

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W19)

五一销售复苏, 静态估值跃升

最近一年行业指数走势

联系信息
洪吉然
分析师

SAC 证书编号: S0160517120002

hongjr@ctsec.com

相关报告

- 《基金减仓家电, 估值折射预期: 家电研究周报 (W17)》 2020-04-27
- 《Q1 产销同比或已见底: 家电研究周报 (W16)》 2020-04-20
- 《政策积极对冲业绩压力: 家电研究周报 (W15)》 2020-04-13

投资要点:

- **五一销售回暖的同时板块静态估值出现跃升。**时间进入5月, 假期海外调整并未冲击A股, 强势的背后包含了“两会”政策预期以及取消外资额度的利好, 市场向上空间取决于经济复苏力度和持续性, 海外疫情以及贸易问题或是两大变量。上周家电板块+3.7% (跑赢 1.6 个点), 主要催化剂为外资放开以及假期空调销售回暖, 奥维监测数据显示五一促销期间 (4.13-5.03) 空调零售量同比-4%, 零售额同比-16%, 五一当周线上销量接近翻倍, 线下也有回暖。销售固然边际复苏, 然而市场相当灵敏, 4月至今家电累计跑赢 4 个点正在兑现销售回暖预期。此外由于部分龙头 19Q4/20Q1 业绩走低, 板块的静态估值出现了跳升, 家电相对全部 A 股的市盈率突破均值+1 标准差并且站上近年高位, 过往的经验表明这一位置对应较强的均值回复力量, 后续白电销量能否持续超预期或是决定走势的关键。综合考虑性价比和催化剂, 推荐美的集团 (终端动销稳定增长), 格力电器 (股改落地, 空调旺销预期), 飞科电器 (估值历史底部, 安全边际较高)。
- **基本面: 疫情按下暂停键, 产销数据全面下挫。地产数据:** 1-3月销售累计同比-26%, 竣工累计同比-16%, 3月边际改善明显, 竣工逻辑兑现或将延至下半年。**产品销量:** (1) **空调:** Q1 空调出货同比-28%, 其中内销同比-51%, 出口同比 0% 但面临海外滞后冲击; Q1 全渠道零售量/额同比-51%/-61%, 厂商加大促销力度以消解疫情冲击; 2月底空调渠道库存约 3000 万套, 环比去年底持平, 库存水位 4 个月左右。(2) **大厨电:** Q1 烟机全渠道零售量/额同比-46%/-52%, 大厨电在 19H2 曾经摆脱连续双位数下滑, 疫情影响+工装分流导致 2020 年开局并不顺利, 预计推后的竣工高峰可缓解需求不振。**产品价格:** 19Q4 空调行业开启价格竞争, 10/11/12 月线下均价同比-9%/-27%/-22%, 20Q1 价格策略依然激进, 1/2 月线下同比-15%/-29%; 冰箱和洗衣机均价稳中有升, 前两月行业同比分别+4%和+8%; 2月油烟机线下均价同比-4%, 延续 19 年以来的颓势, 中高端出现较大下滑, 2月老板/方太/华帝线下均价同比-9%/-10%/-12%。
- **风险提示:** 地产销售不及预期; 原材料成本上升; 人民币大幅升值。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.08)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
603868	飞科电器	154.42	35.45	1.57	1.67	1.83	22.58	21.23	19.37	买入
000651	格力电器	3,428.37	56.99	4.11	3.52	4.26	13.87	16.19	13.38	买入
000333	美的集团	3,942.80	56.33	3.46	3.22	3.52	16.28	17.49	16.00	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、投资逻辑：一季度产销下滑但降幅或已见底.....	4
2、基本面：五一销售复苏，静态估值跃升.....	5
2.1 3月出货：疫情冲击产品需求.....	5
2.2 3月零售：量价持续低迷.....	6
2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差.....	9
2.4 地产周期：3月数据边际修复.....	10
3、估值水平：静态估值跳升.....	12
4、资金面：20Q1公募基金明显减仓.....	13
4.1 基金持仓分析：20Q1 家电配置环比-2.1 个百分点.....	13
4.2 上周陆股通持仓变化.....	14
5、上周行业回顾.....	17
5.1 行情回顾.....	17
5.2 上周重要公告.....	19
6、风险提示.....	19

图表目录

图 1：2005 年至今家电板块相对万得全 A 超额收益.....	4
图 2：3 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：3 月家用空调月度出口量（万台）.....	5
图 4：3 月冰箱月度内销量（万台）.....	5
图 5：3 月冰箱月度出口量（万台）.....	5
图 6：3 月洗衣机月度内销量（万台）.....	6
图 7：3 月洗衣机月度出口量（万台）.....	6
图 8：3 月空调行业零售量推总同比.....	6
图 9：3 月空调品牌线下均价同比.....	6
图 10：线下空调零售量占比.....	7
图 11：线上空调零售量占比.....	7
图 12：3 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：3 月油烟机品牌线下均价同比.....	7
图 14：线下油烟机零售量占比.....	8
图 15：线上油烟机零售量占比.....	8
图 16：3 月冰箱行业零售量推总同比.....	8
图 17：3 月冰箱品牌线下均价同比.....	8
图 18：3 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：3 月洗衣机品牌线下均价同比.....	8
图 20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）.....	9
图 21：长江有色市场平均铜价（元/吨）.....	9
图 22：长江有色市场平均铝价（元/吨）.....	9
图 23：塑料（ABS）价格（元/吨）.....	9
图 24：空调零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 25：冰箱零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 26：洗衣机零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 27：油烟机零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 28：全国商品房销售面积累计增速.....	11
图 29：各级城市单月销售面积增速.....	11
图 30：3 月新开工/竣工面积累计同比回升.....	11

图 31: 3 月交房面积同比显著回升	11
图 32: 主要品种相对 PE \approx 历史均值	12
图 33: PB-ROE 视角: ROE 大概率已在底部, PB 落至均值以下	12
图 34: 主动公募家电配置比例	13
图 35: 主动公募家电超配比例	13
图 36: 主动公募家电行业配置比例	13
图 37: 主动公募家电细分行业超配比例	13
图 38: 20Q1 主动公募各行业超配比例	14
图 39: 20Q1 主动公募各行业增配比例	14
图 40: 家电行业超配比例历史百分位	14
图 41: 各行业超配比例历史百分位	14
图 42: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 43: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 44: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 45: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 46: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 47: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 48: 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 49: 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 50: 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 51: 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 52: 家电板块 2017 年初至今涨跌幅	18
图 53: 上周家电行业涨跌幅	18
图 54: 申万一级行业涨跌幅	18
图 55: 家电板块 PE(TTM)	18
表 1: 上周陆股通持仓情况变化	15
表 2: 上周个股涨幅前五位	18
表 3: 上周个股跌幅前五位	18
表 4: 上周重点公司公告	19

1、投资逻辑：一季度产销下滑但降幅或已见底

- 五一销售回暖的同时板块静态估值出现跃升。**时间进入5月，假期海外调整并未冲击A股，强势的背后包含了“两会”政策预期以及取消外资额度的利好，市场向上空间取决于经济复苏力度和持续性，海外疫情以及贸易问题或是两大变量。上周家电板块+3.7%（跑赢1.6个点），主要催化剂为外资放开以及假期空调销售回暖，奥维监测数据显示五一促销期间（4.13-5.03）空调零售量同比-4%，零售额同比-16%，五一当周线上销量接近翻倍，线下也有回暖。销售固然边际复苏，然而矛盾在于市场的灵敏，4月至今家电累计跑赢4个点正在逐步兑现销售回暖预期。此外由于部分龙头19Q4/20Q1业绩走低，板块的静态估值出现了跳升，家电相对全部A股的市盈率突破均值+1标准差并且站上近年高位，过往的经验表明这一位置对应较强的均值回复力量，后续白电销量能否持续超预期或是决定走势的关键。综合考虑性价比和催化剂，推荐美的集团（终端动销稳定增长），格力电器（股改落地，空调旺销预期），飞科电器（估值历史底部，安全边际较高）。
- 基本面：疫情按下暂停键，产销数据全面下挫。**地产数据：1-3月销售累计同比-26%，竣工累计同比-16%，3月边际改善明显，竣工逻辑兑现或将延至下半年。产品销量：（1）空调：Q1空调出货同比-28%，其中内销同比-51%，出口同比0%但面临海外滞后冲击；Q1全渠道零售量/额同比-51%/-61%，厂商加大促销力度以消解疫情冲击；2月底空调渠道库存约3000万套，环比去年底持平，库存水位4个月左右。（2）大厨电：Q1烟机全渠道零售量/额同比-46%/-52%，大厨电在19H2曾经摆脱连续双位数下滑，疫情影响+工装分流导致2020年开局并不顺利，预计推后的竣工高峰可缓解需求不振。产品价格：19Q4空调行业开启价格竞争，10/11/12月线下均价同比-9%/-27%/-22%，20Q1价格策略依然激进，1/2月线下同比-15%/-29%；冰箱和洗衣机均价稳中有升，前两月行业同比分别+4%和+8%；2月油烟机线下均价同比-4%，延续19年以来的颓势，中高端出现较大下滑，2月老板/方太/华帝线下均价同比-9%/-10%/-12%。

图 1：2005 年至今家电板块相对万得全 A 超额收益

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2005	1.5	-0.6	-2.5	5.3	5.0	-2.6	-3.5	-0.7	-2.1	-0.1	1.4	-1.7
2006	-1.0	2.2	-1.5	-11.0	-1.8	-0.8	2.2	-2.9	-1.4	-1.2	3.5	-8.7
2007	5.5	5.3	2.4	5.7	-0.5	6.0	-6.1	-10.1	2.2	-6.8	5.0	5.9
2008	12.3	0.2	-0.7	-1.2	-6.3	-2.1	3.0	-3.0	6.4	3.5	2.8	4.2
2009	-11.0	10.2	-2.7	11.3	-3.7	-7.8	-6.2	9.6	5.0	9.6	4.1	2.6
2010	-0.2	4.3	-0.1	-7.0	2.3	0.9	4.9	2.3	-2.2	1.3	-0.6	3.0
2011	-2.2	13.0	-1.4	0.2	0.4	3.4	-1.3	-4.0	-0.9	-4.0	-5.2	1.1
2012	1.1	6.7	1.4	-1.3	3.1	-3.2	-1.7	0.1	0.9	4.0	3.5	-4.1
2013	4.0	-0.9	5.1	6.3	-6.1	2.2	2.2	-3.7	-0.5	13.3	-0.5	6.2
2014	-1.2	-3.8	0.2	0.8	-0.6	-2.2	-1.6	-2.6	-6.1	0.7	-4.3	-3.1
2015	8.4	0.2	-4.7	-0.3	-2.5	6.2	-2.8	1.3	-4.7	-3.3	-0.7	5.6
2016	5.9	-1.1	-3.9	2.4	1.0	0.6	3.8	-5.1	6.1	-2.4	5.4	-2.7
2017	2.2	3.0	5.8	3.0	4.2	7.7	-5.6	-3.6	1.7	9.3	0.5	4.2
2018	8.5	-1.9	-4.2	-1.9	4.9	4.4	-7.3	-5.8	-0.4	-0.9	0.1	1.4
2019	10.3	-7.5	-0.2	6.7	0.1	0.6	1.0	-1.0	-0.5	4.0	0.2	3.8
2020	-2.4	-3.1	-4.3	2.4	1.6							

数据来源：Wind，财通证券研究所

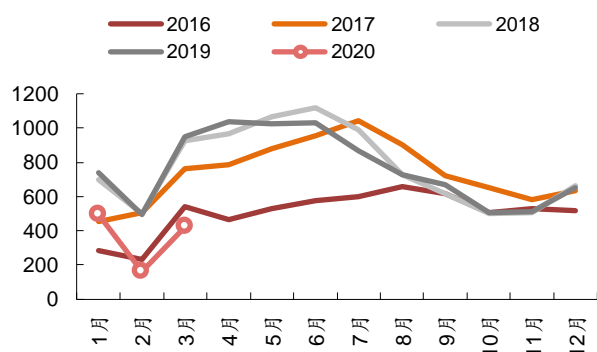
2、基本面：五一销售复苏，静态估值跃升

2.1 3月出货：疫情冲击产品需求

■ **3月空调：疫情冲击内需，外贸短暂回暖。**2020年3月家用空调出货1264万台(同比-25%)，其中内销423万台(yoy-56%)，出口841万台(yoy+14%)。1-3月空调销量累计同比-28%，其中内销累计同比-51%，出口累计同比0%。内销方面，终端零售停滞传导至出货端；出口方面，前期积压订单集中交付促成短期回暖，预计海外疫情冲击将在二季度陆续显现。上市公司方面，3月格力、美的、海尔销量同比-40%、-6%、-19%。截至2月底，产业在线口径空调渠道库存约3000万台，库存水平维持4个月左右，与去年底状态基本持平。

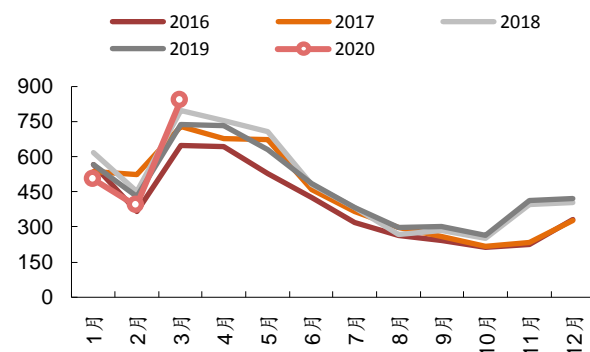
■ **3月冰箱&洗衣机：销量下滑，静待修复。**3月冰箱出货量628万台(同比-11%)，其中内销332万台(yoy-22%)，外销296万台(yoy+6%)。Q1低基数+保出口策略稳定外贸增长，而内销降幅较大，预计Q2内销将明显好转。3月洗衣机出货量492万台(同比-15%)，其中内销319万台(yoy-19%)，外销173万台(yoy-8%)。产能恢复+前期库存销售，看好后续内销恢复，但出口需求或仍受海外疫情压制。

图2：3月家用空调月度内销量（万台）



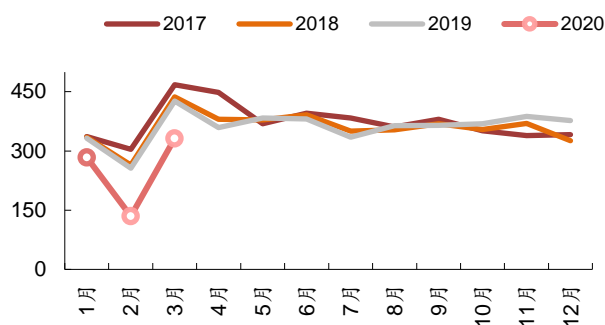
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：3月家用空调月度出口量（万台）



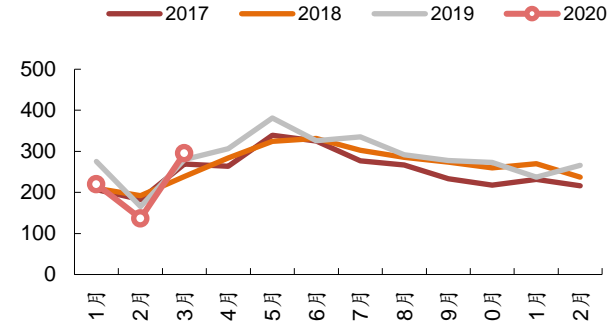
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：3月冰箱月度内销量（万台）



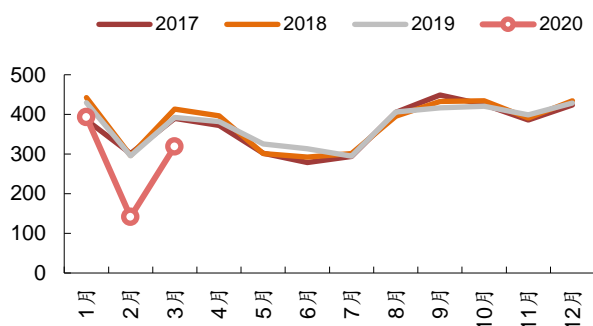
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：3月冰箱月度出口量（万台）



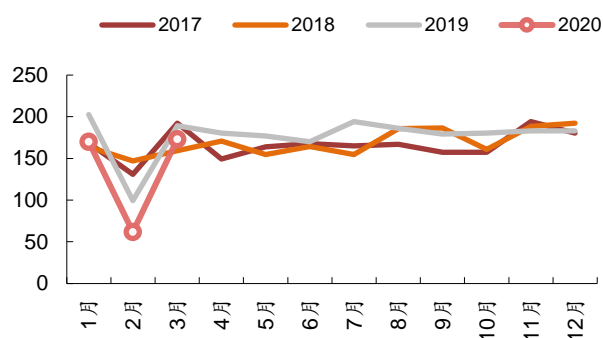
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：3月洗衣机月度内销量（万台）



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图7：3月洗衣机月度出口量（万台）

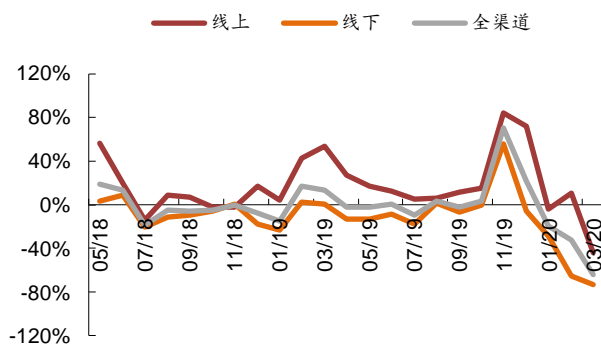


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 3月零售：量价持续低迷

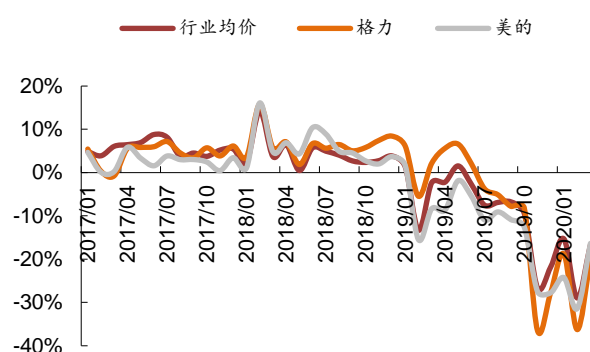
- 3月空调零售：行业陷入低迷，龙头加速抢占市场。**奥维云网推总数据显示，3月空调全渠道零售量/额同比-63%/-71%，其中线下零售量 121.9 万套（同比-73%），零售额 39.9 亿元（同比-76%）；线上零售量 124.2 万台（同比-44%），零售额 29.6 亿元（同比-58%）。2020Q1 空调全渠道销量同比-51%，销售额同比下滑 61%，需求不旺+疫情影响导致整个行业陷入低迷，产品价格继续下探，龙头品牌加速抢占市场。均价层面，中怡康数据显示，2月行业线下均价同比-29%，已是连续第四个月出现双位数下滑。

图8：3月空调行业零售量推总同比



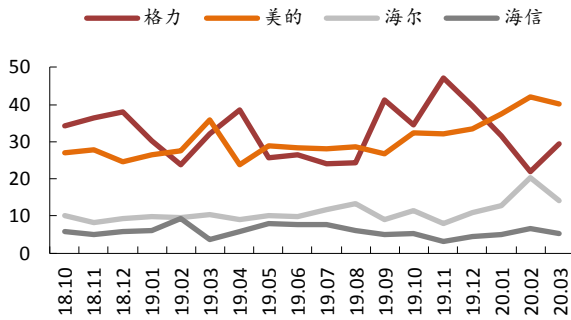
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：3月空调品牌线下均价同比



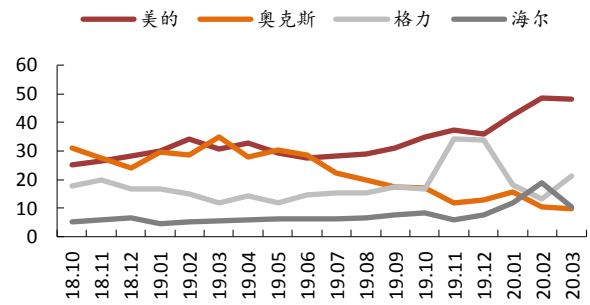
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图10：线下空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

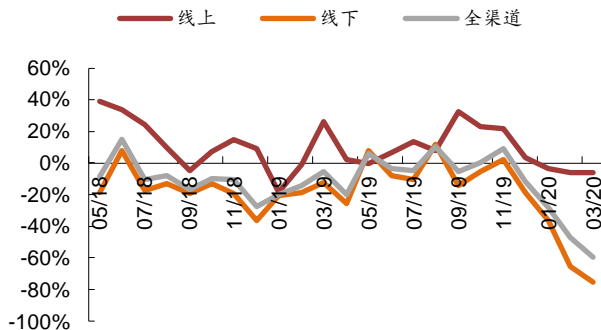
图11：线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

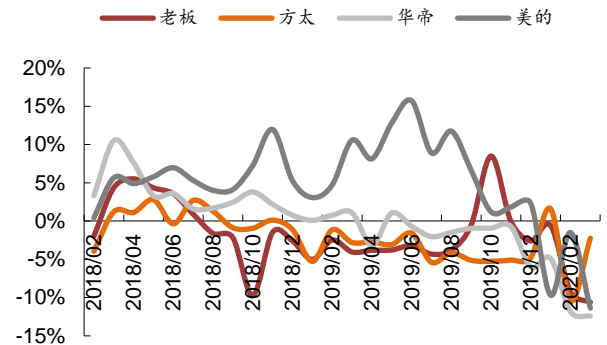
- 3月厨电零售：疫情冲击需求，价格下滑明显。**奥维云网推总数据显示，3月油烟机全渠道零售量/额同比-59%/-68%，其中线下油烟机零售额5.5亿元（同比-78%），零售量43.9万台（同比-75%），线上市场零售额4.8亿（同比-30%），零售量48.4万台（同比-6%），线上价格策略较为激进，头部品牌降价幅度都在10%以上。2020Q1油烟机全渠道销量同比-46%，销售额同比-52%。

图12：3月油烟机行业零售量推总同比



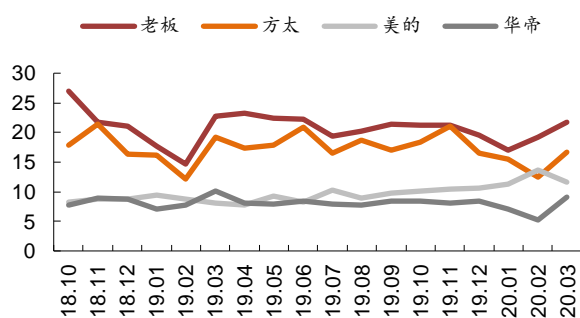
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：3月油烟机品牌线下均价同比



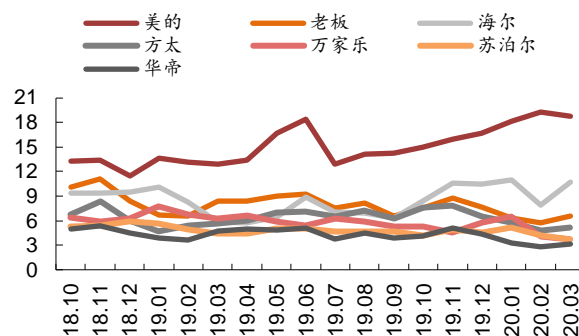
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图14：线下油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

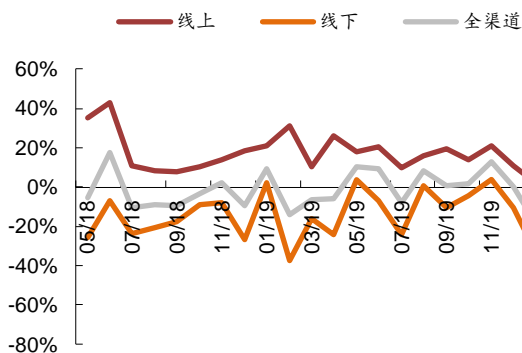
图15：线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

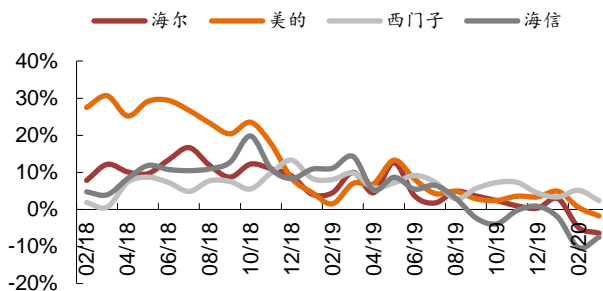
■ **3月冰箱 & 洗衣机：销售下滑幅度收窄。**3月冰箱全渠道零售量 yoy-24%，零售额 yoy-34%，较2月有所回升。3月洗衣机全渠道零售量 yoy-33%，零售额 yoy-44%。受疫情影响需求疲软，冰洗量额表现不佳。20Q1 冰箱/洗衣机全渠道销量同比-23%/-27%，销售额同比-28%/-35%。

图16：3月冰箱行业零售量推总同比



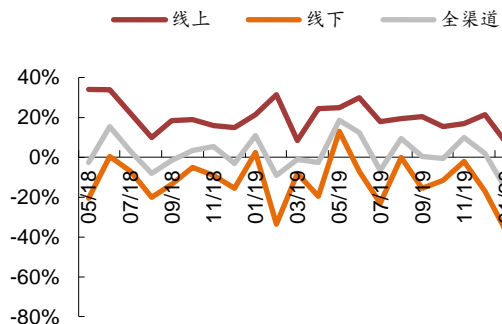
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：3月冰箱品牌线下均价同比



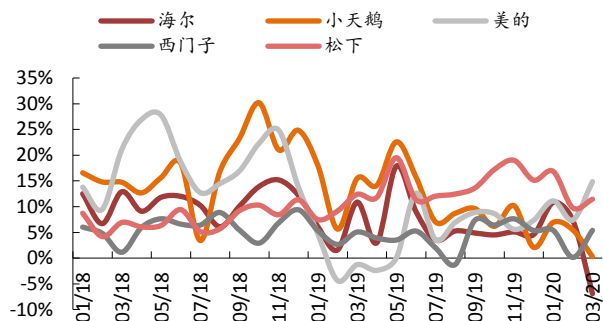
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：3月洗衣机行业零售量推总同比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图19：3月洗衣机品牌线下均价同比

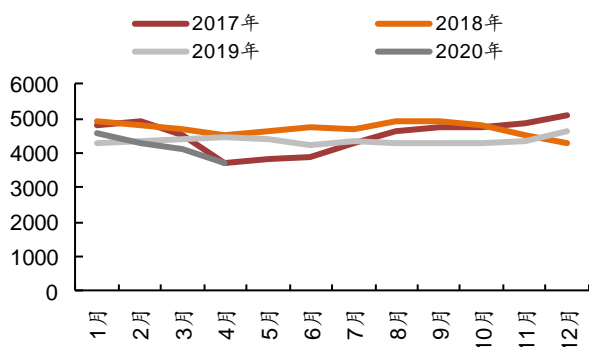


数据来源：中怡康，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

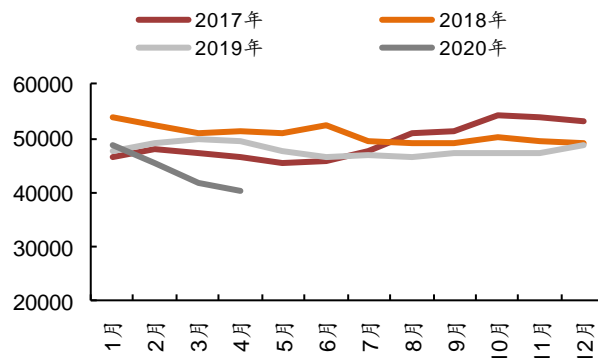
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比 3%、-3%、3%、-7%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



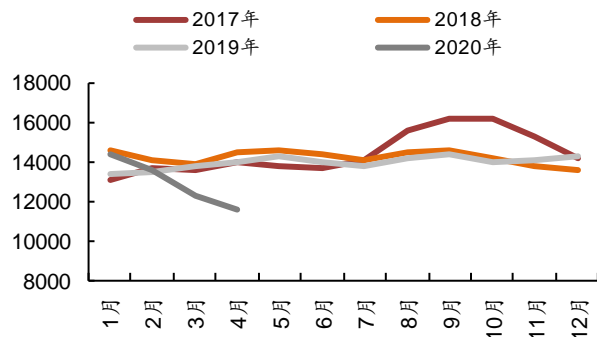
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



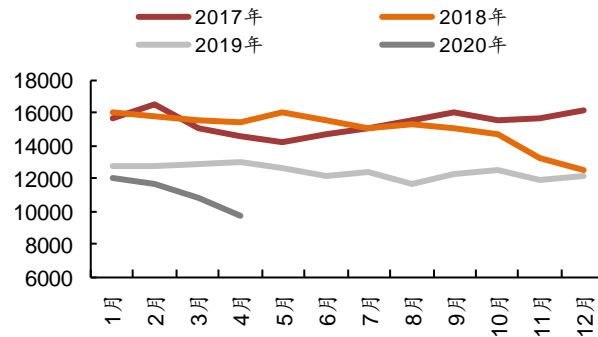
数据来源：Wind，财通证券研究所

图22：长江有色市场平均铝价（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

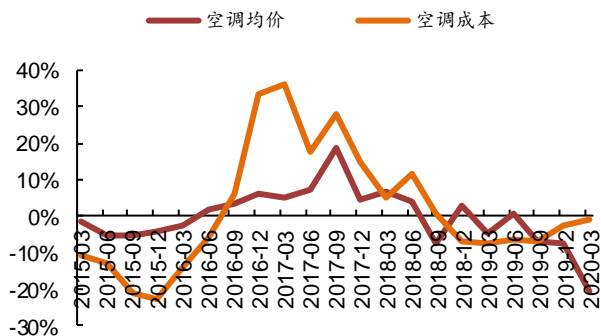
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

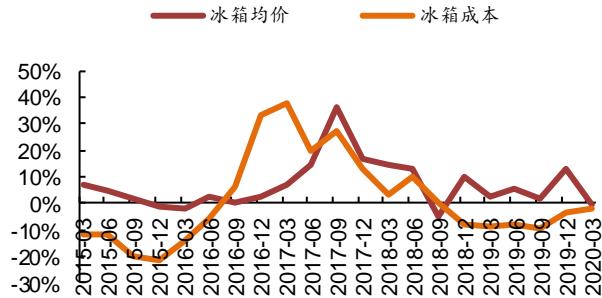
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



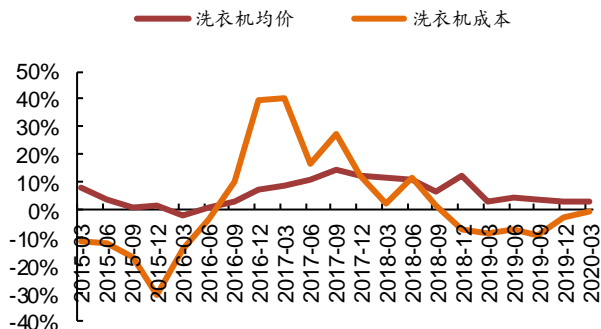
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



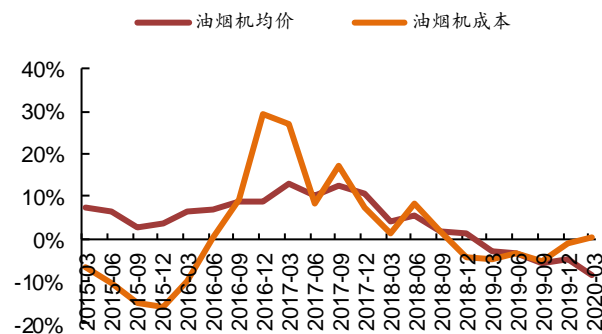
数据来源：Wind，财通证券研究所

图26：洗衣机零售均价和原料成本同比变化



数据来源：Wind，财通证券研究所

图27：油烟机零售均价和原料成本同比变化

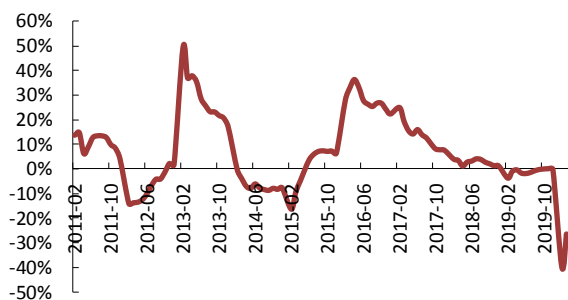


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：3月数据边际修复

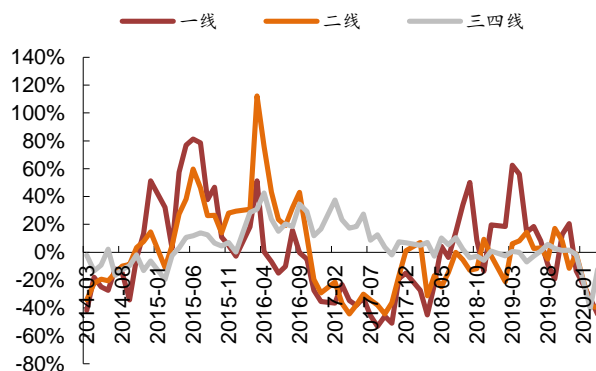
- 地产销售降幅收窄，预计全年缓慢恢复。1-3月销售面积累计同比-26.3%，较前值上升13.6pcts，随着全国复工复产的推进，3月销售面积环比改善明显。国内疫情逐步控制，主流城市售楼处陆续开放，同时中央加强财政信贷支持，地方出台房企支持政策，预计全国销售同比将从低位缓慢恢复。

图 28：全国商品房销售面积累计增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

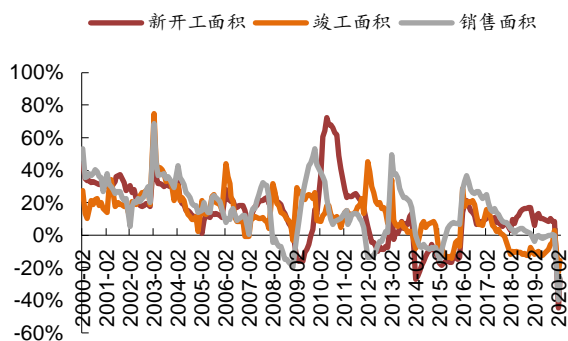
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

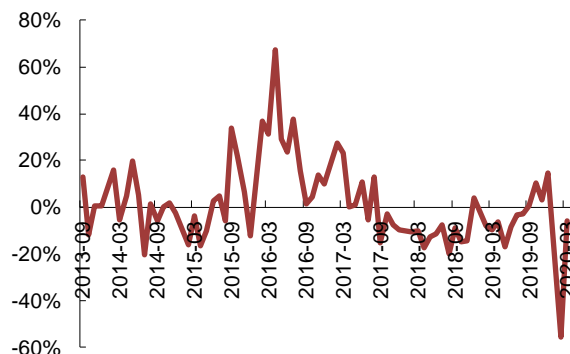
- 3月房地产开工和竣工明显好转。**1-3月新开工面积累计同比-27%，较前值上升18pcts；1-3月竣工面积同比-16%，较前值上升7个百分点。2020年房地产投资虽然会较2019年出现明显放缓，但因行业低库存+信贷政策支持，开工/竣工会得到进一步修复。

图 30：3月新开工/竣工面积累计同比回升



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 31：3月交房面积同比显著回升



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、估值水平：静态估值跳升

- **核心家电相对全部 A 股已在均值+1 标准差上方。**我们选取了 17 个关注度较高的家电股票，并以此计算其整体 PE (TTM) 相对大盘的估值水平。数据显示，当前相对 PE 水位 1.17，接近历史均值+2 标准差 (1.23)，而近年的阶段高点出现在 18 年 2 月和 19 年 12 月 (均值+1 标准差略往上)。

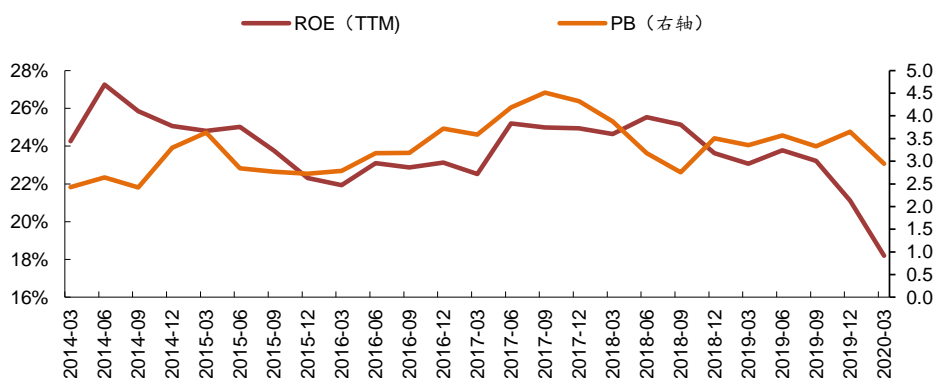
图 32：主要品种相对 PE≈历史均值



数据来源：Wind，财通证券研究所

- **PB-ROE 视角：ROE (TTM) 大概率已在底部，PB 落至均值以下。**PB-ROE 策略寻找 ROE 向上拐点将现+PB 历史低位的行业作为最佳配置方向。我们仍然选取 17 只家电股票作为研究对象，其整体 ROE (TTM) 自 18 年中报见顶后处于下降通道，20 年一季报 ROE (TTM) 为 18.2%，环比大幅下挫，通过拆分可得权益乘数和净利率明显下滑，周转率基本持平，核心家电的 ROE (TTM) 大概率会迎来见底回升。PB 在 ROE 的周期运行中有两个特点：(1) ROE = PB/PE，因此 ROE 上行周期中 PB 比 PE 弹性更大；(2) PB 代表投资者对企业盈利能力的预期，所以通常领先 ROE 波动 1-2 个季度。20 年一季报 17 只家电股的整体 PB 为 3.0，回归 2014 年至今均值 (3.3) 下放。这一轮基本面的下行周期始于 2017 年中，从各自的高点算起 ROE (TTM) 回撤比例为 29%，PB 的下行幅度为 35%，两者较为匹配。

图 33：PB-ROE 视角：ROE 大概率已在底部，PB 落至均值以下



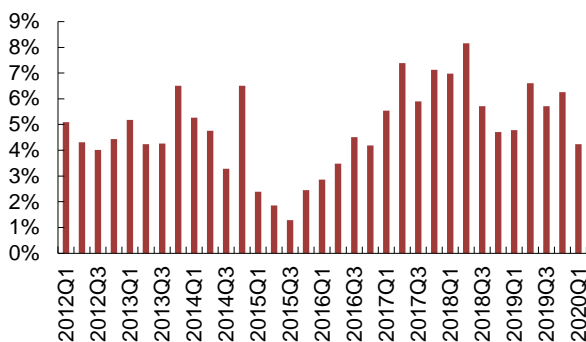
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

4、资金面：20Q1 公募基金明显减仓

4.1 基金持仓分析：20Q1 家电配置环比-2.1 个百分点

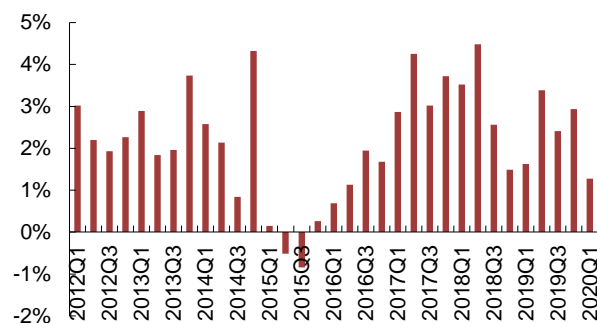
- **20Q1 主动公募大幅减配白电龙头。**整体来看，20Q1 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.2%，环比-2.1 个百分点，家电超配比例 1.3%，环比下降 1.6 个百分点。细分行业看，20Q1 公募减配多数家电细分行业，其中白电仓位环比-2.08 个百分点，大厨电、小家电、黑色家电仓位环比-0.14、-0.05、-0.01 个百分点，照明及零部件+0.27 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 30%、36%、70%、91%、6%。

图 34：主动公募家电配置比例



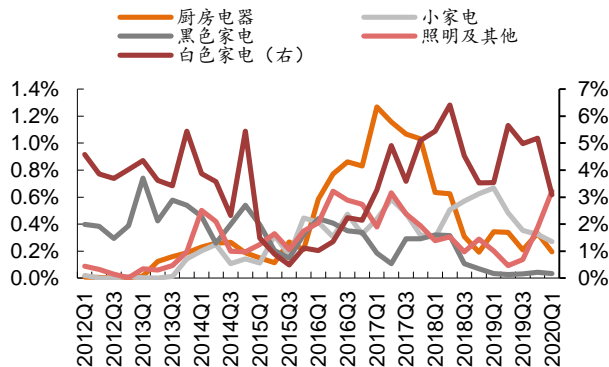
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电超配比例



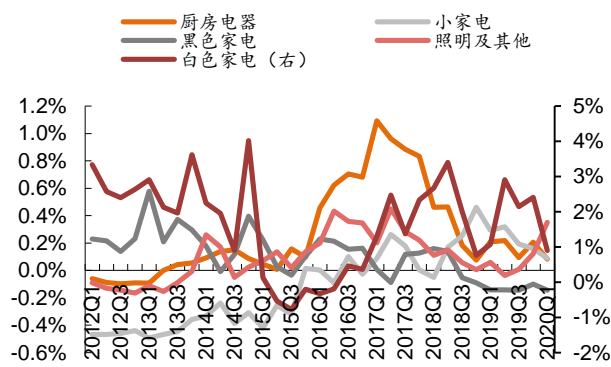
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 36：主动公募家电电子行业配置比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 37：主动公募家电细分行业超配比例

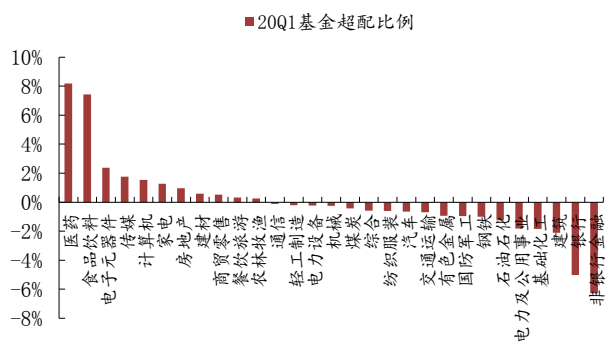


数据来源：Wind，财通证券研究所

- **行业比较层面，20Q1 公募增配医药、计算机、农业，减配家电、银行、非银。**超配比例排序，19Q4 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 8.2、7.4、2.4 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是医药、计算机、农业，环比增配比例为 4.9、3.2、1.1 个百分点。从历史百分位分析，建材、医药、农业的超配水平处在历史高位，分别位于 2012-至今的 100%、94%、94%分位，而汽车、石化、纺织的超配比例位于 2012-

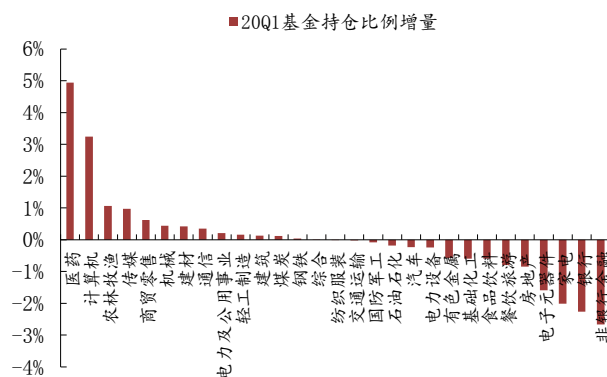
至今的 9%、3%、3%分位，处在较低水平。

图 38：20Q1 主动公募各行业超配比例



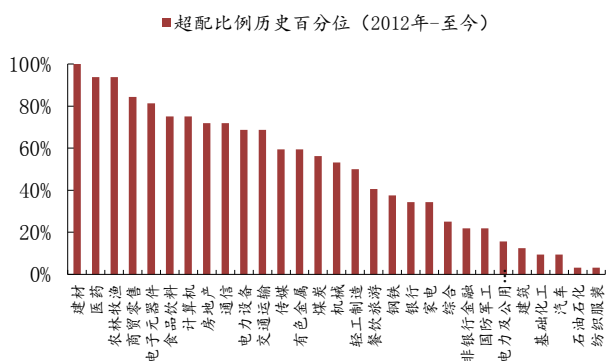
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 39：20Q1 主动公募各行业增配比例



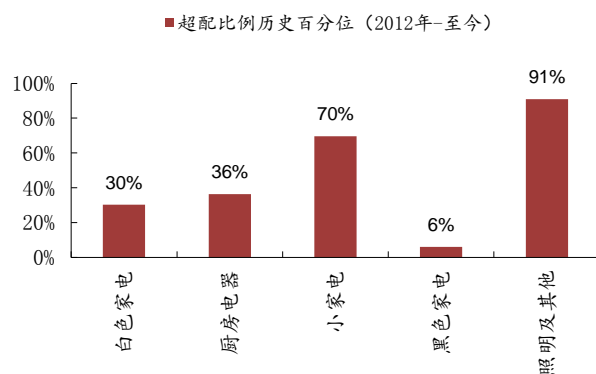
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 40：家电子行业超配比例历史百分位



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 41：各行业超配比例历史百分位



数据来源：Wind，财通证券研究所

4.2 上周陆股通持仓变化

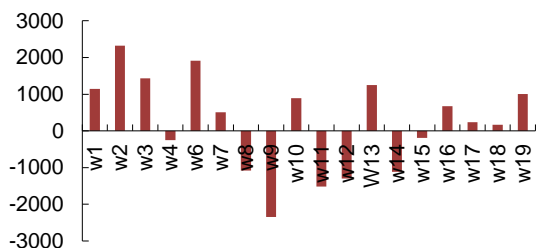
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为格力电器（+1003.04 万股）、美的集团（+583.27 万股）、华帝股份（+391.61 万股），减持最多的三只股票为海尔智家（-2073.24 万股）、TCL 科技（-1768.99 万股）、*ST 奋达（-516.15 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为华帝股份（+0.45pcts）、格力电器（+0.17pcts）、九阳股份（+0.16pcts），减持前三位是海尔智家（-0.33pcts）、深康佳 A（-0.25pcts）、*ST 奋达（-0.25pcts）。

表 1：上周陆股通持仓情况变化

	持股变化（万股）	持仓占流通股比例（%）	持仓占流通股比例变化（pct）
华帝股份	391.61	4.60	0.45
格力电器	1003.04	15.60	0.17
九阳股份	122.91	6.99	0.16
创维数字	98.34	0.71	0.10
美的集团	583.27	16.3	0.08
老板电器	75.40	14.88	0.08
飞科电器	20.30	0.72	0.05
欧普照明	39.02	2.53	0.05
莱克电气	16.98	0.81	0.04
荣泰健康	3.82	3.85	0.03
海信家电	8.55	3.05	0.01
四川长虹	0	0.03	0
日出东方	0	0	0
惠而浦	0	0	0
海信视像	-0.11	1.45	0
银河电子	0	0.07	0
奥马电器	0	0	0
四川九洲	0	0	0
顺钠股份	0	0	0
*ST 同洲	0	0	0
秀强股份	0	0	0
融捷健康	0	0	0
*ST 德奥	0	0	0
盾安环境	0	0	0
*ST 康盛	0	0.07	0
奥佳华	-30.52	0.68	-0.05
兆驰股份	-248.59	0.5	-0.06
三花智控	-350.32	6.56	-0.12
TCL 科技	-1768.99	1.88	-0.13
苏泊尔	-144.26	6.27	-0.17
*ST 奋达	-516.15	0.88	-0.25
深康佳 A	-405.48	1.10	-0.25
海尔智家	-2073.24	10.27	-0.33

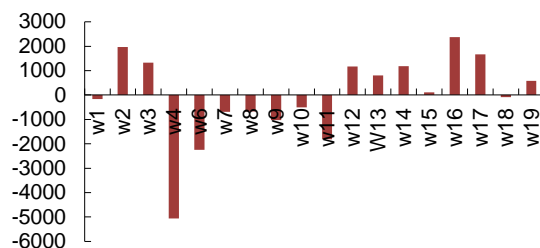
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



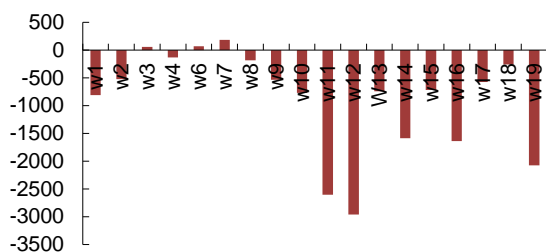
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



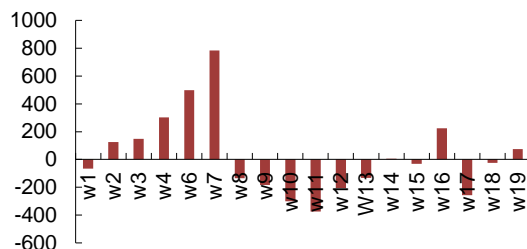
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



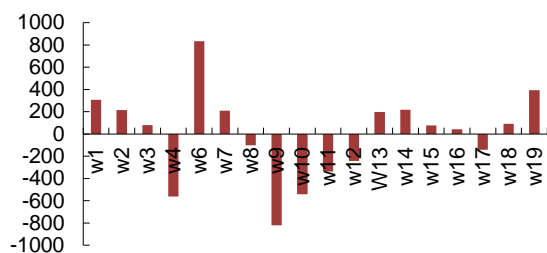
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



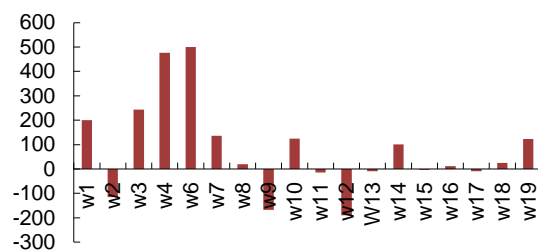
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



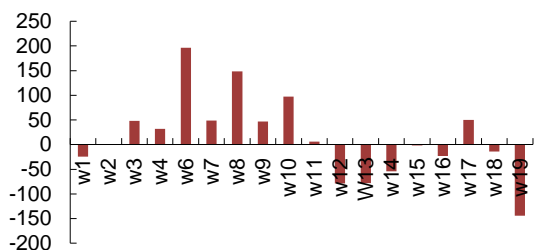
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



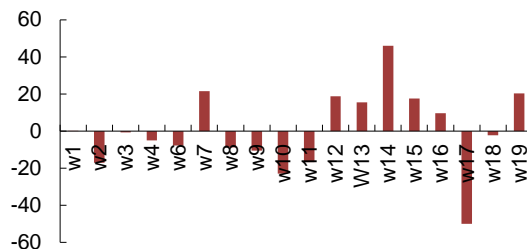
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



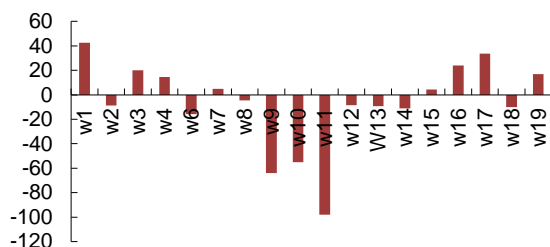
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



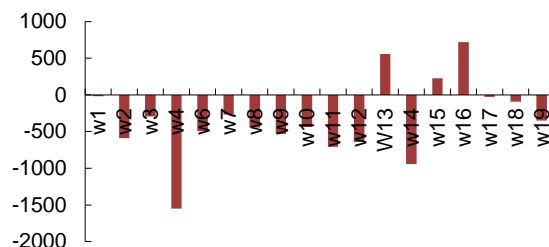
数据来源：Wind，财通证券研究所

图50：莱克电气陆股通周度持股数变化（万股）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图51：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



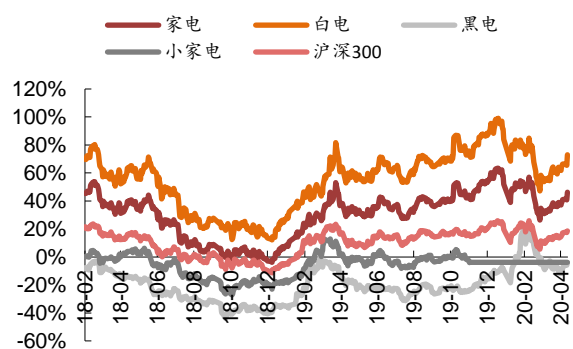
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

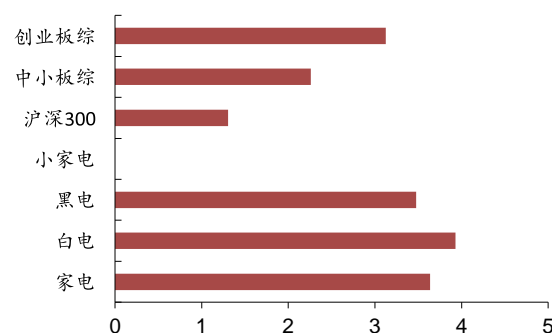
- 上周板块表现：**上周家电行业+3.67%，位列 28 个申万一级行业第 4 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+ 1.30%、+ 2.26%、+ 3.13%。细分板块来看，上周白色家电+3.93%，黑色家电+3.48%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：天银机电（+22.65%）、圣莱达（+13.88%）、秀强股份（+13.67%）、澳柯玛（+13.66%）、雷科防务（+12.48%）。

图52：家电板块2017年初至今涨跌幅



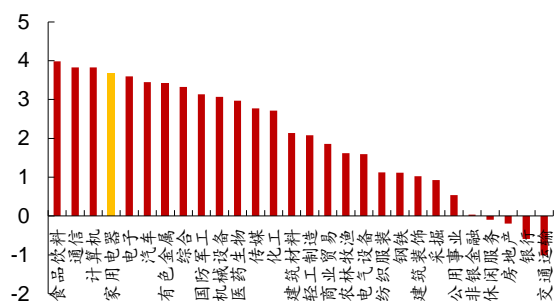
数据来源：Wind，财通证券研究所

图53：上周家电行业涨跌幅



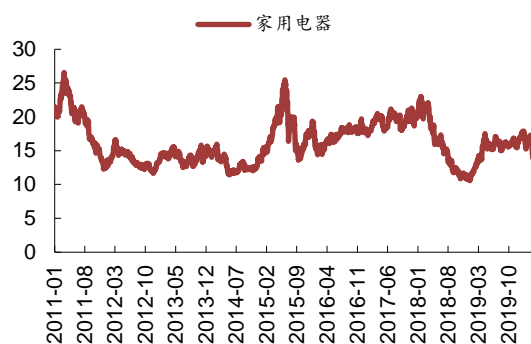
数据来源：Wind，财通证券研究所

图54：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图55：家电板块PE(TTM)



数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
300342.SZ	天银机电	22.65
002473.SZ	圣莱达	13.88
300160.SZ	秀强股份	13.67
600336.SH	澳柯玛	13.66
002413.SZ	雷科防务	12.48

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002052.SZ	同洲电子	-13.83
002418.SZ	康盛股份	-12.56
603996.SH	中新科技	-8.48
200512.SZ	闽灿坤 B	-2.74
600690.SH	青岛海尔	-2.42

数据来源：Wind，财通证券研究所

5.2 上周重要公告
表 4：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
莱克电器	《莱克电气股份有限公司关于召开 2019 年度业绩说明会暨利润分配投资者说明会的预告公告》	莱克电气股份有限公司（以下简称“公司”）已于 2020 年 4 月 29 日披露了《公司 2019 年年度报告》及《公司 2019 年年度利润分配方案公告》，具体内容详见 2020 年 4 月 29 日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》及上海证券交易所网站刊登的公告。为便于广大投资者更加全面深入了解公司情况，根据《上海证券交易所上市公司现金分红指引》等相关规定，公司将于 2020 年 5 月 14 日通过网络互动的方式召开“2019 年度业绩说明会暨利润分配投资者说明会”与投资者进行沟通交流，解答投资者普遍关注的问题。
苏泊尔	《浙江苏泊尔股份有限公司关于公司董事减持股份计划实施完毕的公告》	公司于 2020 年 1 月 4 日披露《关于公司部分董事、高级管理人员减持股份的预披露公告》，公司董事苏显泽先生拟通过集中竞价交易或大宗交易方式减持其所持有的公司股份，减持股份合计不超过 216,061 股，占公司总股本比例不超过 0.026%，减持时间为自减持计划预披露公告之日起十五个交易日后的六个月内（如遇窗口期则不得减持）。苏显泽先生已按照相关规定进行了减持股份计划的预披露，减持方式、数量和减持计划一致，本次减持计划已实施完毕。
九阳股份	《九阳股份有限公司关于 2018 年限制性股票激励计划预留授予股票第一期解除限售股份上市流通的提示性公告》	九阳股份有限公司（以下简称：公司、九阳）于 2020 年 3 月 29 日召开的第四届董事会第二十三次会议审议通过了《关于公司 2018 年限制性股票激励计划预留授予股票第一期解除限售的议案》。本次符合解除限售条件的激励对象共计 12 人，申请解除限售并上市流通的限制性股票数量 89,980 股，占目前公司总股本比例为 0.0117%。
美的集团	《美的集团股份有限公司关于收购北京合康新能科技股份有限公司控股权涉及的股份过户完成的自愿性公告》	美的集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过下属子公司广东美的暖通设备有限公司（以下简称“美的暖通”）以协议方式收购北京合康新能科技股份有限公司（一家于深圳证券交易所创业板上市的公司，股票代码 300048，以下简称“合康新能”）控股权（以下简称“本次收购”），就本次收购的情况，具体详见公司于 2020 年 3 月 26 日以及 2020 年 4 月 21 日披露的《关于收购北京合康新能科技股份有限公司控股权的提示性公告》以及《关于收购北京合康新能科技股份有限公司控股权的自愿性进展公告》。2020 年 4 月 30 日，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具《证券过户登记确认书》，本次收购涉及的合康新能 208,685,418 股无限售条件流通股已全部完成过户登记。本次收购的股份过户完成后，美的暖通变更为合康新能控股股东，公司变更为合康新能间接控股股东，何享健先生变更为合康新能实际控制人。

数据来源：Wind，财通证券研究所

6、风险提示

地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；人民币升值幅度过大。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。