

权重走势疲软, 8月依然跑输

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 《7月空调: 出货紧俏, 零售疲软: 家电研究周报 (W34)》 2020-08-26
- 2 《受益风格切换, Q4 高胜率值得期待: 家电研究周报 (W33)》 2020-08-18
- 3 《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

投资要点:

- **权重走势疲软, 8月依然跑输。**近期公布的经济数据多超预期, 基本面的修复+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。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月家电表现稍有起色(跑输1个点), 其中格力和美的走势疲软, 而海尔智家以及厨电板块走势强劲, 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(渠道改革落地生效), 海尔智家(私有化红利+冰洗出口复苏), 华帝股份(估值底部+竣工回暖预期)。
- **基本面: 7月空调出货内外两旺, 零售端增长显著回落。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:** 1-7月空调出货同比-11%, 其中内销同比-20%, 出口同比+3%, 促销去库拉动需求, 6-7月内销同比连续两个月双位数增长, 其背后也有新国标实施后企业加速排产出货的原因; 7月空调零售量/额同比(-27%/-31%)相比前值大幅回落, 618大促部分透支了购置需求; 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:** 7月零售量/额同比+2%/0%, 其中线上/线下同比+18%/-6%较前值均有回落, 行业延续弱复苏格局, 20H1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 (08.28)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002035	华帝股份	96.48	11.10	0.86	0.76	0.82	12.91	14.61	13.54	增持
600690	海尔智家	1,529.09	23.24	1.25	1.01	1.12	18.59	23.01	20.75	增持
000651	格力电器	3,311.06	55.04	4.11	3.52	4.26	13.39	15.64	12.92	买入
000333	美的集团	4,935.78	70.28	3.46	3.22	3.52	20.31	21.83	19.97	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、投资逻辑：看好 Q4 估值切换.....	4
2、基本面：空调出货紧俏，零售相对疲弱.....	5
2.1 7 月出货：空调连续第二个月内外需求两旺.....	5
2.2 7 月零售：增长显著回落.....	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 月销售强复苏显韧性.....	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 2：7 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：7 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 8：7 月空调行业零售量推总同比.....	6
图 9：7 月空调品牌线下均价同比.....	6
图 10：7 月线下空调零售量占比.....	7
图 11：7 月线上空调零售量占比.....	7
图 12：7 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：7 月油烟机品牌线下均价同比.....	7
图 14：7 月线下油烟机零售量占比.....	8
图 15：7 月线上油烟机零售量占比.....	8
图 16：7 月冰箱行业零售量推总同比.....	8
图 17：7 月冰箱品牌线下均价同比.....	8
图 18：7 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：7 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：看好 Q4 估值切换

- 权重走势疲软，8月依然跑输。**近期公布的经济数据多超预期，基本面的修复+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。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月家电表现稍有起色（跑输1个点），其中格力和美的走势疲软，而海尔智家以及厨电板块走势强劲，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（渠道改革落地生效），海尔智家（私有化红利+冰洗出口复苏），华帝股份（估值底部+竣工回暖预期）。
- 基本面：7月空调出货内外两旺，零售端增长显著回落。**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：1-7月空调出货同比-11%，其中内销同比-20%，出口同比+3%，促销去库拉动需求，6-7月内销同比连续两个月双位数增长，其背后也有新国标实施后企业加速排产出货的原因；7月空调零售量/额同比（-27%/-31%）相比前值大幅回落，618大促部分透支了购置需求；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：7月零售量/额同比+2%/0%，其中线上/线下同比+18%/-6%较前值均有回落，行业延续弱复苏格局，20H1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%。

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	-1.1				

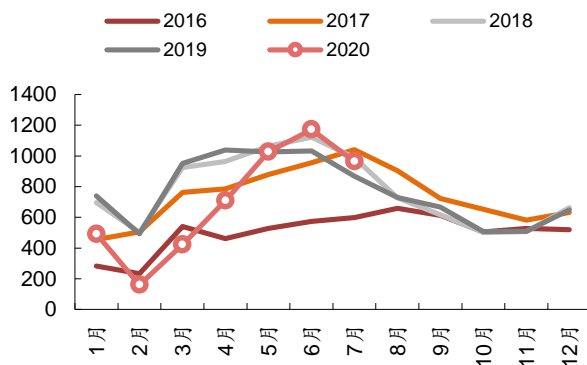
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：空调出货紧俏，零售相对疲弱

2.1 7月出货：空调连续第二个月内外需求两旺

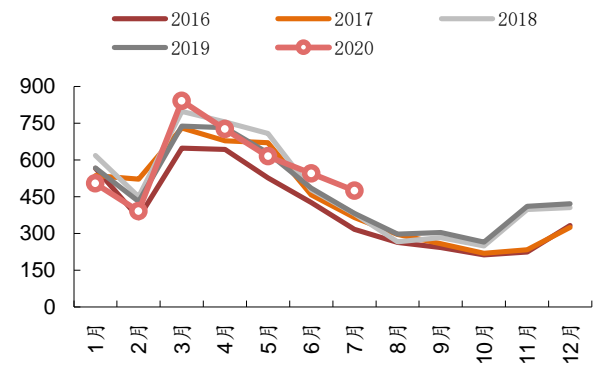
- 7月空调：连续第二个月内外出货两旺。**2020年7月家用空调出货1440万台（同比+15%），其中内销965万台（yoy+11%），出口475万台（yoy+24%）。1-7月空调销量累计同比-11%，其中内销累计同比-20%，出口累计同比+3%。6-7月空调高频促销去库存，叠加部分地区高温带动销售，国内销售迎来久违的连续2个月正增长，其中新能效标准实施后企业积极推动排产出货也是原因之一。海外疫情严重导致部分产能转移至国内厂商，出口需求较为旺盛。上市公司方面，7月格力、美的、海尔内销同比+2%、+25%、+39%，外销同比+2%、+24%、+22%。
- 6月冰箱&洗衣机：内销加速复苏，冰箱出口优于洗衣机。**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2：7月家用空调月度内销量（万台）



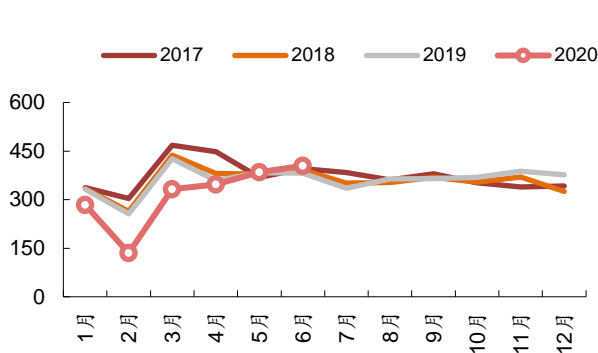
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：7月家用空调月度出口量（万台）



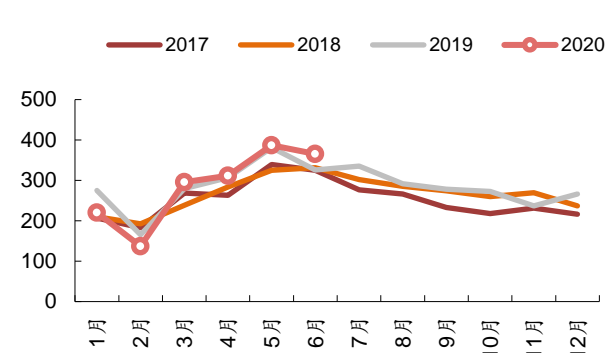
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：6月冰箱月度内销量（万台）



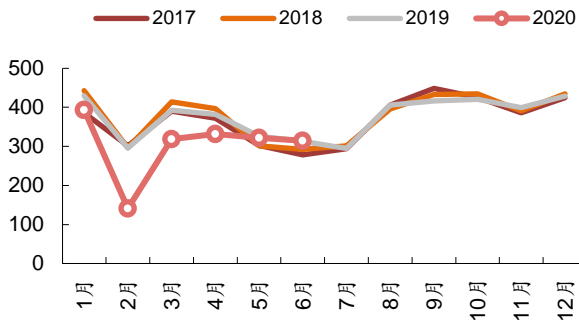
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：6月冰箱月度出口量（万台）



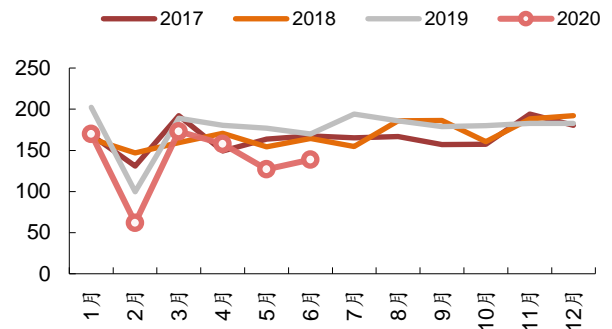
数据来源：产业在线，财通证券研究所

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）

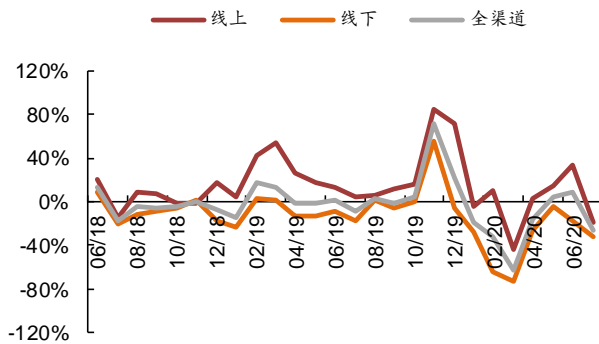


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 7月零售：增长显著回落

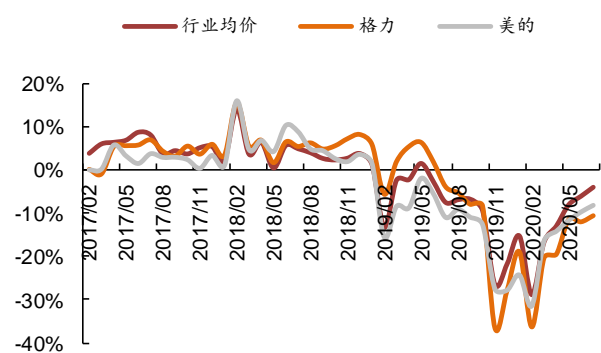
- 7月空调：618促销透支需求，空调销售大幅回落。**奥维云网推总数据显示7月空调全渠道零售量/额同比-27%/-31%，其中线下零售量 286.6 套（同比-32%），零售额 92.7 亿元（同比-36.2%）；线上零售量 259.1 台（同比-19.7%），零售额 66.9 亿元（同比-22.9%）。618 大促的刺激透支七月消费，市场需求提前释放，线上线下销售均大幅回落。

图8：7月空调行业零售量推总同比



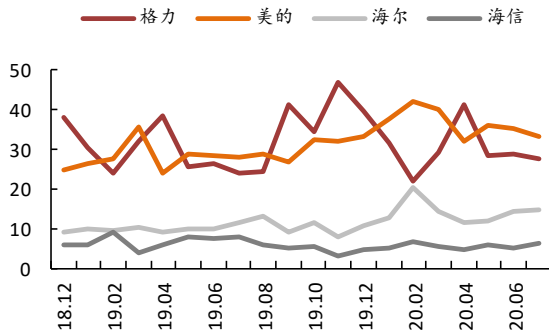
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：7月空调品牌线下均价同比



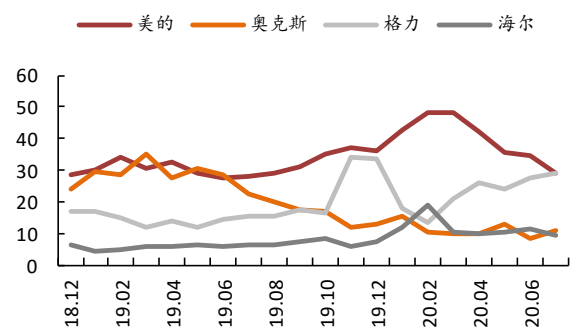
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图10：7月线下空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

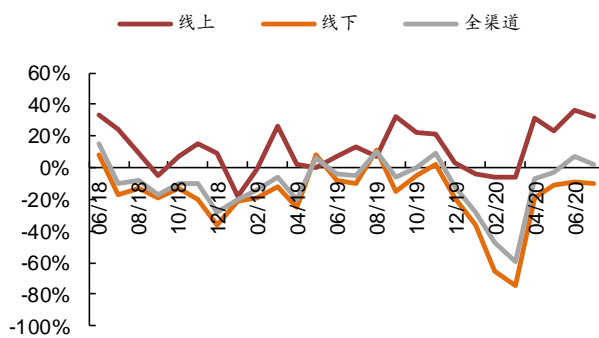
图11：7月线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

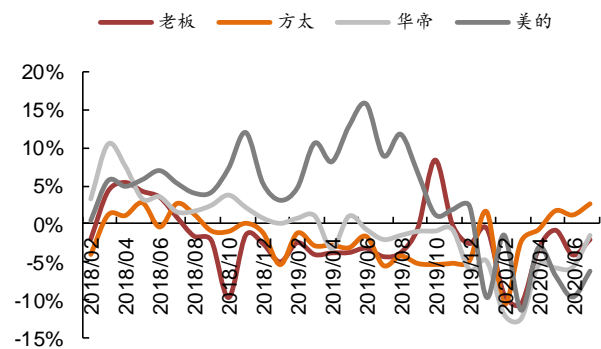
- 7月厨电：零售市场维持弱复苏态势。奥维云网推总数据显示，7月油烟机全渠道零售量/额同比+2%/+0%，其中线下油烟机零售额 17.8 亿元（同比-6%），零售量 114.2 万台（同比-10%），线上市场零售额 8.1 亿（同比+18%），零售量 62.9 万台（同比+32%）。

图12：7月油烟机行业零售量推总同比



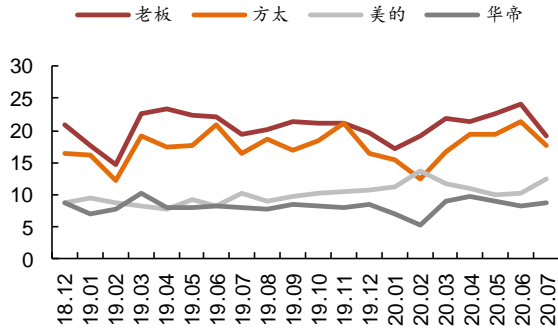
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：7月油烟机品牌线下均价同比



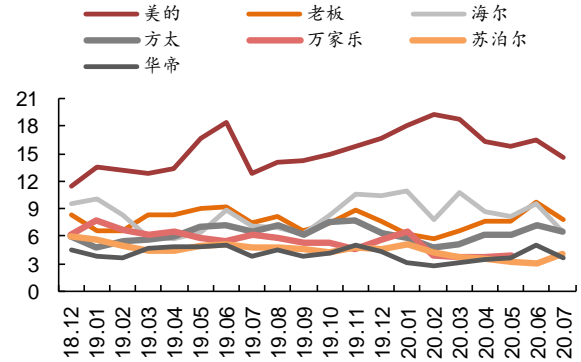
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图14：7月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

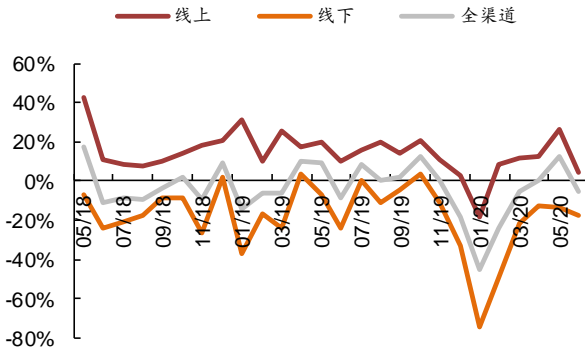
图15：7月线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

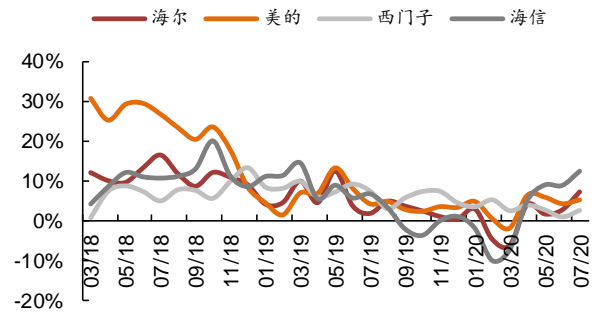
■ 7月冰箱 & 洗衣机：增长快速修复后小幅下降。7月冰箱全渠道零售量 yoy-5%，零售额 yoy-2%，6月需求释放后，销量均小幅下降。7月洗衣机全渠道零售量 yoy-5%，零售额 yoy-8%，但价格同比却保持了良好水平。20H1 冰箱/洗衣机全渠道销量同比-8%/-12%，销售额同比-15%/-18%。

图16：7月冰箱行业零售量推总同比



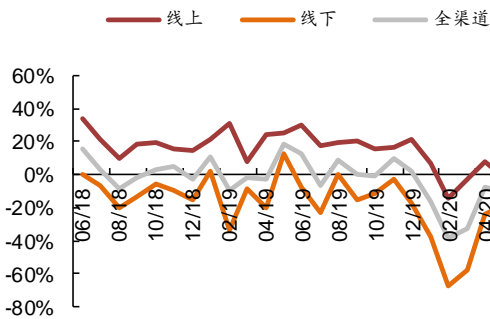
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：7月冰箱品牌线下均价同比



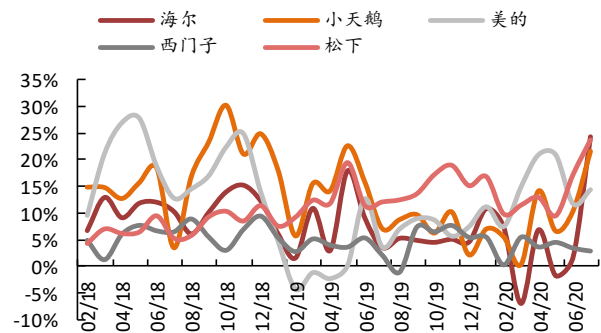
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：7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19：7月洗衣机品牌线下均价同比

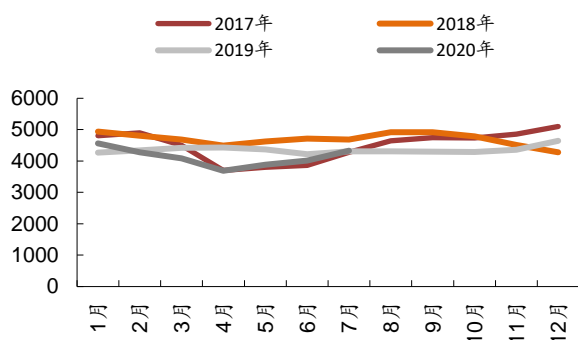


数据来源：中怡康，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

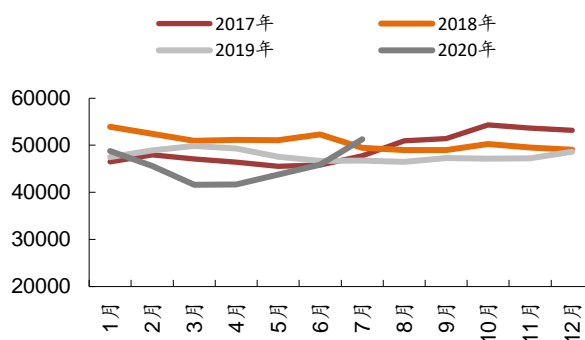
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%，20Q2 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-12%、-10%、-9%、-18%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



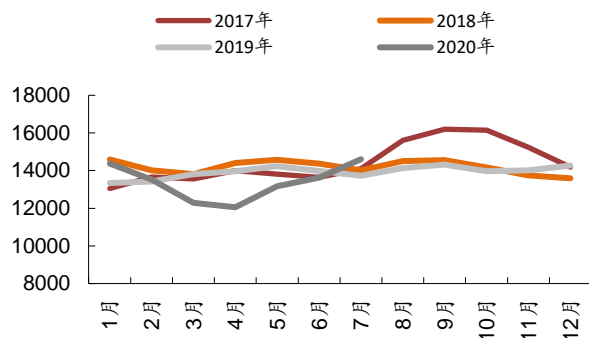
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



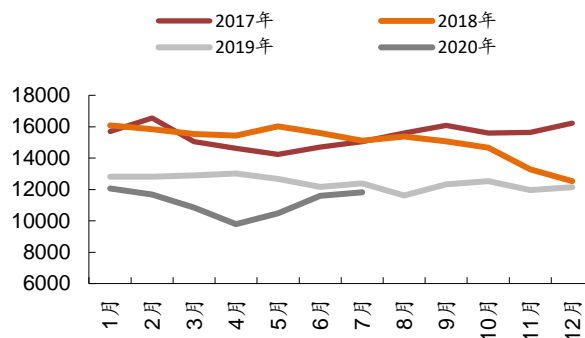
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

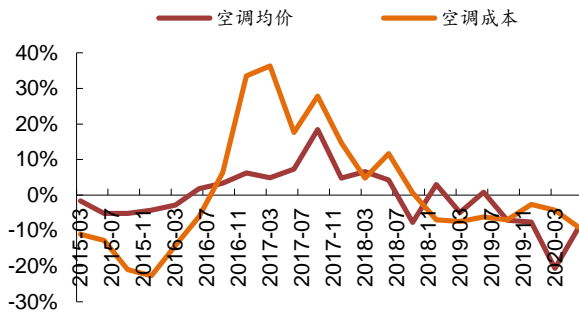
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

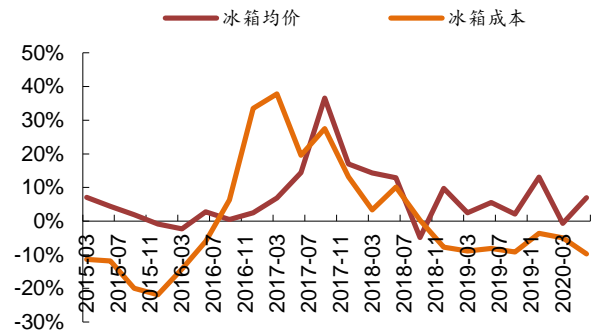
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利，2020 年 H1 均价由于疫情经历 Q1 下降 Q2 回升的 V 字反弹，原材料价格则保持负增长，成本红利显现。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



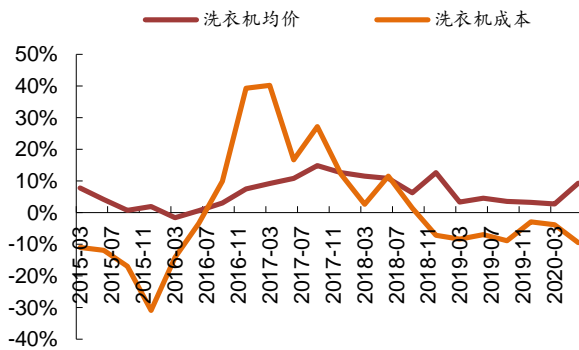
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



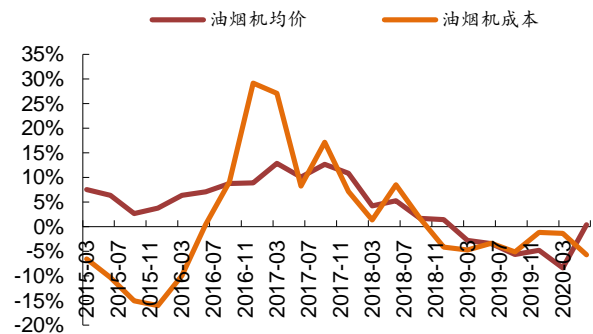
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

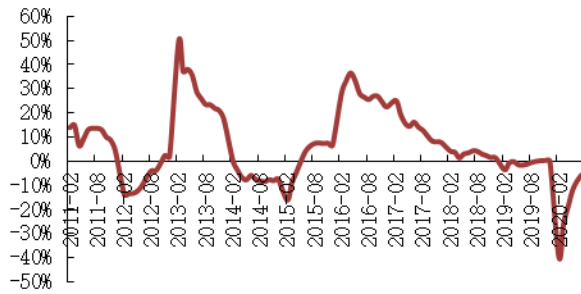


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：7月销售强复苏显韧性

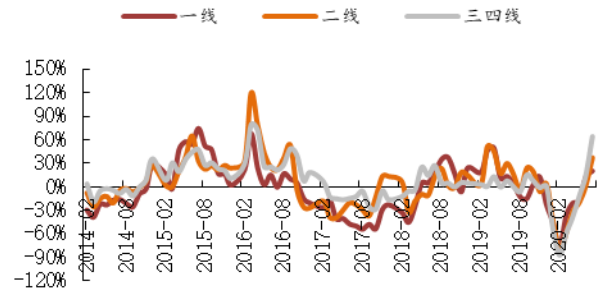
- 7月销售强复苏显韧性。**1-7月全国商品房销累计同比-6%，降幅较1-6月收窄2.6个百分点，7月的单月同比9.5%，较6月增加了7.3个百分点。随着宏观信贷环境有所松动，一二线与部分三四线城市加快复苏节奏，市场韧性显现。预计今年商品房销售面积三季度表现良好，四季度则有所缓和，全年同比小幅度下滑。

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

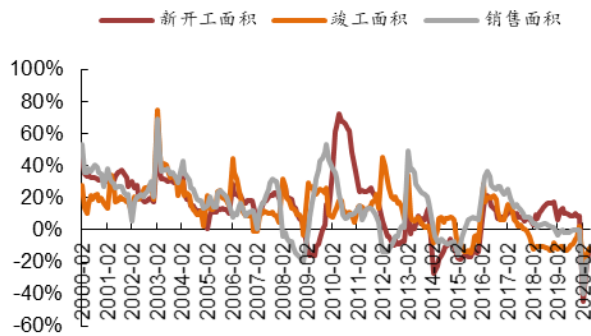
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

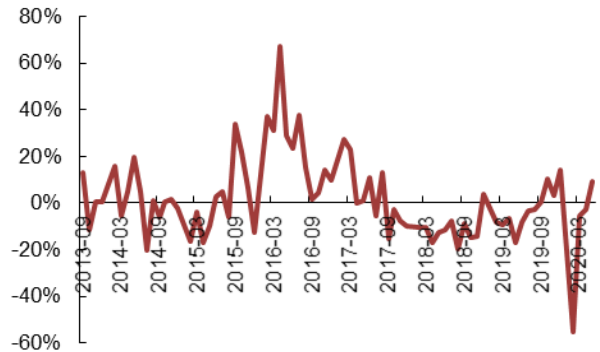
- 7月竣工表现低迷。1-7月新开工面积累计同比-5%，较前值上升3.1pcts；1-7月竣工面积累计同比-11%，较前值下降0.4个百分点，7月单月竣工-14.0%，继6月下降后7月降幅进一步扩大，表现相对低迷。6月以来开竣工的剪刀差扩大，主要是因为厂商为确保能实现年度的推盘、销售等指标，短期上优先将资金投入到新开工的项目中，预计竣工在四季度会有所回升，全年同比+3%左右。

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

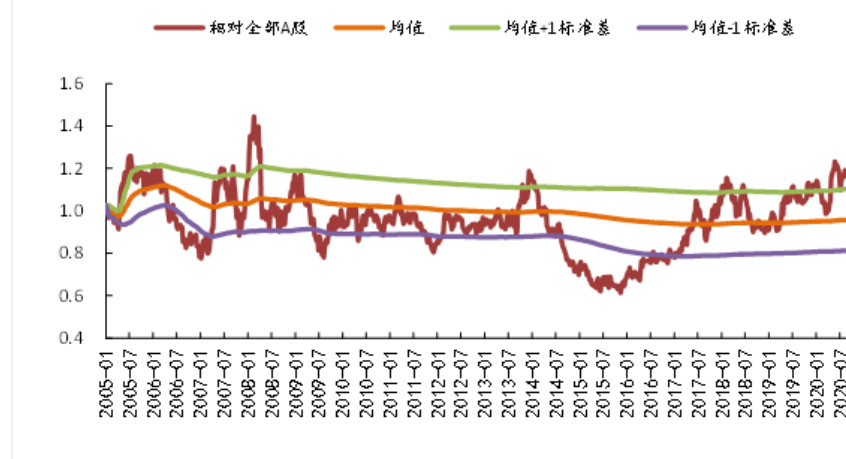


数据来源：Wind，财通证券研究所

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)。

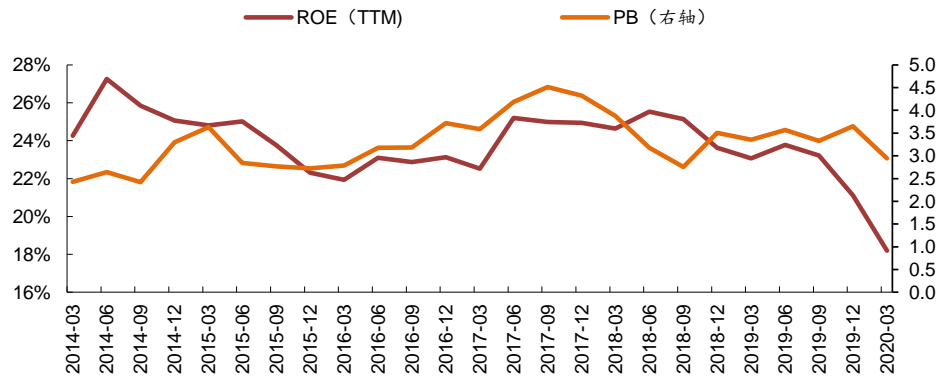
图 31：主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差



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



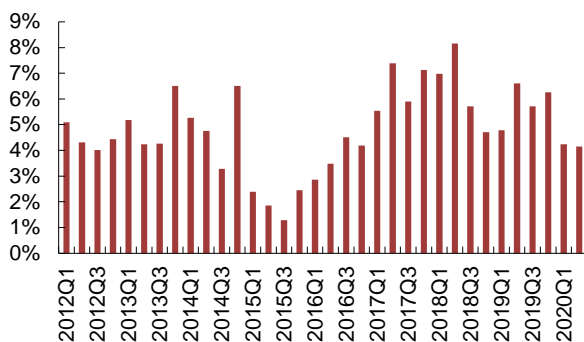
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

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

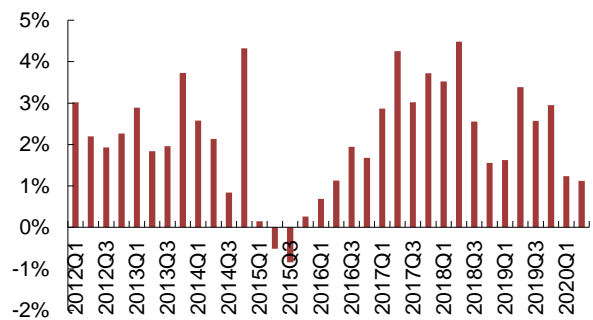
- **20Q2 主动公募继续减配白电龙头。**整体来看，20Q2 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.15%，环比-0.1 个百分点，家电超配比例 1.1%，环比下降 0.1 个百分点。细分行业看，20Q2 公募减配白电而增配小家电，其中白电仓位环比-0.3 个百分点，大厨电、小家电、照明电工仓位环比-0.1、+0.1、+0.2 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 26%、24%、82%、100%、6%。

图 33：主动公募家电配置比例



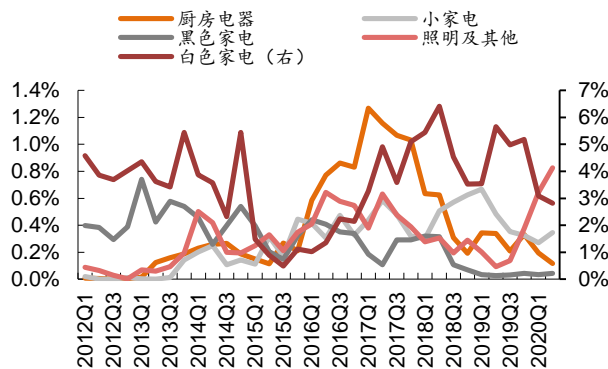
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



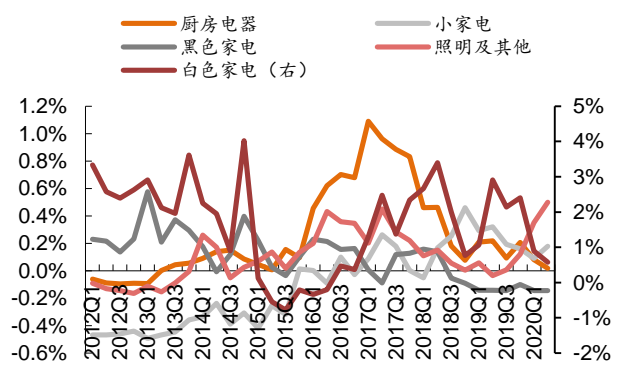
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

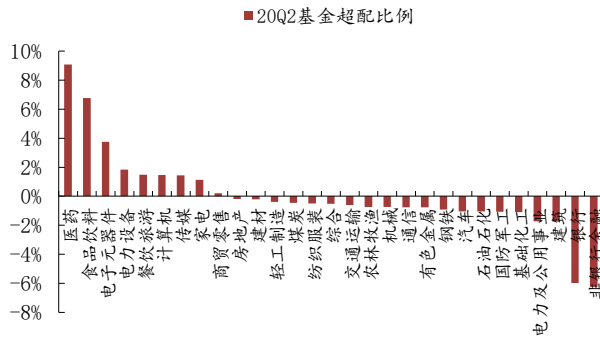
图 36：主动公募家电细分行业超配比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

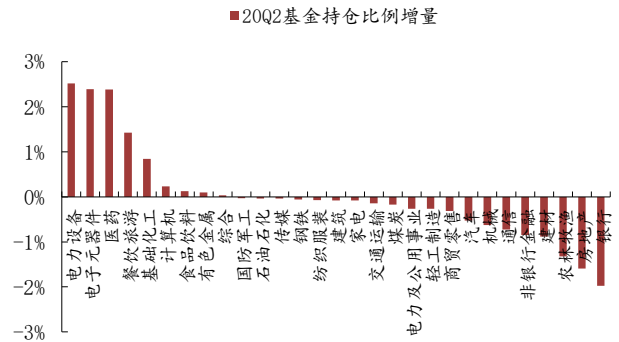
- **行业比较层面，20Q2 公募增配电力设备、电子、医药，减配农业、地产、银行。**超配比例排序，20Q1 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 9.1、6.8、3.8 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是电力设备、电子、医药，环比增配比例为 2.5、2.4、2.4 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、餐饮旅游、交运的超配水平处在历史高位，而家电、军工、非银的超配比例位于较低水平。

图 37：20Q1 主动公募各行业超配比例



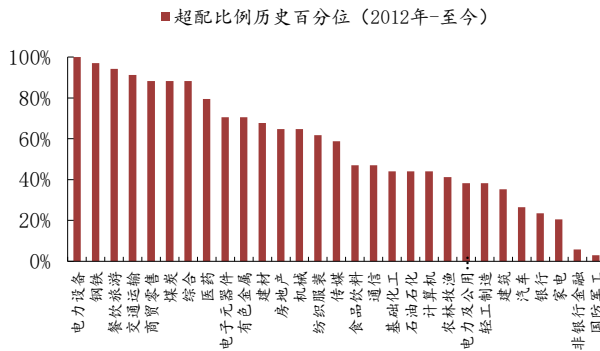
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 38：20Q1 主动公募各行业增配比例



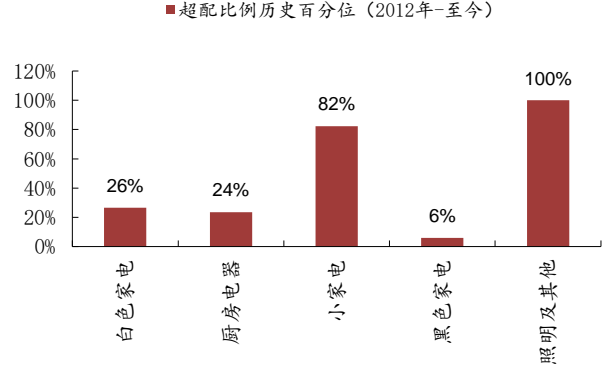
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

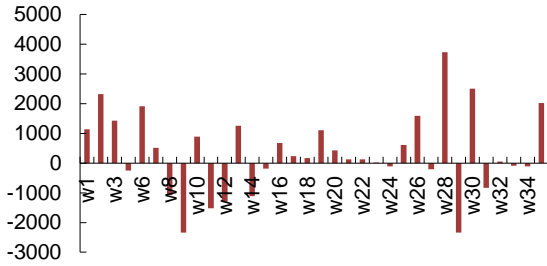
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为格力电器（2016.87 股）、海信家电（+433.92 股）、兆驰股份（+325.30 股），减持最多的三只标的为 TCL 科技（-5224.09 万股）、海尔智家（-1522.98 万股）、美的集团（-500.74 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为荣泰健康（+0.63pcts）、海信家电（+0.48pcts）、格力电器（+0.33pcts），减持前三位是 TCL 科技（-0.38pcts）、九阳股份（-0.24pcts）、海尔智家（-0.24pcts）。

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)
荣泰健康	88.48	2.86	0.63
海信家电	433.92	6.59	0.48
格力电器	2016.87	16.68	0.33
老板电器	299.89	14.76	0.31
莱克电气	99.61	1.55	0.25
欧普照明	146.94	3.48	0.19
兆驰股份	325.30	0.72	0.07
苏泊尔	50.98	6.84	0.06
飞科电器	8.31	1.57	0.01
深康佳 A	12.43	0.63	0.01
四川长虹	-0.01	0.03	0
日出东方	0.00	0	0
惠而浦	0.00	0	0
海信视像	0.00	1	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	0
*ST 奋达	-0.21	0.14	0
三花智控	-147.84	6.62	-0.04
美的集团	-500.74	16.51	-0.07
创维数字	-119.00	0.43	-0.11
奥佳华	-75.83	1.33	-0.14
华帝股份	-155.22	4.13	-0.18
海尔智家	-1522.98	8.9	-0.24
九阳股份	-185.20	7.47	-0.24
TCL 科技	-5224.09	3.34	-0.38

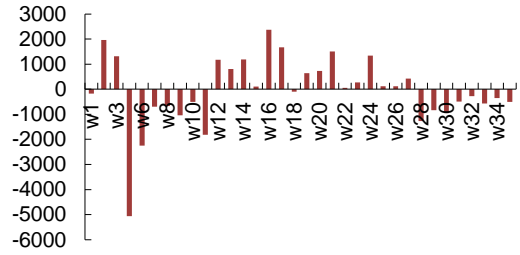
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



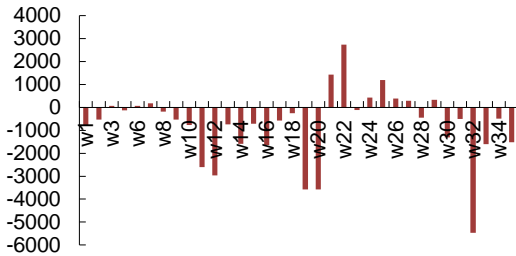
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图42: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



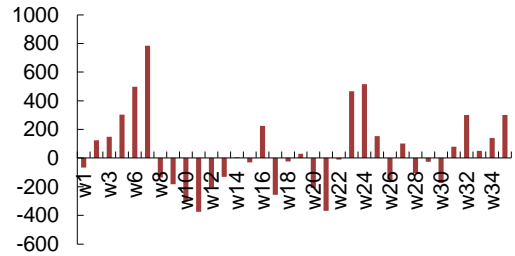
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



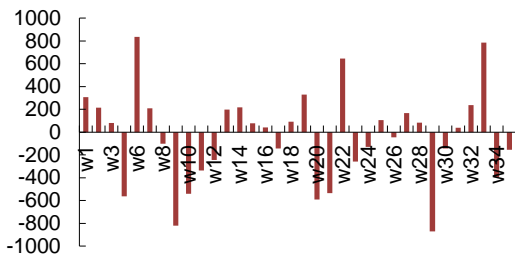
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



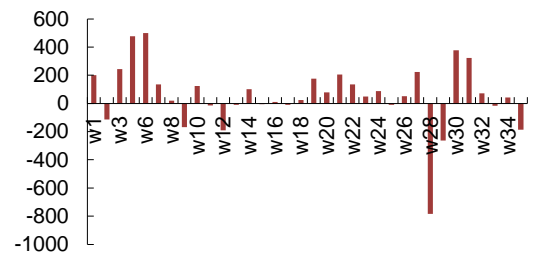
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



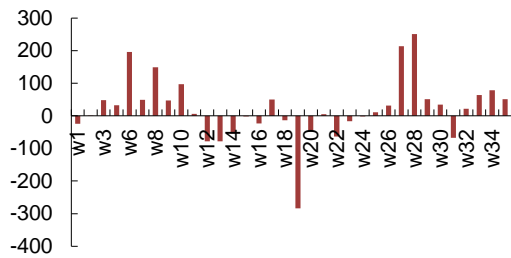
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



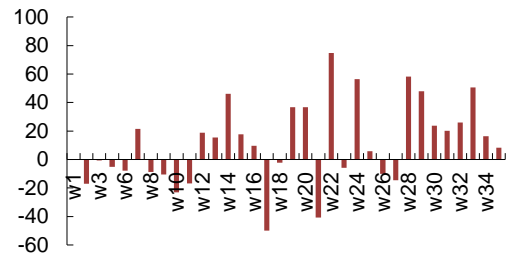
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



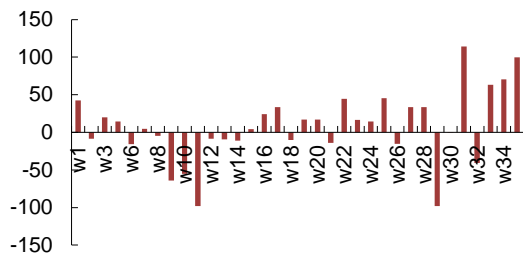
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



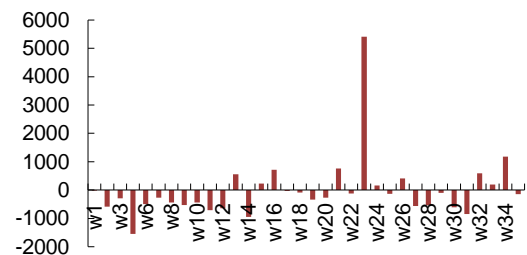
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



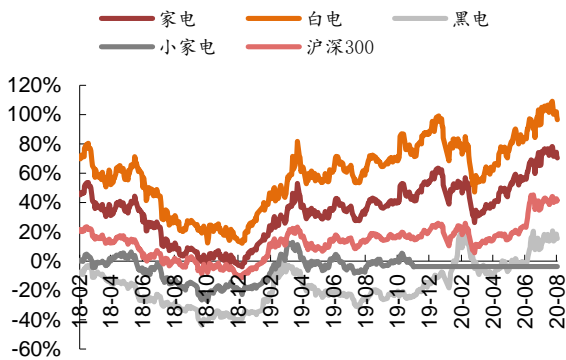
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

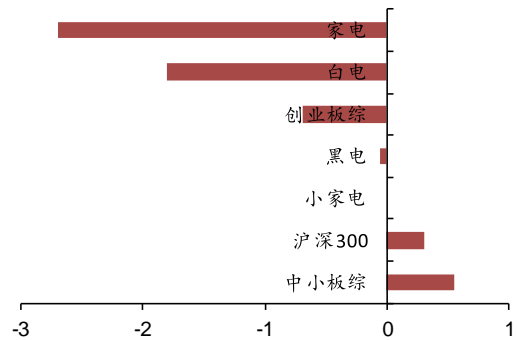
- 上周板块表现：**上周家电行业+1.28%，位列 28 个申万一级行业第 7 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别 2.66%、1.10%、5.32%。细分板块来看，上周白色家电+1.33%，黑色家电+2.31%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：惠而浦（+33.18%）、秀强股份（+25.25%）、开能环保（+19.88%）、浙江美大（+15.86%）、东方电热（+13.58%）。

图 51: 家电板块2017年初至今涨跌幅



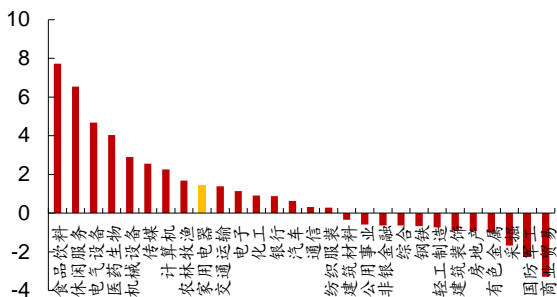
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 52: 上周家电行业涨跌幅



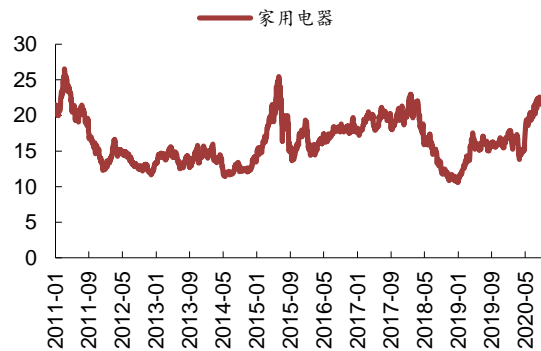
数据来源: Wind, 财通证券研究所

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 (%)
600983.SH	惠而浦	33.18
300160.SZ	秀强股份	25.25
300272.SZ	开能环保	19.88
002677.SZ	浙江美大	15.86
300217.SZ	东方电热	13.58

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 (%)
002681.SZ	奋达科技	-5.33
600336.SH	澳柯玛	-5.46
002035.SZ	华帝股份	-5.53
000801.SZ	四川九洲	-6.39
600870.SH	厦华电子	-8.08

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
三花智能	《浙江三花智能控制股份有限公司关于子公司成为恒大新能源汽车独家供应商的公告》	浙江三花智能控制股份有限公司的全资子公司浙江三花汽车零部件有限公司于近期收到恒大恒驰新能源汽车研究院（上海）有限公司的通知，三花汽零被确定为恒大新能源汽车恒驰系列车型多个热管理阀类、泵类产品的独家供应商，八年生命周期内，预计销售额累计约 25 亿元人民币。
深康佳 A	《关于与盐城高新技术产业开发区管委会签订投资协议书的公告》	为落实“科技+产业+园区”的发展战略，并加强本公司在长三角地区的布局，近日，康佳集团股份有限公司与盐城高新技术产业开发区管委会签订了《长三角总部基地项目投资协议书》，投资协议书的主要内容为本公司拟在盐城市投资建设长三角总部基地项目，项目计划总投入不超过 35 亿元人民币，土地性质为商住用地，占地 245 亩。
苏泊尔	《浙江苏泊尔股份有限公司关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告》	浙江苏泊尔股份有限公司 2019 年年度股东大会审议通过《关于对部分获授的限制性股票回购注销的议案》，回购注销离职激励对象已获授未解除限售的限制性股票 36,050 股。本次限制性股票回购注销事项已于 2020 年 7 月 31 日完成，该部分限制性股票注销完成后，公司总股本从 821,119,910 股减少至 821,083,860 股；注册资本由 821,119,910 元减少至 821,083,860 元。
TCL	《TCL 科技集团股份有限公司关于第一期全球合伙人计划股票清算完毕暨提前终止的公告》	TCL 科技集团股份有限公司于 2018 年 3 月 2 日召开的第六届董事会第六次会议、第六届监事会第三次会议和 2018 年 3 月 19 日召开的 2018 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于 TCL 集团股份有限公司 TOP400 和核心骨干持股计划暨“TCL 集团全球合伙人计划”（草案）及其摘要》的议案。2020 年 4 月 14 日，TCL 集团第一期全球合伙人计划定向资产管理计划已完成股票非交易过户 3,202 万股，剩余 6,712.58 万股的股票份额及其对应的分红（如有），由第一期持股计划管理委员会在第一期全球合伙人计划期满前择机售出，售出收益均归属公司。
飞科电器	《上海飞科电器股份有限公司关于公司董事会秘书辞职的公告》	上海飞科电器股份有限公司董事会于近日收到公司董事会秘书李镕伊女士提交的书面辞职报告，李镕伊女士因个人原因申请辞去公司董事会秘书职务。根据《公司法》、《公司章程》等相关规定，李镕伊女士的辞职报告自送达公司董事会时生效，李镕伊女士辞职后不再担任公司任何职务。

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。