

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W38)

8月空调内销+地产竣工同比转正

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

- 《8月零售好转,持续性有待验证:家电研究周报(W37)》2019-09-16
- 《布局四季度超额收益:家电研究周报(W36)》2019-09-10
- 《估值回调--八月的主旋律:家电研究周报(W33)》2019-08-20

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。**格力股改发酵+中报略超预期带动较好收益,9月至今家电+3.3%,但仍跑输 Wind 全 A 指数 1.8 个点,市场主线集中在 TMT 和部分周期行业,食品、社服、农业等出现滞涨。具体看,第一周家电+4.1%,跑输 0.5 个点,厨电集体反弹,九阳格力上涨 5%+。第二周全面降准落地+ QFII 额度取消增强风险偏好, TMT 延续强势表现+地产化工等周期行业走强,家电中规中矩+1.1%,跑输 0.3 个点。第三周宏观数据承压+宽松预期下调+美联储鹰牌降息+富时罗素加配生效,大盘整体回调 0.8%,家电再次跑输 1.0 个点,老板电器相对强势(外资领衔买入)。未来判断上,我们认为利率下行预期将提升风险偏好,短期 TMT 可能继续占优,但看好家电四季度(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 65%;(2) 中报略超预期, H2 成本红利+基数转低+竣工回暖有望支撑业绩持续性和估值切换预期;(3) 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(PE/G 落至 0.8 充分反映悲观预期,竣工回暖带来估值修复)。
- **基本面: 8月空调内销+地产竣工同比转正。****销量端:**(1) 空调销售: 8 月空调内销同比转正(低基数效应); 8 月零售也略有好转,线下销量自 3 月首次转正,但持续性有待验证。空调开启去库存,产业在线口径渠道库存约 4000 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 月负增长给予验证,8 月再次录得大个位数正增长,但终端回暖持续性有待考证。**价格端:** 前 6 个月空调行业均价同比下降约 1%,7-8 月促销力度加大,零售均价同比下浮超 5%;冰洗零售价稳中有升,1-8 月主流品牌 ASP 同比+5%-10%;上半年油烟机行业均价同比下滑约 5%,7-8 月仍然延续该趋势,老板方太的降价幅度小于行业。**地产方面:** 8 月商品房竣工同比转正,19H2 竣工确定性回暖值得期待
- **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 (09.24)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000651	格力电器	3,498.75	58.16	4.36	4.76	5.17	13.34	12.22	11.25	买入
002035	华帝股份	92.48	10.49	0.77	0.90	1.02	13.62	11.66	10.28	买入
000333	美的集团	3,613.09	52.07	3.06	3.61	3.89	17.02	14.42	13.39	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：8月空调内销+竣工数据转正	5
2.1 出货：低基数促8月空调内销转正	5
2.2 8月零售：需求普遍回升，空调/厨电价格下探	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：销售超出预期，竣工同比转正	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 2：8 月家用空调月度内销量（万台）	5
图 3：8 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 8：8 月空调行业零售量推总同比	6
图 9：8 月空调品牌线下均价同比	6
图 10：8 月油烟机行业零售量推总同比	7
图 11：8 月油烟机品牌线下均价同比	7
图 12：8 月冰箱行业零售量推总同比	7
图 13：8 月冰箱品牌线下均价同比	7
图 14：8 月洗衣机行业零售量推总同比	7
图 15：8 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：全国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 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。** 格力股改发酵+中报略超预期带动较好收益，9月至今家电+3.3%，但仍跑输 Wind 全 A 指数 1.8 个点，市场主线集中在 TMT 和部分周期行业，食品、社服、农业等消费行业出现滞涨。具体来看，第一周家电+4.1%，跑输 0.5 个点，厨电集体反弹，九阳格力上涨 5%+。第二周全面降准落地+ QFII 额度取消增强风险偏好，TMT 延续强势表现+地产化工等周期行业走强，家电中规中矩+1.1%，跑输 0.3 个点。第三周宏观数据承压+宽松预期下调+美联储鹰牌降息+富时罗素加配生效，大盘整体回调 0.8%，家电再次跑输 1.0 个点，老板电器相对强势（外资领衔买入）。未来判断上，我们认为利率下行预期提升风险偏好，短期 TMT 可能继续占优，但看好家电四季度（尤其 11-12 月）相对收益：
 - 过去 14 年中 11-12 月家电跑赢概率超 65%；
 - 中报略超预期，H2 成本红利+基数转低+竣工回暖有望支撑业绩持续性和估值切换预期；
 - 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（PE/G 落至 0.8 充分反映悲观预期，竣工回暖带来估值修复）。
- 基本面：8 月空调内销+地产竣工同比转正。** 销量端：（1）空调销售：8 月空调内销同比转正（低基数效应），8 月零售也略有好转，线下销量自 3 月首次转正，但持续性有待验证。空调开启去库存，产业在线口径渠道库存约 4000 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 月负增长给予验证，8 月再次录得大个数正增长，但终端回暖持续性有待考证。价格端：前 6 个月空调行业均价同比下降约 1%，7-8 月促销力度加大，零售均价同比下浮超 5%；冰洗零售均价稳中有升，1-8 月主流品牌 ASP 同比+5%-10%；上半年油烟机行业均价同比下滑约 5%，7-8 月仍然延续该趋势，老板方太的降价幅度小于行业。地产方面：8 月商品房竣工同比转正，19H2 竣工确定性回暖值得期待。

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	-1.8			

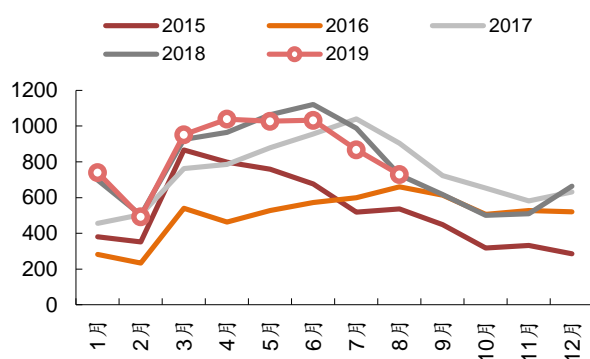
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：8月空调内销+竣工数据转正

2.1 出货：低基数促8月空调内销转正

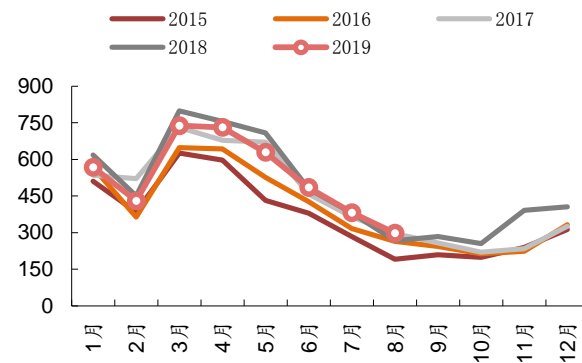
- 8月空调：低基数促内销同比转正，北美需求带动外销回升。**19年8月家用空调总出货1034万台(yoy+4%)，累计同比-2%；其中内销729万台(yoy+1%)，累计同比-2%；出口298万台(yoy+12%)，累计同比-3%。8月内销增长由负转为略正，低基数效应占据主导，北美市场提前启动带动出口增速上扬。上市公司方面，8月格力、美的、海尔、奥克斯内销同比+2%、+10%、+9%、+8%，出口同比-7%、+19%、+7%、+5%。1-6月格力销量yoy-6%(内销-4%、外销-9%)，市占率yoy-1.2pcts；美的销量yoy+15%(内销+23%、外销+7%)，市占率yoy+3.9pcts；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2：8月家用空调月度内销量（万台）



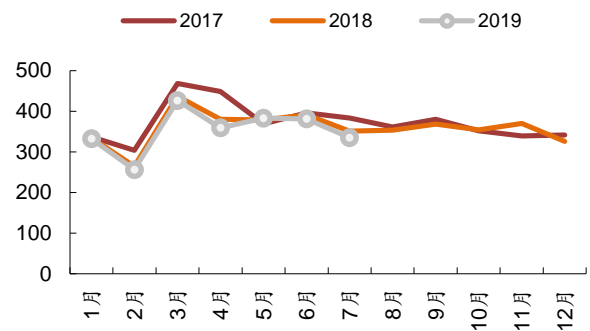
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：8月家用空调月度出口量（万台）



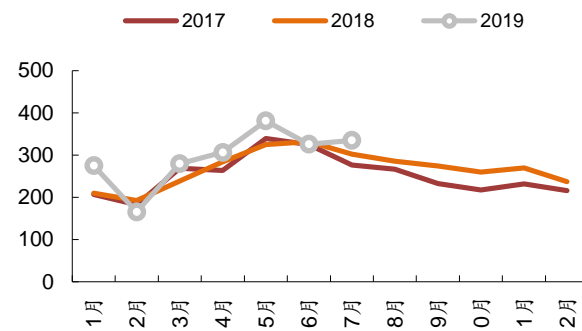
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：7月冰箱月度内销量（万台）



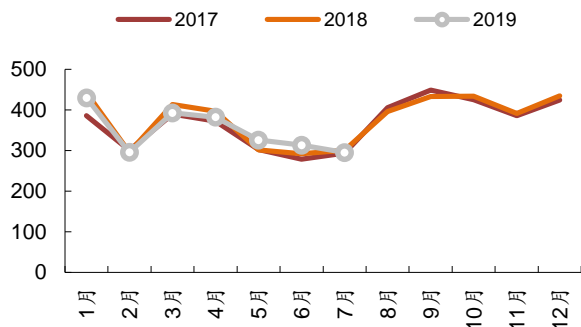
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：7月冰箱月度出口量（万台）



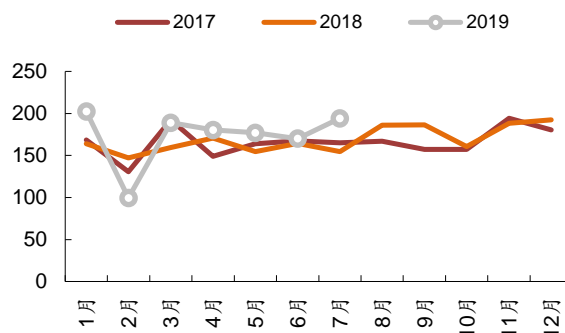
数据来源：产业在线，财通证券研究所

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）

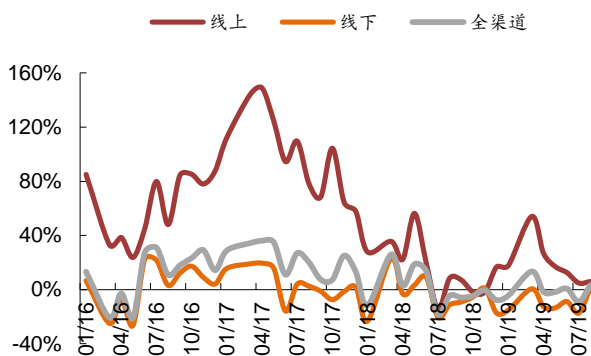


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 8月零售：需求普遍回升，空调/厨电价格下探

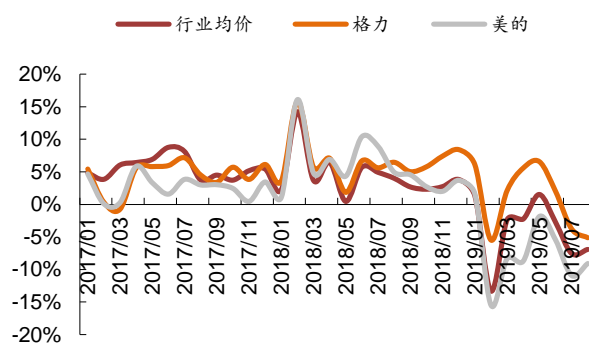
- 8月空调零售：价格刺激下需求回升。**奥维云显示，8月空调全渠道零售量yoy+3%，零售额yoy-2%，市场价格竞争激烈，刺激之下市场需求有所回升。分渠道看，8月线下零售量yoy+1%，线上零售量yoy+6%。分地区看，增长主要集中在中南、西南省份，其中广东、四川、湖南、湖北等零售量同比保持双位数增长。产品结构方面，变频、节能和智能产品渗透率提升，同比分别增长2.8%、3.3%和12.0%。
- 8月厨电零售：需求回暖，价格下探。**8月油烟机全渠道零售量yoy+10%，零售额yoy+5%，价格刺激下需求有所回暖。分渠道看，8月油烟机线下销量yoy+12%，线上销量yoy+13.3%；分产品看，近吸T型持续降价抢市，T型在主销段份额稳固，高端部分亦有所增长带动整体份额提升。分地域看，西南地区增长明显领跑全国。

图8：8月空调行业零售量推总同比



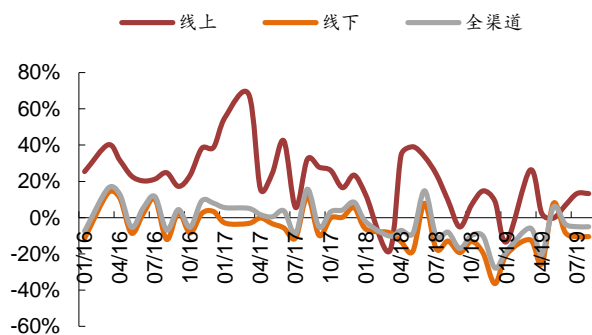
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图9：8月空调品牌线下均价同比



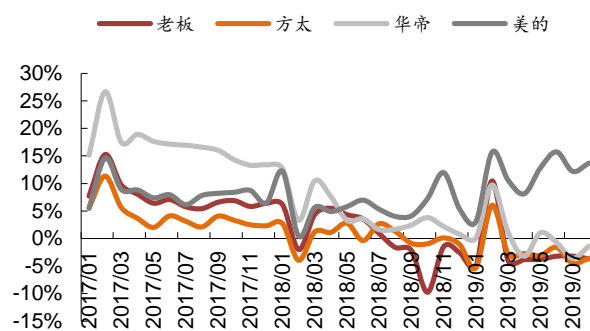
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图10：8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

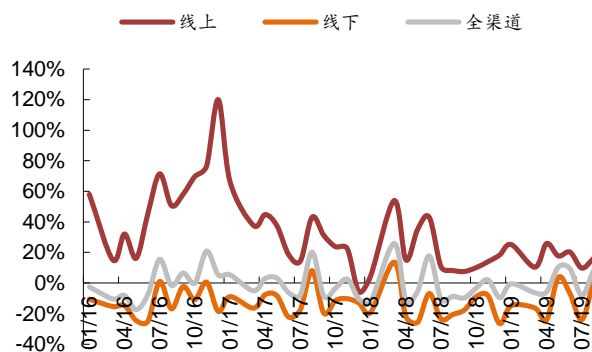
图11：8月油烟机品牌线下均价同比



数据来源：产业在线，财通证券研究所

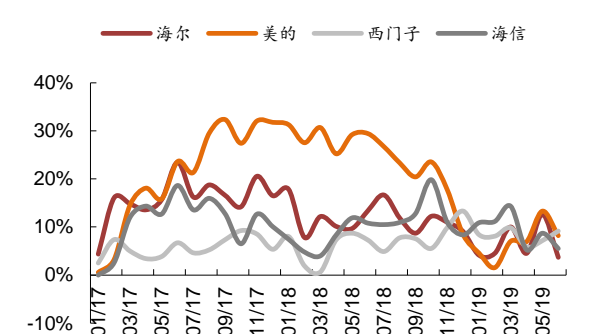
- **8月冰箱 & 洗衣机：销量数据触底反弹，价格同比温和提升。**8月冰箱全渠道零售量 yoy+8%，零售额 yoy+8%，相较7月增速显著回升。类似地，8月洗衣机全渠道零售量 yoy+9%，零售额 yoy+9%，7月两项数据为-7%和-6%。8月线下洗衣机市场保持消费升级势头，洗烘一体销量同比大幅增长42%，另外线下消费分级趋势已显，3000元以下及6000元以上市场销量占比同时增长。

图12：8月冰箱行业零售量推总同比



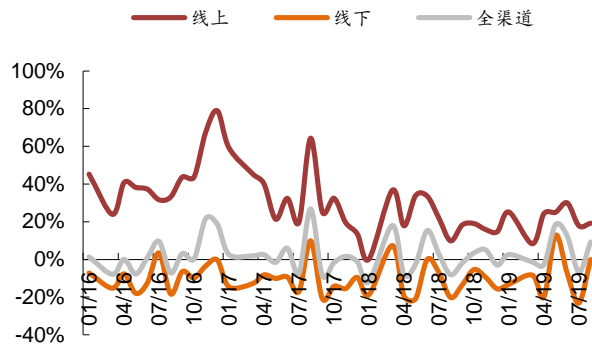
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图13：8月冰箱品牌线下均价同比



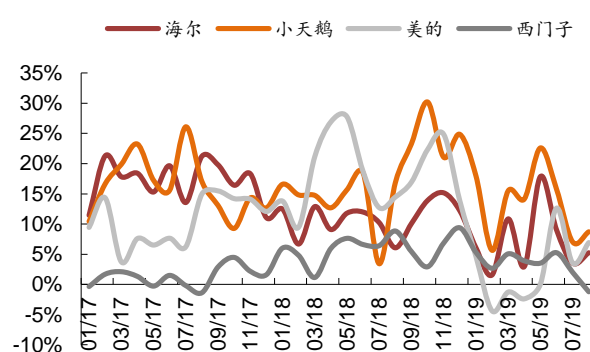
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图14：8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15：8月洗衣机品牌线下均价同比

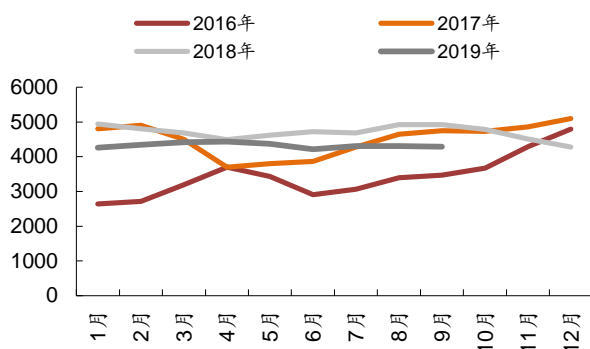


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

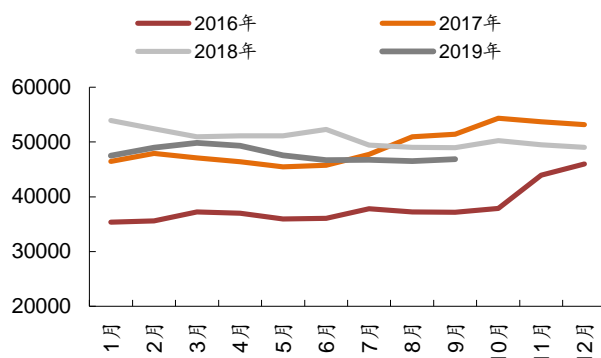
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底/18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端有望迎来红利期，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-5%、-6%、-3%、-19%。

图16：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



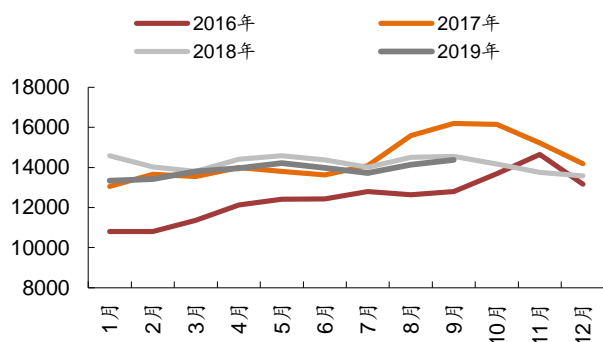
数据来源：Wind，财通证券研究所

图17：长江有色市场平均铜价（元/吨）



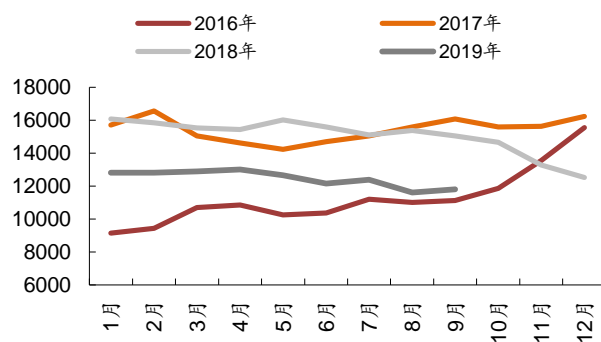
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

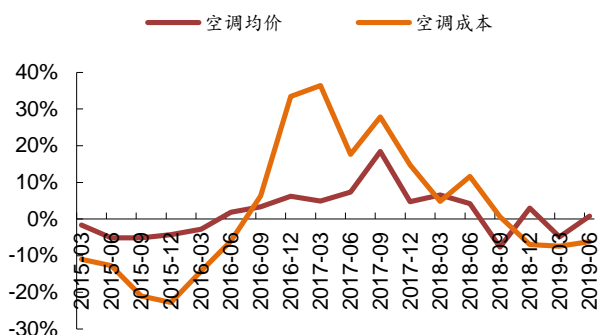
图19：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

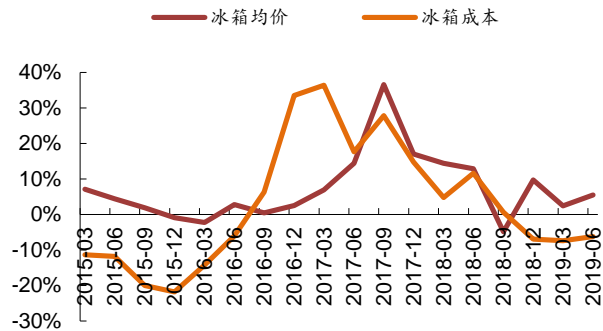
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图20：空调零售均价和原料成本同比变化



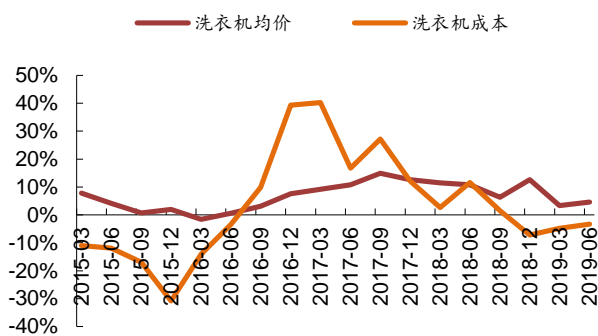
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：冰箱零售均价和原料成本同比变化



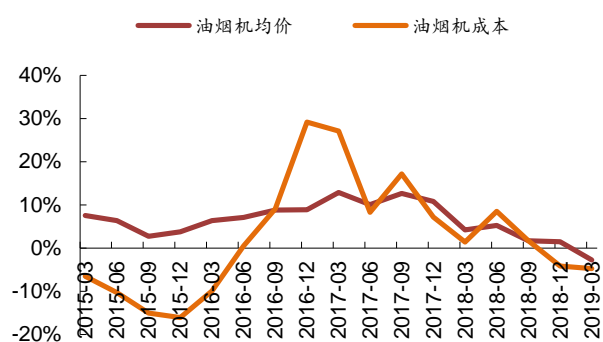
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

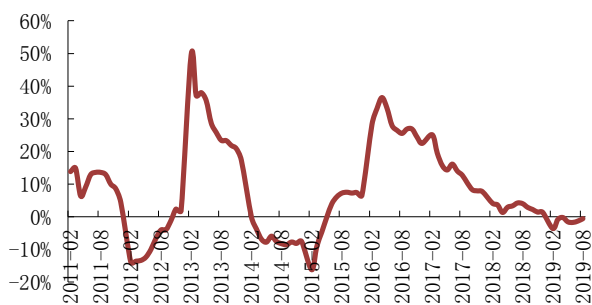


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：销售超出预期，竣工同比转正

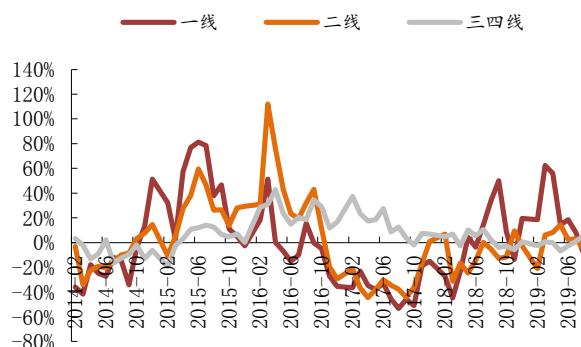
- 统计局 1-8 月地产销售：销售超预期，预计全年销量同比 0 增长。1-8 月全国商品房销售面积同比-0.6%，环比+0.7 个百分点，8 月单月同比+4.7%，较前值+3.5 个百分点，其中中西部明显强于东部。8 月销量较强由于：(1) “因城施策” 推动城市间差异加大，中西部销量好于东部；(2) 18 年下半年销售基数较低，去年 8-12 月销售增速分别为+2%/-4%/-3%/-5%/+1%；(3) 行业库存较低+一手房价倒挂，供不应求促成高去化率；(4) 行业融资趋紧，企业加大推盘回款以保证资金安全。综合考虑，预计全年销量同比 0 增长。

图 24：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

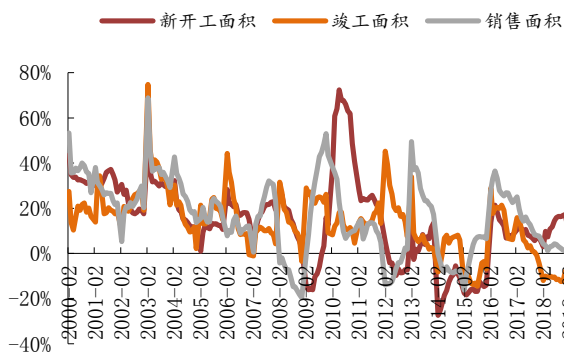
图 25：各级城市单月销售面积增速（房管局）



数据来源：Wind，财通证券研究所

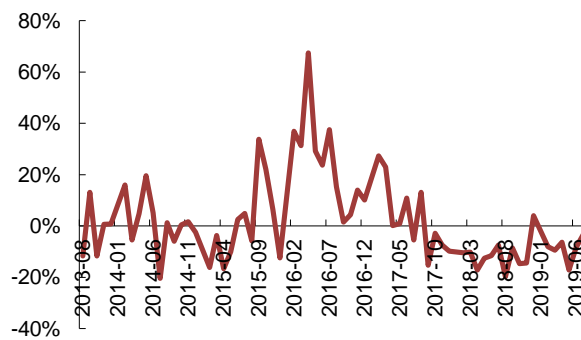
- **2014 年后新开工- 竣工时滞延长至 3 年左右。**历史数据显示 2014 年前新开工同比领先于竣工同比约 2~2.5 年, 14 年以后领先时滞延长至 3 年左右, 其原因主要有两点: (1) 去杠杆+紧信用造成资金压力, 房企“抢开工”快速获取预售证和销售回款, 同时放缓后续施工直至竣工的节奏; (2) 过去几年三四线新开工占比提高, 其新开工节奏更快, 新开工到竣工的时间更长; (3) 房企集中度提高, 分期开发的大型项目增多, 项目上报开工+竣工分批上报拉大时间差, 同时更多“二手地”导致停复工情况影响竣工周期。
- **8 月商品房竣工同比转正, 19H2 竣工确定性回暖值得期待。**19 年 8 月住宅竣工面积同比-1.2%, 连续第二个月体现降幅明显收窄, 商品房全口径 8 月竣工同比已经转正, 进一步确认 19H2 竣工面积将迎来显著增量。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

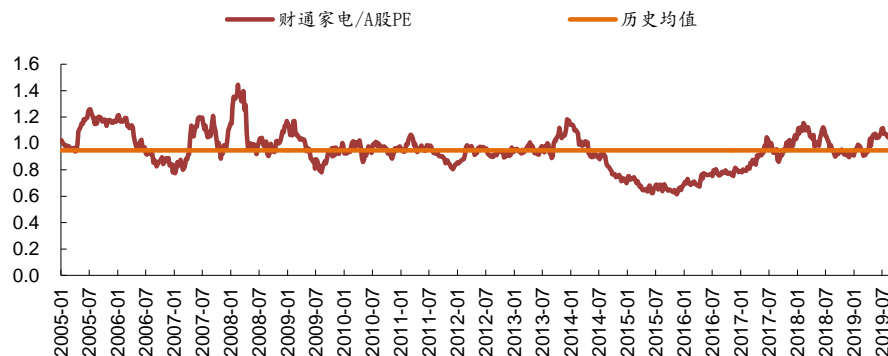


数据来源：Wind，财通证券研究所

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)。

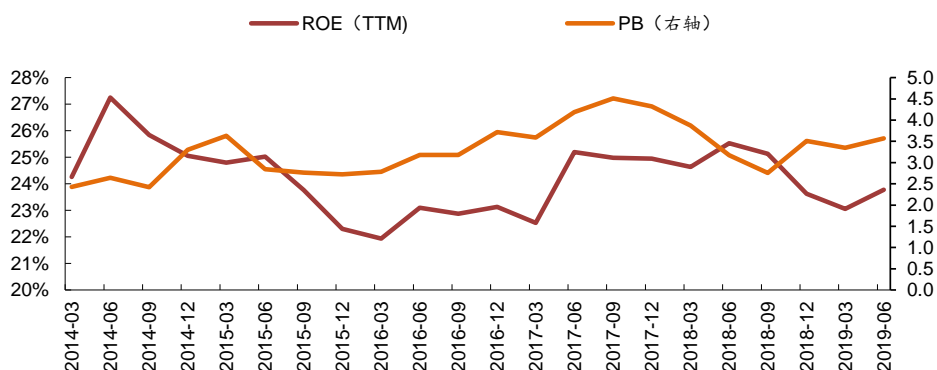
图 28：主要品种相对 PE 回落至均值+1 标准差以下



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 2.2，华帝股份和浙江美大估值偏低，PE/G 分别为 0.78 和 0.86。

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	12.79	1.38
	美的集团	15.52	16.07	1.04
	海尔智家	10.87	12.91	1.19
	海信家电	17.17	10.28	0.60
	长虹美菱	53.91	83.95	1.56
	三花智控	10.38	27.90	2.69
厨电	老板电器	8.42	18.21	2.16
	华帝股份	16.56	12.86	0.78
	浙江美大	24.50	20.97	0.86
	万和电气	17.22	14.22	0.83
小家电	苏泊尔	16.98	33.63	1.98
	九阳股份	11.09	23.11	2.08
	新宝股份	23.04	16.96	0.74
	莱克电气	18.22	20.20	1.11
	飞科电器	-0.33	20.97	n.a.
黑电	TCL 集团	14.57	12.99	0.89
	海信电器	26.20	108.26	4.13
	创维数字	47.99	23.12	0.48
	兆驰股份	39.23	22.68	0.58

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 0.39 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 1.01。

(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



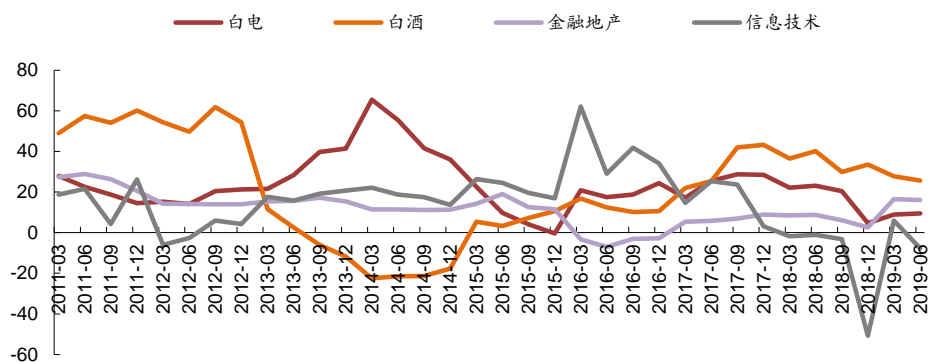
数据来源：Wind，财通证券研究所

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	计算机
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	农林牧渔
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	家用电器
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	国防军工
8	有色金属	商业贸易	商业贸易	家用电器	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	休闲服务
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	建筑材料
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	综合
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	家用电器	轻工制造	建筑装饰	化工	交通运输	银行
18	机械设备	综合	机械设备	电子	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	轻工制造
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	房地产
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	传媒
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	商业贸易
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

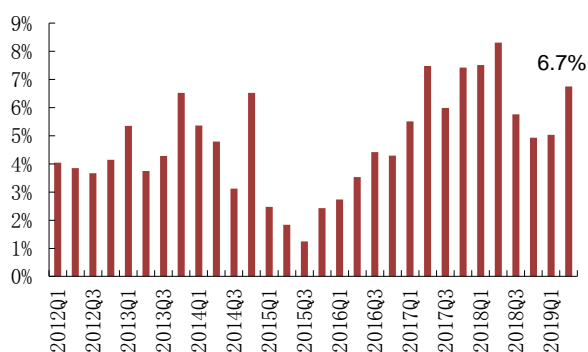
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

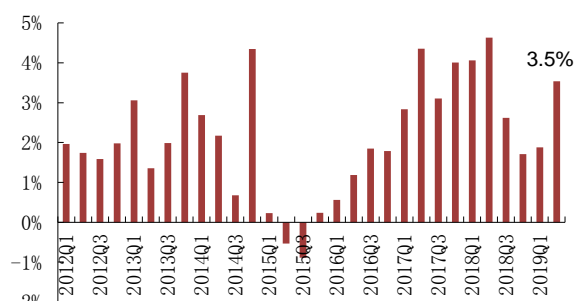
- 19Q2 主动公募大幅加配家电股，白电小家电受青睐。**整体来看，19Q2 主动公募基金对家电的配置比例达到 6.7%，在经历 18Q3-19Q1 的适度降配后迎来强力反弹，同样 19Q2 家电的超配比例达 3.5%，也为该数据 18Q2（4.6%）见顶后的最高水平。细分行业看，公募显著加仓白电，19Q2 仓位环比增加 1.9 个百分点，大厨电仓位环比基本持平，小家电和照明设备分别环比下降 0.2 和 0.1 个百分点。从历史百分位分析(2012 年-至今)，小家电、白电、大厨电、照明设备、黑电超配比例的历史百分位分别为 94%、81%、65%、58%、3%，也就是说基金对小家电板块的超配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



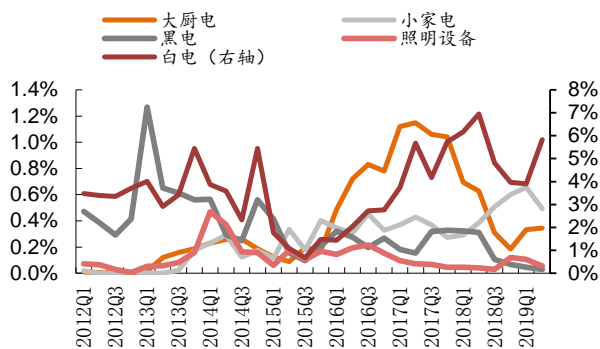
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电超配比例



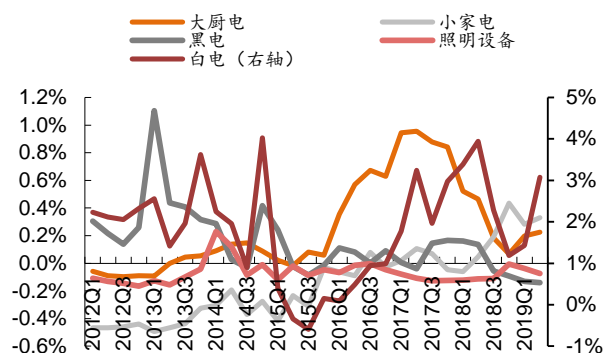
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

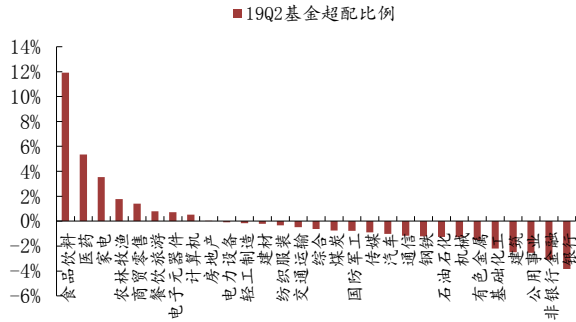


数据来源：Wind，财通证券研究所

- 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

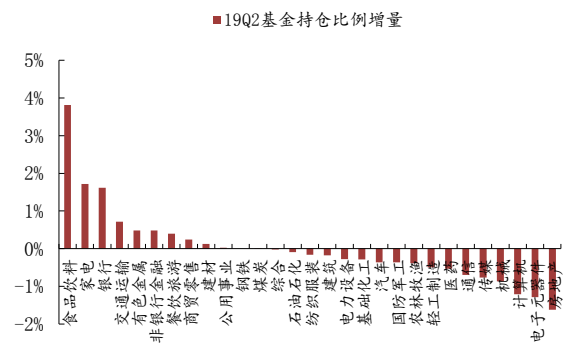
百分点。从历史百分位分析，商贸、交运、农业、食品饮料、家电的超配水平处在历史高位，分别位于2012-至今的94%、94%、94%、87%、77%分位，而通信、公用事业、石油石化、建筑、传媒的超配比例位于2012-至今的13%、10%、10%、6%、3%分位，处在较低水平。

图 38：19Q2 主动公募各行业超配比例



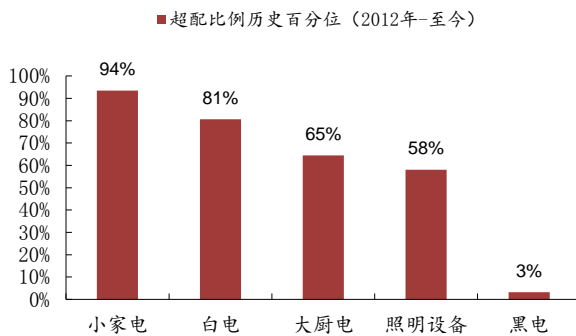
数据来源：财通证券研究所

图 39：19Q2 主动公募各行业增配比例



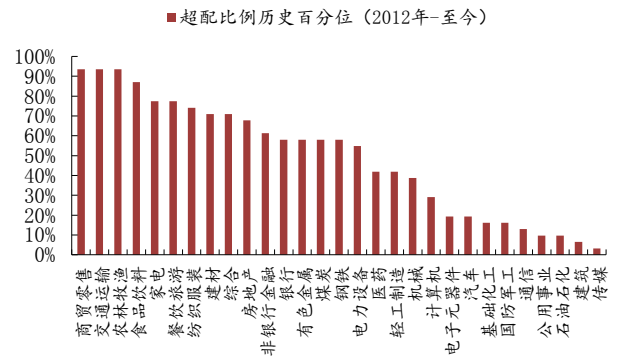
数据来源：财通证券研究所

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

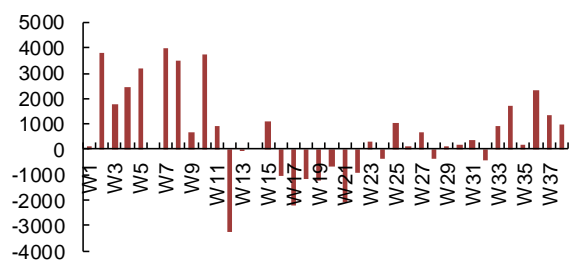
- **上周陆股通家电股持仓变化：**从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为格力电器（+947.76 万股）、美的集团（+903.37 万股）、三花智控（+644.70 万股），减持最多的三只股票为奋达科技（-413.05 万股）、华帝股份（-159.29 万股）、欧普照明（-104.83 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为荣泰健康（+0.61pcts）、老板电器（+0.30pcts）、三花智控（+0.24pcts），减持前三位是奋达科技（-0.20pcts）、华帝股份（-0.18pcts）、欧普照明（-0.13pcts）。

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）
荣泰健康	31.42	1.85	0.61
老板电器	286.55	10.99	0.30
三花智控	644.70	9.4	0.24
九阳股份	157.65	2.44	0.20
格力电器	947.76	11.83	0.16
美的集团	903.37	14.88	0.13
海信家电	108.85	4.46	0.12
海尔智家	356.74	12.39	0.06
深康佳 A	80.37	1.55	0.06
莱克电气	23.19	0.47	0.06
兆驰股份	294.64	0.48	0.06
飞科电器	26.50	0.59	0.06
海信电器	71.70	0.98	0.06
苏泊尔	51.73	5.21	0.06
奥佳华	13.95	3.15	0.02
四川长虹	0.00	0.04	0
日出东方	0.00	0	0
惠而浦	0.00	0	0
银河电子	0.00	0.07	0
奥马电器	-0.30	0	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
TCL 集团	-42.13	1.95	0
创维数字	-11.64	0.21	-0.01
欧普照明	-104.83	2.18	-0.13
华帝股份	-159.29	0.64	-0.18
奋达科技	-413.05	0.31	-0.20

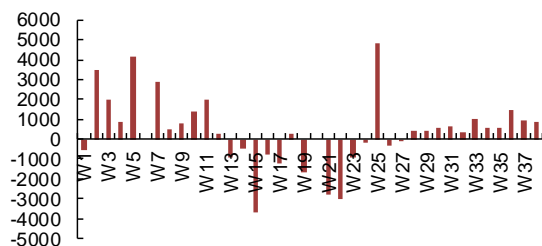
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



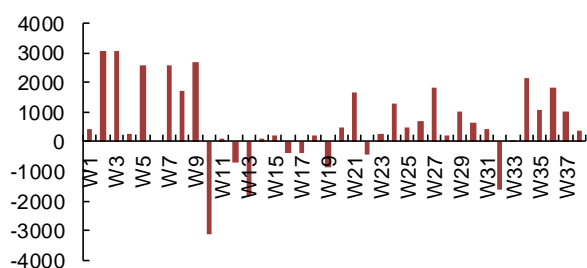
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



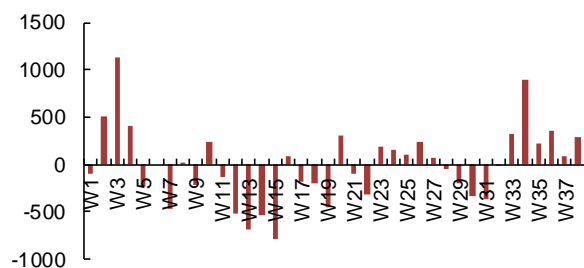
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



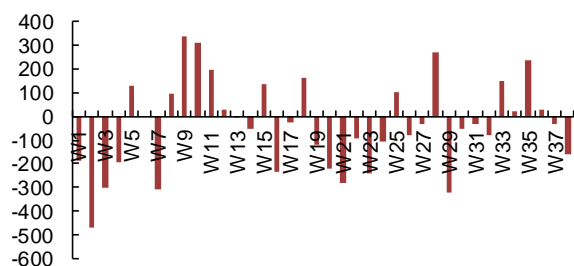
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



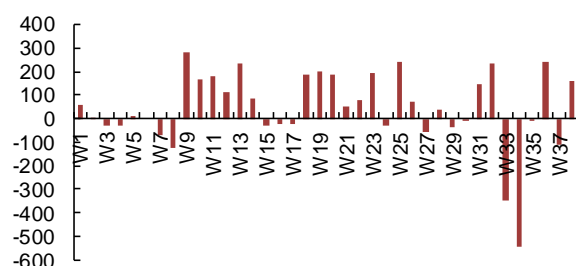
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



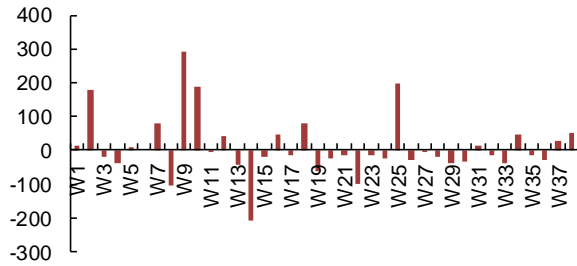
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



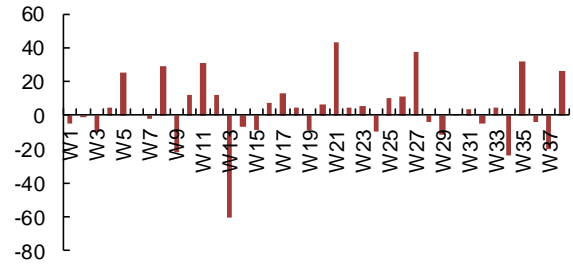
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



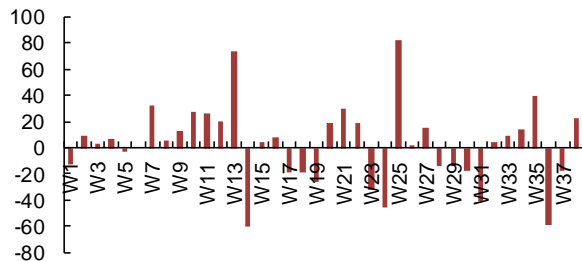
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



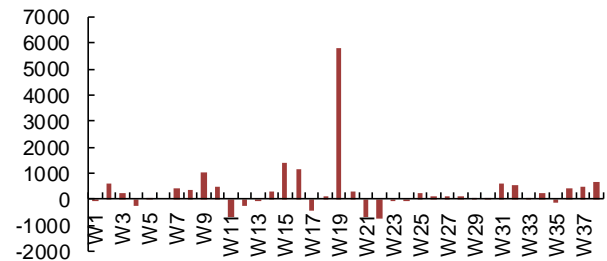
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



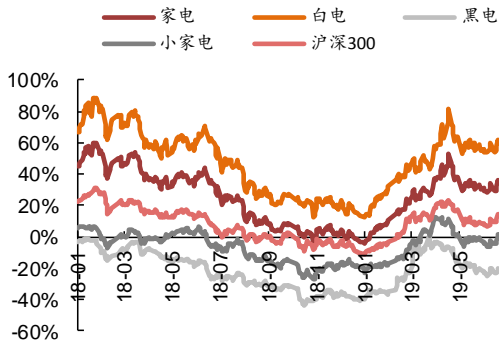
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

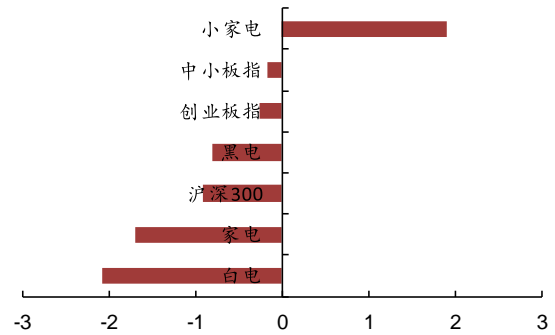
- 上周板块表现：**上周家电行业-1.76%，位列 28 个申万一级行业第 23 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别-0.92%、-0.16%、-0.27%。细分板块来看，上周白色家电-0.28%，黑色家电-0.82%，小家电+1.90%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：金莱特（+16.41%）、万和电器（+8.50%）、海信电器（+5.15%）、立霸股份（+5.14%）、圣莱达（+4.86%）。

图52: 家电板块年初至今涨跌幅



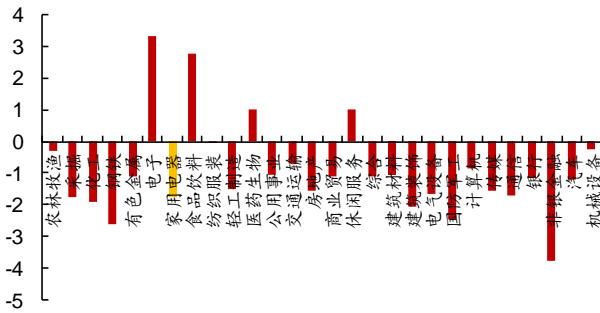
数据来源: Wind, 财通证券研究所

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 (%)
002723.SZ	金莱特	16.41
002543.SZ	万和电气	8.50
600060.SH	海信电器	5.15
603519.SH	立霸股份	5.14
002473.SZ	圣莱达	4.86

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 (%)
300247.SZ	乐金健康	-7.85
002670.SZ	国盛金控	-7.34
002413.SZ	雷科防务	-5.78
002052.SZ	同洲电子	-5.48
300249.SZ	依米康	-4.71

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
九阳股份	《关于部分限制性股票回购注销完成的公告》	<p>1、本次回购注销的股权激励股份共计 59,000 股，占回购前九阳股份有限公司（以下简称：公司）总股本的 0.0077%。本次回购注销完成后，公司股本总数由 76,737.10 万股调整为 76,731.20 万股。</p> <p>2、本次股权激励已授予但尚未解锁的限制性股票回购价格为 0.2 元/股，并已于 2019 年 9 月 20 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购注销流</p>
老板电器	《关于使用部分自有闲置资金进行投资理财的公告》	<p>杭州老板电器股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2019 年 4 月 24 日、2019 年 5 月 16 日召开的第四届董事会第十次会议和 2018 年度股东大会审议通过了《关于使用自有闲置资金进行投资理财的议案》，同意公司使用自有闲置资金不超过 30 亿元人民币购买安全性高、流动性好（不超过一年）的理财产品，在额度内资金可以循环滚动使用。同时，授权公司管理层具体实施上述投资理财，授权期限为自股东大会审议通过之日起十二个月。</p>
苏泊尔	《关于回购股份事项前十名股东持股信息的公告》	<p>2019 年 8 月 29 日召开第六届董事会第十四次会议审议通过《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，并将该议案提交于 2019 年 9 月 23 日召开的公司 2019 年第二次临时股东大会审议。</p> <p>根据《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》及《深圳证券交易所上市公司回购股份实施细则》的相关规定，公司已于 2019 年 9 月 5 日披露公司董事会公告回购股份决议前一个交易日（即 2019 年 8 月 29 日）的前十名股东和前十名无限售条件股东的名称及持股数量、比例情况。</p>

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。