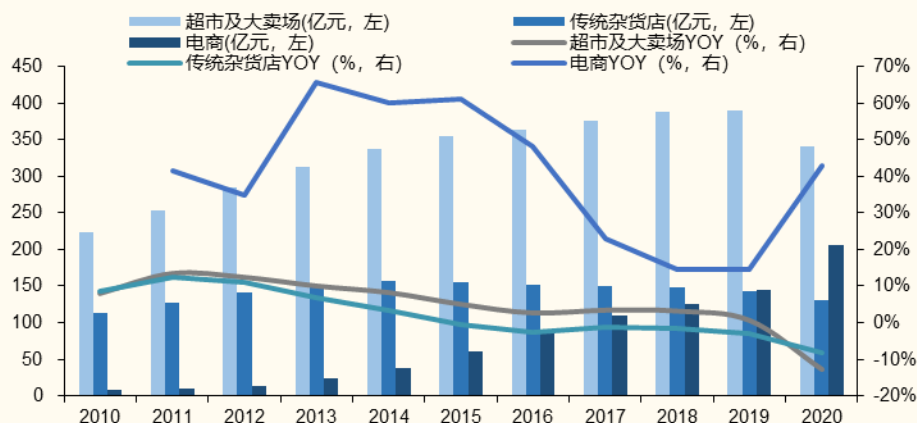
来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 51：国内洗衣液零售额渠道结构



来源：Frost & Sullivan，国金证券研究所

图表 52：国内衣物清洁护理分渠道零售额及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

当下电商购物已逐渐由“搜索式购物”向“发现式购物”过渡，升级产品能通过“种草-拔草”过程更高效触达消费者，提升新型产品的消费者教育效果。如小红书洗衣液、洗衣凝珠相关笔记分别有 11w+、1w+ 笔记，对各品牌洗衣产品做详细功课；立白总裁陈泽滨携手王耀庆等明星在抖音直播带货，展示洗衣产品使用方式和效果，首次直播累计观看人数超过 253 万。预计直播带货、短视频、KOL/KOC 笔记等将对洗衣剂升级进程起到有效推动作用。

除社交电商外，社区团购等基于 LBS 的新零售模式崛起，也在助推渠道线上化。微数实验室统计数据显示，67.4% 社区团购 App（含小程序）将日化用品纳入运营品类，仅次于生鲜；新经销（快消品+互联网专业新媒体）数据显示，洗衣液在生活纸品日化社区团购销量中占比约 15%，反映社区团购为代表的零售模式正在成衣物清洁护理产品的重要消费渠道。

社交电商、社区团购等新模式崛起，叠加疫情对消费习惯存在不可逆影响，预计渠道线上化与衣清产品升级将相互强化。根据 Frost & Sullivan 预测数据，预计至 2024E 洗衣液线上零售额占比将增至 40.8%（较 2019 年提升 8.4pct）。

图表 53：立白总裁在抖音直播带货



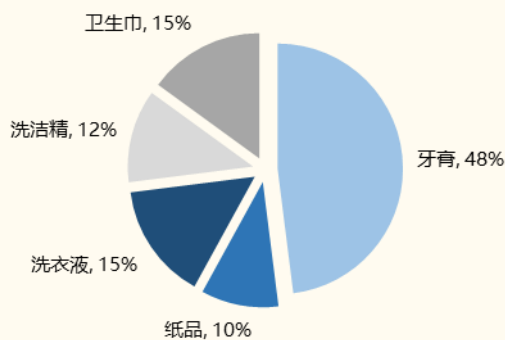
来源：立白，国金证券研究所

图表 54：洗衣液、洗衣凝珠小红书笔记



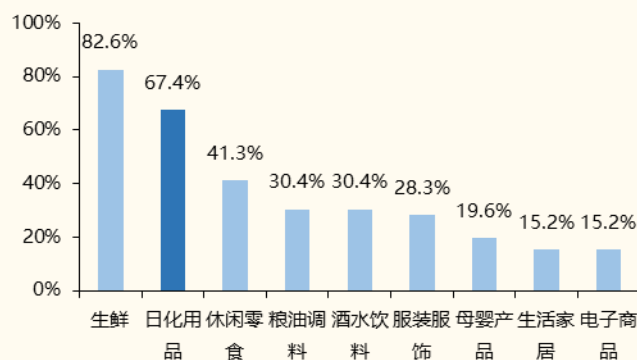
来源：小红书，国金证券研究所

图表 55：社区团购生活纸品及日化销量结构



来源：新经销公众号，国金证券研究所；注：该数据为新经销采访蝌蚪精选团购平台所得，与整体社区团购市场情况或存在差异

图表 56：社区团购运营品类占比对比



来源：微数实验室，国金证券研究所

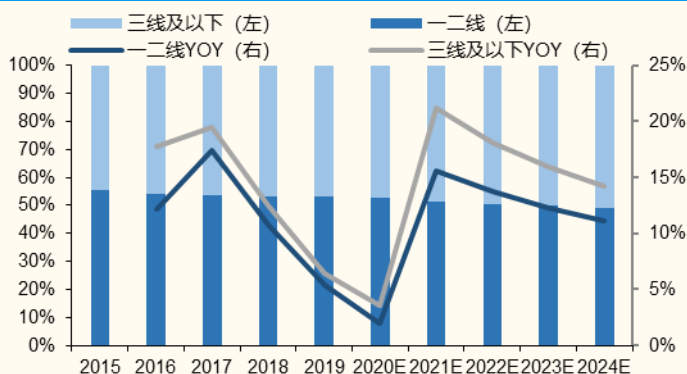
■ 三线及以下市场渗透潜力更大，有望接棒洗衣液消费升级

衣物清洁护理产品的普及具有“自上而下”特点，升级产品在一二线城市更早铺开。随着三线及以下城市消费水平提升、洗衣机使用习惯继续养成（2019 年农村家庭平均每百户洗衣机拥有量为 91.6 台，较 2015 年增加 12.8 台），下沉市场洗衣消费升级有望提速，对洗衣剂“粉转液”进程产生催化作用。

我们根据第一财经《城市商业魅力排行榜》公布的一二线城市名单和国家统计局公布的各城市常住人口数，计算得到 2019 年中国一二线城市（含新一线）常住人口为 4.4 亿人，按照全国 14 亿总人口计算，三线及以下城市常住人口占比为 68.8%。根据 Frost & Sullivan 数据，2019 年三线及以下城市在洗衣液零售额中占比 46.9%，与其常住人口占比存在 21.9pct 差距，且仍低于一二线城市，反映三线及以下城市洗衣产品升级潜力更大。

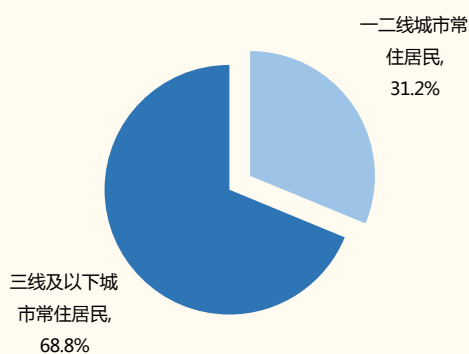
2015~2019 年三线及以下城市洗衣液零售额年均复合增速为 14.0%、高出一二线城市 2.6pct，呈现下沉市场洗衣剂液体化加快迹象。根据我们的测算，预计 2019-2024E 有望以 14.4% 的年均复合增速继续增长，至 2024E 在洗衣液零售额中占比为 50.9%（测算过程见后文）。

图表 57：国内洗衣液市场分城市线级结构及增速



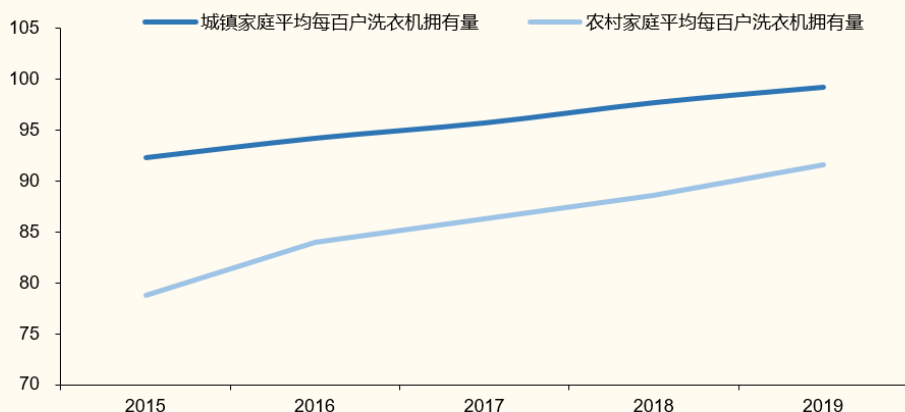
来源：Euromonitor，Frost & Sullivan，国金证券研究所测算

图表 58：我国分城市线级人口结构



来源：wind，第一财经《城市商业魅力排行榜》，国金证券研究所测算

图表 59：城镇、农村家庭平均每百户洗衣机拥有量对比



来源：国家统计局，国金证券研究所

2.1.3、空间测算：2024E 洗衣液规模有望达 466 亿元

■ 测算方法及假设

假设单人在同一年中仅使用一种洗衣剂产品，且未来不会出现消费降级；2019 年我国总人口为 14 亿人，一二线、三线及以下城市常住人口分别为 4.4、9.6 亿人，假设 2019~2024E 保持该人口结构不变；每人每周平均洗衣 3 次（2020 年考虑疫情影响下出门减少、洗衣次数略减，假设 2.9 次每周每人），有使用洗衣助剂习惯的人每周使用洗衣助剂 2 次。我们基于以下公式对衣物清洁零售额空间进行测算：

图表 60：衣物清洁护理零售额空间测算公式

$$\text{衣物清洁护理零售额} = \text{洗衣剂零售额} + \text{洗衣助剂零售额}$$

$$\text{洗衣剂零售额} = \sum_{i=1}^4 \text{总人口} \cdot \text{洗衣剂人口渗透率}_i \cdot \text{单次使用价格}_i \cdot \text{每周洗衣次数} \cdot 52$$

注 1：洗衣剂包括洗衣皂/洗衣粉/常规洗衣液/浓缩洗衣液 4 种，4 种洗衣剂的人口渗透率之和等于 1；

注 2：常规洗衣液人口渗透率 = (一二线城市常住人口 + 一二线城市人口渗透率 + 三线及以下城市常住人口 + 三线及以下城市人口渗透率) / 总人口；

注 3：假设浓缩洗衣液使用者暂时均为一二线城市常住居民

$$\text{洗衣助剂零售额} = \text{总人口} \cdot \text{洗衣助剂人口渗透率} \cdot \text{单次使用价格} \cdot \text{每周使用次数} \cdot 52$$

来源：国金证券研究所

各类洗衣剂、洗衣助剂零售额：根据 Euromonitor 数据，2020 年洗衣剂、洗衣助剂零售额分别为 666.3、40.2 亿元，按 Frost & Sullivan 估计数据，皂/粉/液在洗衣剂零售额中占比分别为 8.1%/46.3%/45.6%，对应零售额 54.1/308.2/304.0 亿元。根据 Euromonitor 数据，2020 浓缩洗衣剂在洗衣剂整体零售额中占比 8.9%，考虑洗衣液浓缩化程度较洗衣粉高（2019 年浓缩洗衣剂/浓缩洗衣液零售额渗透率分别为 7.9%/8.2%），假设浓缩洗衣液零售额占比为 9.2%，对应常规/浓缩洗衣液分别为 275.9/28.1 亿元（单独测算浓缩洗衣液主要考虑到其售价显著高于常规洗衣剂）。2015、2019 年各品类零售额数据同理可得（选择 2015、2019 主要考虑历史数据可得性）。

各类洗衣剂、洗衣助剂单次使用价格：参考天猫零售价，按照机洗 8~10 件为单次洗衣的标准场景，洗衣粉/常规洗衣液/浓缩洗衣液/洗衣助剂的单次使用价格分别为 0.40/0.45/0.95/0.50 元/次，洗衣皂的单次洗衣成本则由推算得到（0.08 元/次）。2015 年数据以 2019 年为基期按物价年均 2.0% 上升速度回溯推算。

推算洗衣液分城市线级历史人口渗透率：根据 Frost & Sullivan 估计数据，2020 年一二线城市、三线及以下城市在洗衣液零售额中占比分别为 50.8%/48.2%，假设浓缩洗衣液均由一二线城市消费者所购买，则对应一二线/三线及以下城市常规洗衣液零售额分别为 132.2/143.7 亿元。按照各类洗衣剂单次使用价格、每人每周洗衣次数，结合一二线/三线及以下城市常住人口分别为 4.4/9.6 亿人数据，可推算一二线/三线及以下城市分别有 44.6%/22.0%常住人口使用常规洗衣液，一二线城市中有 4.5%常住人口使用浓缩洗衣液（对应常规/浓缩洗衣液总人口渗透率 29.1%/1.4%）。2015、2019 年人口渗透率数据同理可得。

推算洗衣粉历史人口渗透率：按照洗衣粉单次使用成本、洗衣次数假设，2015/2019/2020 年分别有 42.3%/36.7%/36.5%的人使用洗衣粉。

推算洗衣皂历史人口渗透率和单次使用价格：从洗衣粉、洗衣液的人口渗透率可计算得到 2020 年洗衣皂人口渗透率为 33.0%，结合洗衣次数，可推算出洗衣皂单次洗衣成本为 0.08 元。

2021-2024E 各类洗衣剂人口渗透率变动假设：鉴于近年来下沉市场洗衣液增速较一二线城市更快、洗衣机在农村市场继续普及，在洗衣粉、洗衣液单次使用价格已较为接近情况下，手洗转为机洗后，洗衣皂使用者可能越过洗衣粉直接向洗衣液升级，洗衣液渗透率有望加快。浓缩洗衣液单次使用成本仍明显高于洗衣粉、常规洗衣液，但契合部分年轻、高收入消费者需求，此类高价新型产品一般自上而下渗透，因此假设 2024E 及以前该产品适用人群皆为一二线城市居民。在液体化、浓缩化进程加快的趋势判断之下，我们假设 2021E-2024E 一二线/三线及以下城市每年分别新增 2.2%/2.5%常住人口使用常规洗衣液（2015-2019 年均新增 2.1%/1.8%），一二线城市每年新增 1.0%常住人口使用浓缩型洗衣液，洗衣粉的总人口渗透率每年减少 1.4%，则洗衣粉人口渗透率每年减少 2.0%。

洗衣助剂人口渗透率及变动假设：按照洗衣助剂每周使用 2 次、单次使用成本 0.5 元，2020 年总人口中 6.0%的人有长期使用助剂习惯，产品丰富化、消费升级趋势下，假设 2021-2024E 每年新增 0.3%人口使用助剂。

具体测算假设及分品类历史人口渗透测算过程见以下两张表：

图表 61：国内衣物清洁护理零售额空间测算假设

产品	使用价格（元/次，19-20 年）	人口	2015	2019-2024E
洗衣皂	0.08	总人口	13.7	14.0
洗衣粉	0.40	一二线城市常住	4.2	4.4
常规洗衣液	0.45	三线及以下城市常住	9.6	9.6
浓缩洗衣液	0.95	洗衣习惯假设		
洗衣助剂	0.5	每人每周洗衣次数	3 (假设 20 年因出门减少降至 2.9)	
年均物价变动率	2.0%	每人每周使用助剂次数	2	

来源：wind，天猫，国金证券研究所测算；注：考虑到 2020 年受疫情影响，衣物清洁护理产品促销力度较大，故假设 20 年使用价格较 19 年末有上涨，21-24E 使用成本按 2%物价变动率推算得到

图表 62：国内衣物清洁护理分品类人口渗透率测算及假设

	零售额（亿元）			洗衣剂零售额占比（%）			人口渗透率（%）			年均人口渗透率 chg（%）		
	2015	2019	2020	2015	2019	2020	2015	2019	2020	15-19	19-20	21E-24E
洗衣皂	56.7	56.6	54.1	9.8%	8.4%	8.1%	37.5%	34.6%	33.1%	-0.7%	-1.5%	-1.7%
洗衣粉	334.9	320.0	308.2	58.1%	47.6%	46.3%	42.3%	36.6%	36.5%	-1.4%	-0.1%	-1.0%
常规洗衣液	176.4	271.8	275.9	30.6%	40.4%	41.4%	19.8%	27.7%	29.0%	2.0%	1.4%	2.4%
一二线城市	94.1	133.0	132.2	53.3%	49.0%	47.9%	34.8%	43.3%	44.6%	2.1%	1.2%	2.2%
三线及以下城市	82.3	138.7	143.7	46.7%	51.0%	52.1%	13.3%	20.5%	22.0%	1.8%	1.5%	2.5%
浓缩洗衣液 (假设均为一二线)	8.3	24.3	28.1	1.4%	3.6%	4.2%	1.5%	3.7%	4.5%	0.6%	0.7%	1.0%
洗衣助剂	30.0	40.2	43.4				3.0%	3.7%	4.0%	0.2%	0.3%	0.3%

来源：Euromonitor, Frost & Sullivan, 国金证券研究所测算；注：红色为测算核心假设

■ 测算结果

根据测算结果，2024E 国内衣物清洁护理市场规模为 882.8 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 4.4%；其中洗衣剂、洗衣助剂分别为 830.2、61.2 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 4.1%、8.8%。

洗衣液、浓缩洗衣液 2024E 市场规模分别为 466.3、55.0 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 9.5%、17.8%。一二线、三线及以下城市洗衣液零售额分别为 232.3 亿元、233.9 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 8.1%、11.0%。

图表 63：国内衣物清洁护理零售额空间测算结果

单位：亿元	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	19-24E CAGR
衣物清洁护理	712.8	709.7	768.8	805.9	843.8	882.8	4.4%
洗衣剂	672.6	666.3	721.2	753.9	787.3	821.6	4.1%
洗衣皂	56.6	54.1	54.2	52.2	50.2	48.0	-3.2%
洗衣粉	320.0	308.2	316.3	313.5	310.5	307.2	-0.8%
洗衣液	296.0	304.0	350.8	388.2	426.7	466.3	9.5%
常规洗衣液	271.8	275.9	315.2	346.2	378.2	411.3	8.6%
浓缩洗衣液	24.3	28.1	35.5	42.0	48.5	55.0	17.8%
洗衣助剂	40.2	43.4	47.6	52.0	56.5	61.2	8.8%
洗衣液分城市线级							
一二线城市洗衣液	157.3	160.3	182.0	198.4	215.2	232.3	8.1%
三线及以下城市洗衣液	138.7	143.7	168.8	189.8	211.5	234.0	11.0%

来源：Euromonitor, Frost & Sullivan, 国金证券研究所测算

■ 洗衣液市场规模敏感性分析

洗衣液为衣物清洁护理中的升级赛道，因此我们对其市场规模做单独的敏感性分析。

我们对常规洗衣液分城市线级人口渗透率变化假设进行了敏感性分析，在 2021E~2024E 一二线、三线及以下城市使用人口比例每年分别增加 1.0%~4.0%

情况下，洗衣液市场规模为 406.5~534.1 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 6.5~12.5%。

我们还对 2021E-2024E 浓缩洗衣液人口渗透率变动（%一二线城市常住人口）进行敏感性分析，在增加 0.1%~2.0% 情况下，洗衣液市场规模为 443.0~492.2 亿元，对应 2019~2024E 年均复合增速 8.4%~10.7%。

此外，由于我们未考虑洗衣剂附加功能（如香味、增艳、柔顺、包装改进等）普及率提升对产品均价提升的推动作用，因此若高端化加快，行业扩容速度存在超预期可能。

图表 64：国内洗衣液市场规模敏感性分析

分城市线级常规洗衣液人口渗透率变化假设的敏感性分析						
%三线城市及以下常住人口 (年均, 21E-24E)	%一二线城市常住人口 (年均, 21E-24E)					
		1.0%	1.5%	2.2%	3.0%	4.0%
	1.0%	406.5	413.1	422.4	433.1	446.3
	2.0%	435.7	442.4	451.7	462.3	475.6
	2.5%	450.4	457.0	466.3	477.0	490.2
	3.0%	465.0	471.7	481.0	491.6	504.9
	4.0%	494.3	500.9	510.2	520.9	534.1
浓缩洗衣液人口渗透率变化敏感性分析						
	%一二线城市常住人口 (年均, 21E-24E)					
		0.1%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
		443.0	453.4	466.3	479.3	492.2

来源：国金证券研究所测算

2.2、格局：份额向头部公司集中，变化之下产品/品牌/渠道仍为竞争关键

2.2.1、现状概览：市场份额向头部公司集中，蓝月亮引领升级赛道

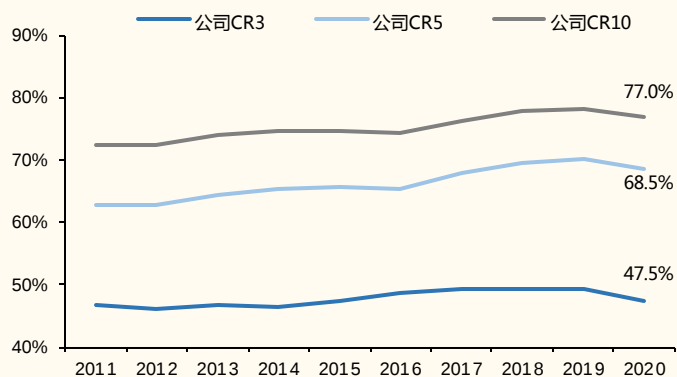
- 集中度：整体呈现市场份额向头部公司集中趋势，产品升级、需求细分导致品牌集中度提升慢

2019 年国内衣物清洁护理行业品牌 CR3/5/10 分别为 38.7%/56.1%/71.5%，分别较 2011 年降 2.4/ 升 0.8/ 升 3.1pct；公司 CR3/5/10 分别为 49.2%/70.1%/78.3%，分别较 2011 年升 2.4/7.4/5.8pct。

品牌 CR3 下滑主要因为：1) 排名第二的雕牌定位偏低端，消费升级趋势下面临品牌老化、市占率下滑问题；2) 行业液体化升级引发品牌排位变化，2018 年蓝月亮接替奥妙成为第三名。公司集中度提升幅度较品牌集中度提升更明显，主要因为消费者需求细分化、差异化，部分公司通过多品牌运营触达不同消费圈层。

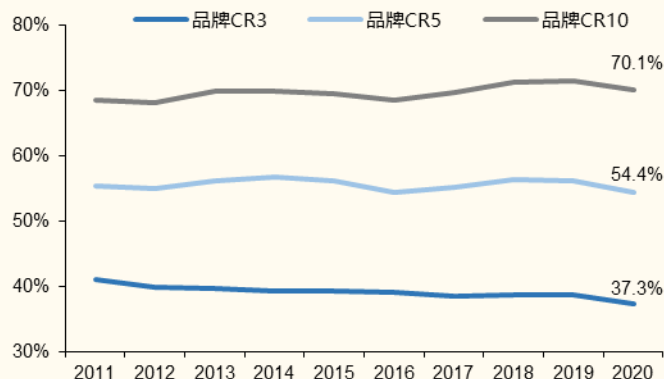
2020 年行业品牌 CR3/5/10 分别为 47.5%/68.5%/77.0%，公司 CR3/5/10 分别为 37.3%/54.4%/70.1%，同比均有下降。集中度下降主要因疫情影响下，线上渠道零售额占比明显提升，部分线上新品牌获得增长机会。

图表 65：国内衣物清洁护理行业集中度变化（按公司）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 66：国内衣物清洁护理行业集中度变化（按品牌）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 公司格局：主要玩家可分为四类，目前立白、纳爱斯相对领先

国内衣物清洁护理行业头部玩家大致可分为四类：

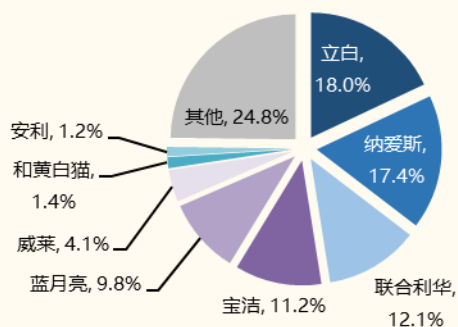
1) 国际日化巨头，联合利华、宝洁，市占率约 10%：联合利华、宝洁均于上世纪 80 年代进入中国，2020 年市占率分别为 12.1%和 11.2%，前者主推奥妙、金纺品牌，后者则引入了“汰渍”（中低端）、“碧浪”（中高端）、“当妮”（助剂为主）等品牌。上世纪 80 年代中期至本世纪初为国际品牌黄金时代，后受到立白、雕牌、蓝月亮等本土品牌从下沉市场、洗衣液赛道发起的冲击，逐渐被反超。

2) 洗衣粉时代崛起的本土民企，纳爱斯、立白，市占率 15%以上：纳爱斯、立白均为上世纪 90 年代末-本世纪初崛起的本土民营企业（纳爱斯经过国企股份制改革），且在粉转液升级过程中积极跟进，目前仍保持前二地位，2020 年市占率分别为 18.0%、17.4%（较 2011 年分别提升 0.4pct、下降 0.1pct）。纳爱斯旗下包括“雕牌”、“超能”，后者定位中高端，承接了雕牌因品牌老化丢失的市占份额。立白除主品牌“立白”外，还推出了“好爸爸”品牌及女性内衣清洁护理品牌“Miss 蜜丝”。

3) 洗衣液时代崛起的本土民营企业，蓝月亮、威莱，市占率提升速度较快：蓝月亮、威莱均为洗衣液时代进入衣物清洁护理行业的玩家，受益于主推的洗衣液品类爆发以及线上渠道布局，市场份额提升较快，2020 年市占率分别为 9.8%、4.1%（较 2011 年分别提升 4.8pct、2.5pct）。蓝月亮衣清业务依靠主品牌“蓝月亮”，威莱则采取多品牌差异化布局，旗下涉及衣清业务的品牌包括“威露士”、“妈妈壹选”（主打天然）、“卫新”（主打香衣）、“可柔可顺”（助剂为主）等。

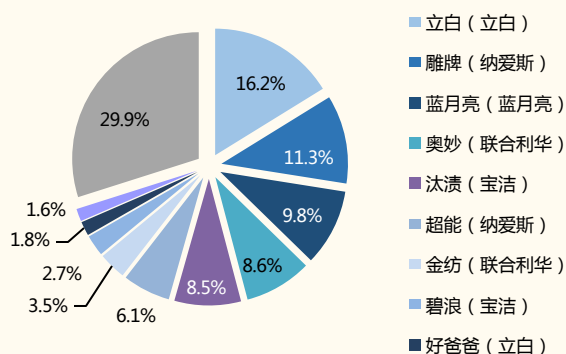
4) 国企背景的老牌企业，和黄白猫、广州浪奇、南风化工等，市占率呈现下滑趋势：脱胎于国有合成洗涤剂厂，在计划经济时代及改革开放初期占据较高市场份额，旗下品牌多走低价路线。和黄白猫 2020 年市占率 1.4%，较 2011 年下降 0.4pct；广州浪奇旗下“浪奇”品牌在 90 年代初曾为国内前三大洗衣粉品牌之一，后因合资失败、经营不善等问题市占率不断下滑，目前已不足 1%；南风化工业务覆盖上游原料及衣物清洁护理产品生产，旗下“奇强”品牌主要面向下沉市场，曾凭借低价占据较高份额，后因洗衣粉价格战、原料价格上升等原因陷入亏损，目前已被公司剥离，市占率约 1.0%

图表 67：国内衣物清洁护理竞争格局（按公司，2020）



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 68：国内衣物清洁护理竞争格局（按品牌，2020）



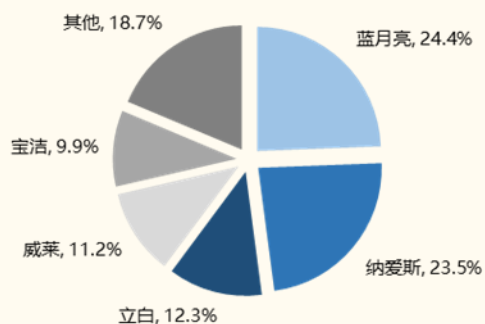
来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：括号内为品牌所属公司

■ 细分品类：蓝月亮引领液体化、浓缩化赛道

从洗衣液品类竞争格局看，2019 年蓝月亮、纳爱斯市占率分别为 24.4%、23.5%，相对领先，立白、威莱、宝洁亦有 10% 左右市占率；线上洗衣液竞争中，蓝月亮市占率 33.6%、优势明显。线上洗衣液 2019 年以蓝月亮（33.6%）较为领先，本土公司威莱、纳爱斯和国际公司宝洁、联合利华均有 10% 以上份额。

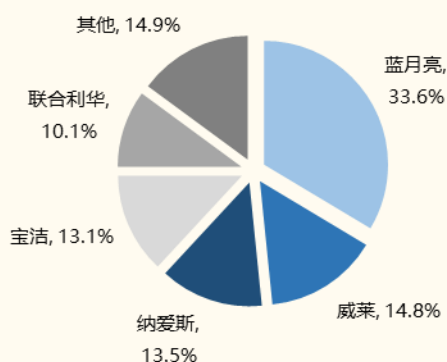
从浓缩洗衣液竞争格局看，2019 年蓝月亮、宝洁市占率均超 25%，其中蓝月亮主推压泵小瓶装的浓缩+洗衣液，联合利华、宝洁、立白、威莱等则更偏向洗衣凝珠路线（2020 年前 11 个月在阿里平台洗衣凝珠销售额中占比均超 10%）。

图表 69：国内洗衣液竞争格局（按公司，2019）



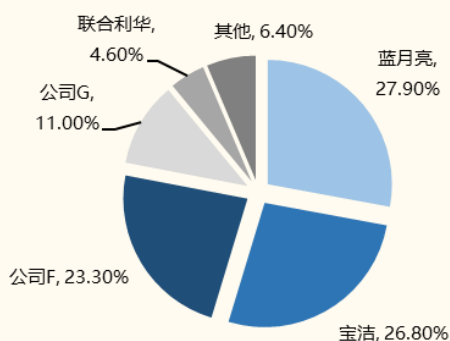
来源：Frost & Sullivan，前瞻经济研究院，国金证券研究所

图表 70：国内线上洗衣液竞争格局（按公司，2019）



来源：Frost & Sullivan，前瞻经济研究院，国金证券研究所

图表 71：国内浓缩洗衣液竞争格局（按公司，2019）



来源：Frost & Sullivan，前瞻经济研究院，国金证券研究所

图表 72：阿里平台洗衣凝珠品牌排名（20M01-20M11）

排名	品牌	销售额占比	同比增速
1	奥妙（联合利华）	15.0%	142.3%
2	立白	12.8%	279.3%
3	碧浪（宝洁）	8.2%	48.6%
4	妈妈壹选（威莱）	7.2%	48.4%
5	汰渍（宝洁）	6.3%	34.5%
6	菁华（威莱）	4.9%	97.9%
7	卜纷	2.7%	100.5%
8	威露士（威莱）	2.4%	-39.0%
9	Downy（宝洁）	2.3%	229.7%
10	Persil（汉高）	1.7%	726.2%

来源：日化最前线，国金证券研究所；注：括号内为品牌所属公司

2.2.2、历史复盘：回顾品牌四十年变迁，多重因素导致格局洗牌

1978 年以后，国内衣物清洁护理品牌格局变化大致分为 4 个阶段：

图表 73：衣物清洁护理行业格局变迁概览

1978~1998年	1999~2007年	2008~2014年	2015~2019年
- 商品稀缺年代，本土合成洗涤剂品牌凭生产能力拥有短暂辉煌 - 买方市场到卖方市场，国际品牌入华快速取代本土合成洗涤剂厂品牌	- 下沉市场迎来“皂转粉”升级机遇，本土品牌雕牌、立白等通过“农村包围城市”快速崛起 - 行业同质化竞争日趋严重、洗衣粉利润空间压缩严重	- 液体产品爆发引发行业格局变动，蓝月亮引领洗衣液潮流 - 各品牌洗衣液产品跟进速度不一、与新型产品适配情况不同，市场份额变动方向出现分化	- 洗衣液继续渗透，新品牌依靠常规洗衣液产品崛起的窗口期基本关闭 15~19年，行业公司 CR3/CR5/CR10 分别提升 1.7/4.5/3.6pct，行业头部集中加快

来源：国金证券研究所整理

我们对四个阶段品牌竞争格局进行复盘，并梳理了品牌排位变动背后的原因：

2.2.2.1、1978~1998：卖方市场到买方市场，国际品牌取代本土合洗厂品牌

■ 商品稀缺年代，本土合成洗涤剂厂品牌凭生产能力拥有短暂辉煌

改革开放后，合成洗涤剂关键技术及生产设备或由国外引进，或实现自主突破，表面活性剂原料缺乏问题得到极大缓解，产能迅速扩张。合成洗涤剂产量由 1978 年的不足 32 万吨提升至 1985 年的超过 100 万吨（期间 CAGR 约 17.7%）。产品种类开始丰富、本土家清品牌纷纷涌现，80 年代国内市场上，洗衣粉已有 30 型、25 型、20 型以及加酶型等多种配方产品，洗衣粉品牌超过 40 个，如“白猫”、“活力 28”、“熊猫”、“浪奇”、“高富力”等。据中国日用化学工业信息中心数据，活力 28 洗衣粉的全国市占率曾高达 80%。

在这一时期，洗衣剂品牌多由各地国有合洗厂推出，产品主要通过供销社售卖。由于物资相对稀缺，产品仍主要依靠自然销售，虽然有活力 28 等品牌开始尝试广告营销，但大多数本土企业对品牌塑造的重视度不高，行业竞争强度较低。

■ 国际日化巨头借道合资入局，对本土品牌形成“降维打击”

1985 年左右开始，国际日化巨头如联合利华、宝洁、利洁时、汉高等相继进入中国。按照当时政策规定，国际巨头必须以与当地企业合资的形式进入中

国市场，如宝洁与广州肥皂厂、香港和记黄埔合资，联合利华与上海日化开发公司、上海合成洗涤剂厂合资。外资入华在带来先进技术、产品的同时，也对本土品牌造成强力冲击。“汰渍”、“碧浪”、“奥妙”、“力士”等外资品牌在国内快速崛起，据日用化学工业信息中心数据，至 1998 年，本土知名品牌数减少至不足 10 个，合资/外资品牌洗衣粉产量占比超 60%、市占率约 65%。

国际品牌在此期间取得强势市场地位、快速取代老一批本土品牌的原因主要有：

1) 品牌力，老一批本土品牌对品牌营销重视度低，而外资品牌拥有先进的品牌运作理念和市场营销模式，进入中国后开展系统化的广告投放、终端促销、消费者调查宣传活动，在大众传媒时代迅速打开知名度，“高档品”形象深入人心。

2) 产品力，国际品牌的产品已在海外经过多年市场验证，在品质、设计等方面较本土品牌产品具备一定优势，同时依托合资工厂、自建工厂拥有充足的产品供应能力；

3) 渠道力，国际品牌一方面获得当地合资对象的供销社资源，另一方面比照国外经验在华搭建分销网络（如宝洁在 2000 年以前在全国发展已 300 多家分销商）；

4) “国退民进、招商引资”政策指引下，90 年代活力 28、熊猫、浪奇等一众本土家清品牌选择合资或被外资收购。外资掌握本土品牌经营的主动权，而其自有品牌与合资/收购的本土品牌之间存在竞争关系，存在有意或无意中疏于管理本土品牌的行为。

图表 74：90 年代家清行业中外合资或外资收购本土品牌事件梳理

时间	中外合资或外资收购本土品牌事件
1994	广州宝洁与浪奇合资成立广州浪宝，分别占 60%、40%权益，浪奇所有洗衣粉业务（含高富力等品牌）转移给合资公司。
1994	宝洁和北化二厂成立合资公司，分别占 65%、35%权益，合资公司拥有熊猫洗衣粉品牌 50 年的使用权。
1994	汉高收购“天津加酶”、“海鸥”、“桂林”、“天天”等本土品牌。
1996	利洁时与湖北活力 28 集团合资组建湖北活力美洁时洗涤用品有限公司，分别占 60%、40%权益，合资公司享有“活力 28”品牌 50 年无偿使用权。

来源：时代周报，搜狐网，国金证券研究所

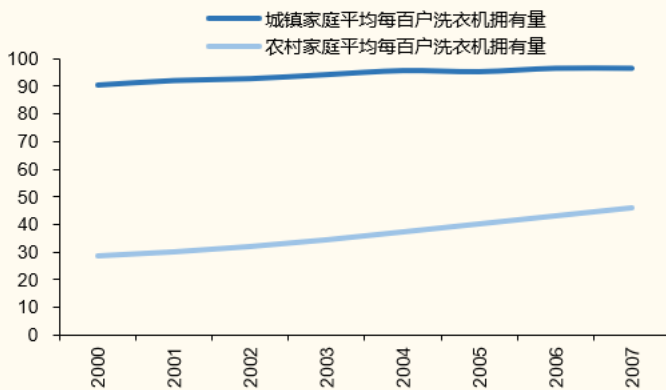
2.2.2.2、1999~2007：洗衣粉大规模普及，本土品牌自下沉市场崛起

■ 下沉市场迎来“皂转粉”升级机遇，本土品牌通过“农村包围城市”快速崛起

90 年代洗衣粉销售仍停留在城市及周边地区，农村仍有大片空白市场，当时外资品牌的目标客群为一二线城市居民、品牌定位中高端、产品定价偏高。随着居民收入水平普遍提升、家电下乡政策支持，农村地区洗衣机普及加快，洗衣粉迎来在农村市场普及机遇。根据国家统计局数据，2000 年我国农村家庭每百户洗衣机拥有量为 28.6 台、较同期城镇家庭的 90.5 台差距明显，2007 年农村家庭每百户洗衣机拥有量上升至 45.9 台，7 年间渗透率接近翻番。

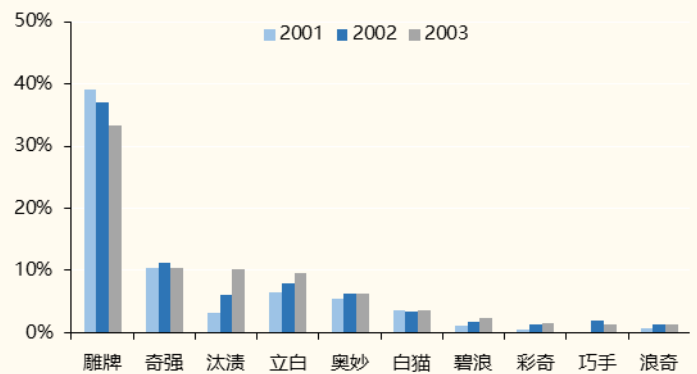
90 年代中期开始，本土品牌雕牌、奇强、立白等从外资品牌布局薄弱的农村市场快速崛起，据尼尔森数据，2001 年三者在洗衣粉中市占率分别为 39.2%/10.5%/6.4%，外资品牌奥妙、汰渍分别跌至 5.5%、3.2%。

图表 75：我国城镇、农村家庭平均每百户洗衣机拥有量



来源：wind，国金证券研究所

图表 76：我国洗衣粉品牌市占率变化 (2001-2003)



来源：尼尔森，国金证券研究所

本土品牌在 90 年代中期至 21 世纪初市占率赶超外资品牌的原因在于：

1) 产品主打性价比，更符合当时农村市场消费者购买力偏低特征。据 MarketingPlus 数据，雕牌洗衣粉在上市时价格即低于汰渍 1/3(以广州超市为例，650 克包装洗衣粉雕牌 3.5 元，汰渍 5.5 元，浪奇 4.5 元)。

2) 营销除产品功能宣传外增加情感价值、性价比方面内容。过去外资品牌的洗衣粉广告更多停留在对清洁力等产品功能方面的宣传，而本土品牌广告结合国内消费者心理特征，融入情感价值、性价比方面内容。如雕牌在 1999 年推出的广告以下岗职工家庭亲情故事为背景，打出“只买对的，不选贵的”广告语，贴近当时大量下岗工人的社会心理和省钱需要。

3) 渠道上借助小商品市场、经销商网络，下沉更深。外资品牌在农村地区渠道下沉不足。本土品牌如纳爱斯借助同在浙江的义乌小商品市场提升分销效率；立白大规模发展“专销商”模式，让利分销商的同时要求先款后货、独家代理，强化渠道掌控力。

图表 77：雕牌、汰渍早期广告内容对比



来源：优酷，国金证券研究所

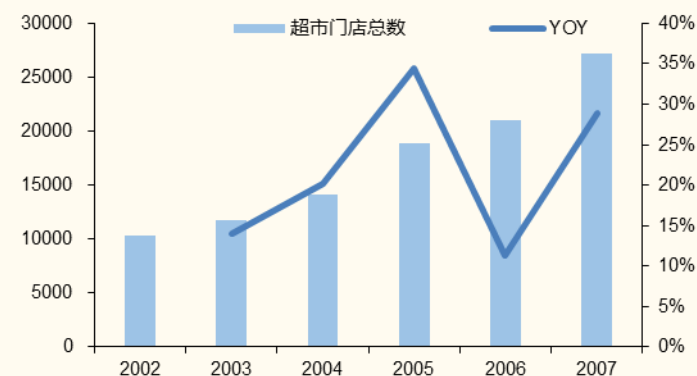
■ 品牌间同质化竞争日趋激烈，洗衣粉利润空间压缩严重

外资品牌主动调整，与本土品牌进入同价格带竞争。2003 年开始，宝洁、联合利华等外资企业主动做出策略调整，从“高档品”逐渐下沉为“大众品”，加大对农村洗衣粉市场的争夺。根据 MarketingPlus 和央视纪录片资料，外资品牌为争取市占率做出了多维度调整：1) 老产品降价，如奥妙降价 30%-40%，与本土品牌价格快速拉近，在品牌力更强、产品质量更优的情况下性价比提升明显；2) 推出针对下沉市场的产品，如汰渍推出低价、小包装的净白洗衣粉 (1.9 元/包，每包 320 克)，降低产品试用门槛；3) 渠道下沉，从城市超市、

大卖场进入到农贸市场；4) 更新广告营销方式，增加情境质量对比、标明低价，迎合消费者的“性价比”需求。

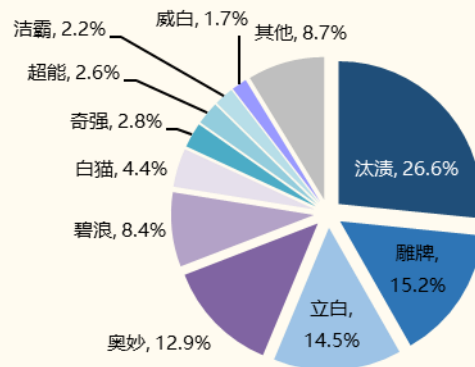
商超快速兴起，洗衣粉行业高度集中，头部品牌竞争激烈。全国超市门店总数由 2002 年的 1.0 万家迅速增加至 2007 年的 2.7 万家，根据 Euromonitor 数据，2007 年商超及大卖场在衣物清洁护理零售额中占比达 60.6%。商超渠道对进场品牌有一定筛选标准，且需收取进场费、条码费、活动费等，对仅靠低价优势的中小品牌来说往往难以承受，促使市场份额向头部品牌集中。根据中国中华全国商业信息中心对全国重点大型零售企业销售数据统计，2008 年 Q1-3，洗衣粉行业 CR5、CR10 分别为 77.6%、91.3%，行业已高度集中；汰渍、雕牌、立白、奥妙、碧浪市占率分别为 26.6%/15.2%/14.5%/12.9%/8.4%，头部品牌之间市占率差距较 2001 年明显缩小，价格战、营销战等竞争频频发生。

图表 78：全国超市门店总数及增速



来源：wind，国金证券研究所

图表 79：国内洗衣粉品牌竞争格局（2008 前三季度）

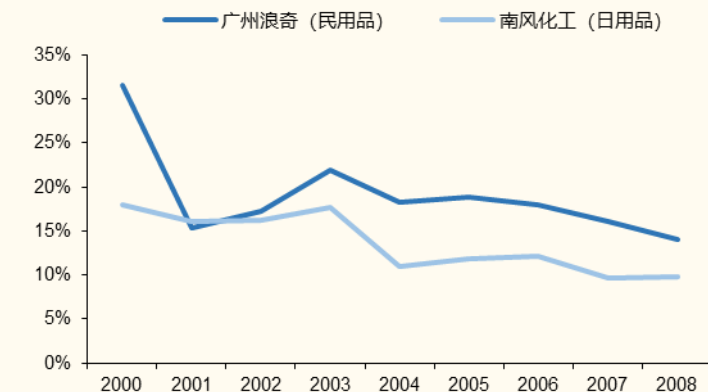


来源：中华全国商业信息中心，国金证券研究所

注：该市占率为中华全国商业信息中心对全国重点大型零售企业销售数据统计所得，存在低估下沉市场优势品牌市占率的可能

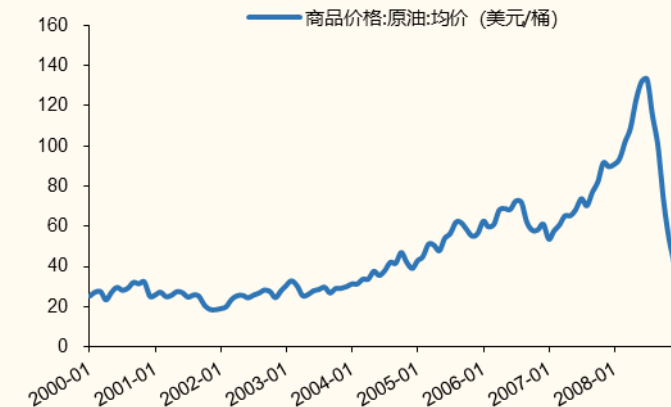
行业同质化竞争激烈，叠加 2005 年开始国际原油价格出现明显上升，洗衣粉利润空间压缩严重。从上市公司数据看，广州浪奇民用品（含浪奇品牌洗衣粉）、南风化工日用品（奇强洗衣粉为主）毛利率从 2003 年高点开始持续下滑，2007 年分别为 16.1%、9.7%，较 2003 年高点分别降 3.5pct、6.7pct。

图表 80：家清行业上市公司毛利率变化



来源：wind，国金证券研究所；注：南风化工洗衣粉品牌为奇强

图表 81：国际原油价格变化



来源：wind，国金证券研究所

2.2.2.3、2008-2014：产品迭代开启引发格局变动，蓝月亮引领洗衣液潮流

蓝月亮于 2008 年推出明星产品“蓝月亮深层洁净护理洗衣液”，引爆国内洗衣剂“粉转液”进程。其他品牌亦纷纷跟进，共同推动了洗衣液普及进程，据尼尔森数据，洗衣液在洗衣剂零售额中占比由 2006 年的 3.0%快速提升至 2013 年的 29.4%。

蓝月亮作为国内洗衣液品类引领者，销售收入由 2007 年的 4 亿元上升至 2013 年的 43 亿元，期间年均复合增速 48.6%，在衣物清洁护理中市占率由 2006 年的不足 1%快速提升至 2014 年的 8.3%。

■ 蓝月亮成为洗衣液国民品牌背后是“产品+渠道+营销+资本”的高度配合

在 2008 年之前，国内市场并非没有洗衣液产品，但渗透速度缓慢（06-07 仅上升 1%），蓝月亮作为当时衣物清洁护理行业的新进入者，成功撬动洗衣液市场是多方因素配合的结果：

1) 产品开发极具前瞻性，并具备重仓新品类的勇气。洗衣液相比洗衣粉具有明显的产品力优势，能解决洗衣粉伤手、有残留、使用不方便等痛点，在发达国家已是主流产品。但当时国内的头部品牌（包括在海外已有成熟洗衣液产品的外资品牌）出于国内消费水平、新产品消费者教育难度、与洗衣粉业务冲突等因素考虑，并未大力推广洗衣液，而蓝月亮则不仅具有产品创新的能力，还敢于做“第一个吃螃蟹的人”，有重仓新型产品的勇气。

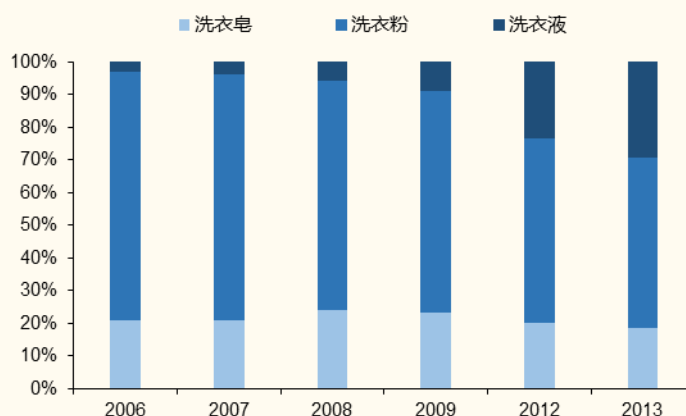
2) 精准定位目标客群，从城市中高端人群开始向下渗透。根据诺维信 2006 年洗衣剂使用情况消费者调查结果，洗衣液用户集中于一二线城市，具有年龄更小、受教育程度更高（大学以上学历占比较调查总体高 12%）、家庭收入更高（家庭平均月收入较调查总体高 19%）、更习惯机洗等特点，对清洁效果、使用便利性有较强需求，而对价格相对不敏感。蓝月亮洞察洗衣液消费者画像，产品推出时定位中高端，从一二线城市开始推广。

图表 82：洗衣剂使用情况消费者调查结果（2006）

		洗衣液用户	总体
年龄均值（岁）		38	40
大学及以上教育程度占比		34%	22%
家庭月收入均值（元）		3002	2520
洗衣方式	只用机洗	21%	18%
	机洗为主，手洗为辅	52%	43%
	手洗为主，机洗为辅	18%	20%
	只用手洗	9%	19%
洗衣机类型	半自动	28%	41%
	波轮全自动	53%	40%
	滚筒全自动	14%	9%
	无	4%	9%

来源：诺维信（中国），国金证券研究所

图表 83：我国洗衣剂零售额结构变化



来源：尼尔森，国金证券研究所；注：10、11 年数据存在缺失

3) 锚定 KA 卖场渠道，驻派大量清洁顾问与消费者互动，不断建立洗衣液消费认知。根据 Euromonitor 数据，商超及大卖场已成为当时衣物清洁护理销售的主要渠道，2008 年在零售额中占比 61.2%。蓝月亮向各个 KA 卖场驻派“清洁顾问”，现场解说洗衣液清洁使用方式、展示清洁效果、提供售前售后服务，对有力推动了洗衣液的消费者教育。

4) 大众传媒时代有效投放电视广告，打开洗衣液品牌知名度。蓝月亮在 2008 年邀请伏明霞、郭晶晶担任代言人，借势跳水运动奥运热潮，在央视等主流电视媒体投放广告，从“洁净，更保护”、“温柔的力量”等角度宣传产品功效和情感价值。另外，从 2014 年开始蓝月亮每年冠名央视、湖南卫视中秋晚会，将品牌促销活动与传统节日结合。

5) 获高瓴资本加持：蓝月亮于 2010 年获得高瓴资本 4500 万美元天使轮融资、次年再获 103 万美元追加投资。资本加持下，蓝月亮继续加码产品研发、渠道开拓和营销投入，迅速走上发展快车道。

■ 各品牌液体产品跟进速度不一、与新型产品适配情况不同，市场份额变动方向出现分化

新品推出速度影响品牌市占率：部分老品牌跟进速度较快，并采取各种策略积极参与液体化升级。如 2009 年底奥妙洗衣液新品定价低于竞品 30%、主打产品性价比；立白在终端零售网点采用洗衣粉搭赠洗衣液等促销方式吸引消费者。部分头部品牌反应速度不够及时，如汰渍直至 2010 年才推出洗衣液产品，2012 年市占率降至 9.2%，被奥妙（9.4%）反超，自此跌出行业前三。洗衣剂液体化也吸引了一批新进入者，如消毒液出身的威莱切入衣物清洁护理行业，推出“卫新”、“威莱”和“妈妈壹选”品牌洗衣液。

品牌定位与新型产品目标客群适配度影响市占率：部分定位中低端的知名洗衣粉品牌也有推出液体产品，如奇强、浪奇、雕牌等，但对维持市场份额未起到明显效果。我们推测产品目标客群（中高端）与品牌目标客群（中低端）的错位为主要原因之一，例如纳爱斯旗下定位中高端的超能在洗衣液上的销量明显高于中低端的雕牌（根据天猫超市 2020 年 2 月数据，同样主流 3.5kg 两瓶装规格洗衣液，超能月销 9000+件，雕牌月销 1200+件）。

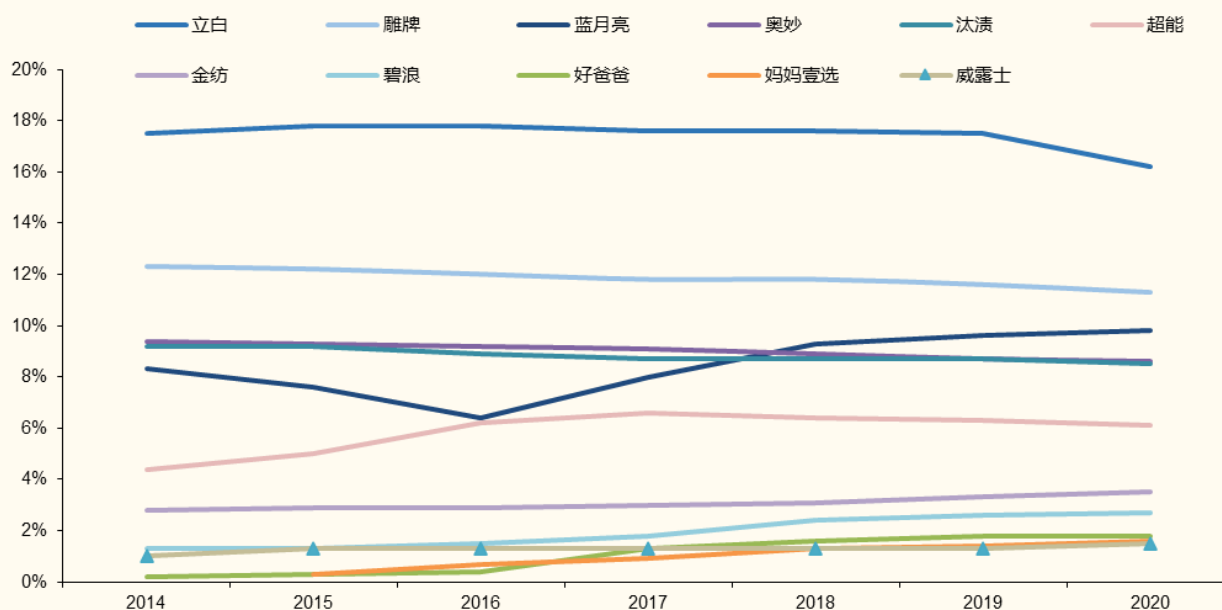
2.2.2.4、2015~2019：竞争考验综合实力，洗衣液渗透中份额趋于头部集中

■ 蓝月亮退出 KA 渠道后回归，市占率“V 字形”变化反映渠道推力和品牌拉力均不可或缺

2010 年开始，线上渠道在衣物清洁护理产品零售中的地位快速上升，据 Euromonitor 数据，2015 年线上渠道在终端零售额中占比 6.6%，较 2010 年提升 4.6pct。蓝月亮于 2012 年开始通过向电商平台销售产品和开设线上专营店两种模式启动线上布局，在行业中较为领先。2015 年，因线下销售增长放缓，维护商超渠道的成本费用不断上升，在未能与 KA 合作对象达成一致的情况下，蓝月亮撤离大润发、欧尚、家乐福、人人乐等商超，尝试“线上电商+月亮小屋（直销+O2O）”渠道模式。但由于商超及大卖场在终端零售额中占比仍在 50%以上，蓝月亮此次渠道变革并不成功，2016 年其在衣物清洁护理中市占率下滑至 6.4%低点。蓝月亮的市占率下滑反映了渠道推力的重要性，对大多数消费者而言，对衣物清洁护理品牌的忠诚度并不足以驱动其为此改变购物习惯。

在与各大商超陆续恢复合作后，蓝月亮市占率较快回升，于 2018 年超过汰渍、奥妙挤入衣物清洁护理前三品牌行列。蓝月亮市占率能较快回升，并未因曾撤柜而在商超渠道被其他品牌大规模取代（此时洗衣液已非新上市产品，主流品牌洗衣液的产品力无明显差距），主要得益于蓝月亮品牌与洗衣液品类的深度绑定，仍占据消费者心智，在渠道有货情况下能吸引消费者主动选择。

图表 84：国内衣物清洁护理品牌市占率变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 洗衣液竞争升级，市场份额加快向头部集中

部分品牌抓住蓝月亮渠道变革失误的机会，在大卖场抢占货架位置、加大洗衣液线下渠道铺货和促销力度。立白、超能等还加大了营销投入，持续撬动消费者对洗衣液的品牌认知。立白通过连续冠名时下热门综艺《我是歌手》、网络热词营销等方式进行品牌年轻化，打响在洗衣液品类知名度。超能定位中高端，邀请女演员孙俪担任代言人，通过“超能女人用超能”广告语吸引女性消费者，品牌市占率于 2017 年到达高点 6.6%，有效覆盖雕牌较难触达的消费升级群体。

2015~2019 年期间，行业公司 CR3/CR5/CR10 分别提升 1.7/4.5/3.6pct，与 2011~2015 年的 0.7/2.9/2.2pct 相比，市场份额向头部公司集中速度加快。主要因 2015 年以后，头部公司均已重点发力洗衣液，在渠道铺货、营销推广、多品牌运营方面的资金、资源优势明显，新品牌依靠常规洗衣液产品创新得以崛起的窗口期基本关闭，未能跟上行业产品升级步伐的品牌商边缘淘汰加快。

图表 85：立白、超能洗衣液营销推广



来源：立白，纳爱斯，国金证券研究所

图表 86：立白微博网络热词营销



来源：微博，国金证券研究所

2.2.3、未来展望：产品创新+品牌拉力+渠道推力仍为行业核心竞争要素

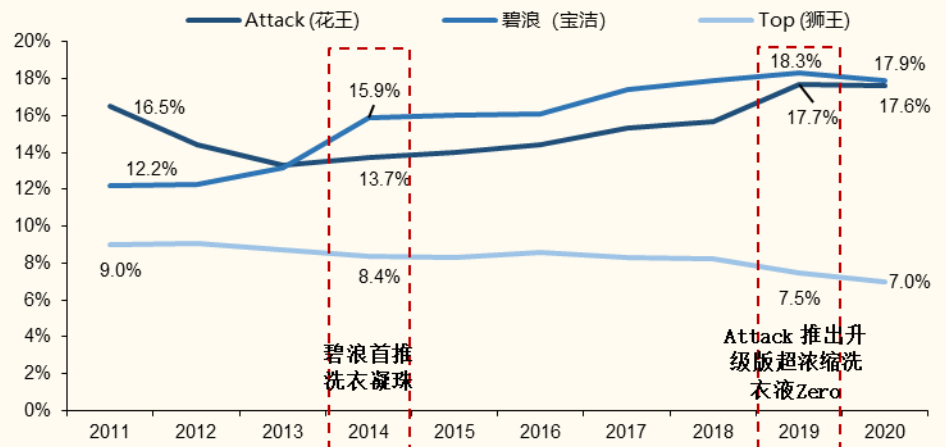
■ 产品创新：浓缩洗衣液或成为下一个产品创新竞争点

产品创新能形成差异化竞争，新产品引领者能更快抢占消费者心智、享受更多红利，产品变革亦可能引发行业格局发生重大变动。

从国内行业历史看，蓝月亮、威莱旗下衣清品牌的崛起离不开洗衣液新品推广；汰渍份额下滑与洗衣液推出偏慢有关；部分本土老牌洗衣粉品牌的退出也与产品创新不足相关。

根据前文分析，目前国内洗衣剂浓缩化解锁条件逐步达成，需求端出现渗透提速现象，参考日本经验，我们认为浓缩洗衣液可能成为下一个影响行业格局的产品创新竞争点。日本前三大洗衣剂品牌为花王 Attack、宝洁碧浪、狮王。2009 年，花王 Attack 率先推出超浓缩洗衣液 Neo 而大受欢迎，至 2011 年在衣物清洁护理行业中市占率为 16.5%，较宝洁碧浪、狮王 Top 分别领先 4.3pct、6.5pct。2014 年宝洁碧浪推出洗衣凝珠，当年市占率同比快速提升 3.4pct 至 15.9%，一举超过花王 Attack。2019 年，花王 Attack 推出 Neo 的升级产品 Zero，同等条件下单次用量较前代下降 60%，带动当年市占率同比提升 2.0pct，与碧浪差距明显缩小。而引领日本洗衣粉时代的狮王 Top 则在超浓缩产品竞争中处于被动跟随状态，市占率呈现下滑趋势。

图表 87：日本三大洗衣剂品牌市占率变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：市占率为在衣物清洁护理零售额中占比

■ 品牌拉力：全域营销扩大品牌影响力，多品牌策略适应个性化趋势

品牌拉力是指通过品牌影响力降低消费者选择成本，拉动消费者产生自发性购买行为，为快消品行业核心竞争要素之一。为保持/扩大品牌影响力，头部品牌商的销售费用率普遍较高，如蓝月亮 2019 年销售费用率 32.9%，销售费用中 30.1% 用于广告及推广开支。

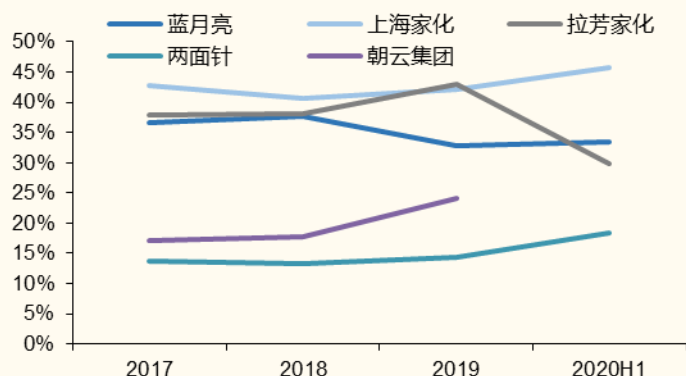
从国内行业历史看，国际日化巨头入华前十余年的成功离不开品牌势能；雕牌 1999 年广告营销戳中特定时代背景下消费者情感需求和性价比诉求；立白通过冠名热门综艺等方式推动品牌年轻化；蓝月亮借力奥运热潮，广告宣传、代言人选择上贴合产品特征，与洗衣液品类深度绑定；超能定位中高端，与雕牌错位竞争，在广告宣传上贴近主力消费群体女性消费者的情感诉求；雕牌、奇强、浪奇等传统本土品牌受品牌老化影响，市场份额持续缩小。

当前，国内营销阵地正由传统大众媒体向移动端转移，衣物清洁品牌也面临创新营销方式、向全域营销转变的挑战。

从发达国家经验看，居民生活水平提高后个性化消费崛起、终端需求分化，单品牌能覆盖的消费者类型、产品种类存在一定局限，多品牌策略能较好配合新产品系列推广、满足差异化需求。如宝洁在美国推出 Tide、Gain、Downy 三大衣物清洁护理品牌，其中 Tide 主打平价洗衣剂，Gain 定位中高端，Downy 主推花香、柔顺型产品，2020 年市占率为 26.8%/14.0%/9.0%，此外还有 Bounce（烘干机用纸）、Febreze（衣物喷雾）、Dreft（婴儿专用）等主打细分品类的品牌。花王与宝洁类似，在日本除主品牌 Attack 外还有 Flair Fragrance（柔顺护理）、Humming（除异味）、New Beads（馨香洗衣）、Emal（高端、精致洗）等 7 个品牌，2020 年合计市占率 40.0%。

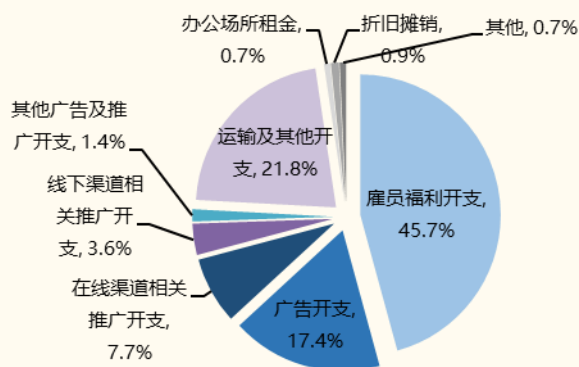
目前国内本土头部品牌商的衣物清洁护理品牌相对单一，对定位大众、主打洗衣剂的主品牌依赖度较高，预计新品牌孵化、培育能力也将成为行业竞争要点。

图表 88：日化上市公司销售费用率情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 89：蓝月亮销售费用构成 (2019)



来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

图表 90：宝洁、花王衣物清洁护理品牌梳理

公司	品牌	定位	在本国市占率 (2020 年)
宝洁	Tide	平价洗衣剂	26.8%
	Gain	中高端衣物清洁护理，主打植物、清新气味	14.0%
	Downy	中高端衣物清洁护理，助剂为主，主打柔顺、持久花香	9.6%
	Bounce	烘干机用纸，柔顺、香衣、防静电、抗皱等多功能合一	3.0%
	Febreze	衣物除菌香氛喷雾	1.9%
	Dreft	婴儿专用衣物清洁护理	0.8%
	Cheer	衣物护色	0.6%
	Era	强力去渍洗衣剂	0.4%
	Ariel	大众衣物清洁护理品牌，主要在欧洲、日本等海外国家/地区销售	0.2%
花王	Attack	高性价比洗衣剂，主打安全、质量	17.6%
	Flair Fragrance	衣物柔顺护理，减轻衣物褶皱、静电等烦恼，主打柔软、香味	5.1%
	Haite	主打衣物亮白、护色	4.9%
	Humming	洗衣助剂，主打清新、去异味	4.8%
	New Beads	馨香洗衣系列，主打衣物洗后散发芬芳花香	3.1%
	Emal	高端洗衣液，主打“精致洗”，解决衣物起球、缩水、松垮、暗淡、异味等烦恼	2.3%
	Resesh	衣物除菌除臭喷雾	1.4%
	Keeping	衣物熨烫辅助喷雾	0.8%

来源：公司官网，Euromonitor，国金证券研究所；注：市占率均为在本国衣物清洁护理零售额中占比

■ 渠道推力：全渠道布局有其必要性，线上化重要性不断提高

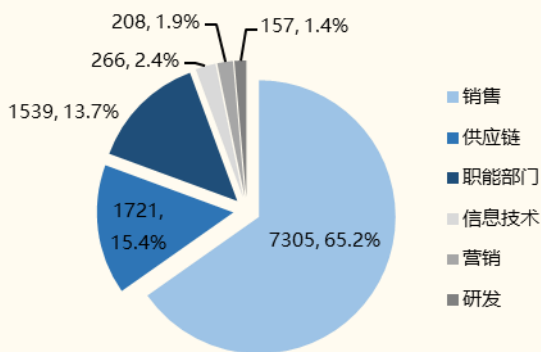
渠道推力指由渠道力量主动寻找消费者、向消费者推销形成货品流动的推力。当品牌粘性不高时，消费者容易切换到密集铺货、方便购买、零售点积极推介的品牌上去。

90 年代末立白、雕牌等本土品牌从下沉市场崛起依托的是较国际品牌更具优势的深度分销网络，并通过专销机制、销售激励等方式提升分销商动力。蓝月亮洗衣液的快速推广离不开商超清洁顾问的现场推销，2015 年市占率下滑也与放弃 KA 渠道相关。2019 年蓝月亮销售人员 7305 人、占比 65.2%，其中多数为向零售终端驻派的清洁顾问，雇员福利开支占销售费用 45.7%，均反映线下渠道推力仍然重要。目前商超仍为衣物清洁护理产品销售主流渠道；下沉市

场洗衣消费升级趋势下，杂货店能有效触达三线及以下城市消费者，预计品牌商仍需重视对商超、分销商网络渠道的布局。

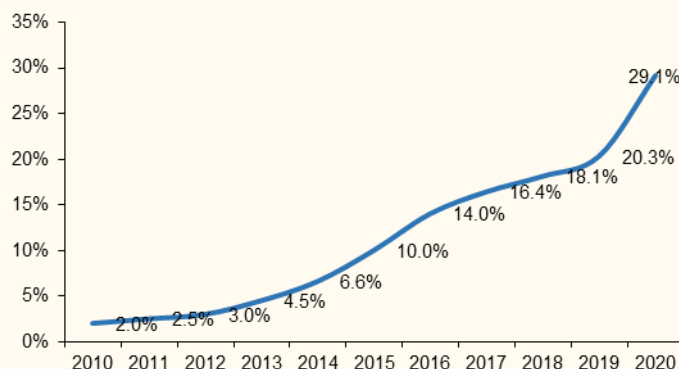
2020 年，疫情之下线上渠道在零售额中占比上升明显（同比提高 8.8pct），由于渠道结构差异，头部品牌市占率变动有所分化。线上渠道占比较高的品牌如蓝月亮（+0.2pct）、威莱旗下品牌（合计+0.3pct）市占率同比均有上升，立白（-1.3pct）、雕牌（-0.3pct）、汰渍（-0.2pct）、超能（-0.2pct）等市占率则略有下降。根据蓝月亮招股说明书，2019 年在线渠道相关推广支出在销售费用中占比 7.7%，较线下渠道高 4.1pct。疫情对购物习惯的影响具有持续性，结合前文渠道线上化与产品升级有相互强化关系的分析，我们预计线上渠道消费者画像与新型产品目标消费群体匹配度更高，线上化布局对新产品消费者教育及品牌商竞争的重要性将不断提高。

图表 91：蓝月亮员工构成（2019）



来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

图表 92：线上渠道在衣物清洁护理零售额中占比变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 未来持续看好产品创新、营销推广、渠道布局综合能力强的品牌商

目前国内衣物清洁护理行业仍处于快速变化中，产品端液体化、浓缩化、助剂普及化，渠道端线上化、下沉市场增长提速，营销阵地转移，品牌商排位仍存在变动可能。

我们持续看好产品创新、营销推广、渠道变革综合能力强的品牌商，如蓝月亮（引领洗衣液、浓缩洗衣液升级，渠道线上化水平领先）、立白（分销网络强大、渠道下沉能力强，洗衣凝珠等新品推广快，积极布局社交电商、社区团购）。同时，终端需求分化、产品升级衍生趋势下，我们亦看好多品牌运营能力强或积极尝试差异化品牌布局的品牌商。

3、个人清洁护理（子行业）：防疫需求激增，洗手液迎普及机遇

3.1、空间：疫情催化行业增长，洗手液渗透潜力大

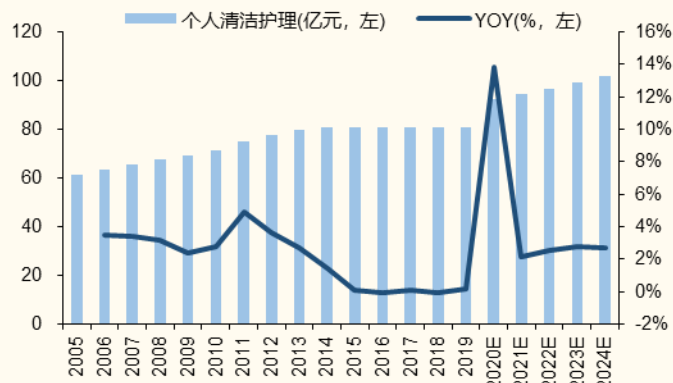
■ 短期：疫情引发卫生意识大幅提升，洗手液迎来爆发式增长

洗手液相较香皂具有抑菌消毒效果更佳、使用更方便、刺激更小等优点，非典后在国内逐渐被大众认知。根据 Euromonitor 数据，2019 年国内个人清洁护理市场规模为 81.1 亿，其中洗手液、香皂零售额分别为 21.1、60.0 亿元，2015~2019 年均复合增速分别为 11.2%、-2.8%，呈现洗手液替代香皂趋势。

新冠疫情爆发后，个人健康卫生意识大幅提升，个人清洁护理产品的使用人群、使用场景、使用频率均有明显增加，尤其是洗手液，因较香皂具有避免交叉感染优势，需求出现爆发式增长。据日化最前线数据，2020 年阿里平台洗

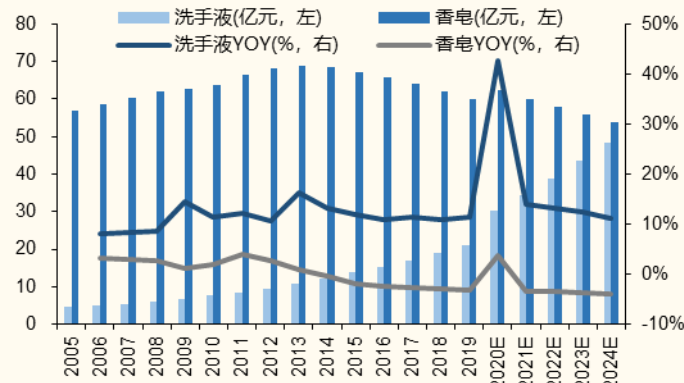
手液销售额超过 21 亿元、同增约 272%，销量超过 5973 万件。Euromonitor 在 2020 年疫情发生后预测当年洗手液零售额同增 42.6%。

图表 93：国内个人清洁护理零售额及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 94：国内洗手液、香皂零售额及增速



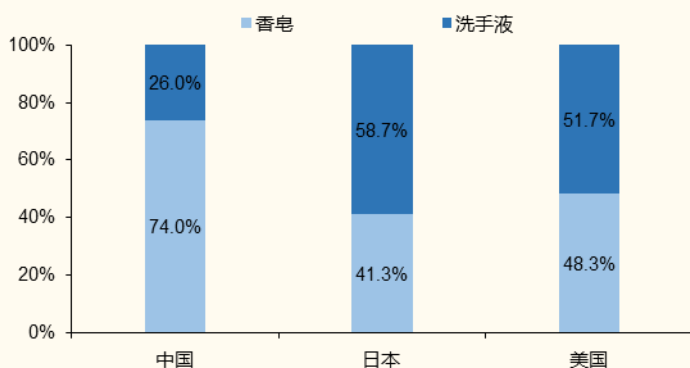
来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 中长期：对标日美渗透潜力大，洗手习惯养成，下沉市场普及

对标日美仍有 20%以上渗透空间。2019 年，洗手液在我国个人清洁护理零售额中占比 26.0%、与日本（58.7%）、美国（51.7%）相比渗透率仍然偏低，预计仍有 20%以上渗透空间。未来学校、商场、企业单位以及交通枢纽等公共场所配备洗手液产品或成为常态，更多消费者有望养成使用洗手液习惯。

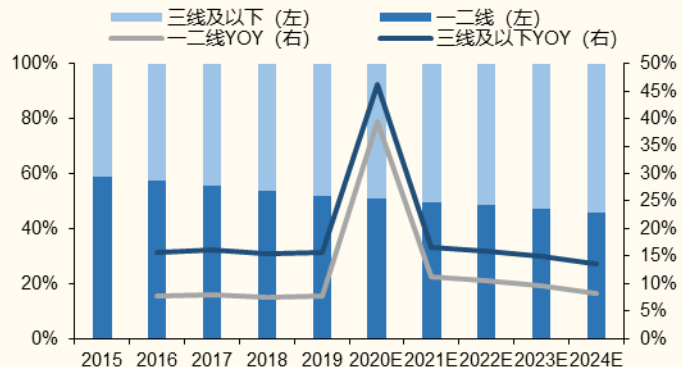
下沉市场洗手液普及潜力更大。据 Frost & Sullivan 数据，2015-2019 年三线及以下城市在洗手液零售额中占比 48.0%，较 2015 年提升 7.0pct；按 Euromonitor 公布的 2015、2019 年洗手液零售额 13.8、21.1 亿元计算，2015~2019 年三线及以下城市洗手液零售额年均复合增速为 15.7%（较一二线城市高 7.9pct）。

图表 95：中日美个人清洁护理零售额结构对比



来源：中国洗协，国金证券研究所

图表 96：国内洗手液市场分城市线级结构及增速



来源：Euromonitor，Frost & Sullivan，国金证券研究所

除需求量继续增加外，消费升级也是驱动洗手液市场成长的因素之一。除基础款水洗洗手液，使用更便捷、适用场景更广泛的泡沫型、免洗型洗手液，以及专门针对儿童等特定人群的产品也得到催化。例如免洗型洗手液具有 75% 酒精杀菌、速干、可随身携带等优点，虽然售价较传统水洗型更高（一般每 100ml 售价 20 元以上，传统水洗型在 2 元左右），但在疫情期间及后疫情时代备受欢迎，据日化最前线数据，2020 年免洗型产品占据阿里平台洗手液销售额约 47.0%。

根据 Euromonitor 预测数据，预计 2019~2024E 国内个人清洁护理市场将以 4.7% 的年均复合增速继续增长，至 2024E 零售规模有望达到 102.1 亿元；洗手液市场将以 18.1% 的年复合增长率增至 2024E 的 48.4 亿，届时在个人清

洁护理零售额中占比 47.7%。结合 Frost & Sullivan 洗手液三线及以下城市占比预测数据，预计 2019~2024E 三线及以下城市有望以 20.9%的年均复合增速加速增长，至 2024E 在洗手液总体零售额中占比 54.0%。

图表 97：阿里平台水洗型、免洗型洗手液占比（2020）



来源：日化最前线，国金证券研究所

图表 98：主流品牌洗手液产品及价格

品牌	产品	类型	售价	每 100g/ml 价格（元）
蓝月亮	芦荟抑菌洗手液	传统水洗型	19.9 元/500g*2	1.99
蓝月亮	泡沫洗手液	泡沫水洗型	49.8 元/225ml*2	11.07
威露士	健康抑菌洗手液	传统水洗型	44.9 元/525ml*4	2.14
威露士	泡沫抑菌洗手液	泡沫水洗型	40 元/225ml*2	8.89
滴露	抑菌洗手液	传统水洗型	39.8 元/500ml*2	3.98
滴露	免洗洗手液	免洗型	39.9 元/50ml*3	26.60
舒肤佳	抑菌洗手液	传统水洗型	59 元/420ml*6	2.34
舒肤佳	泡沫洗手液	泡沫水洗型	29.9 元/225ml*2	6.64
舒肤佳	抑菌免洗洗手液	免洗型	39 元/59ml*3	22.03

来源：天猫，国金证券研究所

3.2、格局：洗手液行业扩容吸引新玩家入局，蓝月亮优势仍较明显

■ 洗手液：高度集中但趋于分散，蓝月亮先发优势明显

根据 Euromonitor 数据，2019 年国内洗手液品牌 CR5 为 71.9%，相比 2015 年峰值下滑 3.0pct。

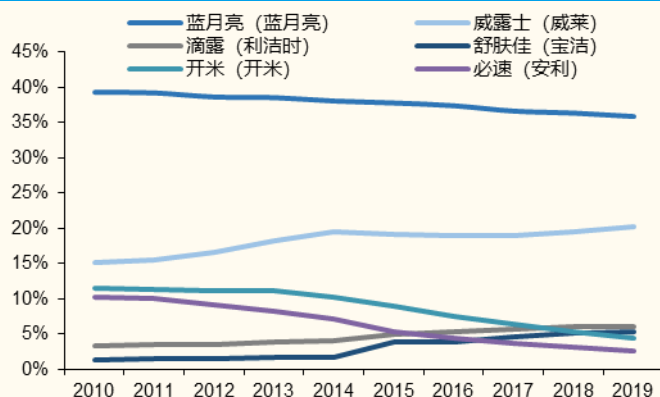
从可追溯的品牌市占率数据看，蓝月亮 2010~2019 年排名维持在第一，2019 年市占率 35.8%、较 2010 年下降 3.6pct，但龙头优势仍较明显。蓝月亮抓住非典契机，大力推广主打消毒抑菌功能的“芦荟抑菌洗手液”，同时积极捐款捐物、投放广告，快速打响品牌知名度、抢先占据消费者心智，成为国内洗手液行业领先者。

第二名威露士主打泡沫洗手液，除抑菌功能外还增加“滋润”、“香味”等卖点，近年来市占率上升较快，2019 年为 20.3%、较 2010 年提升 5.2pct，与蓝月亮之间差距缩小至 15.5%（2010 年为 24.3%）。

滴露为国际知名消毒产品品牌，主打专业消毒除菌、定位中高端，2019 年市占率 6.1%、较 2010 年上升 2.7pct。宝洁借助舒肤佳品牌在香皂领域的影响

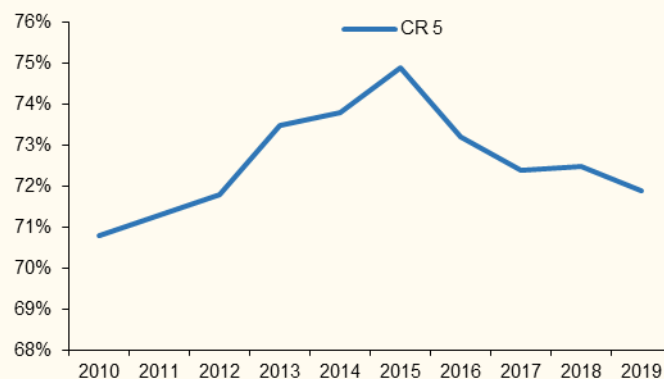
力向洗手液品类延伸，2019 年市占率 5.3%，较 2010 年上升 4.0pct；开米、必速市场份额则明显缩小。

图表 99：国内洗手液品牌竞争格局



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：括号内为品牌所属公司

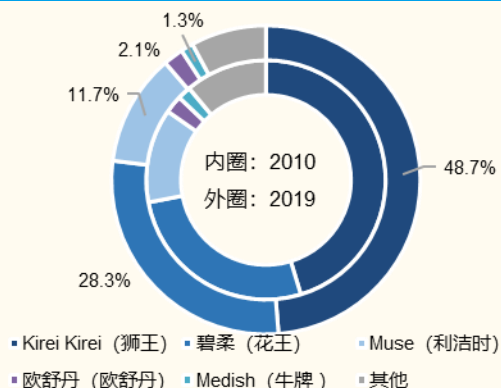
图表 100：国内洗手液品牌 CR5 变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

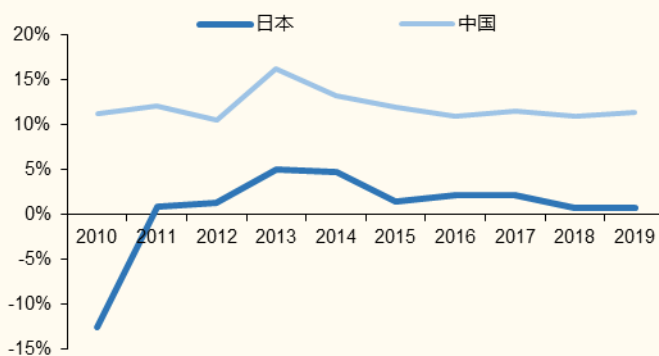
对比日本洗手液市场，2019 年行业 CR3、CR5 分别为 88.7%、92.1%（较 2010 年分别提升 4.0pct、3.2pct），前三公司狮王、花王、利洁时份额趋于 5:3:1，呈高度集中趋势。我们推测过去十年中日洗手液竞争格局变化差异主要源于市场所处发展阶段不同，中国洗手液行业仍处于增长阶段（2010-2019 CAGR 12.1%，高于同时期日本 10.0pct），或吸引更多新玩家入局，如洁芙柔、普瑞来等品牌凭借免洗型洗手液在线上渠道崛起。

图表 101：日本洗手液品牌竞争格局



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：括号内为品牌所属公司

图表 102：中日洗手液市场零售额增速对比

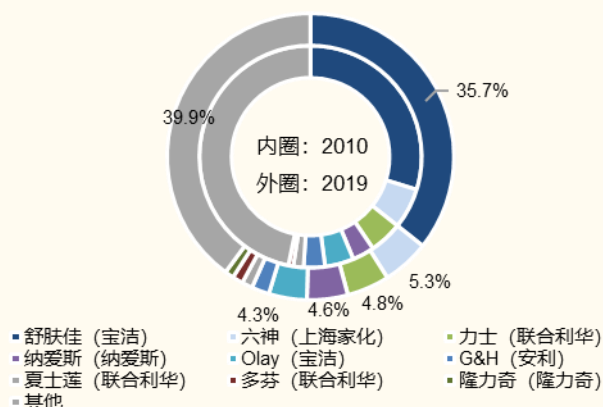


来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 香皂：行业趋于集中，头部品牌地位不断夯实

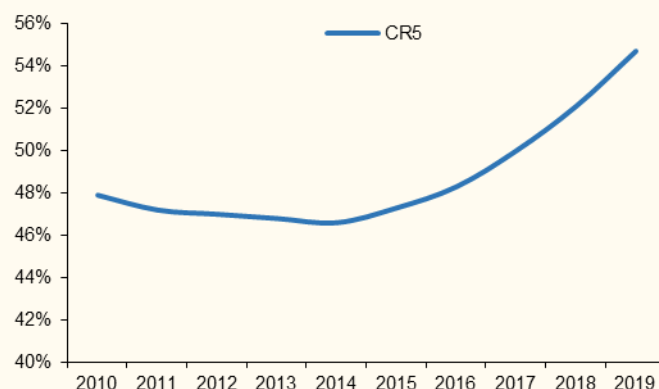
根据 Euromonitor 数据，2019 年国内香皂行业 CR5 为 54.7%，较 2014 年低点上升 8.1pct。舒肤佳龙头地位稳固，2019 年市占率 35.7%、较 2010 年上升 5.9pct；排名第二~四的六神、力士、纳爱斯、Olay 与舒肤佳差距均在 30% 以上，但自 2015 年以来份额也呈现上升趋势，2019 年市占率分别为 5.3%/4.8%、4.6%/4.3%。香皂行业已进入成熟至衰退期，作为发展较早的品类，地方性品牌多、仍在下沉市场占据较大份额，但行业新进入者已较少，头部品牌认知度高、份额持续提升。

图表 103：国内香皂品牌竞争格局



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：括号内为品牌所属公司

图表 104：国内香皂品牌CR5 变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

4、家居清洁护理（子行业）：细分行业众多，本土龙头仍待崛起

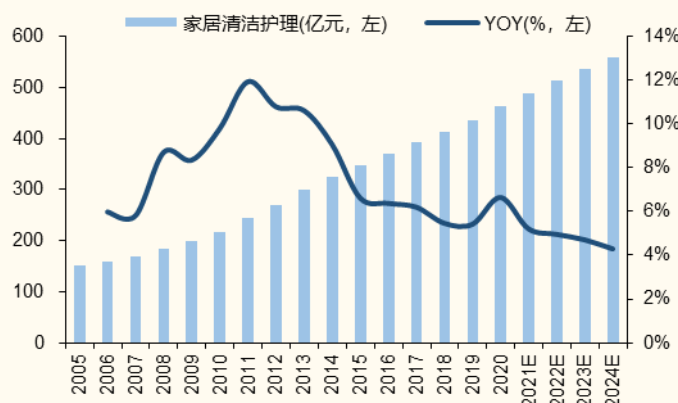
4.1、空间：产品丰富化、专门化，疫情加速消费习惯培养

■ 短期：消杀功能产品需求旺盛，带动行业整体增长提速

家居清洁护理产品细分子行业众多，包括餐具清洁、表面清洁、家庭驱虫、马桶清洁、上光剂、空气护理和漂白剂等 7 大类。根据 Euromonitor 数据，2019 年我国家居清洁护理零售额为 435.6 亿元，2015~2019 年均复合增速 5.8%，较家庭清洁护理整体高 1.4pct。其中，餐具清洁、表面清洁规模均超百亿，占比分别为 32.4%、31.7%。

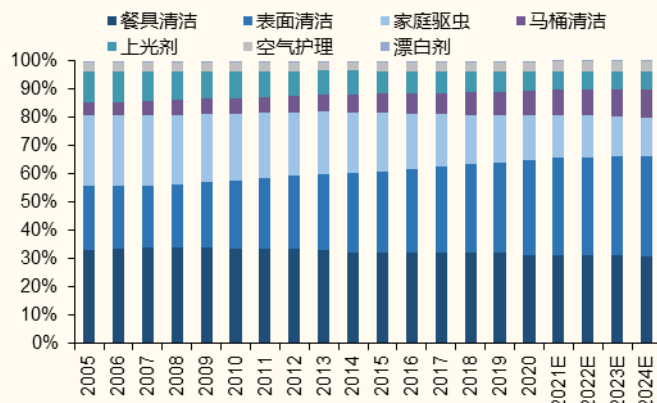
2020 年疫情之下，消杀产品刚需属性得到强化，表面清洁、马桶清洁、空气清洁等子行业尤为受益，2020 年零售额分别同增 13.1%/12.0%/6.6%（较 2019 年分别提升 5.3/2.2/0.7pct），带动家居清洁护理整体同增 6.6%、较 2019 年提升 1.2pct。

图表 105：国内家居清洁护理市场规模及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 106：国内家居清洁护理零售额结构



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 中长期：除菌消毒成健康生活新常态，产品向专门化、丰富化发展

参考日本厨房清洁产品发展历程，健康卫生、环保保护意识的提升以及家具、家电种类丰富将带动家居清洁消费需求细分、品质提升。中长期看，卫生环保意识提升、品质生活追求也将驱动我国家居清洁护理行业向前发展。

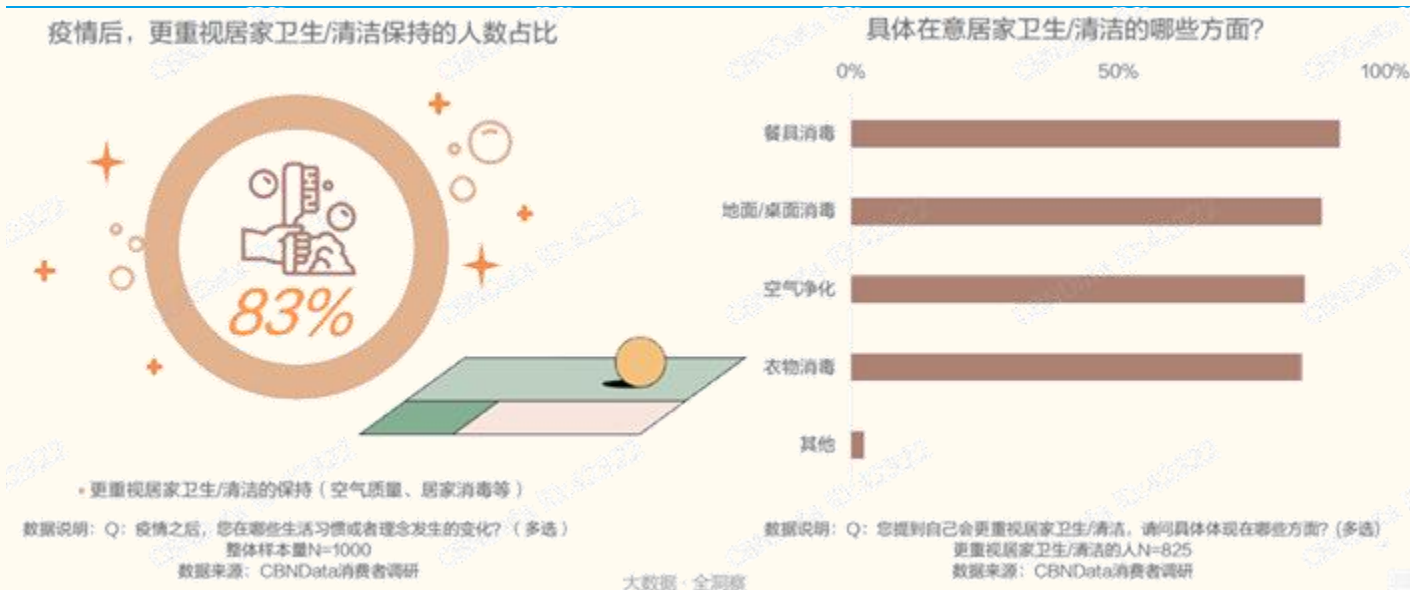
图表 107：日本厨房清洁产品发展历程



来源：日本肥皂洗涤剂工业协会，国金证券研究所；注：厨房清洁产品含餐具清洁及厨房表面清洁产品

疫情对家庭除菌灭菌习惯养成具有长期影响。根据 CBNDData 一项消费者调研结果，83%消费者表示疫情后更重视居家的清洁卫生，其中最在意居家消毒和空气净化，预计家庭消杀抑菌需求增长具有长期性。

图表 108：疫情后消费者生活习惯调研 (2020)



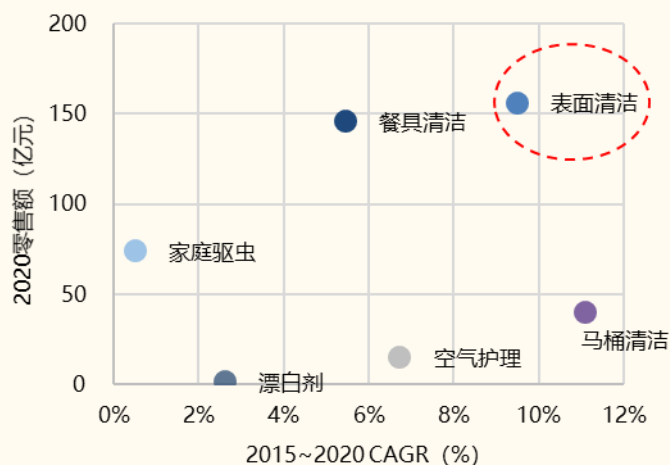
来源：CBNDData，国金证券研究所

产品丰富化、专门化也将驱动行业继续扩容，其中表面清洁景气度靠前。厨房、浴室、马桶、玻璃等专用型清洁剂增长较快（2015~2020 年均复合增速均超 5.0%），而多功能产品增速相对较慢（如多用途表面清洁剂 2015~2020 年均复合增速 2.4%）。表面清洁为家居清洁护理中规模最大（2020 年零售额 156.1 亿元）、近五年增速第二（2015~2020 年均复合增速 9.5%）的子行业，成长性较高，主要得益于该子行业产品丰富化、专门化潜力更大。

卫生意识提升叠加品类拓展，根据 Euromonitor 预测数据，预计 2019~2024E 国内家居清洁护理市场将以 5.1%的年均复合增速继续扩容，至

2024E 零售规模有望达到 559.5 亿元。其中，表面清洁和马桶清洁赛道有望取得行业平均以上增速，预计 2019~2024E 年均复合增速为 7.5%、9.6%。

图表 109：国内家居清洁护理子行业零售额规模及增速



来源：Euromonitor，国金证券研究所

图表 110：国内表面清洁分品类零售额及增速

	2020零售额 (百万元)	2020YOY	15~20 CAGR
厨房表面清洁剂	6318.3	10.8%	10.8%
家庭消毒剂	4325	27.8%	13.5%
浴室表面清洁剂	1865.7	5.8%	7.7%
多用途表面清洁剂	1630.7	5.7%	2.4%
地板清洁剂	542.3	6.3%	6.9%
窗户/玻璃清洁剂	507.5	2.9%	7.6%
除垢剂	144.1	2.0%	2.2%
精炼剂	114.2	1.5%	0.6%
开沟器	99.4	2.5%	2.3%
清洁布	60.7	16.1%	12.5%

来源：Euromonitor，国金证券研究所

4.2、格局：行业格局尚未固化，本土龙头仍待崛起

■ 整体：行业集中度略有下降，庄臣相对领先，威莱上升较快

根据 Euromonitor 数据，2020 年国内家居清洁护理行业公司 CR5 为 48.4%，较 2011 年上升 6.7pct，但相比 2018 年峰值下降 0.7pct，下滑主要源于行业新进入者增加（尤其是线上新品牌）。2020 年品牌 CR5 为 34.1%，自 2011 年以来呈逐年上升趋势，反映头部公司为扩品类或形成产品差异化，采取了多品牌运营策略。

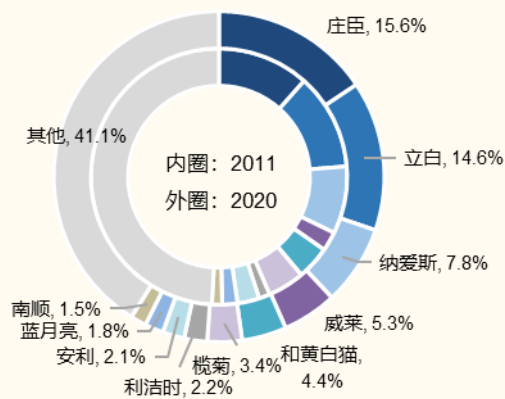
2020 年行业五强为庄臣（15.6%）、立白（14.6%）、纳爱斯（7.8%）、威莱（5.3%）和黄白猫（4.4%）。前五表现有所分化：

庄臣地位较为稳固，疫情前（2011-2019）市占率呈逐年上升趋势，于 2015 年超过立白成为行业第一，2011~2020 年市占率累计上升 4.0pct，主要源于其多品类、多品牌运营能力强，能够满足更多细分需求。

威莱上升较快，在 2016、2018 分别超过榄菊、和黄白猫进入行业前三。威莱以消毒产品起家，在家居清洁护理中主要涉足表面清洁和马桶清洁，在产品设计、线上渠道运营上较为领先。2020 年获益于消杀产品红利及线上渠道优势，市占率同比提升 0.7pct（同时期庄臣、和黄白猫基本持平，立白、纳爱斯同降约 0.5pct）。

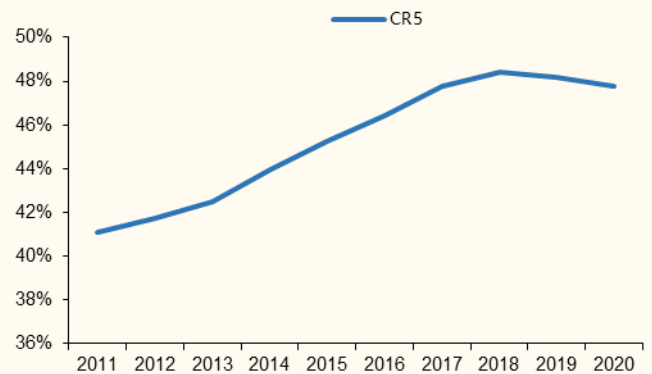
立白市占率在疫情前整体稳中有升；纳爱斯市占率自 2016 年高点开始逐年下滑，至 2020 年累计降 1.0pct，主要源于其在家居清洁护理中优势品类较少（仅餐具清洁较高，2020 年为 22.5%）；和黄白猫市占率基本稳定在 4.3% 左右。

图表 111：国内家居清洁护理公司竞争格局



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：市占率为在零售额中占比

图表 112：家居清洁护理公司 CR5 变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所

■ 细分子行业：子行业集中度不一，本土龙头有待崛起

从集中度看，2020 年品牌 CR5 超过 50% 的子行业有餐具清洁（70.5%）、家庭驱虫（60.6%）、空气护理（60.5%）和上光剂（55.5%），其中空气护理、马桶清洁近年来因线上品牌增加而集中度有所下降。表面清洁（42.6%）集中度较低主要因为规模大且内部细分品类众多；漂白剂（33.5%）最低主要因为市场趋于萎缩，品牌商投入较少，区域小品牌在下沉市场占据更多份额。

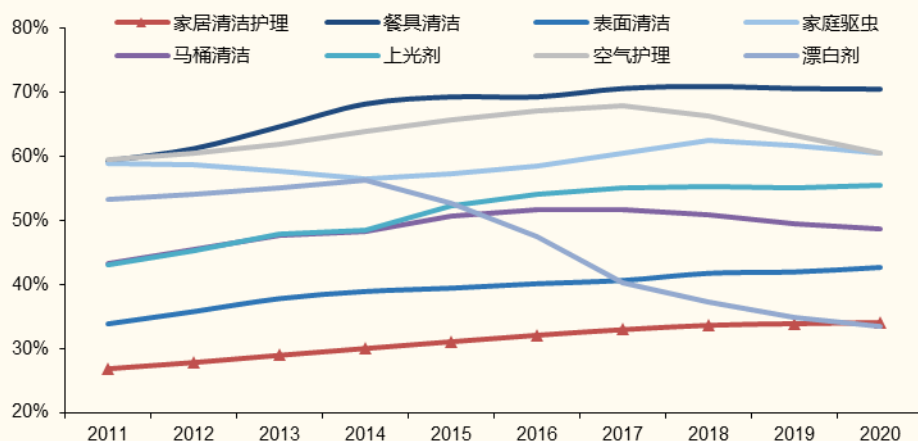
从细分行业品牌格局看，餐具清洁基本由本土品牌包揽，立白（31.6%）、雕牌（22.5%）相对领先；表面清洁中威猛先生（18.4%）市占率最高，但本土品牌威露士（12.6%）上升较快（较 2011 年升 6.1pct）；马桶清洁、空气护理、上光剂中庄臣旗下品牌均有明显优势。对标庄臣的多品类、多品牌布局，未来本土品牌商仍有较大进步空间。

图表 113：家居清洁护理及其子行业品牌竞争格局

品类	品牌（所属公司）	市占率（2020）	品类	品牌（所属公司）	市占率（2020）
家居清洁护理	立白（立白）	10.0%	餐具清洁	立白（立白）	31.6%
	威猛先生（庄臣）	8.5%		雕牌（纳爱斯）	22.5%
	雕牌（纳爱斯）	7.1%		白猫（和黄白猫）	9.1%
	榄菊（榄菊）	4.4%		榄菊（榄菊）	4.0%
	威露士（威莱）	4.2%		安利（安利）	3.3%
表面清洁	威猛先生（庄臣）	18.4%	家庭驱虫	超威（朝云/立白）	16.1%
	威露士（威莱）	12.6%		雷达（庄臣）	15.2%
	滴露（利洁时）	4.5%		榄菊（榄菊）	13.4%
	威王（朝云/立白）	3.9%		彩虹（彩虹）	8.5%
	白猫（和黄白猫）	3.2%		枪手（康达）	7.4%
马桶清洁	威猛先生（庄臣）	26.7%	上光剂	碧丽珠（庄臣）	26.8%
	蓝月亮（蓝月亮）	6.8%		皇宇（皇宇）	12.8%
	威王（朝云/立白）	6.8%		奇伟（庄臣）	12.6%
	白猫（和黄白猫）	4.4%		安利（安利）	1.8%
	威洁士（威莱）	3.9%		雪豹（上海雪豹）	1.5%
空气护理	佳丽（庄臣）	29.0%	漂白剂	白猫（和黄白猫）	16.2%
	爱家（庄臣）	19.1%		立白（立白）	10.7%
	西兰（朝云/立白）	6.4%		天丽（浪奇）	4.1%
	凯达（好迪）	3.7%		蓝月亮（蓝月亮）	2.5%
	安利（安利）	2.3%		-	-

来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：红色为国际品牌

图表 114：家居清洁护理及其子行业品牌CR5 变化



来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：漂白剂为 CR4

5、公司梳理

5.1、本土家庭清洁护理相关公司梳理

图表 115：本土家庭清洁护理相关公司梳理

公司	证券代码	主营业务	家庭清洁护理品牌	2019 营收 (亿人民币)	2019 家清市占率 (中国大陆)
家庭清洁护理品牌商					
立白集团	未上市	衣物清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/漂白剂等）、口腔护理、头发和身体护理、彩妆等	立白、好爸爸、婴元素	196.8	16.50%
朝云集团	6601.HK	家居清洁护理（家庭驱虫/空气护理/马桶清洁/表面清洁等）、个人清洁护理、宠物清洁护理等	西兰、超威、润之素、贝贝健	13.9	
纳爱斯	未上市	衣物清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/家庭驱虫等）、口腔清洁护理、个人清洁护理等	雕牌、超能、纳爱斯、西丽、妙管家等	235.3	13.88%
蓝月亮	6993.HK	衣物清洁护理、家居清洁护理（表面清洁/餐具清洁/马桶清洁/漂白剂等）、个人清洁护理等	蓝月亮、卫诺	62.6	6.70%
威莱	未上市	消毒液、家庭清洁护理（表面清洁/厕所清洁/家庭驱虫等）、衣物清洁护理等	威露士、妈妈壹选、菁华、亮净、可柔可顺、绿劲等	-	3.93%
和黄白猫	未上市	家居清洁护理（餐具清洁/表面清洁/马桶清洁/漂白剂等）、衣物清洁护理等	白猫、佳美、威煌、凯玛仕	12.0 (2016 年)	2.32%
榄菊	未上市	家居清洁护理（家庭驱虫/餐具清洁）、儿童防护、生活用纸等	榄菊、精亮、碧芳菲、菊之语、猎网等	-	1.30%
开米	未上市	衣物清洁护理、个人清洁护理、家居清洁护理（餐具清洁/表面清洁/马桶清洁/餐具清洁/蔬果清洗等）	开米	-	1.15%
彩虹集团	003023.SZ	家用柔性取暖器具（电热毯、电热暖手器等）、家庭驱虫（电热蚊香液、电热蚊香片、盘式蚊香、杀虫气雾剂等）	彩虹	10.1 (家庭卫生杀虫用品 4.0)	0.55%
南顺（香港）	0411.HK	食品、家居护理（衣物/家居清洁护理）	斧头牌、劳工牌	46.8 (家居护理 6.3)	0.52%
上海家化	600315.SH	化妆品、个人护理、衣物清洁护理、家居清洁护理	家安、六神	76.0 (个护家清 3.3)	0.31%
拉芳家化	603630.SH	洗护类、护肤类、彩妆类产品	威爽	9.7	-
名臣健康	002919.SZ	头发头皮健康护理、皮肤健康护理、口腔健康护理以及家居护理等	金狮、力效	5.2	-
两面针	600249.SH	口腔清洁护理（牙膏为主）、个人及家居护理用品、植物药、纸制品等	两面针、洁旋风、优仕洁	11.9	-
覆盖上游原料的品牌商					
广州浪奇	000523.SZ	化工原料、民用日化品（衣物清洁护理/餐具清洁等）、糖制品及食品饮料零售产品	浪奇、高富力、天丽、万丽	124.0 (民用品 11.2)	0.50%
传化集团	包含家清业务的传化化学未上市	传化化学（其中日用化学品业务包括衣物/个人/家居清洁护理）、新安化学、智联物流、科技城	传化	851.3	0.47%
湖南丽臣	A16104.SZ (拟 A 股上市)	表面活性剂、洗涤用品（洗衣粉/液体洗涤剂/肥皂/牙膏等，大部分为 OEM 代工业务、少部分为自有品牌）	马头、光辉、贝花、一匙丽	19.9 (洗涤用品 2.0)	-
南风化工	000737.SZ	化工产品（元明粉/硫化碱/硫酸钡等）、日化产品（2019 年剥离，洗衣粉、皂类、餐具清洁）	奇强（已剥离）	18.3 (2018 年，日化产品 7.6)	1.09% (2018 年)

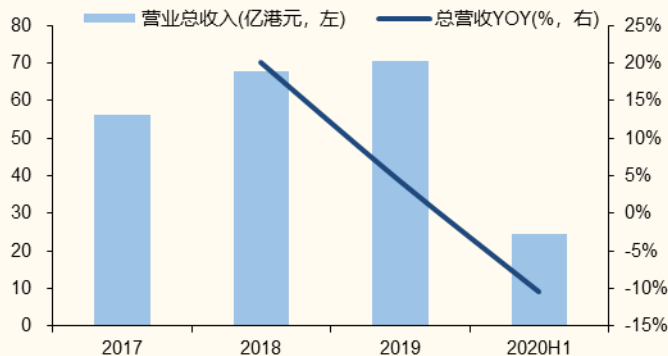
来源：各公司官网，wind，全国工商联《2019 中国民企 500 强榜单》，Euromonitor，国金证券研究所

注：南顺（香港）2019 财年为 2018/7/1-2019/6/30

5.2、蓝月亮：洗衣液国民品牌，领跑家清升级潮流

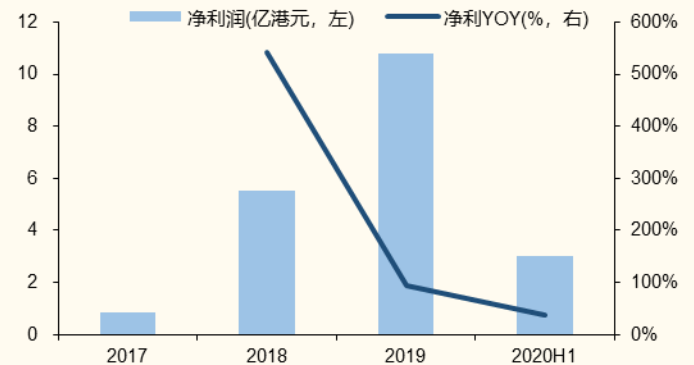
“蓝月亮”品牌诞生于 1992 年，是以消费者为核心、以创新为驱动力的家庭清洁解决方案提供商。2019 年，公司营收、净利规模分别为 70.6 亿港元、10.8 亿港元（折合人民币 62.6 亿元、9.6 亿元），净利率 15.3%，2017~2019 营收、净利年均复合增速为 11.9%、254.0%（人民币口径分别为 13.2%、257.9%）；2020H1 受疫情下洗衣需求减少影响，公司营收同降 10.5%（人民币口径同降 7.7%）²，净利因销售费用率下降、毛利率仍高于上年同期而同增 38.7%（人民币口径同增 42.8%）。公司持续引领国内家庭清洁护理产品升级潮流，2019 年在洗衣液、洗手液、浓缩洗衣液细分行业中均排名第一，市占率分别为 24.4%/35.8%/27.9%。

图表 116：蓝月亮营业总收入及增速情况



来源：wind，国金证券研究所

图表 117：蓝月亮净利润及增速情况



来源：wind，国金证券研究所

² 公司财报以港元为货币单位，但考虑到公司产品主要在中国大陆销售（人民币为货币单位），为剔除汇率波动对公司业绩的影响，同时展示人民币口径数据，调整所用人民币兑港元汇率同公司招股说明数中利润表所使用的汇率（2017/2018/2019/2019H1/2020H1 人民币兑港元汇率分别为 1.1542/1.1681/1.1288/1.1390/1.1056）。

图表 118：蓝月亮全套清洁护理解决方案

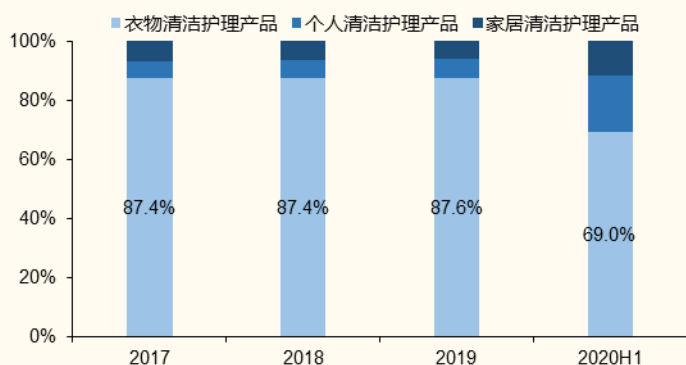


来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

■ 公司产品开发极具前瞻性，持续引领行业产品升级潮流

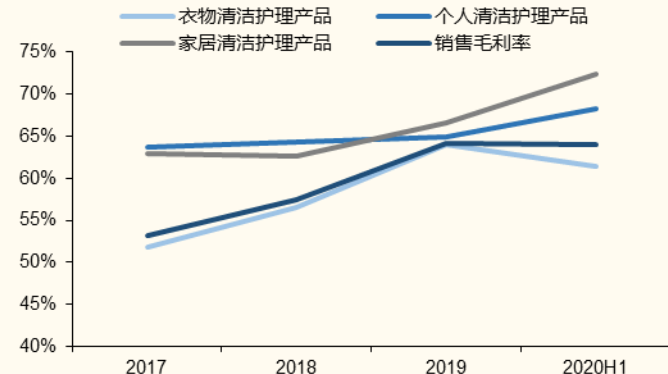
公司分别于 2000 年、2008 年和 2015 年战略性推出洗手液、洗衣液和浓缩洗衣液产品，引领行业产品变革潮流。目前公司旗下拥有衣物清洁护理、个人清洁护理和家居清洁护理三大系列共 77 个品种的产品。2019 年，衣物/个人/家居清洁护理三大业务在公司销售收入中占比分别为 87.6%/5.9%/6.4%，2017~2019 年均复合增速分别为 12.0%/13.0%/9.1%（人民币口径为 13.3%/14.2%/10.3%），其中衣物清洁护理产品对收入贡献最大、个人清洁护理产品增长最快。2019 年起，公司推出天露餐具果蔬洁净精华、卫诺除霉去渍剂、净享氨基酸洗手露、泡沫抑菌洗手液、浓缩柔顺剂等多款新品，以丰富产品矩阵、满足消费者多元化需求。

图表 119：蓝月亮分业务营收结构



来源：wind，国金证券研究所

图表 120：蓝月亮分业务毛利率水平



来源：wind，国金证券研究所

图表 121：蓝月亮明星产品开发里程碑

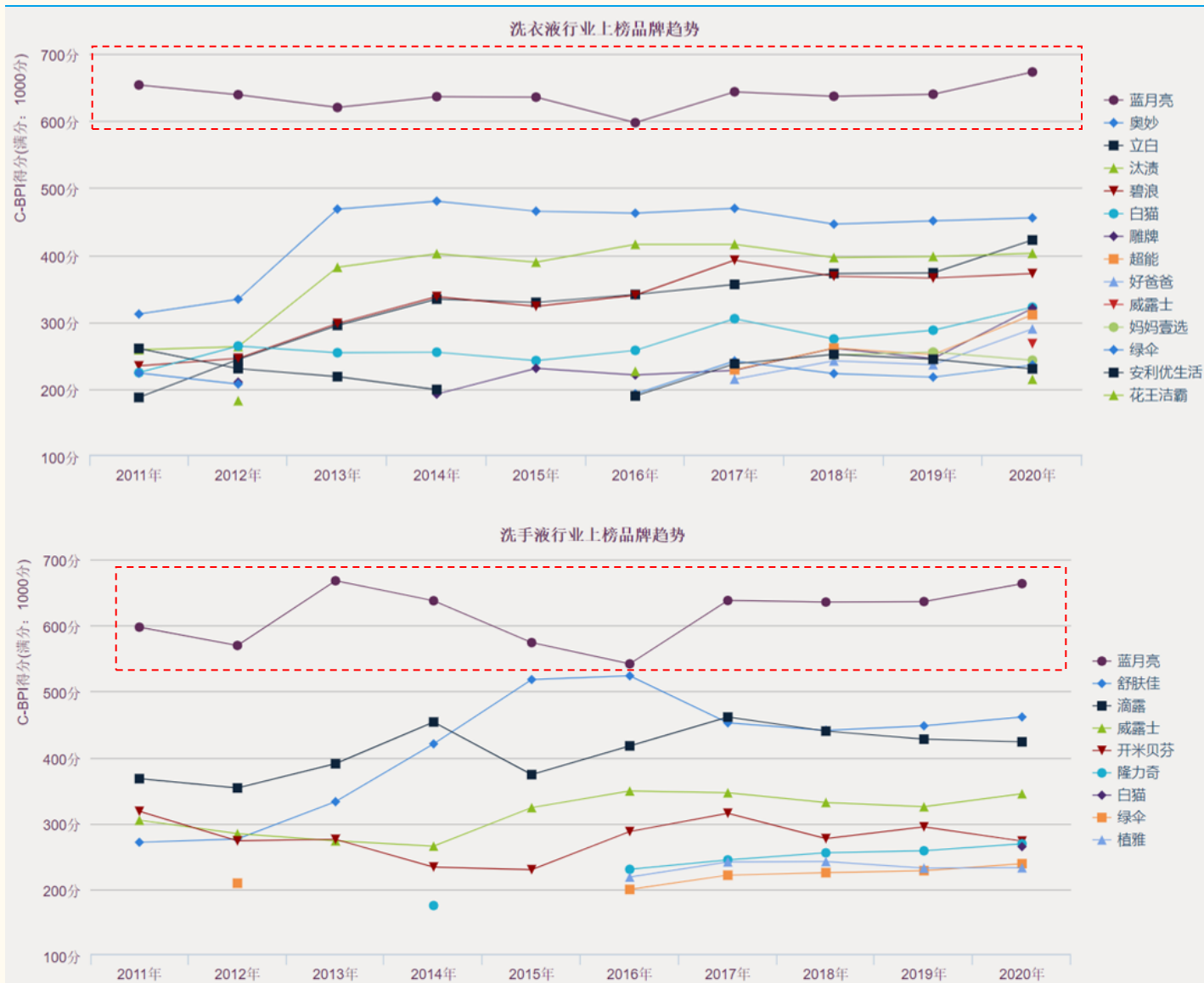
推出年份	产品	里程碑	产品成就及认可	零售额首次超过 5 亿元年份
2002 年	蓝月亮抑菌型洗手液	为公司首款在中国推出的「蓝月亮」品牌个人护理卫生产品	于 2005 年同蓝月亮洁厕液一道被选为「广东省著名商标」	-
2008 年	蓝月亮深层洁净护理洗衣液	由中国公司所开发的首批洗衣液产品之一	于 2010 年至 2022 年获广东省高新技术企业协会选为「广东省高新技术产品」	2012 年
2010 年	蓝月亮深层洁净护理洗衣液（亮白增艳）	公司第一款加入衣物亮白配方的洗衣液	于 2019 年至 2022 年获中国生态环境部授予中国环境标志产品认证	2012 年
2011 年	蓝月亮手洗专用洗衣液	中国首批专为手洗设计的洗衣液之一	于 2013 年至 2020 年获中国质量认证中心选为「中国节水产品」	2013 年
2015 年	蓝月亮机洗至尊浓缩+洗衣液	中国首批采用浓缩技术的洗衣液之一	于 2018 年至 2021 年获中国质量认证中心选为「中国节水产品」	2017 年

来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

■ 知识营销深受消费者信赖，洗衣液、洗手液品牌力指数连续十年第一

公司以“知识营销”为理念，通过线下清洁顾问、在线营销、特别活动（如“洗衣大师”、“科学洗衣中国行”、“蓝月亮节”）及商业广告等途径不断向消费者传达专业知识、品牌价值，从而提升品牌忠诚度。根据 Chnbrand 发布的中国品牌力指数（C-BPI），“蓝月亮”在洗衣液、洗手液行业中连续 10 年品牌力排名第一，品牌形象深入人心。

图表 122：“蓝月亮”洗衣液、洗手液品牌力指数排名第一（2011-2020）



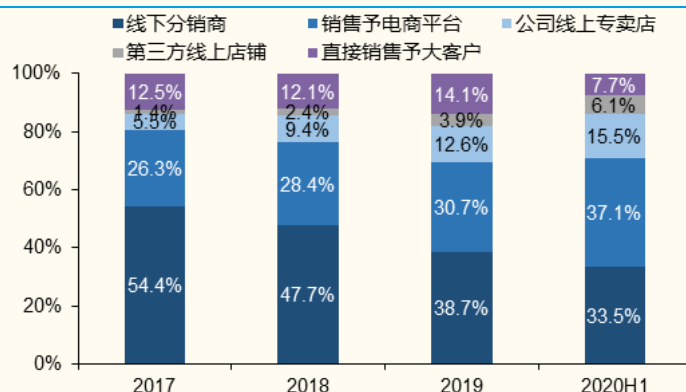
来源：Chnbrand，国金证券研究所

■ 销售渠道立体覆盖，线上化程度大幅领先行业

公司拥有覆盖全国的全渠道销售及分销网络，不断加强线上布局和分销网络下沉。公司早于 2012 年即布局线上渠道，2019 年公司线上、线下收入占比分别为 47.2%/52.8%，线上化程度高于行业水平（22.8%）。据 Frost & Sullivan 数据，2019 年公司在洗衣液、洗手液线上零售市场份额均为第一，市占率分别为 33.6%、23.8%，较第二名公司分别高出 18.8pct、4.9pct，优势明显。

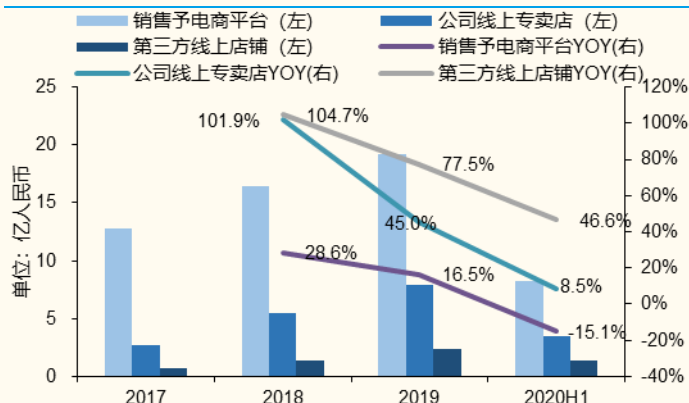
分渠道形态看，线下以分销商为主，2019 年线下分销商和直接销售予大客户（向线下大卖场、超市等大客户直接销售）两类渠道在公司主营业务收入中占比分别为 38.7%/12.6%。截至 2020 年 6 月底，公司共与 15 家直销大客户建立合作关系，拥有 1403 家线下分销商（较 2019 年末增长 10.7%），近 70% 位于三线及以下城市，覆盖全国逾 2600 个区县的零售销售点。线上以销售予电商平台为主，2019 年在主营业务收入中占比为 30.7%，线上专卖店增长较快，2019 年在主营业务收入中占比为 30.7%、较 2017 年提升 4.4pct。

图表 123：蓝月亮分渠道收入结构



来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

图表 124：公司线上渠道销售收入及增速



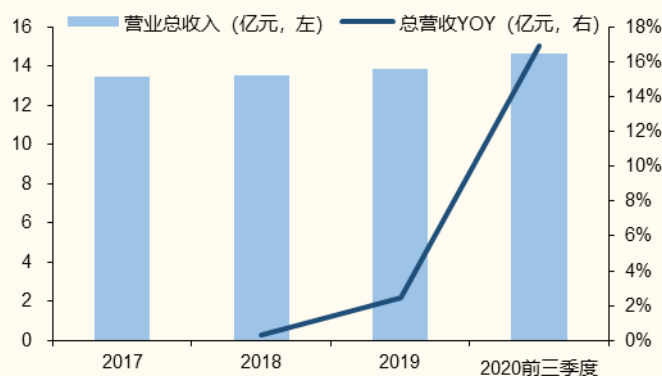
来源：蓝月亮招股说明书，国金证券研究所

5.3、朝云集团：多品牌多品类齐头并进，线下渠道深度下沉

公司是国内领先的一站式多品类家居护理及个人护理平台，开发及制造各种家居护理、个人护理和宠物护理产品。公司正式成立于 2018 年，前身为立白集团旗下负责家居清洁护理业务的超威事业部，目前实控人同立白集团，由陈凯旋、陈凯臣兄弟及其配偶控股。根据灼识咨询数据，按零售额计，公司 2015~2019 年在中国家居护理行业本土公司中位列第三、在全部公司中位列第四，2019 年市场份额为 6.3%，在家庭驱虫、空气护理、马桶清洁、表面清洁等多个品类排名居前。2019 年，公司营收、净利规模分别为 13.9 亿元、1.9 亿元，净利率 13.4%，2017~2019 营收、净利年均复合增速为 1.4%、4.3%；2020 年前三季度受益于疫情之下消杀功能产品需求爆发及宠物护理新业务的快速发展，营收、净利同增 16.9%、17.4%。

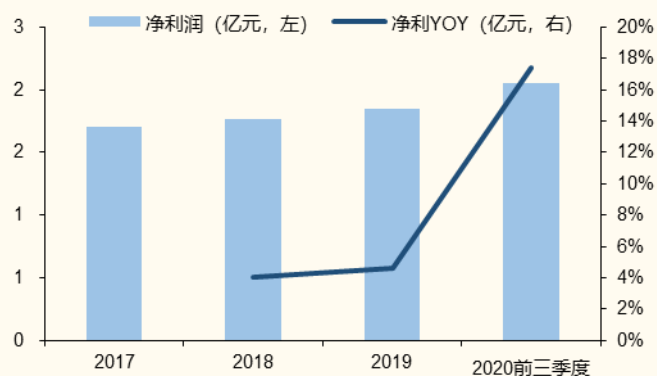
公司于 2021/2/26~3/3 招股，拟发行约 3.33 亿股，其中香港发售占 10%，国际发售占 90%，另附有 15% 的超额配股权，发售价 7.8~9.2 港元/股，预计于 2021/3/10 正式上市。

图表 125：朝云集团营收及净利润情况



来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所

图表 126：朝云集团净利润及增速情况



来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所

图表 127：朝云集团和立白集团业务划分

分部	类别	19 年收入占比（朝云）	朝云核心业务	立白保留业务	划分依据
家居护理产品	家居清洁	26.2%	√	×	-
	杀虫驱蚊	63.3%	√	×	-
	空气护理	4.5%	√	×	-
	餐具护理	不适用	×	√	-
织物护理产品	洗衣剂及洗衣助剂	不适用	×	√	-
个人护理产品	护肤	0.1%	√	√	针对不同客户的不同产品规格
	头发和身体护理及洗手液	3.1%	√	√	
	花露水	2.0%	√	×	-
	口腔护理	不适用	×	√	-
	彩妆	不适用	×	√	-
宠物护理产品	宠物卫生、宠物除臭剂及猫砂	0.1%	√	×	-

来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所

■ 多品牌策略+多元产品组合，提供一站式清洁护理解决方案

公司以家居护理业务为基础，并于 2015、2019 年快速拓展个人护理和宠物护理新业务，2020 年前三季度，家居/个人/宠物护理三大业务在公司销售收入中占比分别为 92.3%/6.4%/0.7%，收入同增 13.8%/69.2%/3813.4%。

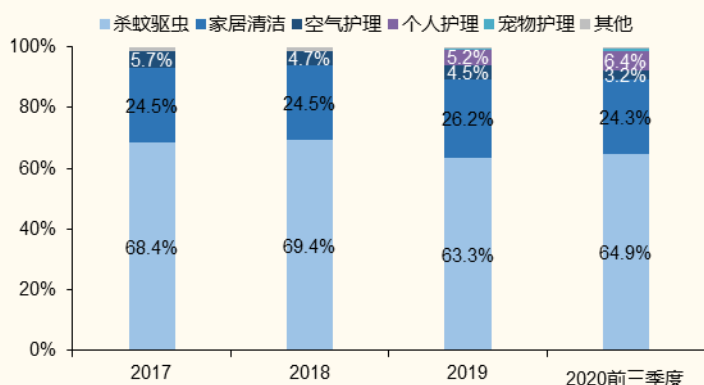
公司能不断挖掘未被充分满足的消费者需求，具有较强的品牌孵化、品类拓展能力，目前旗下已有七大知名品牌，覆盖数十个细分品类：

1) **家居护理业务**：包括杀虫驱蚊（“超威”、“贝贝健”品牌）、家居清洁（“威王”品牌）和空气护理（“西兰”品牌）三大品类及二十八个细分品类。超威 2016~2020 年在家庭驱虫品牌中排名第一、2020 年市占率为 16.1%，龙头地位稳固；西兰 2011~2020 年在空气护理品牌中排名第三、2020 年市占率为 6.4%；威王 2020 年在马桶清洁、表面清洁品牌中市占率分别为 6.8%、3.9%、较 2011 年分别上升 1.6pct、3.8pct，目前排名第二、第四。

2) **个人护理业务**：由“润之素”品牌负责，覆盖洗手液、香皂、花露水、护手霜、SOD 蜜等，其中花露水 2015~2019 年位列该品类前三品牌行列。

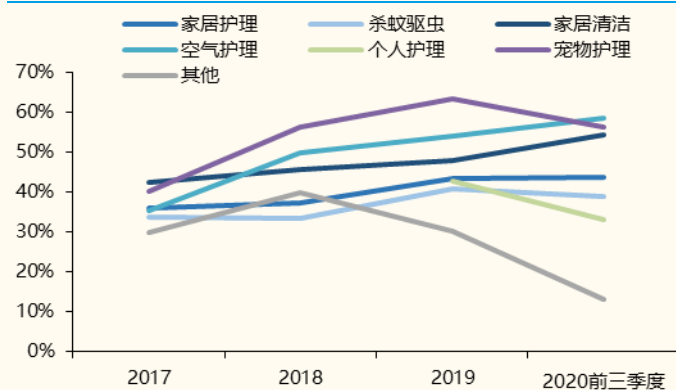
3) **宠物护理业务**：“倔强的尾巴”、“德是”品牌分别于 2019、2020 年新成立，分别负责大众线、高端线。根据灼识咨询资料，公司 2020 年上半年在宠物除臭剂类别位列前五。

图表 128：朝云集团分业务营业收入结构



来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所；注：公司家居护理业务包括杀虫驱蚊、家居清洁、空气护理

图表 129：朝云集团分业务毛利率



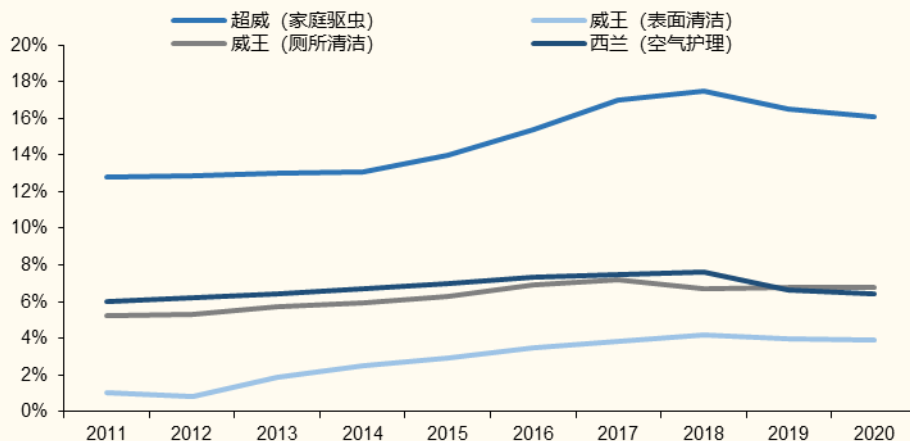
来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所

图表 130：朝云集团旗下七大品牌介绍

品牌	示意图	成立时间	定位	品牌市占率/排名情况
西兰		1995	空气护理产品	根据 Euromonitor 数据，2011~2020 年在空气护理中排名第三、2020 年市占率 6.4%
超威		2002	杀虫驱蚊产品	根据 Euromonitor 数据，2016~2020 年在家庭驱蚊中排名第一、2020 年市占率 16.1%
贝贝健		2010	儿童适用杀虫驱蚊产品	根据灼识咨询数据，2016~2019 年在儿童适用杀虫驱蚊中排名第一，2019 年市占率 41.4%
威王		2011	家居清洁消毒，涵盖洁厕、厨房清洁、消毒液、表面清洁等产品	根据 Euromonitor 数据，2020 年在马桶清洁中市占率 6.8%、排名第二，在表面清洁中市占率 3.9%、排名第四
润之素		2015	主打高性价比个人护理产品，覆盖花露水、洗手液、护手霜、香皂、SOD 蜜等产品	根据灼识咨询资料，2015~2019 年在花露水市场位列前三
倔强的尾巴		2019	宠物护理产品，主打专业、安全、高性价比，电商品牌	根据灼识咨询资料，2020 年上半年在宠物除臭剂类别位列前五；倔强的尾巴通过天猫旗舰店上市四个月即实现香水除味类目品牌排名第一。
德是		2020	高端宠物护理产品，主打进口有机	

来源：朝云集团招股说明书，Euromonitor，国金证券研究所

图表 131：朝云集团旗下主要品牌市占率变化



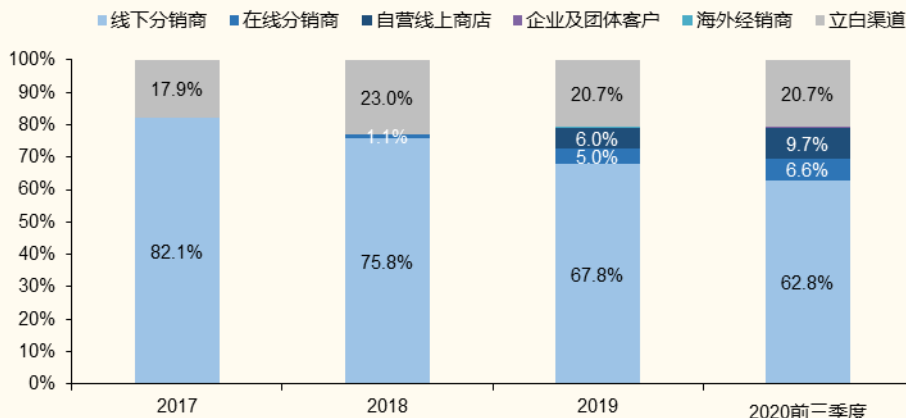
来源：Euromonitor，国金证券研究所；注：括号内为品牌所在的细分市场

■ 线下分销网络深度下沉，“专销”、“商会管理”等制度保障渠道掌控力

2019 年线下分销商渠道在收入中占比 67.8%，为公司主要销售渠道。公司线下分销网络深入一至五线城市，截至 2020 年 9 月 30 日，公司拥有超过 1200 家分销商、覆盖全国约 62 万个销售点（其中 64.3%在三线及以下城镇）。同立白集团类似，公司采取“专销制度”、“商会管理制度”加强对线下渠道掌控力。“专销制度”指公司授予线下分销商在指定区域的独家分销权，同时要求先款后货、排他性合作（即分销商承诺不销售公司产品所在品类的竞品）。借鉴日本零售业成功经验引入“商会管理制度”，公司帮助分销商选举主席并制定该商会规则，分销商独立管理商会并相互监督，双方共同建立产品的稳定统一定价系统，以避免“窜货”（跨地区销售）。

公司对连锁超市、大卖场等大客户销售通过立白渠道进行，2019 年该渠道收入占比为 20.7%，公司还成立专门的到家团队积极拥抱新零售模式。公司于 2018 年开始布局线上渠道，2019 年线上收入占比 11.0%。公司在天猫、京东和拼多多的品牌旗舰店，在各品类内销量领先，例如超威品牌在 2020 年天猫驱虫用品类目获得驱虫类目、电热蚊香液类目第一。除在传统电商平台设立自营/第三方店铺外，公司还利用抖音、小红书、微信等平台进行多形式多场景化种草。

图表 132：朝云集团分渠道收入结构



来源：朝云集团招股说明书，国金证券研究所

6、风险提示

- **产品升级速度不及预期：**我们对行业空间的预测基于国内家庭清洁护理消费升级加快假设，若洗衣液、浓缩洗衣液、洗手液等升级产品渗透速度不及预期，行业成长速度或低于预期。
- **行业竞争加剧风险：**行业正处于产品升级、渠道变迁的变化时期，行业格局尚未固化，龙头公司市场份额较为接近，加上家庭清洁产品价格敏感度较高，竞争之中，行业存在价格战、广告战、渠道战升级可能，品牌商利润水平或有下降风险。
- **原材料价格大幅上涨风险：**家庭清洁护理产品的原材料主要为基于天然油脂或石油的化学品以及 LDPE，价格周期性较强，2020 年以来价格已有上升趋势。若原材料价格短期内大幅上升，或对行业利润空间造成较大负面影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402