

2019年05月15日

家电

Q1 白电重仓持平，厨电重回超配

■QFII 增持带动机构家电持仓环比回升：2019Q1 机构家电持仓比例环比提高 0.2pct，经过 2018Q3/Q4 的下滑后首度回升。从资金来源看，增持的主要是长线资金，除一般法人外，Q1 家电持仓机构中持仓市值增加最多的是 QFII，非金融类上市公司、保险资金、社保持仓市值小幅增加。从持仓市值绝对额来看，国内公募基金整体在 Q1 持仓家电市值不及 2018Q4。但如果观察主动型基金重仓情况，则会发现家电被重仓的比例提升。说明家电板块的基金持仓集中度在提升。

■主动偏股型基金家电重仓环比略回升，白电基本持平，厨电获增持：我们以安信家电板块分类为依据，分析主动偏股型基金重仓家电的情况。Q1 家电重仓持股比例环比止跌，超配比例为 0.4%，环比近持平。分家电子板块：白电、小家电基金重仓持股比例、超配比例环比几无变化；基金增持厨电意愿增强，由 Q4 的低配重回超配；黑电、照明、家电上游基金重仓持股比例有所下降，其中黑电、照明继续维持低配。

■白电、厨电个股重仓基金数增加较多：主动偏股型基金重仓市值最大的家电股是格力电器和美的集团。分子板块来看，白电中格力 Q1 重仓市值占家电板块市值比例环比提高 1.3pct，美的和海尔环比略有下降；厨电中老板和华帝基金重仓比例提升，老板持仓市值在家电板块的占比提高 2.6pct，提升幅度居行业个股之首。从重仓基金数量来看，美的集团、老板电器、华帝股份、海信家电在 Q1 重仓基金数增加较多。

■投资建议：从机构偏好来看，家电行业的即期景气度会影响到机构的配置意愿，但长线资金敢于在行业景气低迷阶段加仓。自 2019 年以来，A 股市场情绪有所好转，同时因为地产竣工转好预期、可能的家电消费刺激政策等利好因素，投资者对家电未来基本面存改善预期，持仓意愿有所增强。从长线投资的角度，结合当前估值，我们建议投资者重点关注格力电器、美的集团、青岛海尔、三花智控、老板电器、浙江美大、奥佳华、苏泊尔、创维数字。

■风险提示：公募基金仅披露前十大重仓股，与实际全部持仓统计可能存在偏差。

行业动态分析

证券研究报告

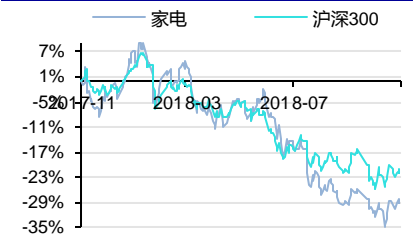
投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-10.36	-3.29	16.48
绝对收益	-5.80	-4.34	-4.54

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

王修宝

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517090003
wangxb1@essence.com.cn

相关报告

集成灶发源地 230 个家庭的入户调研——【家电先生厨艺】卷四：多少人会用集成灶？ 2018-09-02

地产销售继续反弹，家电可以更乐观些——家电行业 2018 年 7 月房地产销售数据点评 2018-08-15

在空调市场，小米为何不做“价格屠夫”？——【算账卷六】小米再入空调对行业有何影响？ 2018-08-01

美国又欲加税，家电谁来买单？——【算账卷五】美国对华输出商品加税对中国家电行业的影响 2018-07-13

内容目录

1. 机构整体持仓略回升，公募基金减持.....	3
2. 主动偏股型基金重仓：Q1 家电持仓环比止跌略回升.....	5
3. 重仓分板块：白电持平，厨电增持.....	6
4. 重仓个股：白电、厨电个股重仓基金数增加较多.....	8

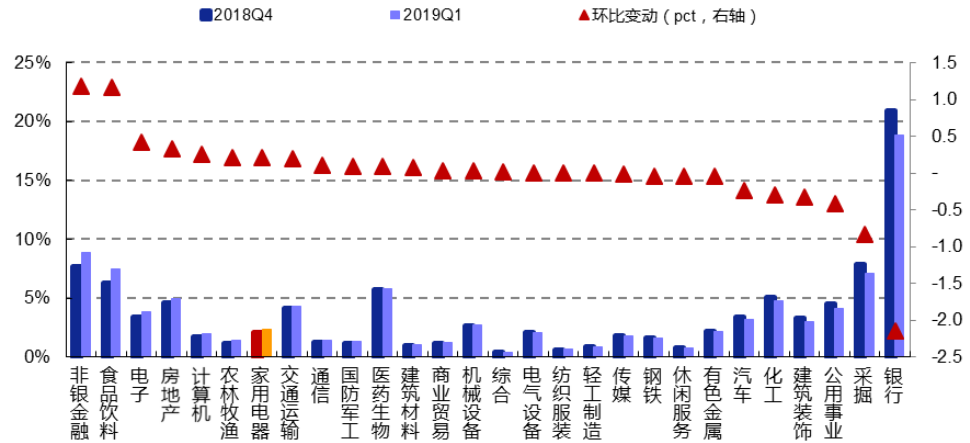
图表目录

图 1：2019Q1、2018Q4 申万子板块持仓占比（按变动比例降序）.....	3
图 2：2019Q1、2018Q4 子板块市值变动（按 2019Q1 涨跌幅降序排列）.....	3
图 3：机构持仓家电市值占比变动.....	3
图 4：2019Q1、2018Q4 各类资金持仓家电市值（按持仓市值涨幅排序）.....	4
图 5：2019Q1、2018Q4 家电持仓中各类资金占比变动（按变动比例降序）.....	4
图 6：2017Q1 至今家电板块基金重仓持仓比例.....	5
图 7：2017Q1 至今家电板块超配.....	5
图 8：白电重仓基金持仓比例几无变化.....	6
图 9：白电重仓基金超配 0.5%.....	6
图 10：黑电重仓基金持仓比例几无变化.....	6
图 11：黑电重仓基金低配 0.1%.....	6
图 12：厨电重仓基金持仓比例回升.....	6
图 13：厨电重仓基金超配 0.1%.....	6
图 14：小家电重仓基金持仓比例略回升.....	7
图 15：小家电重仓基金超配 0.1%.....	7
图 16：照明重仓基金持仓比例环比下降.....	7
图 17：照明重仓基金低配 0.04%.....	7
图 18：家电上游重仓基金持仓比例继续下降.....	7
图 19：家电上游重仓基金低配 0.1%.....	7
表 1：家电子板块个股.....	5
表 2：家电板块重仓市值前 20 股票变动.....	8

1. 机构整体持仓略回升，公募基金减持

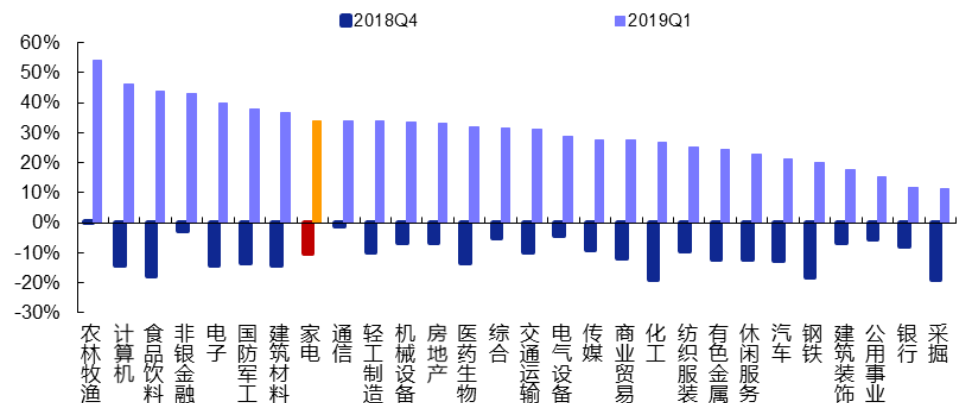
机构持仓家电环比回升。我们以申万一级子行业为划分依据，选取所有金融机构持仓为样本分析。2019Q1 家电持仓比例环比提高 0.2pct，在申万 27 个一级子行业中排第 7（按变动幅度从高到低）。家电的机构持仓自 2018Q3/2018Q4 的下降后，首度止跌回升。

图 1：2019Q1、2018Q4 申万子板块持仓占比（按变动比例降序）



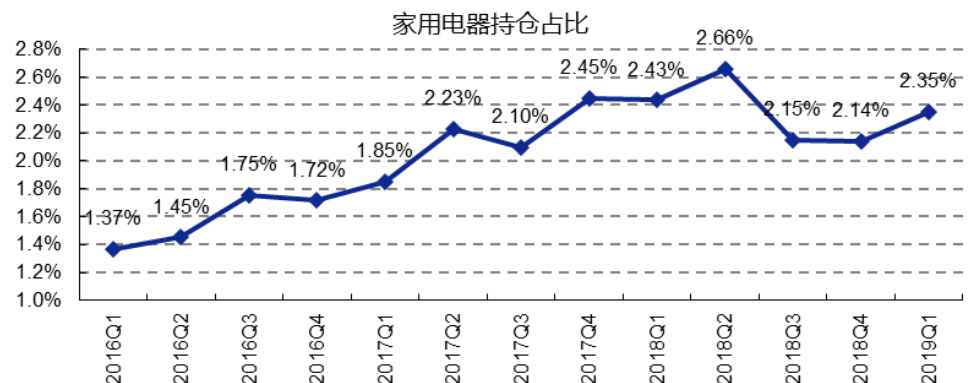
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 2：2019Q1、2018Q4 子板块市值变动（按 2019Q1 涨跌幅降序排列）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

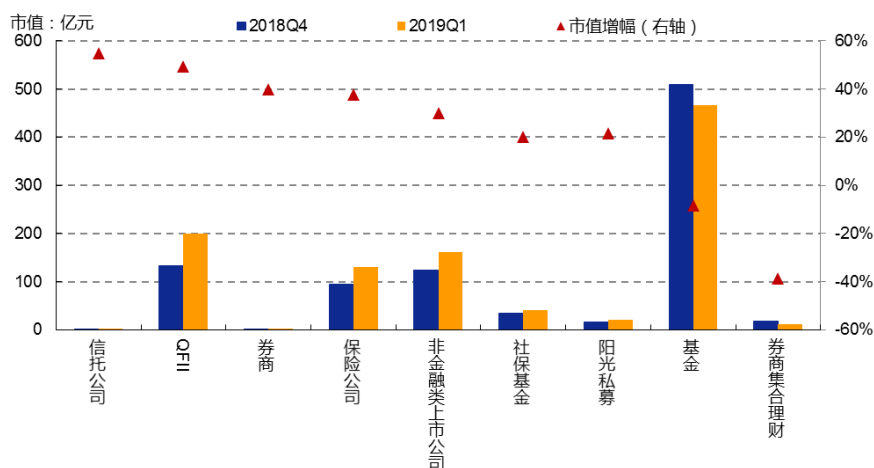
图 3：机构持仓家电市值占比变动



资料来源：Wind、安信证券研究中心

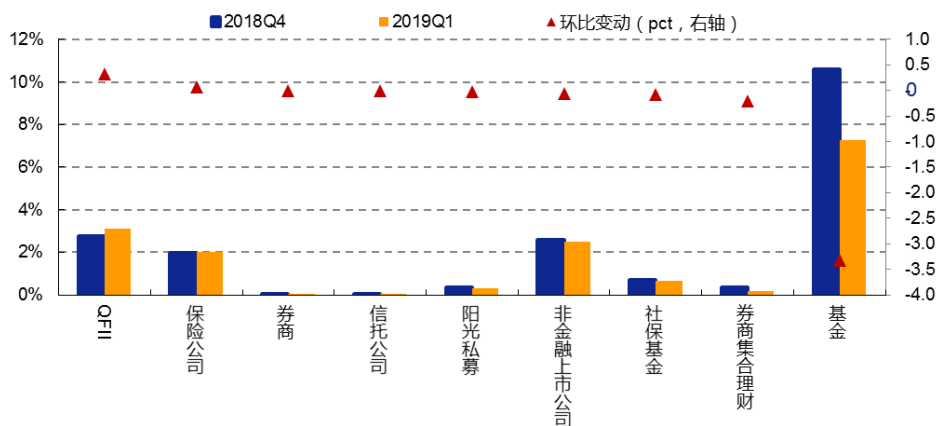
QFII、险资增持，国内资金减持居多。除去一般法人，持仓家电的机构资金主要来自公募基金，其次是 QFII、非金融类上市公司、保险公司。按照家电持仓的资金来源占比变化，2019Q1 环比 2018Q4，国内基金占比下降 3.3pct，QFII 占比提高 0.3pct，保险公司提高 0.1pct，其他资金（社保基金、券商集合理财、非金融类上市公司）占比有小幅下滑。从持仓市值绝对额来看，有别于主动偏股型基金重仓的加仓选择（详见下文分析），国内公募基金整体在 Q1 持仓家电市值不及 2018Q4。

图 4：2019Q1、2018Q4 各类资金持仓家电市值（按持仓市值涨幅排序）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 5：2019Q1、2018Q4 家电持仓中各类资金占比变动（按变动比例降序）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

2. 主动偏股型基金重仓：Q1 家电持仓环比止跌略回升

我们按安信家电组跟踪的家电个股及分类，选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金及灵活配置型基金作为样本分析家电板块的重仓持股情况。

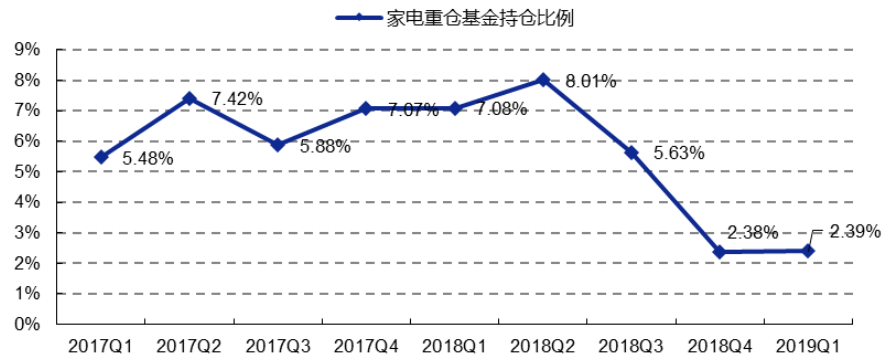
表 1：家电子板块个股

子板块	行业个股						
白电	美的集团	格力电器	青岛海尔	海信家电	长虹美菱		
	惠而浦	澳柯玛	奥马电器	海容冷链	春兰股份		
黑电	深康佳 A	TCL 集团	兆驰股份	海信电器	四川长虹	创维数字	
厨卫	华帝股份	老板电器	万和电气	长青集团	浙江美大	融捷健康	日出东方
小家电	苏泊尔	九阳股份	爱仕达	奋达科技	新宝股份	莱克电气	哈尔斯
	飞科电器	荣泰健康	奥佳华	汉宇集团	科沃斯	石头科技	
照明	雪莱特	佛山照明	长方集团	阳光照明	珈伟新能	欧普照明	
上游	三花智控	亿利达	海立股份	金海环境	顺威股份	聚隆科技	
	长虹华意	和而泰	立霸股份	盾安环境	奇精机械	星帅尔	

资料来源：安信证券研究中心

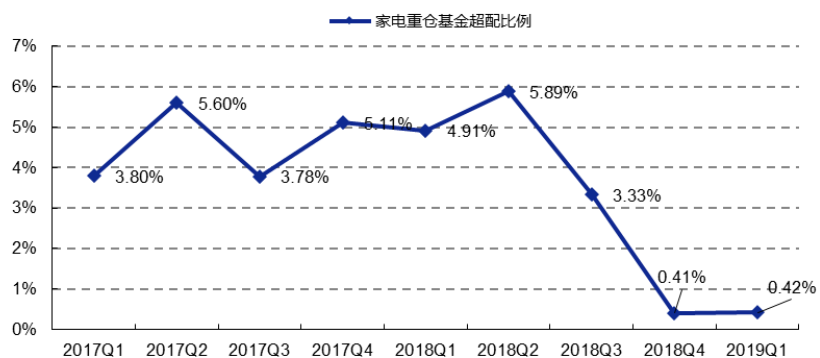
Q1 家电基金重仓比例环比止跌略回升。从过往季度的基金配置情况看，家电板块的配置高点是 2018Q2，2018Q3/Q4 重仓基金仓位下降，低点为 2018Q4。我们认为基金 2018H2 减持家电的原因，一方面受当时的宏观环境影响，比如中美贸易摩擦、国内经济下行、房地产景气下降等；另一方面，也受到下半年空调等家电销售数据转弱的影响。2019 年以来，1 月开始外资增持家电龙头，加上后来市场情绪转好与前期板块利空出尽的影响，家电板块重仓比例、家电板块超配比例均环比略回升。

图 6：2017Q1 至今家电板块基金重仓持仓比例



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 7：2017Q1 至今家电板块超配

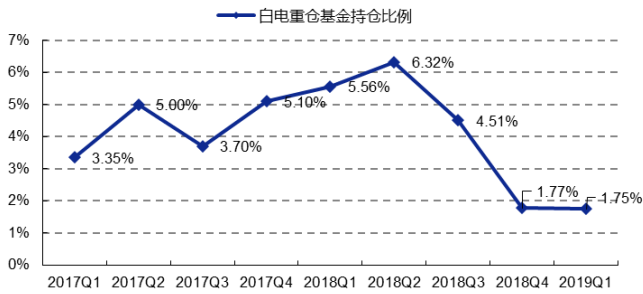


资料来源：Wind、安信证券研究中心

3. 重仓分板块：白电持平，厨电增持

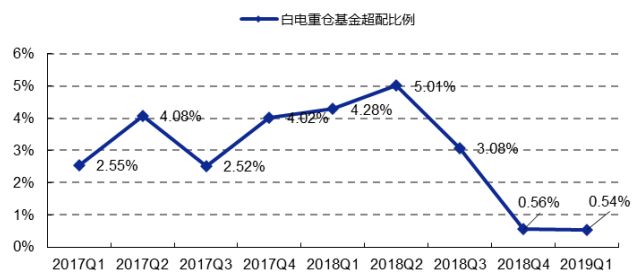
分子板块来看，家电中白电、小家电基金重仓持股比例环比基本持平，但超配比例则处于历史低位；厨电受到更多资金增持，重回超配。黑电、照明、家电上游基金重仓持股比例有所下降，继续维持低配。

图 8：白电重仓基金持仓比例几无变化



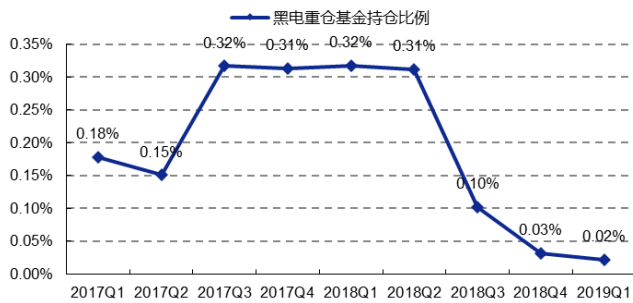
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 9：白电重仓基金超配 0.5%



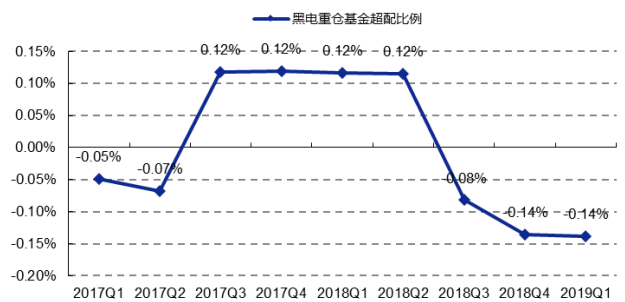
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 10：黑电重仓基金持仓比例几无变化



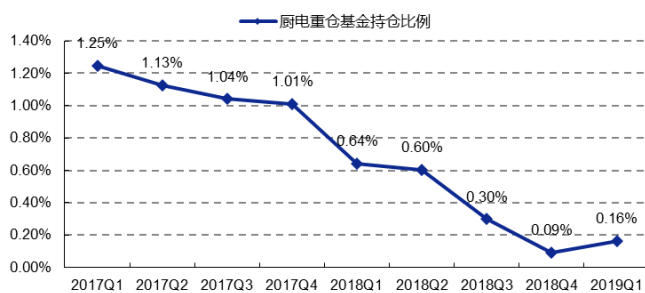
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 11：黑电重仓基金低配 0.1%



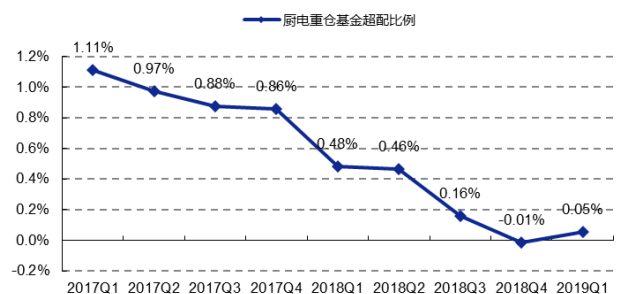
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 12：厨电重仓基金持仓比例回升



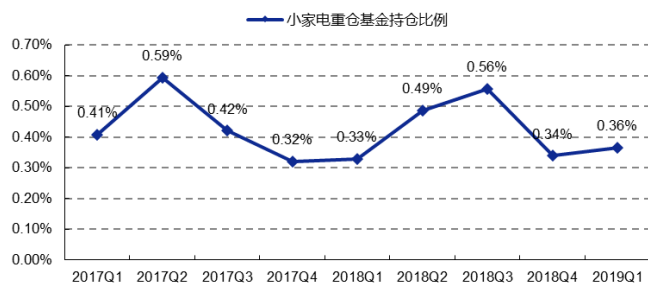
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 13：厨电重仓基金超配 0.1%



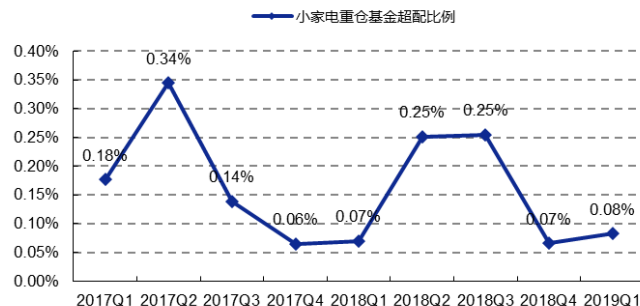
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 14：小家电重仓基金持仓比例略回升



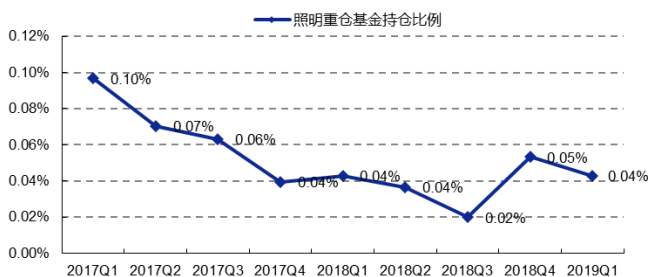
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 15：小家电重仓基金超配 0.1%



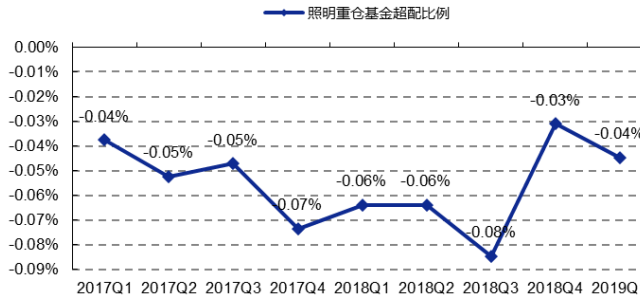
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 16：照明重仓基金持仓比例环比下降



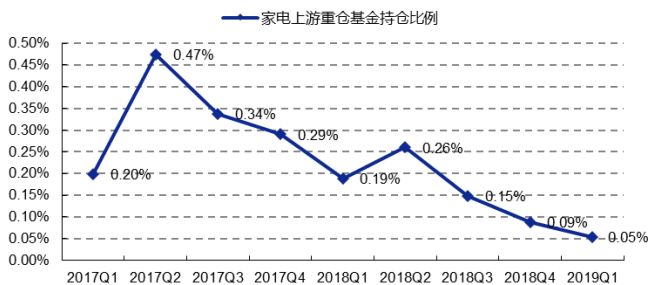
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 17：照明重仓基金低配 0.04%



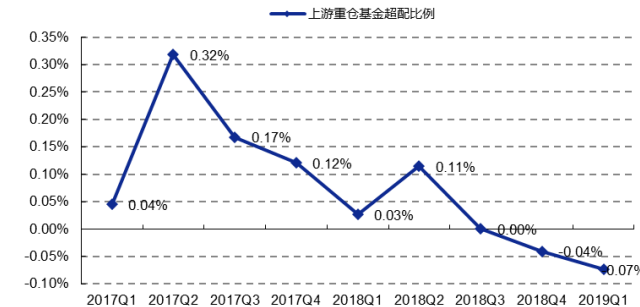
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 18：家电上游重仓基金持仓比例继续下降



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 19：家电上游重仓基金低配 0.1%



资料来源：Wind、安信证券研究中心

4. 重仓个股：白电、厨电个股重仓基金数增加较多

板块重仓市值最大的股票是格力电器和美的集团。白电中格力 Q1 重仓市值占家电板块市值比例环比提高 1.3pct，美的和海尔环比略有下降。厨电中老板和华帝基金重仓比例提升，老板持仓市值环比提升幅度居行业之首。

从重仓基金数来看，美的集团、老板电器、华帝股份、海信家电重仓基金数增加较多。

表 2：家电板块重仓市值前 20 股票变动

证券简称	2019Q1			2018Q4			变动值	
	重仓市值 (万元)	持有基金个数	占家电板块比例	重仓市值 (万元)	持有基金个数	占家电板块比例	占家电板块比例	重仓基金数
格力电器	1,206,474	277	34.9%	861,409	269	33.6%	1.3%	8
美的集团	971,030	178	28.1%	780,175	151	30.4%	-2.3%	27
青岛海尔	299,166	46	8.7%	246,395	39	9.6%	-0.9%	7
苏泊尔	242,029	32	7.0%	170,456	34	6.6%	0.4%	-2
奥佳华	130,547	12	3.8%	100,700	18	3.9%	-0.1%	-6
老板电器	115,204	57	3.3%	17,542	13	0.7%	2.6%	44
华帝股份	104,462	35	3.0%	75,908	18	3.0%	0.1%	17
三花智控	70,765	35	2.0%	92,126	37	3.6%	-1.5%	-2
科沃斯	62,628	21	1.8%	38,826	18	1.5%	0.3%	3
欧普照明	61,770	15	1.8%	37,536	8	1.5%	0.3%	7
新宝股份	47,738	15	1.4%	19,071	12	0.7%	0.6%	3
海信家电	43,325	21	1.3%	24,796	4	1.0%	0.3%	17
海信电器	23,381	7	0.7%	34,193	11	1.3%	-0.7%	-4
荣泰健康	18,136	5	0.5%	19,694	5	0.8%	-0.2%	0
九阳股份	17,653	12	0.5%	11,327	13	0.4%	0.1%	-1
长青集团	12,451	4	0.4%	6,563	8	0.3%	0.1%	-4
和而泰	7,639	11	0.2%	2,643	2	0.1%	0.1%	9
TCL 集团	7,313	12	0.2%	438	2	0.0%	0.2%	10
飞科电器	6,716	2	0.2%	5,409	3	0.2%	0.0%	-1
浙江美大	4,214	10	0.1%	256	1	0.0%	0.1%	9

资料来源：Wind、安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张立聪、王修宝声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034