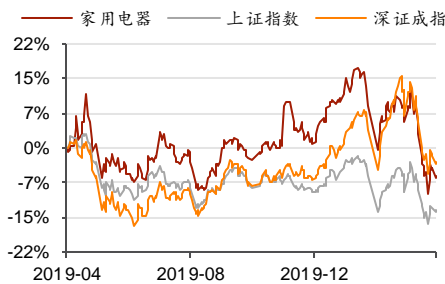


投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W13)

Price-in 的负面预期

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

- 《量价承压, 估值回落: 家电研究周报 (W11)》 2020-03-17
- 《小家电集体上扬, 白电数据承压: 家电研究周报 (W10)》 2020-03-10
- 《年报预告平稳, 2月跑输大盘: 家电研究周报 (W9)》 2020-03-03

投资要点:

- **PE 回归历史中枢, 基本反映负面预期。**全市场层面, 3月资本市场大幅波动, 疫情扩散触发多次美股熔断, A股受其拖累但跌幅较小。当前 CPI 在 5% 以上高位运行, 社融规模低于预期, 随着年报/一季报逐渐披露, 盈利下调或频频出现, 但连续下挫的估值或已基本反映经济暂停的悲观预期, 国内复工+逆周期政策+海外企稳将有利于经济和市场反弹。3月必选消费(商贸+农业)以及基建板块最强, 家电指数-10.9%, 跑输大盘 4.3 个点, 疫情影响弱的小家电走强, 白电权重股短期承压。未来判断上, 我们认为纵然板块基本面承受较大压力, 但估值深度回撤已然反映这一预期, 19Q4+20Q1 家电累计跑输 1.8 个点, 在过去 15 年的估值切换时段仅好于 14Q4+15Q1, 目前核心标的/大盘 PE 回归历史中枢, 中性预测家电销售或在 5-6 月份明显回暖, 这将带动龙头股票出现可能的估值修复。综合考虑性价比和催化剂, 推荐美的集团(终端动销稳定增长), 格力电器(股改落地, 分红率提升预期), 华帝股份(PE/G 在 1.0 以下, 竣工回暖), 九阳股份(受疫情影响小+业绩稳定性高), 飞科电器(估值历史底部, 安全边际较高)。
- **基本面: 疫情按下暂停键, 产销数据全面下挫。**地产数据: 1-2月销售同比-40%, 竣工同比-23%均为历史最差, 竣工逻辑的兑现或将延至下半年。产品销量: (1) 空调: 1-2月空调出货同比-31%, 其中内销同比-47%, 2月受疫情直接冲击内销同比-67%; 1-2月全渠道零售量/额同比-13%/-33%, 线上大力促销对冲线下门店关闭; 截止12月渠道库存约3000万套, 环比持平, 库存水位4个月左右。(2) 大厨电: 1-2月烟机全渠道零售量/额同比-33%/-35%, 大厨电在19H2曾经摆脱连续双位数下滑, 疫情影响+工装分流导致2020年开局并不顺利, 预计推后的竣工高峰可缓解需求不振。产品价格: 19Q4 空调行业开启价格竞争, 10/11/12月线下均价同比-9%/-27%/-22%, 20Q1 价格策略依然激进, 1/2月线下同比-15%/-29%; 冰箱和洗衣机均价稳中有升, 前两月行业同比分别+4%和+8%; 2月油烟机线下均价同比-4%, 延续19年以来的颓势, 中高端出现较大下滑, 2月老板/方太/华帝线下均价同比-9%/-10%/-12%。
- **风险提示:** 地产销售不及预期; 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 (03.31)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603868	飞科电器	155.99	35.81	1.94	1.66	1.87	18.46	21.57	19.15	买入
002242	九阳股份	216.00	28.15	0.98	1.07	1.23	28.72	26.31	22.89	买入
000651	格力电器	3,140.21	52.20	4.36	4.76	5.18	11.97	10.97	10.08	买入
002035	华帝股份	96.57	11.11	0.78	0.90	0.97	14.24	12.34	11.45	买入
000333	美的集团	3,383.66	48.42	2.91	3.45	3.72	16.64	14.03	13.02	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、投资逻辑：Price-in 的负面预期.....	4
2、基本面：疫情按下暂停键，产销数据全面下挫.....	5
2.1 2月出货：疫情冲击产品需求.....	5
2.2 2月零售：疫情影响持续，销量同比回落.....	6
2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差.....	9
2.4 地产周期：各项数据遭遇重挫.....	10
3、估值水平：回落到合理位置.....	12
4、资金面：四季度公募基金加仓家电.....	13
4.1 基金持仓分析：19Q4 家电配置比例+0.9 个百分点.....	13
4.2 上周陆股通持仓变化.....	14
5、上周行业回顾.....	17
5.1 行情回顾.....	17
5.2 上周重要公告.....	19
6、风险提示.....	19

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 2：2 月家用空调月度内销量（万台）.....	5
图 3：2 月家用空调月度出口量（万台）.....	5
图 4：2 月冰箱月度内销量（万台）.....	5
图 5：2 月冰箱月度出口量（万台）.....	5
图 6：2 月洗衣机月度内销量（万台）.....	6
图 7：2 月洗衣机月度出口量（万台）.....	6
图 8：2 月空调行业零售量推总同比.....	6
图 9：2 月空调品牌线下均价同比.....	6
图 10：线下空调零售量占比.....	7
图 11：线上空调零售量占比.....	7
图 12：2 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：2 月油烟机品牌线下均价同比.....	7
图 14：线下油烟机零售量占比.....	8
图 15：线上油烟机零售量占比.....	8
图 16：2 月冰箱行业零售量推总同比.....	8
图 17：2 月冰箱品牌线下均价同比.....	8
图 18：2 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：2 月洗衣机品牌线下均价同比.....	8
图 20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）.....	9
图 21：长江有色市场平均铜价（元/吨）.....	9
图 22：长江有色市场平均铝价（元/吨）.....	9
图 23：塑料（ABS）价格（元/吨）.....	9
图 24：空调零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 25：冰箱零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 26：洗衣机零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 27：油烟机零售均价和原料成本同比变化.....	10
图 28：全国商品房销售面积累计增速.....	11
图 29：各级城市单月销售面积增速（房管局）.....	11
图 30：1-2 月竣工面积同比大幅下挫.....	11

图 31: 1-2 月交房面积同比大幅下滑	11
图 32: 主要品种相对 PE \approx 历史均值.....	12
图 33: PB-ROE 视角: 等待 PB 回落+验证 ROE 回升持续性.....	12
图 34: 主动公募家电配置比例	13
图 35: 主动公募家电超配比例	13
图 36: 主动公募家电行业配置比例.....	13
图 37: 主动公募家电细分行业超配比例	13
图 38: 19Q4 主动公募各行业超配比例.....	14
图 39: 19Q4 主动公募各行业增配比例.....	14
图 40: 家电行业超配比例历史百分位	14
图 41: 各行业超配比例历史百分位.....	14
图 42: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 43: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 44: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 45: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 46: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 47: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股)	16
图 48: 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 49: 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 50: 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 51: 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股)	17
图 52: 家电板块年初至今涨跌幅	18
图 53: 上周家电行业涨跌幅.....	18
图 54: 申万一级行业涨跌幅.....	18
图 55: 家电板块 PE(TTM)	18
表 1: 上周陆股通持仓情况变化.....	15
表 2: 上周个股涨幅前五位.....	18
表 3: 上周个股跌幅前五位.....	18
表 4: 上周重点公司公告.....	19

1、投资逻辑：Price-in 的负面预期

- PE 回归历史中枢，基本反映负面预期。**3 月资本市场大幅波动，疫情扩散触发多次美股熔断，A 股受其拖累但跌幅较小。当前 CPI 在 5% 以上高位运行，社融规模低于预期，随着年报/一季报逐渐披露，盈利下调或频频出现，但连续下挫的估值或已基本反映经济暂停的悲观预期，国内复工+逆周期政策+海外企稳将有利于经济和市场反弹。3 月必选消费（商贸+农业）以及基建板块最强，家电指数-10.9%，跑输大盘 4.3 个点，疫情影响弱的小家电走强，白电权重股短期承压（格力-3.9%，美的-2.2%）。未来判断上，纵然基本面承受较大压力，估值深度回撤已然反映这一预期，19Q4+20Q1 家电累计跑输 1.8 个点，在过去 15 年的估值切换时段仅好于 14Q4+15Q1，目前核心标的/大盘 PE 回归历史中枢，中性预测家电销售或在 5-6 月份明显回暖，这或将带动龙头股票出现估值修复。综合考虑性价比和催化剂，推荐美的集团（终端动销稳定增长），格力电器（股改落地，分红率提升预期），华帝股份（PE/G 在 1.0 以下，竣工回暖），九阳股份（受疫情影响小+业绩稳定性高），飞科电器（估值历史底部，安全边际较高）。
- 基本面：疫情按下暂停键，产销数据全面下挫。**地产数据：1-2 月销售同比-40%，竣工同比-23%均为历史最差，竣工逻辑的兑现或将延期至下半年。产品销量：（1）空调：1-2 月空调出货同比-31%，其中内销同比-47%，2 月受疫情直接冲击内销同比-67%；1-2 月全渠道零售量/额同比-13%/-33%，线上大力促销对冲线下门店关闭；截止 12 月渠道库存约 3000 万套，环比持平，库存水位 4 个月左右。（2）大厨电：1-2 月烟机全渠道零售量/额同比-33%/-35%，大厨电在 19H2 曾经摆脱连续双位数下滑，疫情影响+工装分流导致 2020 年开局并不顺利，预计推后的竣工高峰可缓解需求不振。产品价格：19Q4 空调行业开启价格竞争，10/11/12 月线下均价同比-9%/-27%/-22%，20Q1 价格策略依然激进，1/2 月线下同比-15%/-29%；冰箱和洗衣机均价稳中有升，前两月行业同比分别+4%和+8%；2 月油烟机线下均价同比-4%，延续 19 年以来的颓势，中高端出现较大下滑，2 月老板/方太/华帝线下均价同比-9%/-10%/-12%。

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	4.0	0.2	3.8
2020	-2.4	-3.1	-4.3									

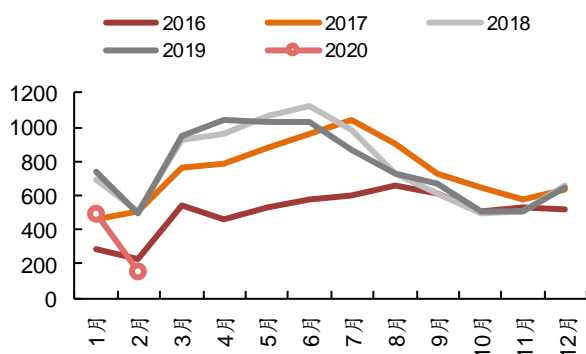
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：疫情按下暂停键，产销数据全面下挫

2.1 2月出货：疫情冲击产品需求

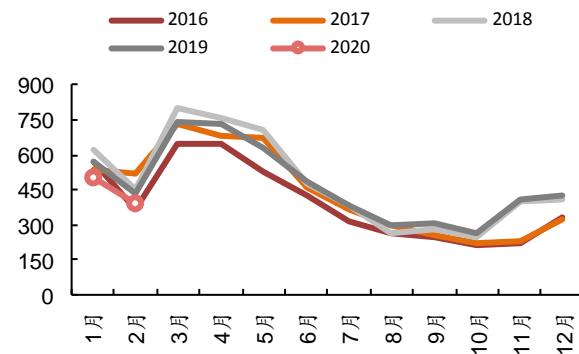
- **2月空调：疫情冲击内需，内销同比-67%。**疫情冲击终端需求，2020年2月家用空调出货553万台（同比-42%），其中内销161万台（yoy-67%），出口391万台（yoy-13%）。1-2月空调销量同比-31%，其中内销累计同比-47%，出口累计同比-10%，出口处在生产和交付旺季，因此企业在3月全力保出口，但海外疫情仍将逐步影响外需。截至12月底，产业在线口径空调总库存约4500万台，其中渠道库存约3000万台，环比11月基本持平，库存水平维持4个月左右，预计3月库存将达到短期高点。上市公司方面，2月格力、美的、海尔、内销同比-69%、-66%、-54%。
- **2月冰箱&洗衣机：销量下滑，静待修复。**2月冰箱出货量272万台（同比-36%），其中内销135万台（yoy-47%），外销137万台（yoy-17%）。1-2月冰箱销量同比-25%，其中内销累计同比-29%，出口累计同比-19%，低基数+保出口策略稳定外贸增长。2月洗衣机出货量203万台（同比-49%），其中内销141万台（yoy-52%），外销62万台（yoy-38%）。1-2月洗衣机销量同比-25%，其中内销累计同比-26%，出口累计同比-23%。产能恢复+前期库存销售，看好后续内销恢复，但出口需求或仍受海外疫情压制。

图2：2月家用空调月度内销量（万台）



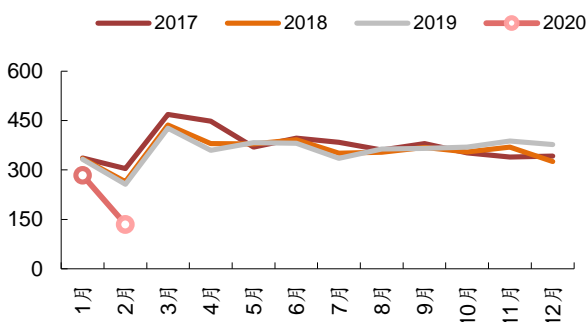
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：2月家用空调月度出口量（万台）



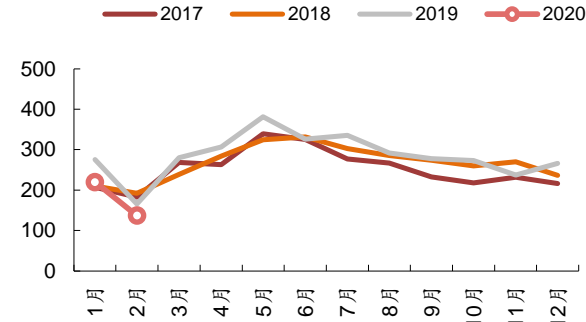
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：2月冰箱月度内销量（万台）



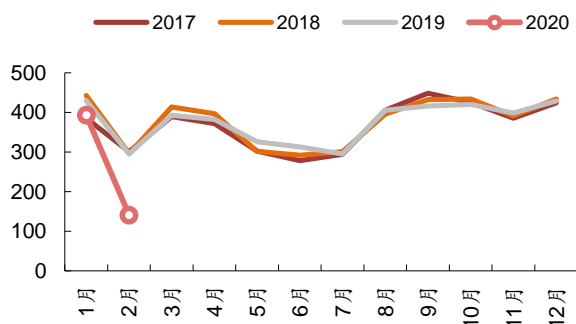
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：2月冰箱月度出口量（万台）



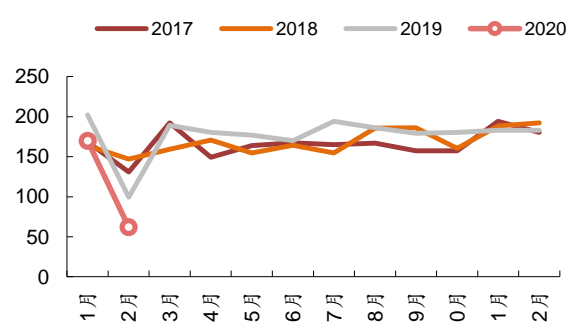
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：2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7：2月洗衣机月度出口量（万台）

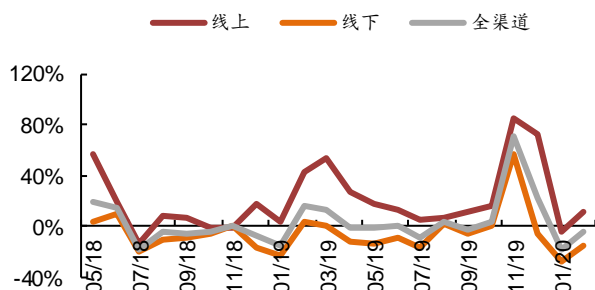


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 2月零售：疫情影响持续，销量同比回落

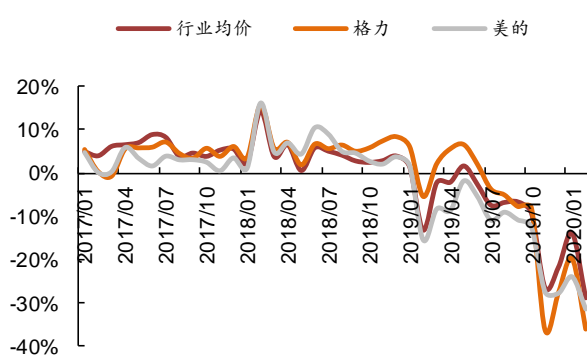
- 2月空调零售：疫情影响持续，销量同比回落放缓。**奥维云网推总数据显示，2月空调全渠道零售量/额同比-4%/-33%，其中线下零售量 60 万套（同比-15%），零售额 16 亿元（同比-39%）；线上零售量 59 万台（同比+11%），零售额 14 亿元（同比-24%）。1-2 月合并看，空调全渠道销量同比-13%，销售额同比下滑 33%。均价层面，中怡康数据显示，2月行业线下均价同比-29%，已是连续第四个月出现双位数下滑。

图8：2月空调行业零售量推总同比



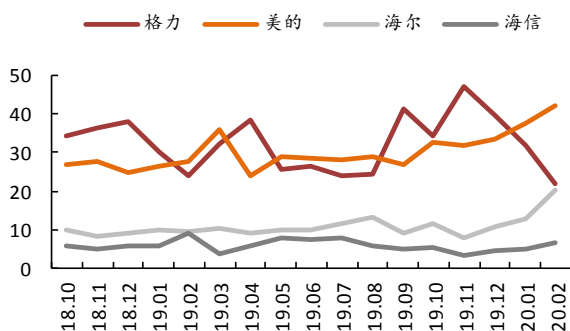
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：2月空调品牌线下均价同比



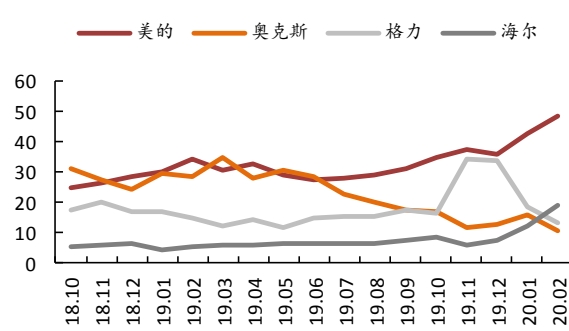
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图10：线下空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

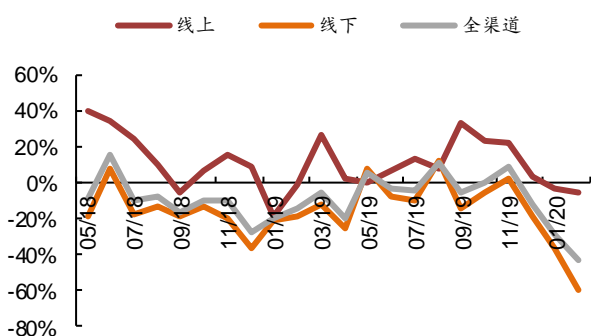
图11：线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

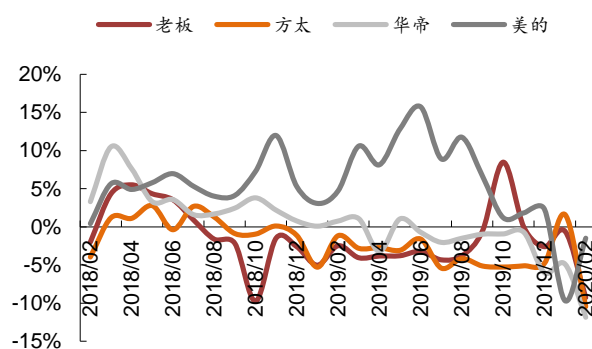
- 2月厨电零售：疫情影响升级，全渠道销量同比-43%。**奥维云网推总数据显示，2月油烟机全渠道零售量/额同比-43%/-50%，其中线下油烟机零售额2.5亿元（同比-61%），零售量21万台（同比-60%）。2月油烟机线上市场零售额1.9亿（同比-22%），零售量20.7万台（同比-6%），均呈同比下降态势。1-2月合并看，油烟机全渠道销量同比-33%，销售额同比下滑35%。

图12：2月油烟机行业零售量推总同比



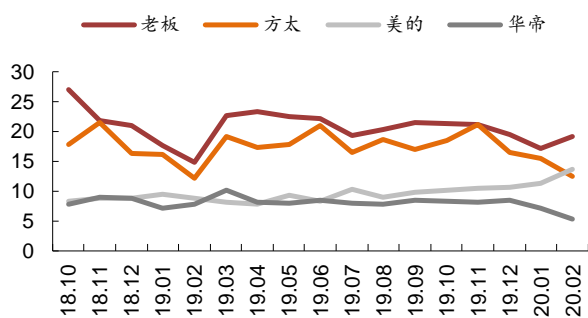
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：2月油烟机品牌线下均价同比



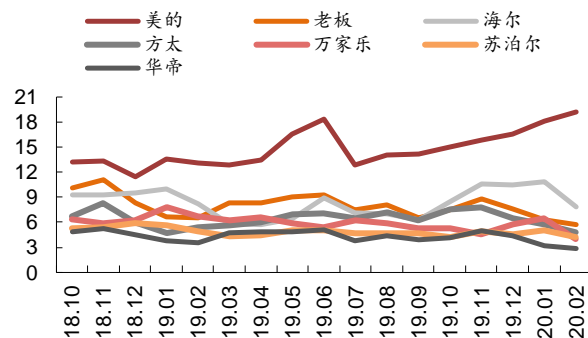
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图14：线下油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

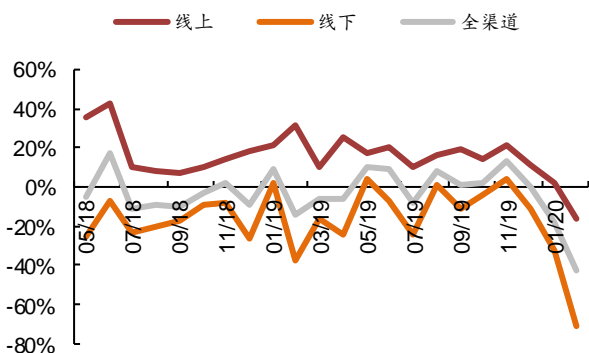
图15：线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

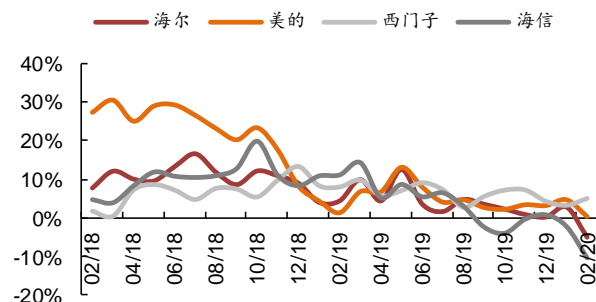
- 2月冰箱 & 洗衣机:销售同比继续下探。2月冰箱全渠道零售量 yoy-42%，零售额 yoy-44%，较1月下滑。2月洗衣机全渠道零售量 yoy-36%，零售额 yoy-42%。受疫情影响需求疲软，冰洗量额表现不佳。1-2月合并看，冰箱/洗衣机全渠道销量同比-24%/-23%，销售额同比-27%/-28%。

图16：2月冰箱行业零售量推总同比



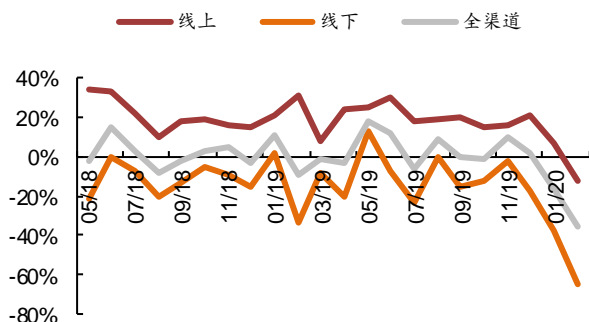
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：2月冰箱品牌线下均价同比



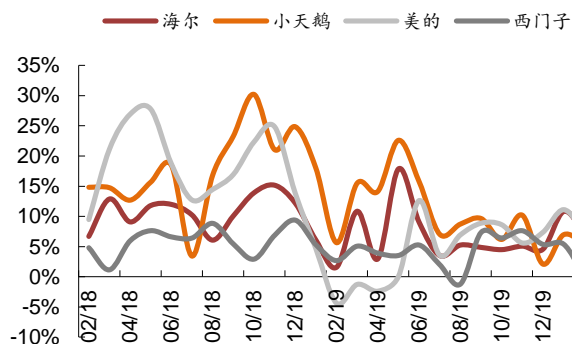
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：2月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19：2月洗衣机品牌线下均价同比

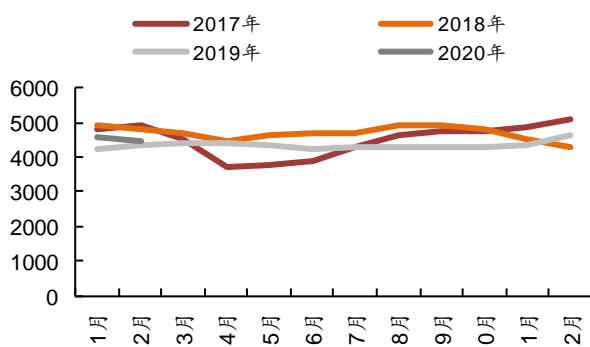


数据来源：中怡康，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

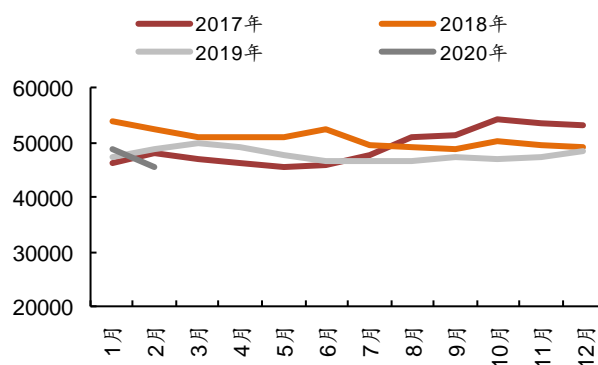
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



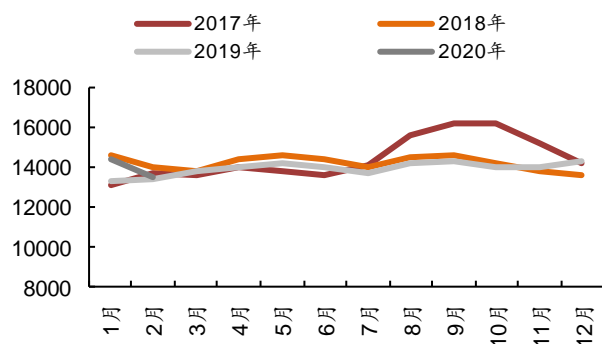
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



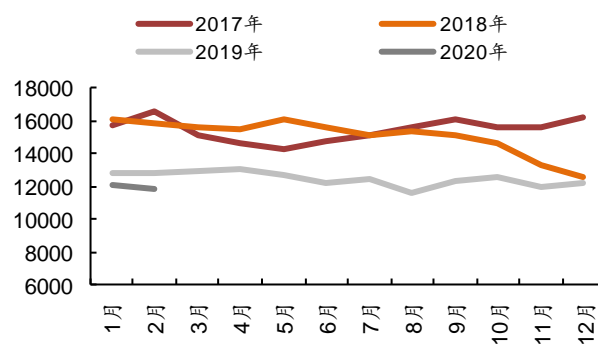
数据来源：Wind，财通证券研究所

图22：长江有色市场平均铝价（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

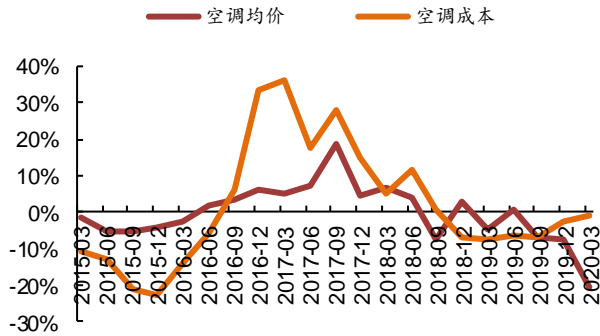
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

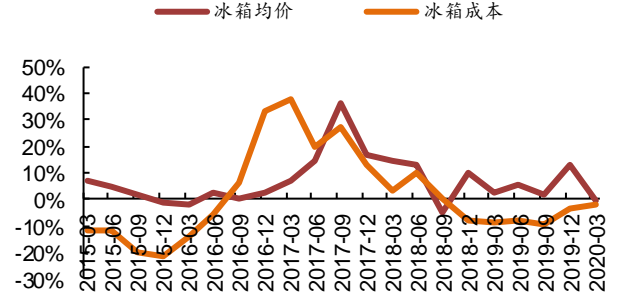
- **利润率角度**，家电行业的均价-成本剪刀差在 2015 年最为显著，2017 年则见证了最为严峻的成本上涨，2018 年均价和成本的同比增速同步向下。2019 年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在 19Q1 出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



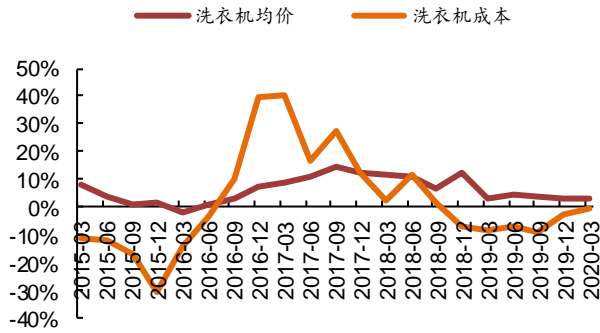
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



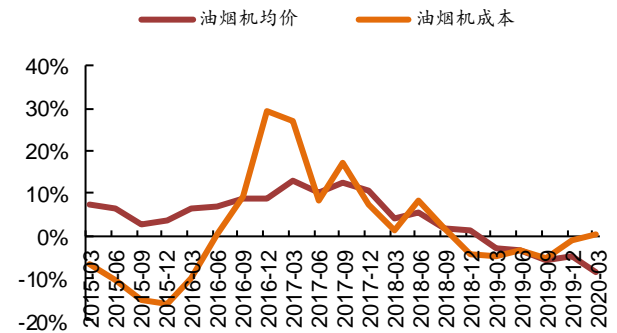
数据来源：Wind，财通证券研究所

图26：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27：油烟机零售均价和原料成本同比变化

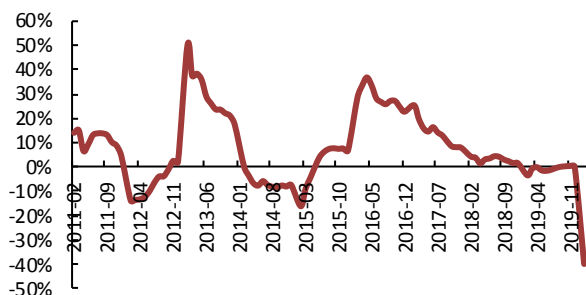


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：各项数据遭遇重挫

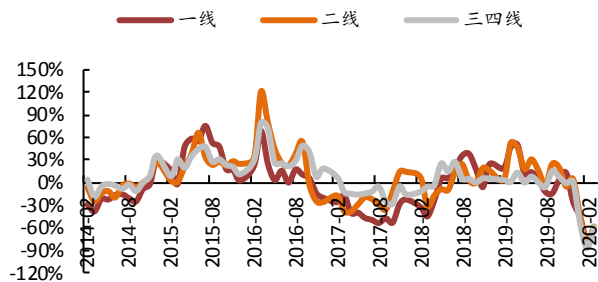
- 地产销售大幅下滑，预计低位缓慢恢复。统计局 1-2 月销售面积同比-39.9%，较前值下滑 38.2pcts，销售数据骤降源于新冠肺炎疫情影响，全国各城市售楼处关闭。考虑到目前国内疫情逐步得到控制，主流城市售楼处陆续开放，同时中央加强财政信贷支持，地方出台房企支持政策，预计全国销售将从低位缓慢恢复。

图 28：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

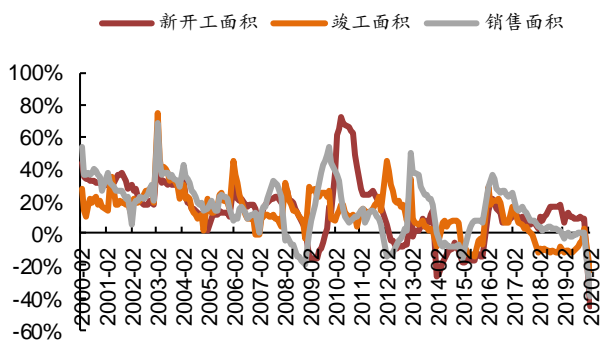
图 29：各级城市单月销售面积增速（房管局）



数据来源：Wind，财通证券研究所

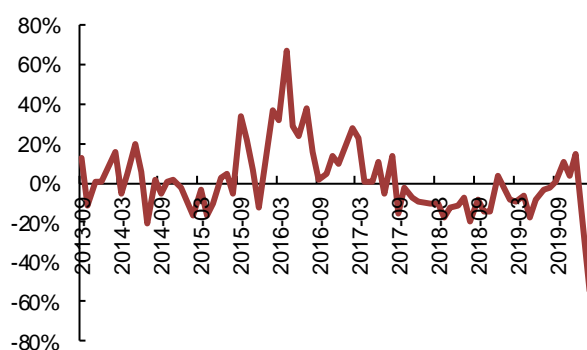
- 1-2月房地产开工和竣工受到重挫。**1-2月受疫情影响新开工面积同比-45%，较前值下降 52pcts；1-2月竣工面积同比-23%，较前值下滑 43pcts，1-2月开工和竣工面积均为历史新低。2020年房地产投资虽然会较2019年出现明显放缓，但因行业低库存+信贷政策支持，开工和竣工会随着疫情控制得到一定修复。

图 30：1-2月竣工面积同比大幅下挫



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 31：1-2月交房面积同比大幅下滑

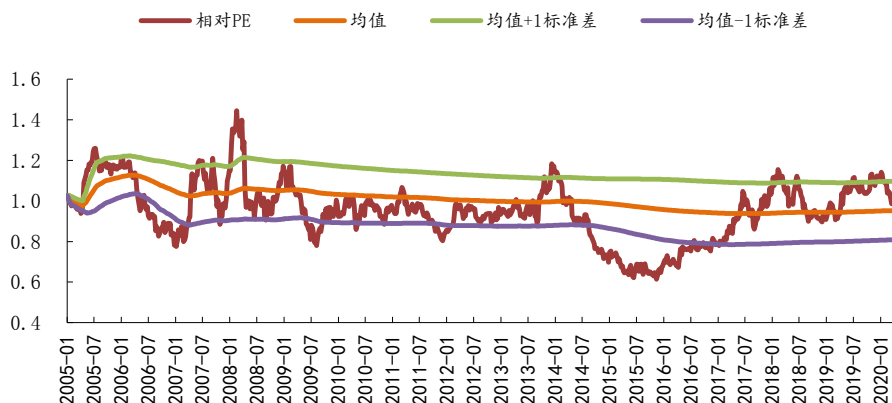


数据来源：Wind，财通证券研究所

3、估值水平：回落到合理位置

- **核心家电相对 A 股 PE≈历史均值。**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 1.0，落至历史均值 (0.95) 附近，近年的阶段高点出现在 18 年 2 月和 19 年 12 月 (均值+1 标准差略往上)。

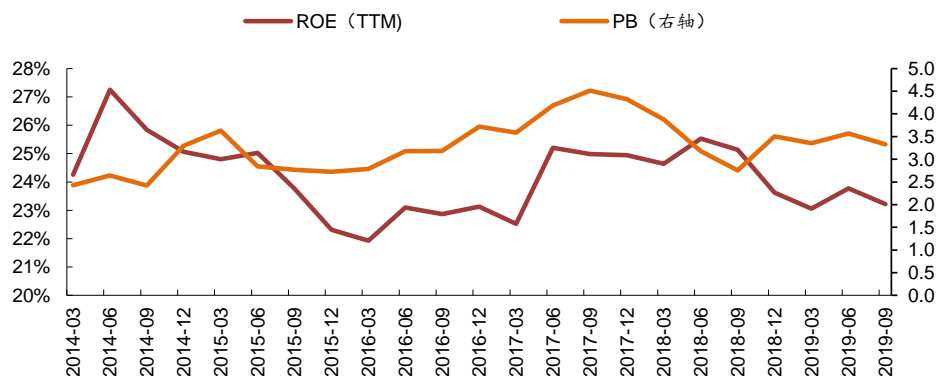
图 32：主要品种相对 PE≈历史均值



数据来源：Wind，财通证券研究所

- **PB-ROE 视角：ROE (TTM) 仍在筑底，PB 回落至历史均值。**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 年三季报 ROE (TTM) 为 23.8%，环比中报下降 0.6 个百分点，通过拆分可得权益乘数环比下降，而净利率环比上升，周转率基本持平，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 年三季报 17 只家电股的整体 PB 为 3.3，回归 2014 年至今均值，理想状态下我们需要等待 PB 适度回撤+ROE 持续改善来捕捉较为优质的投资机遇。

图 33：PB-ROE 视角：等待 PB 回落+验证 ROE 回升持续性



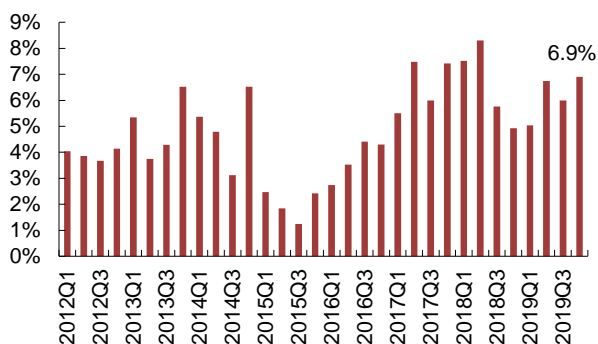
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

4、资金面：四季度公募基金加仓家电

4.1 基金持仓分析：19Q4 家电配置比例+0.9 个百分点

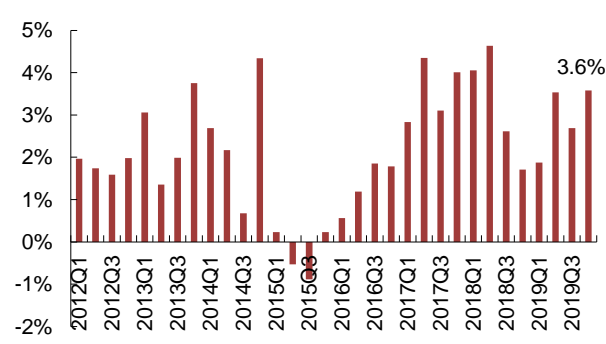
- **19Q4 主动公募加配家电股，白电受青睐。**整体来看，19Q4 主动公募基金适当增配家电，其配置比例为 6.9%，环比+0.9 个百分点，家电超配比例 3.6%，环比下降 0.9 个百分点。细分行业看，19Q4 公募加配多数家电细分行业，其中白电仓位环比+0.6 个百分点，大厨电和黑色家电仓位环比+0.14 和 +0.17 个百分点，小家电、照明设备仓位基本持平。从百分位分析（2012 年-至今），白电、小家电、照明设备、大厨电、黑电超配比例的历史百分位分别为 82%、82%、76%、64%、48%，也就是说基金对小家电板块的超配水平高过 2012 年至今 82% 时段。

图 34：主动公募家电配置比例



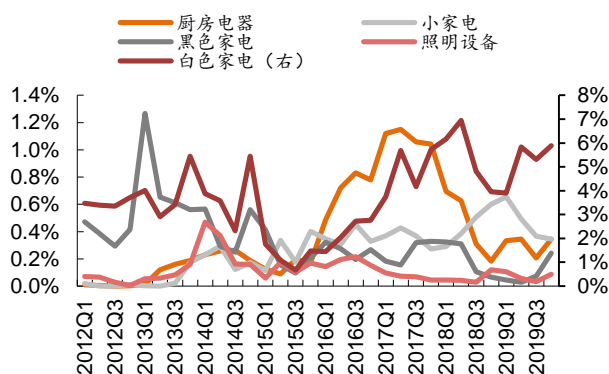
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电超配比例



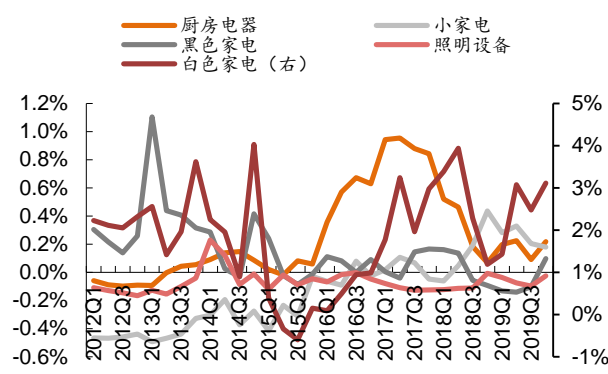
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

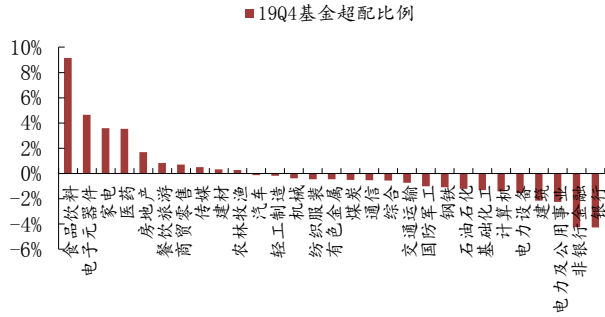


数据来源：Wind，财通证券研究所

- **行业比较，19Q4 公募增配地产、有色、传媒，减配非银、食品饮料、医药。**超配比例排序，19Q4 主动公募青睐食品、电子、家电，超配比例分别为 9.2、4.6、3.6 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是地产、有色、传媒，环比增配比例为 1.9、1.1、0.9 个百分点。从历史百分位分析，建材、煤炭、交运的超配水平处在历史高位，分别位于 2012-至今的 88%、

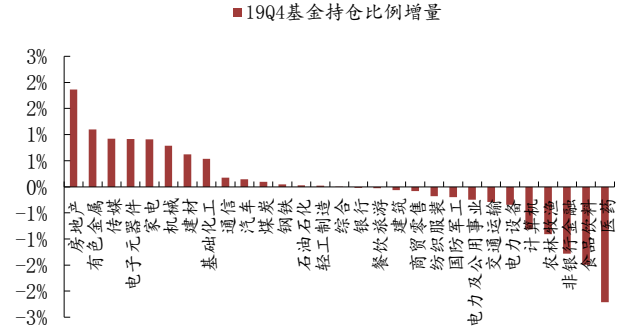
88%、85%分位，而计算机、军工、电力设备的超配比例位于2012-至今的6%、6%、3%、3%分位，处在较低水平。

图 38：19Q4 主动公募各行业超配比例



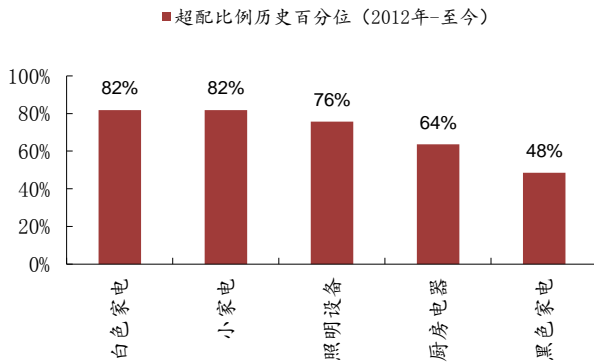
数据来源：财通证券研究所

图 39：19Q4 主动公募各行业增配比例



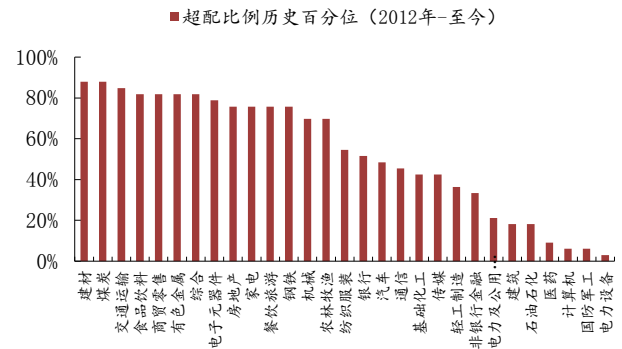
数据来源：财通证券研究所

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

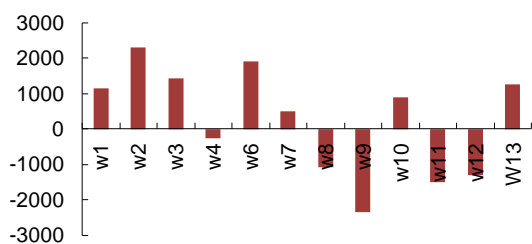
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为格力电器（+888.80 万股）、海信家电（+ 362.74 万股）、九阳股份（+ 124.49 万股），减持最多的三只股票为 TCL 科技（-4442.12 万股）、海尔智家（-767.98 万股）、兆驰股份（-665.68 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为海信家电（+ 0.40pcts）、奥佳华（+ 0.18pcts）、九阳股份（+ 0.16pcts），减持前三位是华帝股份（-0.63pcts）、TCL 科技（-0.33pcts）、老板电器（-0.32pcts）。

表 1：上周陆股通持仓情况变化

	持股变化（万股）	持仓占流通股比例（%）	持仓占流通股比例变化（pct）
华帝股份	198.30	3.11	0.23
格力电器	1253.89	15.3	0.21
三花智控	559.58	6.49	0.2
TCL 科技	1541.71	2	0.12
海信家电	100.39	3.48	0.11
美的集团	805.04	15.5	0.11
奋达科技	86.94	0.75	0.05
飞科电器	15.54	0.57	0.03
欧普照明	5.19	2.71	0
四川长虹	-0.11	0.03	0
日出东方	0	0	0
惠而浦	0	0	0
银河电子	0	0.07	0
奥马电器	0	0	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
康盛股份	0	0.07	0
九阳股份	-9.09	6.37	-0.01
兆驰股份	-55.62	0.33	-0.01
莱克电气	-9.25	0.5	-0.03
海信视像	-105.76	1.66	-0.08
苏泊尔	-77.91	6.57	-0.09
海尔智家	-740.83	12.09	-0.12
老板电器	-131.43	14.56	-0.14
深康佳 A	-226.90	0.35	-0.14
奥佳华	-83.05	0.46	-0.15
荣泰健康	-30.22	2.78	-0.21
创维数字	-358.58	0.33	-0.34

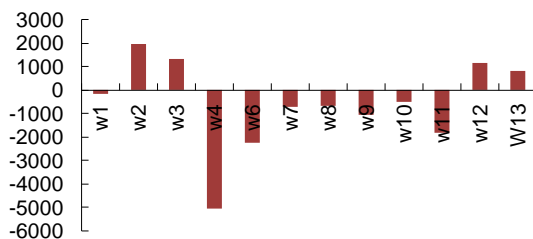
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



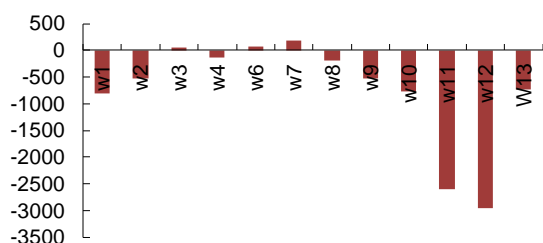
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



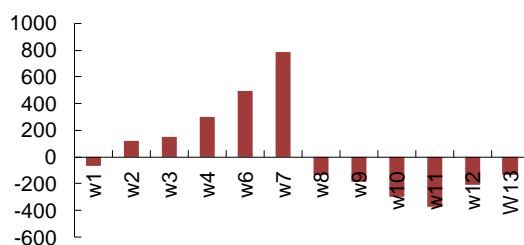
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



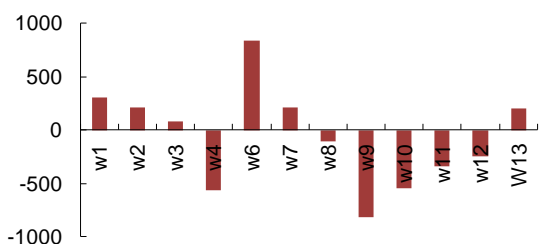
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



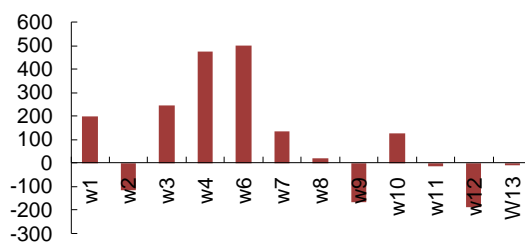
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



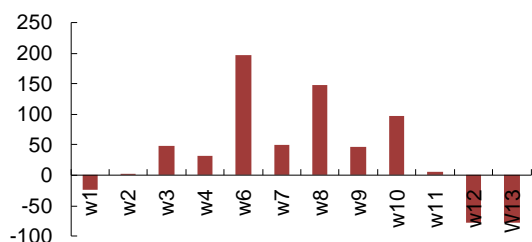
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



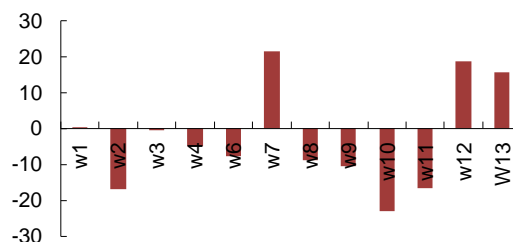
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图48：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



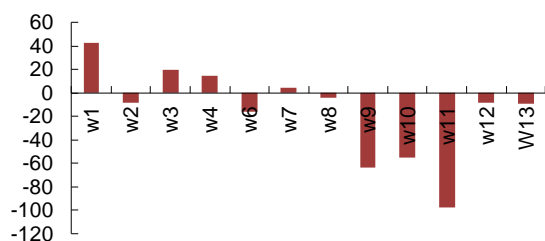
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



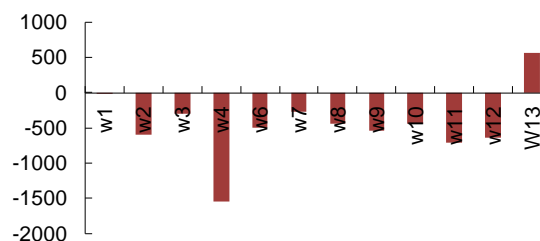
数据来源：Wind，财通证券研究所

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+5.46%，位列 28 个申万一级行业第 22 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别+5.03%、+5.79%、+6.26%。细分板块来看，上周白色家电+4.80%，黑色家电+7.56%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：依米康(29.59%)、澳柯玛(26.65%)、朗迪集团(20.23%)、深康佳 A (18.84%)、毅昌股份(16.61%)。

5.2 上周重要公告

表 4：上周重点公司公告

公司名称	公告名称	公告内容
美的集团	《关于收购北京合康新能科技股份有限公司控股权的提示性公告》	美的集团股份有限公司拟通过下属子公司广东美的暖通设备有限公司以协议方式收购北京合康新能科技股份有限公司（一家于深圳证券交易所创业板上市的公司，股票代码 300048）控股权。
三花智控	《关于 2020 年限制性股票激励计划授予登记完成的公告》	1、本次向 914 名激励对象授予限制性股票 1,204.5 万股，占目前公司股本总额 2,765,366,698 股的 0.4356% 2、本次限制性股票激励计划的授予日为 2020 年 2 月 24 日，授予限制性股票的上市日期为 2020 年 3 月 20 日。
海尔智家	《关于控股子公司海尔电器集团有限公司发布 2019 年年度业绩的提示性公告》	本公司控股子公司海尔电器集团有限公司将于 2020 年 3 月 26 日收盘后发布其 2019 年年度业绩。 部分信息摘录如下：海尔电器 2019 年实现营收 758.8 亿元，同比下滑 0.6%；2019 年实现净利润 73.51 亿元，同比增加 91.2%。洗衣机业务录得总收入 234 亿元，同比增长 8.9%；热水器及净水机业务实现收入 87.5 亿元，同比增长 8.8%；渠道服务业务实现销售收入 664.7 亿元，同比下滑 2.3%。资产净值从 2018 年末的 261.86 亿元增加至 2019 年末的 296.38 亿元，增加的主要原因是年内溢利增加以及物流业务不再纳入合并范围导致净资产减少。

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。