

2019Q2家电基金持仓分析：家电超配比例上升，白电龙头获加仓

2019年07月23日

【投资要点】

- ◆ **19Q2公募基金超配行业主要集中在消费行业。**食品饮料、医药生物和家用电器分列前三，基金超配比例分别为11.52%、4.78%、3.80%。横向对比来看，二季度家电公募基金持仓比例为5.81%，环比19Q1的4.43%提升1.37pct，增幅仅次于食品饮料（环比提升3.20pct）。
- ◆ **19Q2公募家电板块配置比例环比19Q1有所回升。**经测算，截止2019年6月30日，家电板块公募基金配置比例约为5.81%，环比19Q1明显回升，环比提高1.37pct，且改善幅度较一季度更加明显；此外公募基金对家电板块超配比例从19Q1的2.56%提升至19Q2的3.80%，环比提升1.24pct。家电板块基金持仓比例以及超配比例均延续了19Q1以来的回暖态势，相比一季度来看，二季度公募基金对家电的配置力度进一步加大。
- ◆ **家电重仓股仓位环比显著上升。**2019Q2基金持仓比例TOP10中家电个股占2席，重仓标的仍是格力电器和美的集团，标的未变但均获基金加仓，持仓分别为1.32%/1.13%，环比分别提升0.48/0.45pct。18Q4以来格力电器在基金重仓TOP20中排名不变均在第6位，并呈持续加仓态势；美的集团在19Q1重仓仓位环比小幅下滑0.03pct至0.68%，排名下滑至第11位，但19Q2重获基金青睐，仓位明显上调，排名回升至第7位，仅次于格力电器。
- ◆ **核心资产抱团趋势明显，白电龙头获基金优先超配。**18Q2以来，家电板块内龙头基金持股市值比呈现出先低后高的走势，从18Q3以来持续下滑至19Q1，其中格力电器、美的集团、海尔智家19Q1的基金重仓配置比例分别为0.84%/0.68%/0.16%，但19Q2又分别回升至1.32%/1.23%/0.21%。

【配置建议】

- ◆ **三大主线投资逻辑未变，继续推荐“稳健+成长”双线龙头配置思路。**基本面筑底+短期驱动业绩改善+高景气小龙头仍是我们推荐的配置思路，从上半年行业数据来看，由于地产竣工改善未如预期落地，行业总体仍显承压，但白电龙头在短期的经营压力下仍实现了较为稳健的增长，业绩确定性更强，考虑到18年下半年空调出货基数相对较低，龙头业绩改善预期较大，谨慎看好格力电器（000651），美的集团（000333）上半年积极释放渠道变革与产品结构升级红利，下半年有望继续受益；下半年竣工落地带来地产边际改善的预期仍较为强烈，从业绩弹性角度来看，看好浙江美大（002677），谨慎看好老板电器（002508），建议关注欧普照明（603515）；谨慎看好在新能源和空调变频上双重受益的零部件龙头三花智控（002050）。

【风险提示】

- ◆ 政策实施不及预期；外汇波动风险；房地产景气下行；原材料价格上涨风险。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：陈鼎

证书编号：S1160519050001

联系人：黄滢

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《5月白电数据解读：空调内销显拐点，冰洗内销改善显著》

2019.07.02

《618白电和厨电数据解读：低价促销背后折射出的低线需求的爆发》

2019.06.28

《广西6市将推行家电以旧换新政策》

2019.06.27

《七部委联合发声，能效提升大势所趋，严厉打击能效虚标》

2019.06.17

《拨云见日，前路光明》

2019.06.03

正文目录

1. 2019Q1 家电基金超配比例回升.....	3
1.1. 基金超配集中在消费领域.....	3
1.2. 基金延续家电板块超配.....	4
1.3. 家电重仓股变化：标的不变，仓位上升.....	5
1.4. TOP5 和 TOP10 集中度环比提升，头部聚合效应强化.....	6
2. 子行业持仓分析：白电基金关注度回升.....	6
3. 个股分析.....	7
3.1. 白电持股基金数环比上升.....	7
3.2. 白电基金关注度提升.....	8
3.3. 龙头配置比例提升凸显长期持有价值.....	9
4. 投资建议.....	10
5. 风险提示.....	10

图表目录

图表 1：公募基金对各板块超配比例.....	3
图表 2：19Q2 行业持仓比例环比 19Q1 提升幅度.....	3
图表 3：公募基金对家电板块配置比例与家电板块总市值占比.....	4
图表 4：公募基金家电板块超配比例.....	4
图表 5：家电板块超额收益与板块基金超配比例.....	5
图表 6：基金前二十大重仓股.....	5
图表 7：18Q4 基金持仓市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 占比情况.....	6
图表 8：18Q4-19Q2 各子行业基金重仓比例变动情况.....	7
图表 9：19Q1 基金前十大重仓股（按持股基金数排名）.....	7
图表 10：19Q2 基金前十大重仓股（按持股基金数排名）.....	7
图表 11：19Q1 基金前十大重仓股（按持股总市值排名）.....	8
图表 12：19Q2 基金前十大重仓股（按持股总市值排名）.....	8
图表 13：18Q4 板块内个股新增持股基金家数.....	8
图表 14：13Q1-19Q2 格力电器基金重仓比例变动.....	9
图表 15：13Q3-19Q2 美的集团基金重仓比例变动.....	9
图表 16：13Q1-19Q2 海尔智家基金重仓比例变动.....	9
图表 17：13Q1-19Q2 老板电器基金重仓比例变动.....	9
图表 18：13Q1-19Q2 苏泊尔基金重仓比例变动.....	10
图表 19：13Q1-19Q2 三花智控基金重仓比例变动.....	10

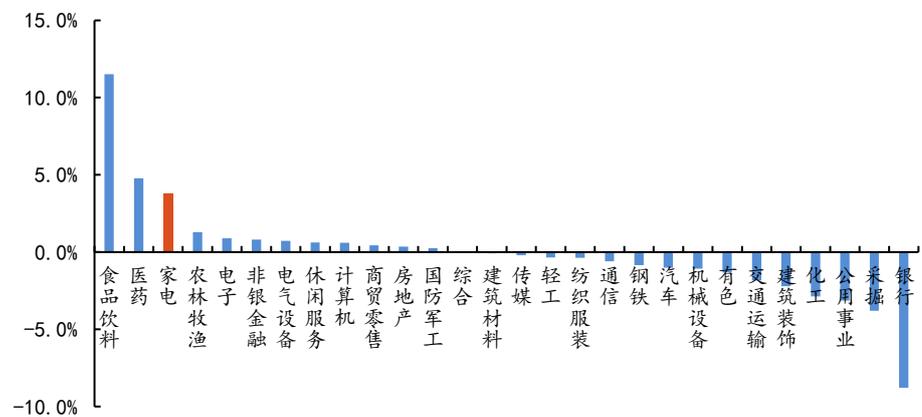
1. 2019Q1 家电基金超配比例回升

近期公募基金 2019 年中报已悉数发布，我们选取了全部投资类型的基金产品进行统计，以 2012 年一季度为始，就公募基金对申万家电行业的配置情况进行测算和分析。

1.1. 基金超配集中在消费领域

19Q2 公募基金超配行业主要集中在消费行业。食品饮料、医药生物和家用电器分列前三，基金超配比例分别为 11.52%、4.78%、3.80%。前十大超配行业中，包括休闲服务在内的偏消费类行业在外资持续加仓影响下推至较高仓位，农林牧渔板块在猪和鸡行情的推动下仓位升至历史高位。

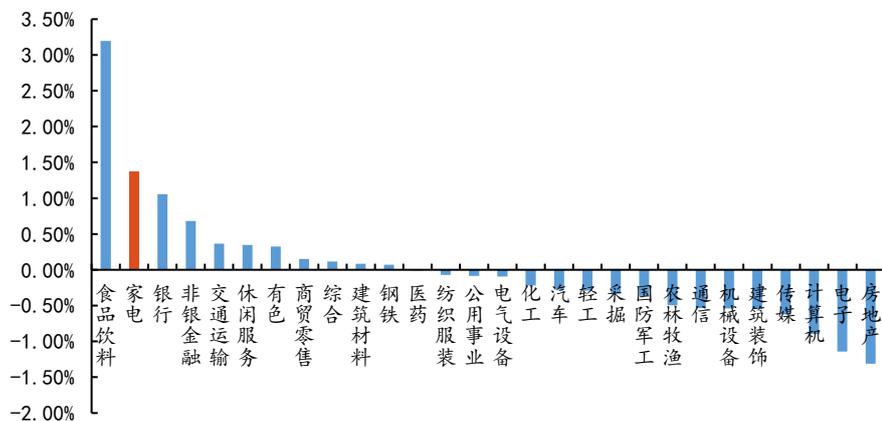
图表 1：19Q2 公募基金对各板块超配比例



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

19Q2 公募基金家电行业持仓环比增幅列全行业第二，仅次于食品饮料。二季度家电公募基金持仓比例为 5.81%，环比 19Q1 的 4.43% 提升 1.37pct，增幅仅次于食品饮料（环比提升 3.20pct）。

图表 2：19Q2 行业持仓比例环比 19Q1 提升幅度

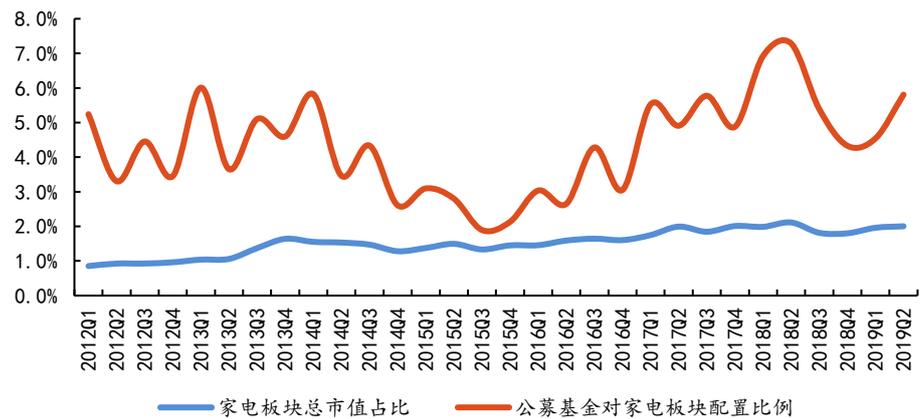


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 基金延续家电板块超配

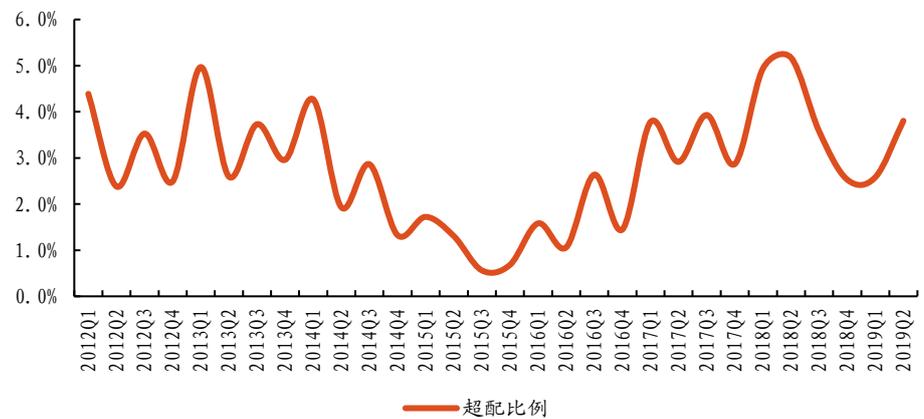
19Q2 公募家电板块配置比例环比 19Q1 有所回升。经测算，截止 2019 年 6 月 30 日，家电板块公募基金配置比例约为 5.81%，环比 19Q1 明显回升，环比提高 1.37pct，且改善幅度较一季度更加明显；此外公募基金对家电板块超配比例从 19Q1 的 2.56% 提升至 19Q2 的 3.80%，环比提升 1.24pct。家电板块基金持仓比例以及超配比例均延续了 19Q1 以来的回暖态势，相比一季度来看，二季度公募基金对家电的配置力度进一步加大。

图表 3：公募基金对家电板块配置比例与家电板块总市值占比



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：公募基金家电板块超配比例

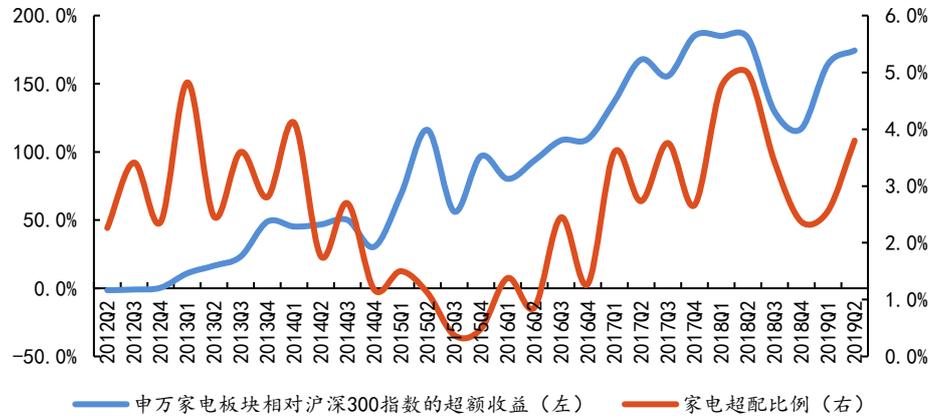


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

家电板块基金超配比例自 2015Q4 开始持续上升，到 2018Q2 达到历史峰值，这期间棚改大力推进带来的房地产市场繁荣、宏观经济环境向好以及家电消费升级等诸多因素综合作用推动家电行业高速增长，家电企业业绩步入快车道，同时家电企业多具备经营稳健、盈利稳定、现金流优质、股息率高等优点，因此长期受到公募基金、外资等的关注和青睐。2018Q3 开始行业增长承压逐渐反映到资本端，在缺乏业绩有力支撑的情况下，公募基金家电持仓比例下滑，回落态势持续了两个季度。然而从 2019Q1 开始公募基金家电持仓比例回升，且 19Q2 超配比例进一步提升，回顾家电行业经营数据，19Q1 行业收入继续承压，

但净利润受益于原材料价格的回落以及汇率端的改善有所改善，叠加年初以来多项家电补贴政策陆续出台刺激行业消费信心，市场对家电板块的预期先于基本面数据改善，并呈进一步上升的趋势。

图表 5：家电板块超额收益与板块基金超配比例



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 家电重仓股变化：标的不变，仓位上升

家电重仓股仓位环比显著上升。2019Q2 基金持仓比例 TOP10 中家电个股占 2 席，重仓标的仍是格力电器和美的集团，标的未变但均获基金加仓，持仓分别为 1.32%/1.13%，环比分别提升 0.48/0.45pct。18Q4 以来格力电器在基金重仓 TOP20 中排名不变均在第 6 位，并呈持续加仓态势；美的集团在 19Q1 重仓仓位环比小幅下滑 0.03pct 至 0.68%，排名下滑至第 11 位，但 19Q2 重获基金青睐，仓位明显上调，排名回升至第 7 位，仅次于格力电器。

图表 6：基金前二十大重仓股

排名	股票简称	18Q4 基金重仓比例	股票简称	19Q1 基金重仓比例	股票简称	19Q2 基金重仓比例
1	中国平安	2.64%	中国平安	2.97%	中国平安	3.58%
2	贵州茅台	1.62%	贵州茅台	1.99%	贵州茅台	2.72%
3	招商银行	1.25%	招商银行	1.31%	五粮液	1.82%
4	伊利股份	1.06%	五粮液	1.18%	招商银行	1.53%
5	保利地产	0.84%	伊利股份	1.08%	伊利股份	1.35%
6	格力电器	0.82%	格力电器	0.84%	格力电器	1.32%
7	万科 A	0.79%	温氏股份	0.78%	美的集团	1.13%
8	美的集团	0.71%	中信证券	0.72%	泸州老窖	0.84%
9	海康威视	0.65%	海康威视	0.70%	兴业银行	0.80%
10	兴业银行	0.63%	立讯精密	0.68%	恒瑞医药	0.74%
11	中信证券	0.58%	美的集团	0.68%	中信证券	0.67%
12	农业银行	0.54%	恒瑞医药	0.67%	立讯精密	0.66%
13	中国石油	0.54%	保利地产	0.66%	长春高新	0.66%
14	隆基股份	0.51%	长春高新	0.65%	温氏股份	0.66%
15	温氏股份	0.50%	万科 A	0.65%	隆基股份	0.62%

16	五粮液	0.50%	兴业银行	0.65%	保利地产	0.61%
17	泸州老窖	0.43%	泸州老窖	0.60%	永辉超市	0.54%
18	立讯精密	0.42%	隆基股份	0.48%	万科A	0.52%
19	长春高新	0.42%	东方财富	0.38%	海康威视	0.48%
20	交通银行	0.40%	永辉超市	0.37%	中国国旅	0.45%

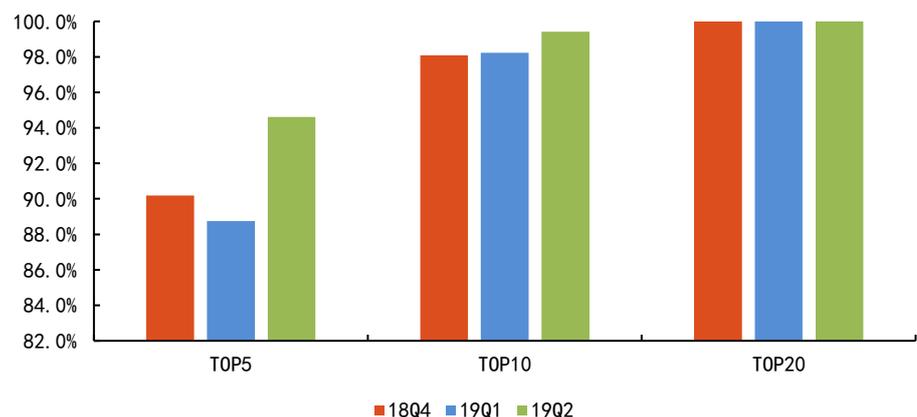
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. TOP5 和 TOP10 集中度环比提升, 头部聚合效应强化

公募基金家电板块持仓集中度进一步提升。19Q2 公募基金家电板块持仓总市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 的个股合计基金持仓市值占家电行业基金总持仓市值的比例分别达 94.61%/99.42%/100%, 环比 19Q1 分别提升 5.86/1.19/0.01pct。

行业前五的持仓占比提升最为明显, 其中行业三大龙头格力电器、美的集团和海尔智家的合计持仓市值占比由 19Q1 的 79.97% 提升至 19Q2 的 88.94%, 环比上升 8.97pct, 家电板块持仓集中度进一步提升, 龙头企业马太效应显著。

图表 7: 18Q4 基金持仓市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 占比情况



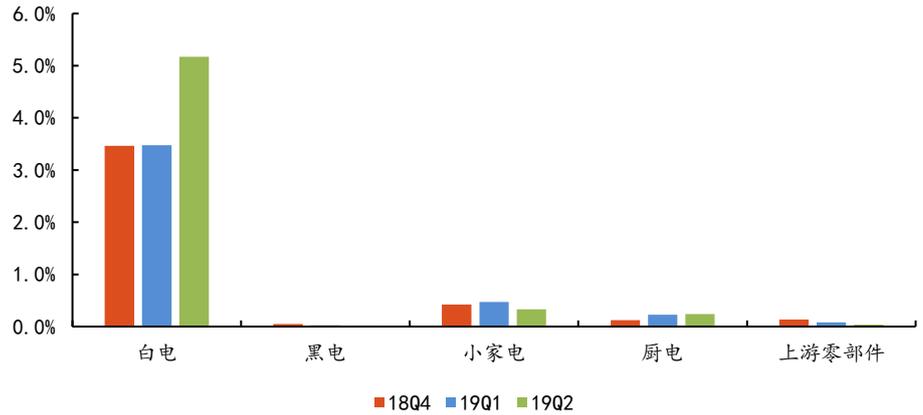
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 子行业持仓分析: 白电基金关注度回升

19Q2 基金对白电关注度回升。分子行业看, 19Q2 家电板块基金持仓中白电、黑电、小家电、厨电和上游零部件的基金持仓比例分别为 5.17%/0.02%/0.33%/0.24%/0.04%。

其中白电的配置比例仍为所有子行业中最高, 19Q2 基金对白电关注度明显提高, 从 19Q1 的 3.47% 环比提升 1.70pct 至 5.17%; 黑电 19Q2 基金持仓比重与 19Q1 持平; 小家电配置比例环比略微下滑 0.14pct, 从 19Q1 的 0.47% 回落至 19Q2 的 0.33%; 厨电配置比例稳中有升, 从 19Q1 的 0.23% 环比提升 0.01pct 至 19Q2 的 0.24%; 上游零部件子行业的配置比例环比下滑明显, 从 19Q1 的 0.08% 环比下滑 0.04pct 至 0.04%, 这是零部件板块基金持仓比例从 18Q4 以来连续两个季度下滑。综合来看, 白电受基金关注度最高, 加仓幅度也为子行业中最大。

图表 8: 18Q4-19Q2 各子行业基金重仓比例变动情况



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

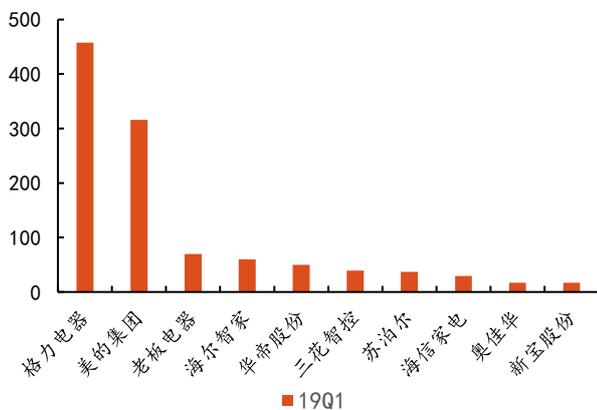
3. 个股分析

3.1. 白电持股基金数环比上升

按持股基金数进行排名, 19Q2 公募基金家电板块前十大重仓股分别为格力电器、美的集团、海尔智家、华帝股份、老板电器、苏泊尔、三花智控、浙江美大、新宝股份和海信家电。重仓股中以格力电器、美的集团和海尔智家为首的黑电龙头持股基金数排名仍稳居前位, 且环比 19Q1 明显上升。分个股来看, TOP10 中格力电器、美的集团、海尔智家、浙江美大 19Q2 持股基金数环比均有增加, 华帝股份、老板电器、苏泊尔、三花智控、新宝股份、海信家电持股基金数则有不同程度的减少。

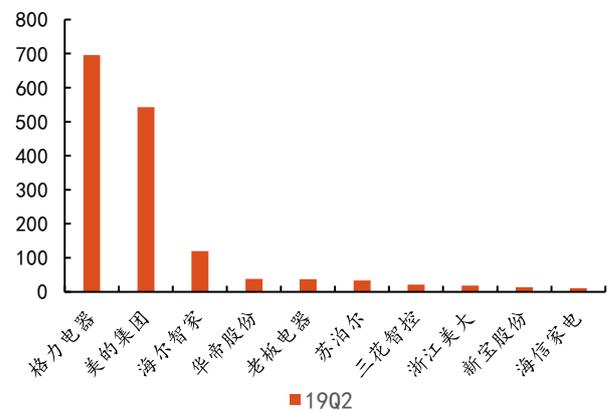
分子行业看 19Q2 基金前十大重仓股持股基金数量变动, 其中白电环比持平, 黑电维持零持股基金数, 小家电环比减少 1 席, 厨电环比新增 1 席。具体来看, 按摩椅龙头奥佳华 19Q2 被调出前十大重仓股名单, 浙江美大挤入前十。

图表 9: 19Q1 基金前十大重仓股 (按持股基金数排名)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 10: 19Q2 基金前十大重仓股 (按持股基金数排名)

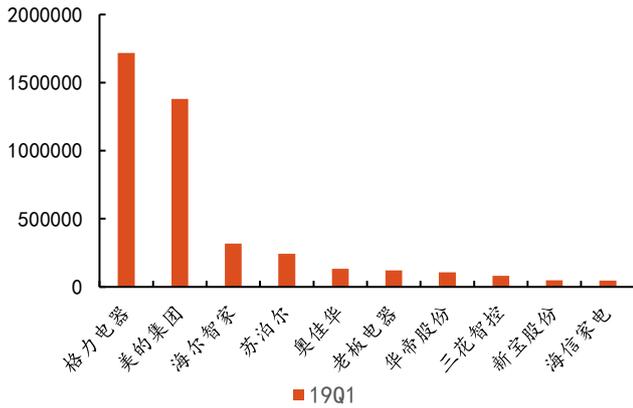


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

若按持股市值进行排名,则截止 19Q2,家电板块基金前十大重仓股分别为格力电器、美的集团、海尔智家、苏泊尔、华帝股份、老板电器、奥佳华、新宝股份、三花智控、海信电器。分个股来看,白电个股基金持仓市值环比提升幅度最为显著,格力电器、美的集团、海尔智家的持股总市值分别为 275.33 亿元、236.04 亿元、43.04 亿元,环比提升 60.37%/71.11%/35.13%,此外华帝股份持仓市值环比小幅提升 7.01%,其余企业的持仓市值规模均环比下滑。

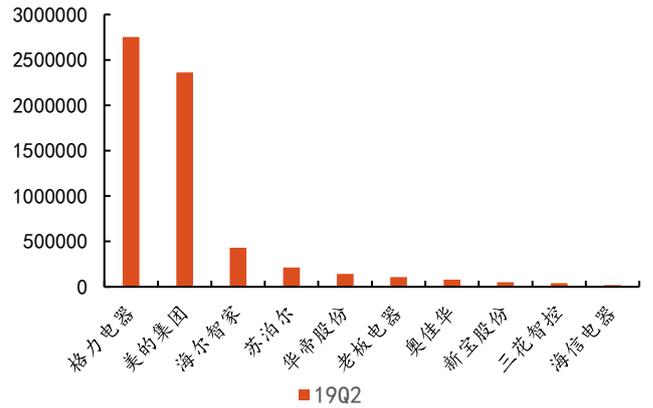
分子行业来看,19Q2 基金家电持股总市值 TOP10 中,白电环比 19Q1 减少 1 席至 3 只,黑电环比新增 1 席至 1 只,小家电、厨电和上游零部件环比持平。

图表 11: 19Q1 基金前十大重仓股(按持股总市值排名)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 12: 19Q2 基金前十大重仓股(按持股总市值排名)

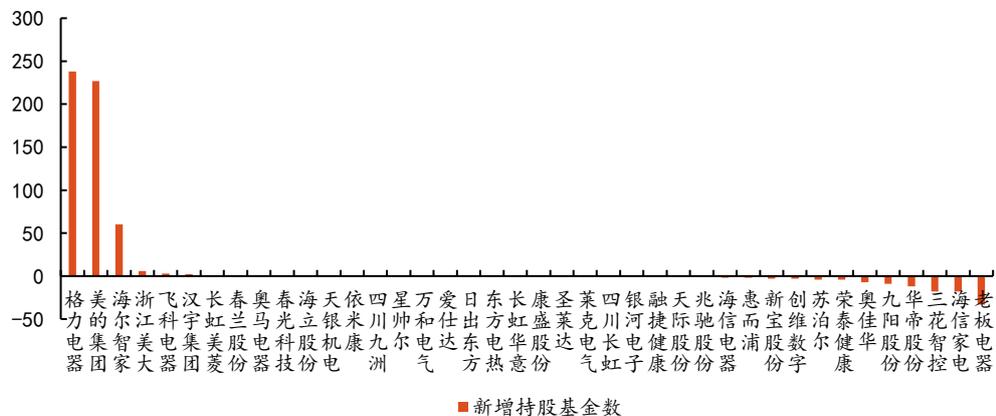


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3.2. 白电基金关注度提升

19Q2 家电板块内仅 6 只个股的基金持股数量环比增加,分别为格力电器、美的集团、海尔智家、浙江美大、飞科电器、汉宇集团。其中白电龙头新增持股基金数最高,格力电器、美的集团和海尔智家 19Q2 分别新增 238 家、227 家、60 家,浙江美大新增 6 家,飞科电器新增 3 家。相比 18Q4,小家电在 19Q2 的基金关注热度明显回落,白电更受基金追捧。

图表 13: 18Q4 板块内个股新增持股基金家数



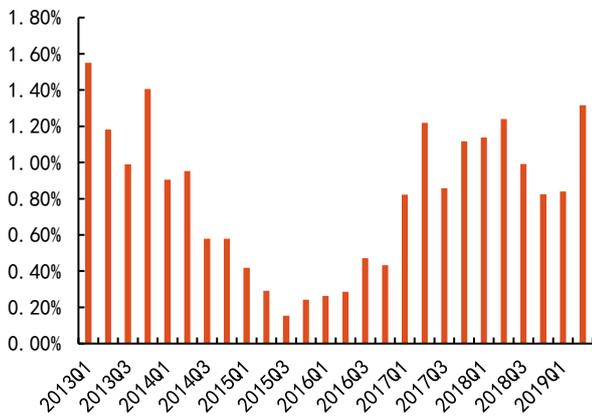
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3.3. 龙头配置比例提升凸显长期持有价值

核心资产抱团趋势明显，白电龙头获基金优先超配。18Q2 以来，家电板块内龙头基金持股市值比呈现出先低后高的走势，从 18Q3 以来持续下滑至 19Q1，其中格力电器、美的集团、海尔智家 19Q1 的基金重仓配置比例分别为 0.84%/0.68%/0.16%，但 19Q2 又分别回升至 1.32%/1.23%/0.21%。

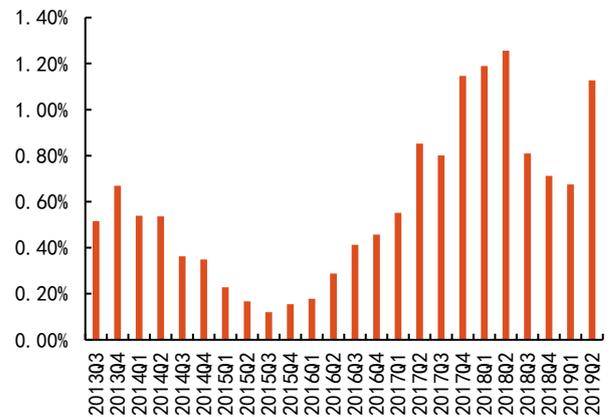
从季度持仓变动情况来看，19Q2 龙头出现分化，白电龙头获持续加仓且仓位逐渐向历史高位接近，厨电仓位基本持平，其中老板电器 Q2 基金仓位持平，华帝股份 Q2 环比提升 0.0152pct。小家电龙头则相对减仓，苏泊尔 Q2 环比下滑 0.0175pct。总体来看二季度基金在家电核心资产上抱团趋势明显，考虑到白电龙头稳定的业绩和相比历史看当前性价比较高的估值水平，龙头的配置价值在筑底期更加凸显。

图表 14: 13Q1-19Q2 格力电器基金重仓比例变动



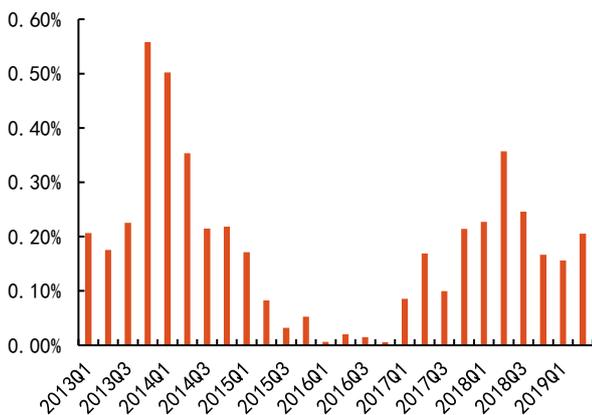
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 15: 13Q3-19Q2 美的集团基金重仓比例变动



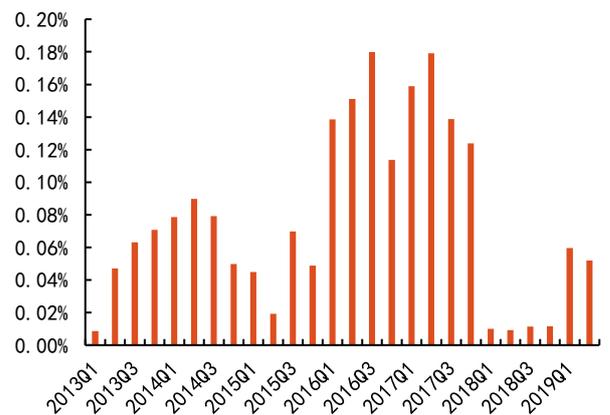
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 16: 13Q1-19Q2 海尔智家基金重仓比例变动



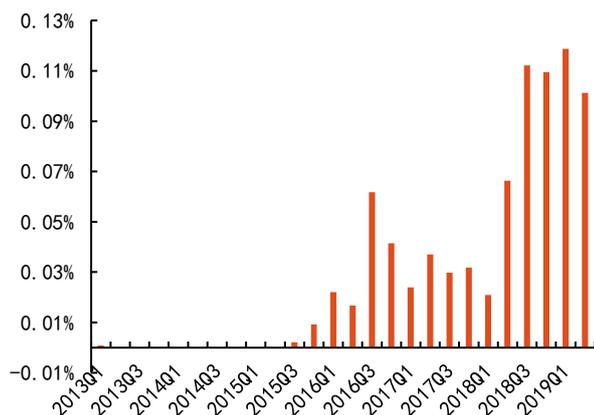
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 17: 13Q1-19Q2 老板电器基金重仓比例变动



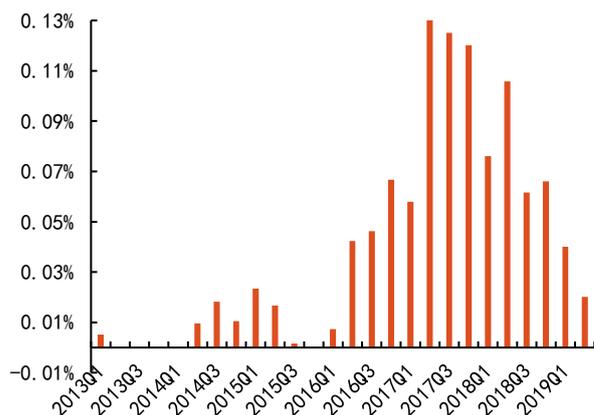
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 18: 13Q1-19Q2 苏泊尔基金重仓比例变动



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 19: 13Q1-19Q2 三花智控基金重仓比例变动



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

4. 投资建议

补贴新政陆续出台促进更新换代需求释放，原材料、汇率等因素改善利好行业利润端。年初以来多部委多次下发相关文件以及指导性意见，部分地区以旧换新补贴政策已启动，未来推广至全国有望加快促进更新换代需求的释放；原材料价格继续回落，汇率受益于外部环境向好有所改善，增值税税率下调已于4月1日开始实施，多因素叠加共同利好行业利润增长。

三大主线投资逻辑未变，继续推荐“稳健+成长”双线龙头配置思路。基本面筑底+短期驱动业绩改善+高景气小龙头仍是我们推荐的配置思路，从上半年行业数据来看，由于地产竣工改善未如预期落地，行业总体仍显承压，但白电龙头在短期的经营压力下仍实现了较为稳健的增长，业绩确定性更强，考虑到18年下半年空调出货基数相对较低，龙头业绩改善预期较大，谨慎看好格力电器（000651），美的集团（000333）上半年积极释放渠道变革与产品结构升级红利，下半年有望继续受益；下半年竣工落地带来地产边际改善的预期仍较为强烈，从业绩弹性角度来看，看好浙江美大（002677），谨慎看好老板电器（002508），建议关注欧普照明（603515）；谨慎看好在新能源和空调变频上双重受益的零部件龙头三花智控（002050）。

5. 风险提示

政策实施不及预期；
外汇波动风险；
房地产景气下行；
原材料价格上涨风险。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。