

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W24)

竣工复苏将近, 超额回报收敛

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

- 《排产好转难改空调行业疲软:家用电器行业周报 (W48)》 2018-12-09
- 《10月冰洗出货:内销平稳, 高端发力:家用电器行业周报 (W47)》 2018-12-02
- 《10月空调出货:内销低迷加剧, 出口订单前移:家用电器行业周报 (W46)》 2018-11-25

投资要点:

- **投资建议:** 前5个月板块除2月外全部跑赢沪深300, 6月至今家电板块-1.0%, 跑输1.7个百分点, 而13-18年家电板块从未在6月跑输沪深300, 大金融一枝独秀+格力奥克斯之争共同导致板块暂无超额收益, 表现较好个股为海信电器、美的集团、青岛海尔。过往五年, 家电在7-8月有80%时段未有超额收益, 销售旺季对应的好预期提前兑现或实际情况不达预期可能是其中原因。当前家电基本面平淡+估值仍在均值上方, 短期家电板块超额回报可能收敛, 推荐**美的集团**(安装卡增速稳定+库存水平较低), **华帝股份**(19年估值12.5倍, PE/G=0.7, 充分反映地产后周期的悲观预期), **九阳股份**(小家电业绩稳健, 近期估值回落)。
- **基本面: 旺季决定空调方向, 竣工复苏终会到来。地产周期:** 5月竣工数据继续下行, 但交房周期将近+融资环境好转驱使竣工拐点或将于19年下半年到来。**销量端:** (1) 空调: 1-4月内销同比+4.4%, 零售量同比+2.0%, 企业+渠道库存绝对量站上历史高点, 但格力渠道库存/全年任务量优于15年, 美的库存水位严格控制。5-6月多地最高气温逊于去年同期, 促销强度衰退后零售表现转弱, 格力-奥克斯纷争亦应运而生, 7-8月旺季动销或决定此轮空调周期走向。(2) 大厨电: 5月油烟机线下销量同比+8%, 增速环比+33pcts, 但考虑到交房数据仍在筑底, 暂难认定终端趋势性回暖或源于基数效应。**价格端:** 前五个月空调行业均价同比下降不到1%, 其中2月双位数下滑, 3-4月收敛至小个位数下挫, 5月同比转正, 此轮竞争中美的投入较大, 格力价格基本稳定; 冰洗零售价格稳中有升, 1-5月主流品牌ASP同比+5%-10%; 1-5月油烟机行业均价同比下滑约5%。**成本端:** 19年冰洗享受最明显均价-成本剪刀差, 而大厨电价格下探可能抵消成本红利。
- **估值: 厨电性价比较高, 白电时间换空间。(1) 相对PE角度,** 当前财通家电/全部A股PE水位1.06, 接近历史均值+1倍标准差, 而近年高点(18年2月)未触及均值+2倍标准差, 板块短期跑赢大盘的幅度似乎在收敛。(2) **PE/G视角,** 三大白电龙头19年预测值均为1.0左右, 苏泊尔、九阳超过1.5, PE/G偏低标的为海信家电(0.6)、浙江美大(0.7)、华帝股份(0.7)。(3) **PB-ROE角度,** 一季报17只主要家电股整体ROE仍处下行通道, 整体PB则处于历史均值上方。
- **风险提示:** 地产不及预期; 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 (06.17)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002035	华帝股份	97.24	11.03	0.77	0.88	0.99	14.32	12.53	11.14	买入
002242	九阳股份	149.41	19.47	0.98	1.10	1.26	19.87	17.70	15.45	买入
000333	美的集团	3,355.11	50.79	3.06	3.41	3.82	16.60	14.89	13.30	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、基本面：空调库存向上，竣工回暖临近	4
1.1 出货：美的促销备货，行业步履蹒跚	4
1.2 零售：终端需求偏弱，价格竞争频繁	5
1.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差	7
1.4 地产周期：销售骤然转冷，竣工回暖可期	9
2、估值水平：厨电具备性价比，白电时间换空间	10
3、上周行业回顾	14
3.1 行情回顾	14
3.2 陆股通持仓变化	15
4、上周重要公告	18
5、风险提示	19

图表目录

图 1：家用空调月度内销量（万台）	4
图 2：家用空调月度出口量（万台）	4
图 3：冰箱月度内销量（万台）	4
图 4：洗衣机月度内销量（万台）	5
图 5：空调行业零售量推总同比	5
图 6：油烟机行业零售量推总同比	6
图 7：冰箱行业零售量推总同比	6
图 8：洗衣机行业零售量推总同比	7
图 9：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）	7
图 10：长江有色市场平均铜价（元/吨）	7
图 11：长江有色市场平均铝价（元/吨）	8
图 12：塑料（ABS）价格（元/吨）	8
图 13：空调零售均价和原料成本同比变化	8
图 14：冰箱零售均价和原料成本同比变化	8
图 15：洗衣机零售均价和原料成本同比变化	8
图 16：油烟机零售均价和原料成本同比变化	8
图 17：国内商品房销售面积累计增速	9
图 18：各级城市单月销售面积增速（房管局）	9
图 19：19H2 竣工回暖可期	10
图 20：建安费用累计同比转正	10
图 21：信用利差收窄--地产企业融资环境好转	10
图 22：交房面积同比仍在探底	10
图 23：主要品种相对 PE：当前接近均值+1 倍标准差水位	11
图 24：2005 年至今家电板块相对沪深 300 超额收益	11
图 25：2005 年至今家电板块相对万德全 A 超额收益	11
图 26：PB-ROE 视角：等待 PB 回落+ROE 回升	12
图 27：家电板块年初至今涨跌幅	14
图 28：上周家电行业涨跌幅	14
图 29：申万一级行业涨跌幅	14
图 30：家电板块 PE(TTM)	14
图 31：格力电器陆股通周度持股数变化（万股）	16
图 32：美的集团陆股通周度持股数变化（万股）	16
图 33：青岛海尔陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 34：老板电器陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 35：华帝股份陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 36：九阳股份陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 37：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 38：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）	17
图 39：莱克电气陆股通周度持股数变化（万股）	18
图 40：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）	18

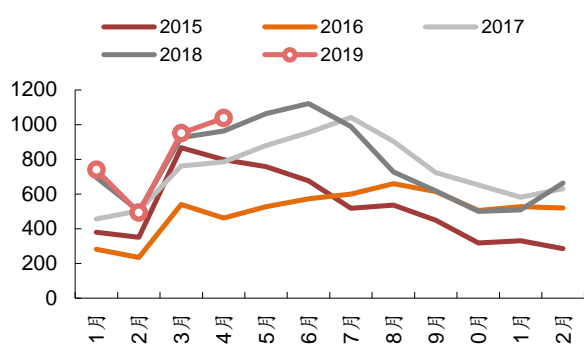
表 1: 重点公司 2019 年估值水平	12
表 2: 上周个股涨幅前五位	14
表 3: 上周个股跌幅前五位	15
表 4: 上周深股通持仓情况变化	15
表 5: 上周沪股通持仓情况变化	16
表 6: 上周重点公司公告	18

1、基本面：空调库存向上，竣工回暖临近

1.1 出货：美的促销备货，行业步履蹒跚

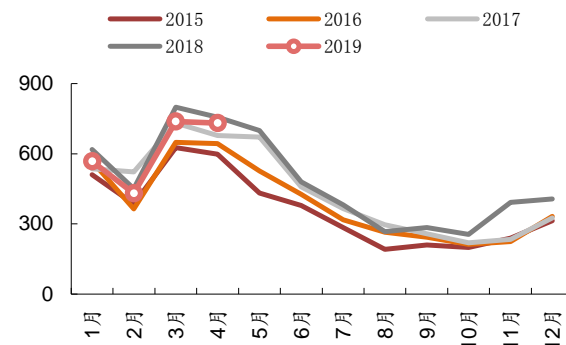
- 4月空调：内销超预期，3月终端促销拉动企业备货。**19年4月家用空调总出货1770万台，同比+2.9%。其中内销1039万台(yoy+7.7%)，出口731万台(yoy-3.3%)。4月内销超预期得益于3月美的大力促销引导其在4月积极备货，当月美的内销同比+79%，远超行业以及格力(同比-8%)。出口角度，贸易摩擦导致北美订单前移，4月外销延续19Q1的同比下滑趋势，此外关税升至25%也一定程度上抑制外贸。上市公司方面，2019年4月格力电器、美的集团、青岛海尔、奥克斯家用空调总销量分同比-9%、+34%、-16%、+16%，1-4月销量累计同比-3%、+19%、-20%、+6%，其中1-4月内销累计同比+0%、+29%、-11%、+6%。
- 4月冰箱&洗衣机：内需疲弱，出口稳健。**19年4月冰箱出货量666万台，同比+0.2%，其中内销359万台，同比-5.6%，出口307万台，同比+8%。内需持续下滑+出口担忧提升导致企业备货动力较弱，其中国内零售低迷+渠道库存增加压制内销出货，而出口均价下降+人民币贬值刺激出口。4月洗衣机总出货562万台(yoy-0.9%)，其中内销382万台(yoy-3.7%)，出口180万台(yoy+5.7%)。1-4月洗衣机内销同比下滑3%，滚筒内销同比-6%。

图1：家用空调月度内销量（万台）



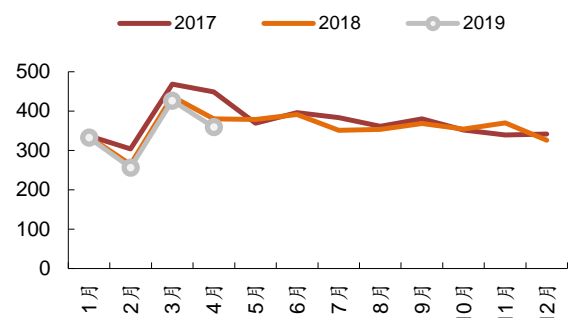
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图2：家用空调月度出口量（万台）



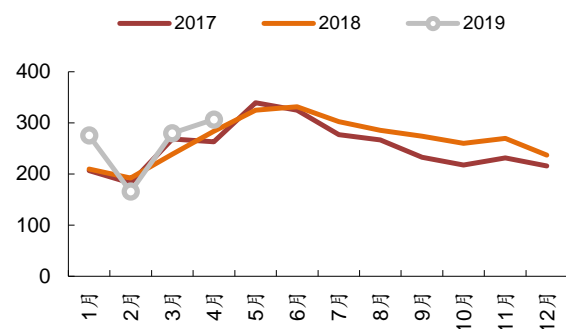
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：冰箱月度内销量（万台）



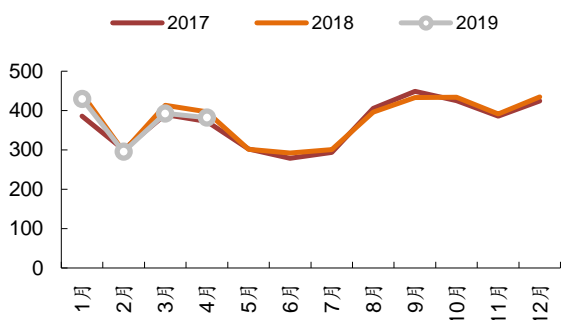
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图22：冰箱月度出口量（万台）



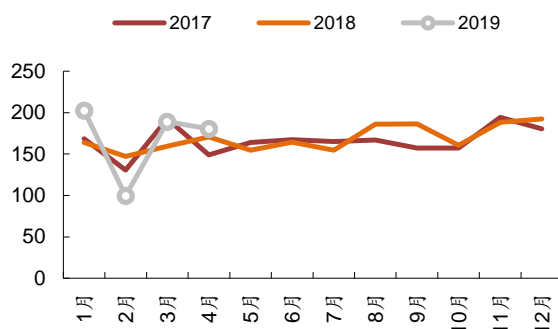
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图 4：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 22：洗衣机月度出口量（万台）

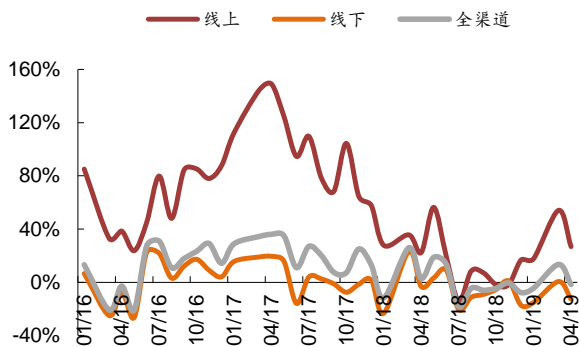


数据来源：产业在线，财通证券研究所

1.2 零售：终端需求偏弱，价格竞争频繁

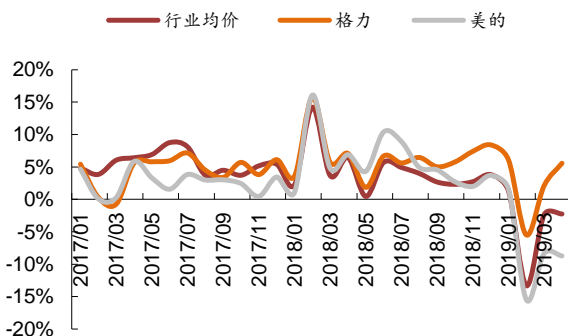
- **4月空调零售：终端表现不佳，价格竞争激烈。**奥维推总显示，19年4月空调全渠道零售量605万套（yoy-2%），零售额211亿元（yoy-4%），3月促销分流影响空调终端表现，增长压力下行业均价同比仍然下滑（格力价格相对坚挺）。分渠道看，4月线下零售量387万套（yoy-13%），线上零售量218万台（yoy+27%），同比增速较3月份均有下滑。分地区看，增长集中在北方低保有量省份和部分一线城市，东北地区全年空调规模预计突破百亿大关。分产品看，高效产品大幅降价刺激市场需求，节能产品占比同比提升5.4%。
- **4月厨电零售：终端加速下滑，地产拖累明显。**4月份油烟机全渠道零售量204万台（yoy-20%），零售额29亿元（yoy-26%），行业和主流品牌（美的除外）均价都有不同程度同比下滑。分渠道看，4月油烟机线下销量154万台（yoy-26%），线上销量49万台（yoy+2%），增速环比下滑显著。

图 5：空调行业零售量推总同比



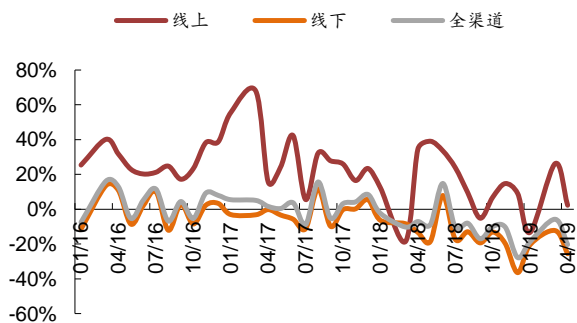
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图 22：空调品牌线下均价同比



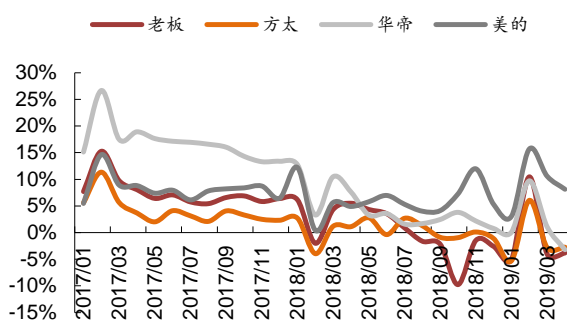
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图 6：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

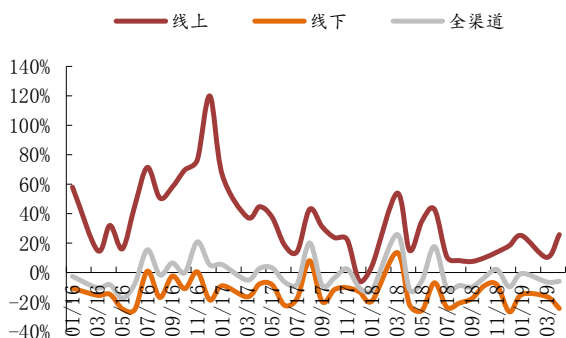
图 22：油烟机品牌线下均价同比



数据来源：中怡康，财通证券研究所

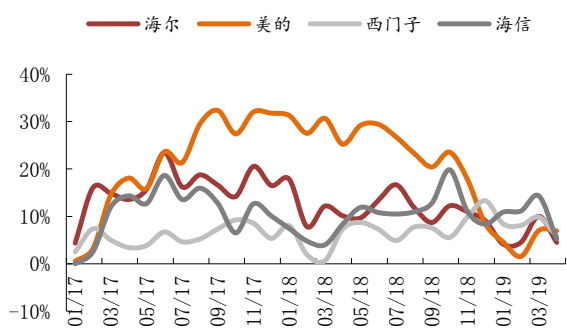
- **4月冰箱：线上以价换量，线下价升量跌。**4月全渠道零售量 248 万台 (yoy-6%)，零售额 74 亿元 (yoy-10%)。其中，线下零售量 126 万台 (下降 24%)，零售额 50 亿元 (yoy-20%)，整体价格微增 (十字均价小增，对开均价下行)；线上零售量 122 万台 (yoy+26%)，零售额 24 亿元 (yoy+23%)，价格下探趋势未改 (低端市场大幅增长)。
- **4月洗衣机：线下零售下滑，线上价格刺激。**4月全渠道零售量 251 万台 (yoy-3%)，零售额 51 亿元 (yoy-6%)。其中线下洗衣机零售量 126 万台 (yoy-20%)，零售额 34 亿元 (yoy-17%)，均价略有增长，线下 6000+洗衣机市占率同比+6.4pcts，洗烘一体机占比同比+6.5pcts；线上零售量 125 万台 (yoy+24%)，价格下沉趋势明显，波轮均价 yoy-4%，滚筒单洗和洗烘一体机均价分别同比-10%和-13%。

图 7：冰箱行业零售量推总同比



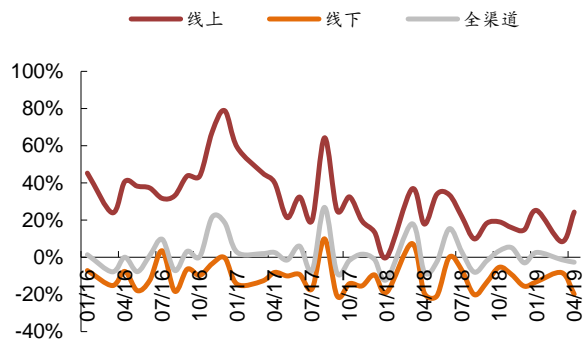
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图 22：冰箱品牌线下均价同比



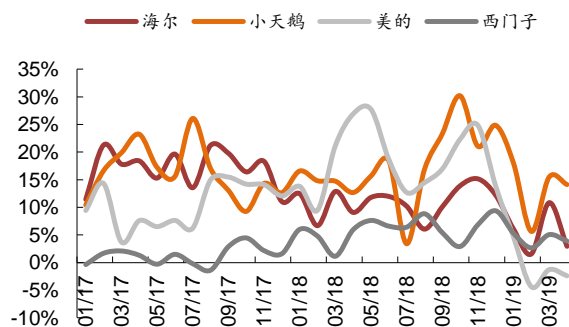
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图 8：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 22：洗衣机品牌线下均价同比

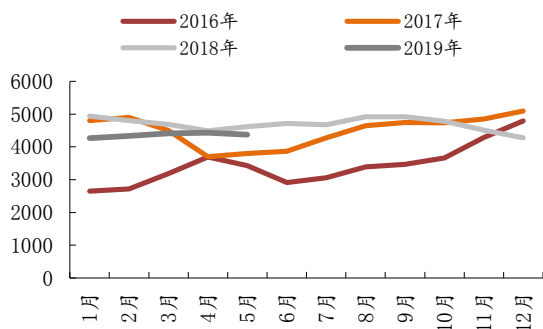


数据来源：中怡康，财通证券研究所

1.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

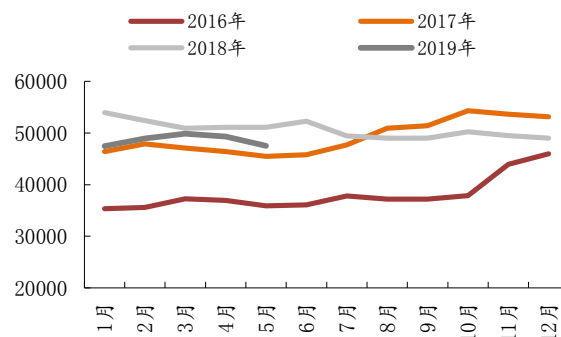
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底/18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端有望迎来红利期，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；截止上周 19Q2 的同比变化分别为-5%、-6%、-3%、-19%。

图 9：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



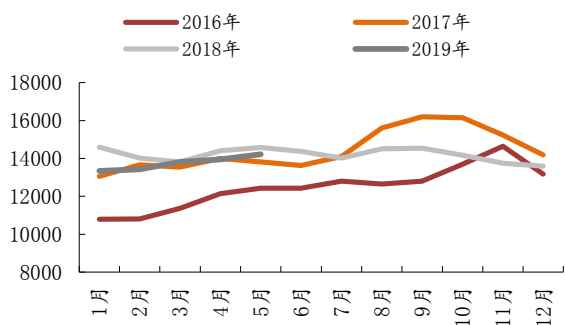
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 10：长江有色市场平均铜价（元/吨）



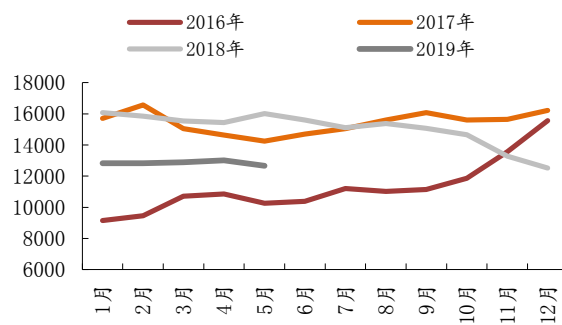
数据来源：Wind，财通证券研究所

图11：长江有色市场平均铝价（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

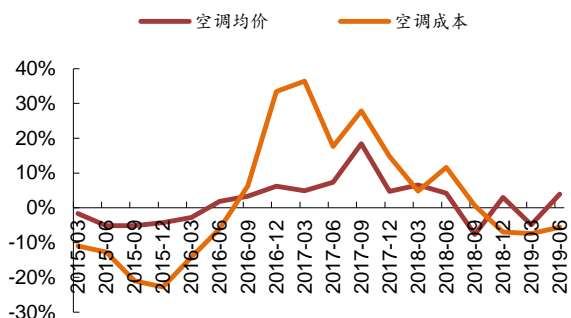
图12：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

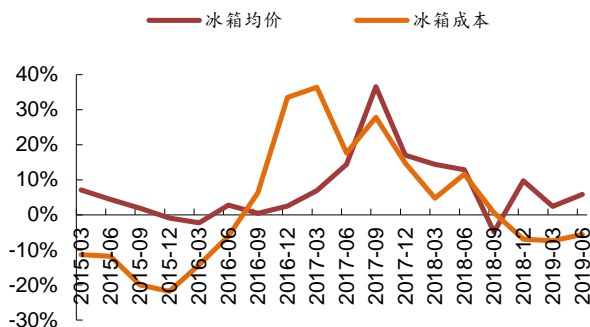
- 利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在2015年最为显著，2017年则见证了最为严峻的成本上涨，2018年均价和成本的同比增速同步向下。2019年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在19Q1出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图13：空调零售均价和原料成本同比变化



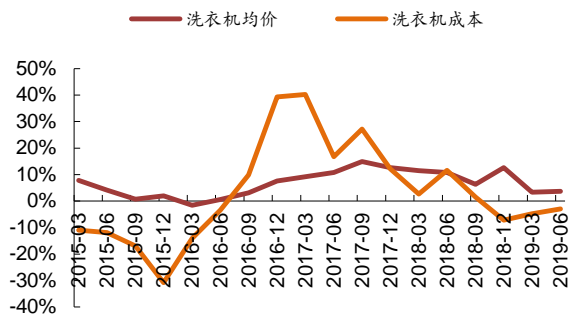
数据来源：Wind，财通证券研究所

图14：冰箱零售均价和原料成本同比变化



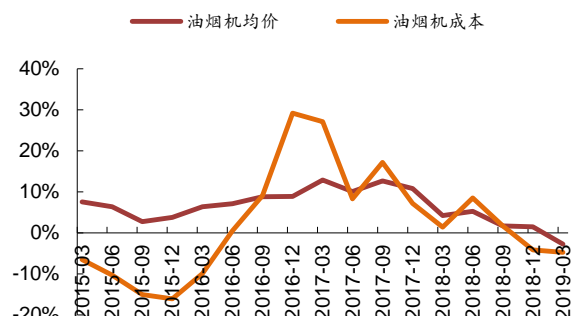
数据来源：Wind，财通证券研究所

图15：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16：油烟机零售均价和原料成本同比变化

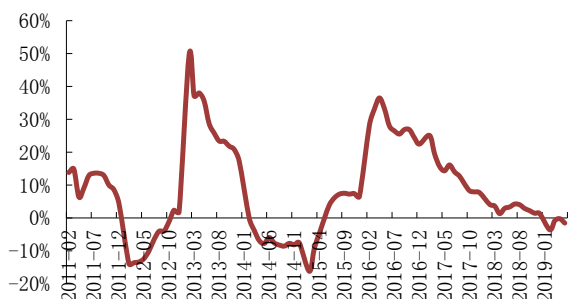


数据来源：Wind，财通证券研究所

1.4 地产周期：销售骤然转冷，竣工回暖可期

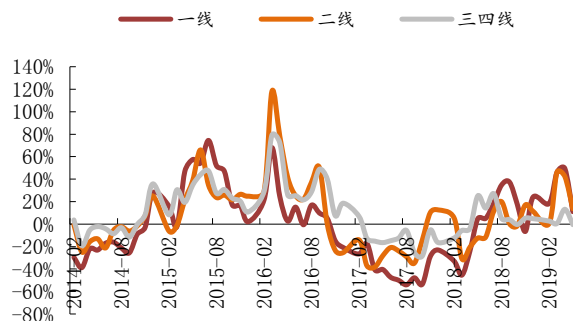
- **统计局 1-5 月地产销售：市场骤然转冷，预计下半年增速仍将下探。**2019 年 1-5 月全国商品房销售面积同比-1.6%，增速较 1-4 月回落 1.3 个百分点。5 月单月商品房销售面积同比-5.5%（增速环比-6.8 个百分点），其中房管局口径一线/二线/三四线城市的销售增速分别为+11%/+14%/-1%（4 月为+49%/+42%+13%），经历 3-4 月小阳春后市场转冷迹象明显。预计下半年销售增速仍将低迷：（1）一二线销售基数转高，三四线调整或将延续；（2）地产政策偏紧（近期部分城市信贷收紧+政府表态坚决）导致需求端的修复较难持续。

图 17：国内商品房销售面积累计增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

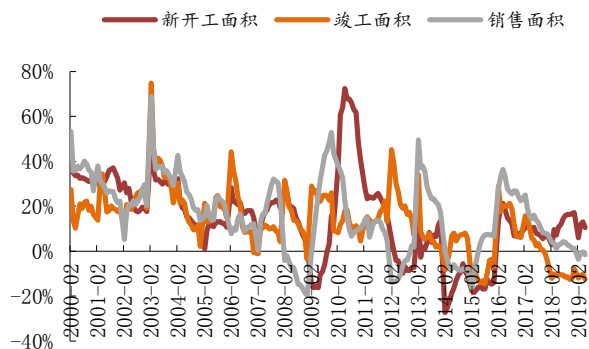
图 18：各级城市单月销售面积增速（房管局）



数据来源：Wind，财通证券研究所

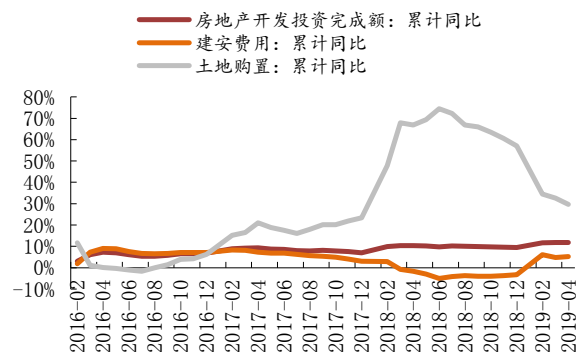
- **2014 年后新开工-竣工时滞延长至 3 年左右。**历史数据显示 2014 年前新开工同比领先于竣工同比约 2~2.5 年，14 年以后领先时滞延长至 3 年左右，其原因主要有两点：（1）在“去杠杆”“紧信用”“严监管”造成的资金压力下，房企“抢开工”快速获取预售证和销售回款的同时，显著放缓后续施工直至竣工的节奏；（2）过去几年三四线新开工占比提高，其新开工节奏更快，新开工到竣工的时间更长；（3）房企集中度提高，分期开发的大型项目增多，整个项目上报开工+竣工分批上报拉大时间差，同时更多的“二手地”导致停复工情况影响竣工周期。
- **竣工何时转正？2019 下半年值得期待。**参照历史经验，新开工累计同比 16 年 2 月转正似乎对应竣工数据在 19 年 2 月左右摆脱负增长，但直到 19 年 5 月竣工面积同比-27%，拉低累计同比至-12.4%，政策趋紧+销售遇冷的背景下房企延期竣工的能力超出市场预期。但是有理由判断 19 年下半年的竣工面积或将迎来显著增量：（1）抢开工加速回款的“高周转”模式不可持续，期房交房时间 2-3 年，16-17 年的销售高增长逐渐进入交房期；（2）融资环境边际好转，房企信用利差 18 年显著上升并高位盘整，但已于 19 年起趋势性下滑；（3）融资好转+销售小阳春，房企恢复开工-施工-竣工的正常节奏，建安费用同比转正。

图 19: 19H2 竣工回暖可期



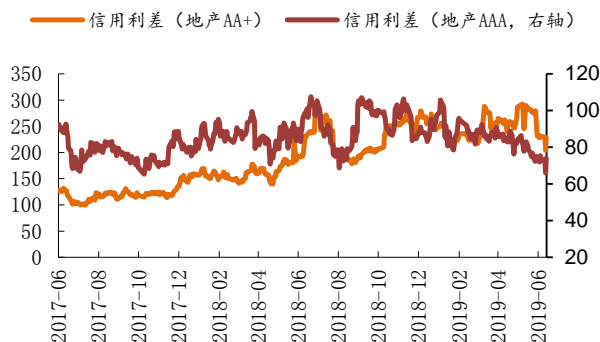
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 20: 建安费用累计同比转正



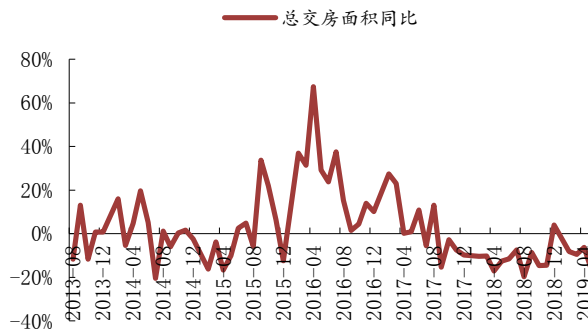
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 21: 信用利差收窄-地产企业融资环境好转



数据来源: Wind, 财通证券研究所

图 22: 交房面积同比仍在探底



数据来源: Wind, 财通证券研究所

2、估值水平: 厨电具备性价比, 白电时间换空间

- **相对 A 股 PE: 当前接近均值+1 倍标准差水位。**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 1.06, 约为历史均值+1 倍标准差 (1.09), 近期阶段性高点出现在 18 年 2 月 (1.16, 未触及均值+2 倍标准差 1.23)。鉴于以下两点, 我们认为 6 月家电板块有较大机会跑赢大盘, 但超额收益的幅度和持续性正在收敛: (1) 过去 15 年的 6 月, 家电板块有 11 次跑赢沪深 300, 年中偏防御的市场风格或是主因, 而当下市场似乎面临类似局面; (2) 相对 PE 水位不存在低估+基本面未有明显反转, 家电显著跑赢大盘的概率并不大。

图 23：主要品种相对 PE：当前接近均值+1 倍标准差水位



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 24：2005 年至今家电板块相对沪深 300 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	-0.6	0.4	-4.1	2.8	6.6	-4.2	-7.0	4.6	-0.5	-1.2	1.8	-2.9
2006	-1.6	1.0	-0.3	-10.5	1.5	0.9	4.0	-2.6	-1.4	-3.4	-1.6	-13.8
2007	7.2	9.0	5.1	6.9	-0.9	1.4	-5.1	-13.3	1.7	-10.2	7.2	8.1
2008	14.6	2.5	-0.9	-3.0	-5.0	-1.8	5.6	-5.4	5.9	3.6	5.4	6.3
2009	-9.7	10.6	-1.5	11.6	-3.5	-11.0	-7.9	12.6	3.9	9.8	5.6	3.7
2010	1.6	5.0	0.5	-6.4	3.6	0.9	4.8	3.6	-2.3	-1.8	2.3	2.4
2011	-2.6	13.0	-0.7	-0.2	0.4	4.4	0.0	-4.3	-0.4	-4.1	-3.8	0.8
2012	-0.7	7.0	1.3	-2.4	2.9	-1.8	-2.0	3.2	-0.8	4.8	2.6	-7.0
2013	2.6	0.8	6.4	6.1	-2.8	2.8	6.3	-2.6	0.8	11.9	2.0	6.7
2014	3.1	-1.9	-1.1	-0.6	1.0	0.5	-1.6	0.7	-1.2	0.4	-7.3	-17.7
2015	13.1	2.4	0.7	1.4	10.6	3.2	-3.9	-2.2	-5.8	3.5	4.6	6.3
2016	-0.6	-1.4	0.7	2.4	0.1	4.5	2.8	-4.2	6.6	-1.8	3.3	-1.6
2017	-0.4	4.2	5.1	0.5	-0.2	7.6	-5.9	-2.8	2.6	6.0	-2.4	3.3
2018	4.3	-0.9	-1.2	-2.0	3.6	3.7	-7.2	-6.9	-2.1	-1.7	1.6	1.7
2019	6.7	-4.3	2.2	4.2	0.9	-1.7						

数据来源：Wind，财通证券研究所

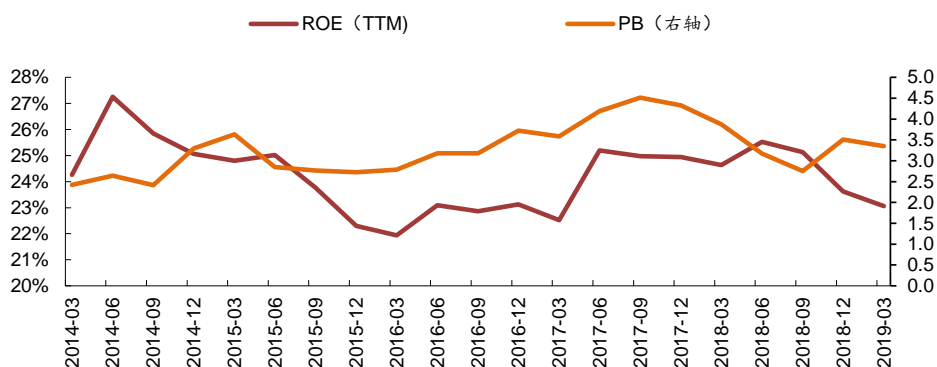
图 25：2005 年至今家电板块相对万德全 A 超额收益

	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	-0.3						

数据来源：Wind，财通证券研究所

- PB-ROE 视角：等待 PB 水位回落+ROE 回升周期。** 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，19 年一季报 ROE 水平为 23.1%，较上一轮低点(16 年一季报 21.9%) 仍有一定空间。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。19 年一季报 17 只家电股的整体 PB 为 3.4，略在均值上方(14 年至今均值为 3.3)，因此理想状态下我们需要等待 PB 的深度回撤以及 ROE 的企稳回升(预计需等到空调渠道库存大幅减少)来捕捉较为优质的家电板块投资机遇。

图 26：PB-ROE 视角：等待 PB 回落+ROE 回升



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，PB 对应定期报告发布时点

- PE/G 角度：白电估值合理，个别厨电偏低。** 细分板块龙头公司 2019 年预测 PE/PEG 分别为：格力电器 (10.86/1.03)、美的集团 (14.25/1.04)、青岛海尔 (12.06/0.94)、老板电器 (14.67/1.29)、华帝股份 (12.86/0.71)、苏泊尔 (29.34/1.52)、飞科电器 (17.24/1.40)、莱克电气 (16.24/0.69)、三花智控 (18.88/1.36)、海信家电 (18.33/0.37)。

表 1：重点公司 2019 年估值水平

细分行业	公司名称	19 年业绩增速 (%)	19 年预测 PE	19 年预测 PEG
白电	格力电器	10.56	10.86	1.03
	美的集团	13.69	14.25	1.04
	青岛海尔	12.88	12.06	0.94
	海信家电	17.39	10.50	0.60
	长虹美菱	50.03	62.88	1.26
	小天鹅 A	13.41	17.18	1.28
	三花智控	13.88	18.88	1.36
厨电	老板电器	11.40	14.67	1.29
	华帝股份	18.17	12.86	0.71
	浙江美大	25.83	18.26	0.71
	万和电气	17.51	12.99	0.74

小家电	苏泊尔	19.27	29.34	1.52
	九阳股份	11.94	18.37	1.54
	新宝股份	19.93	14.45	0.73
	莱克电气	23.56	16.24	0.69
	飞科电器	12.36	17.24	1.40
黑电	TCL 集团	21.09	10.68	0.51
	海信电器	49.51	18.33	0.37
	创维数字	40.27	21.90	0.54
	兆驰股份	23.56	23.79	1.01

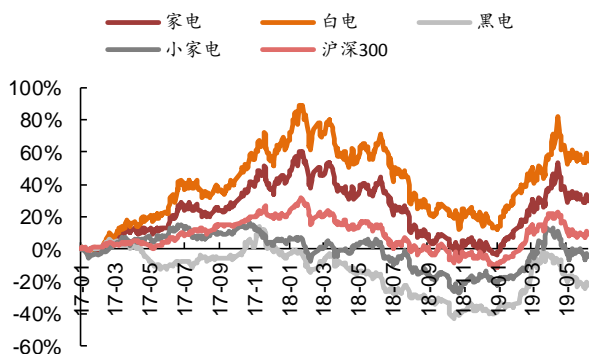
数据来源：Wind，财通证券研究所；注：2019年业绩增速为Wind一致预期

3、上周行业回顾

3.1 行情回顾

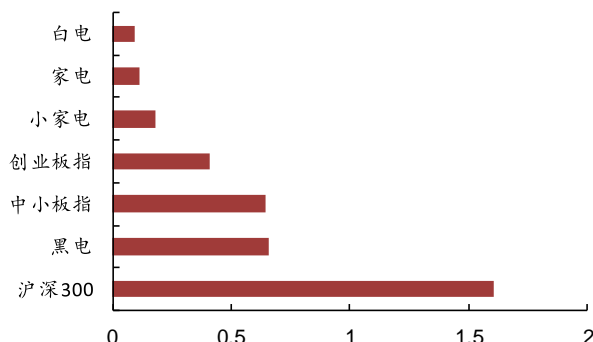
上周板块表现：上周家电行业+0.15%，位列 28 个申万一级行业第 18 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+1.61%、+0.64%、+0.41%。细分板块来看，上周白色家电+0.09%，黑色家电+0.66%，小家电+0.18%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：厦华电子（+17.25%）、万家乐（+8.46%）、天际股份（+5.88%）、康盛股份（+5.65%）、朗迪集团（+5.64%）。

图 27：家电板块年初至今涨跌幅



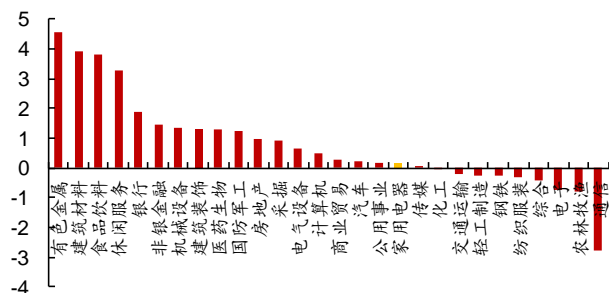
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 28：上周家电行业涨跌幅



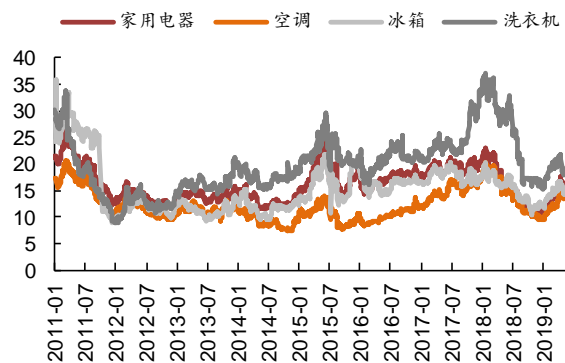
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 29：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 30：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 (%)
600870.SH	厦华电子	17.25
000533.SZ	万家乐	8.46
002759.SZ	天际股份	5.89
002418.SZ	康盛股份	5.65
603726.SH	朗迪集团	5.64

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 (%)
002705.SZ	新宝股份	-5.97
603677.SH	奇精机械	-6.91
603996.SH	中新科技	-9.29
002848.SZ	高斯贝尔	-10.95
002668.SZ	奥马电器	-11.86

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.2 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 集团 (+3417.30 万股)、青岛海尔 (+1297.71 万股)、老板电器 (+154.62 万股)，减持最多的三只股票为深康佳 A (-482.68 万股)、格力电器 (-387.71 万股)、美的集团 (-155.19 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 集团 (+0.25pcts)、青岛海尔 (+0.21pcts)、老板电器 (+0.16pcts)，减持前三位是深康佳 A (-0.3pcts)、荣泰健康 (-0.16pcts)、华帝股份 (-0.12pcts)。

表4：上周深股通持仓情况变化

	持股数量变化 (万股)	持仓占流通股比例 (%)	持仓占流通股比例变化 (pct)
TCL 集团	3417.30	0.93	0.25
老板电器	154.62	8.63	0.16
创维数字	37.89	0.18	0.03
奥佳华	15.35	5.13	0.02
兆驰股份	66.14	0.03	0.01
海信家电	4.14	4.17	0.01
银河电子	0	0.07	0
小天鹅 A	0	11.01	0
四川九洲	0	0	0
顺钠股份	0	0	0
同洲电子	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
三花智控	-7.63	8.17	0
奋达科技	-24.91	0.1	-0.01
康盛股份	-9.95	0.07	-0.01
奥马电器	-12.13	0.18	-0.01

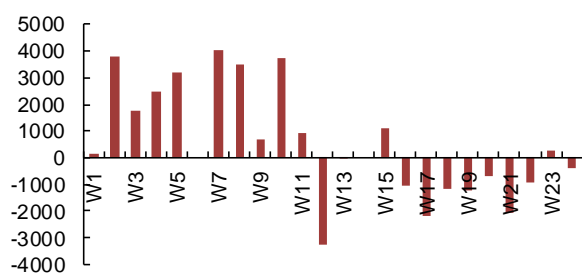
美的集团	-155.19	13.96	-0.02
苏泊尔	-22.64	5.02	-0.03
九阳股份	-30.36	2.6	-0.04
格力电器	-387.71	10.27	-0.06
华帝股份	-105.05	0.7	-0.12
深康佳 A	-482.68	1.62	-0.3

数据来源: Wind, 财通证券研究所

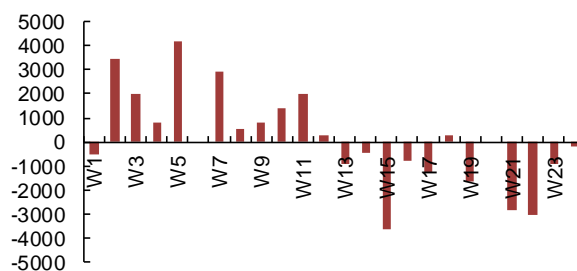
表5: 上周沪股通持仓情况变化

	持股数量变化 (万股)	持仓占流通股比例 (%)	持仓占流通股比例变化 (pct)
青岛海尔	1297.71	10.44	0.21
海信电器	127.20	0.4	0.09
四川长虹	-2.05	0.04	0
日出东方	0	0	0
惠而浦	0	0	0
飞科电器	-9.72	0.46	-0.03
莱克电气	-45.29	0.36	-0.11
荣泰健康	-8.28	1.21	-0.16

数据来源: Wind, 财通证券研究所

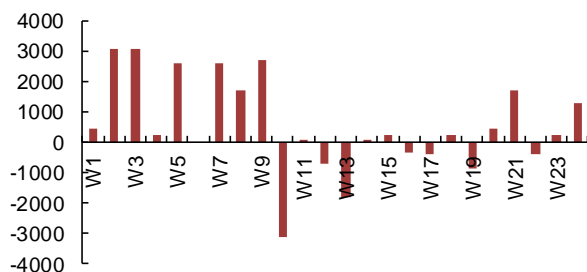
图31: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)


数据来源: Wind, 财通证券研究所

图32: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)


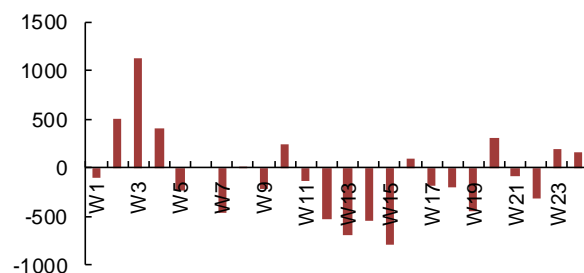
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图33：青岛海尔陆股通周度持股数变化（万股）



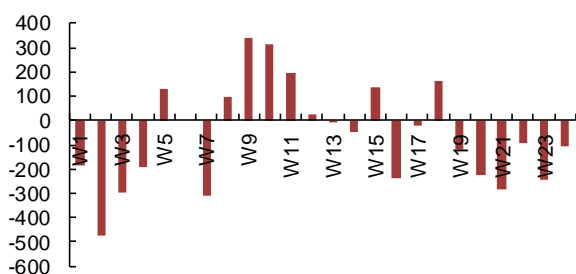
数据来源：Wind，财通证券研究所

图34：老板电器陆股通周度持股数变化（万股）



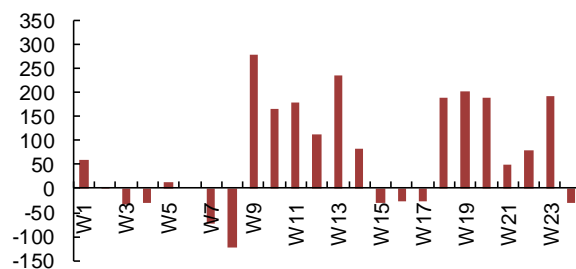
数据来源：Wind，财通证券研究所

图35：华帝股份陆股通周度持股数变化（万股）



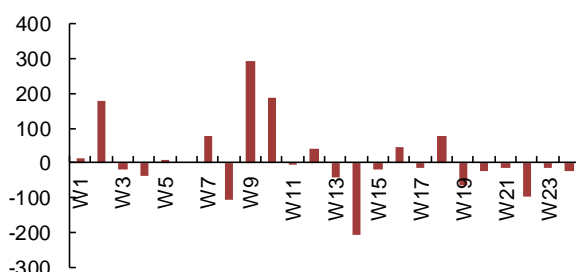
数据来源：Wind，财通证券研究所

图36：九阳股份陆股通周度持股数变化（万股）



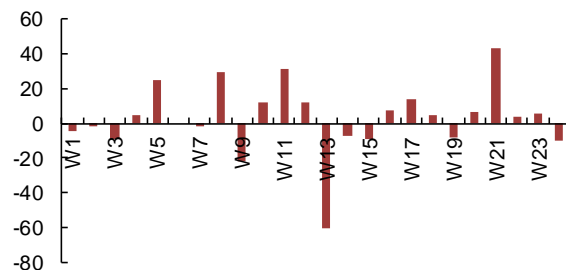
数据来源：Wind，财通证券研究所

图37：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



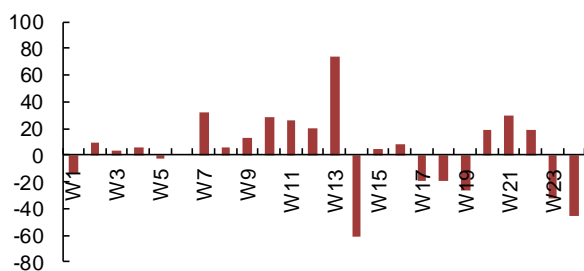
数据来源：Wind，财通证券研究所

图38：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



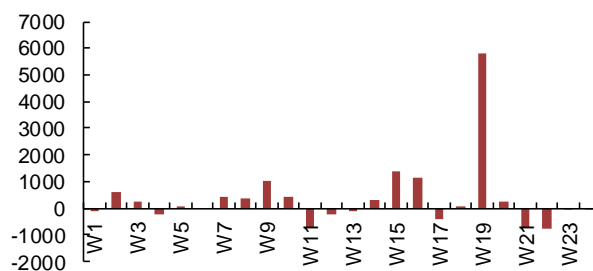
数据来源：Wind，财通证券研究所

图39: 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40: 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

4、上周重要公告

表 6: 上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
TCL 集团	《关于公司董事长增持公司股票的公告》	公司董事长李东生先生于 2019 年 6 月 6 日通过大宗交易的方式增持公司股票 5,510 万股, 共计 15,868.8 万元。本次增持后, 李东生先生直接持股数量增至 81,284.8 万股, 占公司总股本的 6.00%。截至本公告披露日前 6 个月, 公司董事长李东生先生共增持公司股份近 17,457.5 万股, 合计 52,995.1 万元。截至本公告披露日, 李东生先生及其一致行动人合计持有本公司股份 1,221,748,009 股, 占公司总股本的 9.02%, 为公司第一大股东。
苏泊尔	《关于公司部分高级管理人员减持股份计划实施完毕的公告》	公司于 2018 年 12 月 25 日披露《关于公司部分董事、高级管理人员减持股份的预披露公告》, 公司总经理苏明瑞先生拟通过集中竞价交易或大宗交易方式减持其所持有的公司股份, 减持股份合计不超过 26,000 股, 占公司总股本比例不超过 0.003%。公司于 2019 年 6 月 11 日收到公司高级管理人员苏明瑞先生出具的《股份减持计划实施完毕告知函》, 获悉苏明瑞先生的减持计划已经实施完毕。
TCL 集团	《关于下属境外全资子公司拟在境外发行美元债券的公告》	公司拟申请以下属境外全资子公司 TCL Technology Investments Limited 作为发行主体, 在境外发行规模不超过 3 亿美元 (含 3 亿美元) 的债券, 并由境内一家中资银行为本次发行提供担保。担保方式为境内中资银行出具备用信用证担保。本次发行债券拟在境外上市, 发行的债券将申请在香港联合交易所、新加坡证券交易所或其他合适境外交易所上市交易, 最终将以发行情况为准。
TCL 集团	《关于 TCL 集团财务有限公司与 TCL 实业控股股份有限公司签订<金融服务协议>的关联交易公告》	本公司的下属子公司 TCL 集团财务有限公司拟向 TCL 实业符合《企业集团财务公司管理办法》规定的成员企业范围内的部分下属子公司提供存款、授信 (含贷款、票据承兑、贴现等)、结算以及经中国银行业监督管理委员会批准的可从事的其他金融服务。预计 2019 年 TCL 实业下属公司任一日在财务公司的存款余额合计不超过 50 亿元, 任一日财务公司向 TCL 实业下属公司提供授信余额合计亦不超过上述同等水平, 同时, 预计 2019 年财

务公司向关联公司提供结算以及经中国银行业监督管理委员会批准的可从事的其他金融服务产生的收入合计不超过 1 亿元。

格力电器	《关于与控股股东签署《<关于“格力”商标权转让合同书>之补充协议》暨关联交易的公告》	近期，格力集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有公司 15% 的股份，本次股权转让完成后，格力集团可能将不再为公司的控股股东，经双方协商一致，公司与格力集团关于“格力”商标的授权使用维持现状不变，公司拟与格力集团签署《<关于“格力”商标权转让合同书>之补充协议》，约定在本次股权转让完成后，格力集团及其全资子公司、控股公司可以在已使用的领域内继续无偿使用“格力”商标作为的公司名称、公司标识，就其未来任何投资或扩张的主体和领域等如需使用“格力”商标、“格力”商号的，应由双方另行协商，书面确定。
海信电器	《关于公司董事、高级管理人员及部分核心管理人员增持公司股份的公告》	截至 2019 年 6 月 11 日，公司董事长程开训、董事周厚健、林澜、代慧忠、董事兼总经理于芝涛、财务负责人刘江艳、董事会秘书夏峰及部分核心管理人员共 16 人通过上海证券交易所集中竞价方式合计增持公司股票 1,039,800 股，占公司总股本的 0.0795%，增持价格区间为 8.18~8.48 元/股。

数据来源：Wind，财通证券研究所

5、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。