

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W25)

空调内销复苏, 地产数据亮眼

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

- 《静待 618 检验需求韧性:家电研究周报 (W24)》 2020-06-15
- 《5 月零售延续复苏态势:家电研究周报 (W23)》 2020-06-09
- 《消费抱团还能走多远?:家电研究周报 (W22)》 2020-06-01

投资要点:

- **5月空调内销持续复苏, 地产数据超出预期。**上周公布系列经济数据, 整体看5月经济延续修复态势但复苏节奏放缓, 其中5月社会零售总额同比较前值+4.7pct 至-2.8%弱于市场预期(1.5%), 但房地产数据全线亮眼, 5月商品房销售和竣工面积同比分别为9.7%和2.5%, 均为年内首次转正。上周是618节点, 各大企业借助新营销方式积极促销, 618当天格力全渠道销售额超100亿, 美的全网销售额125亿(yoy+53%), 大促期间空调价格比5月最低价有所提升, 库存去化+7月新国标正在加速价格战收尾。股票市场方面, 6月至今家电累计+3.3%(跑输3.2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, 618终端销售也具备较强韧性。另一方面, 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+冰洗出口复苏), 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: 1-5月销售累计同比-12%, 竣工累计同比-11%, 5月销售和竣工同比都为年内首次转正。产品销量: (1) 空调: 1-5月空调出货同比-20%, 其中内销同比-34%, 炎夏+促销助内销持续修复, 5月同比已和去年持平; 5月零售量/额同比(4%/-7%)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; 截止4月底空调渠道库存约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空调开启价格竞争, 20Q1依然激进, 1/2/3月线下同比-15%/-29%/-17%, 5月竞争强度减弱, 线下价格同比-8%; 4月油烟机线下均价同比-2%, 较之2-3月明显好转, 4月老板/方太/华帝线下均价同比-3%/-1%/-5%。**
- **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 (06.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
600690	海尔智家	1,152.08	17.51	1.25	1.12	1.23	14.01	15.63	14.24	增持
002508	老板电器	306.06	32.25	1.68	1.55	1.71	19.20	20.81	18.86	增持
000651	格力电器	3,539.66	58.84	4.11	3.52	4.26	14.32	16.72	13.81	买入
000333	美的集团	4,184.94	59.77	3.46	3.22	3.52	17.27	18.56	16.98	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 5月出货：空调内销持续好转.....	5
2.2 5月零售：延续四月回暖趋势.....	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：5月销售和竣工实现年内首次转正.....	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 2：5 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：5 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 8：5 月空调行业零售量推总同比.....	6
图 9：5 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 12：5 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：5 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 16：5 月冰箱行业零售量推总同比.....	8
图 17：5 月冰箱品牌线下均价同比.....	8
图 18：5 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：5 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 30：5 月新开工/竣工面积累计同比回升.....	11
图 31：5 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月空调内销持续复苏，地产数据超出预期。**上周公布系列经济数据，整体看5月经济延续修复态势但复苏节奏放缓，其中5月社会零售总额同比较前值+4.7pct至-2.8%弱于市场预期（1.5%），但房地产数据全线亮眼，5月商品房销售和竣工面积同比分别为9.7%和2.5%，均为年内首次转正。上周是618节点，各大企业借助新营销方式积极促销，618当天格力全渠道销售额超100亿，美的全网销售额125亿（yoy+53%），大促期间空调价格比5月最低价有所提升，库存去化+7月新国标正在加速价格战收尾。股票市场方面，6月至今家电累计+3.3%（跑输3.2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，618终端销售也具备较强韧性。另一方面，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+冰洗出口复苏），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：1-5月销售累计同比-12%，竣工累计同比-11%，5月销售和竣工同比都为年内首次转正。产品销量：（1）空调：1-5月空调出货同比-20%，其中内销同比-34%，炎夏+促销助内销持续修复，5月同比已和去年持平；5月零售量/额同比（4%/-7%）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；截止4月底空调渠道库存约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空调开启价格竞争，20Q1依然激进，1/2/3月线下同比-15%/-29%/-17%，5月竞争强度减弱，线下价格同比-8%；4月油烟机线下均价同比-2%，较之2-3月明显好转，4月老板/方太/华帝线下均价同比-3%/-1%/-5%。

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	-3.2						

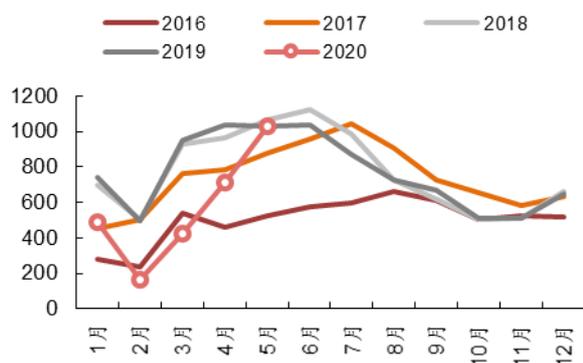
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：产销数据出现复苏

2.1 5月出货：空调内销持续好转

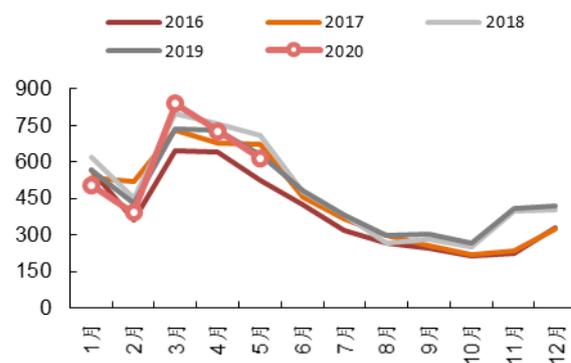
- **5月空调：内销持续好转，出口依然坚挺。**2020年5月家用空调出货1642万台(同比-1%)，其中内销1027万台(yoy+0%)，出口615万台(yoy-2%)。1-5月空调销量累计同比-20%，其中内销累计同比-34%，出口累计同比-0.7%。5月天气炎热+促销频频带动内销出货顺畅，出口同比小幅下滑，海外疫情对出口影响或有滞后。上市公司方面，5月格力、美的、海尔销量同比4%、+20%、13%，其中格力、美的、海尔内销出货同比-18%、+33%、+17%。
- **4月冰箱&洗衣机：冰箱表现优于洗衣机，4月海外冰箱需求或有明显增长。**4月冰箱出货量659万台(同比-1%)，其中内销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2：5月家用空调月度内销量（万台）



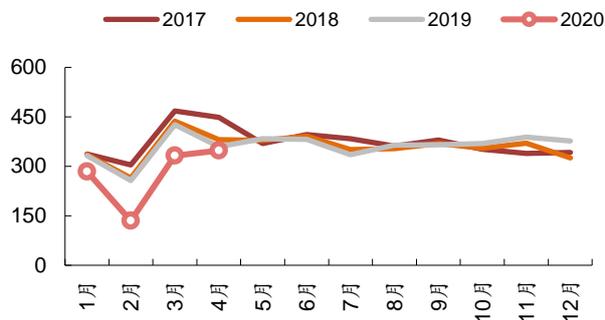
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：5月家用空调月度出口量（万台）



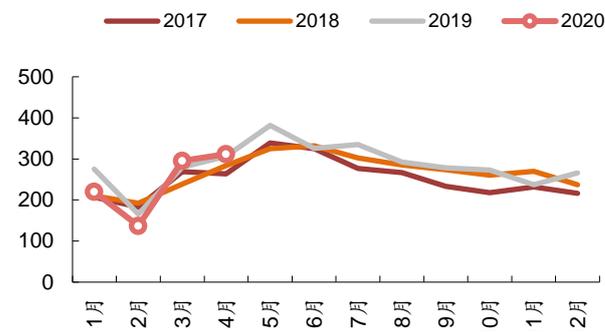
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：4月冰箱月度内销量（万台）



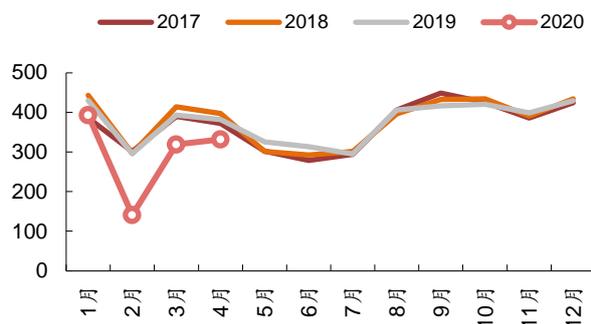
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：4月冰箱月度出口量（万台）



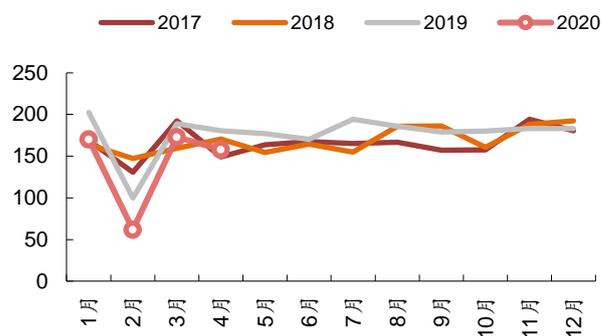
数据来源：产业在线，财通证券研究所

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）

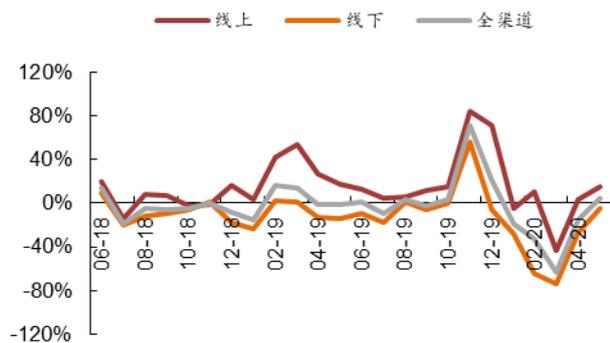


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 5月零售：延续回暖趋势

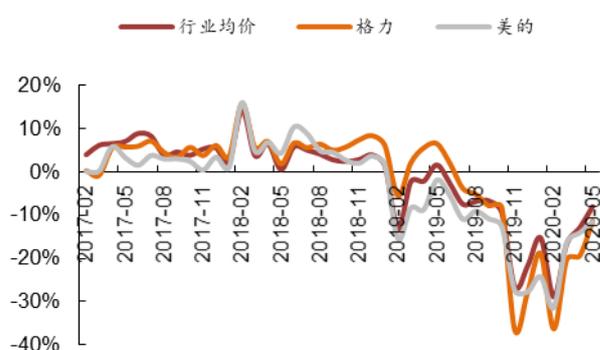
- 5月空调零售：线上零售持续发力，全渠道已接近上年水平。**奥维云网推总数据显示，5月空调全渠道零售量/额同比4%/-7%，其中线下零售量401.2万台（同比-4.2%），零售额137.1亿元（同比-10.4%）；线上零售量406.3万台（同比+14.7%），零售额98.1亿元（同比-1.1%）。5月随着线下门店重新开张，线下零售量进一步回升，已经和去年同期水平相接近。而线上销售也成为了龙头企业销售量获得突破的主要手段，通过直播带货等营销方式，线上销售进一步增长，在目前的销售中起到了中流砥柱的作用。

图8：5月空调行业零售量推总同比



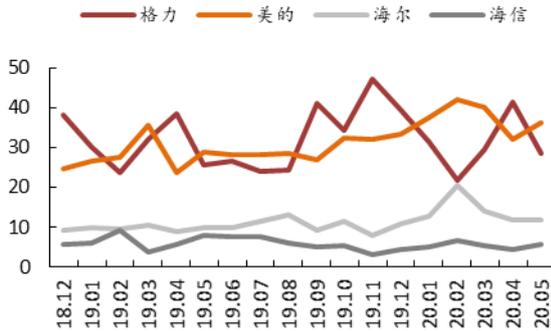
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：5月空调品牌线下均价同比



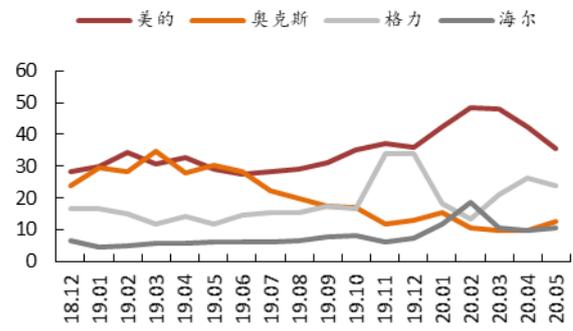
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

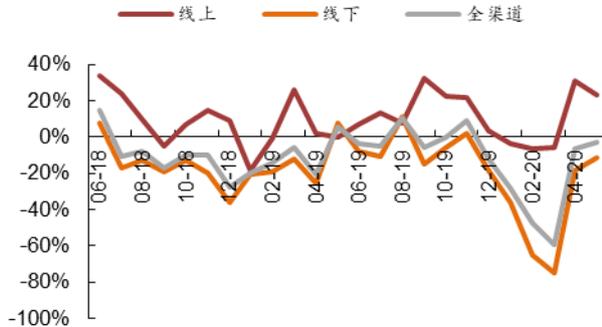
图11：线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

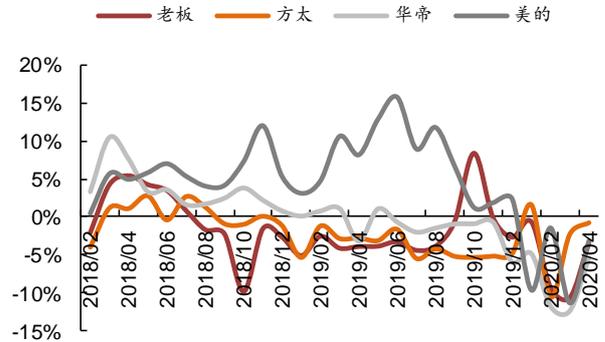
- 5月厨电零售：市场持续回暖。**奥维云网推总数据显示，5月油烟机全渠道零售量/额同比-3%/-9%，其中线下油烟机零售额 24.3 亿元（同比-10.0%），零售量 151.2 万台（同比-11.2%），线上市场零售额 8.0 亿（同比-4.3%），零售量 66.7 万台（同比+23.0%），Q1 基本完成老品清库，线上市场加速推新。2020Q1 油烟机全渠道销量同比-46%，销售额同比-52%。

图12：5月油烟机行业零售量推总同比



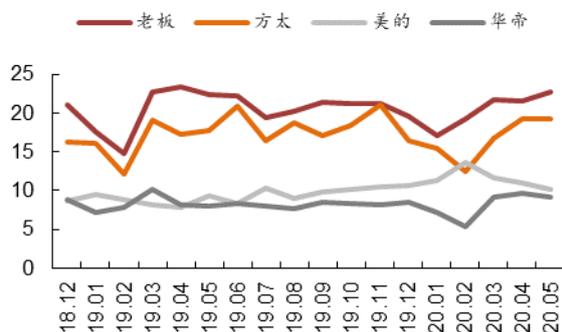
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：5月油烟机品牌线下均价同比



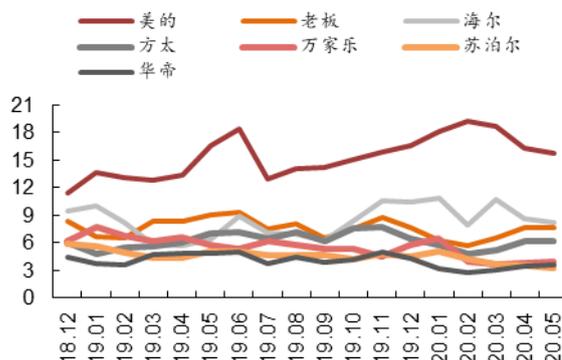
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

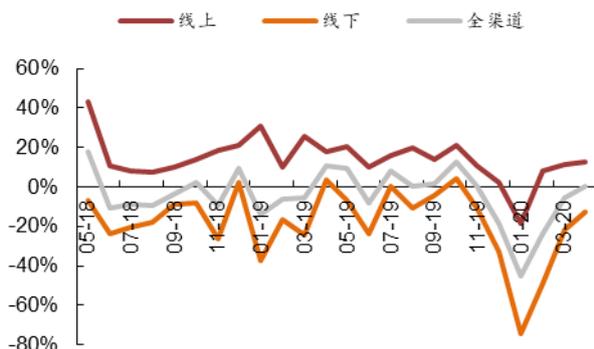
图15：线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

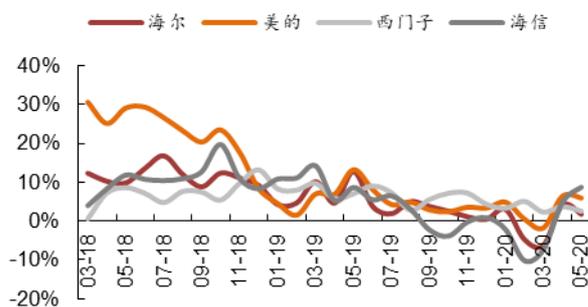
■ 5月冰箱 & 洗衣机：冰箱继续回升趋势，洗衣机小幅回落。5月冰箱全渠道零售量 yoy+0%，零售额 yoy-7%，跟随4月趋势继续回升。5月洗衣机全渠道零售量 yoy-10%，零售额 yoy-11%。与四月基本持平，零售量小幅回落，零售均价仍然处于低位。20Q1 冰箱/洗衣机全渠道销量同比-23%/-27%，销售额同比-28%/-35%。

图16：5月冰箱行业零售量推总同比



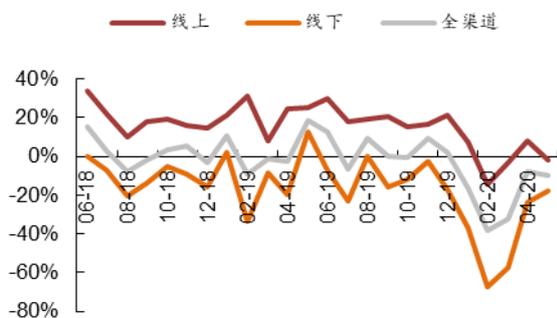
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：5月冰箱品牌线下均价同比



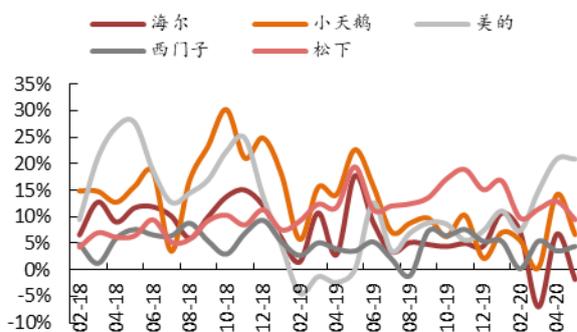
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：5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19：5月洗衣机品牌线下均价同比

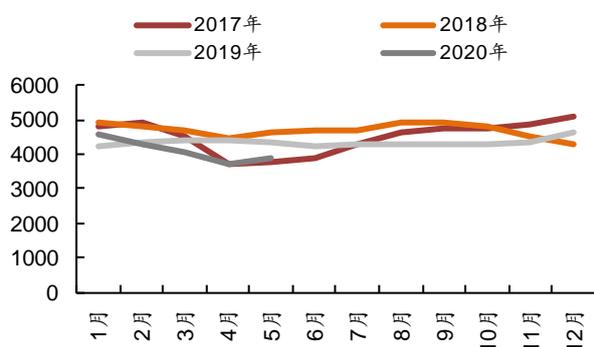


数据来源：中怡康，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

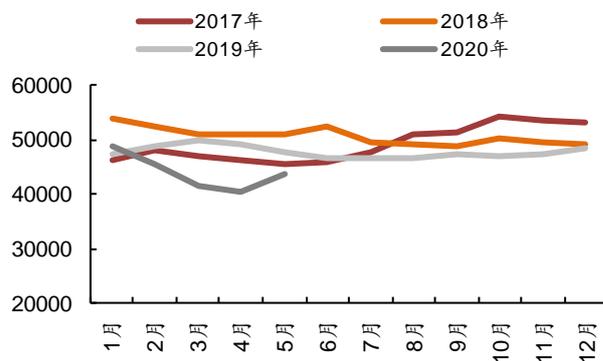
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比 3%、-3%、3%、-7%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



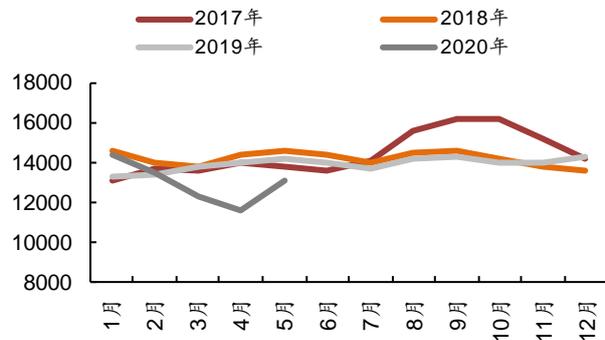
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



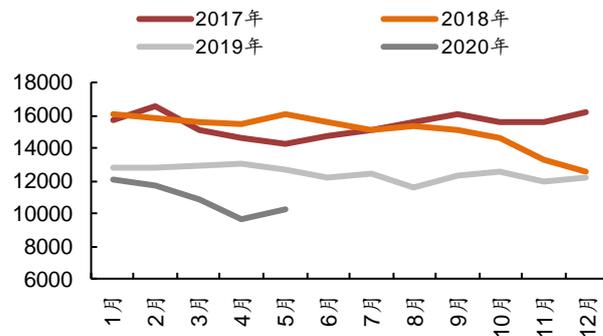
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

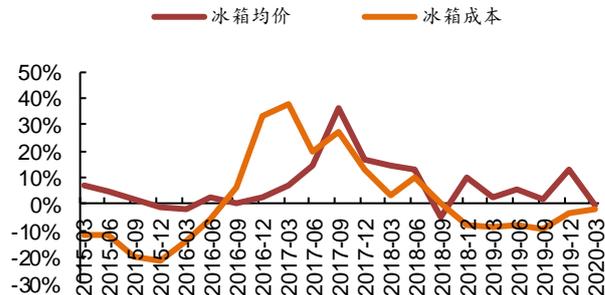
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

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



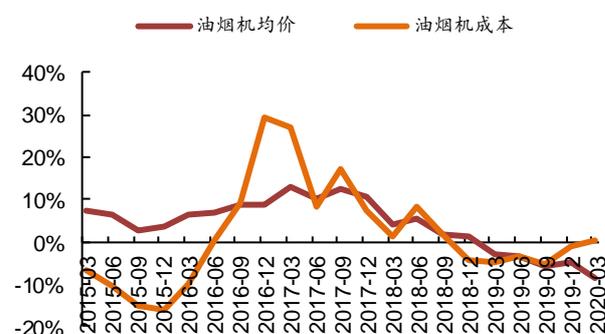
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

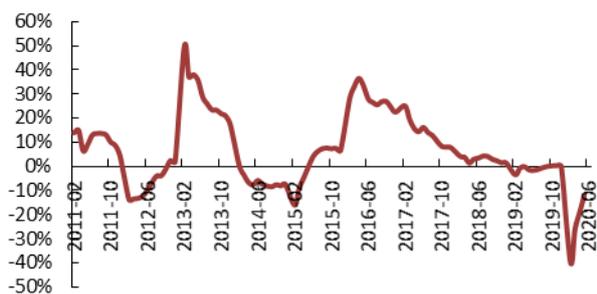


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：5月销售和竣工实现年内首次转正

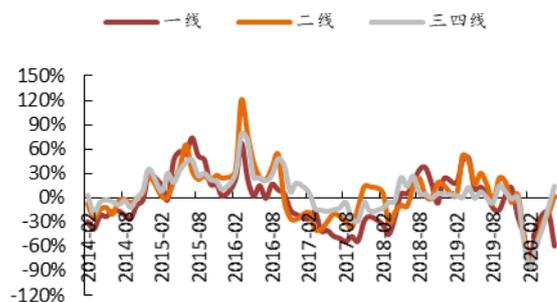
- **地产单月销售面积 2020 年首次转正。**1-5 月全国商品房销累计同比-12%，降幅较 1-4 月收窄 7.0 个百分点，5 月的单月数据 9.7%，实现了 2020 年首次转正。随着疫情消退线下楼盘开张，积压的购房需求开始释放。预计后续销售延续回暖势头，但节奏上可能逐渐放缓，预计 2020 年全国商品房销售面积同比中个位数下滑。

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

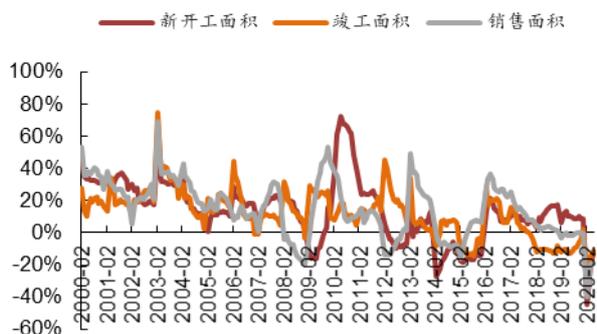
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

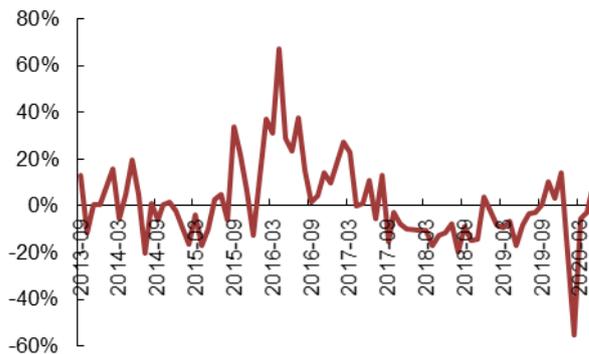
- **5月竣工年内首次转正。**1-5月新开工面积累计同比-13%，较前值上升5.6pcts；1-5月竣工面积同比-11%，较前值上升3.2个百分点，5月单月竣工+2.5%，年内首次回正，较上月提升3.8pcts。竣工已现修复拐点，但考虑到疫情造成部分政府和房企在交付确认的时间点更加宽容，因此未来竣工节奏更值得关注，预计全年竣工同比+5%左右。

图 29：5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 30：5月交房面积同比略有回升

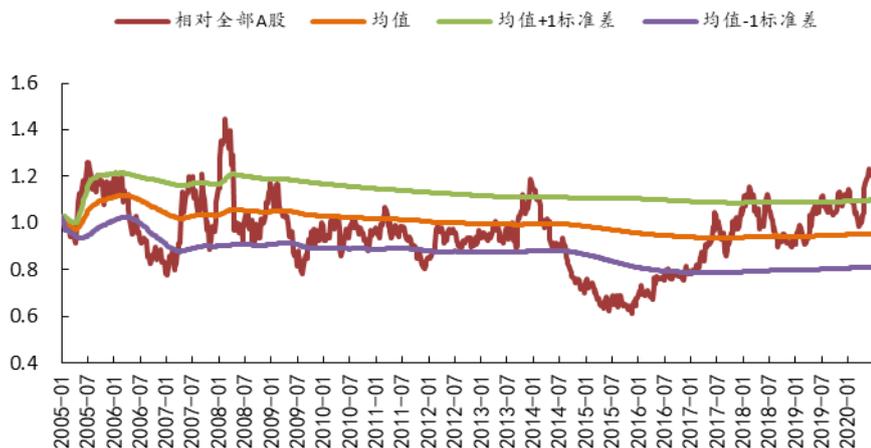


数据来源：Wind，财通证券研究所

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)。

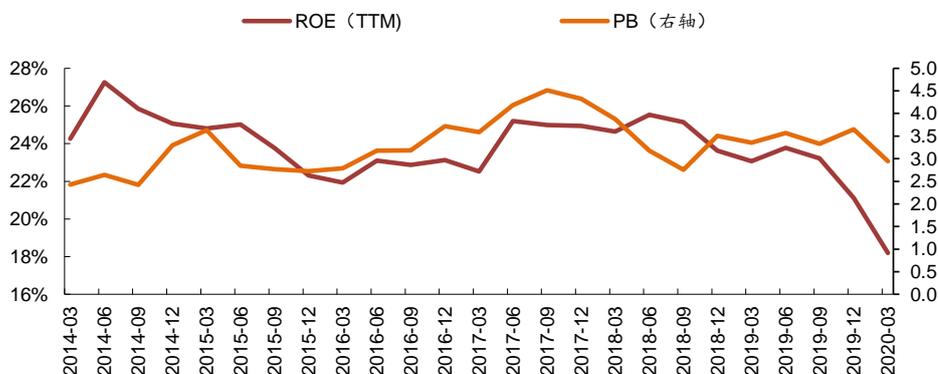
图 31：主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差



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 32：PB-ROE 视角：ROE 大概率已在底部，PB 落至均值以下



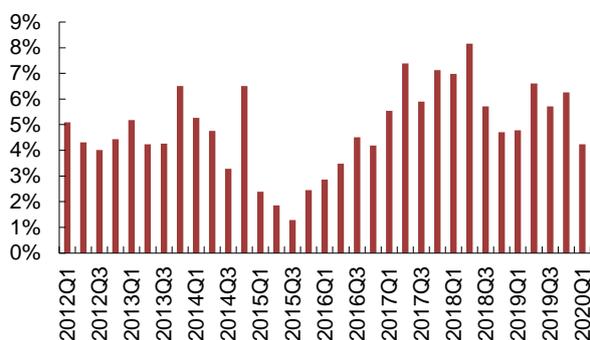
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

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

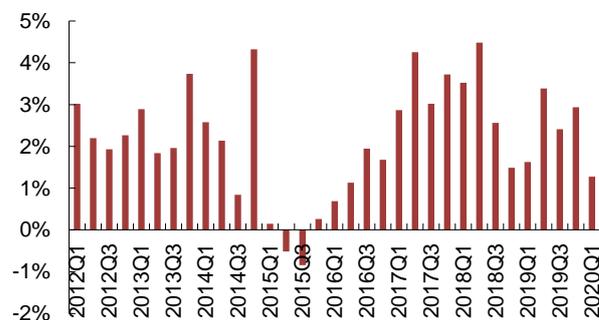
- 20Q1 主动公募大幅减配白电龙头。**整体来看，20Q1 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.2%，环比-2.1 个百分点，家电超配比例 1.3%，环比下降 1.6 个百分点。细分行业看，20Q1 公募减配多数家电细分行业，其中白电仓位环比-2.08 个百分点，大厨电、小家电、黑色家电仓位环比-0.14、-0.05、-0.01 个百分点，照明及零部件+0.27 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 30%、36%、70%、91%、6%。

图 33：主动公募家电配置比例



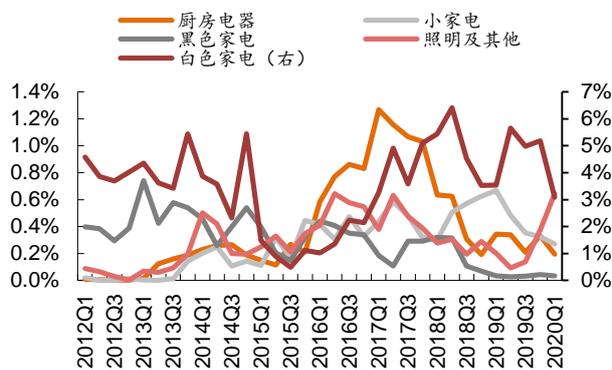
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



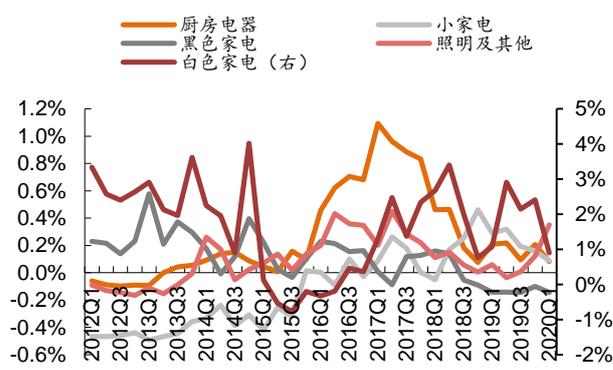
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电子行业配置比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

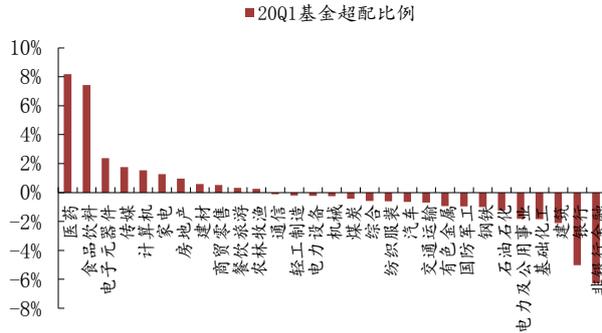
图 36：主动公募家电细分行业超配比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

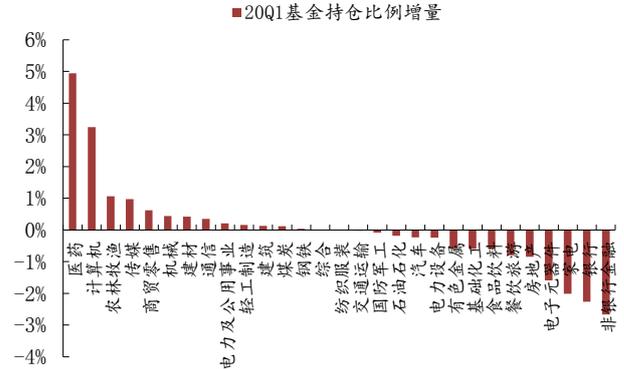
- 行业比较层面，20Q1 公募增配医药、计算机、农业，减配家电、银行、非银。**超配比例排序，19Q4 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 8.2、7.4、2.4 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是医药、计算机、农业，环比增配比例为 4.9、3.2、1.1 个百分点。从历史百分位分析，建材、医药、农业的超配水平处在历史高位，分别位于 2012-至今的 100%、94%、94%分位，而汽车、石化、纺织的超配比例位于 2012-至今的 9%、3%、3%分位，处在较低水平。

图 37：20Q1 主动公募各行业超配比例



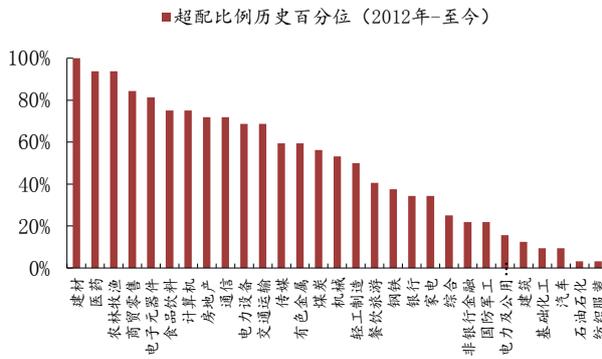
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 38：20Q1 主动公募各行业增配比例



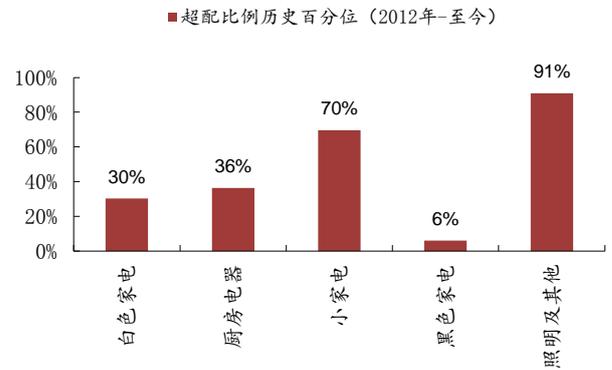
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 39：消费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 40：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

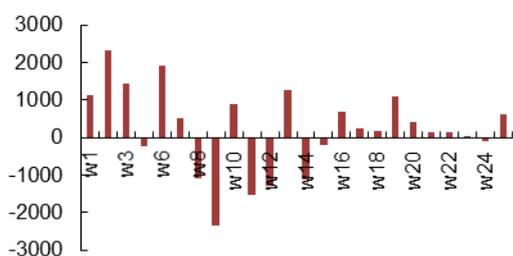
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为 TCL 科技(+4451.27 万股)、美的集团(+1202.99 万股)、海尔智家(+1190.49 万股)，减持最多的三只标的为格力电器(-1660.00 万股)、老板电器(-349.98 万股)、海信家电(-336.89 万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为 TCL 科技(+0.33pcts)、荣泰健康(0.28pcts)、九阳股份(+0.28pcts)，减持前三位是老板电器(-0.37pcts)、海信家电(-0.37pcts)、格力电器(-0.27pcts)。

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）
奥佳华	169.10	0.92	0.30
荣泰健康	38.35	3.79	0.28
海尔智家	1190.49	11.06	0.19
老板电器	153.88	15.62	0.16
深康佳 A	206.62	1.21	0.13
华帝股份	103.74	3.71	0.12
格力电器	611.75	15.71	0.11
莱克电气	45.50	0.95	0.11
兆驰股份	424.68	0.54	0.10
欧普照明	24.69	2.91	0.04
创维数字	35.40	0.53	0.03
*ST 奋达	49.10	0.35	0.03
美的集团	120.95	17.16	0.02
飞科电器	5.75	1.00	0.01
苏泊尔	10.96	5.91	0.01
四川长虹	0.00	0.03	0.00
日出东方	0.00	0.00	0.00
惠而浦	0.00	0.00	0.00
海信视像	-0.02	1.34	0.00
海信家电	-6.96	6.56	0.00
银河电子	0.00	0.07	0.00
奥马电器	0.00	0.00	0.00
四川九洲	0.00	0.00	0.00
顺钠股份	0.00	0.00	0.00
*ST 同洲	0.00	0.00	0.00
秀强股份	0.00	0.00	0.00
融捷健康	0.00	0.00	0.00
*ST 德奥	0.00	0.00	0.00
盾安环境	0.00	0.00	0.00
*ST 康盛	0.00	0.07	0.00
九阳股份	-10.54	7.80	-0.01
三花智控	-131.65	6.73	-0.03
TCL 科技	-4100.79	3.07	-0.30

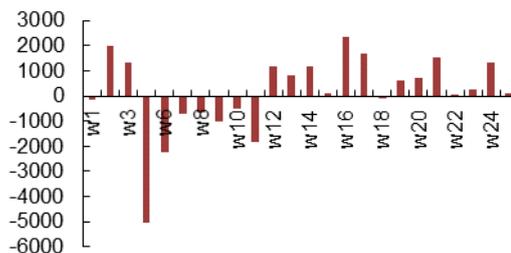
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



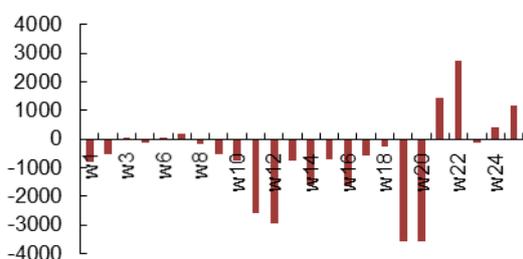
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图42: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



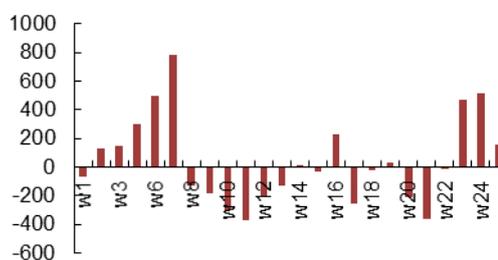
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



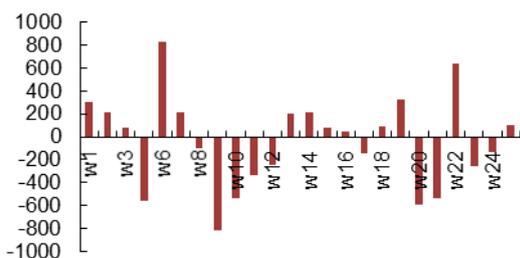
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



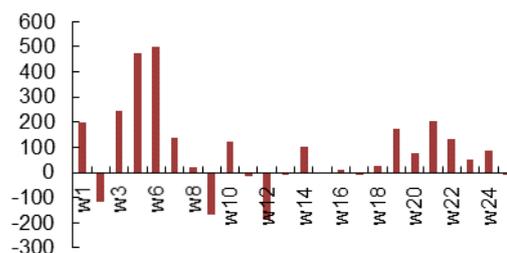
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



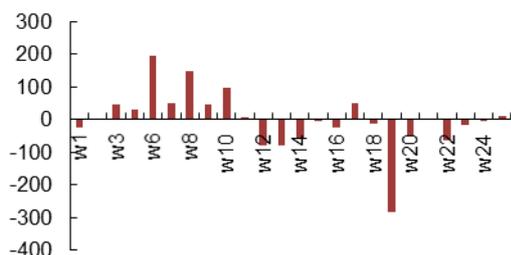
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



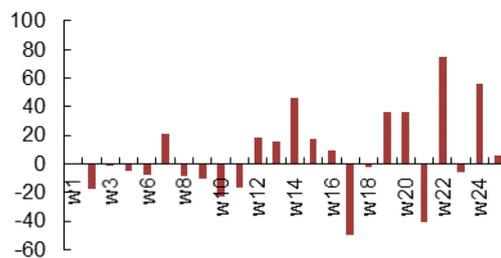
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



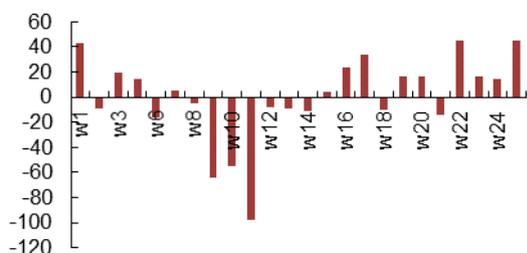
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



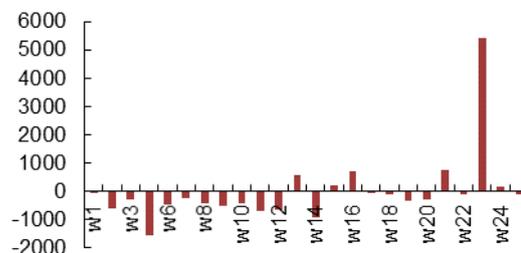
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：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50：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）

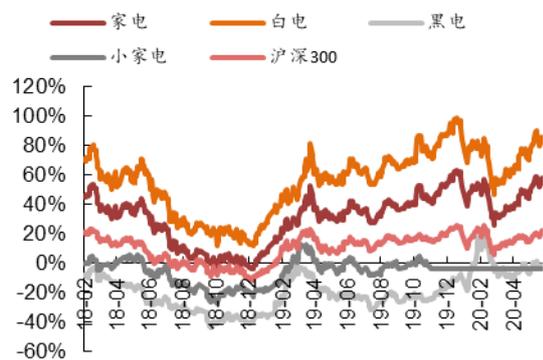


数据来源：Wind，财通证券研究所

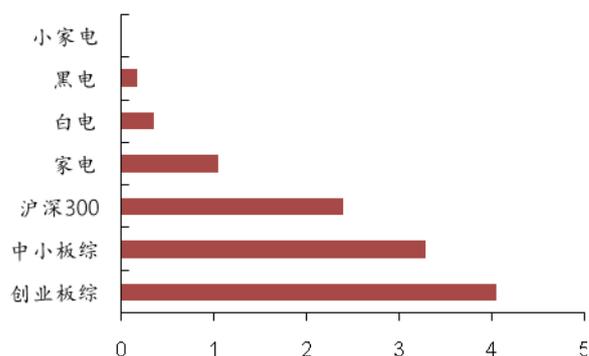
5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

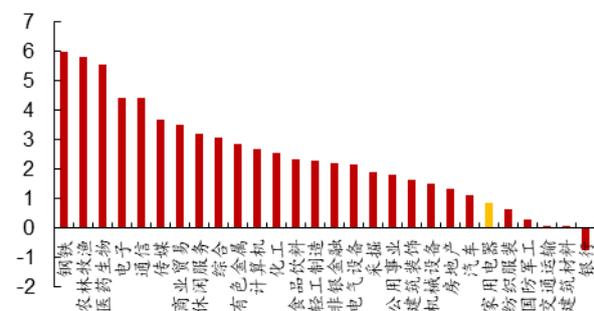
- **上周板块表现：**上周家电行业+0.88%，位列28个申万一级行业第23位，同期沪深300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+2.39%、+3.29%、+4.05%。细分板块来看，上周白色家电+0.34%，黑色家电0.16%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：开能环保（+13.50%）、飞科电器（+12.91%）、九阳股份（+11.85%）、新宝股份（+11.05%）、长青集团（+9.46%）。

图51：家电板块2017年初至今涨跌幅


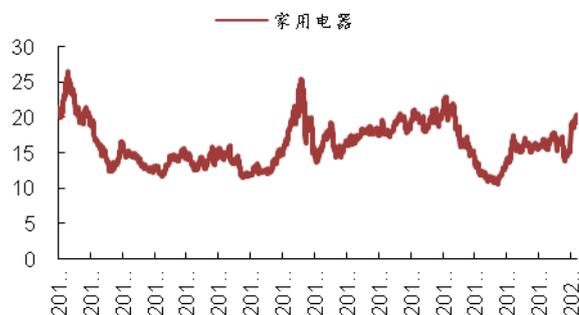
数据来源：Wind，财通证券研究所

图52：上周家电行业涨跌幅


数据来源：Wind，财通证券研究所

图53：申万一级行业涨跌幅


数据来源：Wind，财通证券研究所

图54：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 (%)
300272.SZ	开能环保	13.50
603868.SH	飞科电器	12.91
002242.SZ	九阳股份	11.85
002705.SZ	新宝股份	11.05
002616.SZ	长青集团	9.46

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 (%)
300160.SZ	秀强股份	-11.43
002290.SZ	中科新材	-10.47
300342.SZ	天银机电	-6.17
002508.SZ	老板电器	-5.56
002418.SZ	康盛股份	-5.56

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持股 5% 以上股东股份减持计划的预披露公告》	持本公司股份 536,022,233 股（占本公司总股本比例 8.91%）的股东河北京海担保投资有限公司（以下简称“京海担保”）拟以集中竞价交易方式、大宗交易方式或两种方式相结合减持所持公司股份合计不超过 42,881,778 股，占本公司总股本的 0.71%，其中以大宗交易方式减持的起始日期不早于 2020 年 6 月 22 日，以集中竞价交易方式减持股份的期间为：自 2020 年 7 月 16 日起，至 2021 年 1 月 15 日止。
美的集团	《美的集团股份有限公司关于 2020 年第二次临时股东大会增加临时议案》	现场会议召开时间为：2020 年 6 月 22 日（星期一）下午 14:30。会议的股权登记日为 2020 年 6 月 15 日。会议将审议审议《关于申请统一注册多品种债务融资工具的议案》以及 2017、2018、2019 年的限制性股票激励计划部分激励股份回购注销的议案。
长虹美菱	《长虹美菱股份有限公司 2019 年度利润分配方案实施公告》	长虹美菱股份有限公司 2019 年度利润分配方案的具体内容为：以 2019 年 12 月 31 日的总股本 1,044,597,881 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），共计派发现金红利 52,229,894.05 元（含税）。本次分配后，公司总股本不变，母公司剩余累计未分配利润 893,677,967.36 元，剩余未分配利润结转以后年度进行分配。
深康佳 A	《康佳集团股份有限公司为控股子公司提供担保的进展公告》	为满足康佳集团股份有限公司（以下简称“本公司”）全资子公司深圳康佳电子科技有限公司（以下简称“康佳电子科技有限公司”）的业务发展需要，本公司与昆仑银行股份有限公司国际业务结算中心（以下简称“昆仑银行国际结算中心”）签署了《保证合同》。根据合同约定，本公司为昆仑银行国际结算中心与康佳电子科技有限公司签署的流动资金借款合同项下发生的债权提供连带责任担保。担保金额为 6,000 万元，保证期间为流动资金借款合同项下债务履行期限届满之次日起二年。被担保人为康佳电子科技有限公司，债权人为昆仑银行国际结算中心。 目前，本公司及控股子公司已审批的担保额度总金额为 2,347,179.12 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 290.91%，本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 718,127.29 万元，占上市公司最近一期经审计净资产的比例为 89.00%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 68,500 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 8.49%。

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。