家用电器

证券研究报告
2021 年 01 月 31 日

20Q4 家电行业基金持仓分析：行业整体持仓提升，白电板块提升明显

20Q4 单季度家电行业涨幅 19.1%，处于行业上游水平，其中，在我们主要跟踪的家电板块的标的中，涨幅前五的个股分别为**公牛集团、美的集团、海尔智家、老板电器、格力电器**，涨幅后五的个股分别为**九阳股份、帅丰电器、创维数字、莱克电气、浙江美大**。

根据公募基金近期披露的数据，20Q4 公募基金在家电行业的配置占比有所提升，环比+0.35pct。分板块看，白电、黑电、小家电、照明电工、厨电板块的配置环比分别+0.69、-0.06、-0.12、-0.11、-0.05pct，机构中白电板块的配置比例提升，小家电及照明电工板块的配置比例有所下降，其中家电行业配置比例主要受白电板块配置比例变化的影响。

白电方面，美的集团、海尔智家、格力电器及海信家电的基金配置比例的变化情况有所差别，分别环比+0.57、+0.13、-0.01、+0.005pct。20Q1 由于疫情的影响，线下销售及安装等环节受限导致整体业绩表现低迷，而进入 Q3 后，随着国内疫情的缓解、外销订单的超预期表现，以及今年下半年大规模基金的发行数量不断增加，结合业绩以及资金偏好的双重因素，白电龙头持仓比例不断提升。

黑电方面，海信视像、兆驰股份的基金配置比例分别环比-0.03、-0.03pct，板块重股配置比例的变化主要受海信视像配置比例的影响。

小家电方面，新宝股份、小熊电器、九阳股份及苏泊尔的基金配置比例分别环比-0.06、+0.0002、-0.03、-0.01pct，机构投资者对于小家电板块的配置风格变化明显。20Q1 及 Q2 小家电板块受益于疫情下的需求激增及线下销售占比低等因素的影响，在上半年成为机构更为青睐的板块之一，但具体个股表现有所分化。进入 Q4，小家电板块随着疫情短期影响幅度的下降，行业增速逐步恢复至合理增长范围之内，相对应的前期较高的估值进入消化阶段。

照明电工及其他方面，三花智控、公牛集团、欧普照明的基金配置比例分别环比-0.11、+0.01、-0.001pct，其中公牛集团为 20 年年初上市的新股，其配置比例的提升也带动整个板块的提升。

厨电方面，老板电器、华帝股份、浙江美大的基金配置比例分别环比-0.01、-0.02、-0.02pct。

投资建议：综合来看，机构对于白电龙头公司配置比例提升趋势明显，内资管理规模的增加以及外资的不断流入推动对业绩确定性较强及市值偏大公司的偏好，在我们 20 年投资策略报告《家电行业新周期，下一个十年的起点》中，我们提出新出海、新消费、新渠道、新模式、新估值等五大趋势，未来建议投资布局符合这些趋势的具有长期核心竞争力的各板块龙头公司。

从个股角度看，建议关注依照竣工后周期带来的需求复苏，以及低基数效应，预计会迎来至少两个季度的景气上行，推荐业绩表现亮眼的**美的集团**以及改善弹性预期较高的**海尔智家**，以及与竣工后周期相关性较大的厨电及照明板块，建议关注**老板电器、公牛集团、欧普照明**；从增速绝对值角度来看，小家电板块依然是景气度最高的子行业，重点推荐明年有望进一步受益于海外需求扩张以及自有品牌保持高速发展的**新宝股份**。

风险提示：宏观环境波动风险；原材料涨价风险；海外需求不及预期等。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

蔡雯娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

卢璐 联系人
llu@tfzq.com

行业走势图

资料来源：贝格数据

相关报告

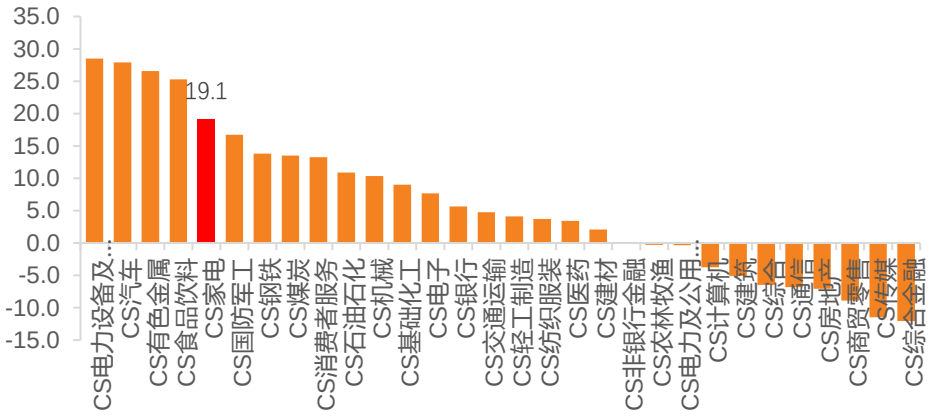
1 《家用电器-行业研究周报:12 月空调内销略有下滑，美的外销增速亮眼——2020W4 周观点》 2021-01-24

2 《家用电器-行业研究周报:CES 展显示技术各显神通，服务机器人未来可期——2020W3 周观点》 2021-01-17

3 《家用电器-行业研究周报:12 月线上厨电销售情况良好，全渠道空调销额增速回暖——2021W2 周观点》 2021-01-10

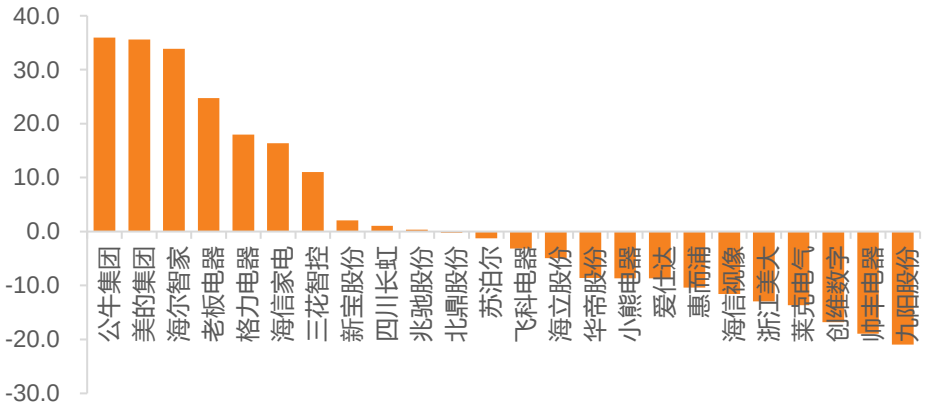
20Q4 单季度家电行业涨幅 19.1%，处于行业上游水平，其中，在我们主要跟踪的家电板块的标的中，涨幅前五的个股分别为**公牛集团、美的集团、海尔智家、老板电器、格力电器**，涨幅后五的个股分别为**九阳股份、帅丰电器、创维数字、莱克电气、浙江美大**。因此，行业涨跌幅居于各行业中前列的主要原因是受到大市值白电龙头等公司的表现带动。

图 1：中信行业分类下的 20Q4 期间各行业涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

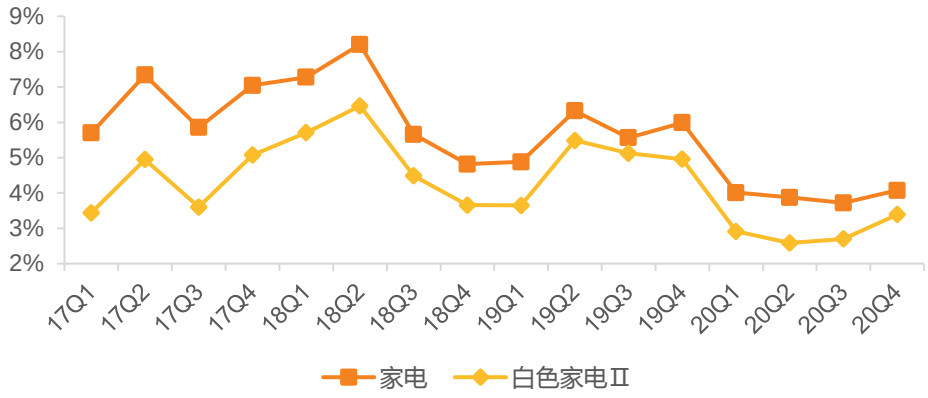
图 2：20Q4 期间家电行业主要标的涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

根据公募基金近期披露的数据，20Q4 公募基金在家电行业的配置占比有所提升，环比+0.35pct。分板块看，白电、黑电、小家电、照明电工、厨电板块的配置环比分别+0.69、-0.06、-0.12、-0.11、-0.05pct，机构中白电板块的配置比例提升，小家电及照明电工板块的配置比例有所下降，其中家电行业配置比例主要受白电板块配置比例变化的影响。

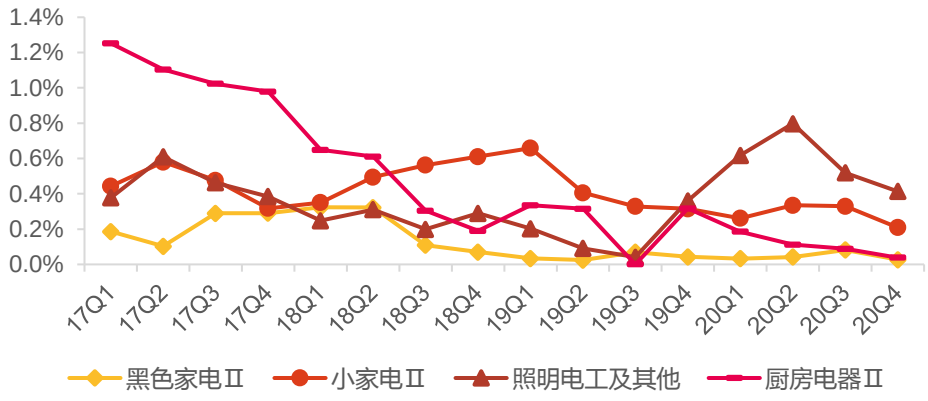
图 3：公募基金重仓股中家电行业及白电板块配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：选取 Wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型进行跟踪

图 4：公募基金重仓股中除白电板块外的其他板块配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：选取 Wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型进行跟踪

白电板块：龙头公司配置比例环比持续提升

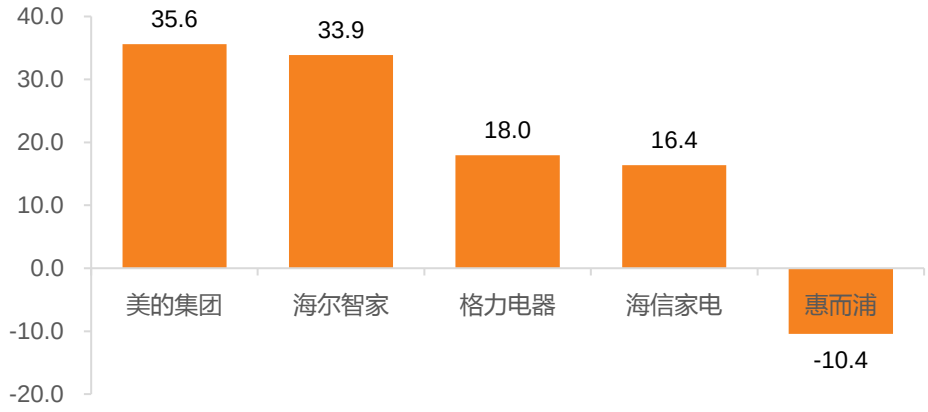
白电方面，板块配置比例环比+0.69pct，分个股看，美的集团、海尔智家、格力电器及海信家电的基金配置比例的变化情况有所差别，分别环比+0.57、+0.13、-0.01、+0.005pct。20Q1 由于疫情的影响，线下销售及安装等环节受限导致整体业绩表现低迷，而进入 Q3 后，随着国内疫情的缓解、外销订单的超预期表现，以及今年下半年大规模基金的发行数量不断增加，结合业绩以及资金偏好的双重因素，白电龙头持仓比例不断提升。**从其股价单季度的表现看，**20Q4 美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电、惠而浦涨跌幅分别为+35.6%、+33.9%、+18.0%、+16.4%、-10.4%，三大白涨幅均处于行业前列。

国内机构投资者在白电板块呈现结构性配置的趋势，美的集团及海尔智家的配置比例不断增加。从内销市场的角度看，我们认为，一方面市场看好 21 年竣工数据的复苏，另一方面，连续两三年空调在旺季销售不热，行业库存处于较低位置，21 年或进入周期性的补库存阶段，叠加原材料价格提升带来的涨价以及较为稳定的双寡头格局，市场对于龙头公司 21 年利润率的提升有所预期。**从外销市场的角度看，**美的及海尔在海外市场布局较早，是在白马公司中有望去进一步兑现出海可能性的两家优秀公司。

白电龙头格力电器的机构配置比例环比持续下降，其中 20Q1 下降幅度较为明显。一方面是有疫情因素的影响，另一方面，公司前期受混改预期的带动，整体估值处于较高位置，

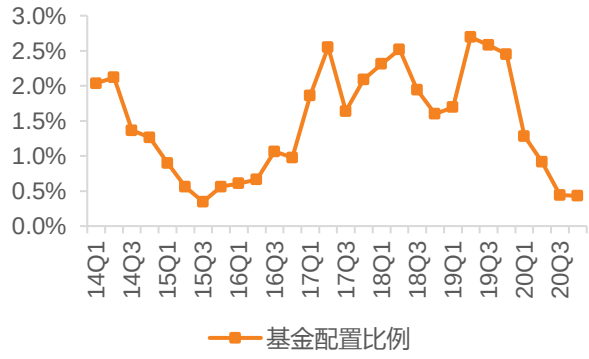
而后 19Q4 收入及业绩表现疲软，最终反映到机构投资者的配置上。而从股价表现上看，机构投资者的配置比例变化与其相背，结合深交所披露的外资持股比例，格力电器 11 月外资比例持股占比已到达披露标准的 24%（之前为 26%）并持续提升，因此，我们预计格力电器 Q4 的股价走势主要受外资持续加码的带动。

图 5：20Q4 白电板块主要个股涨跌幅情况（单位：%）



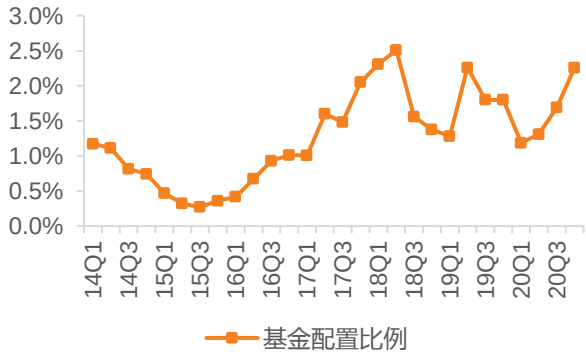
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：格力电器个股配置占比



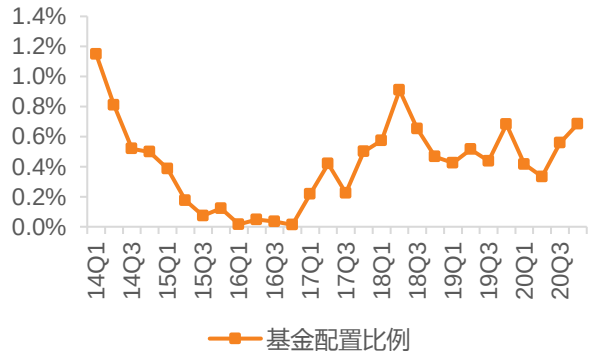
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：美的集团个股配置占比



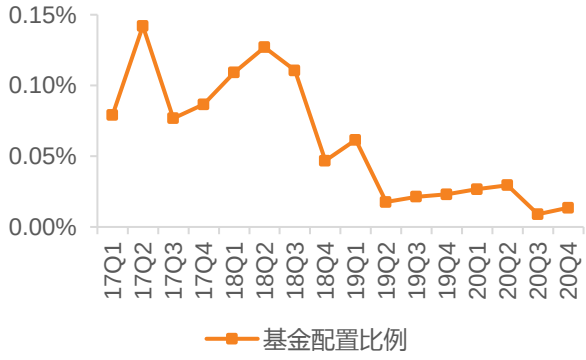
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：海尔智家个股配置占比



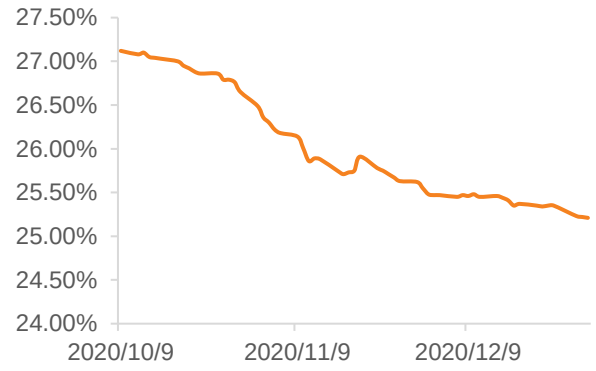
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：海信家电个股配置占比



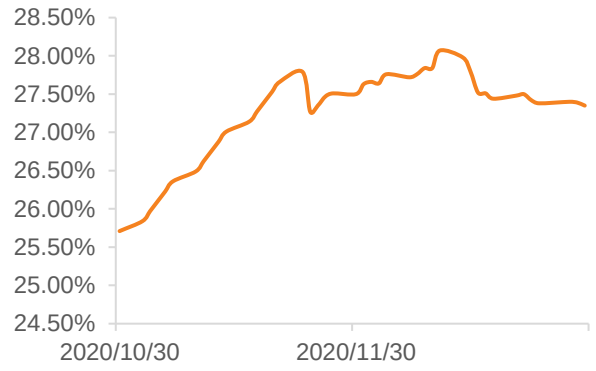
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：美的集团外资持股比例



资料来源：深交所，天风证券研究所

图 11：格力电器外资持股比例

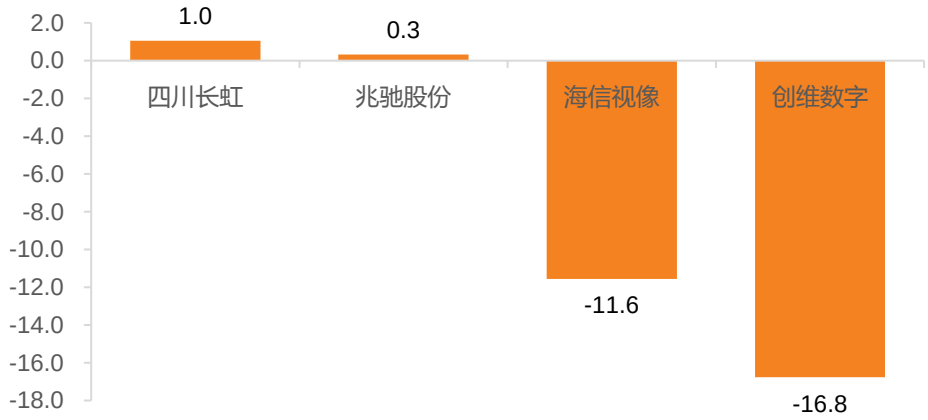


资料来源：深交所，天风证券研究所

黑电板块：机构持仓比例变化不大

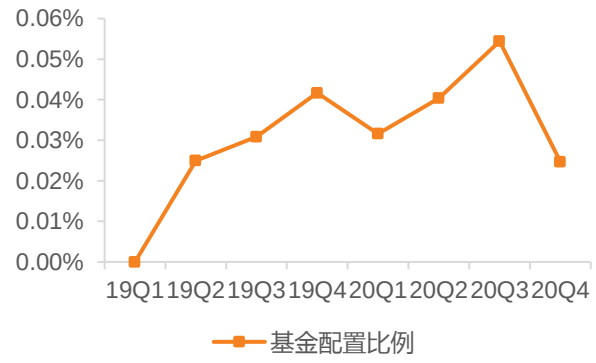
黑电方面，板块配置比例环比-0.06pct，分个股看，海信视像、兆驰股份的基金配置比例分别环比-0.03、-0.03pct。从其股价单季度的表现看，20Q4 四川长虹、兆驰股份、海信视像、创维数字涨跌幅分别为+1.0%、+0.3%、-11.6%、-16.8%。板块重股配置比例的变化主要受海信视像配置比例的影响，20Q1-Q3 配置比例环比有所提升，主要来自于市场对于公司混改给予一定预期，而后三季报业绩符合预期及混改迟迟未落地（直到 12 月底最终落地），或是机构配置比例在 Q4 有所下降的原因之一。

图 12：20Q4 黑电板块主要个股涨跌幅情况（单位：%）



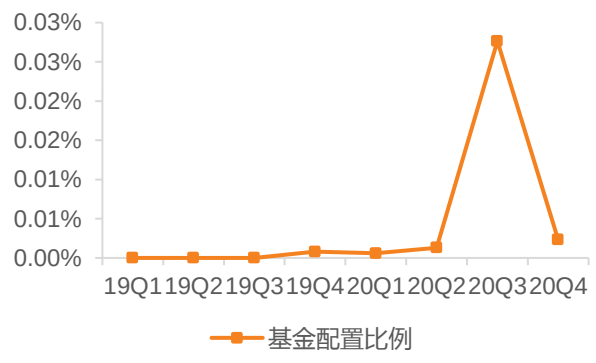
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：海信视像个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：兆驰股份个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

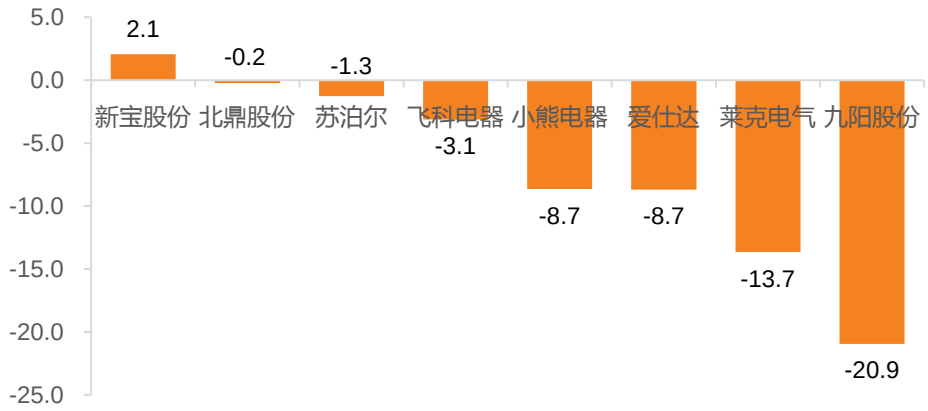
小家电板块：配置层面处于估值消化阶段

小家电方面，板块配置比例环比-0.12pct，分个股看，新宝股份、小熊电器、九阳股份及苏泊尔的基金配置比例分别环比-0.06、+0.0002、-0.03、-0.01pct。从其股价单季度的表现看，20Q4 新宝股份、北鼎股份、苏泊尔、飞科电器、小熊电器、爱仕达、莱克电气、九阳股份涨跌幅分别为+2.1%、-0.2%、-1.3%、-3.1%、-8.7%、-8.7%、-13.7%、-20.9%。

机构投资者对于小家电板块的配置风格变化明显。20Q1 及 Q2 小家电板块受益于疫情下的需求激增及线下销售占比低等因素的影响，在上半年成为机构更为青睐的板块之一，但具体个股表现有所分化，机构投资者对于积极拥抱线上渠道及探索细分市场的小家电公司的表现更加认可，而偏传统类的小家电公司苏泊尔、飞科电器等配置比例有所下降。

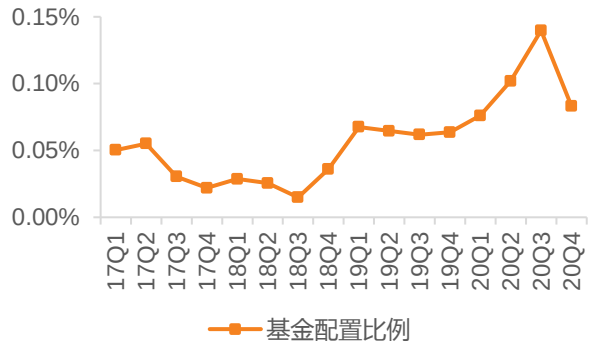
进入 Q4，小家电板块随着疫情短期影响幅度的下降，行业增速逐步恢复至合理增长范围之内，相对应的前期较高的估值进入消化阶段，板块整体配置比例有所下降，其中，根据各公司 20Q3 季报披露的业绩情况，九阳股份业绩表现低于市场预期，机构投资者减仓幅度较大。

图 15：20Q4 小家电板块主要个股涨跌幅情况（单位：%）



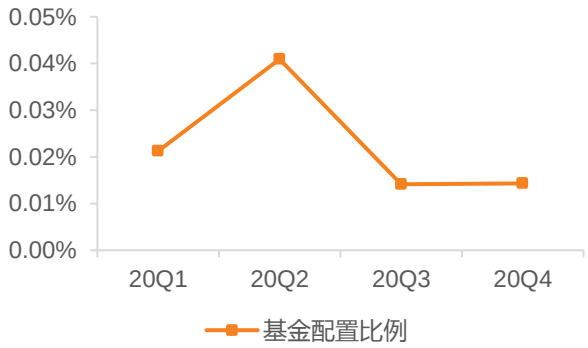
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：新宝股份个股配置占比



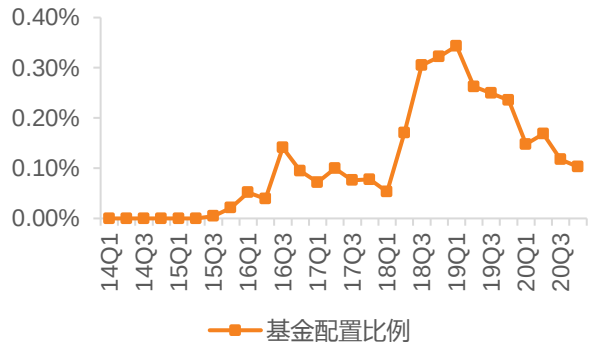
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：小熊电器个股配置占比



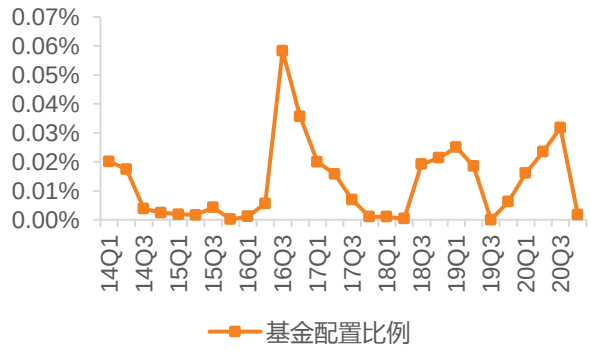
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：苏泊尔个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：九阳股份个股配置占比



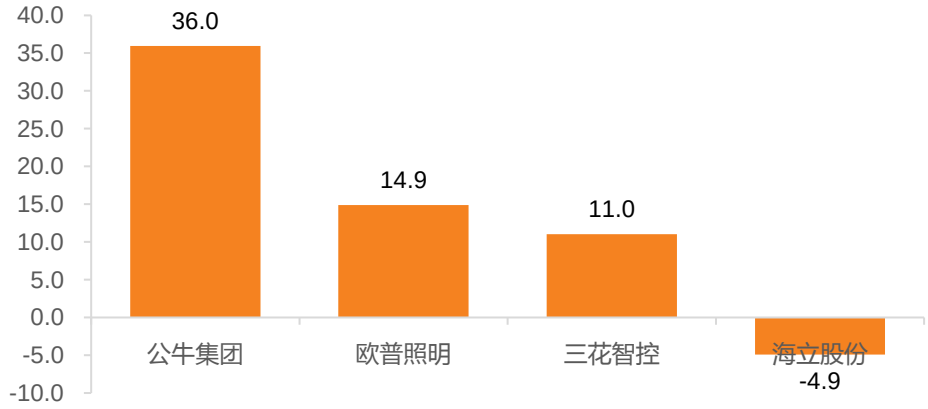
资料来源：Wind，天风证券研究所

照明电工及其他板块：板块配置比例环比下降

照明电工及其他方面，板块配置比例环比-0.11pct，分个股看，三花智控、公牛集团、欧普照明的基金配置比例分别环比-0.11、+0.01、-0.001pct，其中公牛集团为 20 年年初上市的新股，其配置比例的提升也带动整个板块的提升。从其股价单季度的表现看，20Q4 公牛集团、欧普照明、三花智控、海立股份涨跌幅分别为+36%、+14.9%、+11.0%、-4.9%。

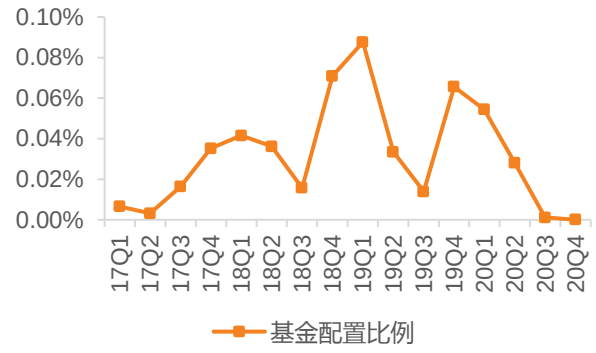
公牛集团线下占比较高，受疫情影响线下门店未开店，公司上半年业绩受到较大影响，欧普照明与地产竣工相关性较大，同样也是受到疫情的影响，导致两家公司的机构配置比例不断降低。进入 20Q4 后，在三季报的披露中，两家公司收入业绩环比均出现明显改善。三花智控则与新能源汽车行业的景气度息息相关。

图 20：20Q4 照明电工及其他板块主要个股涨跌幅情况（单位：%）



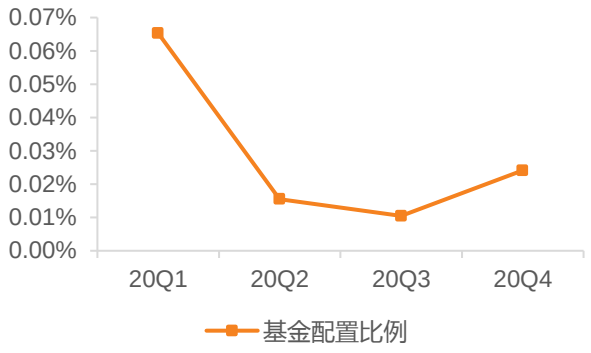
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：欧普照明个股配置占比



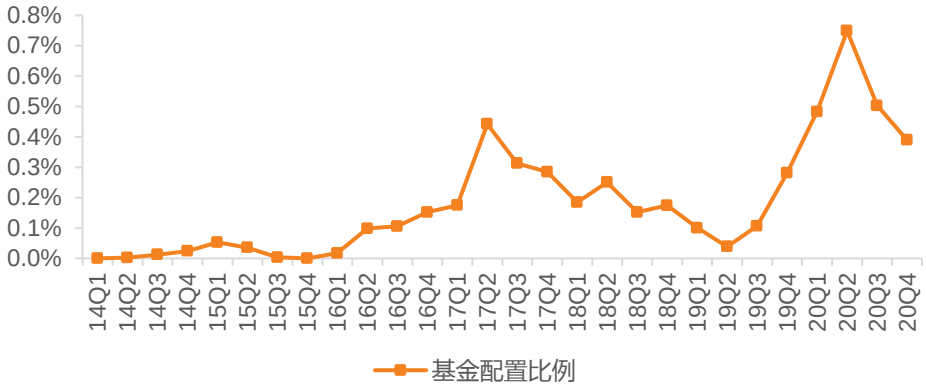
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：公牛集团个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：三花智控个股配置占比



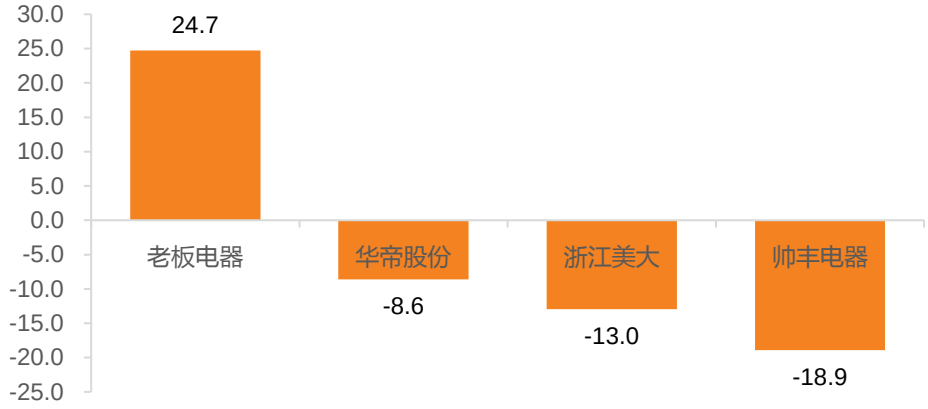
资料来源：Wind，天风证券研究所

厨电板块：整体配置比例变化不大

厨电方面，板块配置比例环比-0.05pct，分个股看，老板电器、华帝股份、浙江美大的基金配置比例分别环比-0.01、-0.02、-0.02pct。从其股价单季度的表现看，20Q4 老板电器、华帝股份、浙江美大、帅丰电器涨跌幅分别为+24.7%、-8.6%、-13.0%、-18.9%。

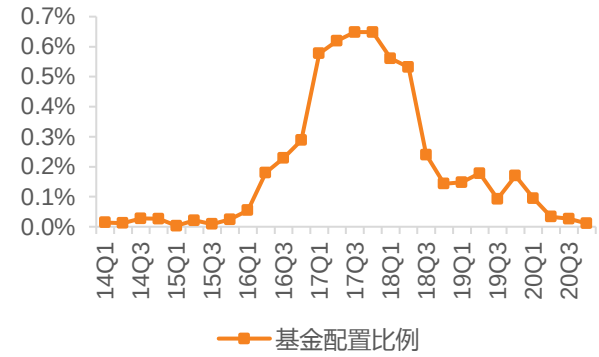
与地产后周期紧密相连的厨电个股受竣工数据兑现延后的影响，前期机构减持幅度较大，而板块下的细分子领域集成灶则受益于渗透率提升等逻辑，前期机构有所布局，而随着后面帅丰、火星人等集成灶公司的上市，市场对于该子领域竞争加剧的预期导致持仓比例有所下降。传统厨电类公司老板电器三季报显示竣工数据开启兑现，持仓占比的下降幅度明显放缓。

图 24：20Q4 厨电板块主要个股涨跌幅情况（单位：%）



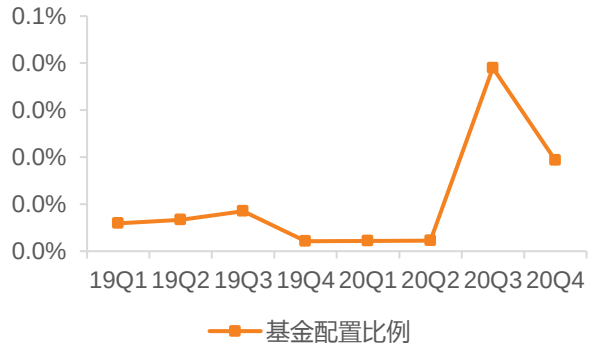
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：华帝股份个股配置占比



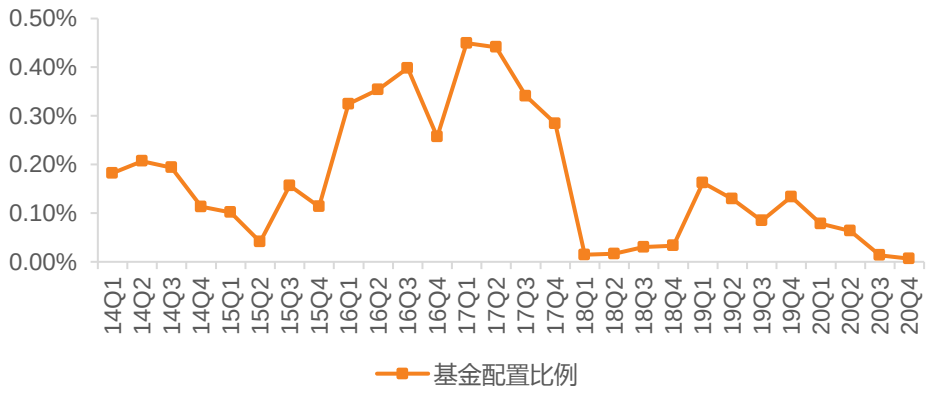
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：浙江美大个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：老板电器个股配置占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

综合来看，机构对于白电龙头公司配置比例提升趋势明显，内资管理规模的增加以及外资的不断流入推动对业绩确定性较强及市值偏大公司的偏好，在我们 20 年投资策略报告《家电行业新周期，下一个十年的起点》中，我们提出新出海、新消费、新渠道、新模式、新估值等五大趋势，未来建议投资布局符合这些趋势的具有长期核心竞争力的各板块龙头公

司。

从个股角度看，建议关注依照竣工后周期带来的需求复苏，以及低基数效应，预计会迎来至少两个季度的景气上行，推荐业绩表现亮眼的**美的集团**以及改善弹性预期较高的**海尔智家**，以及与竣工后周期相关性较大的厨电及照明板块，建议关注**老板电器、公牛集团、欧普照明**；从增速绝对值角度来看，小家电板块依然是景气度最高的子行业，重点推荐明年有望进一步受益于海外需求扩张以及自有品牌保持高速发展的**新宝股份**。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com