

## 受益风格切换, Q4 高胜率值得期待

## 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

- 1 《家电行情回暖, 海尔和厨电表现亮眼:家电研究周报 (W32)》 2020-08-14
- 2 《需求温和复苏, 看好 Q4 估值切换:家电中期策略》 2020-08-07
- 3 《市场快速调整, 小家电受到热捧:家电研究周报 (W29)》 2020-07-22

## 投资要点:

- **家电受益风格切换, Q4 高胜率值得期待。**上周公布的金融数据低于预期, 后疫情时代面临政策常态化问题, 但考虑到经济复苏斜率下降, 流动性亦难明显收缩, 整体上基本面修复+货币边际收紧或将催生市场风格从极端追求确定性转向价值成长均衡配置, 家电作为传统低估值品种可能受益风格切换。回顾近期行情, 6-7月家电走势疲软(跑输8个点, 销售复苏预期更多在4-5月兑现), 8月家电表现有所起色(略有跑赢), 其中海尔智家以及厨电板块尤其亮眼, 前者主因私有化海尔电器带来协同整合效率提升的正面预期, 而后者主要由于竣工好转催生的2B端产销两旺。估值方面, 由于部分龙头19Q4/20Q1业绩走低, 板块的静态估值出现了跳升, 但近期家电相对全部A股的市盈率回归至均值+1标准差附近, 此外市场已然淡化今年业绩转而着眼明年, 因此Q4作为家电的高胜率时段仍然值得期待。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), 华帝股份(估值底部+竣工回暖预期)。
- **基本面: 6月大家电延续复苏态势。地产数据:** 1-7月销售同比-8%, 竣工同比-11%, 7月销售强复苏显韧性+竣工表现低于预期。**产品销量: (1) 空调:** 1-6月空调出货同比-14%, 其中内销同比-25%, 出口同比+1%, 5-6月促销去库拉动需求, 6月内销同比+13%以及外销同比+12%均超预期; 6月零售量/额同比(+8%/-4%)维持边际改善趋势, 其中线上+34%/+19%得益于618大促刺激市场; 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:** 6月零售量/额同比+7%/0%, 其中线上+36%/+10%势头迅猛, 上半年油烟机全渠道零售量/额同比-19%/-23%, Q2环比Q1明显改善。**产品价格:** 19Q4-20Q1空调价格竞争十分胶着, 20Q2竞争强度明显减缓, 5-6月行业线下价格下滑缩窄至个位数; 6月油烟机线下均价同比-5%, 促销高峰价格普遍回落, 6月老板/方太/华帝/美的的线下均价同比-4%/+1%/-6%/-10%。
- **风险提示:** 地产销售不及预期; 原材料成本上升。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (08.13)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002035	华帝股份	99.09	11.40	0.86	0.76	0.82	13.26	15.00	13.90	增持
600690	海尔智家	1,413.95	21.49	1.25	1.12	1.23	17.19	19.19	17.47	增持
000651	格力电器	3,355.57	55.78	4.11	3.52	4.26	13.57	15.85	13.09	买入
000333	美的集团	4,915.96	70.01	3.46	3.22	3.52	20.23	21.74	19.89	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 6月出货：空调表现势头良好.....	5
2.2 6月零售：延续回暖趋势.....	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：7月销售复苏显韧性.....	10
3、估值水平：静态估值跳升.....	12
4、资金面：20Q2公募基金小幅降仓家电.....	13
4.1 基金持仓分析：20Q2 家电配置环比-0.1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 2：6 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：6 月家用空调月度出口量（万台）.....	5
图 4：6 月冰箱月度内销量（万台）.....	5
图 5：6 月冰箱月度出口量（万台）.....	5
图 6：6 月洗衣机月度内销量（万台）.....	6
图 7：6 月洗衣机月度出口量（万台）.....	6
图 8：6 月空调行业零售量推总同比.....	6
图 9：6 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 12：6 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：6 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 16：6 月冰箱行业零售量推总同比.....	8
图 17：6 月冰箱品牌线下均价同比.....	8
图 18：6 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：6 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 30：7 月新开工/竣工面积累计同比回升.....	11
图 31：6 月交房面积同比继续回升.....	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: 各行业超配比例历史百分位.....	14
图 41: 家电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：受益风格切换，Q4 高胜率值得期待

- 家电受益风格切换，Q4 高胜率值得期待。**上周公布的金融数据低于预期，后疫情时代面临政策常态化问题，但考虑到经济复苏斜率下降，流动性亦难明显收缩，整体上基本面修复+货币边际收紧或将催生市场风格从极端追求确定性转向价值成长均衡配置，家电作为传统低估值品种可能受益风格切换。回顾近期行情，6-7 月家电走势疲软（跑输 8 个点，销售复苏预期更多在 4-5 月兑现），8 月家电表现有所起色（略有跑赢），其中海尔智家以及厨电板块尤其亮眼，前者主因私有化海尔电器带来协同整合效率提升的正面预期，而后者主要由于竣工好转催生的 2B 端产销两旺。估值方面，由于部分龙头 19Q4/20Q1 业绩走低，板块的静态估值出现了跳升，但近期家电相对全部 A 股的市盈率回归至均值+1 标准差附近，此外市场已然淡化今年业绩反而着眼明年，因此 Q4 作为家电的高胜率时段仍然值得期待。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），华帝股份（估值底部+竣工回暖预期）。
- 基本面：6 月空调表现势头良好。**地产数据：1-7 月销售累计同比-6%，竣工累计同比-11%，销售强复苏显韧性，竣工表现低于预期。产品销量：（1）空调 1-6 月空调累计出货同比-14%，其中内销累计同比-25%，出口累计同比 1.1%，空调出货高峰期到来需求显现，总销量同比增加 13%；6 月零售量/额同比（8%/-4%）已相较 Q1 明显改善，6 月线下-17.8%/-21.5%，线上+33.6%/+19%，618 销售高峰大量促销手段得以刺激市场需求；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：6 月零售量/额同比+7%/0%，其中线上+36.2%/10.2%，线下-8.5%/-6.2%，线上销售势头迅猛，H1 烟机全渠道零售量/额同比-19%/-23%，对比 Q1 同比明显改善，竣工高峰到来需求显现。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%，6 月竞争强度有所减缓，线下价格同比-6%；6 月油烟机线下均价同比-5%，促销高峰价格普遍回落，6 月老板/方太/华帝线下均价同比-4%/+1%/-6%。

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	-6.0	-2.2	1.3				

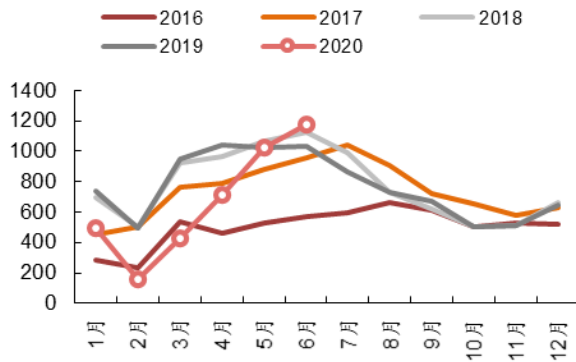
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2、基本面：产销数据出现复苏

### 2.1 6月出货：空调表现势头良好

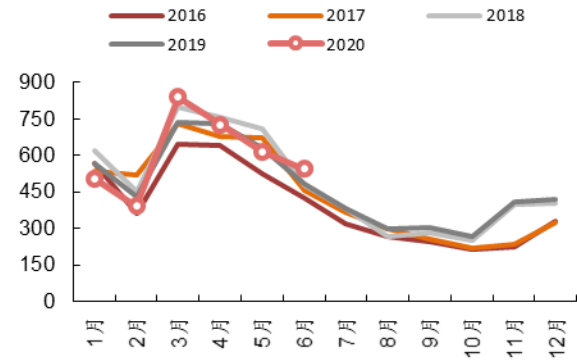
- 6月空调：内外销势头良好，彰显市场需求。**2020年6月家用空调出货1717万台（同比+13%），其中内销1172万台（yoy+13%），出口545万台（yoy+12%）。1-6月空调销量累计同比-14%，其中内销累计同比-25%，出口累计同比1.1%。6月随着气温上升，空调进入销售高峰期，海内外的制冷需求得以释放，内外销均表现良好。上市公司方面，6月格力、美的、海尔内销同比+6%、+32%、+28%，外销同-5%、+40%、-12%。
- 6月冰箱&洗衣机：内销加速复苏，冰箱出口优于洗衣机。**6月冰箱出货量771万台（同比+9%），其中内销405万台（yoy+6%），外销366万台（yoy+12%）。出口恢复较好，由于海外供应链出现短缺，国内厂商出口订单一定程度增多。6月洗衣机出货量453万台（同比-6%），其中内销315万台（yoy+0%），外销139万台（yoy-18%）。产能恢复+前期库存销售，看好后续内销恢复，出口降幅收窄，但需求仍受海外疫情压制。在国内618促销季影响下，短期冰洗需求集中释放，内需复苏势头良好，后续促销拉动效果减弱，内需出货量增长或放缓。

图2：6月家用空调月度内销量（万台）



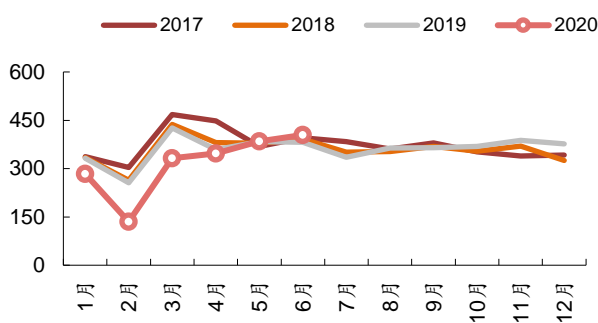
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：6月家用空调月度出口量（万台）



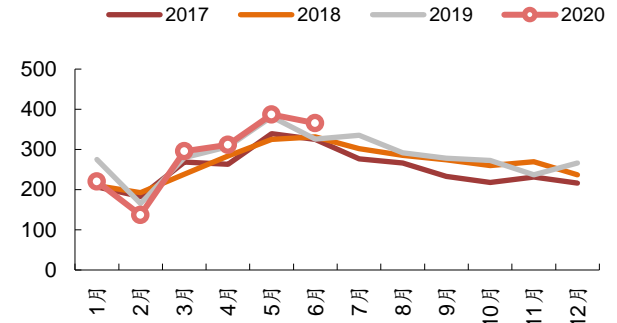
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：6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

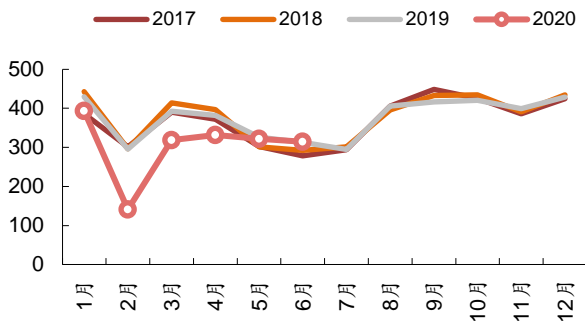
图5：6月冰箱月度出口量（万台）



数据来源：产业在线，财通证券研究所

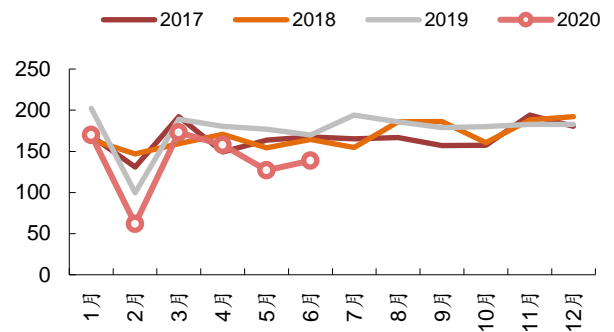


图6：6月洗衣机月度内销量（万台）



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图7：6月洗衣机月度出口量（万台）

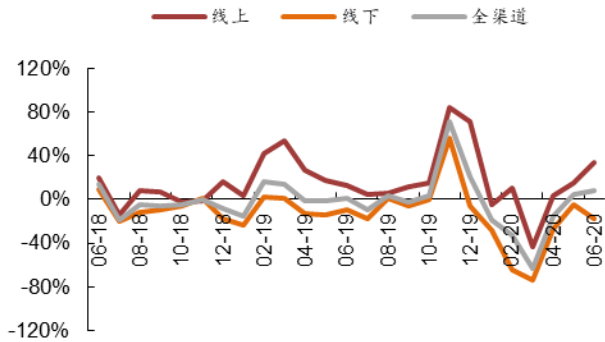


数据来源：产业在线，财通证券研究所

## 2.2 6月零售：延续回暖趋势

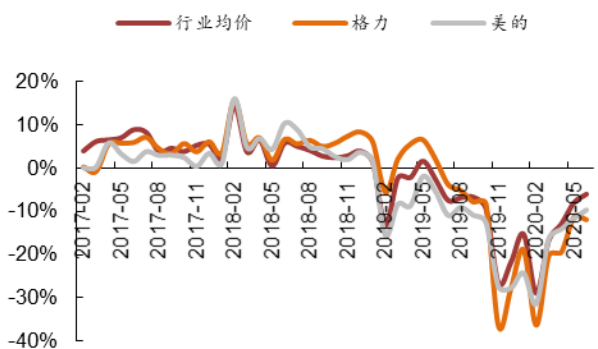
- 6月空调零售：618线上销售发力，空调销售表现景气。**奥维云网推总数据显示6月空调全渠道零售量/额同比8%/-4%，其中线下零售量414.7万套（同比-17.8%），零售额141.1亿元（同比-21.5%）；线上零售量677.3台（同比+33.6%），零售额163.9亿元（同比+19.0%）。6月随着618销售旺季的到来，各大空调企业均开展了丰富的降价促销活动，虽然线下零售受线上影响仍有所回落，但线上表现十分优秀，整体销售展现景气表现。6月的良好表现主要得益于企业对销售旺季促销活动的重视态度。

图8：6月空调行业零售量推总同比



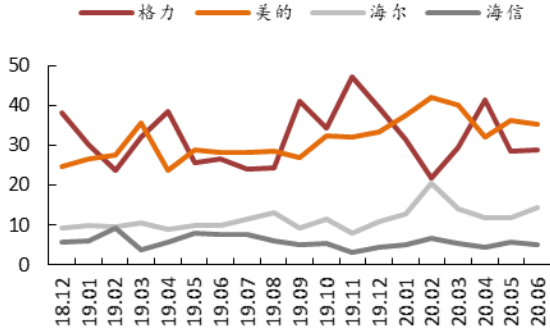
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：6月空调品牌线下均价同比



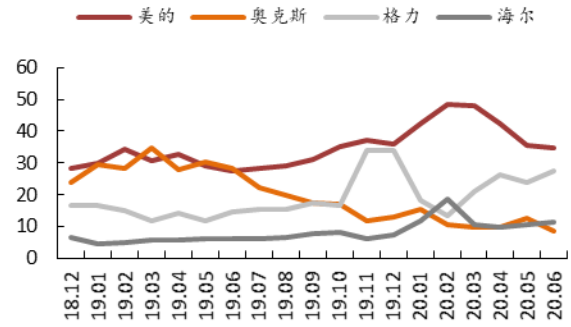
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

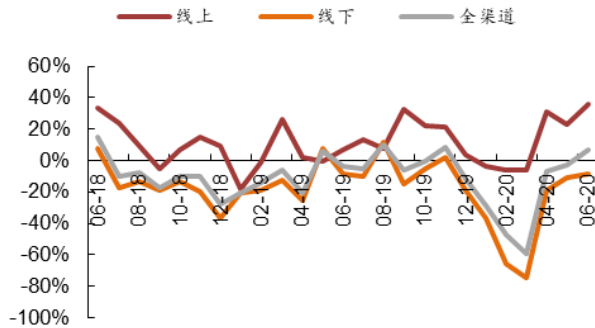
图11：线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

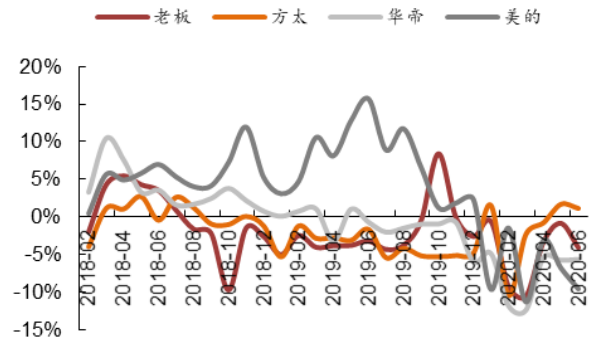
- 6月厨电零售：市场复苏依旧。**奥维云网推总数据显示，6月油烟机全渠道零售量/额同比+7%/0%，其中线下油烟机零售额 24.1 亿元（同比-6.2%），零售量 155.1 万台（同比-8.5%），线上市场零售额 15.5 亿（同比+10.2%），零售量 122.8 万台（同比+36.2%），Q1 基本完成老品清库，线上市场加速推新。2020H1 油烟机全渠道销量同比-19%，销售额同比-23%。

图12：6月油烟机行业零售量推总同比



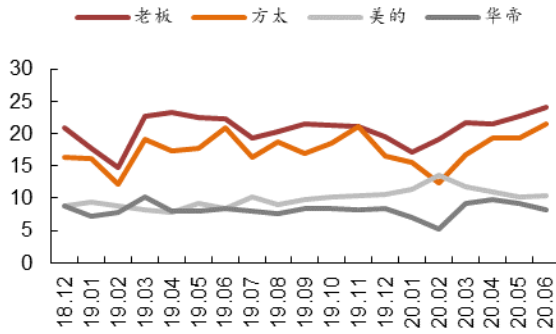
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：6月油烟机品牌线下均价同比



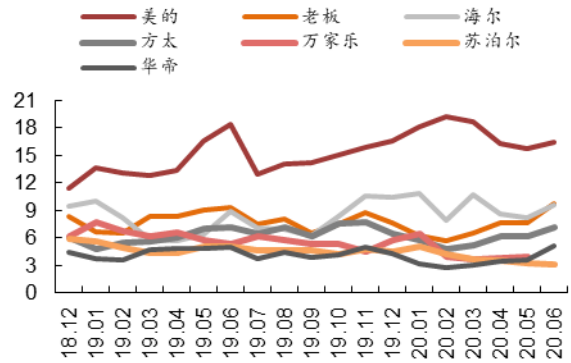
数据来源：中怡康，财通证券研究所

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

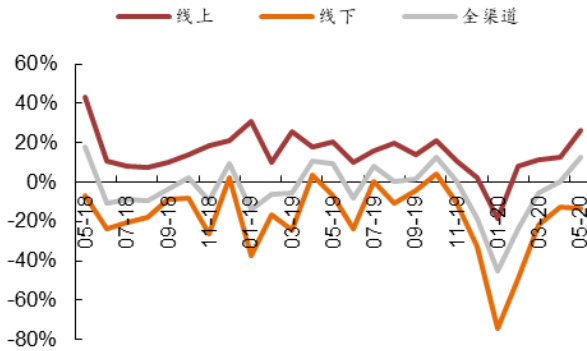
图15：线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

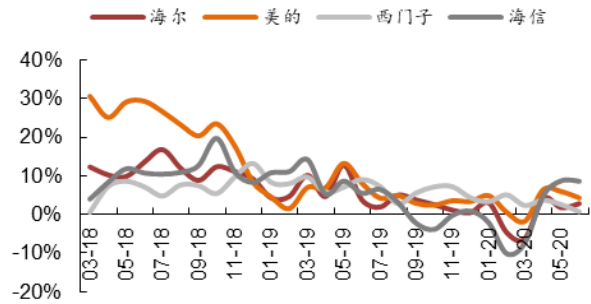
- 6月冰箱 & 洗衣机：冰箱保持上升趋势，洗衣机快速复苏。6月冰箱全渠道零售量 yoy+13%，零售额 yoy+8%，继续疫情以来的增长趋势。6月洗衣机全渠道零售量 yoy+19%，零售额 yoy+11%，价格同比也保持了良好水平。20H1 冰箱/洗衣机全渠道销量同比-8%/-12%，销售额同比-15%/-18%。

图16：6月冰箱行业零售量推总同比



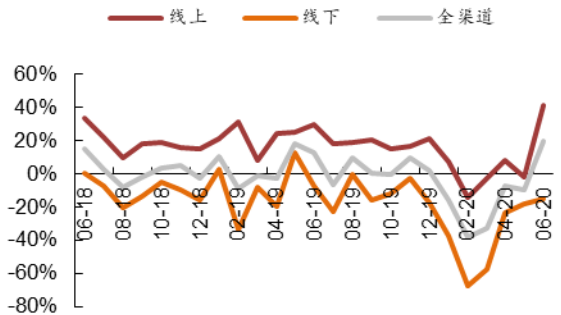
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：6月冰箱品牌线下均价同比



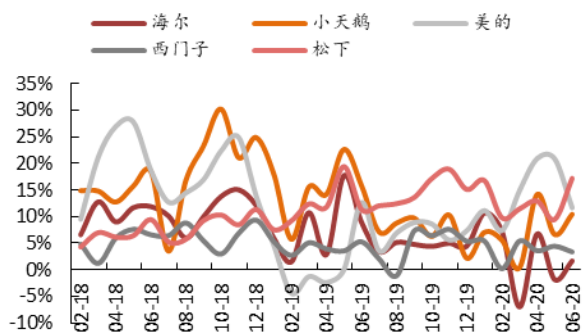
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：6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19：6月洗衣机品牌线下均价同比



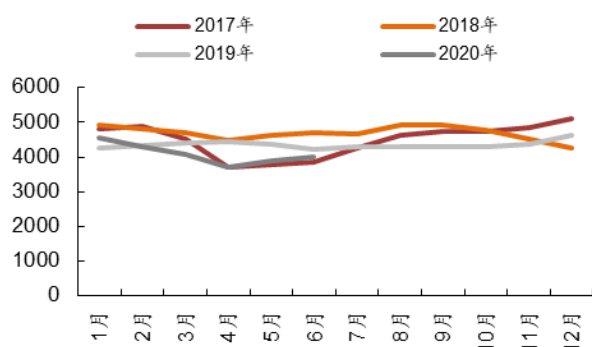
数据来源：中怡康，财通证券研究所



### 2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

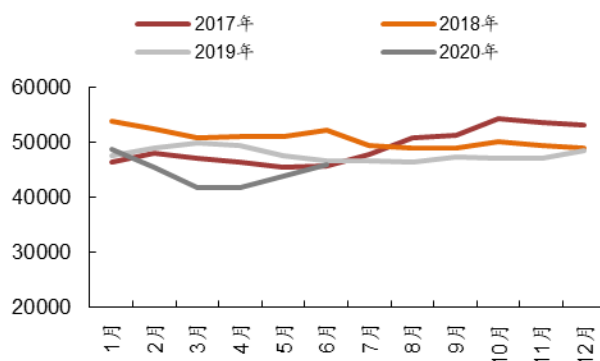
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%，20Q2 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-12%、-10%、-9%、-18%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



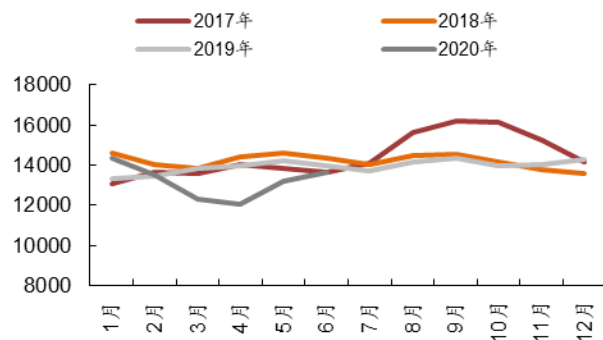
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



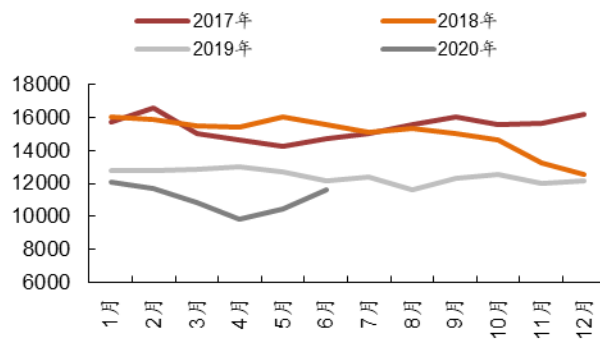
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

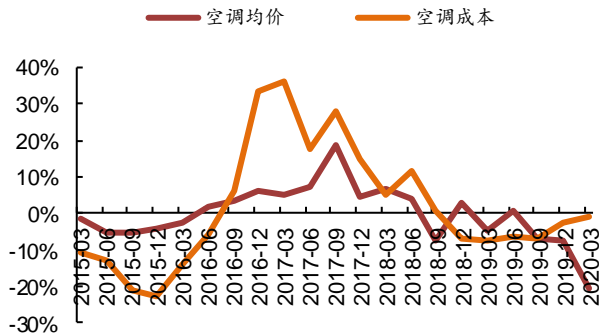
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

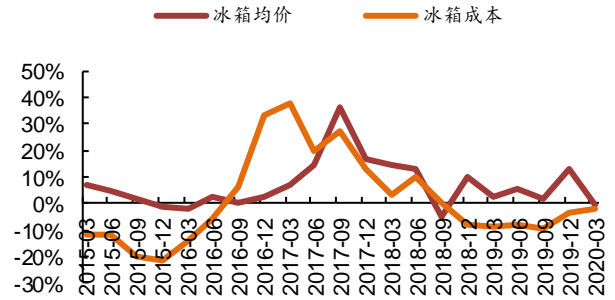
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



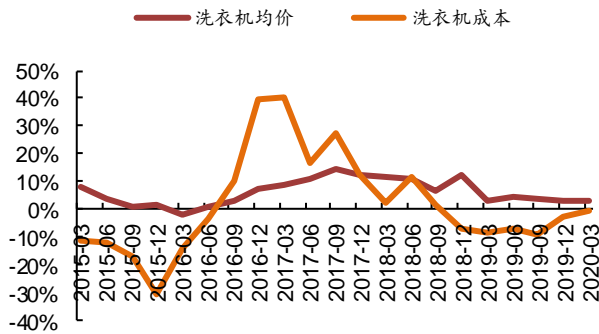
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



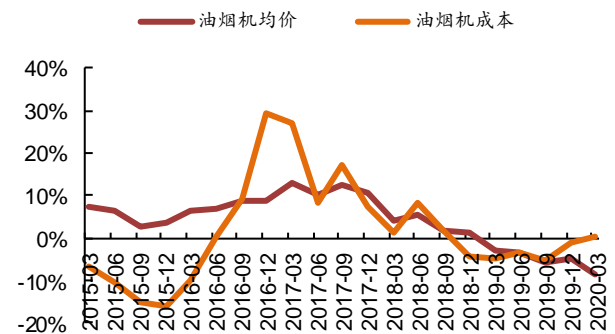
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

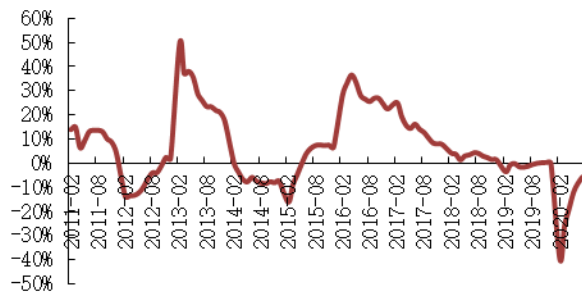


数据来源：Wind，财通证券研究所

#### 2.4 地产周期：7月销售复苏显韧性

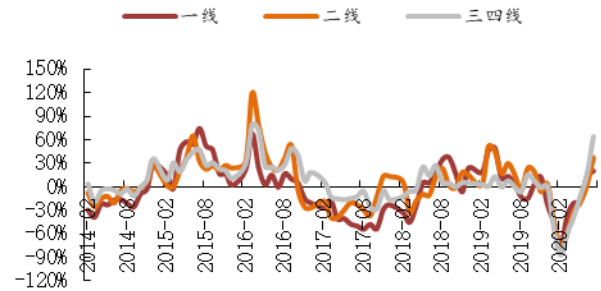
- 7月销售复苏显韧性。1-7月全国商品房销累计同比-6%，降幅较1-6月收窄2.6个百分点，7月的单月同比9.5%，较6月增加了7.3个百分点。随着宏观信贷环境有所松动，一二线与部分三四线城市加快复苏节奏，市场韧性显现。预计今年商品房销售面积三季度表现良好，四季度则有所缓和，全年同比小幅度下滑。

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

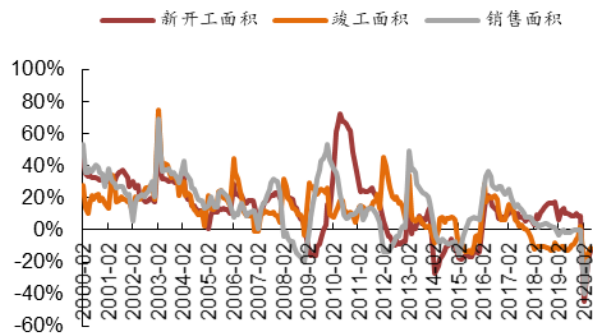
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

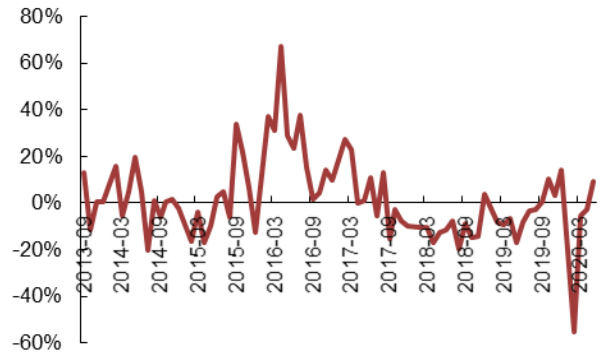
- 7月竣工表现低于预期。1-7月新开工面积累计同比-5%，较前值上升3.1pcts；1-7月竣工面积累计同比-11%，较前值下降0.4个百分点，7月单月竣工-14.0%，继6月下降后7月降幅进一步扩大，表现相对低迷。6月以来开竣工的剪刀差扩大，主要是因为厂商为确保能实现年度的推盘、销售等指标，短期上优先将资金投入到新开工的项目中，预计竣工在四季度会有所回升，全年同比+3%左右。

图 29：7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 30：6月交房面积同比继续回升



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 股回归至均值+1 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 1.19，在历史均值+1 标准差 (1.1) 附近，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)。

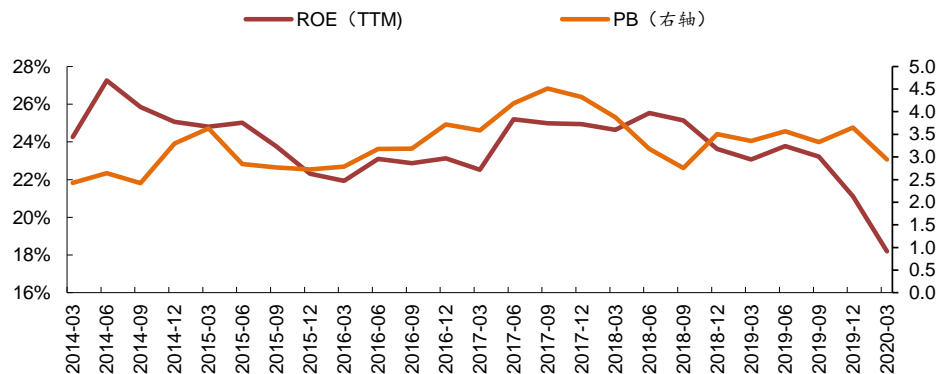
图 31：主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差



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



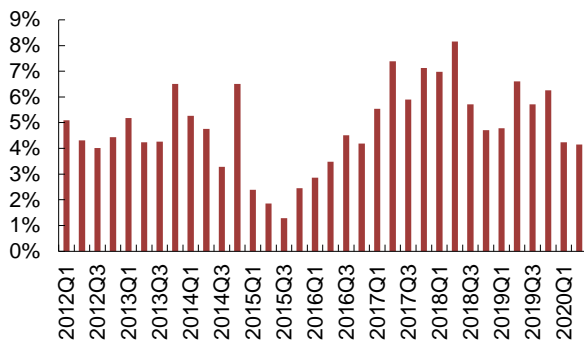
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

#### 4、资金面：20Q2 公募基金小幅降仓家电

##### 4.1 基金持仓分析：20Q2 家电配置环比-0.1 个百分点

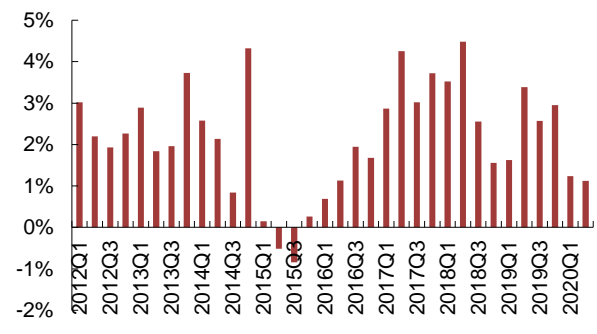
- 20Q2 主动公募继续减配白电龙头。**整体来看，20Q2 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.15%，环比-0.1 个百分点，家电超配比例 1.1%，环比下降 0.1 个百分点。细分行业看，20Q2 公募减配白电而增配小家电，其中白电仓位环比-0.3 个百分点，大厨电、小家电、照明电工仓位环比-0.1、+0.1、+0.2 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 26%、24%、82%、100%、6%。

图 33：主动公募家电配置比例



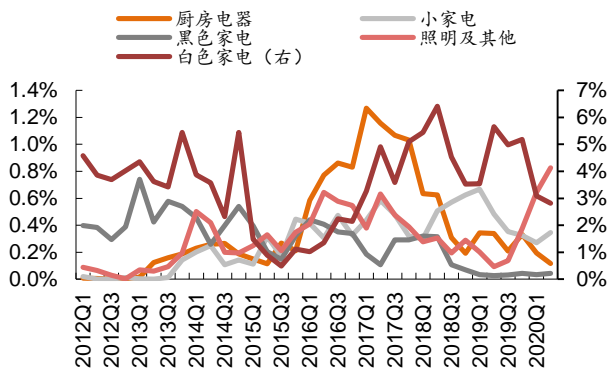
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



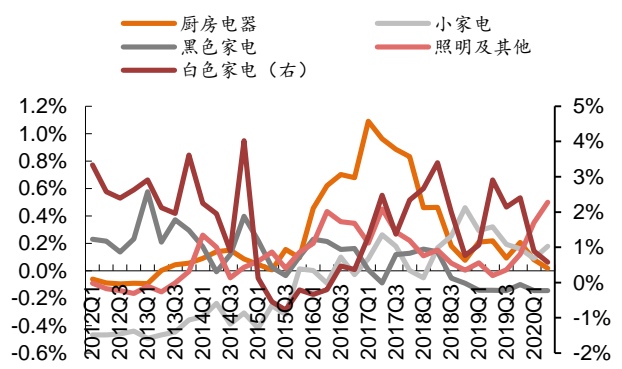
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

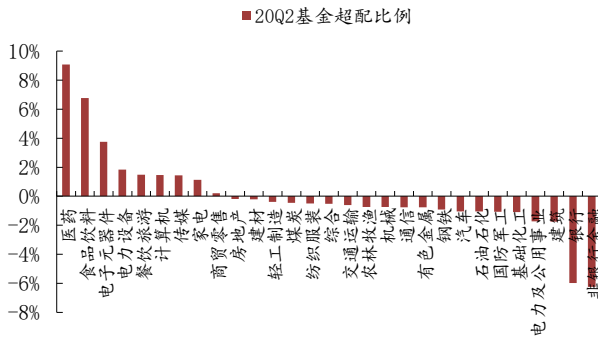


数据来源：Wind，财通证券研究所

- 行业比较层面，20Q2 公募增配电力设备、电子、医药，减配农业、地产、银行。**超配比例排序，20Q1 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 9.1、6.8、3.8 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电力设备、电子、医药，环比增配比例为 2.5、2.4、2.4 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、餐饮旅游、交运的超配水平处在历史高位，而家电、军工、非银的超配比例位于较低水平。

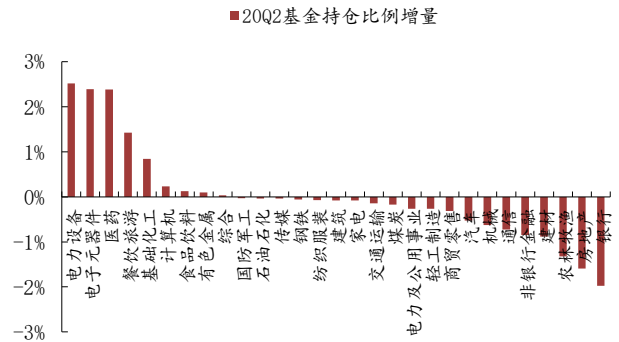


图 37：20Q1 主动公募各行业超配比例



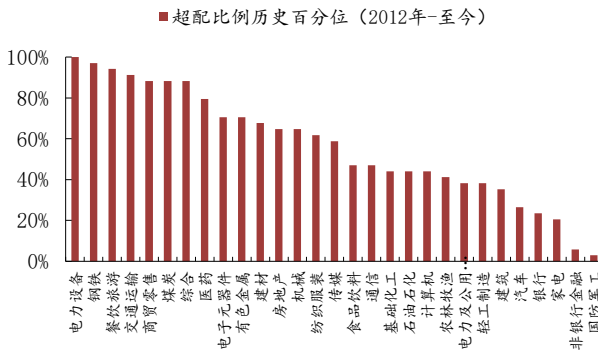
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 38：20Q1 主动公募各行业增配比例



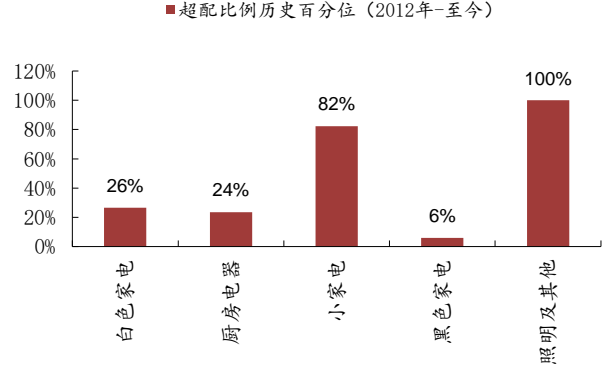
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 39：各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：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

#### 4.2 上周陆股通持仓变化

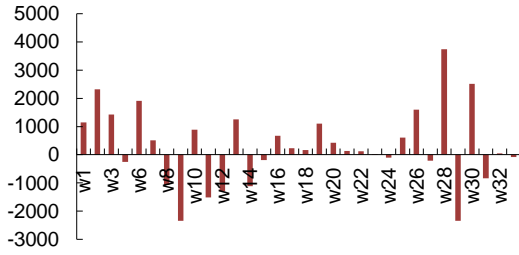
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为华帝股份 (+785.76 股)、奥佳华 (+196.63 股)、三花智控 (+196.22 股)，减持最多的三只标的为 TCL 科技 (-1815.99 万股)、海尔智家 (-1595.45 万股)、美的集团 (-566.00 万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为华帝股份 (+0.91pcts)、奥佳华 (+0.35pcts)、莱克电气 (+0.16pcts)，减持前三位是海尔智家 (-0.26pcts)、创维数字 (-0.17pcts)、TCL 科技 (-0.14pcts)。

**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	785.76	4.47	0.91
奥佳华	196.63	1.98	0.35
莱克电气	63.44	1.10	0.16
飞科电器	50.50	1.51	0.12
荣泰健康	13.66	2.24	0.10
苏泊尔	63.87	6.70	0.08
三花智控	196.22	6.29	0.06
老板电器	49.27	14.47	0.05
深康佳 A	76.22	0.89	0.04
海信家电	23.52	5.79	0.03
四川长虹	0	0.03	0
日出东方	0	0	0
惠而浦	0	0	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	0
九阳股份	-15.47	7.75	-0.02
格力电器	-86.98	16.32	-0.02
兆驰股份	-150.46	0.73	-0.03
*ST 奋达	-65.85	0.14	-0.04
欧普照明	-23.23	3.30	-0.04
海信视像	-46.69	1.00	-0.04
美的集团	-566.00	16.65	-0.08
TCL 科技	-1815.99	2.42	-0.14
创维数字	-177.00	0.66	-0.17
海尔智家	-1595.45	9.32	-0.26

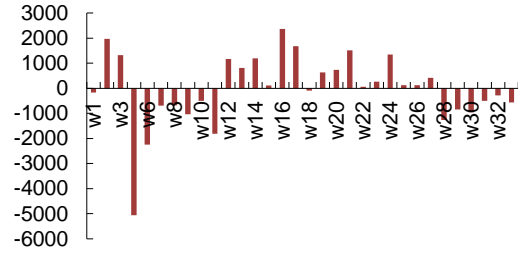
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



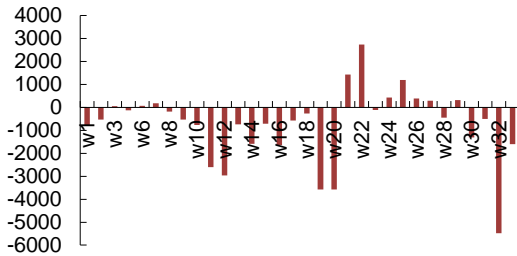
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图42: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



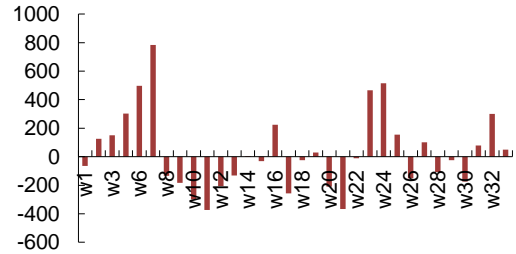
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



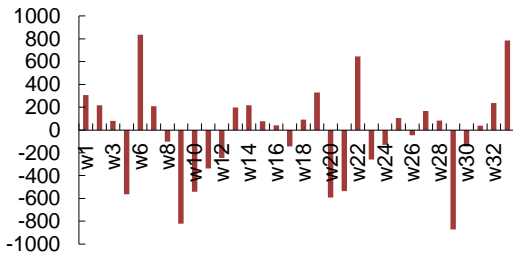
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



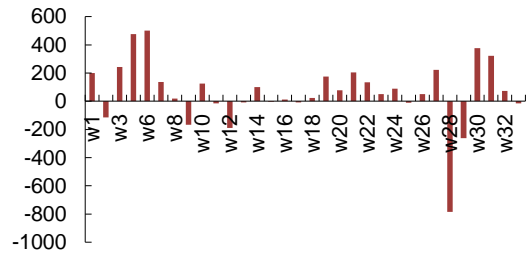
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



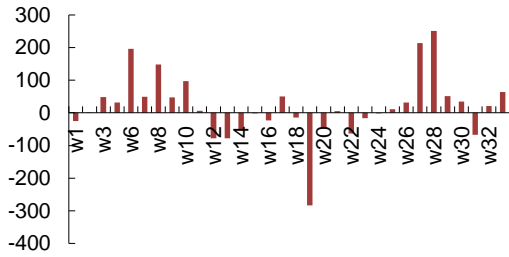
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



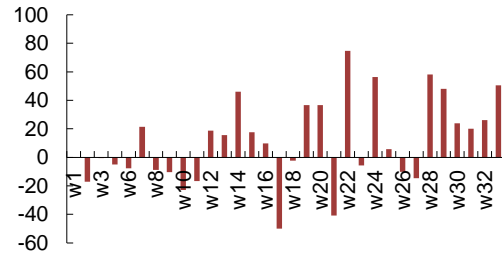
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



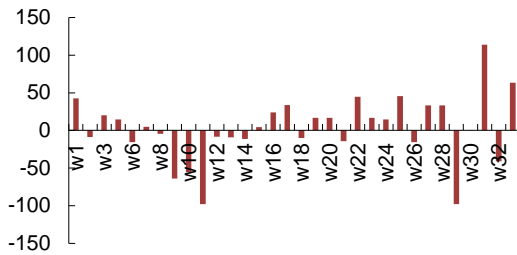
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



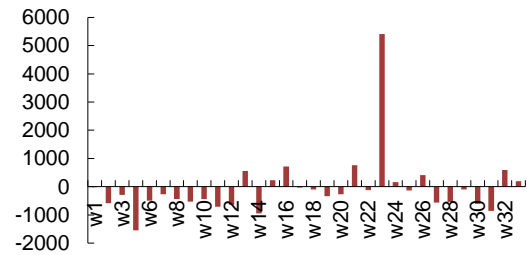
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



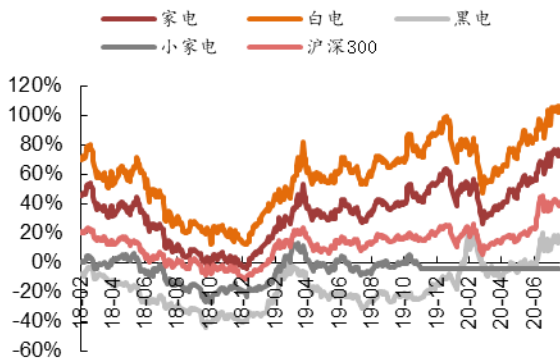
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 5、上周行业回顾

### 5.1 行情回顾

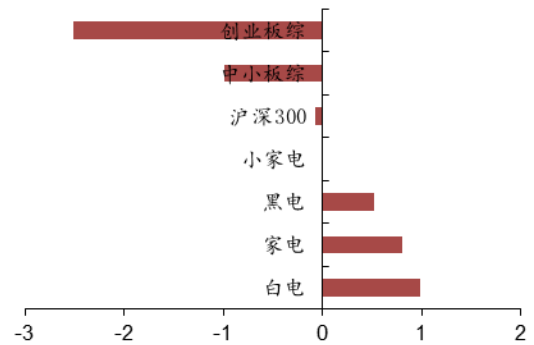
- **上周板块表现：**上周家电行业+0.92%，位列 28 个申万一级行业第 9 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别-0.07%、-0.99%、-2.51%。细分板块来看，上周白色家电+0.98%，黑色家电+0.52%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：海信科龙（+12.26%）、圣莱达（+11.90%）、聚隆科技（+11.20%）、东方电热（+9.63%）、奥马电器（+9.06%）。

图 51: 家电板块2017年初至今涨跌幅



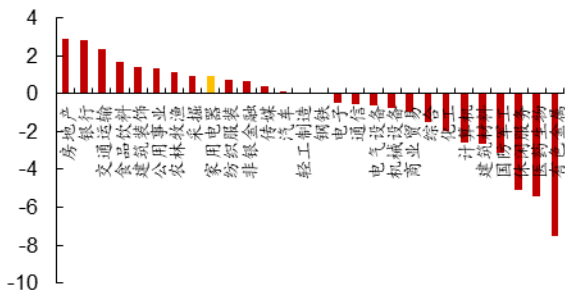
数据来源: Wind, 财通证券研究所

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 (%)
000921.SZ	海信科龙	12.26
002473.SZ	圣莱达	11.90
300475.SZ	聚隆科技	11.20
300217.SZ	东方电热	9.63
002668.SZ	奥马电器	9.06

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 (%)
002670.SZ	国盛金控	-12.67
002413.SZ	雷科防务	-8.94
002705.SZ	新宝股份	-7.61
600336.SH	澳柯玛	-7.01
002052.SZ	同洲电子	-6.88

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	<p>《珠海格力电器股份有限公司关于第十一届董事会第十四次会议决议的公告》</p> <p>《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》</p>	<p>珠海格力电器股份有限公司（以下称“公司”）解聘望靖东先生财务负责人，同意公司聘任廖建雄先生为公司财务负责人，廖建雄先生担任财务负责人的期限至第十一届董事会任期届满之日止。</p> <p>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68.8元/股（2019年年度权益分派方案实施完成后，回购价格由不超过人民币70元/股调整为不超过人民币68.8元/股）。</p>
苏泊尔	<p>《浙江苏泊尔股份有限公司关于回购公司股份的进展公告》</p> <p>《浙江苏泊尔股份有限公司关于对部分获授的限制性股票回购注销完成的公告》</p>	<p>截止2020年7月31日，公司已回购股份数量为3,596,900股，占公司总股本的0.44%，最高成交价为71.90元/股，最低成交价为62.88元/股，支付的总金额为24,105.28万元（不含交易费用）。</p> <p>根据公司2020年5月20日召开的2019年年度股东大会决议，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，公司已于2020年7月31日完成对部分获授的限制性股票回购注销的工作。公司本次以1元/股的价格回购注销限制性股票共计36,050股。</p>
美的集团	<p>《美的集团股份有限公司关于回购公司股份进展情况的公告》</p>	<p>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（鉴于公司2019年年度利润分配方案已实施完成，本次回购股份的价格上限调整为63.41元/股），回购数量不超过8,000万股且不低于4,000万股。</p> <p>截至2020年7月31日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购了14,265,055股，占公司截至2020年7月31日总股本的0.2031%，最高成交价为54.18元/股，最低成交价为46.30元/股，支付的总金额为701,292,302.13元（不含交易费用）</p>

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。