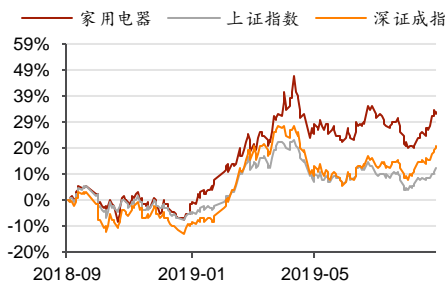


投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W36)

布局四季度超额收益

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

- 《估值回调--八月的主旋律:家电研究周报 (W33)》 2019-08-20
- 《宏观扰动市场:家电研究周报 (W32)》 2019-08-13
- 《空调库存去化,厨电板块回调:家电研究周报 (W31)》 2019-08-05

投资要点:

- **科技股短期或将继续占优,看好家电四季度相对收益。**8月 Wind 全 A 下跌 0.7%, 市场主线为经营周期向上板块 (5G 产业链+涨价品种) 以及业绩稳定性较高的防御行业 (食品+医药), 家电板块下挫 1.7% 跑输 1 个点, 其过程先抑后扬, 8.19 之前板块跑输 5 个点 (地产收紧+贸易摩擦+资金寻找确定性), 8.19 之后家电走势强劲, 催化剂包括格力股改发酵+中报略超预期, 这两点也带动 9 月第一周的良好表现, 上周板块上涨 4.1%, 跑输 0.5 个点更多由于 TMT 十分强势, 家电个股亮点频现 (厨电集体反弹, 九阳格力上涨 5%+)。利率下行预期提升风险偏好, 短期 TMT 可能继续占优, 但我们看好家电四季度 (尤其 11-12 月) 相对收益: (1) 过去 14 年中 11-12 月家电跑赢概率超过 65%; (2) 中报略超预期, 19H2 成本红利+基数转低+竣工回暖有望支撑业绩持续性+估值切换预期; (3) 7 月中至今板块未能跑赢, 核心标的/大盘 PE 回落至历史均值+1 标准差以下, 科技股若继续强势将驱动家电相对 PE 至合理偏低水平。个股选择考虑性价比和催化剂, 推荐美的集团 (终端动销亮眼+中报业绩稳定), 格力电器 (股改即将落地+分红修复预期), 华帝股份 (地产政策收紧影响股价, 19 年 PE/G 回落至 0.7, 充分反映悲观预期, 下半年竣工回暖可带来估值修复)。
- **基本面: 7 月空调内销加速下滑, 渠道库存略有优化。****销量端:** (1) 空调销售: 7 月内销同比-12%, 零售量/额同比-9%/-14%, 各项增速环比走弱, 高基数叠加需求不振 (天气凉爽+地产下行) 导致量价齐跌。行业开启去库存, 产业在线口径渠道库存约 4000 万套, 环比减少约 80 万套, 去化周期 5-6 个月; 根据渠道调研, 7 月库存压力缓解, 格力多省销售公司库存/全年任务去化至 20%-25%, 但仍高于健康水位 (15%-20%)。 (2) 大厨电: 5 月油烟机线下销量增速大幅改善, 当时判断为促销节点变化所致, 6-7 月数据 (大个位数负增长) 给予验证, 但 19H2 竣工好转+较低基数有利厨电回暖。**价格端:** 前 6 个月空调行业均价同比下降约 1%, 其中 2 月双位数下滑, 3-5 月从负增长收敛到同比转正, 6 月线上降价走量 (同比-8%), 其中美的均价同比-13%; 冰洗零售价格稳中有升, 1-6 月主流品牌 ASP 同比+5%-10%; 1-6 月油烟机行业均价同比下滑约 5%。
- **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 (09.06)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000651	格力电器	3,537.25	58.80	4.36	4.76	5.17	13.49	12.35	11.37	买入
002035	华帝股份	96.45	10.94	0.77	0.90	1.02	14.21	12.16	10.73	买入
000333	美的集团	3,761.58	54.21	3.06	3.61	3.89	17.72	15.02	13.94	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、投资逻辑：布局四季度超额收益	4
2、基本面：空调内销下滑，竣工回暖临近	5
2.1 出货：7月空调内销延续下滑	5
2.2 七月零售：空冰洗厨均有回落	6
2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差	8
2.4 地产周期：销售意外反弹，竣工回暖可期	9
3、估值水平：厨电具备性价比，白电时间换空间	11
4、资金面：基金超配较高分位，外资增配海尔美的	15
4.1 基金持仓分析：家电超配比例 77%分位	15
4.2 上周陆股通持仓变化	16
5、上周行业回顾	19
5.1 行情回顾	19
5.2 上周重要公告	21
6、风险提示	21

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 4：7 月冰箱月度内销量（万台）	5
图 5：7 月冰箱月度出口量（万台）	5
图 6：7 月洗衣机月度内销量（万台）	6
图 7：7 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 9：6 月空调品牌线下均价同比	6
图 10：7 月油烟机行业零售量推总同比	7
图 11：6 月油烟机品牌线下均价同比	7
图 12：7 月冰箱行业零售量推总同比	7
图 13：6 月冰箱品牌线下均价同比	7
图 14：7 月洗衣机行业零售量推总同比	7
图 15：6 月洗衣机品牌线下均价同比	7
图 16：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）	8
图 17：长江有色市场平均铜价（元/吨）	8
图 18：长江有色市场平均铝价（元/吨）	8
图 19：塑料（ABS）价格（元/吨）	8
图 20：空调零售均价和原料成本同比变化	9
图 21：冰箱零售均价和原料成本同比变化	9
图 22：洗衣机零售均价和原料成本同比变化	9
图 23：油烟机零售均价和原料成本同比变化	9
图 24：国内商品房销售面积累计增速	10
图 25：各级城市单月销售面积增速（房管局）	10
图 26：19H2 竣工回暖可期	10
图 27：交房面积同比有所回升	10
图 28：主要品种相对 PE：上周跑输后回落至均值+1 标准差以下	11
图 29：PB-ROE 视角：等待 PB 回落+验证 ROE 回升持续性	11
图 30：上证 50/全部 A 股 PE 中位数	13
图 31：深证 100/全部 A 股 PE 中位数	13
图 32：消费相对其他行业的业绩优势面临收窄可能	13
图 33：2005 年至今各行业绝对收益排名	14
图 34：主动公募家电配置比例	15
图 35：主动公募家电超配比例	15
图 36：主动公募家电子行业配置比例	15

图 37: 主动公募家电细分行业超配比例.....	15
图 38: 19Q2 主动公募各行业超配比例.....	16
图 39: 19Q2 主动公募各行业增配比例.....	16
图 40: 家电子行业超配比例历史百分位.....	16
图 41: 各行业超配比例历史百分位.....	16
图 42: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 43: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 44: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 45: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 46: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 47: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股).....	18
图 48: 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股).....	19
图 49: 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股).....	19
图 50: 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股).....	19
图 51: 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股).....	19
图 52: 家电板块年初至今涨跌幅.....	20
图 53: 上周家电行业涨跌幅.....	20
图 54: 申万一级行业涨跌幅.....	20
图 55: 家电板块 PE(TTM).....	20
表 1: 重点公司 2019 年估值水平.....	12
表 2: 上周陆股通持仓情况变化.....	17
表 3: 上周个股涨幅前五位.....	20
表 4: 上周个股跌幅前五位.....	20
表 5: 上周重点公司公告.....	21

1、投资逻辑：布局四季度超额收益

- 科技股短期或将继续占优，看好家电四季度相对收益。**8月Wind全A下跌0.7%，市场主线为经营周期向上板块（5G产业链+涨价品种）以及业绩稳定性较高的防御行业（食品+医药），家电板块下挫1.7%跑输1个点，其过程先抑后扬，8.19之前板块跑输5个点（地产收紧+贸易摩擦+资金寻找确定性），8.19之后家电走势强劲，其催化剂包括格力股改发酵+中报略超预期，这两点也带动9月第一周的良好表现，上周板块上涨4.1%，跑输0.5个点更多因为TMT强势，家电个股亮点频现（厨电集体反弹，九阳格力上涨5%+）。当前利率下行预期提升风险偏好，短期TMT可能继续占优，但我们看好家电四季度（尤其11-12月）相对收益：（1）过去14年中11-12月家电跑赢概率超过65%；（2）中报略超预期，19H2成本红利+基数转低+竣工回暖有望支撑业绩持续性+估值切换预期；（3）7月中至今板块未能跑赢，核心标的/大盘PE回落至历史均值+1标准差以下，科技股若继续强势将驱动家电估值至合理偏低水平。个股选择上考虑估值和基本面匹配程度，推荐美的集团（终端动销亮眼+中报业绩稳定），格力电器（股改即将落地+高分红预期），华帝股份（地产政策收紧影响股价，19年PE/G回落至0.7，充分反映悲观预期，下半年竣工回暖可带来估值修复）。
- 基本面：7月空调内销加速下滑，渠道库存略有优化。**销量端：（1）空调销售：7月内销同比-12%，零售量/额同比-9%/-14%，各项增速环比走弱，高基数叠加需求不振（天气凉爽+地产下行）导致量价齐跌。行业开启去库存阶段，产业在线口径渠道库存约4000万套，环比减少约80万套，去化周期5-6个月；根据渠道调研，7月库存压力缓解，格力多省销售公司库存/全年任务去化至20%-25%，但仍高于健康水位（15%-20%）。（2）大厨电：5月油烟机线下销量增速大幅改善，当时判断为促销节点变化所致，6-7月数据（大个位数负增长）给予验证，但19H2竣工好转+较低基数有利厨电回暖。价格端：前6个月空调行业均价同比下降约1%，其中2月双位数下滑，3-5月从负增长收敛到同比转正，6月线上降价走量（同比-8%），其中美的均价同比-13%；冰洗零售价稳中有升，1-6月主流品牌ASP同比+5%-10%；1-6月油烟机行业均价同比下滑约5%。

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			

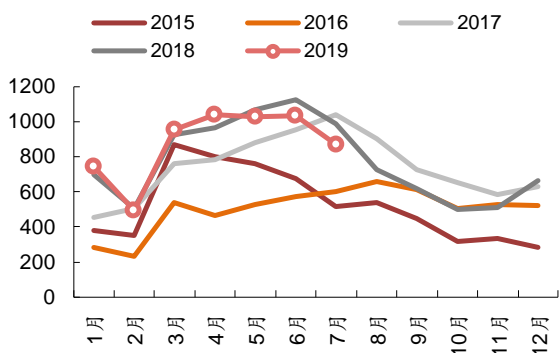
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：空调内销下滑，竣工回暖临近

2.1 出货：7月空调内销延续下滑

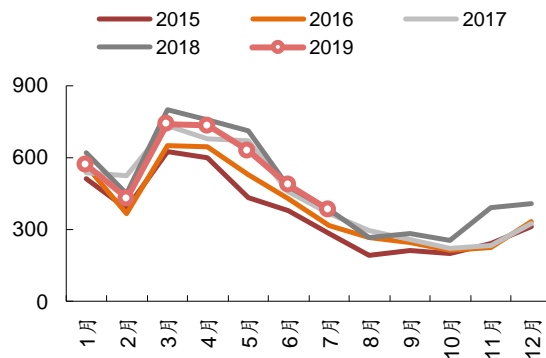
- 7月空调：内销持续下滑，外销缓慢回升。**19年7月家用空调总出货1250万台(yoy-8.8%)，累计同比-2.4%；其中内销868万台(yoy-12.3%)，累计同比-1.8%；出口382万台(yoy+0.2%)，累计同比-3.4%。7月内销负增长加剧，主因较高基数+终端动销平淡+渠道库存较高。出口与去年同期基本持平，贸易摩擦引起的出口前移效应逐步衰退。上市公司方面，6月格力电器、美的集团、海尔智家、奥克斯家用空调内销同比-12%、+5%、-19%、+6%，出口同比-13%、+7%、-6%、+29%。1-6月格力销量yoy-6%（内销-4%、外销-9%），市占率yoy-1.2pcts；美的销量yoy+15%（内销+23%、外销+7%），市占率yoy+3.9pcts；海尔销量yoy-20%（内销-14%、外销-33%），市占率yoy-1.8pcts。
- 7月冰箱&洗衣机：618透支内需，出口高增拉动销量。**7月冰箱出货量670万台，同比+3%，其中内销335万台(yoy-4%)，出口335万台(yoy+11%)，618大促后内需不足，外销再次快速增长，但需要注意的是18Q4出口高基数可能制约外销表现。7月洗衣机出货489万台(yoy+7%)，其中内销295万台(yoy-2%)，出口194万台(yoy+25%)拉动整体销量，8月洗衣机旺季启动，从企业生产情况来看8-12月行业形势趋于稳定。

图2：7月家用空调月度内销量（万台）



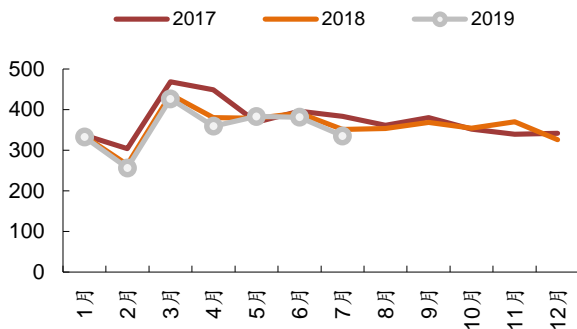
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：7月家用空调月度出口量（万台）



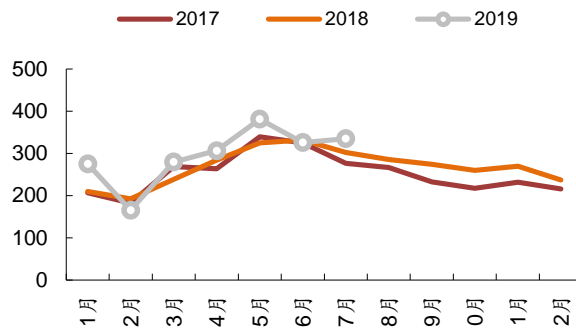
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：7月冰箱月度内销量（万台）



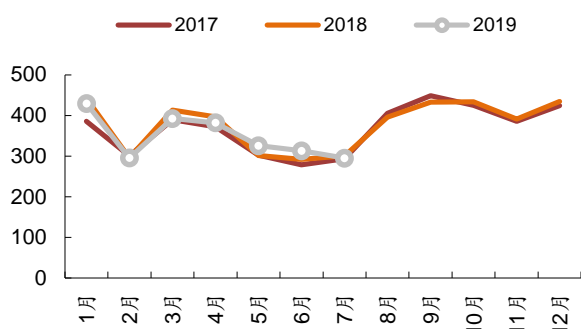
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：7月冰箱月度出口量（万台）



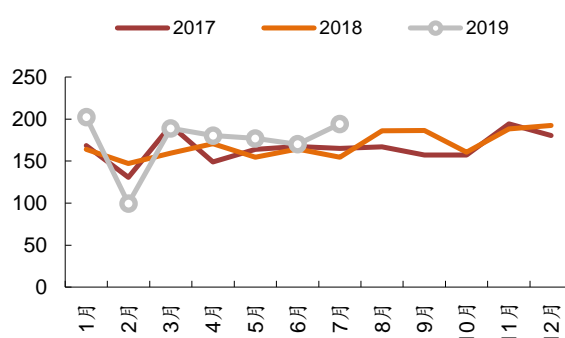
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：7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7：7月洗衣机月度出口量（万台）

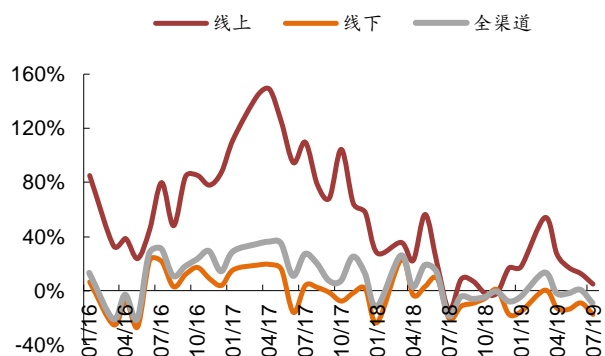


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 七月零售：空冰洗厨均有回落

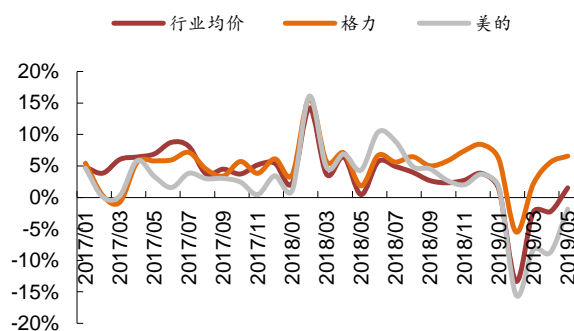
- **7月空调零售：需求不振，线上回升。**奥维云显示，7月空调全渠道零售量yoy-9.0%，零售额yoy-14.1%，线下销量增速较6月回落，价格因促销下滑。分渠道看，7月线下零售量yoy-17.4%，线上零售量yoy+4.8%。分地区看，受超强台风“利奇马”影响，空调销售的主力华东、华南地区，没有出现持续性的高温天气，使得空调销售不佳。分产品看，变频、节能产品占比同比继续提升，分别增长8.0%和4.3%。品牌方面，市场份额持续向头部品牌集中，TOP5品牌份额同比提升0.4%。
- **7月厨电零售：高性价比产品受青睐，整体销售数据平淡。**受地产宏观调控的影响，一二线购房需求下降严重，头部厨电品牌表现较差，但中低端市场的需求仍在增长。7月油烟机全渠道零售量yoy-5%，零售额yoy-5.4%，鉴于交房数据尚未显著改善，厨电终端短期仍难现转机。分渠道看，7月油烟机线下销量yoy-10.5%，线上销量yoy+13.3%，线上端千元下的高性价比产品受到成为中流砥柱；分产品看，侧吸产品仍为行业领头羊，7月线上零售额占比达56.5%，同比上升3.9%。

图8：7月空调行业零售量推总同比



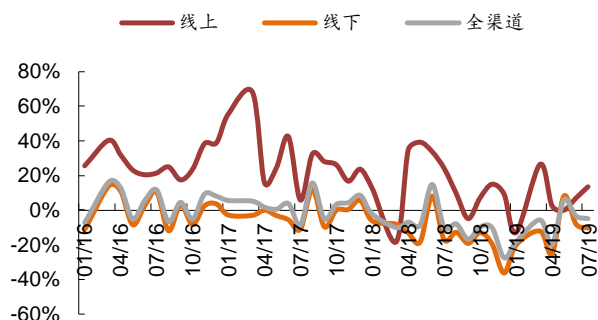
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图9：6月空调品牌线下均价同比



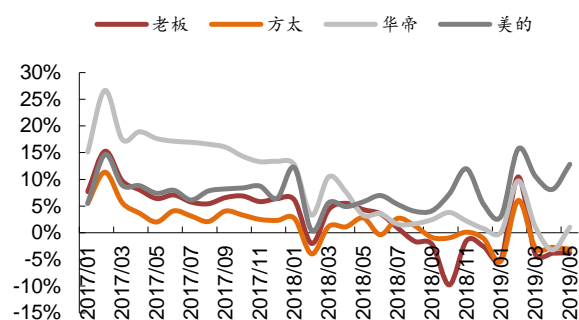
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图10：7月油烟机行业零售量推总同比



数据来源：产业在线，财通证券研究所

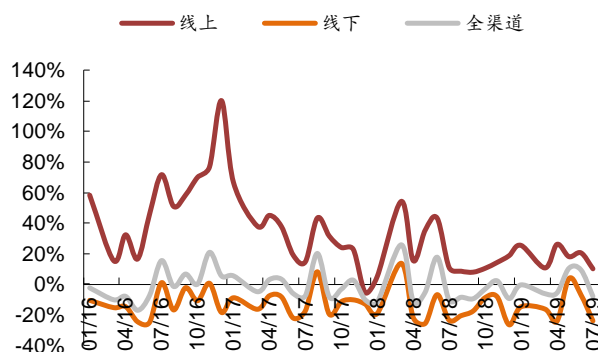
图11：6月油烟机品牌线下均价同比



数据来源：产业在线，财通证券研究所

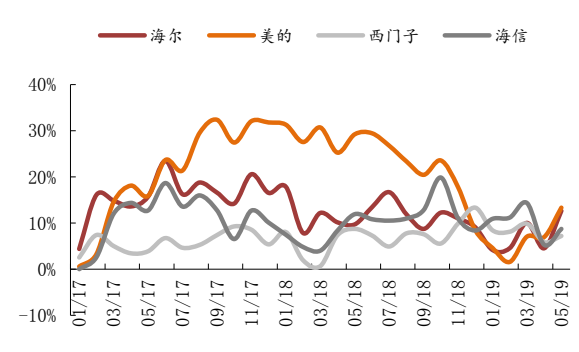
■ 7月冰箱 & 洗衣机：6月促销预支需求，下半年开局受阻。7月冰箱全渠道零售量yoy-8.2%，零售额yoy-12.3%，相较于6月下降较大。类似地，7月洗衣机全渠道零售量yoy-6.6%，零售额yoy-6.4%，6月两项数据为+12.3%和+10.6%。冰箱单两门和低端三门市场份额大幅提升，其他门体价格持续下探，高端机型均价的同比下滑，低价促销已成常态。其中洗烘一体、滚筒单洗和变频波轮均价，分别下降16.3%、8.3%和5.6%。

图12：7月冰箱行业零售量推总同比



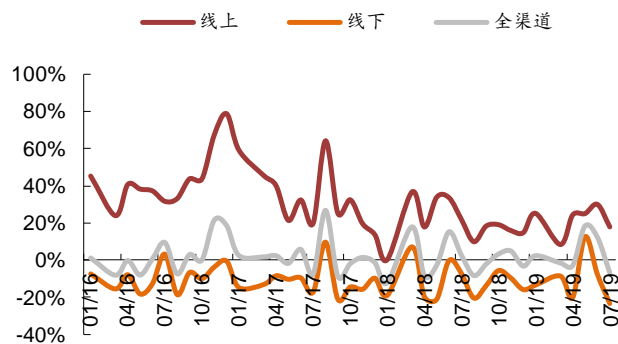
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图13：6月冰箱品牌线下均价同比



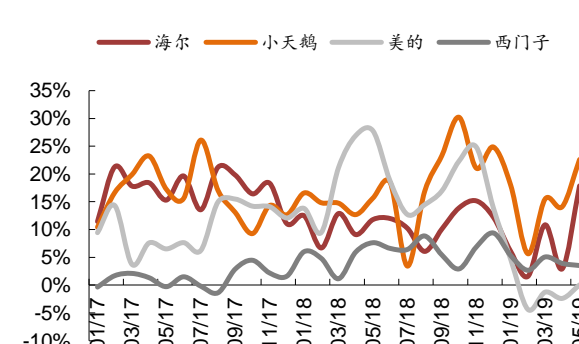
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图14：7月洗衣机行业零售量推总同比



数据来源：产业在线，财通证券研究所

图15：6月洗衣机品牌线下均价同比

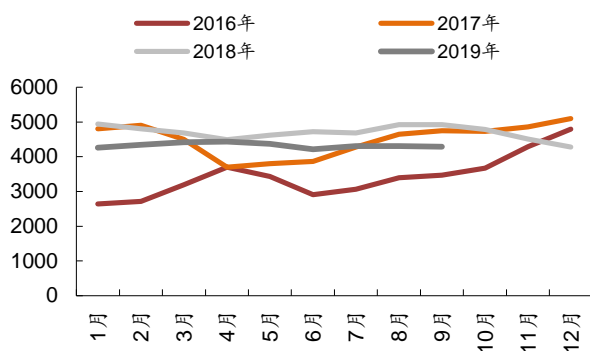


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

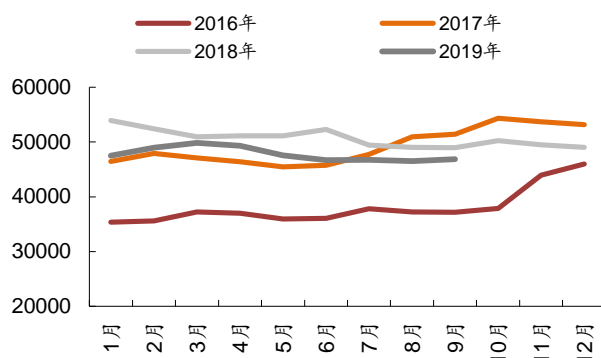
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底/18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端有望迎来红利期，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-5%、-6%、-3%、-19%。

图16：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



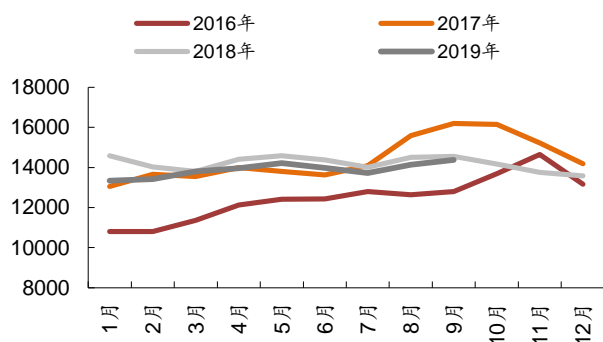
数据来源：Wind，财通证券研究所

图17：长江有色市场平均铜价（元/吨）



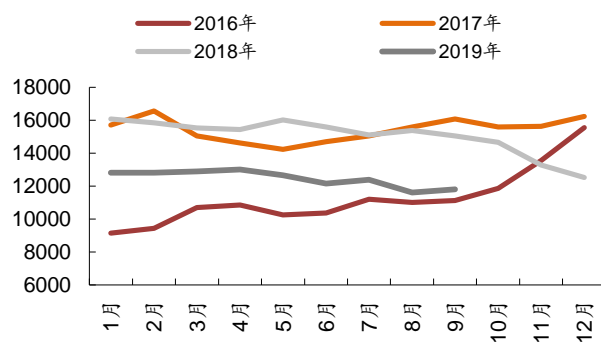
数据来源：Wind，财通证券研究所

图18：长江有色市场平均铝价（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

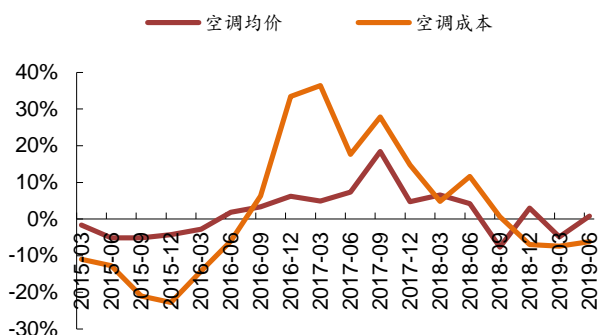
图19：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

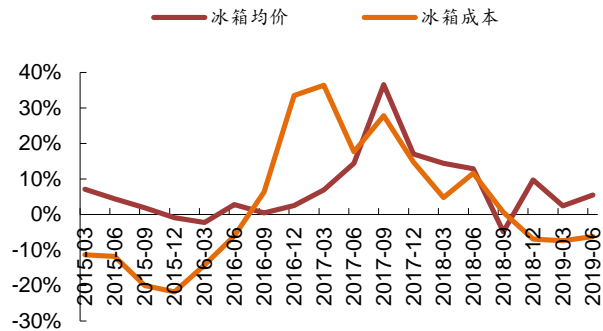
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图20：空调零售均价和原料成本同比变化



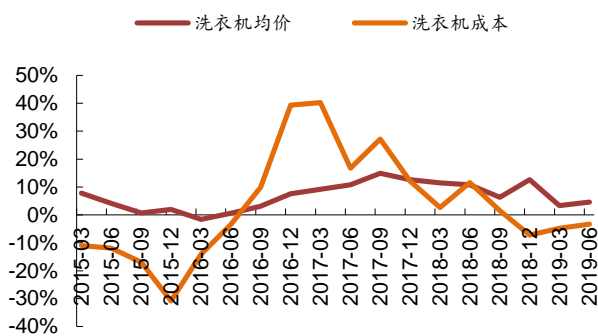
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：冰箱零售均价和原料成本同比变化



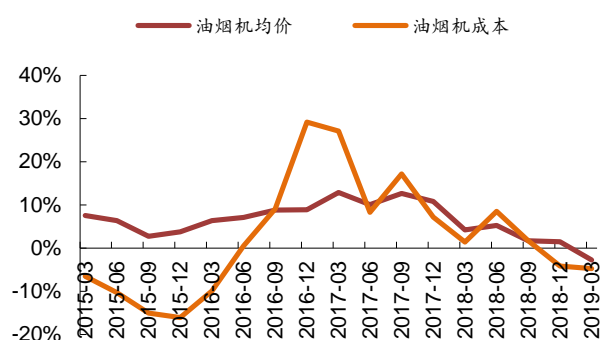
数据来源：Wind，财通证券研究所

图22：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23：油烟机零售均价和原料成本同比变化

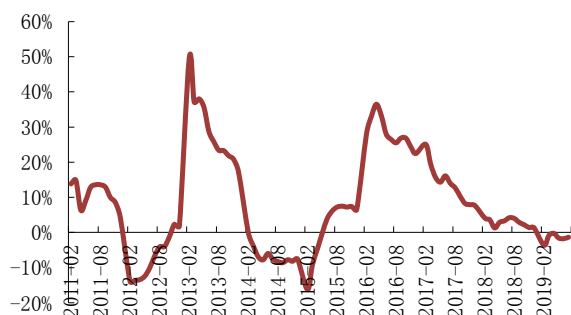


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：销售意外反弹，竣工回暖可期

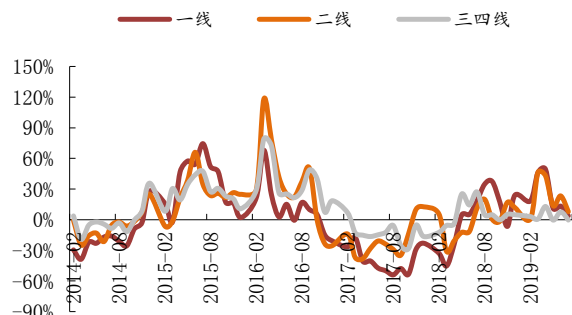
- 统计局 1-7 月地产销售：累计同比超预期回升，预计 19H2 销售同比稳定。1-7 月销售面积同比-1.3%，比 1-6 月上升 0.5 个百分点，7 月单月同比-2.2%，高基数背景下增速由负转正，超越市场预期，其原因可能包括：(1) 行业库存较低+新房价格仍有倒挂，供不应求导致去化率较高；(2) 5 月以来地产融资逐步收紧，企业推盘力度加大加快销售回款。综合考虑 19H2 低基数+行业低库存，预计下半年销售面积同比基本稳定，全年销售面积同比为-1%左右。

图 24：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

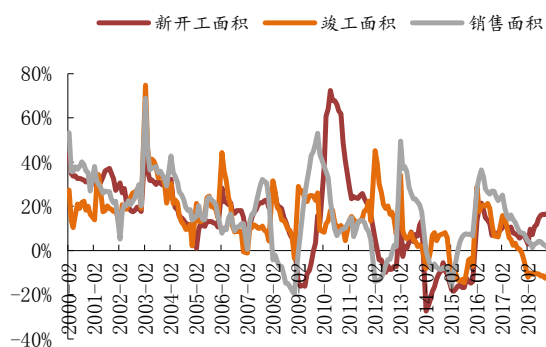
图 25：各级城市单月销售面积增速（房管局）



数据来源：Wind，财通证券研究所

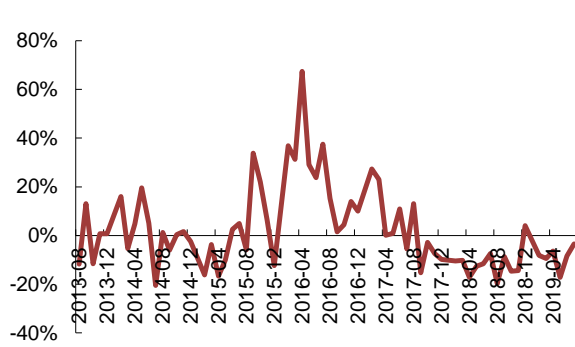
- **2014 年后新开工- 竣工时滞延长至 3 年左右。**历史数据显示 2014 年前新开工同比领先于竣工同比约 2~2.5 年, 14 年以后领先时滞延长至 3 年左右, 其原因主要有两点: (1) 去杠杆+紧信用造成资金压力, 房企“抢开工”快速获取预售证和销售回款, 同时放缓后续施工直至竣工的节奏; (2) 过去几年三四线新开工占比提高, 其新开工节奏更快, 新开工到竣工的时间更长; (3) 房企集中度提高, 分期开发的大型项目增多, 项目上报开工+竣工分批上报拉大时间差, 同时更多“二手地”导致停复工情况影响竣工周期。
- **竣工何时转正? 7 月同比大幅改善, 19H2 值得期待。**19 年 7 月竣工面积同比-1.6%, 虽未转正但相对强两个月双位数下滑好转许多, 这似乎进一步确认 19H2 竣工面积或将迎来显著增量: 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。考虑到统计局竣工数据质量不高, 全年真实竣工可能好于当前数据。

图 26：19H2 竣工回暖可期



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 27：交房面积同比有所回升

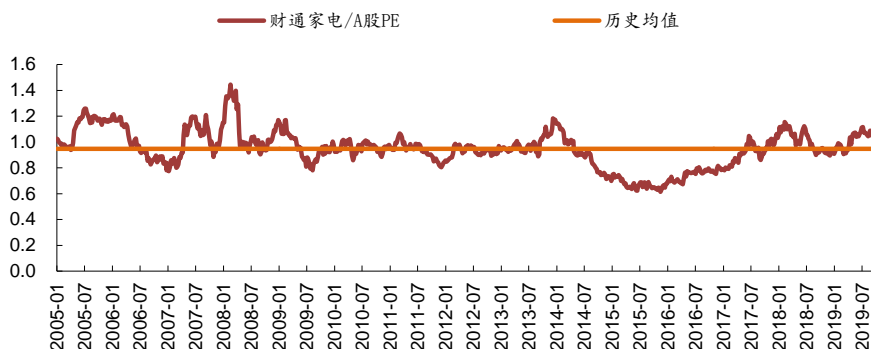


数据来源：Wind，财通证券研究所

3、估值水平：厨电具备性价比，白电时间换空间

- **相对 A股 PE 回落至均值+1 标准差以下。**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 1.05，落至历史均值+1 倍标准差 (1.09) 以下，近期阶段高点出现在 18 年 2 月 (1.16，未触及均值+2 倍标准差 1.23)。

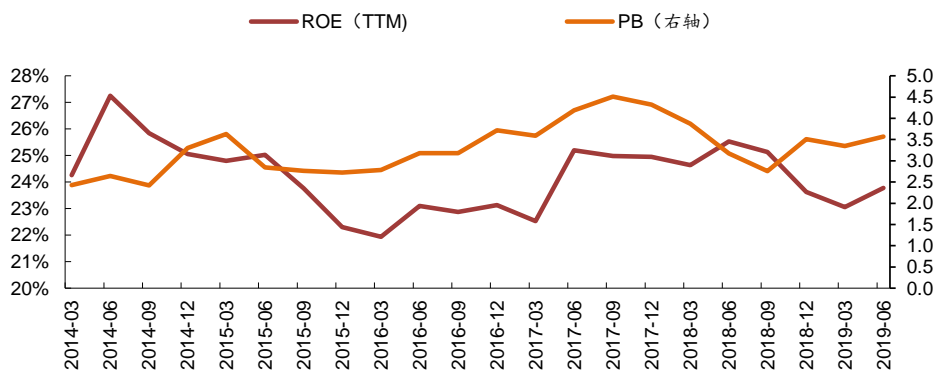
图 28：主要品种相对 PE：上周跑输后回落至均值+1 标准差以下



数据来源：Wind，财通证券研究所

- **PB-ROE 视角：权益乘数上涨 ROE 环比改善，仍需等待 PB 回落+验证 ROE 回升持续性。**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 年中报 ROE 水平为 23.8%，环比一季报上升 0.7 个百分点，通过拆分可得此次改善大部分归功于权益乘数上扬，而更为良性的变化 (净利率和周转率向好) 尚未发生，因此仍需等待 ROE 持续改善的信号。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 年中报 17 只家电股的整体 PB 为 3.6，仍在均值上方 (14 年至今均值为 3.3)，理想状态下我们需要等待 PB 适度回撤+验证 ROE 改善的持续性 (预计需等到空调渠道库存大幅减少) 来捕捉较为优质的投资机遇。

图 29：PB-ROE 视角：等待 PB 回落+验证 ROE 回升持续性



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

- PE/G 角度：白电与小家电估值合理，部分厨电偏低。**19 年预测 PE/G 角度来看，白电板块估值合理，美的、海尔介于 1.0 和 1.2 之间，格力近期上涨后升值 1.4；小家电龙头享受稳定溢价；厨电板块略有分化，老板电器 2.1，华帝股份和浙江美大估值偏低，PE/G 分别为 0.80 和 0.89。

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 (%)	PE (TTM)	19 年预测 PEG
白电	格力电器	9.24	13.03	1.41
	美的集团	15.45	16.73	1.08
	海尔智家	10.87	13.19	1.21
	海信家电	17.17	10.34	0.60
	长虹美菱	53.91	84.93	1.58
	三花智控	10.40	26.02	2.50
厨电	老板电器	8.42	17.26	2.05
	华帝股份	16.56	13.22	0.80
	浙江美大	24.54	21.72	0.89
	万和电气	17.22	13.28	0.77
小家电	苏泊尔	17.17	32.69	1.90
	九阳股份	11.08	22.78	2.06
	新宝股份	23.04	16.12	0.70
	莱克电气	18.22	21.22	1.16
	飞科电器	-0.33	20.25	-61.31
黑电	TCL 集团	13.30	11.66	0.88
	海信电器	26.20	97.06	3.71
	创维数字	47.99	22.37	0.47
	兆驰股份	39.23	23.37	0.60

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

- 行业比较和市场风格：**（1）估值层面，我们用上证 50 和深证 100 市盈率中位数与全部 A 股市盈率中位数的比值刻画市场风格的演绎：该数值上升表明大盘股强于中小盘股，反之亦然。2010 年至今，上证 50/全部 A 股的均值、均值+1 标准差、均值+2 标准差分别为 0.35、0.43、0.50，当前水位 0.40 相对合理；深证 100/全部 A 股的均值、均值+1 标准差、均值+2 标准差则为 0.65、0.76、0.87，当前水位 1.05 处在近年最高位置。（2）基本面层面，2016-17 年，白酒和白电等消费板块的利润增速趋势向上，与此同时 TMT 等科技板块业绩增速不断向下，这一相对优势奠定了价值蓝筹近年的强劲走势，但 2013-15 年的行情演绎恰恰相反，因此未来风格的判断落在业绩优势如何发展。从 19 年一季报和中报看，消费相对金融和科技的业绩优势已经不像以往几年那般显著。

图 30：上证 50/全部 A 股 PE 中位数



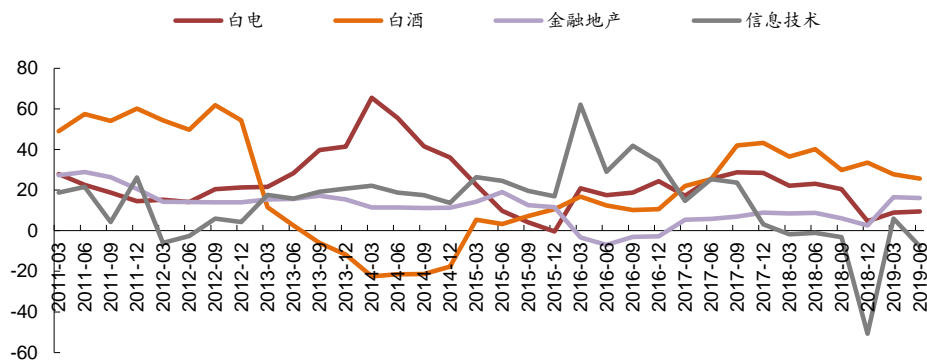
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 31：深证 100/全部 A 股 PE 中位数



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 32：消费相对其他行业的业绩优势面临收窄可能



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

图 33：2005 年至今各行业绝对收益排名

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	银行	非银金融	采掘	电气设备	汽车	电子	银行	房地产	传媒	非银金融	计算机	食品饮料	食品饮料	休闲服务	食品饮料
2	国防军工	银行	有色金属	医药生物	有色金属	医药生物	食品饮料	非银金融	计算机	建筑装饰	轻工制造	建筑材料	家用电器	银行	电子
3	休闲服务	食品饮料	国防军工	农林牧渔	采掘	机械设备	房地产	建筑装饰	电子	钢铁	纺织服装	建筑装饰	钢铁	食品饮料	农林牧渔
4	食品饮料	房地产	电气设备	建筑装饰	家用电器	计算机	传媒	家用电器	家用电器	房地产	休闲服务	家用电器	非银金融	农林牧渔	计算机
5	电气设备	机械设备	家用电器	通信	电子	有色金属	公用事业	银行	医药生物	交通运输	传媒	银行	有色金属	计算机	非银金融
6	商业贸易	有色金属	综合	计算机	休闲服务	农林牧渔	休闲服务	有色金属	通信	银行	通信	采掘	电子	非银金融	国防军工
7	房地产	国防军工	建筑材料	公用事业	国防军工	食品饮料	家用电器	医药生物	国防军工	公用事业	电子	有色金属	银行	医药生物	家用电器
8	有色金属	商业贸易	商业贸易	公用事业	建筑材料	电气设备	纺织服装	公用事业	电气设备	国防军工	综合	化工	交通运输	房地产	医药生物
9	建筑装饰	钢铁	医药生物	传媒	综合	国防军工	综合	休闲服务	轻工制造	综合	农林牧渔	钢铁	建筑材料	建筑装饰	建筑材料
10	通信	汽车	纺织服装	商业贸易	机械设备	综合	采掘	汽车	休闲服务	建筑材料	电气设备	农林牧渔	医药生物	钢铁	休闲服务
11	化工	建筑材料	化工	食品饮料	轻工制造	建筑材料	钢铁	建筑材料	农林牧渔	机械设备	医药生物	汽车	房地产	公用事业	通信
12	采掘	建筑装饰	汽车	建筑材料	纺织服装	休闲服务	通信	化工	商业贸易	通信	化工	电子	采掘	交通运输	机械设备
13	交通运输	休闲服务	非银金融	机械设备	房地产	纺织服装	轻工制造	电子	汽车	计算机	汽车	综合	汽车	建筑材料	电气设备
14	家用电器	电气设备	公用事业	纺织服装	化工	建筑装饰	医药生物	食品饮料	综合	汽车	机械设备	医药生物	通信	国防军工	有色金属
15	医药生物	化工	钢铁	银行	食品饮料	商业贸易	化工	轻工制造	公用事业	有色金属	商业贸易	商业贸易	化工	通信	交通运输
16	传媒	农林牧渔	轻工制造	房地产	商业贸易	轻工制造	农林牧渔	综合	机械设备	休闲服务	房地产	纺织服装	休闲服务	家用电器	化工
17	汽车	轻工制造	交通运输	化工	计算机	家用电器	非银金融	交通运输	纺织服装	纺织服装	家用电器	轻工制造	建筑装饰	化工	综合
18	机械设备	综合	机械设备	化工	非银金融	传媒	建筑装饰	采掘	化工	商业贸易	交通运输	非银金融	公用事业	商业贸易	银行
19	农林牧渔	通信	建筑装饰	轻工制造	银行	采掘	建筑材料	计算机	交通运输	电气设备	国防军工	通信	电气设备	采掘	房地产
20	公用事业	家用电器	房地产	综合	医药生物	通信	交通运输	钢铁	非银金融	轻工制造	建筑材料	机械设备	机械设备	纺织服装	轻工制造
21	非银金融	传媒	农林牧渔	采掘	钢铁	汽车	国防军工	农林牧渔	食品饮料	化工	食品饮料	电气设备	计算机	汽车	商业贸易
22	计算机	交通运输	计算机	非银金融	农林牧渔	交通运输	商业贸易	传媒	建筑材料	采掘	公用事业	公用事业	农林牧渔	电气设备	传媒
23	钢铁	医药生物	电子	交通运输	交通运输	公用事业	汽车	机械设备	银行	家用电器	有色金属	房地产	轻工制造	机械设备	采掘
24	轻工制造	计算机	食品饮料	休闲服务	电气设备	化工	计算机	国防军工	房地产	电子	建筑装饰	国防军工	商业贸易	轻工制造	汽车
25	建筑材料	纺织服装	通信	汽车	通信	银行	机械设备	纺织服装	建筑装饰	传媒	钢铁	休闲服务	国防军工	综合	公用事业
26	综合	采掘	休闲服务	钢铁	传媒	房地产	电子	商业贸易	钢铁	农林牧渔	采掘	交通运输	综合	传媒	纺织服装
27	纺织服装	公用事业	传媒	国防军工	公用事业	非银金融	有色金属	电气设备	有色金属	食品饮料	银行	计算机	传媒	有色金属	建筑装饰
28	电子	电子	银行	有色金属	建筑装饰	钢铁	电气设备	通信	采掘	医药生物	非银金融	传媒	纺织服装	电子	钢铁

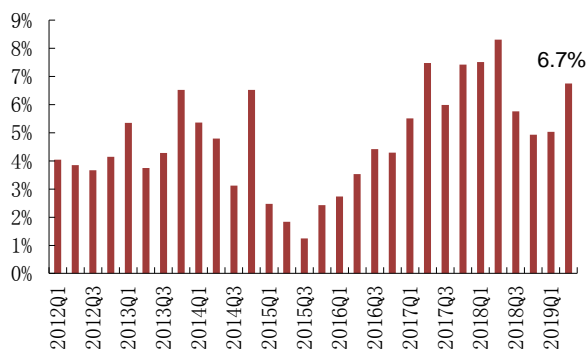
数据来源：Wind，财通证券研究所

4、资金面：基金超配较高分位，外资增配海尔美的

4.1 基金持仓分析：家电超配比例 77%分位

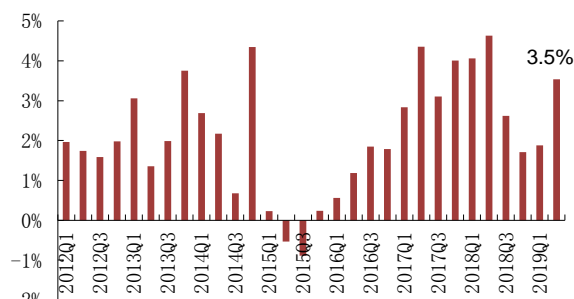
- 19Q2 主动公募大幅加配家电股，白电小家电受青睐。**整体来看，19Q2 主动公募基金对家电的配置比例达到 6.7%，在经历 18Q3-19Q1 的适度降配后迎来强力反弹，同样 19Q2 家电的超配比例达 3.5%，也为该数据 18Q2（4.6%）见顶后的最高水平。细分行业看，公募显著加仓白电，19Q2 仓位环比增加 1.9 个百分点，大厨电仓位环比基本持平，小家电和照明设备分别环比下降 0.2 和 0.1 个百分点。从历史百分位分析（2012 年-至今），小家电、白电、大厨电、照明设备、黑电超配比例的历史百分位分别为 94%、81%、65%、58%、3%，也就是说基金对小家电板块的超配水平高过 2012 年至今 94% 时段，而其对黑电的配置几乎落在历史底部。

图 34：主动公募家电配置比例



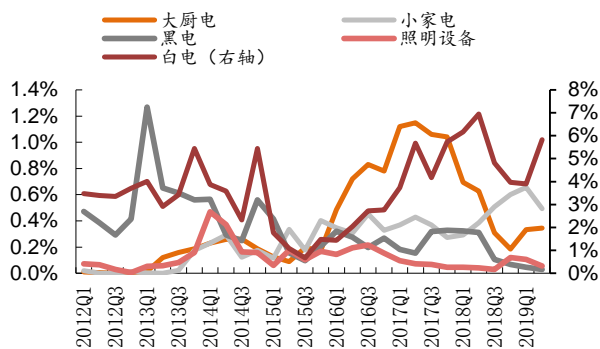
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电超配比例



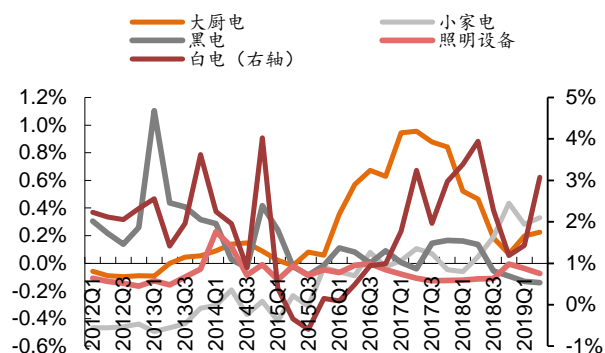
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 36：主动公募家电电子行业配置比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 37：主动公募家电细分行业超配比例

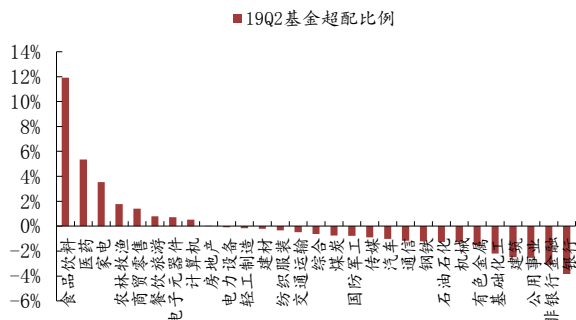


数据来源：Wind，财通证券研究所

- 行业比较角度，19Q2 公募增配食品饮料、家电、银行，消费超配比例历史较高水平。**超配比例排序，19Q2 主动公募青睐食品饮料、医药、家电，超配比例分别为 11.9%、5.3%、3.5%。增配比例排序，二季度公募基金加仓最多的行业是食品饮料、家电、银行，相对一季度增配比例为 3.8、1.7、1.6 个

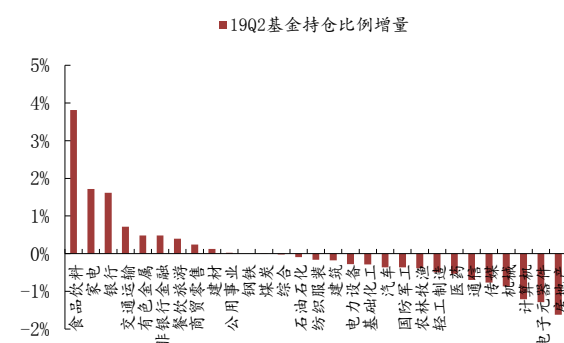
百分点。从历史百分位分析，商贸、交运、农业、食品饮料、家电的超配水平处在历史高位，分别位于2012-至今的94%、94%、94%、87%、77%分位，而通信、公用事业、石油石化、建筑、传媒的超配比例位于2012-至今的13%、10%、10%、6%、3%分位，处在较低水平。

图 38：19Q2 主动公募各行业超配比例



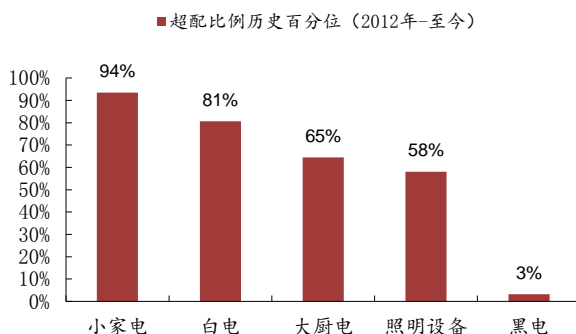
数据来源：财通证券研究所

图 39：19Q2 主动公募各行业增配比例



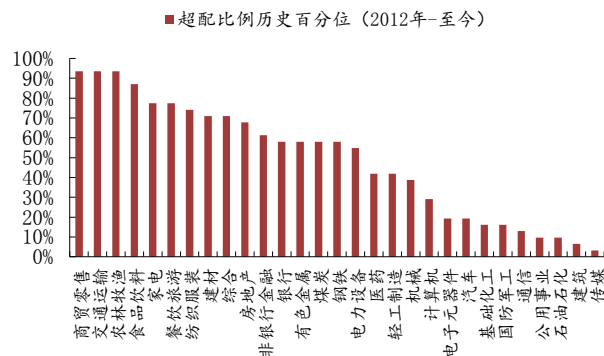
数据来源：财通证券研究所

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

图 41：各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

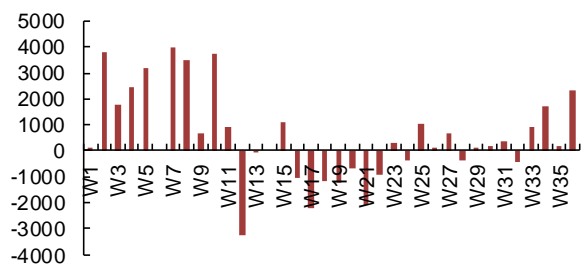
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为 TCL 集团 (+6135.08 万股)、格力电器 (+2351.35 万股)、海尔智家 (+1841.69 万股)，减持最多的三只股票为欧普照明 (-241.70 万股)、海信家电 (-176.84 万股)、深康佳 A (-106.23 万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为 TCL 集团 (+0.46pcts)、格力电器 (+0.39pcts)、老板电器 (+0.38pcts)，减持前三位是欧普照明 (-0.32pcts)、海信家电 (-0.20pcts)、莱克电气 (-0.15pcts)。

表 2：上周陆股通持仓情况变化

	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	6135.08	1.49	0.46
格力电器	2351.35	11.45	0.39
老板电器	361.42	10.6	0.38
九阳股份	241.80	2.38	0.32
海尔智家	1841.69	12.17	0.31
奋达科技	488.06	0.37	0.24
美的集团	1491.50	14.62	0.22
创维数字	182.44	0.55	0.17
三花智控	428.15	8.99	0.16
兆驰股份	594.93	0.35	0.13
海信电器	150.15	0.69	0.11
奥佳华	42.98	3.04	0.08
华帝股份	31.11	0.85	0.03
银河电子	0.00	0.07	0
四川九洲	0.00	0	0
顺钠股份	0.00	0	0
同洲电子	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
康盛股份	0.00	0.07	0
四川长虹	-0.01	0.04	0
日出东方	-0.01	0	0
惠而浦	-0.50	0	0
飞科电器	-3.91	0.58	-0.01
奥马电器	-20.18	0.08	-0.02
苏泊尔	-29.82	5.12	-0.03
深康佳 A	-106.23	1.51	-0.07
荣泰健康	-4.20	0.86	-0.08
莱克电气	-59.09	0.45	-0.15
海信家电	-176.84	4.65	-0.2
欧普照明	-241.70	2.61	-0.32

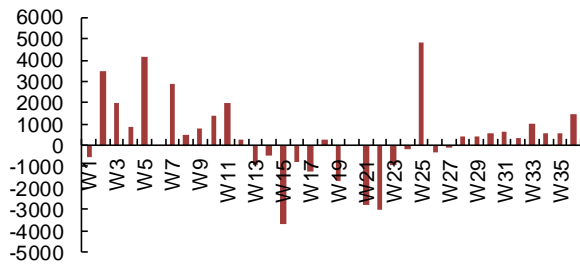
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



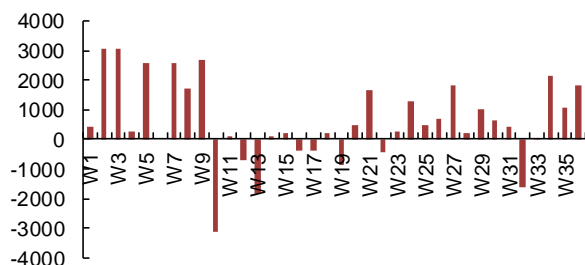
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



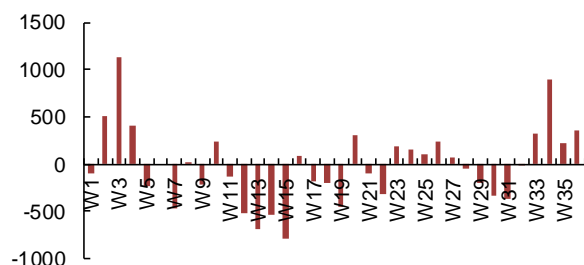
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



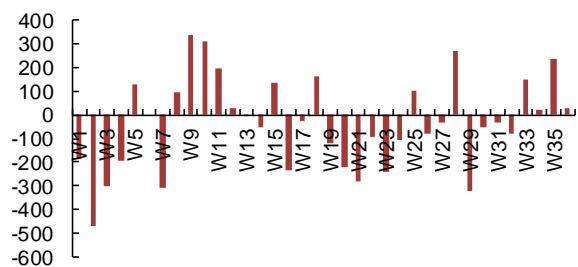
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



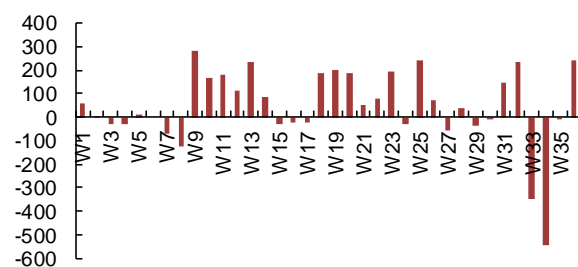
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



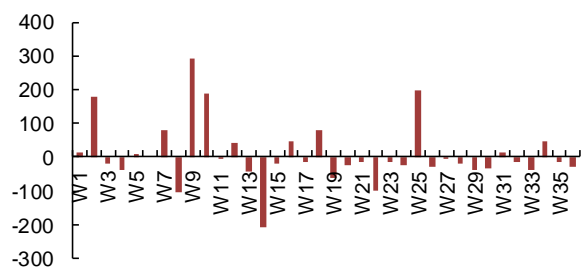
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



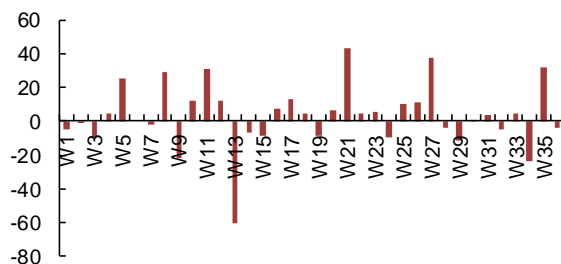
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



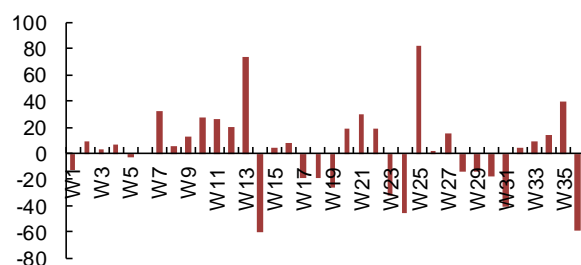
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



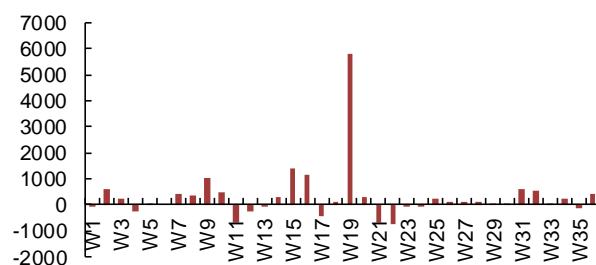
数据来源：Wind，财通证券研究所

图50：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51：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



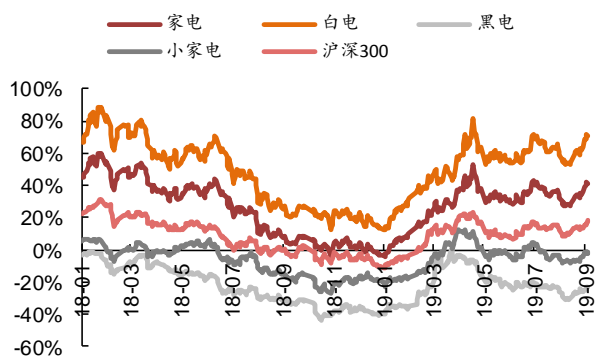
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

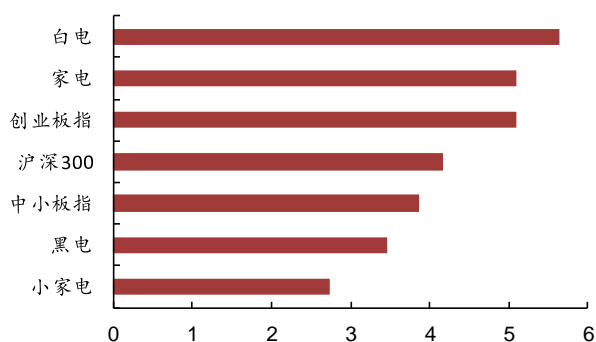
- 上周板块表现：**上周家电行业+5.38%，位列28个申万一级行业第7位，同期沪深300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+4.18%、+3.87%、+5.10%。细分板块来看，上周白色家电+5.64%，黑色家电+3.46%，小家电+2.73%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：聚隆科技（+23.91%）、国盛金控（+22.75%）、雷科防务（+18.13%）、莱克电气（+17.60%）、三花智控（+14.73%）。

图52：家电板块年初至今涨跌幅



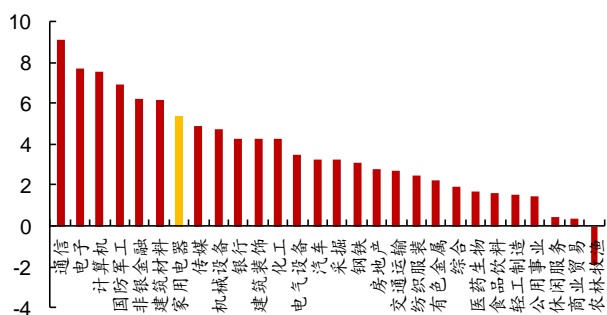
数据来源：Wind，财通证券研究所

图53：上周家电行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图54：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图55：家电板块PE(TTM)



数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
300475.SZ	聚隆科技	23.91
002670.SZ	国盛金控	22.75
002413.SZ	雷科防务	18.13
603355.SH	莱克电气	17.60
002050.SZ	三花智控	14.73

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 4：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
000533.SZ	万家乐	-3.25
000921.SZ	海信科龙	-3.40
300217.SZ	东方电热	-3.41
002418.SZ	康盛股份	-4.39
600619.SH	海立股份	-4.90

数据来源：Wind，财通证券研究所

5.2 上周重要公告

表 5：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
格力电器	《关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方的进展公告》	经珠海市人民政府国有资产监督管理委员会批复同意，公司控股股东珠海格力集团有限公司（以下简称“格力集团”）拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的格力电器 902,359,632 股股份，占格力电器总股本的 15%，股份性质为非限售法人股，转让价格不低于 45.67 元/股。2019 年 8 月 6 日，格力电器实施 2018 年度权益分派，即每 10 股派发现金红利 15.00 元，本次股份转让价格依据上述除权除息事项相应调整为不低于 44.17 元/股。
海尔智家	《可转债转股结果暨股份变动公告》	转股情况：截至 2019 年 8 月 30 日，累计有 907,000 元海尔转债转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 62,330 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.001%。 未转股可转债情况：截至 2019 年 8 月 30 日，尚未转股的海尔转债金额为人民币 3,006,578,000 元，占海尔转债发行总量的比例为 99.970%。
聚隆科技	《关于公司股东增持股份比例达到 1%的公告》	2019 年 9 月 6 日，安徽聚隆传动科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“聚隆科技”）接到持股 5% 以上股东—深圳市领泰基石投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领泰基石”）及其一致行动人通知，获悉领泰基石于 2019 年 9 月 5 日-2019 年 9 月 6 日通过证券交易所集中竞价方式增持公司股份共计 2,000,080 股，占公司总股本的 1%。截至本公告日，领泰基石及其一致行动人合计持有公司股份 71,067,619 股，占公司总股本的 35.53%。
三花智控	《关于股份回购的进展公告》	公司回购股份的时间、回购股份数量及集中竞价交易的委托时段符合《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》等相关法律法规的要求和公司本次实施回购股份的既定方案。《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》关于敏感期、回购数量和节奏、交易委托时段的要求具体如下： 1、公司不得在下列期间回购股份：公司定期报告、业绩预告或者业绩快报公告前十个交易日内；自可能对公司股票交易价格产生重大影响的事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后两个交易日内；中国证监会规定的其他情形。 2、自公司实施回购股份计划之日起，公司每五个交易日最大回购股份数量 3,714,681 股（2019 年 1 月 21 日至 2019 年 1 月 22 日），未达到公司首次回购股份事实发生之日（2018 年 12 月 27 日）前五个交易日公司股份成交量之和 3,428.63 万股的 25%。 3、公司不得在以下交易时间进行回购股份的委托：开盘集合竞价；收盘前 半小时内；股票价格无涨跌幅限制。公司回购股份的价格不得为股票当日交易涨幅限制的价格。

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。