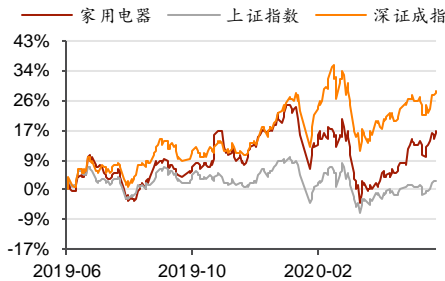


投资评级:增持(维持)

# 家电研究周报 (W23)

## 5月零售延续复苏态势

### 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

- 《消费抱团还能走多远? :家电研究周报 (W22)》 2020-06-01
- 《存量博弈, 以守待攻:家电研究周报 (W21)》 2020-05-25
- 《观望情绪浓厚, 抱团消费科技:家电研究周报 (W20)》 2020-05-18

### 投资要点:

- 5月基本面维持复苏态势。**5月制造业PMI为50.6, 较上月回落0.2, 新订单PMI为50.9(环比+0.7), 生产PMI为53.2(环比-0.5)显示需求恢复占据主导, 4月生产恢复快于需求的趋势收敛, 这也促成商品期货价格普遍上涨, 预计6月经济数据的复苏逻辑将继续展开。上周另一个变化来自央行直达实体的创新货币工具, 此类定向工具可能表明全面宽货币的必要性正在降低, 流动性预期扭转导致债券价格再次大幅下挫。股票市场方面, 上周风险偏好和活跃度回升, 其中电子、汽车板块走强, 家电+2.6%(跑输0.9个点)。4-5月家电表现扭转Q1颓势(累计跑赢8个点), 主要催化剂为空调销售回暖+市场抱团消费, 5月空调零售同比维持复苏趋势。销售固然边际复苏, 然而市场相当灵敏, 4-5月家电累计跑赢8个点正在兑现销售回暖预期。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+2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, 后续消费抱团的持续性以及白电销量能否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(空调旺销预期), 海尔智家(估值较低+冰箱出口复苏), 老板电器(竣工回暖预期)。
- 基本面:5月空调零售延续复苏之路。地产数据:**1-4月销售累计同比-19%, 竣工累计同比-15%, 销售改善幅度大于竣工, 竣工逻辑兑现或将延至下半年。**产品销量:**(1)**空调:**1-4月空调出货同比-25%, 其中内销同比-45%, 出口同比-0.3%但面临滞后冲击; 4月零售量/额同比(-16%/-27%)已相较Q1明显改善, 5月线下-5%/-14%, 线上+17%/-2%进一步复苏, 线下价格竞争趋于缓解; 空调渠道库存约3000万套, 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%, 4月同比明显改善(-7%/-11%), 5月同比延续改善趋势(线下-10%/-11%, 线上+1%/+29%), 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, 1/2/3月线下同比-15%/-29%/-17%; 3月油烟机线下均价同比-11%, 延续19年以来的颓势, 中高端出现较大下滑, 3月老板/方太/华帝线下均价同比-11%/-2%/-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 (06.05)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600690	海尔智家	1,102.08	16.75	1.25	1.12	1.23	13.40	14.96	13.62	增持
002508	老板电器	322.48	33.98	1.68	1.55	1.71	20.23	21.92	19.87	增持
000651	格力电器	3,619.67	60.17	4.11	3.52	4.26	14.64	17.09	14.12	买入
000333	美的集团	4,126.19	58.95	3.46	3.22	3.52	17.04	18.31	16.75	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

## 内容目录

1、投资逻辑：销售复苏，估值跃升.....	4
2、基本面：产销数据出现复苏.....	5
2.1 4月出货：疫情冲击产品需求.....	5
2.2 4月零售：销量同比渐进式复苏.....	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：1-4 地产销售同比-19%，降幅较前值收窄 7pcts.....	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 2：4 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：4 月家用空调月度出口量（万台）.....	5
图 4：4 月冰箱月度内销量（万台）.....	5
图 5：4 月冰箱月度出口量（万台）.....	5
图 6：4 月洗衣机月度内销量（万台）.....	6
图 7：4 月洗衣机月度出口量（万台）.....	6
图 8：4 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 12：4 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 16：4 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 18：4 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 30：4 月新开工/竣工面积累计同比回升.....	11

图 31: 4 月交房面积同比略有回升 .....	11
图 32: 主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差 .....	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：销售复苏，估值跃升

- 5月基本面维持复苏态势。**5月制造业PMI为50.6，较上月回落0.2，新订单PMI为50.9（环比+0.7）以及生产PMI为53.2（环比-0.5）显示需求恢复占据主导，4月生产恢复快于需求的趋势收敛，这也促成商品期货价格的普遍上涨，预计6月经济数据的复苏逻辑或将继续展开。上周另一个变化来自央行直达实体的创新货币工具，此类定向工具可能表明全面宽货币的必要性正在降低，流动性预期的扭转导致债券价格再次大幅下挫。股票市场方面，上周风险偏好和活跃度回升，其中电子、汽车板块走强，家电+2.6%（跑输0.9个点）。4-5月家电表现扭转Q1颓势（累计跑赢8个点），主要催化剂为空调销售回暖+市场抱团消费，5月空调线下零售量（yoy-5%）维持环比复苏。销售固然边际复苏，然而市场相当灵敏，4-5月家电累计跑赢8个点正在兑现销售回暖预期。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+2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，后续消费抱团的持续性以及白电销量能否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（空调旺销预期），海尔智家（估值较低+冰箱出口复苏），老板电器（竣工回暖预期）。
- 基本面：5月空调零售延续复苏之路。**地产数据：1-4月销售累计同比-19%，竣工累计同比-15%，销售改善幅度大于竣工，竣工逻辑兑现或将延至下半年。产品销量：（1）空调：1-4月空调出货同比-25%，其中内销同比-45%，出口同比-0.3%但面临滞后冲击；4月零售量/额同比（-16%/-27%）已相较Q1明显改善，5月线下-5%/-14%，线上+17%/-2%进一步复苏，线下价格竞争趋于缓解；空调渠道库存约3000万套，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%，4月同比明显改善（-7%/-11%），5月同比延续改善趋势（线下-10%/-11%，线上+1%/+29%），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，1/2/3月线下同比-15%/-29%/-17%；3月油烟机线下均价同比-11%，延续19年以来的颓势，中高端出现较大下滑，3月老板/方太/华帝线下均价同比-11%/-2%/-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	5.6	-0.9						

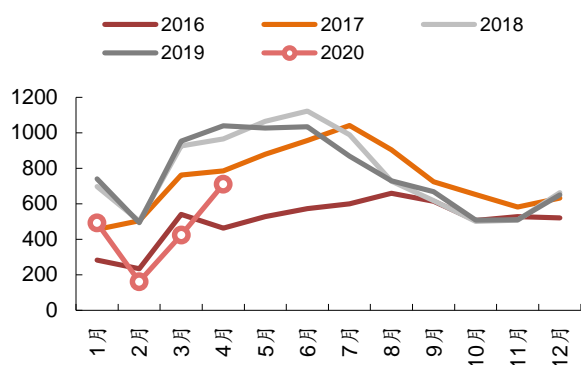
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2、基本面：产销数据出现复苏

### 2.1 4月出货：疫情冲击产品需求

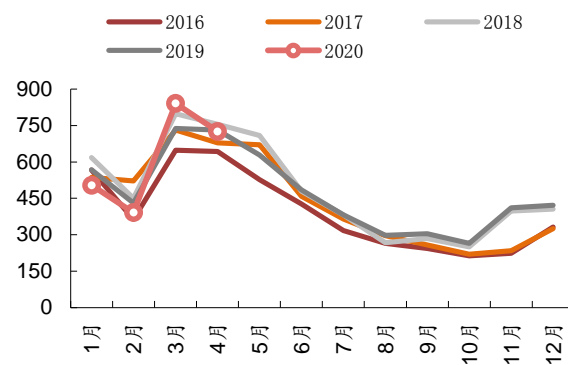
- 4月空调：内销尚需时间恢复。**2020年4月家用空调出货1435万台（同比-19%），其中内销709.3万台（yoy-32%），出口725.7万台（yoy-1%）。1-4月空调销量累计同比-25%，其中内销累计同比-45%，出口累计同比-0.3%。4月内销方面仍面临终端零售负增长+库存高位，在新旧能效更替之际经销商提货意愿偏向谨慎；4月出口表现较好主因前期订单集中交付，疫情冲击或在后续几个月逐步显现。上市公司方面，4月格力、美的、海尔销量同比-19%、+11%、-33%。
- 4月冰箱&洗衣机：冰箱表现优于洗衣机，5月海外冰箱需求或有明显增长。**4月冰箱出货量659万台（同比-1%），其中内销348万台（yoy-3%），外销312万台（yoy+2%）。根据中商情报网，由于天气炎热和疫情居家，5月海外冰箱需求明显上升，部分中小企业冰箱出口订单已排至8月。4月洗衣机出货量490万台（同比-13%），其中内销332万台（yoy-13%），外销158万台（yoy-13%），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2：4月家用空调月度内销量（万台）



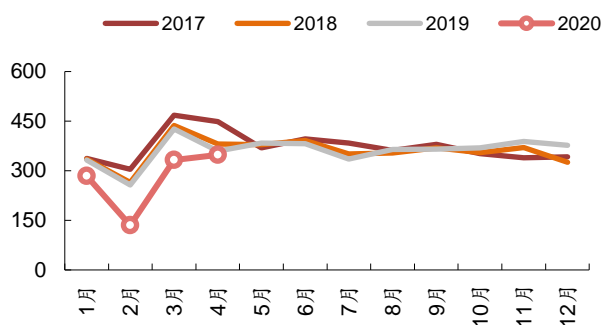
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：4月家用空调月度出口量（万台）



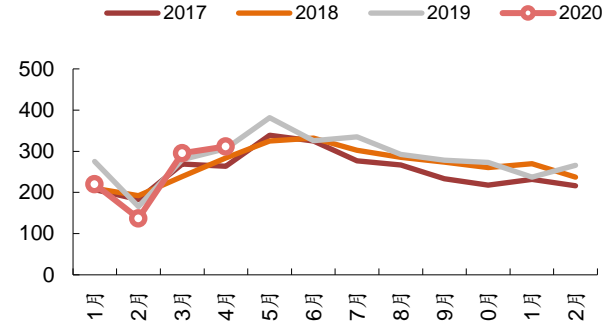
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：4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

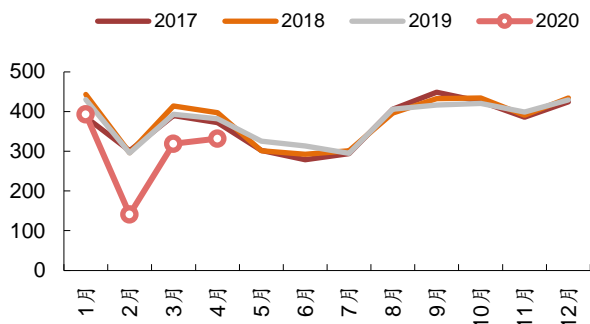
图5：4月冰箱月度出口量（万台）



数据来源：产业在线，财通证券研究所

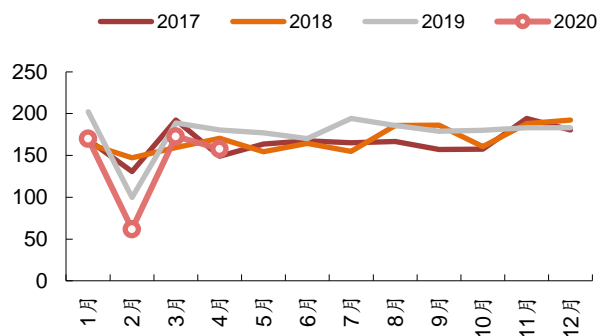


图6：4月洗衣机月度内销量（万台）



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图7：4月洗衣机月度出口量（万台）

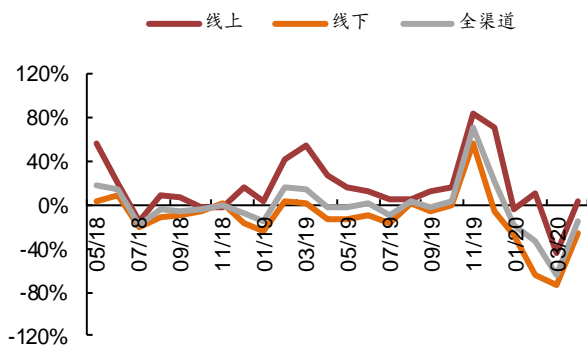


数据来源：产业在线，财通证券研究所

## 2.2 4月零售：销量同比渐进式复苏

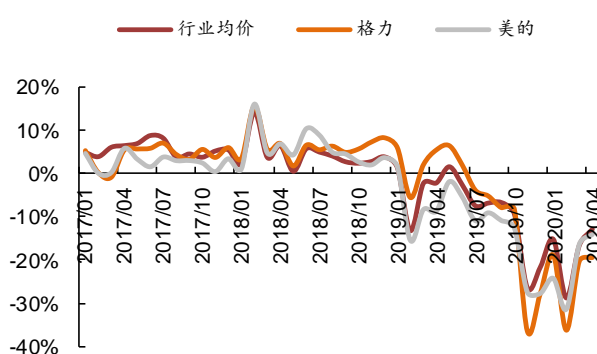
- 4月空调零售：市场逐渐好转，线上零售转正。**奥维云网推总数据显示，4月空调全渠道零售量/额同比-16%/-27%，其中线下零售量 284.4 万套（同比-26.6%），零售额 99.3 亿元（同比-31.7%）；线上零售量 224.9 万台（同比+3.4%），零售额 53.7 亿元（同比-18.1%）。2020Q1 空调全渠道销量同比-51%，销售额同比下滑 61%，需求不旺+疫情影响导致整个行业陷入低迷，产品价格继续下探，龙头品牌加速抢占市场。均价层面，中怡康数据显示，4月行业线下均价同比-13%，已是连续第六个月出现双位数下滑。

图8：4月空调行业零售量推总同比



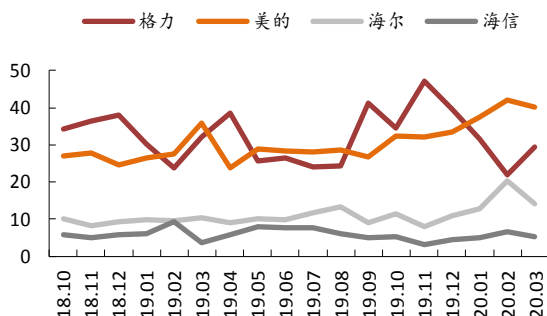
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：4月空调品牌线下均价同比



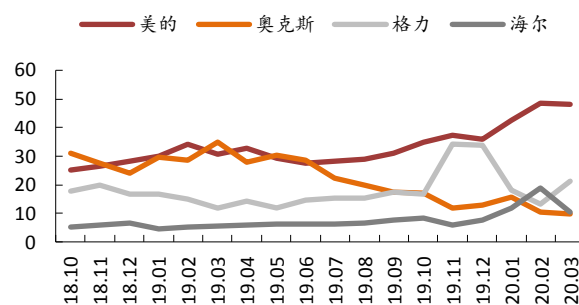
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

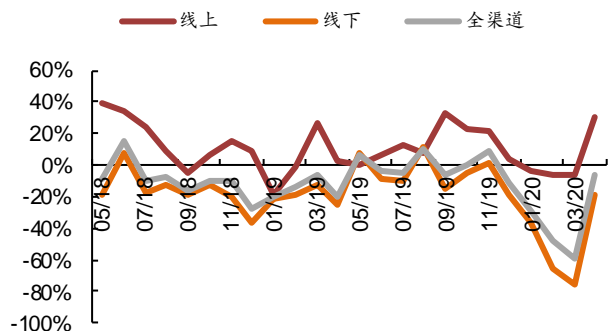
图11：线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

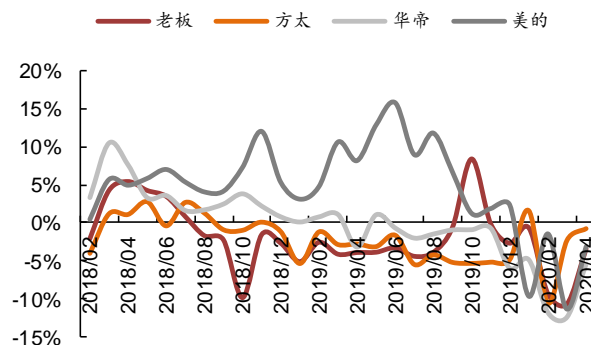
- 4月厨电零售：局部地区市场回暖。**奥维云网推总数据显示，4月油烟机全渠道零售量/额同比-7%/-11%，其中线下油烟机零售额18亿元(同比-17.6%)，零售量125万台(同比-18.9%)，线上市场零售额7.4亿(同比+8.0%)，零售量64.8万台(同比+31.0%)，Q1基本完成老品清库，线上市场加速推新。2020Q1油烟机全渠道销量同比-46%，销售额同比-52%。

图12：4月油烟机行业零售量推总同比



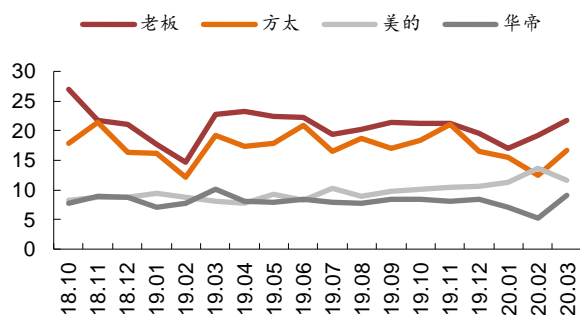
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：4月油烟机品牌线下均价同比



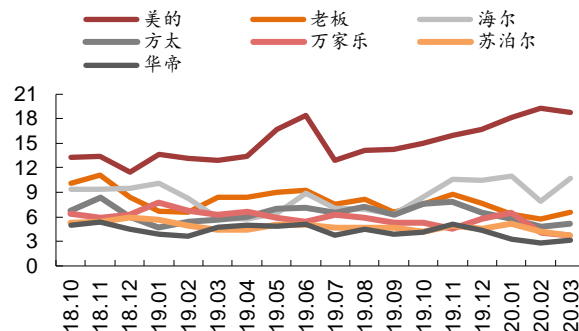
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

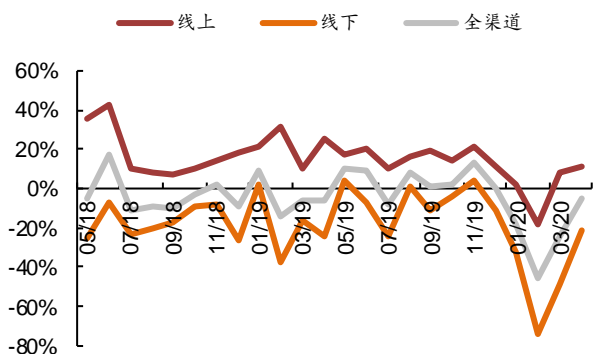
图15：线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

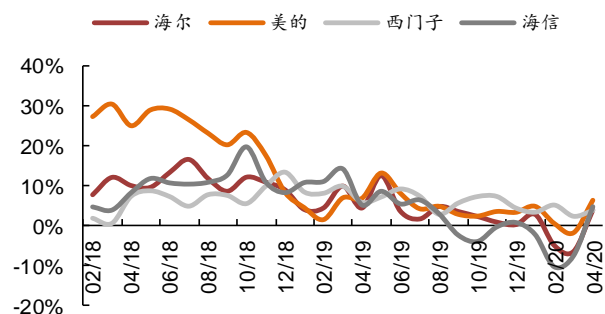
■ 4月冰箱 & 洗衣机：疫情紧张缓解，市场明显改善。4月冰箱全渠道零售量yoy-5%，零售额yoy-12%，较3月有所回升。4月洗衣机全渠道零售量yoy-8%，零售额yoy-11%。疫情影响逐渐减退，零售量开始回暖，零售均价仍然走低。20Q1 冰箱/洗衣机全渠道销量同比-23%/-27%，销售额同比-28%/-35%。

图16：4月冰箱行业零售量推总同比



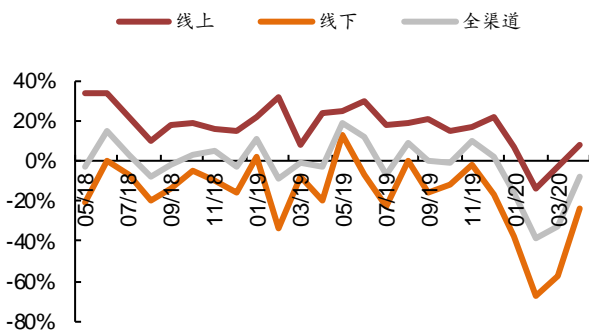
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：4月冰箱品牌线下均价同比



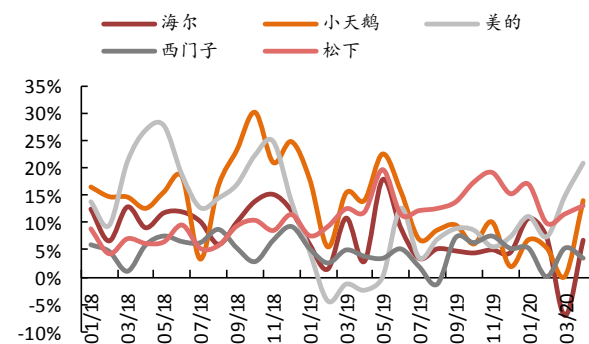
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：4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19：4月洗衣机品牌线下均价同比



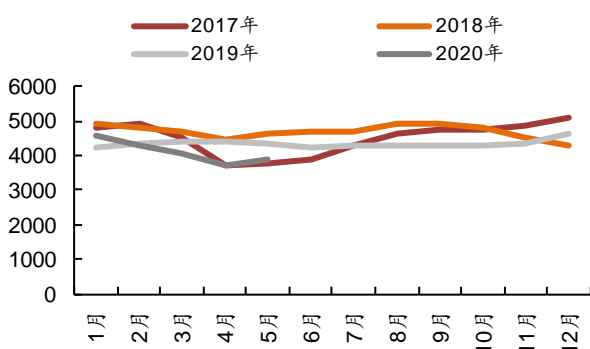
数据来源：中怡康，财通证券研究所



### 2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

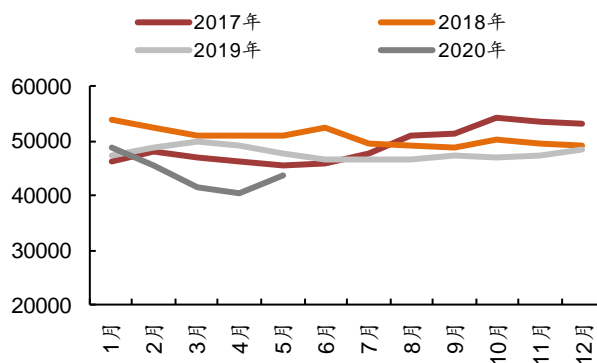
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比 3%、-3%、3%、-7%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



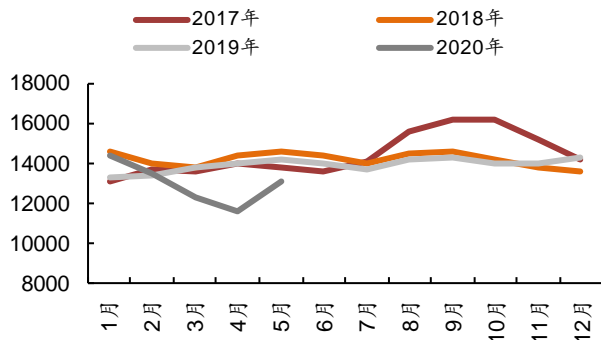
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



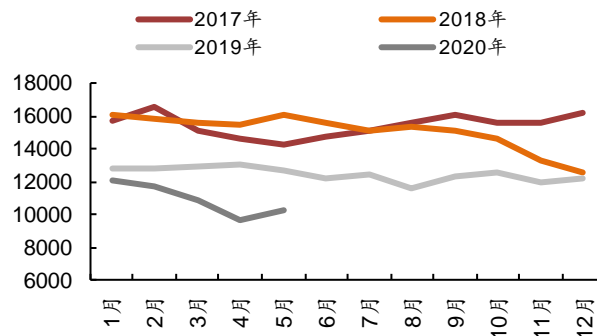
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

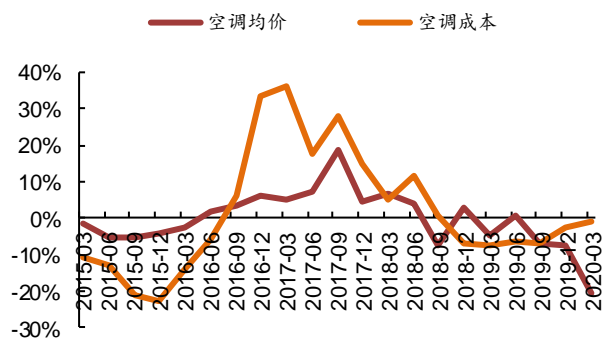
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

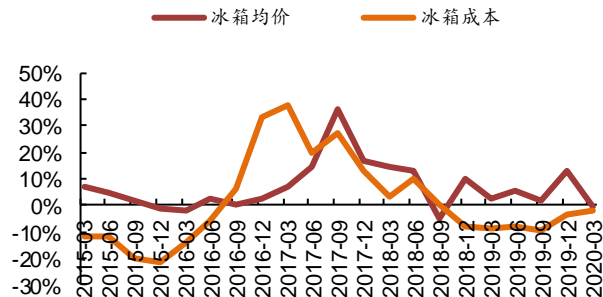
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



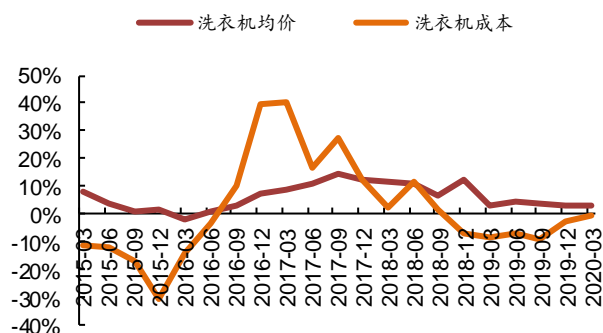
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



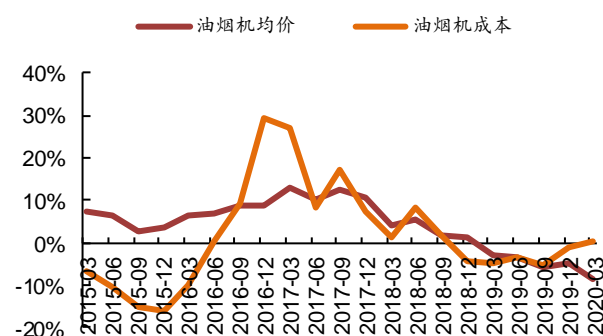
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

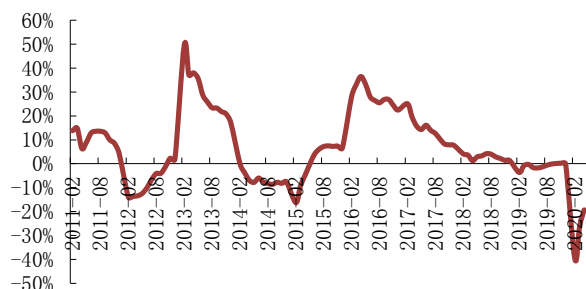


数据来源：Wind，财通证券研究所

#### 2.4 地产周期：1-4 地产销售同比-19%，降幅较前值收窄 7pcts

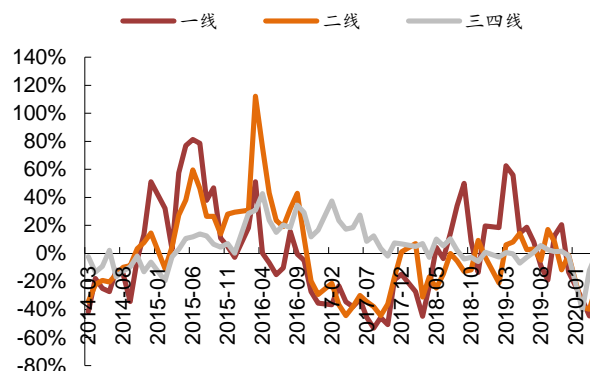
- 地产销售降幅继续收窄，预计全年中个位数下滑。1-4 月全国商品房销售面积 33973 万方，同比-19.3%，降幅较之 1-3 月收窄 7.0 个百分点。随着疫情消退，积压的购房需求开始释放。预计后续销售延续回暖势头，但节奏上可能逐渐放缓，预计 2020 年全国商品房销售面积同比中个位数下滑。

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

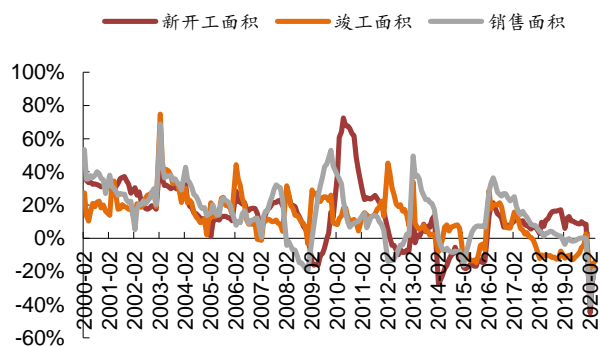
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

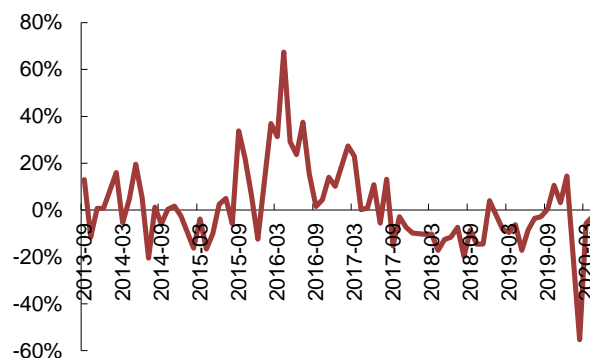
- 4 月房地产竣工小幅下滑。1-4 月新开工面积累计同比-18%，较前值上升 9pcts；1-4 月竣工面积同比-15%，较前值上升 1 个百分点。2020 年房地产投资虽然会较 2019 年出现明显放缓，但因行业低库存+信贷政策支持，开工/竣工会得到进一步修复。

图 30：4 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 31：4 月交房面积同比略有回升

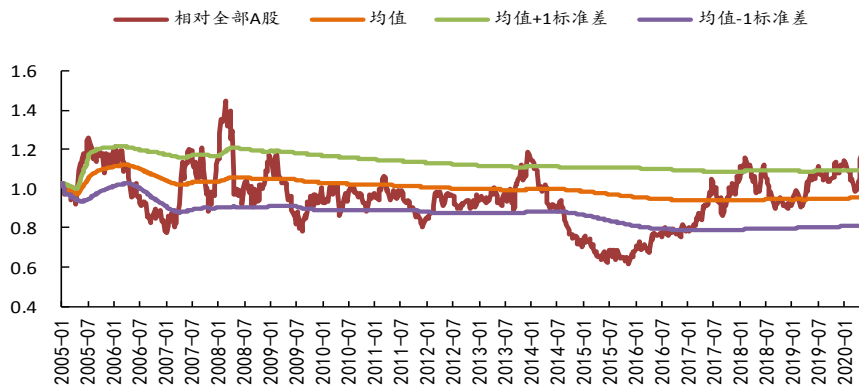


数据来源：Wind，财通证券研究所

### 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+2 标准差。**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 1.22，已至历史均值+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)。

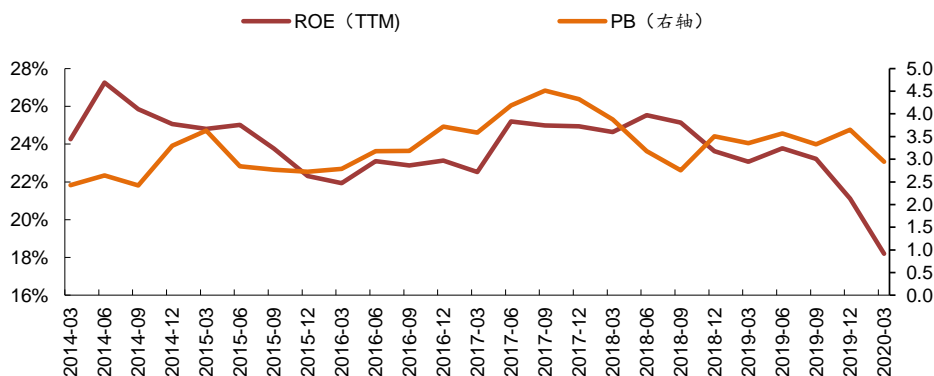
图 32：主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差



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



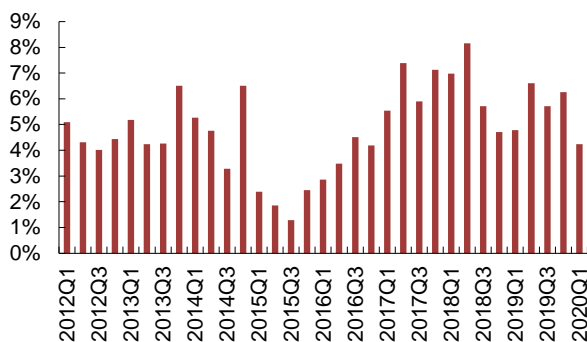
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

#### 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

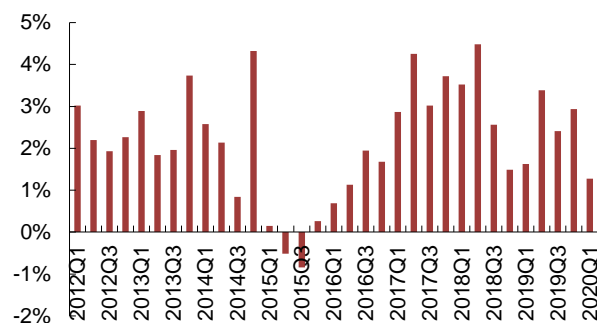
- **20Q1 主动公募大幅减配白电龙头。**整体来看，20Q1 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.2%，环比-2.1 个百分点，家电超配比例 1.3%，环比下降 1.6 个百分点。细分行业看，20Q1 公募减配多数家电细分行业，其中白电仓位环比-2.08 个百分点，大厨电、小家电、黑色家电仓位环比-0.14、-0.05、-0.01 个百分点，照明及零部件+0.27 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 30%、36%、70%、91%、6%。

图 34：主动公募家电配置比例



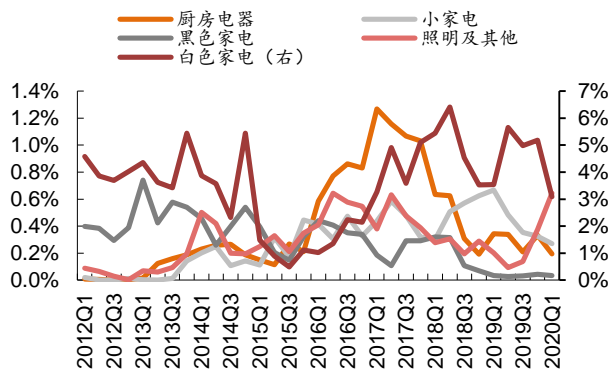
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电超配比例



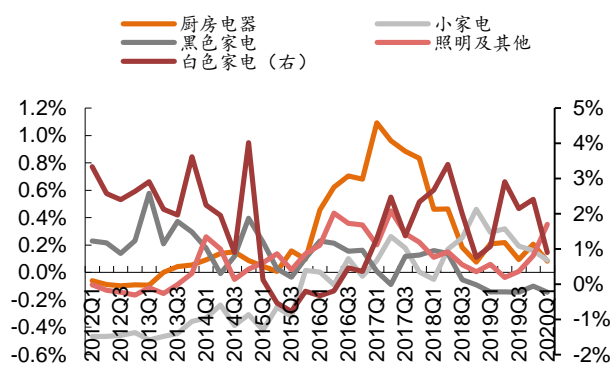
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

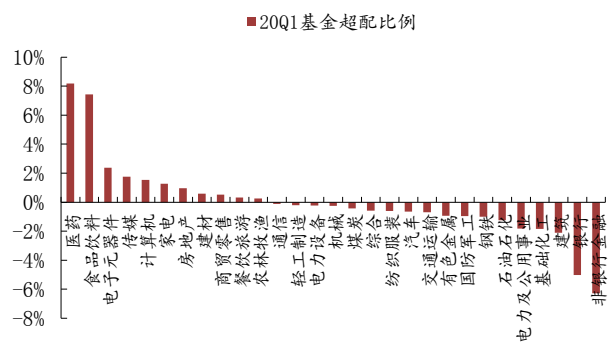


数据来源：Wind，财通证券研究所

- **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-

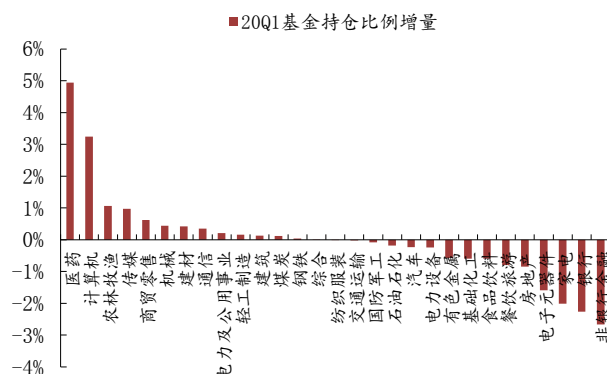
至今的 9%、3%、3%分位，处在较低水平。

图 38：20Q1 主动公募各行业超配比例



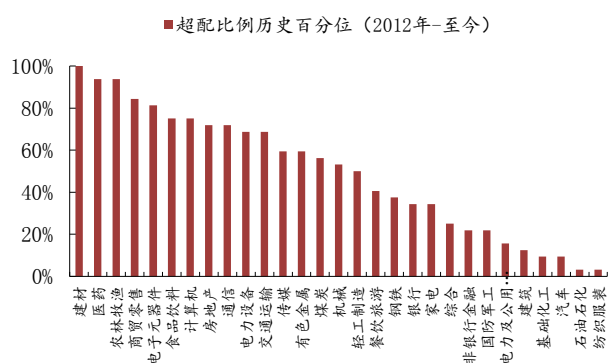
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 39：20Q1 主动公募各行业增配比例



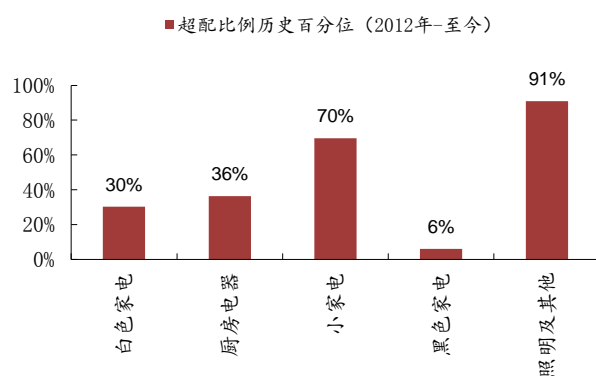
数据来源：Wind，财通证券研究所

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 TCL 科技(+11310.12 万股)、三花智控(+5406.87 万股)、海信家电(+1001.46 万股)，减持最多的三只标的为深康佳 A (-789.10 万股)、创维数字(-496.03 万股)、华帝股份(-259.52 万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为海信家电(+1.11pcts)、TCL 科技(0.84pcts)、老板电器(+0.49pcts)，减持前三位是深康佳 A (-0.49pcts)、创维数字(-0.47pcts)、华帝股份(-0.30pcts)。

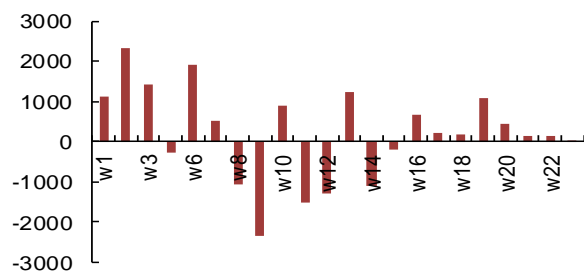


**表 1：上周陆股通持仓情况变化**

	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）
海信家电	1001.46	5.76	1.11
TCL 科技	11310.12	3.31	0.84
老板电器	466.07	15.02	0.49
荣泰健康	33.18	3.46	0.24
兆驰股份	425.96	0.72	0.09
九阳股份	49.48	7.69	0.06
美的集团	267.59	16.92	0.04
莱克电气	16.65	0.87	0.04
格力电器	23.63	15.89	0
日出东方	0.00	0	0
惠而浦	0.00	0	0
银河电子	0.00	0.07	0
奥马电器	0.00	0	0
四川九洲	0.00	0	0
顺钠股份	0.00	0	0
*ST 同洲	0.00	0	0
秀强股份	0.00	0	0
融捷健康	0.00	0	0
*ST 德奥	0.00	0	0
盾安环境	0.00	0	0
*ST 康盛	0.00	0.07	0
海信视像	-0.36	1.35	0
欧普照明	-3.21	2.6	0
四川长虹	-6.00	0.03	0
飞科电器	-5.76	0.8	-0.01
苏泊尔	-16.58	5.98	-0.02
海尔智家	-110.67	10.85	-0.02
*ST 奋达	-55.57	0.42	-0.03
三花智控	5406.87	6.7	-0.04
奥佳华	-76.06	0.58	-0.14
华帝股份	-259.52	3.86	-0.3
创维数字	-496.03	0.67	-0.47
深康佳 A	-789.10	1.06	-0.49

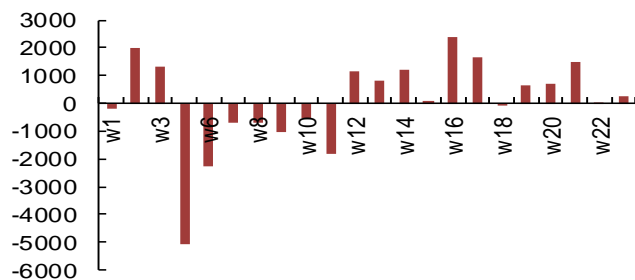
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



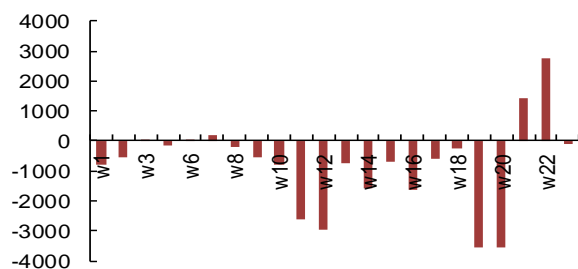
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



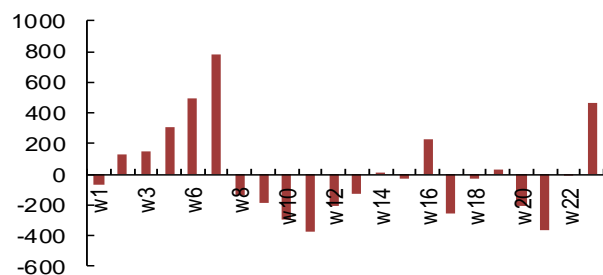
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



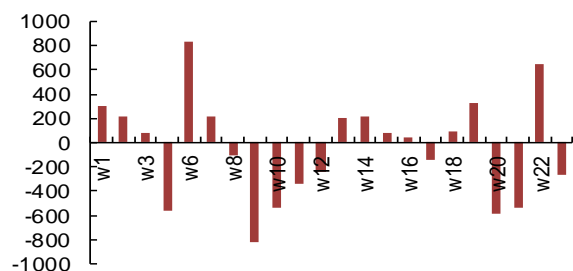
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



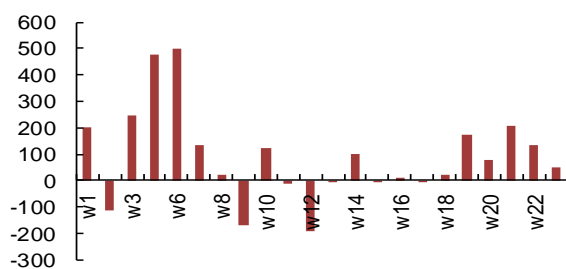
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



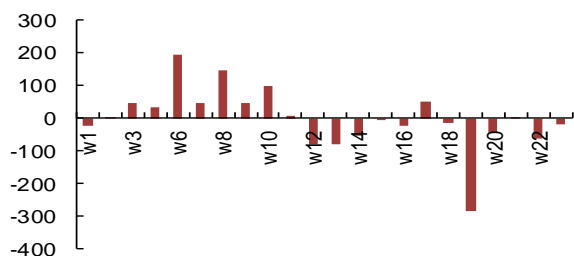
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



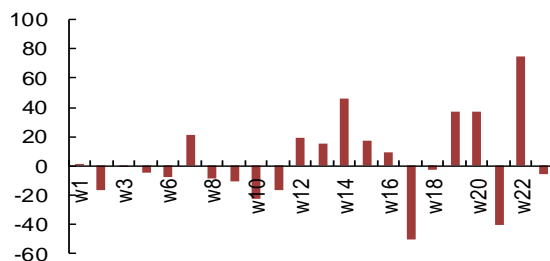
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



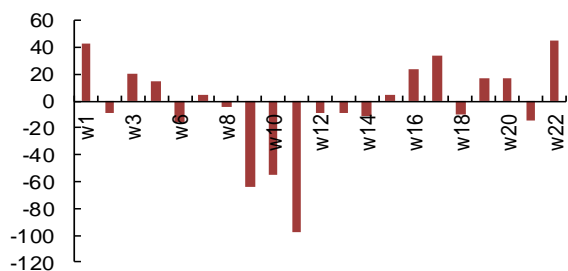
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



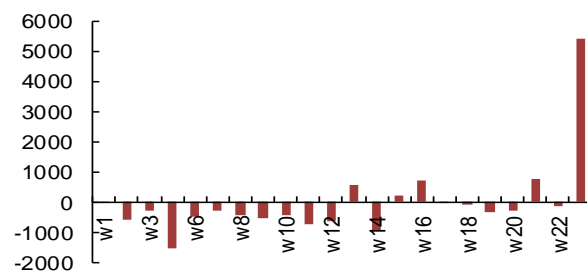
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



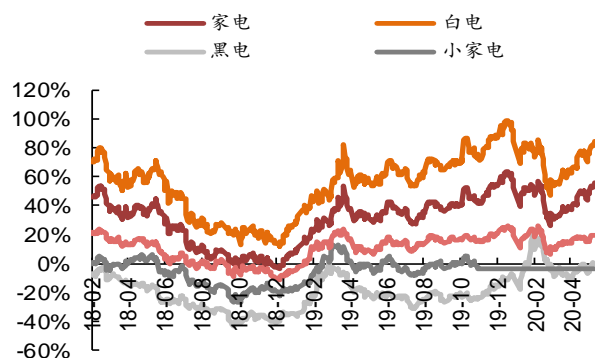
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 5、上周行业回顾

### 5.1 行情回顾

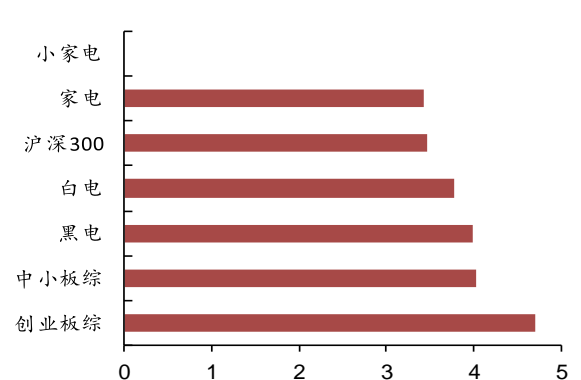
- **上周板块表现：**上周家电行业+2.61%，位列 28 个申万一级行业第 17 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+3.47%、+4.02%、+4.72%。细分板块来看，上周白色家电+3.78%，黑色家电+3.99%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：东贝 B 股（+30.41 %）、同洲电子（+17.32%）、惠而浦（+12.08 %）、长青集团（+11.34%）、TCL 集团（+10.54%）。

图52：家电板块2017年初至今涨跌幅



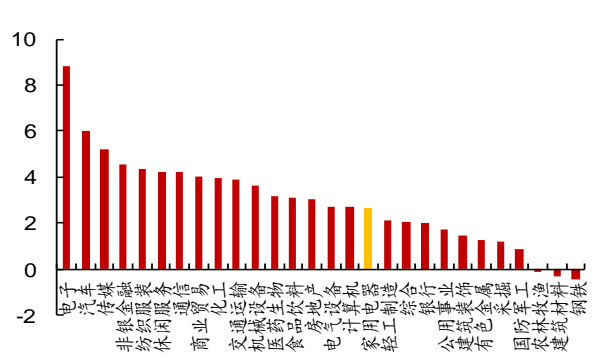
数据来源：Wind，财通证券研究所

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 (%)
900956.SH	东贝 B 股	30.41
002052.SZ	同洲电子	17.32
600983.SH	惠而浦	12.08
002616.SZ	长青集团	11.34
000100.SZ	TCL 集团	10.54

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 (%)
002035.SZ	华帝股份	-2.37
600336.SH	澳柯玛	-2.39
002705.SZ	新宝股份	-2.96
600060.SH	海信电器	-4.38
002677.SZ	浙江美大	-4.72

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
格力电器	《珠海格力电器股份有限公司关于股份回购进展情况的公告》	珠海格力电器股份有限公司于 2020 年 4 月 10 日召开第十一届董事会第十次会议审议通过《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份的种类为公司发行的 A 股股份，资金总额不低于人民币 30 亿元（含）且不超过人民币 60 亿元（含）；回购股份价格不超过人民币 70 元/股。公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立了回购专用证券账户，并于 2020 年 4 月 18 日披露了《关于回购部分社会公众股份的报告书》。
莱克电气	《莱克电气股份有限公司关于诉讼进展的公告》	（一）（2019）苏 05 民特 94 号申请确认仲裁协议效力进展对于高盛亚洲、高盛国际对本案提出的管辖权异议的裁定如下：1、驳回高盛亚洲、高盛国际对本案管辖权提出的异议。2、管辖权异议案件受理费 160 元，由高盛亚洲负担 80 元，由高盛国际负担 80 元。3、如不服本裁定，公司可以在裁定书送达之日起十日内，向江苏省高级人民法院递交上诉状，并按对方当事人的人数提出副本，上诉于江苏省高级人民法院。（二）（2019）苏 05 民初 443 号侵权责任纠纷进展对于高盛亚洲对本案提出的管辖权异议的裁定如下：1、驳回高盛亚洲对本案管辖权提出的异议。2、管辖权异议案件受理费 80 元，由高盛亚洲负担。3、如不服本裁定，公司可以在裁定书送达之日起十日内，莱克电气香港有限公司、高盛亚洲可以在裁定书送达之日起三十日内，向江苏省高级人民法院递交上诉状，并按对方当事人的人数提出副本，上诉于江苏省高级人民法院。
深康佳 A	《康佳集团股份有限公司关于与新乡市政府签订项目合作协议书公告》	河南新飞家电有限公司、河南新飞制冷器具有限公司和河南新飞电器有限公司均为康佳集团股份有限公司控股子公司安徽康佳电器科技有限公司（本公司间接持有 51% 的股权）的全资子公司。其中新飞家电公司所属新飞冷柜厂（拥有 346 亩工业用地）在一定程度上存在厂房及设备老化的问题，为满足白电业务智能制造需求，进一步提升生产效率，做大做强新飞品牌的白电业务，本公司拟推动对新飞冷柜厂所属 346 亩工业用地实施旧改开发，并投资建设新厂。经协商，本公司、新飞制冷公司与新乡市人民政府于近日签署了《新飞制冷家电产业园、康佳智能家电生产基地暨新飞冷柜厂开发建设项目合作协议书》，项目合作协议书的主要内容为本公司、新飞制冷公司拟与新乡市人民政府开展合作，合作项目为新飞制冷家电产业园、康佳智能家电生产基地、新飞冷柜厂开发建设项目。
美的集团	《美的集团股份有限公司关于调整公司回购股份价格上限的公告》	美的集团股份有限公司于 2020 年 2 月 21 日召开第三届董事会第十八次会议，审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，同意公司以集中竞价的方式使用自有资金回购部分公司股份，回购价格为不超过人民币 65 元/股，回购数量不超过 8,000 万股且不低于 4,000 万股。

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。