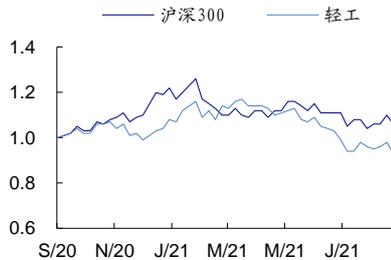


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

- 《轻工双周报:旺季不旺,下游复苏仍需时日》——2021-09-18
- 《轻工行业9月投资策略:消费属性标的配置价值有所回升》——2021-08-30
- 《轻工双周报:纸价逐步企稳,原料短期震荡》——2021-08-30
- 《轻工双周报:造纸估值回落,等待景气催化》——2021-08-11
- 《轻工行业8月投资策略:市场回撤中静待优质企业安全边际》——2021-07-29

证券分析师: 荣泽宇

电话: 010-88005307
E-MAIL: rongzeyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519060003
联系人: 蔡志明
电话: 010-88005330
E-MAIL: caizhiming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业专题

产品变革海外镜鉴: 动力速度路径

● 中国洗涤剂市场变革, 形态转换与浓缩化并进

衣物洗涤剂的发展变革包括两大趋势: 1) 形态变化: 历史上主要分为肥皂、洗衣粉、洗衣液、洗衣凝珠四个阶段。2) 浓缩化: 主要是洗衣液与洗衣粉的浓缩化, 具体表现为活性物质浓度提升与包装材料缩减。由于外部环境、行业内生因素等方面的差异, 两种趋势在不同国家、地区的演变路径与速度有所差异。欧美日市场当前浓缩化已基本完成, 洗衣凝珠等形态的产品也占据了相当的比例。中国市场则在维持稳步增长的同时, 呈现出形态变革与浓缩化齐头并进趋势。

● 浓缩化主导力各不同, 生产流通集中度决定变革速度

生产、流通、监管各环节推动产品形态变革和浓缩化的动机各不相同。生产厂商主要是出于追求先发优势、提高竞争力, 降低成本等因素; 政府和行业协会则是旨在减少塑料包装量、污水量以促进环保; 流通环节的渠道商意在降低运输成本、节约货架空间、履行社会责任。由于各个国家、地区的生产流通环节集中度不同, 其在洗涤剂变革过程中起到的作用大小存在差异, 产品变革的速度亦快慢有别。

日本衣物护理市场 2011 年 CR3 为 84.6%, 较强的市场控制能力使其能在短时间内推动洗涤剂市场变革, 仅用 5 年便实现了洗涤剂浓缩化的目标。欧洲衣物护理市场 2011 年 CR4 为 65.1%, 欧盟内国家和公司的数量较多、市场较为分散, 项目实施和协调相对困难, 浓缩化耗时近 20 年。美国则在话语权厂商、渠道合力下用时 5-10 年完成洗衣粉浓缩化。我们基于此认为生产流通环节集中度较高的区域洗涤剂浓缩化进程更快。

● 中国生产流通集中度较低, 浓缩化或需政策强力助推

中国市场当前形态转换与浓缩化两大趋势共存, 部分厂商推出以洗衣凝珠为代表的新形态产品以提升便利性与功能性, 部分企业则加大了浓缩洗衣液的生产 and 推广力度。在生产环节, 中国 2019 年衣物护理市场 CR4 为 58.4%, 低于欧美日等地区, 加之我国区域经济发展差异巨大、地理环境复杂多变, 快消产品渠道集中度不高, 呈现出较为碎片化的特征, 从目前状态中国洗涤剂市场的浓缩化速度或低于欧美日等地区。在生产 and 流通渠道分散、行业协会的影响力弱于欧美日市场的大环境下, 我国浓缩化速度的大幅提高, 可能更多需要依赖政府出于环保目的、以法律或行政法规等手段的强力推动。

● 投资建议

重点推荐产品与品牌力俱佳的家清头部企业蓝月亮集团。

● 风险提示

中国洗涤市场增速低于预期; 新品销量增长与浓缩化速度不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (港元)	总市值 (亿港元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
06993	蓝月亮集团	买入	6.51	381.43	0.26	0.30	24.67	21.60

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

投资摘要

关键结论与投资建议

洗衣用品种类繁多、形态多样，其发展迭代与经济发展水平、社会结构、生活方式等密切相关。从国际上来看，大体的趋势有：1) 由洗衣粉到洗衣液到洗衣凝珠的产品形态变化。2) 洗衣剂活性成分占比提升的浓缩化。中国洗涤市场当前发展正处于两类趋势叠加的状态。我们通过考察上述趋势在欧美日三个地区的发展演变发现：1) 产品变革的动机包括提高洗涤功能性、适应新的洗涤场景、满足环保政策、以及降低生产、交付的综合成本。2) 产品形态与浓缩化的变革均由供给侧主导，但基于各区域不同环节集中度的差异，起主导作用的环节有所差异。3) 浓缩化进程中起主导作用的环节集中度更高的区域拥有更快的浓缩化速度。

我们认为，中国当前城镇化加深、家庭小型化、环保意识增强等趋势将在长期持续推动产品形态的变革创新和产品浓缩化程度的提升。但考虑到中国市场在厂商和渠道的集中度方面低于美日等地区，若没有政府强力推动，这一进程在中国的整体推进速度或慢于上述地区。

核心假设或逻辑

第一，中国洗涤剂市场规模随经济增长、城镇化加深而持续增长，品类结构上体现上述趋势。

第二，中国洗涤剂浓缩化进程将在厂商、行业协会推动下缓慢提升。

第三，中国政府若出于环保等诉求引导行业发展方向，则可能大幅加速液替粉和浓缩化的速度。

与市场预期不同之处

市场对中国洗涤剂市场的研究主要侧重于市场规模和浓缩化的潜在空间，对浓缩化具体实现路径与相应的限制条件讨论不足。我们通过复盘欧美日洗涤剂市场浓缩化进程中主导力量的差异，对中国市场未来浓缩化的可能路径和速度及影响因素做了深入讨论，有望帮助市场更好理解行业未来的发展趋势与驱动力。

股价变化的催化因素

第一，洗涤剂市场规模增长、龙头集中度提升速度超预期。

第二，洗涤剂产品浓缩化速度、新形态产品销量增速超预期。

第三，对洗涤剂包装的环保政策执行力度加强。

第四，龙头公司自身市场拓展和渠道管理取得超预期进展。

核心假设或逻辑的主要风险

第一，中国洗涤剂市场规模增速低于预期。

第二，中国洗涤剂产品浓缩化进程速度低于预期。

第三，龙头公司经营管理成效不及预期。

内容目录

什么是衣物洗涤剂.....	6
洗衣机理：衣物洗涤剂、水、机械力合力去污.....	6
产品：肥皂、洗衣粉、洗衣液、洗衣凝珠.....	7
制备：产业链较短，配方为核心竞争力.....	8
发展历程：形态变化与浓缩化推动产品变革.....	8
核心结论：供给侧主导产品变革.....	9
欧美日市场变化比较.....	9
形态变化：供给侧厂商主导.....	10
浓缩化：政府、行业协会、话语权厂商强制力推动供给侧改变.....	11
日本：品牌厂商集中度高，产品变革相对较快.....	13
浓缩化变革：话语权厂商与包装法规推动.....	13
发展历程：肥皂-洗衣粉-浓缩洗衣粉-浓缩洗衣液.....	17
欧洲：行业协会主导，低集中度致浓缩进程较慢.....	18
浓缩化变革：欧洲洗涤协会推动.....	18
发展历程：产品形态迭代和日本相同，洗衣凝珠快速发展.....	24
美国：品牌厂商集中度高，强渠道助力产品变革.....	27
浓缩化变革：话语权厂商推动.....	27
发展历程：形态迭代与日欧相同，洗衣凝珠异军突起.....	29
中国洗涤市场趋势：总量放缓，结构机遇仍存.....	31
品类渗透率提升的细分行业增量机遇.....	32
渠道变革带来的存量分配机遇.....	33
投资建议：关注产品变革趋势中的洗衣液龙头.....	34
重点推荐产品与品牌力俱佳的家清头部企业蓝月亮集团.....	34
风险提示.....	36
国信证券投资评级.....	37
分析师承诺.....	37
风险提示.....	37
证券投资咨询业务的说明.....	37

图表目录

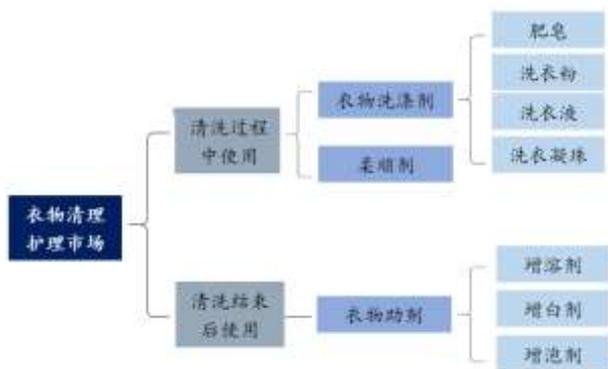
图 1: 衣物清理护理市场的构成.....	6
图 2: 不同国家衣物清理护理市场细分产品占比.....	6
图 3: 衣物洗涤剂、水、机械力合力去污.....	6
图 4: 表面活性剂的组成以及去污过程.....	6
图 5: 衣物洗涤剂产业链短.....	8
图 6: 洗衣液制备原理.....	8
图 7: 衣物洗涤剂产品的变革与浓缩化.....	8
图 8: 欧美日洗涤剂市场的相同点与不同点.....	10
图 9: 洗涤剂产品形态变化由供给侧厂商主导.....	11
图 10: 洗涤剂产品浓缩化由强制力推动供给侧厂商改变.....	13
图 11: 花王集团推动洗衣粉浓缩化逻辑图.....	14
图 12: 1950-1960 年代花王将产品从香皂扩展到其他产品.....	14
图 13: 1987 年花王推出衣物用浓缩洗衣粉“洁霸”.....	14
图 14: 日本政府颁布的包装法规推动洗衣液浓缩化逻辑图.....	15
图 15: 日本洗涤协会统计的日本 1995-2019 塑料包装的减少趋势.....	16
图 16: 以销售额计的日本衣物护理市场中企业份额.....	17
图 17: 超浓缩洗衣液出货量与占整体洗衣液销售量比重.....	17
图 18: 日本衣物洗涤剂发展历程.....	17
图 19: 按销售额计算的衣物洗涤剂细分市场份变化.....	17
图 20: 日本衣物护理市场规模（十亿日元）及同比增长.....	18
图 21: 日本洗衣液及洗衣粉销量（千吨）.....	18
图 22: 截至 2020 年 6 月 AISE 的成员以及成员所能获得的机会.....	19
图 23: 协会开展的浓缩化项目使洗衣粉单次使用量逐渐下降.....	19
图 24: 1996-2001 年洗涤剂产品人均使用量.....	20
图 25: 1996-2001 年包装材料人均使用量.....	20
图 26: 欧洲浓缩洗衣液与非浓缩洗衣液销售量（百万升）.....	21
图 27: 欧洲浓缩洗衣液销售额占洗衣液整体的比重.....	21
图 28: LSP-L 项目大幅推动了法国洗衣液浓缩化.....	22
图 29: LSP-L 项目进一步推动了英国洗衣液浓缩化.....	22
图 30: 参与 LSP-1 项目的所有公司均采用了新的商标.....	22
图 31: 参与 LSP-2、PREP-P3 项目应使用的商标.....	22
图 32: 浓缩洗衣粉在主洗程序下的全生命周期的分析.....	23
图 33: PREP-P3 项目中向消费者发放的传单.....	23
图 34: 以销售额计的欧洲衣物护理市场中企业份额.....	24
图 35: 欧洲洗衣液替代洗衣粉趋势及 6 个浓缩化项目.....	24
图 36: 1995 年欧洲各国各洗涤剂销售量占比情况.....	25
图 37: 欧洲衣物护理市场规模（亿美元）及同比增长.....	26
图 38: 衣物护理市场销售额细分产品占比.....	26
图 39: 英国衣物洗涤剂各产品销售额 2015-2020 年 CAGR.....	26
图 40: 法国衣物洗涤剂各产品销售额 2015-2020 年 CAGR.....	26
图 41: 以销售额计的美国衣物护理市场中企业份额.....	27
图 42: 美国衣物护理市场销售额按渠道划分.....	28
图 43: 以销售额计的美国衣物护理市场中企业份额.....	28
图 44: 美国衣物护理市场规模（亿美元）及同比增长.....	29
图 45: 2020 年美国衣物护理市场销售额细分产品占比.....	29
图 46: 宝洁公司引领洗衣凝珠的发展.....	30
图 47: 宝洁公司在第 84 届奥斯卡颁奖典礼上投放的广告.....	30
图 48: 投币式洗衣机市场规模（十亿美元）.....	31
图 49: 按区域划分的 2019 年投币式洗衣机市场规模.....	31
图 50: 北美多地对禁止晾衣服有不成文的规定.....	31
图 51: 欧洲家用滚筒式烘干机销售量（百万台）.....	31
图 52: 中国家庭清洁护理行业市场规模（亿元，%）.....	32
图 53: 中国洗衣液渗透率显著低于美国/日本.....	32
图 54: 中国近年来洗衣液渗透率变化.....	32
图 55: 中国洗涤产品浓缩化程度显著低于发达国家.....	33

图 56: 2020 年中国各类衣物洗涤产品占比.....	33
图 57: 中国洗衣凝珠销售额 (百万元)	33
图 58: 海外洗衣凝珠市场份额	33
图 59: 蓝月亮营收及增速情况 (亿港元, %)	34
图 60: 蓝月亮归母净利润及增速情况 (亿港元, %)	34
图 61: 毛利率和净利率	35
图 62: 各项费用率	35
图 63: 蓝月亮洗衣液市占率处于领先地位.....	35
图 64: 蓝月亮三大产品系列收入占比变化情况 (%)	35
表 1: 洗涤剂产品的对比.....	7
表 2: 不同国家洗涤剂产品推出的时间	11
表 3: 日本 JSDA 资助行动计划的目标和成果.....	12
表 4: 欧洲历次浓缩化项目成果	12
表 5: 沃尔玛行动计划的目标和影响.....	12
表 6: JSDA 资助行动计划的目标和成果	16
表 7: CoGEP 提出的具体目标及完成情况 (1997.1-2001.12)	20
表 8: LSP-1 提出的具体目标及完成情况 (2006.1-2008.12)	20
表 9: LSP-2 与 PREP-P3 所实现的成果 (2009.1-2012.3、2012.7-2014.6)	21
表 10: LSP-L 项目所实现的成果 (2009.7-2011.6)	21
表 11: PREP-L2 项目所实现的成果 (2016.4-2018.3)	22
表 12: 沃尔玛行动计划的目标和影响.....	29
表 13: Green Seal 对浓缩及超浓缩洗衣液在使用量上的规定	29

什么是衣物洗涤剂

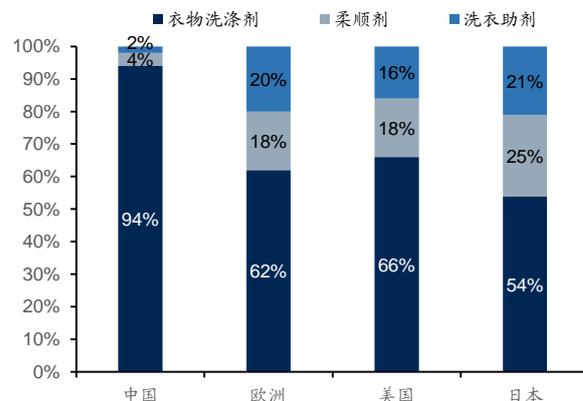
衣物洗涤剂占衣物护理市场的主要部分。衣物清理护理市场主要包括衣物洗涤剂、柔顺剂和洗衣助剂三个部分。在衣物清洗过程中，衣物洗涤剂起到主要作用，洗衣助剂主要用于配合以及提升洗涤剂效果。在洗衣过程结束后，可以使用柔顺剂以恢复衣物表面纤维的光滑性、延伸性及弹性，节约熨烫时间。不论是中国市场还是欧美日市场，衣物洗涤剂都占以销售额计的衣物护理市场的主要部分，其中中国占比最高达到了 94%，欧美日市场平均占比在 60%左右。因此，研究欧美日国家衣物洗涤剂演变历程对于预测我国未来衣物清理护理市场的发展有着至关重要的意义。

图 1：衣物清理护理市场的构成



资料来源：百度，国信证券经济研究所整理

图 2：不同国家衣物清理护理市场细分产品占比



资料来源：欧睿国际，AISE，国信证券经济研究所整理，注：中国、美国、日本为 2020 年销售额，欧洲为 2019 年销售额

洗衣机理：衣物洗涤剂、水、机械力合力去污

衣物洗涤剂、水、机械力三要素相互配合，缺一不可。衣物上的污垢主要来源于人体和外部环境，可以分为亲水性和亲油性两种类型。洗涤剂的作用是去除亲油性的脂肪和蛋白质等污垢；机械力的作用是去除容易吸附在纤维表面的亲水性污垢，如灰尘、碎米粒等；水的作用是溶解洗涤剂并且去除不易吸附在纤维表面的亲水性污垢，如尿素等。

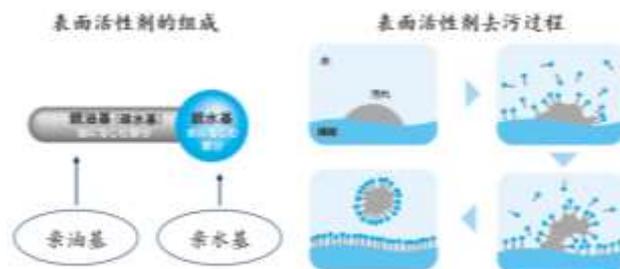
衣物洗涤剂的主要成分是表面活性剂。表面活性剂的特点是分子中含有亲水基和亲油基，可以有效附着在亲油性的污垢表面，在亲水基的作用下将污垢由纤维拉向水中。

图 3：衣物洗涤剂、水、机械力合力去污



资料来源：JSDA，国信证券经济研究所整理

图 4：表面活性剂的组成以及去污过程



资料来源：JSDA，国信证券经济研究所整理

产品：肥皂、洗衣粉、洗衣液、洗衣凝珠

肥皂：历史悠久的条形洗涤剂。最早的肥皂配方起源于公元前 3000 年的时候，那时的人们将 1 份油和 5 份碱性植物灰混合制成清洁剂。罗马人早在公元 2 世纪已经开始了原始的肥皂生产。早期的肥皂是奢侈品，王宫贵族将肥皂用于洗浴。1791 年法国化学家卢布兰用电解食盐方法廉价制取氢氧化钠成功，从此结束了从草木灰中制取碱的古老方法。随着氢氧化钠的普及，肥皂摇身一变成成为平民百姓的日常洗衣用品。

洗衣粉：去污力强的粉状合成洗涤剂。20 世纪 40 年代以后，随着化学工业的发展，人们利用石油中提炼出的化学物质——四聚丙烯苯磺酸钠，制造出了比肥皂去污能力更强的合成洗涤剂洗衣粉。随后又将具有软化硬水、提高洗涤剂去污效果的磷酸盐加入到洗衣粉配方之中，制成了含磷洗衣粉。浓缩洗衣粉于 20 世纪 80 年代被发明出来，其与非浓缩粉最大的区别在表面活性剂含量。一般认为非浓缩洗衣粉/浓缩洗衣液的活性物质量分数应达到 15%/30% 以上。

洗衣液：易溶解、不伤手、易漂洗的液体洗涤剂。洗衣液诞生于 20 世纪 80 年代，与洗衣粉相比，洗衣液对水温没有限制，易溶解、无残留；此外洗衣液采用中性配方，对皮肤刺激较小。浓缩洗衣液在 2000 年后被发明出来，与非浓缩洗衣液最大的区别在表面活性剂质量分数，一般认为，非浓缩洗衣液/浓缩洗衣液/超浓缩洗衣液的表面活性剂质量分数应达到 15%/30%/45% 以上。

洗衣凝珠：专为机洗设计的珠状洗涤剂。洗衣凝珠由宝洁公司在 2001 年推出，产品形态为固体，本质上由表面活性剂质量分数在 45% 以上的超浓缩洗衣液及透明 PVA 水溶薄膜构成，专为机洗设计。洗衣凝珠的制备壁垒主要在水溶性膜。制备时，要使水溶性薄膜 1) 在含有少量水的配方中保持稳定，2) 在洗涤过程中遇水时快速完全溶解；3) 能防潮，耐受一定压力，以免在储存和运输过程中产生破损。与洗衣液相比，洗衣凝珠最大的特点是方便、定量包装不易造成浪费。但因为外表颜色鲜艳，外形酷似糖果，容易造成儿童误食风险。

表 1：洗涤剂产品的对比

产品形态	出现时间	主要成分	优点/缺点	实物图
肥皂	公元前 3000 年	硬质酸钠、染料	优点：手洗方便 缺点：去污力较弱、碱性物质对皮肤有刺激	
洗衣粉	1946 年	表面活性剂、漂白剂、磷酸盐、4A 沸石、酶制剂、稳定剂（硅酸盐）、荧光剂	优点：去污力强、漂白作用好 缺点：磷酸盐对环境有害、不易溶解、需干燥存放、碱性配方对皮肤有刺激	
洗衣液	1987 年	表面活性剂、酶制剂、稳定剂、粘度调节剂、防腐剂、着色剂、香精	优点：无残留、不伤手、易漂洗、留香作用好、可以预涂于衣服表面、易于机洗 缺点：缺乏漂白剂、包装不环保	
洗衣凝珠	2001 年	聚乙烯醇（PVA）、表面活性剂、增溶剂、分散剂、粘度调节剂、酶制剂、香精	优点：方便、定量包装不易造成浪费、包装环保 缺点：容易被儿童误食、不适用于手洗	

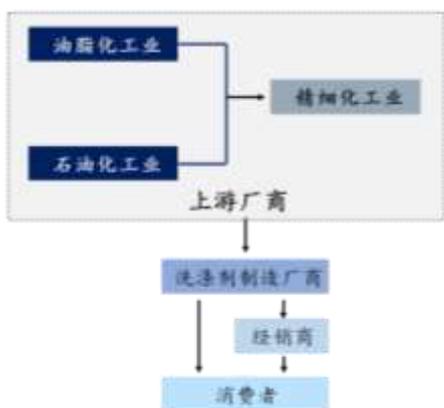
资料来源：中关村在线、国信证券经济研究所整理

制备：产业链较短，配方为核心竞争力

产业链上游为油脂工业、石化工业和以表面活性剂为代表的精细化工工业。洗涤剂厂商的原材料主要包括以表面活性剂为代表的精细化学品和以塑料为代表的包装材料，表面活性剂等精细化学品主要通过棕榈油和石油提炼而成，塑料也是石油化工的产物。整体来看，衣物洗涤剂产业链较短，成本中原材料占比较大；石油、棕榈油等大宗商品价格的变化将会直接影响洗涤剂的生产成本。

制备工艺壁垒较低，配方为核心竞争力。衣物洗涤剂的制备难度低，制备工艺并不复杂。以洗衣液为例，其制备主要包括以下环节：1) 加热；2) 搅拌；3) 冷却；4) 过滤；5) 灌装。洗涤剂配方由数百种化合物排列组合而成，配方种类多样，不同配方的构成种类和配比差异极大，直接影响清洁和使用效果。因此配方的优势是洗涤剂厂商的核心优势，洗涤剂厂商的研发投入主要用于改进配方的种类和不同组分的占比。

图 5：衣物洗涤剂产业链短



资料来源：百度，国信证券经济研究所整理

图 6：洗衣液制备原理

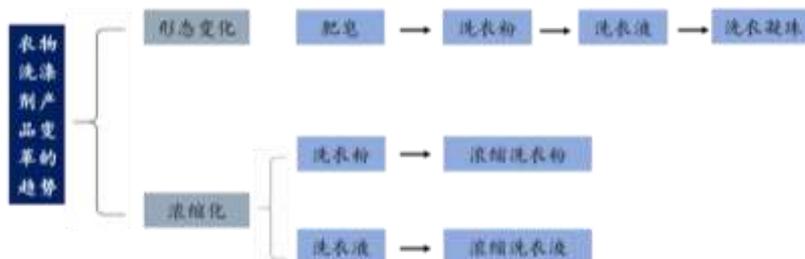


资料来源：湖南丽臣招股说明书，国信证券经济研究所整理

发展历程：形态变化与浓缩化推动产品变革

衣物洗涤剂的演化历程可以拆解为形态变化与浓缩化两大趋势。不同国家在外部环境和行业内驱的影响下，在这两种趋势的演变中具体路径有所不同。两种趋势的不同叠加组合使不同的国家拥有不同的演化路径。形态变化主要涉及产品外观、生产工艺、配方种类的改变，从历史变化来看，主要分为肥皂、洗衣粉、洗衣液、洗衣凝珠四个阶段。浓缩化主要涉及洗衣粉和洗衣液两个品类，体现为提升活性物质质量分数与缩减包装材料。

图 7：衣物洗涤剂产品的变革与浓缩化



资料来源：《国外洗涤剂浓缩化的进展及推动力》，国信证券经济研究所整理

核心结论：供给侧主导产品变革

衣物洗涤剂主要用于清洗衣物，其功能和机理明确。主流衣物材质和污垢化学组成的相对固定导致消费者对洗涤剂的功效诉求相对稳定，对消费场景的需求会因生活方式有所不同。而供给端，厂商出于追求先发优势、提高竞争力，降低成本等目的，在政府及行业协会追求环保和可持续发展的压力下，有推动产品形态变化、浓缩化的动力。

通过复盘日本、欧洲、美国三大市场洗涤产品发展变化的历史，我们发现产品的形态变化主要由供给侧厂商主导；产品的浓缩化主要由政府、行业协会、话语权厂商的强制力推动供给侧变化。总体上，洗涤剂行业的产品变革均为供给侧主导。

欧美日市场变化比较

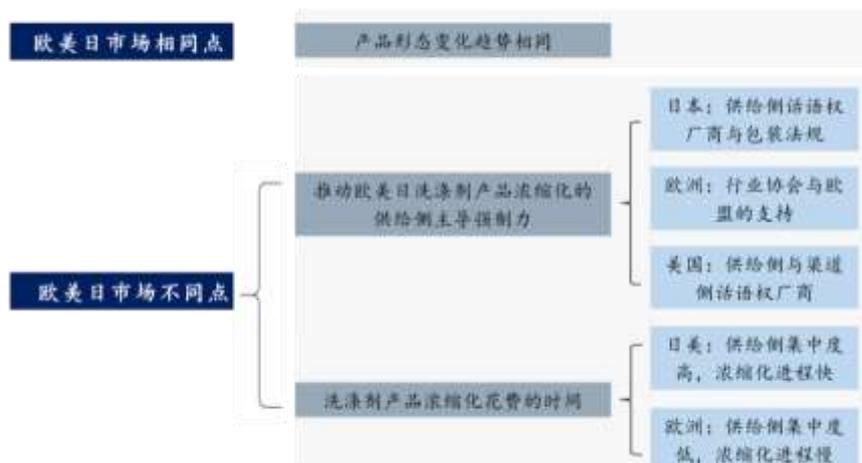
相同点：洗涤剂产品形态变化的趋势相同

欧美日衣物洗涤剂市场均经历了肥皂-洗衣粉-浓缩洗衣粉-浓缩洗衣液的发展阶段。随着化学技术的进步以及洗衣机的普及，欧美日洗涤剂厂商均在类似的时机推出新产品以迎合消费者的需要。20世纪50年代左右洗衣粉开始在欧美日逐渐流行；20世纪80年代末期，浓缩洗衣粉开始逐渐发展并替代非浓缩粉；21世纪以来，洗衣液逐渐替代洗衣粉并在2010年前后销售量逐渐超过洗衣粉，当前浓缩洗衣液均在欧美日市场占据主流。

不同点：洗涤剂产品浓缩化中影响供给侧的主导力量与浓缩化花费的时间不同。

- **推动欧美日洗涤剂产品浓缩化的供给侧主导强制力不同。**以洗衣液的“浓缩化”为例，除了都需要供给侧厂商配合之外，日本依靠的是政府的包装法规与行业协会开展的自律行动；欧洲依靠的是洗涤协会的浓缩项目与欧盟的支持；美国则依靠的是高知名度品牌和高集中度的渠道商沃尔玛的禁令良好配合。
- **洗涤剂产品浓缩化花费的时间不同。**日本与美国较快的完成了洗衣粉和洗衣液的浓缩化，与之相比，欧洲的浓缩化进程则较为缓慢。其中主要原因在于日美供给侧厂商集中度高，欧洲供给侧厂商集中度较低。供给侧市场集中度高意味着配合与协调相对容易，而在供给侧市场集中度低的条件下，厂商彼此之间都担心对方“搭便车”以及自己推广浓缩化产品后原有市场被抢占，最后导致的是整个国家产品浓缩化进程偏慢。

图 8：欧美日洗涤剂市场的相同点与不同点



资料来源：《国外洗涤剂浓缩化的进展及推动力》，国信证券经济研究所整理

形态变化：供给侧厂商主导

需求侧：消费者追求“洁净化”、“方便化”、“健康化”

从需求侧来看，消费者购买衣物洗涤剂的根本目的是洗衣，实际中的追求可以概括为“在安全健康前提下，方便快捷地完成洗衣，并追求一定的性价比”。在洗涤机理明确、主流衣物材质和污垢化学组成相对固定的背景下，我们可以将消费者的需求概括为：1) 对衣物洁净效果的追求；2) 对使用方便的追求；3) 对使用不伤害皮肤的追求；4) 产品具备较高性价比。

在产品功能和消费者需求相对稳定的背景下，洗涤剂行业新产品目的主要在于“更好地满足上述需求的同时创造经济效益”，而非“通过颠覆性创新设计和产品来改写或者创造新的需求”。这使得洗涤行业产品的迭代和公司的商业模式较为稳定，而产品推出的时间和节奏主要由供给侧厂商主导。

供给侧：供给侧厂商顺应时代的创新型研发

- **降低成本、提高竞争力是其推动产品形态变化的原动力。**海外的洗涤剂行业由于头部厂商品牌效应明显、创新通常也由头部企业发动，因此其先发优势较为显著。率先推出新形态往往在最开始能快速打开市场，在其他企业进入后又能凭借先发的品牌优势保持渠道和消费者粘性，依靠对市场更深入的理解和高研发投入在细分品类上维持品质和迭代频率，最终凭借规模优势降低成本保障经济效益，不断保持甚至进一步提高竞争力。随着新产品逐渐被消费者所接受，拥有先发优势的公司有较大概率保持其原有的巨头地位，并凭借更符合消费者多样化需求的完整产品矩阵扩大市场份额。
- **推出新产品受到外部因素的影响。**外部因素主要包括化学技术的进步、新材料的发现以及消费者洗衣场景和流程的改变等，这些因素是新产品得以推出的前提。在外部因素逐渐随时间逐渐改变的背景下，供给侧厂商在获取或保持其市场领先地位的驱动下开始进行对新产品的研发。
- **行业巨头的海外渗透使洗涤剂产品在各国的推出时间大致相仿，形态变化趋势趋同。**率先推出新产品的厂商有动力在经济条件接近的地区实现海外扩张，抢占海外市场份额以最大化利润。行业巨头的海外渗透战略使得新产品在各国推出的时间大致相仿，随着消费者逐渐接受新产品，各国洗涤

剂产品形态变化趋势大致一致。

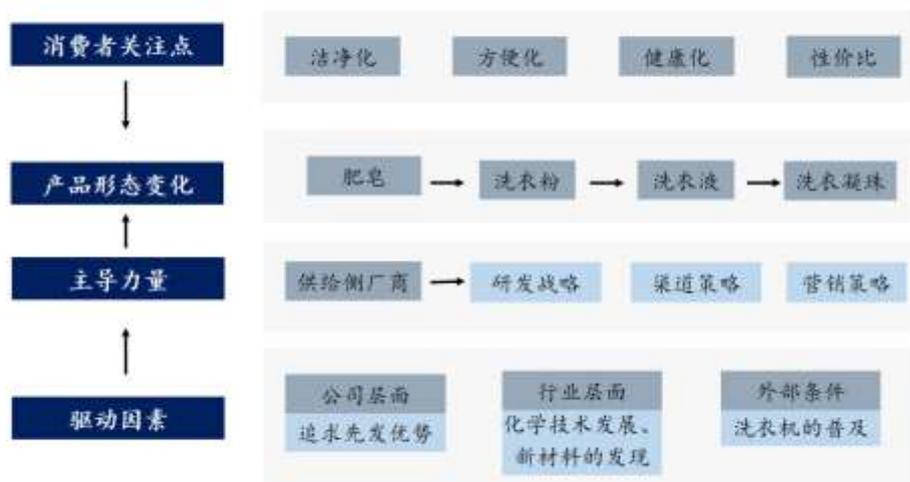
由于不同国家产品形态变化的趋势大致一致，因此本文讨论的重点主要集中在不同国家洗涤剂的浓缩化趋势的异同比较与分析上。

表 2: 不同国家洗涤剂产品推出的时间

产品	肥皂	洗衣粉	洗衣液	洗衣凝珠
日本	工业革命后普及	1951	1985	2012
欧洲	工业革命后普及	1954	1987	2012 (英国等小部分国家 2001)
美国	工业革命后普及	1946	1985	2012

资料来源：宝洁官网，花王官网，百度，国信证券经济研究所整理

图 9: 洗涤剂产品形态变化由供给侧厂商主导



资料来源：《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

浓缩化：政府、行业协会、话语权厂商强制力推动供给侧改变

需求侧：消费者追求不是推动浓缩化的核心动力

从需求侧来看，液替粉提升了使用的健康化，迎合了消费者诉求，因此在海外国家的接受度高。浓缩化提升了表面活性剂等组分的质量分数，使得消费者单次洗涤剂使用量同比例减小，从而提高了采购和使用的便捷性。浓缩化洗衣液产品的单次洗衣均价在规范操作的前提下也体现出优势。洗涤剂产品的液替粉和浓缩化趋势，有效迎合了消费者上述功能和性价比诉求，因此新产品的推出和逐渐占据主导地位过程较为顺利。

但其变革成功的关键，在于供给侧和渠道端能够有效通过新产品全面从生产到销售覆盖老产品。这也是为何我国至今行业现状和海外国家存在较大不同的主要区别——缺乏足够有力的供给和渠道对上一代产品的替换。关于我国的情况我们将在后续报告中做进一步详细分析，这里主要就海外代表性国家地区的供给侧推动做进一步讨论。

供给侧：不同国家强制力来源并不相同

完成浓缩化的关键因素在于需要一定的强制力强制供给侧有影响力的厂商做出改变。强制力的来源可以分为：1) 国家政府的法规与政策；2) 影响力大的行业协会；3) 供给侧市场较为集中时的拥有较大话语权的厂商；4) 渠道商较为集中时的拥有较大话语权的渠道商。

各环节推动浓缩化动机。浓缩产品活性物质质量分数更高，所需包装材料更少，

基于此特点，推动浓缩化可降低包装塑料污染，降低包装、运输成本，节约货架空间等。国家政府和行业协会推动浓缩化是出于环保、可持续发展的目的；供给侧话语权厂商则是出于降低成本、提高毛利率的目的；渠道侧话语权厂商则是出于减少货架、降低运输成本的目的。

- 在日本，洗衣粉浓缩化的强制力来自于较大话语权的厂商，洗衣液浓缩化的强制力来自于政府的包装法规。

表 3: 日本 JSDA 资助行动计划的目标和成果

自主行动计划	实施时间（年）	目标（与 1995 年相比，塑料使用量降低）	成果
第一次	2006-2010	30%	37%
第二次	2011-2015	40%	41%
第三次	2016-2020	42%	42%（2017 年）

资料来源：蒋赞《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

- 在欧洲，洗衣粉与洗衣液的浓缩化的强制力均来自于带有官方性质的欧洲洗涤协会的浓缩化项目。

表 4: 欧洲历次浓缩化项目成果

行动计划	时间	指标	目标	完成情况
CoGEP	1997.1-2001.12	包装材料人均消耗量 (kg/人)	降低 10%	降低 6.7%
		生物降解性差的有机物人均消耗量 (kg/人)	降低 10%	降低 23.7%
LSP-1	2006.1-2008.12	洗衣粉的单次推荐使用量	降低 33%	完成
		洗衣粉的体积	降低 25%	完成
		洗涤剂消费量	减少 30 万吨	减少 38.7 万吨
		包装材料消费量	减少 1.5 万吨	减少 2.13 万吨
LSP-2 与 PREP-P3	(2009.1-2012.3 、 2012.7-2014.6)	温室气体减排		每年减少碳排放 14.8 万吨
		包装材料消耗量		每年减少 1.2 万吨
		减少运输		每年减少 520 百万吨 km
LSP-L	2009.7-2011.6	洗衣液的推荐使用量	降低至 75ml	完成
		洗涤剂消费量减少		31 万吨/年
		温室气体减排		6.2 万吨/年
		包装材料消耗量减少		2.5 万吨/年
		减少运输		320 百万吨 km/年
PREP-L2	2016.4-2018.3	洗衣液的推荐使用量	降低至 55ml	完成
		洗涤剂消费量减少		17.9 万吨/年
		包装材料消耗量减少		1.0 万吨塑料/年、0.5 万吨纸箱/年
		减少运输		210 百万吨 km/年

资料来源：欧盟委员会、AISE，国信证券经济研究所整理

- 在美国，洗衣粉的浓缩化的强制力来自于较大话语权的厂商，洗衣液浓缩化的强制力来自于拥有较大话语权的渠道商沃尔玛。

表 5: 沃尔玛行动计划的目标和影响

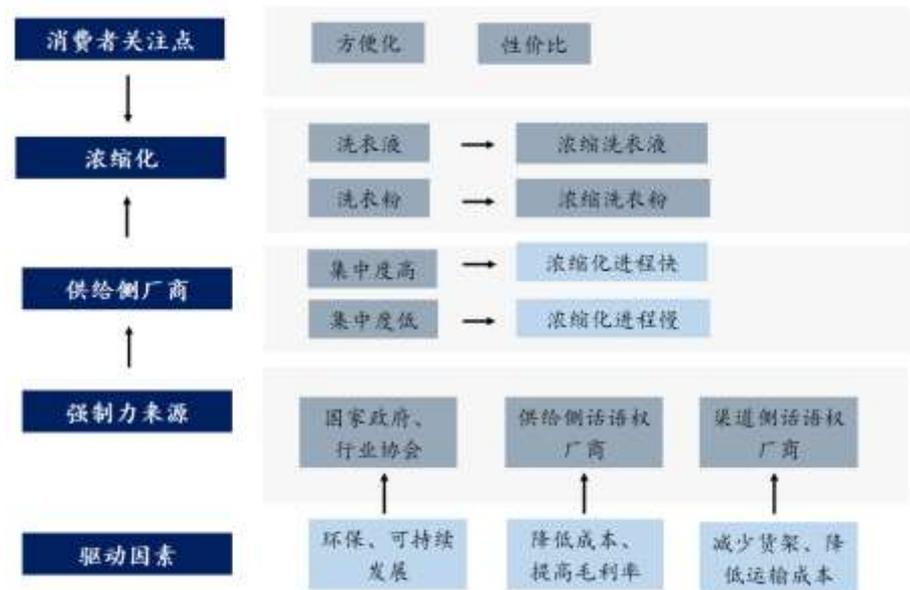
沃尔玛行动计划	实施时间（年）	目标
第一次	2005-2006	大量减少洗涤剂包装
第二次	2007-2008	所有美国商店仅销售浓缩洗涤剂
第三次	2014-2018	液体洗涤剂含水量降低 25%

资料来源：蒋赞《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

供给侧集中度决定浓缩化进程快慢

在节省成本和提高利润率的驱动下，供给侧厂商一般都会积极配合强制力主导一方推动洗涤剂产品的浓缩化，只是在不同的国家，供给侧厂商配合的速度和程度有所不同。供给侧厂商配合速度与程度决定了浓缩化花费的时间与进行的程度。在供给侧市场集中度不高的条件下，厂商彼此之间都担心“搭便车”行为，最后导致的是整个国家产品浓缩化进程偏慢。与日本和美国相比，欧洲供给侧市场集中度相对分散，因此完成浓缩化所用的时间最长。

图 10：洗涤剂产品浓缩化由强制力推动供给侧厂商改变



资料来源：《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

日本：品牌厂商集中度高，产品变革相对较快

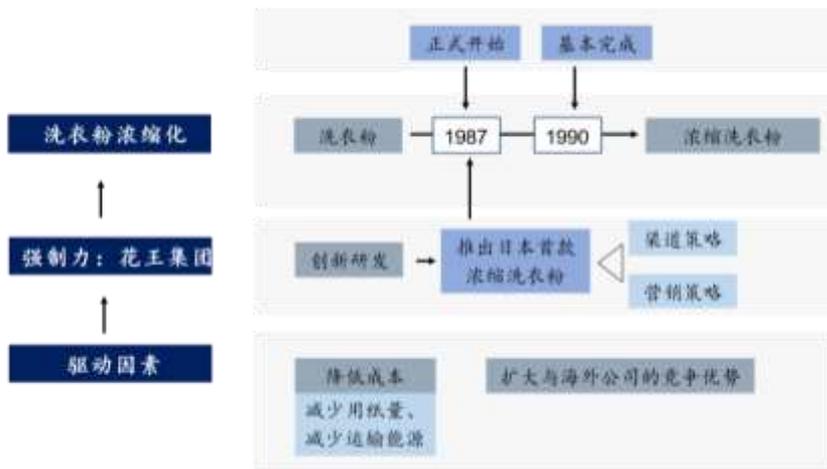
日本是由供给侧话语权厂商和国家政府等因素推动洗涤剂产品变革的典型国家。其供给侧市场集中度高，产品形态变化与浓缩化均较快。下面，我们通过复盘日本洗涤剂的发展历程，来论述这一观点。

浓缩化变革：话语权厂商与包装法规推动

浓缩粉替代非浓缩粉：话语权厂商花王集团推动

花王集团作为日本洗涤剂市场的领导者，以一己之力推动了洗衣粉的浓缩化。出于减少用纸量、减少运输能源等降低成本和谋求确立/扩大与海外公司的竞争优势的目的，花王集团在 1987 年推出浓缩型洗衣粉洁霸，凭借其本身的品牌优势与出色的营销策略，在推出后的一年就占据了洗衣粉市场份额的 60%，并在三年之内攀升至占洗衣粉市场份额的 90% 以上。

图 11：花王集团推动洗衣粉浓缩化逻辑图

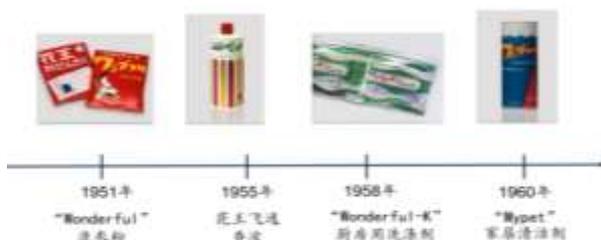


资料来源：《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

花王集团以香皂起家，逐步成长为拥有众多清洁解决方案的大型企业，使它具备了在当时主导洗涤剂供给侧市场的能力。日本洗涤剂市场的参与者较少，在一个高度集中的市场，领导企业有推动洗涤剂产品浓缩化的能力。

- **香皂起家，推出日本国内第一款本土生产的香皂，改变了日本人的生活方式，品牌优势由此建立。** 花王集团的前身是由日本商人长濑富郎于 1887 年创办的长濑商店，为了改变日本只有质量低劣的国产肥皂和价格昂贵的进口香皂的情况，长濑和他的团队着手香皂产品开发并掌握了香料、色素的混合技术，在 1890 年推出了高级化妆香皂“花王香皂”，凭借产品优质的质量和创新的广告策略，花王香皂逐渐成为日本人生活的一部分。
- **推出日本国内第一款洗衣粉，推动消费者由肥皂转向洗衣粉，先发优势得以建立。** 出于清洗掉仅靠香皂无法洗净的污渍的设想，花王专注于原材料的研究。1950 年代，花王开发出以天然脂肪醇为主的新技术用于生产表面活性剂。新技术的产生促使花王成功推出日本国内第一款洗衣粉“Wonderful”以及厨房用洗涤剂和家居清洁剂。
- **清洁产品持续推陈出新，奠定国内龙头地位，发力海外市场。** 1960 年起，花王集团陆续推出了生理卫生巾、洗面乳、化妆品、碳酸浴盐、沐浴露等众多清洁型产品。在取得国内市场龙头地位之后，花王开始进入台湾、新加坡、香港等亚洲市场和德国、美国等欧美市场。

图 12：1950-1960 年代花王将产品从香皂扩展到其他产品



资料来源：花王官网，欧睿国际，国信证券经济研究所整理

图 13：1987 年花王推出衣物用浓缩洗衣粉“洁霸”



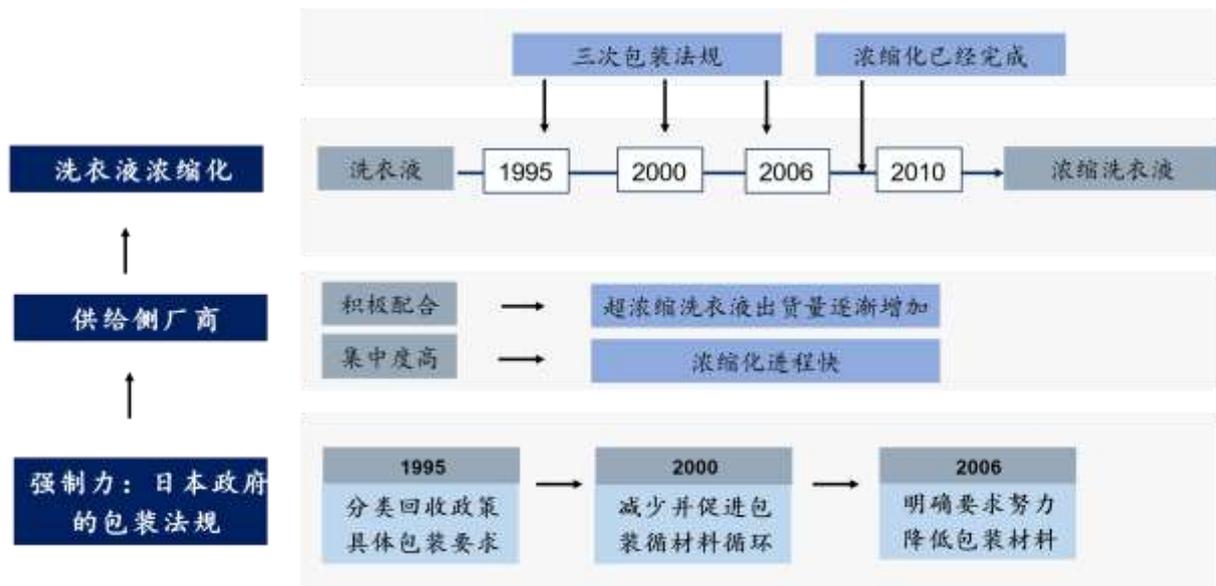
资料来源：花王官网，国信证券经济研究所整理

浓缩洗衣液替代非浓缩洗衣液的推动力：日本政府制定的包装法规。

日本政府日益严格的**包装法规**明确了政府、企业以及消费者的责任，有效推动了**洗衣液的浓缩化**。在环保与可持续发展目标的推动下，日本政府在1995年、2000年、2006年分别制定了包装法律规范，具体内容要求由“分类回收政策以及包装的具体要求”到“减少并使用循环包装材料”到“尽可能的降低包装材料”逐步提高，既给足了供给侧厂商缓冲时间又改变了需求侧消费者的生活习惯，有效促进了洗衣液的浓缩化进程。

- **确定包装具体要求和回收规则。**1995年日本政府颁布《促进容器和包装的分类收集和再循环法》，提出了分类回收中厂商、消费者、政府以及回收公司的具体责任，规定了具体包装材料的使用规则以及厂商在包装标识方面的具体责任。
- **要求减少并使用循环材料。**2000年日本政府颁布《循环型社会形成推进基本法》，该法规中对废弃物的利用提出了3R原则，即减少（reduce）、再使用（reuse）、再回收（recycle），该法案对企业的要求主要有：1）采取必要措施抑制原材料变为废弃物；2）提高产品和容器的耐久性，并标明其材料和成分，使产品和容器成为可循环资源时易于得到适当的处置。对公众的要求主要有：1）使用循环产品并尽可能长期使用产品，协助分类收集可循环资源；2）公众有责任向包装容器厂商递交已经成为可循环资源的产品和容器。
- **要求各单位努力降低包装材料。**2006年，《促进容器和包装的分类收集和再循环法》修正法推行，要求各单位努力追求降低容器包装废弃和使用量。此法案直接促使日本肥皂与洗涤协会开展自主行动计划继续缩减塑料包装。

图 14：日本政府颁布的包装法规推动洗衣液浓缩化逻辑图



资料来源：《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

日本洗涤协会的配合也对洗衣液的浓缩化起到了关键作用。日本肥皂与洗涤协会在 1973 年成立，是所有日本洗涤剂厂商的代表机构，旨在促进洗涤工业良性发展。在具体法规的引导下，日本肥皂与洗涤协会自 1995 年开始采取了一系列活动并在 2006 年开始实施自主行动计划缩减包装和塑料使用量。日本洗涤协会提出的具体量化目标以及开展的消费者教育活动也对洗衣液的浓缩化起到了关键作用。

- **开展消费者调查，制定自愿准则。**1995 年日本肥皂与洗涤协会（JSDA）开始对家用洗涤产品包装容器的使用量进行调查，并将数据公开；1997 年制定了制造商关于《环保容器/包装政策》的自愿准则，对企业使用的包装容器做了进一步的要求。
- **每五年发表一次自主行动计划，并定期公开数据。**2006 年日本肥皂与洗涤协会发表第一次自主行动计划，针对生产家庭用品的 14 家会员中包含衣物洗涤剂在内的 8 个品类，设定了到 2010 年塑料单位使用量比 1995 年削减 30% 的目标，截至 2010 年年底时，实际削减塑料使用量 37%。2016 年日本肥皂与洗涤协会发表第三次自主行动计划，该计划目标已于 2017 年提前完成。

表 6: JSDA 资助行动计划的目标和成果

自主行动计划	实施时间（年）	目标（与 1995 年相比，塑料使用量降低）	成果
第一次	2006-2010	30%	37%
第二次	2011-2015	40%	41%
第三次	2016-2020	42%	42%（2017 年）

资料来源：蒋赞《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

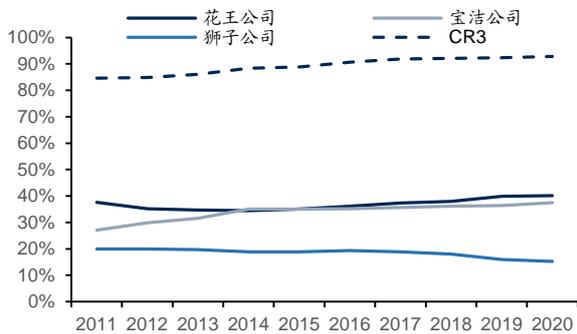
图 15: 日本洗涤协会统计的日本 1995-2019 塑料包装的减少趋势



资料来源：JSDA，国信证券经济研究所整理

供给侧市场的高集中度促进了浓缩化进程及效果。2000 年之后供给侧厂商就已经开始逐步推广浓缩洗衣液，以花王集团为例，其 2000 年单个产品的塑料使用量相比 1990 年减少了 50% 以上。在 2006 年具体法规与行业协会行动计划的影响下，供给侧厂商开始生产并推广超浓缩洗衣液，促使浓缩化效果进一步提升。超浓缩洗衣液出货量占总体洗衣液比例也由 2006 年的 18% 逐渐提高到 2019 年的 42%。

图 16: 以销售额计的日本衣物护理市场中企业份额



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

图 17: 超浓缩洗衣液出货量与占整体洗衣液销售量比重



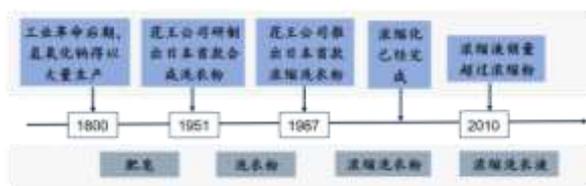
资料来源: JSDA, 国信证券经济研究所整理, 注: 超浓缩洗衣液的表面活性剂含量普遍认为在 45%以上, 是浓缩洗衣液的 1.5 倍

发展历程: 肥皂-洗衣粉-浓缩洗衣粉-浓缩洗衣液

形态变化: 花王集团引领。化学技术的进步促使肥皂在工业革命后的日本普及开来, 花王公司推出日本首款洗衣粉, 凭借优良的去渍效果占据了先发优势, 至 1987 年, 洗衣粉已经占到了整个衣物洗涤剂市场的 84%。2000 年后洗衣液逐渐替代洗衣粉, 至 2010 年洗衣液销售量正式超过洗衣粉。此后“液替粉”趋势仍在持续进行中, 2020 年日本衣物洗涤剂市场规模为 3031 亿日元, 其中洗衣液、洗衣粉分别占到市场份额的 67%、16%, 我们预计未来日本洗衣液的市场份额将有望进一步提高。

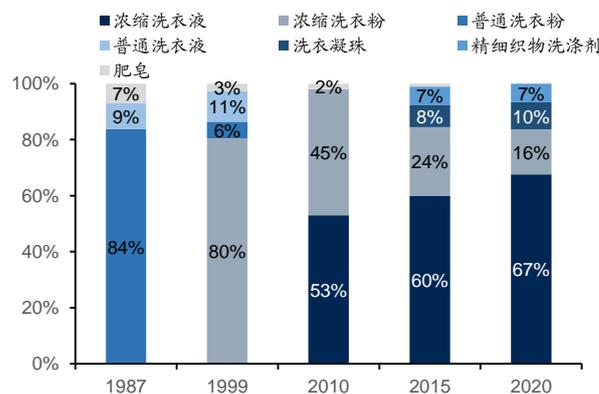
浓缩化: 供给侧集中度高, 浓缩化完成快。花王公司在 1987 年推出日本首款浓缩洗衣粉, 在供给侧市场相对集中的背景下, 洗衣粉浓缩化进行的很快。1995-2006 年日本政府推出了日趋严格的包装法规, 直接推动了洗衣液浓缩化, 在行业协会明确的目标下, 日本于 2010 年前就已经完成了洗衣液的浓缩化。

图 18: 日本衣物洗涤剂发展历程



资料来源: 《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》, 国信证券经济研究所

图 19: 按销售额计算的衣物洗涤剂细分市场占比变化



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

肥皂阶段 (1800-1951): 1543 年 (战国时代末期), 肥皂泡被葡萄牙船只传入日本。18 世纪末, 工业革命的发展使得肥皂制造中不可缺少的烧碱以大量生产, 肥皂自此得到了普及。

洗衣粉阶段 (1951-1987): 1916 年世界首个合成洗涤剂在德国诞生, 1951 年, 花王推出日本国内首款服用弱碱性洗衣粉, 洗衣粉自此得到了普及。1970 年日本出台《水污染防治法》, 自此各地政府纷纷出台更为严格的排放标准, 洗衣粉制造厂商也开始了低磷、无磷洗衣粉的研发。

浓缩洗衣粉阶段 (1987-2010): 1987 年花王推出首款浓缩洗衣粉洁霸, 该洗衣粉具有使用量少、包装材料小和柜台占地面积小和携带方便等优点。1995 年日本政府发布了《促进容器和包装的分类收集和再循环法》, 1999 年浓缩洗衣粉的销售额占到了衣物洗涤剂市场的 80%, 而非浓缩洗衣粉仅占到 6%。

浓缩洗衣液阶段(2010-至今): 在洗衣液的固有优势和政府的包装法规推动下, 2000 年之后洗衣液的销售量逐渐增加并在 2011 年超过洗衣粉。2010 年浓缩洗衣液的销售额占到了衣物洗涤剂市场的 53%, 浓缩洗衣粉占到了 45%, 市场上的洗涤剂产品基本均为“浓缩型”产品。2012 年后, 宝洁公司在日本市场推出洗衣凝珠产品并在 2015 年占到整个市场销售额的 8%。日本市场目前呈现出浓缩洗衣液、洗衣凝珠对浓缩洗衣粉的替代趋势。

图 20: 日本衣物护理市场规模 (十亿日元) 及同比增长



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

图 21: 日本洗衣液及洗衣粉销量 (千吨)



资料来源: JSDA, 国信证券经济研究所整理

欧洲: 行业协会主导, 低集中度致浓缩进程较慢

欧洲是由供给侧厂商和行业协会等因素推动洗涤剂产品变革的典型区域。本土厂商与海外厂商的竞争使其产品形态变化快, 但其供给侧市场集中度低, 浓缩化进程较慢。下面, 我们通过复盘欧洲洗涤剂的发展历程, 来论述这一观点。

浓缩化变革: 欧洲洗涤协会推动

推动浓缩化变革的原因: 促进环保与可持续发展。 欧洲洗涤协会与欧盟同年成立, 总部设在布鲁塞尔, 自成立以来一直是代表欧盟为行业发声的官方组织。欧洲洗涤协会成立初期主要活跃于经济和贸易问题, 并逐步转向人类和环境安全问题, 出于推动环保和可持续发展的目标, 协会推出包括家用洗衣粉友好环境规范等多个洗涤剂浓缩化项目并通过了欧盟委员会的审批。

欧洲洗涤协会强制力的来源: 官方身份与强大的影响力。

- **欧洲洗涤协会的官方身份使其具有影响和促进欧盟政治议程的能力。** 欧洲洗涤协会在推动行业立法议程和塑造未来的立法环境方面拥有一定话语权。欧洲洗涤协会以环保和可持续发展为目的的浓缩化项目全部得到了欧盟的认可与支持。
- **欧洲洗涤协会覆盖区域广, 代表众多公司, 影响力大。** 企业加入欧洲洗涤协会可以获得其丰富的行业资源, 加深同供应链上下游合作伙伴的关系, 建立起牢固的内部市场。凡是选择加入协会的公司均需要签署可持续发展宪章, 在协会制定浓缩化项目时予以支持。截至 2020 年 6 月, 欧盟洗涤协会会员包括欧洲的 29 个国家协会、18 个企业成员和 13 个价值链合作伙伴, 代表了欧洲超过 900 家提供家用和专业清洁产品和服务的公司。

图 22: 截至 2020 年 6 月 AISE 的成员以及成员所能获得的机会



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

洗衣粉浓缩化变革: 欧洲洗涤协会推动。欧洲洗衣粉的浓缩化是一个循序渐进的过程, 总共经历 4 个项目。通过循序渐进的引导推动了洗衣粉浓缩化的发展。由于供给侧集中度较低, 浓缩化进程较慢, 总用时近 20 年。

图 23: 协会开展的浓缩化项目使洗衣粉单次使用量逐渐下降



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

- **CoGEP 浓缩化项目:** 首次提出降低人均洗涤剂使用量和包装量的目标。协会于 1996 年针对所有洗涤剂提出友好环境规范 (CoGEP) 浓缩化项目, 目标是在洗涤剂产品设计和销售方面落实环保要求, 鼓励消费者正确使用, 降低产品造成的环境影响。欧洲洗涤协会根据 1996 年 15 个欧盟成员国的现状, 确定了在 2001 年年底要实现的具体目标。截至 2001 年年底, 每次洗涤过程能耗、生物降解性差的有机物人均消耗量的目标已经完成, 而洗涤剂产品人均使用量和包装材料人均消耗量分别降低了 7.9% 和 6.7%, 未能完成既定目标。

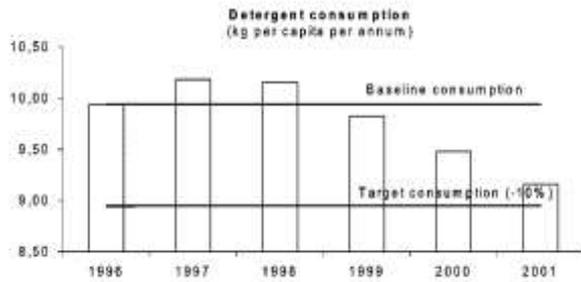
表 7: CoGEP 提出的具体目标及完成情况 (1997.1-2001.12)

指标	基准	具体目标	完成情况
每次洗涤过程能耗 (KWh/次)	1.04	降低 5%	降低 6.4%
洗涤剂产品人均使用量 (kg/人)	9.94	降低 10%	降低 7.9%
包装材料人均消耗量 (kg/人)	0.71	降低 10%	降低 6.7%
生物降解性差的有机物人均消耗量 (kg/人)	0.32	降低 10%	降低 23.7%

资料来源: 欧盟委员会, 国信证券经济研究所整理

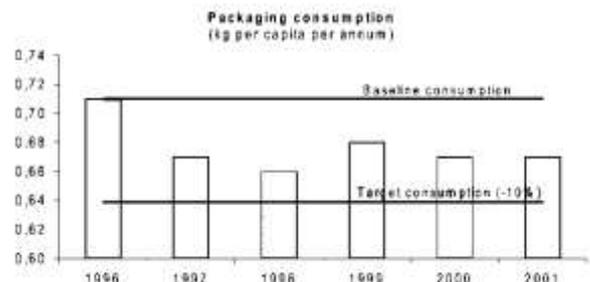
- **CoGEP 项目忽略了人口变化以及洗衣频次的变化, 如果使用每次洗涤过程衡量洗涤剂和包装材料的变化, 则两项指标均完成了目标。**根据 AISE 的统计, 在 1996-2001 年, 欧盟人口增加了 1.3%, 住户数增加了 4.1%, 洗衣总量增加了 11.0%, 体现出消费者洗衣频次提高的趋势。如果用每次洗涤过程来衡量洗涤剂和包装材料的变化, 与 1996 年相比, 每次洗涤使用的洗涤剂和消耗的包装材料分别减少 17.0%和 14.9%, 均能实现此前的既定目标。

图 24: 1996-2001 年洗涤剂产品人均使用量



资料来源: 欧盟委员会, 国信证券经济研究所整理

图 25: 1996-2001 年包装材料人均使用量



资料来源: 欧盟委员会, 国信证券经济研究所整理

- **LSP-1 浓缩化项目: 降低推荐量最高至 100g/次, 项目结束后洗衣粉浓缩化基本完成。**欧洲洗涤协会在 2006 年开展了洗涤剂可持续发展项目 LSP-1, 这些项目在欧盟 27 个国家以及 4 个欧盟自由贸易区国家推行。LSP-1 项目总计减少洗涤剂与包装材料消费量 38.7 万吨、2.13 万吨, 超出具体目标 29%、42%。截至 2008 年底, 浓缩洗衣粉销售量和销售额分别占欧洲整体的 85%、91%, 市面上大部分洗衣粉产品均实现浓缩化。

表 8: LSP-1 提出的具体目标及完成情况 (2006.1-2008.12)

指标	具体目标	完成情况
洗衣粉的单次推荐使用量	降低 33%	完成
洗衣粉的体积	降低 25%	完成
洗涤剂消费量	减少 30 万吨	减少 38.7 万吨
包装材料消费量	减少 1.5 万吨	减少 2.13 万吨
浓缩洗衣粉占比 (按销售量)		达到 85%
浓缩洗衣粉占比 (按销售额)		达到 91%

资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

- **LSP-2 与 PREP-P3 浓缩化项目: 降低推荐量最高至 75g/次, 进一步提升浓缩化效果。**2009 年与 2012 年协会分别推出洗涤剂可持续发展项目 LSP-2 与 PREP-P3, 将洗衣粉的单次推荐使用量从最高 100g/次降低到最高 75 克/次, 达到了较非浓缩粉减少一半用量的浓缩化效果。同时要求参与项目的公司产品包装材料使用量必须按剂量减少的比例同比例减少。截至 2014 年 6 月, LSP-2、PREP-P3 项目分别减少洗涤剂 24.3 万吨、19.4 万吨, 在减少温室气体排放方面也起到了良好效果。

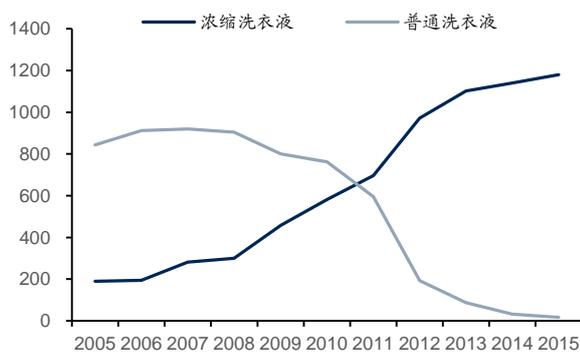
表 9: LSP-2 与 PREP-P3 所实现的成果 (2009.1-2012.3、2012.7-2014.6)

指标	LSP-2	PREP-P3
洗衣粉的推荐使用量	降低至 85g	降低至 75g
洗涤剂消费量	减少 24.3 万吨	减少 19.4 万吨
温室气体减排		每年减少碳排放 14.8 万吨
包装材料消耗量		每年减少 1.2 万吨
减少运输		每年减少 520 百万吨 km

资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

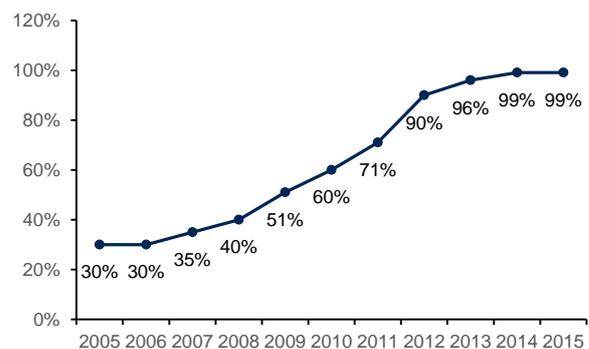
浓缩液替代非浓缩液的主要推动力同样来自欧洲洗涤协会。欧洲洗涤协会于 1996 年推出的 CoGEP 计划时,按销售额计算洗衣液只占欧洲洗涤剂市场的 12%。但这一计划同样引导了洗衣液“浓缩化”的方向。欧洲洗涤协会在 2009 年推出 LSP-L 项目,使得洗衣液的最高推荐使用量由 125ml/次降低至 75ml/次。LSP-L 项目期间,在协会带动参与厂商积极有效推广下,浓缩洗衣液销售量、销售额在洗衣液产品中的占比快速上升。此后欧洲洗涤协会于 2016 年开展 PREP-L2 项目,进一步提升浓缩化效果,使得浓缩洗衣液接近完全占领洗衣液市场,非浓缩类产品基本退出。

图 26: 欧洲浓缩洗衣液与非浓缩洗衣液销售量 (百万升)



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

图 27: 欧洲浓缩洗衣液销售额占洗衣液整体的比重



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

- **LSP-L 浓缩化项目: 降低推荐量最高至 75ml/次, 项目结束后洗衣液浓缩化基本完成。**1997 年之后,欧洲洗涤剂市场进入了“液替粉”的大趋势中,在 1) 洗衣液整体销售量逐渐上升并接近洗衣粉销售量; 2) 洗衣粉市场已经基本完成了浓缩化的背景下,欧洲洗涤协会于 2009 年推出了 LSP-L 项目,此项目分别使得洗涤剂和包装材料的消费量减少 31 万吨/年、2.5 万吨/年,并在减少温室气体排放方面起到了良好效果。在项目开始前,2008 年欧洲浓缩洗衣液占洗衣液整体市场的 25% (按销售量计) 以及 40% (按销售额计),项目结束后,2012 年欧洲浓缩洗衣液占洗衣液整体市场的 83% (按销售量计) 以及 90% (按销售额计)。

表 10: LSP-L 项目所实现的成果 (2009.7-2011.6)

指标	具体目标	完成情况
洗衣液的推荐使用量	降低至 75ml	完成
洗涤剂消费量减少		31 万吨/年
温室气体减排		6.2 万吨/年
包装材料消耗量减少		2.5 万吨/年
减少运输		320 百万吨 km/年

资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

图 28: LSP-L 项目大幅推动了法国洗衣液浓缩化



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

图 29: LSP-L 项目进一步推动了英国洗衣液浓缩化



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

- **PREP-L2 浓缩化项目: 降低推荐量最高至 55ml/次, 进一步提升了浓缩化效果。** 欧洲洗涤协会于 2016 年推出了 PREP-L2 项目, 并在 28 个欧盟国家和 4 个欧洲自由贸易区国家实施, 一些在项目开始前洗衣液推荐用量就已经低于 55ml/次的国家, 如英国、爱尔兰并没有参与到项目中。此项目分别使得洗涤剂和包装材料的消费量减少 17.9 万吨/年、1.5 万吨/年, 并在减少温室气体排放方面起到了良好效果。

表 11: PREP-L2 项目所实现的成果 (2016.4-2018.3)

指标	具体目标	完成情况
洗衣液的推荐使用量	降低至 55ml	完成
洗涤剂消费量减少		17.9 万吨/年
包装材料消耗量减少		1.0 万吨塑料/年、0.5 万吨纸箱/年
减少运输		210 百万吨 km/年

资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

协会开展的标识认证和消费者教育活动保障了浓缩项目的进行

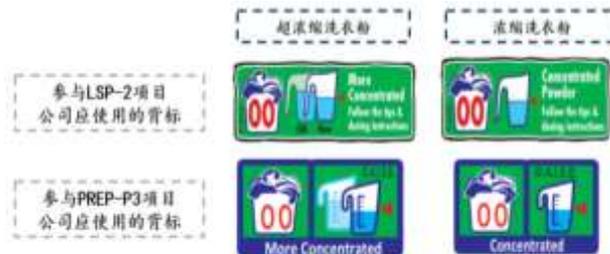
- **设计并宣传浓缩化背标, 防止供给侧厂商以次充好。** 欧洲洗涤剂协会针对不同项目设计了不同的商标, 为方便消费者使用, 要求参与项目的公司必须通过标准化的商标在包装上清晰地传达剂量变化。此外, 欧洲洗涤协会和欧盟分别为浓缩洗涤剂推出了 ASP 标签及 EU Ecolable 标识, 科学的标识认证与背标用量的明晰化也为浓缩化推广做出了贡献。

图 30: 参与 LSP-1 项目的所有公司均采用了新的商标



资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

图 31: 参与 LSP-2、PREP-P3 项目应使用的商标

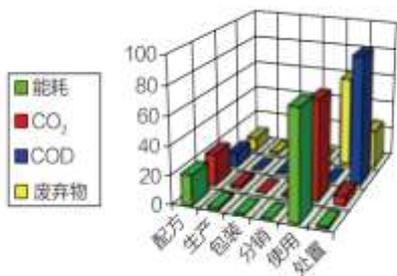


资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

- **开展消费者教育活动，提供正确剂量和洗涤温度的信息。**欧洲洗涤协会在1997年、2006年、2012年分别开展了消费者教育活动“Washright”、“Clean up your laundry habit”和“Mrbasket”，配合了洗衣粉以及洗衣液浓缩化项目的进行。在CoGEP项目中，WashRight在向消费者提供正确剂量和洗涤温度的信息方面起到了至关重要的作用。AISE的调查显示，截至2001年底，有79%、64%的消费者在洗涤温度、洗涤剂用量上遵循了WashRight的建议。

在LSP-1项目中，AISE将浓缩洗衣粉在主洗程序下的全生命周期的分析展示给消费者，并说明洗衣粉的能耗和对环境的最大影响发生在洗衣粉的使用和处置阶段，减少洗衣粉的使用量将对环境产生积极的影响。同时欧洲洗涤协会在LSP-1项目期间总计花费了约1500万欧元的广告支出，总计吸引了大约5500万消费者。在PREP-P3项目中，欧洲洗涤协会通过分发传单、问卷调查、在线宣传等方式向消费者传达了有关洗涤温度、背标用量、洗衣机使用等方面知识。

图 32: 浓缩洗衣粉在主洗程序下的全生命周期的分析



资料来源：蒋赞《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》，国信证券经济研究所整理

图 33: PREP-P3 项目中向消费者发放的传单

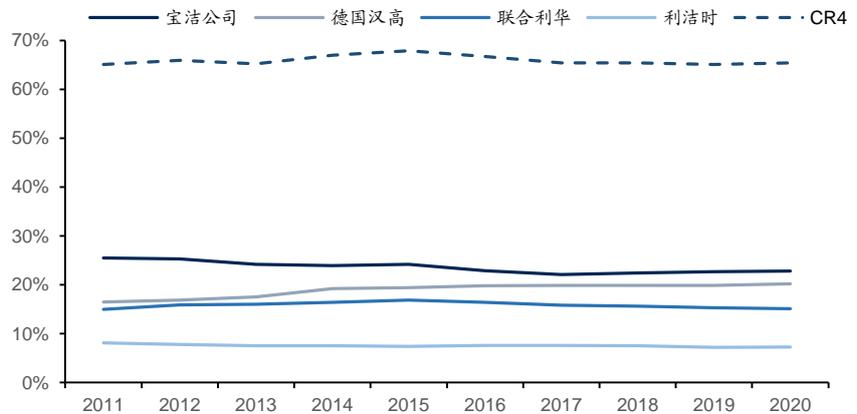


资料来源：AISE，国信证券经济研究所整理

供给侧集中度低，浓缩化进程总体慢于日本。日本衣物洗涤剂市场份额较为集中，2011年日本衣物护理市场CR3市占率高达84.6%。行业协会的自主行动得到市占率较高的公司的支持，能够短时间内推动洗涤剂市场变革，仅用5年便实现了洗涤剂浓缩化的目标。

而在欧洲市场，衣物洗涤剂市场份额不如日本集中，2011年欧洲衣物护理市场CR4市占率为65.1%。欧盟内国家和公司的数量较多、市场较为分散，项目实施和协调相对困难，因此欧洲洗涤剂浓缩化花费了近20年的时间，花费的时间远多于日本。

图 34: 以销售额计的欧洲衣物护理市场中企业份额



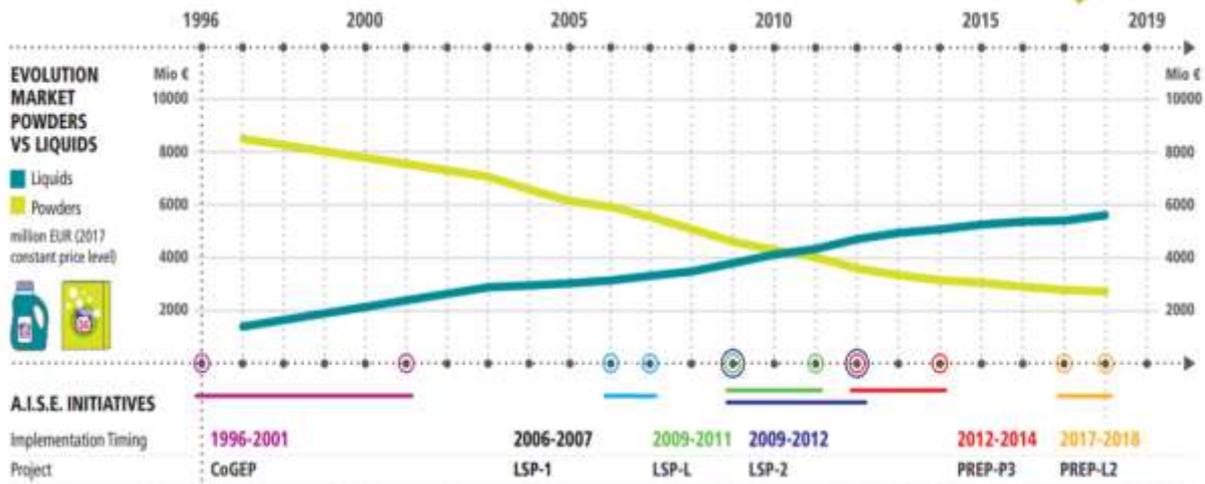
资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

发展历程: 产品形态迭代和日本相同, 洗衣凝珠快速发展

形态变化: 本土企业与海外巨头协力推动。工业革命后肥皂逐渐在欧洲普及开来, 德国汉高推出首款以磷酸盐和硅酸盐为主的洗衣粉。1940年后, 德国汉高、宝洁公司、联合利华纷纷推出以表面活性剂为主的洗衣粉, 1995年, 洗衣粉占到整个衣物洗涤剂总销量的 84%。1997年后, 在本土企业和海外巨头的推动下, 洗衣液逐渐替代洗衣粉, 至 2010 年洗衣液销售量正式超过洗衣粉。2012 年宝洁公司推出三腔洗衣凝珠, 自此欧洲进入了洗衣凝珠快速发展的阶段。2019 年欧洲衣物洗涤剂市场规模为 88 亿欧元, 其中洗衣液、洗衣粉、洗衣凝珠分别占 56%、24%、20%, 预计未来洗衣凝珠的市场份额将进一步提高。

浓缩化: 供给侧集中度低, 欧洲洗涤协会循序渐进。欧洲洗涤协会自 1996 年起开始发起洗涤剂浓缩化项目。由于欧洲供给侧厂商集中度低、涉及的国家众多, 协会在制定项目目标时循序渐进, 发起了连续多个浓缩化项目分别推动了洗衣粉、洗衣液的浓缩化, 总耗时近 20 年。

图 35: 欧洲洗衣液替代洗衣粉趋势及 6 个浓缩化项目

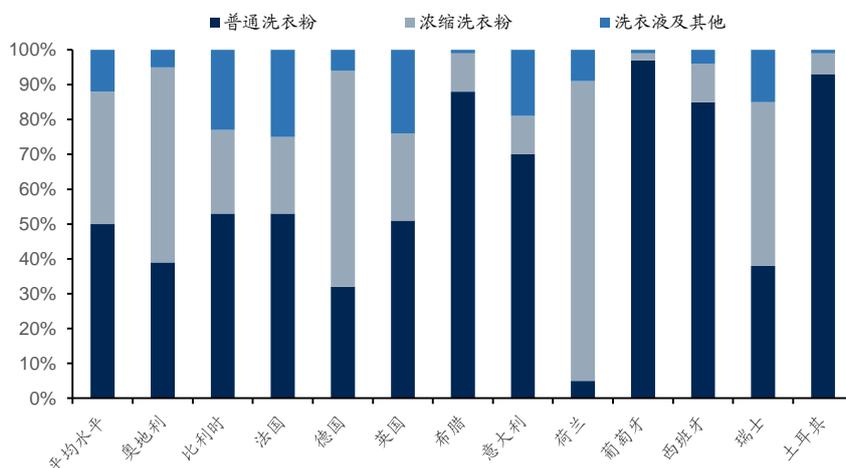


资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

肥皂阶段 (1700-1950): 欧洲的肥皂生产始于 1200 年的英国, 那时英国人成功从动物油脂中生产出肥皂, 但由于在生产过程中会产生强烈刺鼻性气味, 因此英国人决定从中东进口肥皂以用于贵族沐浴使用。1787 年, 英国科学家尼赫霍尔森和切维拉特成功完成了混合脂肪和氢氧化钠的实验, 这促进了肥皂的生产, 自此之后肥皂逐渐得到了普及。

洗衣粉阶段 (1950-1996): 1907 年, 德国汉高生产出全球第一代以硼酸盐和硅酸盐为主要原料的洗衣粉“Persil”。在第一次世界大战期间。人员伤亡的增加提高了对清洁剂的需求, 在制造肥皂所需的原材料短缺的背景下, 德国科学家在 1916 年成功研制出世界首个合成洗涤剂。1946 年, 宝洁公司研发出能够清洁最顽固污渍的合成洗涤剂洗衣粉“汰渍”。1954 年宝洁公司携“汰渍”进入欧洲市场, 1957 年, 德国汉高发布首款洗衣机专用洗涤剂“Dixan”, 自此洗衣粉逐渐得到了普及。1989 年, 德国汉高推出欧洲首款浓缩洗衣粉。1995 年, 洗衣粉占到欧洲衣物洗涤剂中总销售量的 86%, 其中非浓缩型洗衣粉和浓缩型洗衣粉分别占到 50%、36%。德国是浓缩洗衣粉发展比较快的国家之一, 浓缩洗衣粉占到洗涤剂整体销售量的 62%。

图 36: 1995 年欧洲各国各洗涤剂销售量占比情况

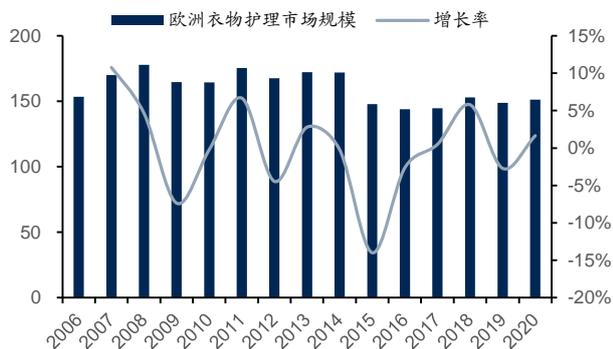


资料来源: AISE, 国信证券经济研究所整理

浓缩洗衣粉阶段 (1996-2010): 1996 年欧洲洗涤协会发布了友好环境规范 CoGEP 浓缩化项目, 并在 15 个欧盟成员国和冰岛、挪威和瑞士实行, 此后在 2006 年和 2012 年, 协会推出针对洗衣粉的洗涤剂可持续发展项目 LSP-1 与 LSP-2, 大幅减少了包装和推荐用量, 2010 年前, 欧洲主要国家洗衣粉浓缩化已经完成。2012 年协会推出 PREP-P3 项目, 继续提升洗衣粉浓缩化效果。

浓缩洗衣液阶段 (2010-至今): 1985 年, 宝洁公司推出了第一款液体洗涤剂“碧浪”, 提供出色的油脂清洁性能。1987 年, 德国汉高推出首款液体洗涤剂 Persil flüssig。2000 年之后洗衣液开始逐步替代洗衣粉。2009 年, 洗衣液的销售额占到欧洲衣物洗涤剂市场的 40%, 而此时欧洲洗衣液的浓缩化程度并不高, 浓缩液的销售额只有整个洗衣液的 40%。同年, 欧洲洗涤协会推出针对洗衣液的洗涤剂可持续发展项目 LSP-L, 此项目直接推动了洗衣液的浓缩化, 到此项目结束的 2012 年, 欧洲浓缩洗衣液销售额已经占到洗衣液整体的 90%。此后“液替粉”趋势持续进行, 2019 年欧洲浓缩洗衣液的销售额占到整个衣物洗涤剂市场的 56%。

图 37: 欧洲衣物护理市场规模 (亿美元) 及同比增长



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

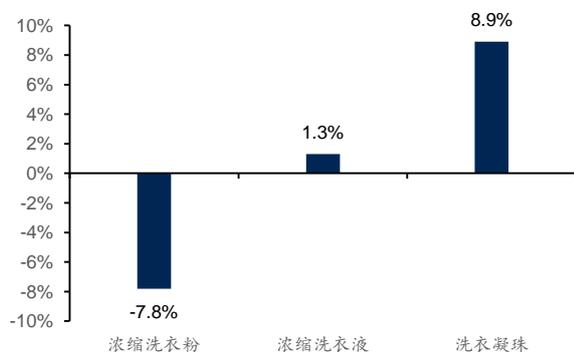
图 38: 衣物护理市场销售额细分产品占比



资料来源: AISE, 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理, 注: 欧洲市场数据为 2019 年, 英国、法国市场数据为 2020 年

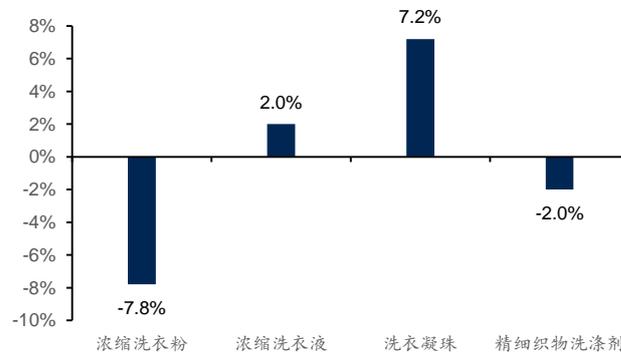
洗衣凝珠快速发展阶段 (2012-至今): 2001 年宝洁公司在英国等小部分欧洲国家推出首款洗衣凝珠, 由于产品工艺尚不成熟, 洗衣凝珠上市后的发展并不快, 2009 年洗衣凝珠销售额仅占欧洲洗涤剂市场销售额的 3%。2012 年, 宝洁公司旗下的碧浪和汰渍同时推出三腔洗衣凝珠, 多腔结构同时提供杀菌、柔顺功能, 直接推动了洗衣凝珠的快速发展, 2019 年, 洗衣凝珠的销售额占到了欧洲洗涤剂市场的 20.5%。以英国和法国为例, 2015-2020 年各衣物洗涤剂产品中增速最快的均为洗衣凝珠, 年均复合增长率达到了 8.9%、7.2%, 而同期浓缩洗衣液仅为 1.3%、2.0%。

图 39: 英国衣物洗涤剂各产品销售额 2015-2020 年 CAGR



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

图 40: 法国衣物洗涤剂各产品销售额 2015-2020 年 CAGR



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

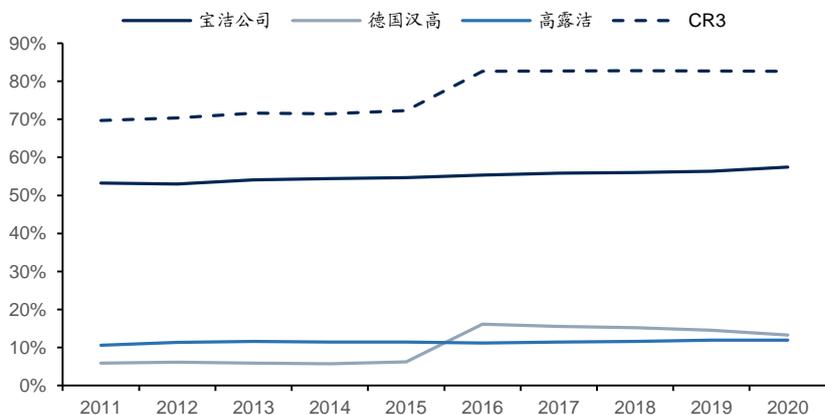
美国：品牌厂商集中度高，强渠道助力产品变革

美国是由供给侧话语权厂商和渠道侧话语权厂商为主推动洗涤剂产品变革的典型国家。其供给侧市场集中度高，产品形态变化与浓缩化进程均较快。由于美国在产品形态变化方面与欧洲类似，在洗衣粉浓缩化方面与日本类似，在复盘美国洗涤剂发展时我们着重分析不同点。

浓缩化变革：话语权厂商推动

浓缩粉替代非浓缩粉的强制力：供给侧话语权厂商。美国衣物洗涤剂市场较为集中，这一点与日本类似，行业内市场份额较大的公司有能力强推动整个行业的转型。高露洁、宝洁公司与德国汉高作为当时市场上为数不多的洗涤剂制造厂商，在 1984—1989 年之间接连推出浓缩型洗衣粉。在供给侧话语权厂商宝洁公司的引领下，1994 年浓缩洗衣粉即占到美国洗衣粉市场销售量的 90%以上，仅用时 5-10 年。

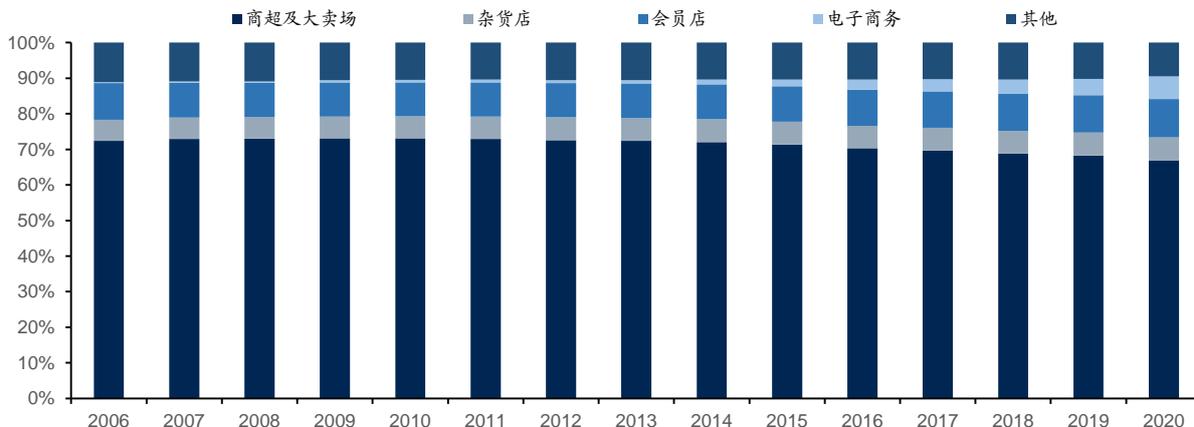
图 41：以销售额计的美国衣物护理市场中企业份额



资料来源：欧睿国际，国信证券经济研究所整理

浓缩液替代非浓缩液的强制力：渠道侧话语权厂商。以沃尔玛为首的渠道商的高市占率使其具有推动洗涤剂浓缩化的强制力。美国衣物洗涤剂销售额中的 70% 左右通过商场及大卖场实现，2008 年美国液体洗涤剂中有 25% 通过沃尔玛销售，沃尔玛在渠道端所拥有的巨大影响力使其有能力推动美国洗涤剂市场的转变。

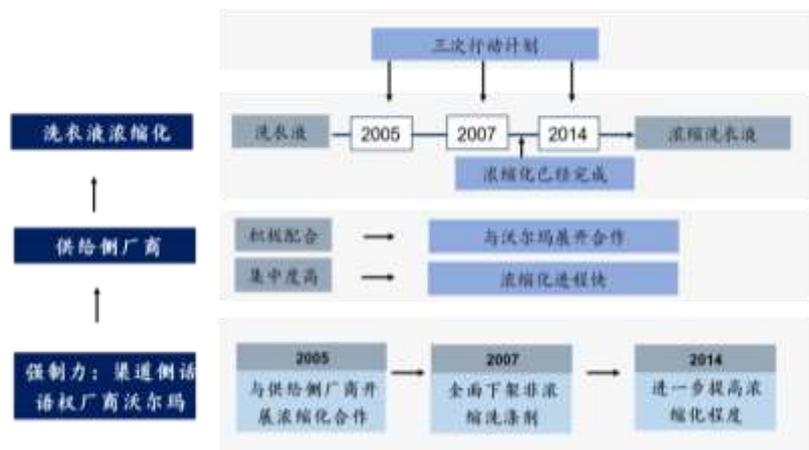
图 42: 美国衣物护理市场销售额按渠道划分



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

当“液替粉”在美国进行的如火如荼时, 沃尔玛为了 1) 节省运输成本; 2) 节省商品货架; 3) 践行企业社会责任的目标, 开展了三次行动计划直接推进了洗涤剂浓缩化进程。

图 43: 以销售额计的美国衣物护理市场中企业份额



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

- **第一次行动计划: 支持供给侧厂商推出浓缩液。**2005 年沃尔玛与联合利华展开合作, 大幅减少其所有洗涤剂的包装用料。2006 年 2 月, 联合利华推出了三倍浓缩洗衣液, 沃尔玛从货架空间、营销和公共关系等方面, 积极支持该产品的推广。沃尔玛与联合利华成功的合作关系促使其他洗涤剂制造商与沃尔玛展开合作。
- **第二次行动计划: 全面下架非浓缩液。**2007 年沃尔玛在克林顿全球倡议上宣布, 到 2008 年 5 月, 在其所有美国门店和山姆会员店仅销售浓缩洗涤剂。第二次行动计划结束时, 美国浓缩洗衣液销售量占整个洗衣液市场的比重达到了 95% 以上。此外, 第二次行动计划产生了良好的环境保护效果, 促使整个行业节水 151.4 万吨, 节省塑料 4.3 万吨, 节省硬纸箱 5.7 万吨。
- **第三次行动计划: 要求浓缩液含水量再下降 25%。**2014 年沃尔玛在首届可持续产品博览会上向洗涤剂制造商提出了关于液体洗涤剂新一轮的浓缩计划, 要求到 2018 年在北美销售的液体洗涤剂需要继续减少 25% 的含水量

(单次使用量)。该计划得到了宝洁公司等洗涤剂厂商的支持,使液体洗涤剂浓缩化程度进一步加强。

表 12: 沃尔玛行动计划的目标和影响

沃尔玛行动计划	实施时间(年)	目标	影响
第一次	2005-2006	大量减少洗涤剂包装	联合利华推出三倍浓缩洗衣液,其他洗涤剂制造商积极与沃尔玛合作液体洗涤剂从非浓缩型转向浓缩型;
第二次	2007-2008	所有美国商店仅销售浓缩洗涤剂	促使整个行业节水 151.4 万 t, 降低塑料用量 4.3 万 t, 减少硬纸箱 5.7 万 t
第三次	2014-2018	液体洗涤剂含水量降低 25%	液体洗涤剂浓缩化程度进一步加强

资料来源: 蒋赞《全球衣物洗涤剂浓缩化进程及推动力》, 国信证券经济研究所整理

权威的第三方测评体系保障了浓缩化的进行。绿标签 (Green Seal) 是美国知名的环保第三方测评组织, 创立于 1993 年, 是设立在美国华盛顿特区的私人非营利性环境标志团体, 该组织出台了多项产品检测标准, 凡是经检测满足该标准的就能将绿标签印在产品上。在对浓缩洗衣液的要求上, 不仅设立了单次洗衣使用量等规定, 还对公司整体减排有着具体的要求。美国政府鼓励第三方测评组织的发展并积极与其合作, 以获取具体的产品信息和消费者数据。

表 13: Green Seal 对浓缩及超浓缩洗衣液在使用量上的规定

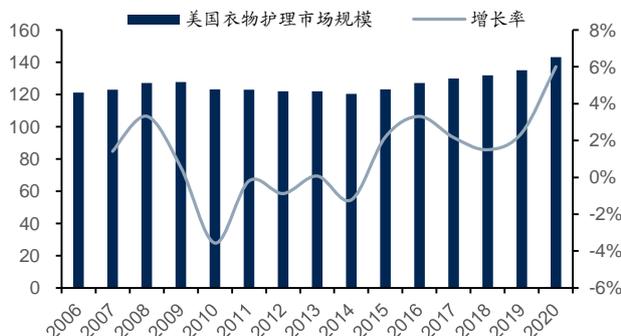
产品类型	浓缩	超浓缩
洗衣液使用量	≤ 16.2ml/kg	≤ 8.1ml/kg
洗衣粉使用量	≤ 13.7g/kg	≤ 5.0g/kg

资料来源: Green Seal, 国信证券经济研究所整理

发展历程: 形态迭代与日欧相同, 洗衣凝珠异军突起

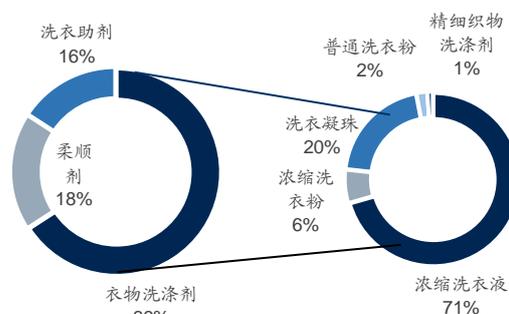
宝洁公司引领形态变化, 供给侧与渠道侧话语权厂商推动浓缩化。18 世纪末肥皂逐渐在美国开始普及, 1878 年宝洁公司推出了公司的首款产品象牙肥皂, 该产品能同时满足洗衣和洗澡的需求, 得到了消费者的欢迎。经过十年的研发, 宝洁公司于 1946 年推出能够清洁最顽固污渍的合成洗衣粉产品汰渍, 自此洗衣粉逐渐在美国流行起来。1980 年, 高露洁推出首款浓缩洗衣粉, 此后宝洁公司、德国汉高均推出了自己的浓缩洗衣粉产品, 1994 年浓缩洗衣粉的总产量已经超过了洗衣粉总量的 90%。20 世纪末美国逐渐进入了“液替粉”趋势, 2005 年渠道侧话语权厂商沃尔玛开始推动美国洗衣液“浓缩化”, 经过与生产商配合, 美国洗衣液在 2008 年底已基本实现浓缩化。2012 年宝洁公司推出三腔洗衣凝珠, 由于其简便性符合美国人的生活习惯, 上市后即经历了高速增长, 2015-2020 年均复合增长率为 13.8%, 远高于浓缩洗衣液的 2.1%。

图 44: 美国衣物护理市场规模 (亿美元) 及同比增长



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

图 45: 2020 年美国衣物护理市场销售额细分产品占比



资料来源: 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理

洗衣凝珠在欧美快速发展的原因：厂商大力推广，产品迎合使用场景。

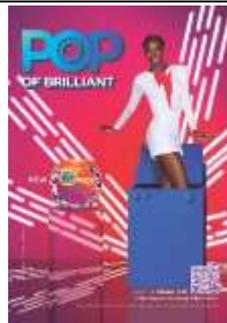
- **供给侧：宝洁公司改进产品性能，加大宣传力度。**2012年宝洁公司对最初的洗衣凝珠进行了改造，推出三腔洗衣凝珠，多腔结构同时提供杀菌、柔顺功能。宝洁公司积极推广洗衣凝珠产品，仅在美国就投放了多达15亿美元的广告。在赠品等营销手段的支持下，洗衣凝珠自2012年起在欧美市场快速发展，2020年洗衣凝珠在美国的销售额达到18.7亿美元，占美国衣物洗涤剂市场的21%。

图 46：宝洁公司引领洗衣凝珠的发展



资料来源：宝洁公司，国信证券经济研究所整理

图 47：宝洁公司在第 84 届奥斯卡颁奖典礼上投放的广告



资料来源：泰晤士报，国信证券经济研究所整理

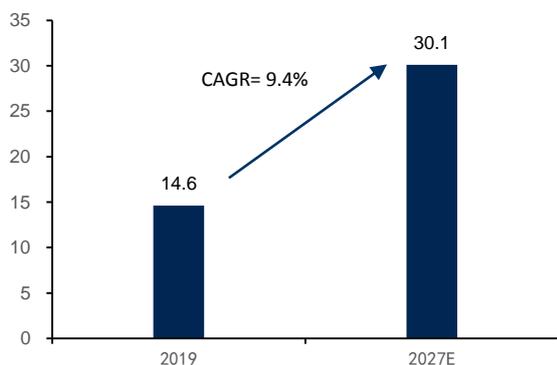
- **需求侧：自助洗衣房逐渐流行，为洗衣凝珠创造了空间。**在生活习惯方面，欧美人习惯于洗完衣服后直接烘干，对他们来说晒衣服还要看天气和场地允许情况拿进拿出比较麻烦。北美部分地区对于禁止晾衣服有不成文的规定被称为“晒衣绳禁令”。

在外部条件方面：1) 欧美国大部分公寓都没有阳台，而是直接为住户提供洗衣房；2) 欧美一些老式房屋的排水管道与电路比较老旧，并且一些地方还对排污标准有限制；3) 这些外部条件直接促使了自助洗衣房的发展。

烘干机相对较贵、耗电高、占地面积大(叠放洗衣机上方亦占据一定空间)，对于公寓住户性价比相对较低。因此去洗衣房一次性洗较多衣服后直接使用洗衣房的烘干机烘干衣物，对于相当部分消费者是更加便捷有效的选择。

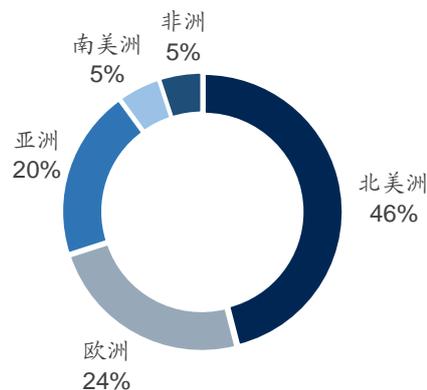
自助投币式洗衣房包含大容量洗衣机和烘干机，可以提供洗衣及烘干两类服务。在一次洗多件衣服并且去自助洗衣房的情况下，洗衣凝珠较小的体型及方便使用的优势将得到明显的发挥。自助投币式洗衣房在欧美的流行使得更符合这类消费者使用场景的洗衣凝珠拥有了快速发展的土壤。据 Grand View Research 统计，2019 年全球投币式洗衣机市场规模达到 146 亿美元，并处于快速增长的趋势中，预计 2027 年将达到 301 亿美元。欧美市场占据了 2019 年投币式洗衣机市场的绝大部分，达到了 70%，其中北美占 46%，欧洲占 24%。

图 48: 投币式洗衣机市场规模 (十亿美元)



资料来源: Grand View Research, 国信证券经济研究所整理

图 49: 按区域划分的 2019 年投币式洗衣机市场规模



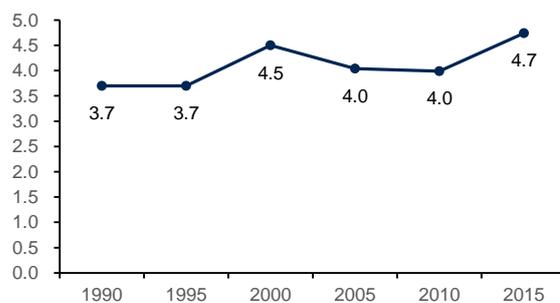
资料来源: Grand View Research, 国信证券经济研究所整理

图 50: 北美多地对禁止晾衣服有不成文的规定



资料来源: 新浪, 国信证券经济研究所整理

图 51: 欧洲家用滚筒式烘干机销售量 (百万台)

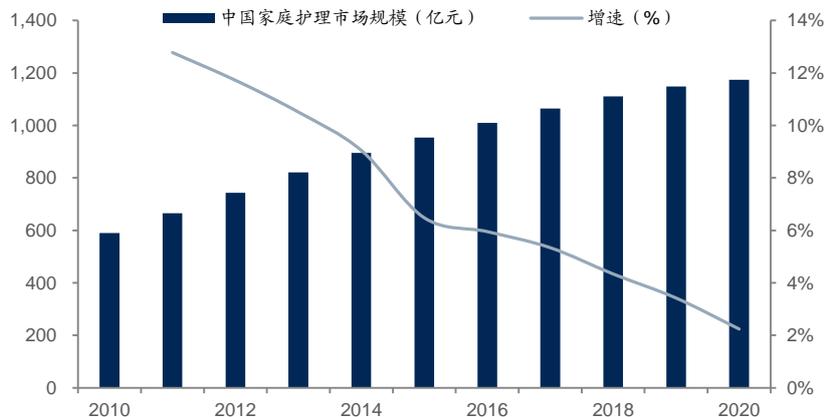


资料来源: 欧盟委员会, 国信证券经济研究所整理

中国洗涤市场趋势: 总量放缓, 结构机遇仍存

衣物护理市场总量放缓, 结构型机遇仍存。清洁护理用品的普及度已经较高, 行业产能充裕、市场格局仍较为分散, 从量的角度看, 市场规模长期增速大概率随城市化、人均收入等底层变量增长趋势放缓而减慢; 从价的角度看, 与目标客群更加精准契合的高端化、新型产品渗透率的提升等或可带动整体均价上行。此外, 我国洗衣助剂占衣物清洁护理用品市场规模的比例远低于发达国家, 该细分领域若能出现受到消费者青睐的高质量产品, 亦将有望带动市场规模提升。

图 52: 中国家庭清洁护理行业市场规模 (亿元, %)

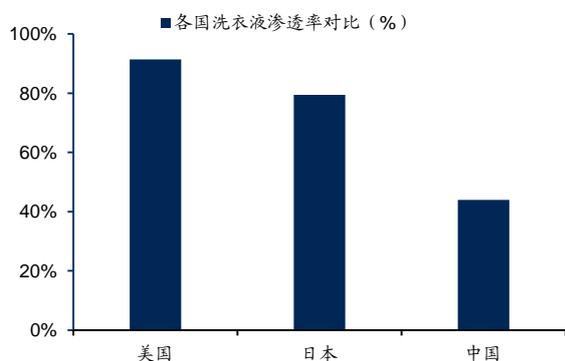


资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

品类渗透率提升的细分行业增量机遇

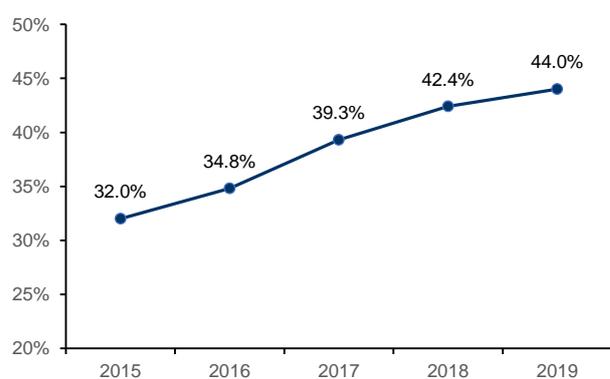
- **洗衣液替代洗衣粉:** 2019 年中国洗衣液渗透率 44%，远低于发达国家水平，未来仍有提升空间。但洗衣液在渗透了年轻、经济条件较好、城市区域这部分比较容易转化的人群之后，在没有外部推动（如政府推动液替粉）的情况下增速逐步趋缓。

图 53: 中国洗衣液渗透率显著低于美国/日本



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国信证券经济研究所整理
注: 渗透率指洗衣液销售额占洗衣剂销售额的比例

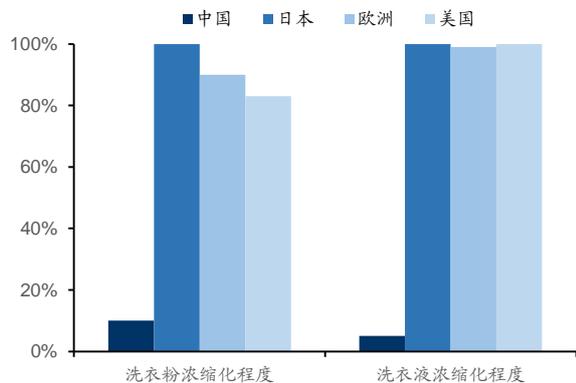
图 54: 中国近年来洗衣液渗透率变化



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国信证券经济研究所整理

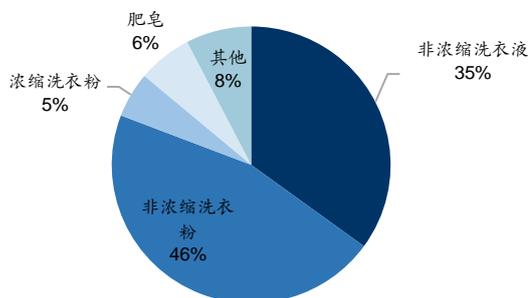
- **浓缩化: 起步阶段, 需政策催化。** 中国浓缩洗衣液渗透率 2019 年仅有 8.2%，尚处在起步阶段，较发达国家仍有较大差距。洗衣粉和洗衣液的浓缩化进程，需要高集中度的供给侧厂商和渠道商、政府立法或行政手段、有影响力的行业协会等某个或多个环节起到决定性的推动作用，才能较快地完成。中国的衣物洗涤行业在需求侧的消费者理念、供给侧的头部厂商话语权、中间渠道集中度上均低于美、日等发达国家，综合海外国家行业发展推动因素和我国特殊国情，我们认为未来我国洗涤剂浓缩化的趋势除了来自行业自身逐步发展的推动外，有较大概率需要依靠政府以环保、材料节约/循环利用等角度，通过立法或行政手段进行推进。若有外部因素催化加速浓缩化进程，对于蓝月亮等提前布局相关品类的企业，将会形成巨大利好。

图 55: 中国洗涤产品浓缩化程度显著低于发达国家



资料来源: 弗若斯特沙利文, 国信证券经济研究所整理

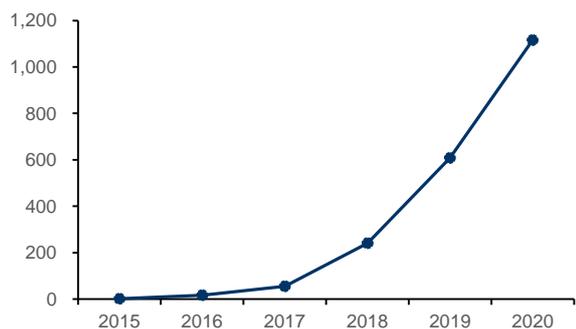
图 56: 2020 年中国各类衣物洗涤产品占比



资料来源: 欧睿, 国信证券经济研究所整理

- **品类迭代: 洗衣凝珠、衣物护理类产品增长迅猛。** 中国洗衣凝珠销售额从 2015 年的 1.5 百万元增长至 2020 年的 1116 百万元, 复合增速 273.3%, 早期高增速或由部分垂直渠道推动。衣物护理产品如柔顺剂、织物喷雾等产品面市后受到市场欢迎, 其整体增速高于衣物洗涤市场。

图 57: 中国洗衣凝珠销售额 (百万元)



资料来源: 欧睿, 信证券经济研究所整理

图 58: 海外洗衣凝珠市场份额



资料来源: AISE, 欧睿国际, 国信证券经济研究所整理, 注: 欧洲市场数据为 2019 年, 英国、法国市场数据为 2020 年

渠道变革带来的存量分配机遇

- **商超及大卖场是主要销售渠道, 集中度较低, 近年来销售占比连降。** 受电商渠道冲击, 2013-2020 年商超和大卖场渠道占家庭清洁销售占比由 59.7% 降至 48.0%, 但仍是当前最大的分销渠道。2020 年连锁超市 CR5 仅 8.3%
- **电商销售额绝对值和占比连年增长。** 线上渠道已成为中国家庭清洁护理行业增长最快的销售渠道, 2013-2020 年家庭清洁产品电商销售占比由 4.5% 上升至 29.1%。当前电商主要呈现出淘系、京东、拼多多三强主导, 抖快等新兴电商平台追赶的格局, 不同平台用户对产品价格、定位的需求存在一定差异。

- **社区团购等新兴渠道的机遇。**社区团购整合了零散的小 B，与其合作将极大提升企业分销效率，下沉市场洗衣液升级替换空间较一线城市也更大。若能切入社区团购供应链，为中低线城市消费者提供具有价格吸引力和比较优势的产品，相关洗衣液品牌有望开拓下沉市场的增量业务，并推动相关区域“液替粉”的转换。

投资建议：关注产品变革趋势中的洗衣液龙头

通过研究欧美日三个地区衣物洗涤产品形态的变化以及洗涤产品浓缩化进程，我们发现：

1) 产品变革的动机包括提高洗涤功能性、适应新的洗涤场景、满足环保政策、以及降低生产、交付的综合成本。

2) 产品形态与浓缩化的变革均由供给侧主导，但基于各区域不同环节集中度的差异，起主导作用的环节有所差异。

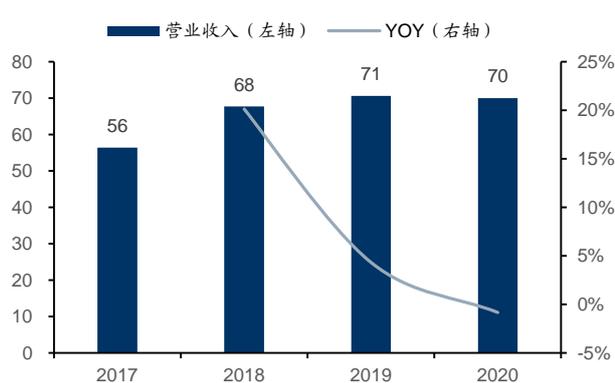
3) 浓缩化进程中起主导作用的环节集中度更高的区域拥有更快的浓缩化速度。

我们认为，中国当前城镇化加深、家庭小型化、环保意识增强等趋势将在长期持续推动产品形态的变革创新和产品浓缩化程度的提升。但考虑到中国市场由地域、经济条件、生活方式等因素塑造的多圈层差异化需求，加之厂商和渠道的集中度方面低于美日等地区，上述两个进程在中国的整体推进速度或慢于上述地区，在上述慢变量短期突变概率较小的情况下，行业浓缩化的进程可能更多将取决于相关政策推动的进展。

重点推荐产品与品牌力俱佳的家清头部企业蓝月亮集团

蓝月亮集团是国内知名家庭清洁护理产品提供商，自 1992 年成立至今多年专注洗涤清洁行业，几乎独自完成了洗衣液品类的市场开拓。公司当前产品涵盖衣物/家居/个人清洁三大系列，旗舰产品蓝月亮洗衣液是家喻户晓的明星品牌，洗衣液、洗手液多年蝉联行业市场综合占有率第一。公司洗衣液产品实现连续十一年（2009-2019）行业市场综合占有率第一，其中 2019 年达到 24.4%。

图 59: 蓝月亮营收及增速情况 (亿港元, %)



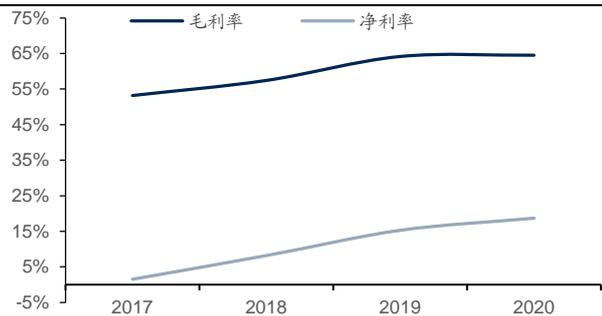
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 60: 蓝月亮归母净利润及增速情况 (亿港元, %)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 61: 毛利率和净利率



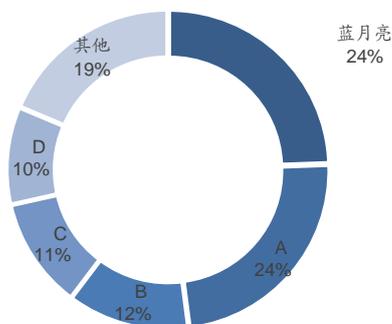
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 62: 各项费用率



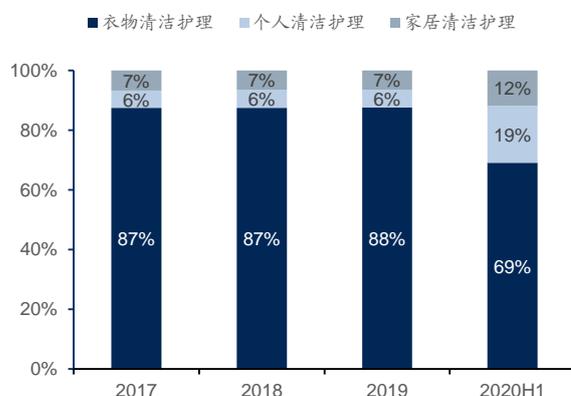
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 63: 蓝月亮洗衣液市占率处于领先地位



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 64: 蓝月亮三大产品系列收入占比变化情况 (%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

全品类多渠道发力有望取得成效

品类不断扩张。公司作为洗衣液市场的开拓者和领导者, 通过多年深耕建立了卓越的品牌声誉, 其洗衣液洗手液等产品市占率亦位居第一。在产品端, 公司在强化洗衣液主业的同时扩大家居清洁护理等景气良好赛道的产品布局, 有望凭借自身品牌优势享受超越品类的业绩增速。

线下渠道改革, 发力新兴渠道。在渠道端, 公司线上布局较早, 形成了覆盖主流电商平台的线上销售体系, 并积极布局各类新兴零售渠道, 有望逐步实现对线上不同类别、不同层次消费者的全覆盖。线下渠道则通过改善“以自身人力覆盖”的渠道扩张管理模式, 转为由经销商拓展渠道, 并且对不同细分线下渠道采取不同打法。我们认为, 线下场景当前仍然具备广阔的开拓和优化空间, 公司的线下渠道改革有望强化其线下渠道覆盖的广度与深度, 从而更好地在行业品类变革的趋势中发挥自身在洗衣液品类的优势, 实现持续稳健的成长。

盈利预测

预测公司 2021-2023 财年的营业收入分别为 86.22、104.17、124.86 亿港元，同比增速分别为 23.2%、20.8%和 19.9%；净利润分别为 15.46、17.66、20.38 亿元，同比增速分别为 18.1%、14.2%和 15.4%。2021-2023 财年 EPS 分别为 0.26、0.31、0.40 亿港元，9 月 22 日收盘价 6.68 港元对应的相对估值分别为 25.69、21.55、16.70 倍 PE。

附表：重点公司盈利预测及估值（截至 2021.9.22）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PS
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	TTM
6993.HK	蓝月亮集团	买入	6.68	0.26	0.31	0.40	25.69	21.55	16.70	5.50
PG.N	宝洁	无评级	143.60	5.66	5.93	6.35	25.37	24.21	22.61	4.58
UL.N	联合利华	无评级	54.60	2.46	2.63	2.79	18.92	17.7	16.7	2.34
HEN3 GR	汉高	无评级	73.20	1.16	1.26	1.35	15.73	14.43	13.52	0.97
4452 JP	花王	无评级	6612.00	267.65	297.50	328.49	24.7	22.22	20.13	2.27
4912 JP	狮王	无评级	1826.00	76.33	80.01	84.60	23.92	22.82	21.59	1.54
6601.HK	朝云集团	无评级	3.60	0.20	0.26	0.36	18.01	13.85	10.00	2.82

数据来源：Wind，彭博，国信证券经济研究所整理和预测

注：蓝月亮 EPS 数据为国信证券经济研究所预测；宝洁、联合利华、汉高股价与 EPS 单位为美元，狮王、花王股价与 EPS 单位为日元，蓝月亮 EPS 与股价单位为港元，朝云集团 EPS 与股价单位为人民币

风险提示

中国洗涤市场增速低于预期；新品销量增长与浓缩化速度不及预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032