

家用电器行业周报（20190121-20190125）

重仓比例环比下滑，北上资金持续流入

推荐（维持）

- **小家电板块 2018Q4 基金重仓持股比例稳步提升。**我们选取主动管理型基金进行分析，2018 年第四季度家电板块基金重仓持股比例为 4.73%，较第三季度环比下降 0.98 个百分点。在整体市场中，家电板块配置比例仍居前位，排名第 8 位。家电各子行业中，白电、厨电及黑电行业 2018Q4 持仓比例继续下调，分别为 3.78%、0.23% 以及 0.02%。小家电板块持仓比例穿越周期，继续保持上升态势，第四季度基金重仓比例为 0.71%，较第三季度环比上升 0.05pct。
- **北上资金持股跟踪：对白电龙头持股比例较上周环比增加。**在我们重点覆盖的公司中，截至 2019 年 1 月 25 日，分板块来看：**1) 白电板块：**北上资金对美的集团、青岛海尔及格力电器持股比例分别为 14.86%、9.26%、9.49%，较上周分别增加 0.07pct、0.05pct、0.32pct；**2) 厨电板块：**北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为 12.66%、1.27%，较上周分别+0.26pct、-0.003pct；**3) 小家电板块：**北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平，2019 年 1 月 25 日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各 7.36%、2.84%、0.50%、0.19%。（注：此处统计口径为北上资金持有股数/流通 A 股股数。）
- **投资策略：**家电行业受地产周期影响，收入端短期承压，近期政策端有望逐步改善，中长期行业增长确定性较高；北上资金持续流入，看好行业中长期配置价值，行业评级维持“推荐”。重点推荐：1) 高壁垒、低估值以及未来发展值得期待的龙头公司：美的集团、格力电器、青岛海尔、老板电器和华帝股份；2) 抗周期性且边际改善的小家电龙头公司：苏泊尔和九阳股份。
- **风险提示：**宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
格力电器	39.9	4.43	4.89	5.35	9.01	8.16	7.46	3.66	强推
美的集团	41.9	3.04	3.4	3.88	13.78	12.32	10.8	3.73	强推
青岛海尔	15.46	1.21	1.33	1.47	12.78	11.62	10.52	3.06	强推
老板电器	25.5	1.64	1.77	1.96	15.55	14.41	13.01	4.6	强推
华帝股份	10.28	0.81	1.05	1.32	12.69	9.79	7.79	4.14	强推
苏泊尔	52.51	1.97	2.36	2.83	26.65	22.25	18.55	8.3	强推
九阳股份	16.8	1.01	1.1	1.26	16.63	15.27	13.33	3.61	强推
飞科电器	37.3	2.0	2.17	2.43	18.65	17.19	15.35	6.74	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 01 月 25 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	64	1.79
总市值(亿元)	10,474.46	2.05
流通市值(亿元)	9,358.65	2.54

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	10.52	-8.1	-20.12
相对表现	4.44	1.85	7.2



相关研究报告

《【华创家电】行业增速全面回暖，成本下行或为亮点——家电行业电商渠道四季度数据分析及总结》

2019-01-07

《家电行业周报（20190107-20190111）：补贴政策对家电行业的影响？》

2019-01-13

《家用电器行业周报（20190114-20190118）：家电龙头分红详解，北上资金占比提升》

2019-01-20

目录

一、家电配置比例环比走低，小家电板块稳步上升	4
二、北向资金持续流入家电行业	6
三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点	8
四、上周行情回顾	9
五、行业公告及新闻	10
（一）公司公告	10
（二）行业新闻	10
六、风险提示	11

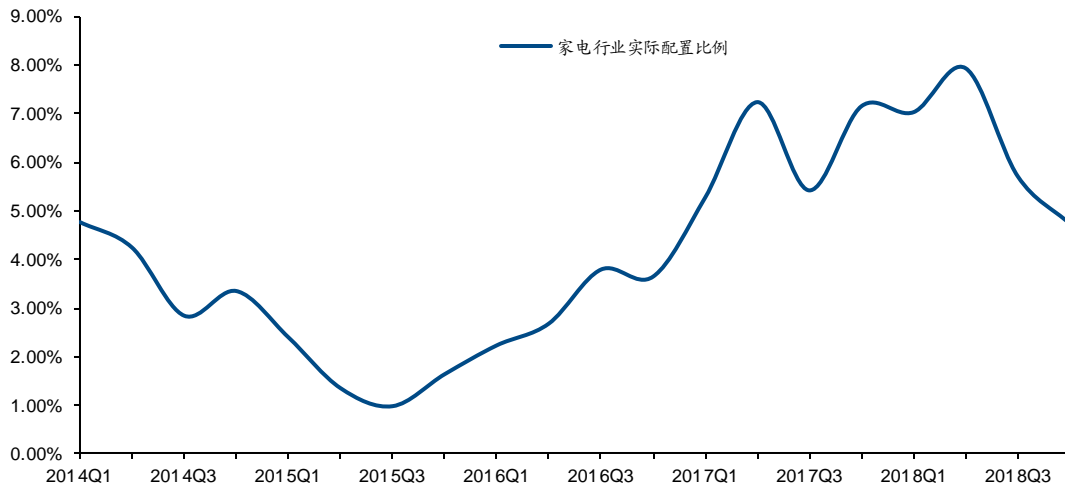
图表目录

图表 1	2018Q4 家电板块基金重仓持股比例环比下滑	4
图表 2	2018Q4 各行业基金重仓持股比例	4
图表 3	基金对小家电板块配置比例稳步上升	5
图表 4	白电重点公司基金持股比例	5
图表 5	2018Q4 基金重仓持股市值前十大个股	5
图表 6	2019 年 1 月 25 日沪股通前十大活跃个股	6
图表 7	2019 年 1 月 25 日深股通前十大活跃个股	6
图表 8	2018 年初至今白电板块北上资金持股占比 (%)	7
图表 9	2018 年初至今厨电板块北上资金持股占比 (%)	7
图表 10	2018 年初至今小家电北上资金持股占比 (%)	7
图表 11	沪股通、深股通对个股成交净买入金额 (亿元)	7
图表 12	家电各子板块成本拆分	8
图表 13	原材料钢结算价格走势图	8
图表 14	原材料铜结算价格走势图	8
图表 15	原材料铝结算价格走势图	9
图表 16	原材料塑料结算价格走势图	9
图表 17	2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较	9
图表 18	2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)	10

一、家电配置比例环比走低，小家电板块稳步上升

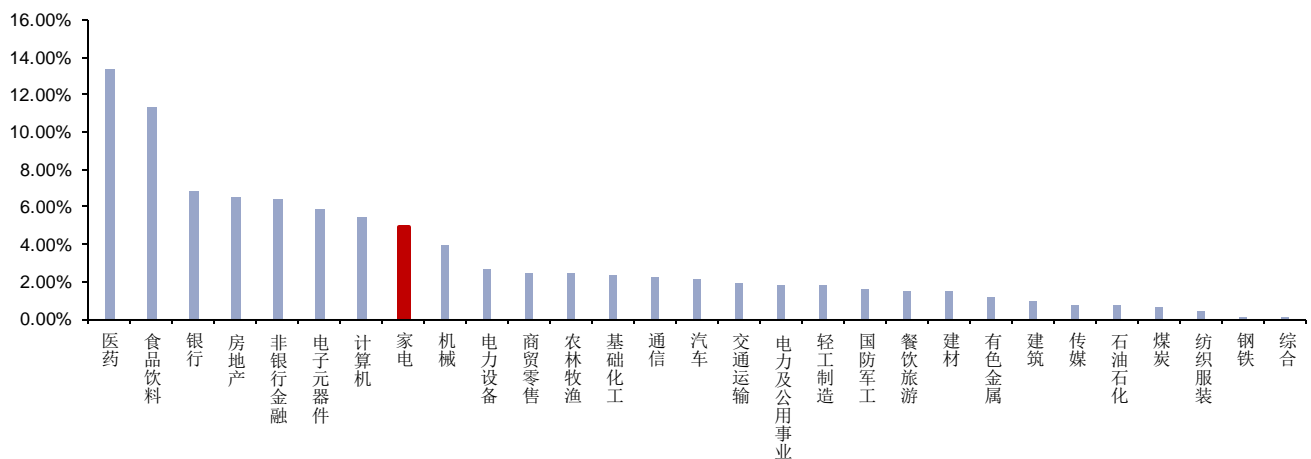
家电板块 2018Q4 基金重仓持股比例继续走低。本周我们选取主动管理型基金作为样本分析家电行业重仓持股情况。2018 年四个季度家电板块基金重仓持股比例分别为 7.03%、7.93%、5.71% 和 4.73%，第四季度较第三季度环比减少 0.98 个百分点。但从整体市场来看，基金对家电持仓占比仍居前位，家电板块配置比例在申万一级行业中排名第 8 位，居于医药、食品饮料、银行、房地产等板块之后。

图表 1 2018Q4 家电板块基金重仓持股比例环比下滑



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 2018Q4 各行业基金重仓持股比例

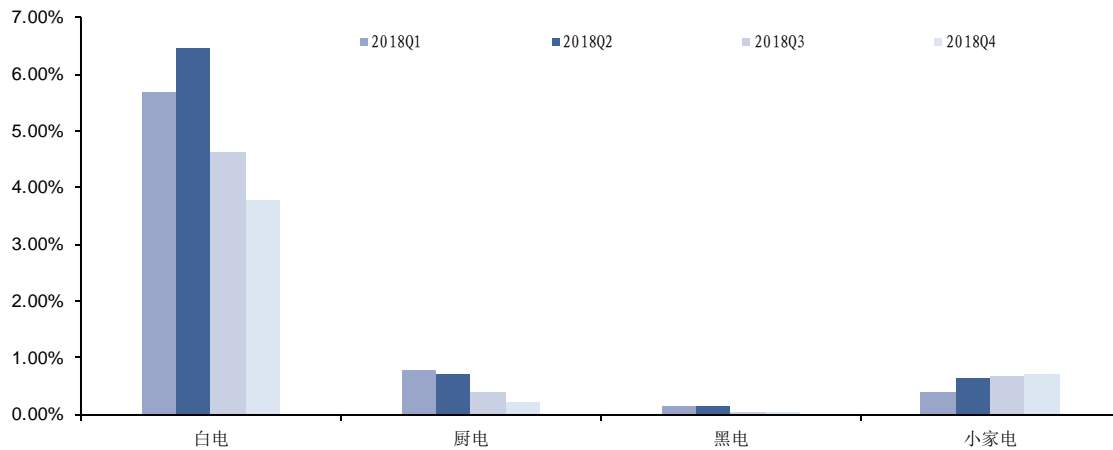


资料来源: wind, 华创证券

分子行业来看，2018Q4 白电、厨电及黑电子行业四季度持仓比例持续走低，小家电保持上升态势。白电行业配置比例仍相对维持高位，2018 年各季度白电子行业持仓比例分别为 5.68%、6.45%、4.63% 和 3.78%。四季度白电板块相比单三季度环比下降 0.85pct，在子行业中降幅最为明显。对于白电重点企业，机构持股比例（基金持股占总流通股比）四季度也呈现持续下滑趋势，美的集团、格力电器、青岛海尔单四季度基金持股占流通股比分别为 1.49%、3.35% 以及 2.19%，相比第三季度分别环比下滑 0.41、0.56 以及 1.04 个百分点。

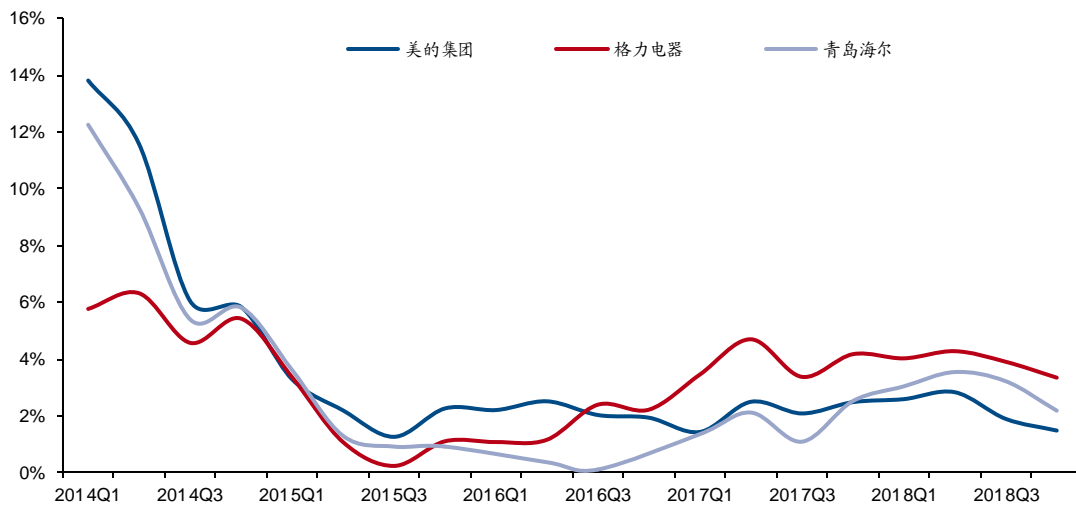
2018 年单四季度基金对厨电行业配置比例为 0.23%，环比下降 0.16pct；基金对黑电行业配置比例为 0.02%，环比下降 0.02pct。小家电行业具有地产关联度较低且品类丰富的特点，整体表现穿越周期，第四季度基金重仓比例 0.71%，相比第三季度环比上升 0.05pct。

图表 3 基金对小家电板块配置比例稳步上升



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 白电重点公司基金持股比例



资料来源: wind, 华创证券

根据公募基金 2018 年四季报, 2018Q4 基金重仓持股市值前十大个股分别为中国平安、贵州茅台、招商银行、格力电器、万科 A 等。其中, 格力电器以基金持股总市值 71.45 亿元位列第 4 位。

图表 5 2018Q4 基金重仓持股市值前十大个股

代码	排名	证券名称	持有基金数	持股总量 (亿股)	持股总市值 (亿元)
601318.SH	1	中国平安	183	2.00	112.34

代码	排名	证券名称	持有基金数	持股总量(亿股)	持股总市值(亿元)
600519.SH	2	贵州茅台	152	0.17	99.40
600036.SH	3	招商银行	128	2.93	73.74
000651.SZ	4	格力电器	114	2.00	71.45
000002.SZ	5	万科 A	179	2.93	69.82
600048.SH	6	保利地产	134	5.37	63.29
600887.SH	7	伊利股份	90	2.10	48.06
000661.SZ	8	长春高新	99	0.27	47.64
000568.SZ	9	泸州老窖	38	0.99	40.27
000858.SZ	10	五粮液	38	0.75	37.97

资料来源: wind, 华创证券

二、北向资金持续流入家电行业

据 2019 年 1 月 25 日北上资金交易统计, 沪股通成交金额前十大个股分别为中国平安、贵州茅台、招商银行等, 深股通成交金额前十大个股分别为万科 A、美的集团、五粮液、格力电器等。其中, 美的集团及格力电器分别以 3.92 亿元、3.68 亿元跻身深股通成交金额第二、第四名。

图表 6 2019 年 1 月 25 日沪股通前十大活跃个股

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
601318.SH	1	中国平安	8.47	4.30	0.14	1.42
600519.SH	2	贵州茅台	6.03	5.04	4.06	1.07
600036.SH	3	招商银行	3.76	1.42	-0.92	2.33
600887.SH	4	伊利股份	3.34	1.29	-0.75	0.37
600276.SH	5	上汽集团	3.19	1.48	-0.24	2.06
601398.SH	6	恒瑞医药	3.03	1.35	-0.33	-0.66
601888.SH	7	海螺水泥	2.77	1.37	-0.03	1.89
600690.SH	8	中国国旅	2.68	0.73	-1.23	0.77
601012.SH	9	三一重工	2.39	1.96	1.53	2.37
600009.SH	10	工商银行	2.11	1.87	1.63	1.10

资料来源: wind, 华创证券

图表 7 2019 年 1 月 25 日深股通前十大活跃个股

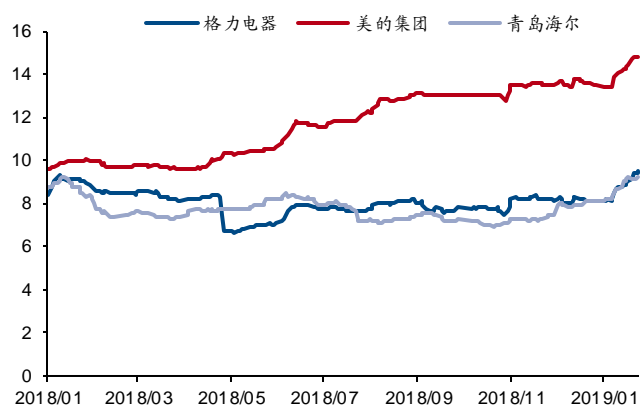
代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000002.SZ	1	万科 A	4.57	3.40	2.22	2.72
000333.SZ	2	美的集团	3.92	2.46	1.00	0.75
000858.SZ	3	五粮液	3.76	1.40	-0.96	0.09
000651.SZ	4	格力电器	3.68	3.02	2.35	1.32

代码	排名	证券名称	成交金额(亿)	买入金额(亿)	成交净买入(亿)	涨跌幅(%)
000001.SZ	5	平安银行	3.08	2.56	2.05	4.56
002415.SZ	6	海康威视	3.05	1.91	0.78	1.52
002008.SZ	7	大族激光	1.92	1.72	1.53	4.06
000338.SZ	8	潍柴动力	1.61	1.30	0.99	3.24
002304.SZ	9	洋河股份	1.345	0.96	0.58	-0.40
002475.SZ	10	立讯精密	1.19	0.82	0.44	3.18

资料来源: wind, 华创证券

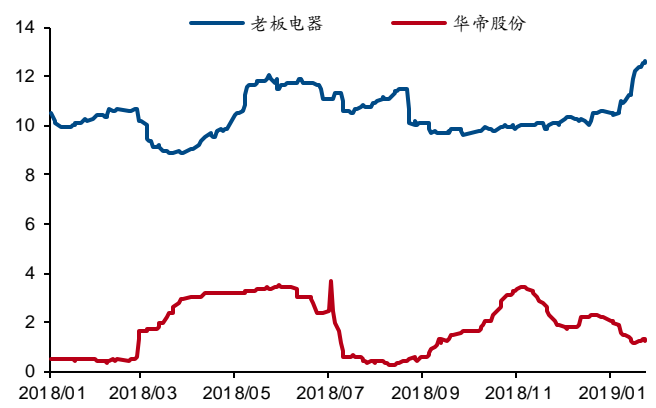
在我们重点覆盖的公司中,截至2019年1月25日,分板块来看: **1)白电板块:** 北上资金对美的集团、青岛海尔及格力电器持股比例分别为14.86%、9.26%、9.49%,较上周分别增加0.07pct、0.05pct、0.32pct; **2)厨电板块:** 北上资金对老板电器、华帝股份持股比例分别为12.66%、1.27%,较上周分别+0.26pct、-0.003pct; **3)小家电板块:** 北上资金对小家电板块个股持股比例较上周比整体持平,2019年1月25日分别持有苏泊尔、飞科电器、九阳股份及莱克电气各7.36%、2.84%、0.50%、0.19%。(注:此处统计口径为北上资金持有股数/流通A股股数。)

图表 8 2018年初至今白电板块北上资金持股占比(%)



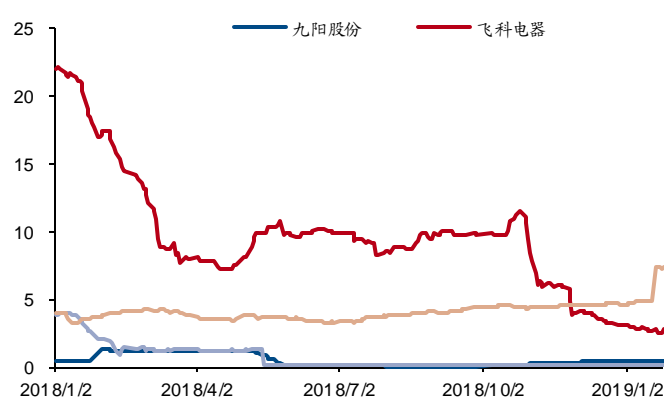
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 2018年初至今厨电板块北上资金持股占比(%)



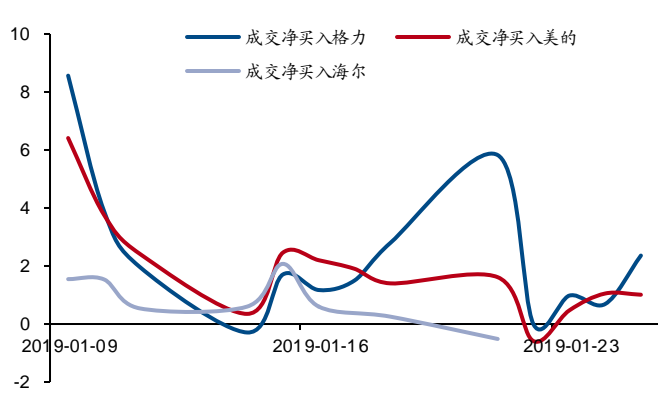
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 2018年初至今小家电北上资金持股占比(%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 沪股通、深股通对个股成交净买入金额(亿元)



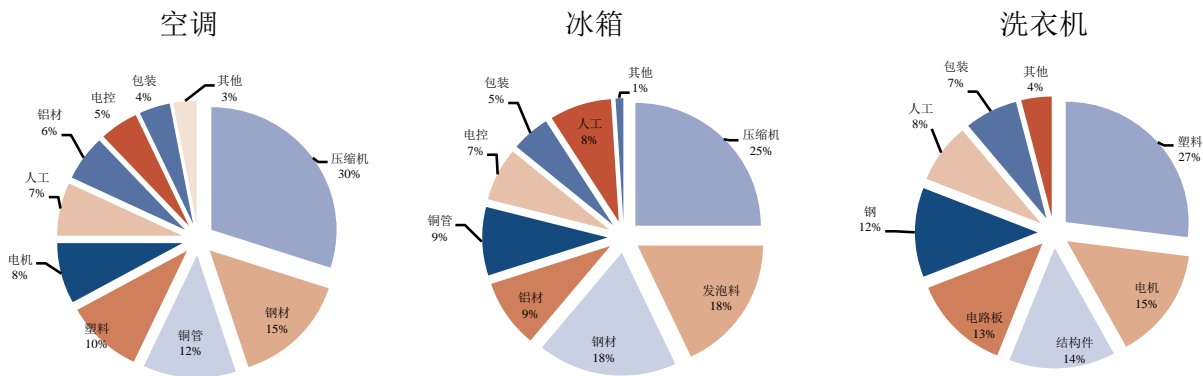
资料来源: wind, 华创证券

三、成本分析：原材料价格下行明显，家电盈利水平提升或成亮点

从成本端来看：家电产品中的主要原材料包括钢材、铝材、铜材及塑料等，合计占比约为 40%。

分品类来看：空调产品成本中除压缩机（30%）外，钢材、铜管、塑料及铝材分别占比 15%、12%、10%和 6%，该四者合计占比约 43%，是其原材料的主要构成部分。冰箱产品成本中钢、铝、铜及塑料合计占比为 39%。洗衣机产品中塑料为最为重要的原材料，占比高达 27%，钢材也是重要原材料之一，占比达 12%。

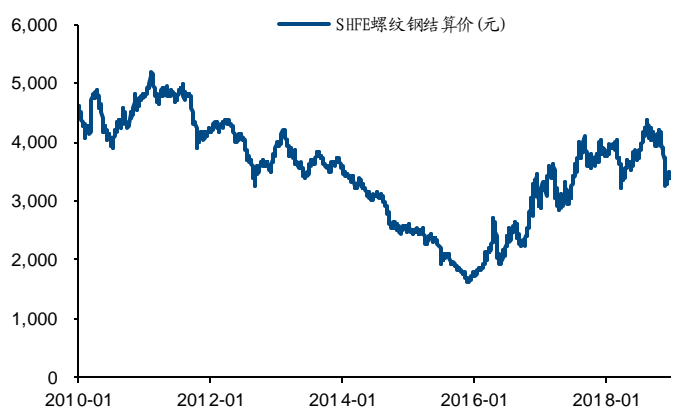
图表 12 家电各子板块成本拆分



资料来源：wind，华创证券

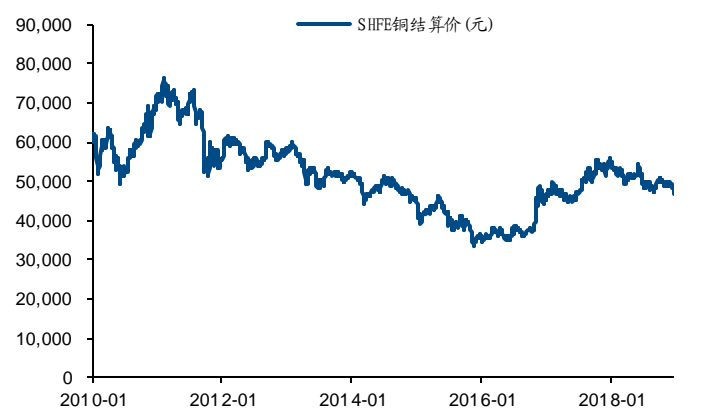
我们分别选取 SHFE 螺纹钢、SHFE 铜、SHFE 铝及 DCE 塑料期货结算价格作为原材料成本跟踪指标：其中 SHFE 螺纹钢自 10 月底出现下行拐点，至 1 月 25 日价格下调 13.25%；SHFE 铝价格相较 8 月底下滑 9.42%，DCE 塑料价格较 10 月初下降 9.68%；SHFE 铜价格相较于 2018 年年下降 14.26%。总体而言，上游成本端下行，家电盈利水平有望提升。

图表 13 原材料钢结算价格走势

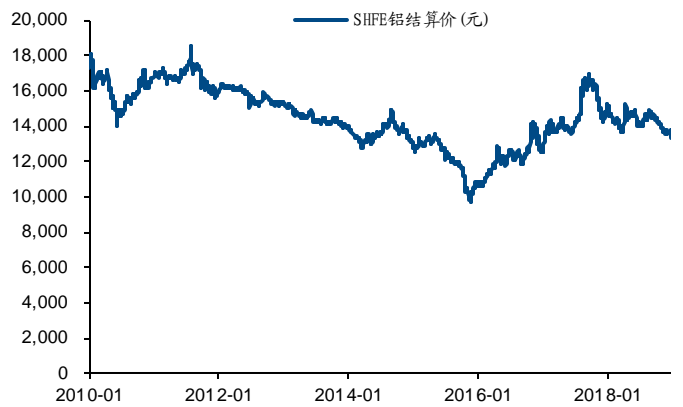


资料来源：wind，华创证券

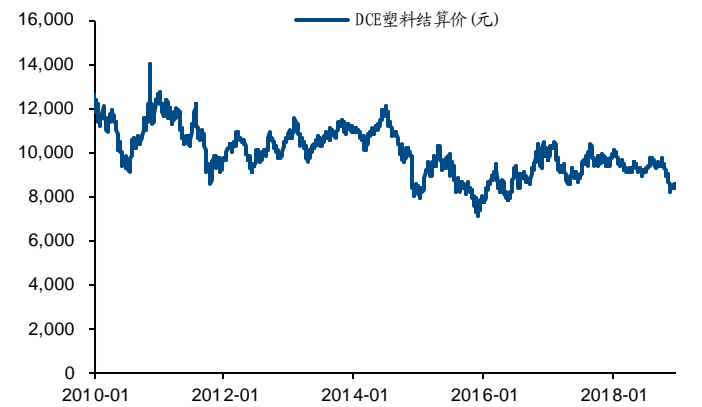
图表 14 原材料铜结算价格走势



资料来源：wind，华创证券

图表 15 原材料铝结算价格走势图


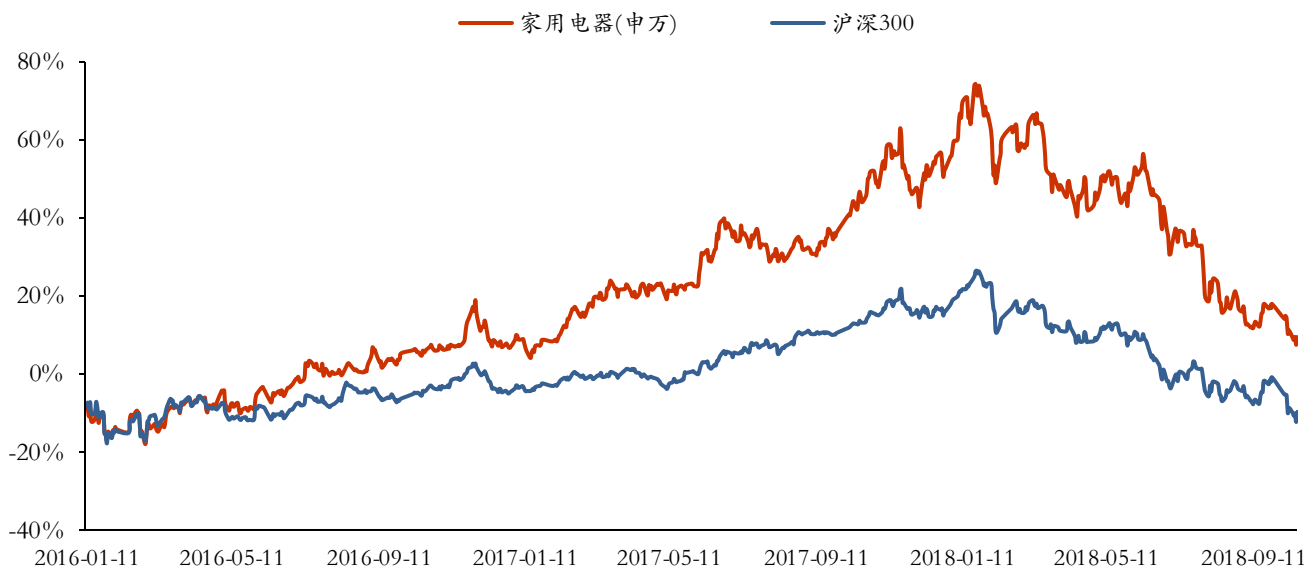
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 原材料塑料结算价格走势图


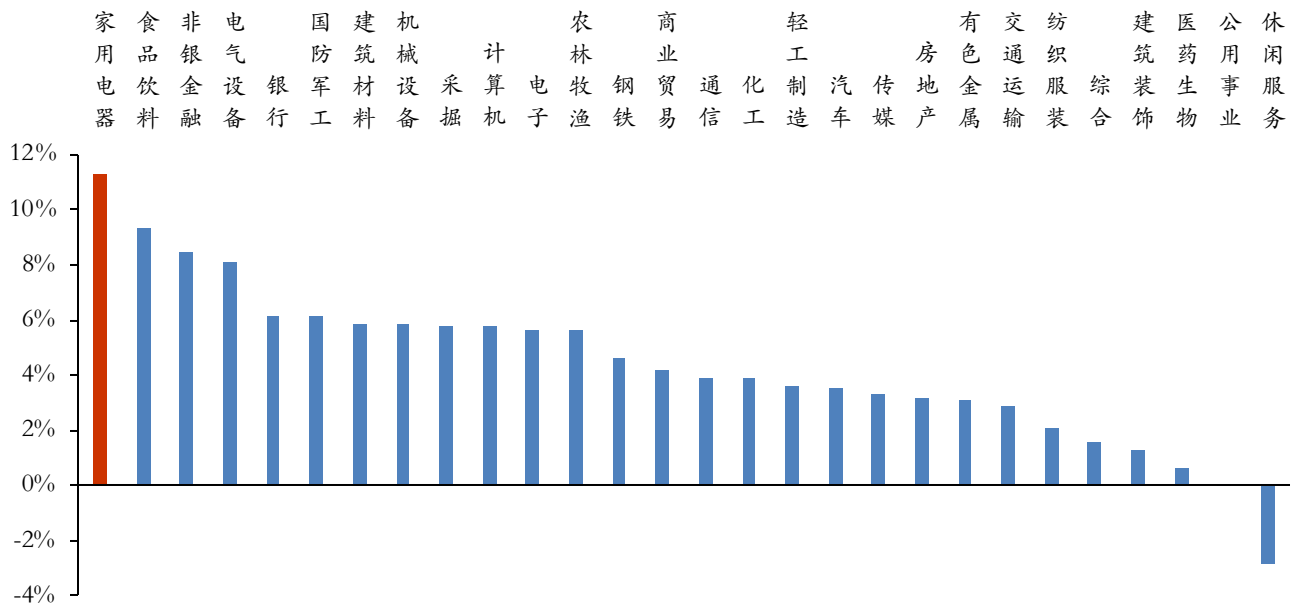
资料来源: wind, 华创证券

四、上周行情回顾

2019 年年初至今申万家用电器指数上涨 11.28%，沪深 300 指数上涨 5.77%，在申万 28 个子行业中排名第 1 位。上周(1月21日1月25日)申万家用电器指数上涨 1.27%，沪深 300 指数上涨 0.51%。重点公司中,本周华帝股份(+12.60%)、老板电器(+6.52%)、浙江美大(+6.61%)涨幅居前,飞科电器(-2.20%)领跌。

图表 17 2016 年年初至今家用电器指数与沪深 300 指数走势比较


资料来源: wind, 华创证券

图表 18 2019 年以来各行业涨跌幅比较 (按申万分类)


资料来源: wind, 华创证券

五、行业公告及新闻

(一) 公司公告

- 1、【青岛海尔】股东减持可转债: 公司实际控制人海尔集团及其一致行动人累计减持海尔转债 300.75 万张, 占发行总量的 10%。
- 2、【TCL 集团】股东增持: 董事长李东生先生拟自公告披露之日起十个交易日内, 通过集中竞价方式增持公司股份, 目标增持金额为 3,000 万元, 增持后仍为公司的第一大股东。
- 3、【奥马电器】股东权益变动: 自 2017 年 3 月 2 日至 2019 年 1 月 19 日期间, 经过被动稀释、减持等变动后, 蔡拾贰先生持股比例由 10.65% 变为 5.65%, 目前合计持股 6,130.25 万股。
- 4、【创维数字】年度业绩预告: 公司预计全年实现归母净利润 2.75 亿元-3.60 亿元, 比上年同期增长 191.51%-281.62%; 基本每股收益预计为 0.26 元-0.35 元。

(二) 行业新闻

1、2018 家电市场略显冷清, 品类表现参差不齐

总体而言, 2018 年家电市场表现符合预期。在 2017 年高增长的压力以及房地产调控政策持续影响下, 虽然整体家电市场增幅下降明显。2018 年 1-11 月, 中国家电行业 (不含 3C) 市场规模为 15527 亿元, 同比下降 1.1%。

2018 年是中国家电市场的分水岭, 市场寒冬似乎正在来临。在 2017 年高速增长后, 2018 年整体市场表现并不十分突出。除了生活小电外, 其他表现欠佳。2018 年 1-11 月, 冰箱、空调、洗衣机市场零售额分别同比增长 1.7%, 5.6% 和 5.4%, 吸油烟机, 燃气灶市场零售额则同比下滑 6.9% 和 6.1%。相比 2017 年的绝大多数品类的大幅增长, 2018 年整体家电市场略显冷清。(中怡康时代)

2、2019 年彩电市场或恢复增长，芯片将逐渐实现国产化

从上游来看，中国彩电行业的上游工业实力与日俱增，国内的高世代液晶面板线 8.5 代以上从两条扩建到 13 条，彩电面板年出货量为 1.18 亿片，占全球市场的 41%。除了面板以外，智能电视的核心技术，比如主芯片、操作系统、编解码软件、人工智能语音等关键技术都逐渐实现国产化，并开始大规模应用到高端产品上。从生产来看，2018 年中国生产的电视达 1.6 亿台，占全球出货比重的 70%，出口 1.25 亿台，占全球出货比重的 55%。

2019 年市场将进入恢复期，国家发改委将制定出台稳住家电产品消费的措施，对家电需求带来刺激。同时彩电企业在两年的低迷之后，对 2019 年充满信心。在面板价格方面，面板供需持续宽松，随着 65 寸大尺寸面板产能释放，更新换代需求增加。（中怡康时代）

六、风险提示

宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500