

强于大市

家电 20Q4 基金持仓点评

家电持仓比重环比提升，白电板块受市场青睐

我们选取万得基金分类中普通股票型、偏股混合型及灵活配置型进行跟踪，并根据[基金重仓持仓标的市值/基金重仓持仓所有标的市值]的比值衡量家电板块持仓比例。20Q4 公募基金持仓家电板块比例 4.37%，环比提升 0.68pct，其中白电、黑电、厨电、小家电、照明 20Q4 基金持仓比例分别为 3.40%/0.08%/0.04%/0.43%/0.42%，白电板块最受市场青睐。

- **20Q4 基金持仓家用电器比例上升，白电板块受到市场青睐。**根据我们测算，20Q4 公募基金持仓家电板块比例 4.37%，环比提升 0.68pct，目前处于超配状态，超配比例为 1.39%。分板块来看，白电、黑电、厨电、小家电、照明 20Q4 基金持仓比例分别为 3.40%/0.08%/0.04%/0.43%/0.42%，环比 +0.69pct/-0.16pct/-0.05pct/-0.06pct/+0.25pct；白电、照明及小家电板块处于超配状态，超配比例分别为 1.35%/0.17%/0.10%，黑电、厨电板块处于低配状态，低配比例为 0.19%/0.05%。
- **白电龙头市场关注度较高。**20Q4 美的集团、海尔智家、格力电器持仓比例分别为 2.27%/0.68%/0.43%，环比 +0.58pct/+0.11pct/-0.01pct；重仓持有基金数量分别为 650/237/243 家，环比 +171/+67/+36 家。从基金重仓家数及重仓市值比例绝对值角度，美的、海尔、格力领跑家电板块；从基金重仓家数及重仓市值比例变动角度看，美的、海尔环比提升明显。20Q3 以来随着我国疫情影响逐步减弱，受益于竣工逻辑回归，作为地产后周期的大家电行业需求逐步回归，三季度业绩环比改善较为明显；同时在海外疫情反复，其需求与产能的错配为我国家电企业外销订单增长提供机会。白电龙头公司在疫情发生以来展示出了较好的经营韧性，在全球范围内产品与供应链优势明显，市场竞争力得到不断提升，最终反映到机构投资者的配置上。

投资建议

- **内销复苏仍在不断验证，建议关注高景气度子行业相关龙头。**1) 12 月家电社零增速持续向好，内销复苏行情持续验证。2020 年房地产竣工、销售面积累计增速逐月改善，在 2019 年末高基数效应下，2020 年 12 月仍保持较高增速水平，家电内销受益房地产市场持续回暖，仍将延续稳健增长态势；2) 随着春节的临近，人口流动增加，防控压力也将增大，参考去年同期家电版块收益表现，若疫情再度扩散，则对于小家电的需求有一定正向作用，建议密切关注。
- **建议关注：**海尔智家、美的集团、格力电器、老板电器、小熊电器、石头科技、浙江美大。

风险提示：

- 1) 疫情影响宏观经济未能达到预期；2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3) 家电行业价格战加剧；4) 地产表现低迷；5) 原材料价格上涨风险等。

相关研究报告

《家用电器行业周报：国内部分地区疫情反复，持续关注家电需求改善》20210118
《家用电器行业周报：内外需增长持续可期，家电行业估值创历史新高》20210110
《家用电器行业周报：11 月产业在线数据点评：内外销延续较高景气，龙头集中度提升》20210104

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：孙谦
(8621)20328348
qian.sun@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520070001

证券分析师：张译文
(8621)20328764
yiwen.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

证券分析师：杨振艺
zhenyi.yang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090002

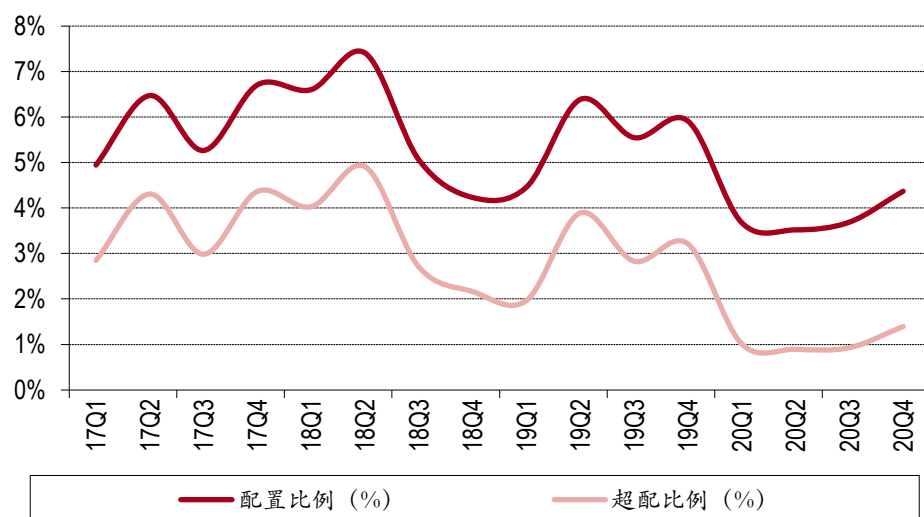
1. 20Q4 基金持仓家电板块比例上升，白电板块受到青睐

我们按照中信行业二级分类，将石头科技、科沃斯两大标的加入小家电板块，选取万得基金中普通股票型、偏股混合型及灵活配置型三大类别进行跟踪，并根据[基金重仓持仓标的市值/基金重仓持仓所有标的市值]的比值衡量家电板块及细分子板块：白电、厨电、黑电、小家电及照明板块分季度持仓比例。

20Q4 公募基金家电板块持仓比例 4.37%，环比提升 0.68pct。分板块看，白电、黑电、厨电、小家电、照明 20Q4 基金持仓比例分别为 3.40%/0.08%/0.04%/0.43%/0.42%，分别环比 +0.69pct/-0.16pct/-0.05pct/-0.06pct/+0.25pct，白电子板块受到市场青睐。

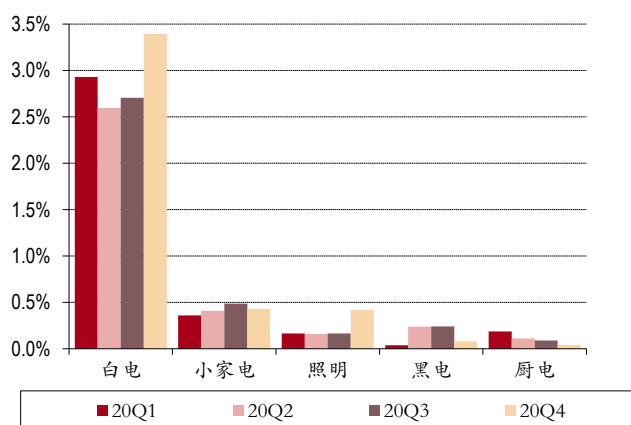
20Q4 家电板块超配比例为 1.39%，其中，白电、照明及小家电板块处于超配状态，超配比例分别为 1.35%/0.17%/0.10%，黑电、厨电板块处于低配状态，低配比例为 0.19%/0.05%。

图表 1. 公募基金重仓中家电行业配置比例及超配比例



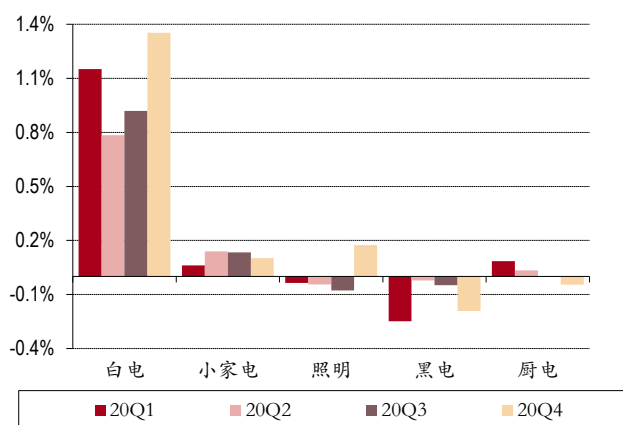
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 家电细分子板块公募基金重仓配置比例



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 家电细分子板块公募基金重仓超配比例



资料来源：万得，中银证券

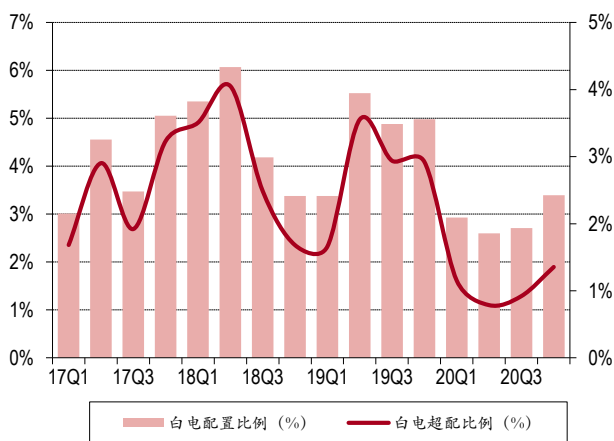
2. 白电板块：市场关注度持续提升

20Q4 公募基金白电板块持仓比例 3.40%，环比提升 0.69pct，其中美的、海尔配置比例增加。

重仓市值：格力电器 20Q1-4 基金持仓比例分别为 1.29%/0.92%/0.44%/0.43%，环比 -1.17pct/-0.37pct/-0.48pct/-0.01pct，呈环比下降趋势；美的集团 20Q1-4 基金持仓比例分别为 1.19%/1.32%/1.69%/2.27%，环比 -0.62pct/+0.12pct/+0.38pct/+0.58pct；海尔智家 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.42%/0.33%/0.56%/0.68%，环比 -0.26pct/-0.08pct/+0.23pct/+0.11pct。

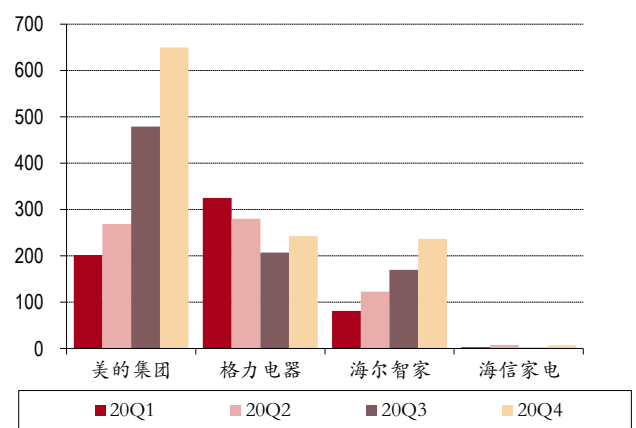
重仓参与家数：格力电器 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 325/280/207/243 家，环比 -181/-45/-73/+36 家；美的集团 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 202/269/479/650 家，环比 -103/+67/+210/+171 家；海尔智家 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 81/123/170/237 家，环比 -39/+42/+47/+67 家。

图表 4. 公募基金重仓中白电板块配置比例



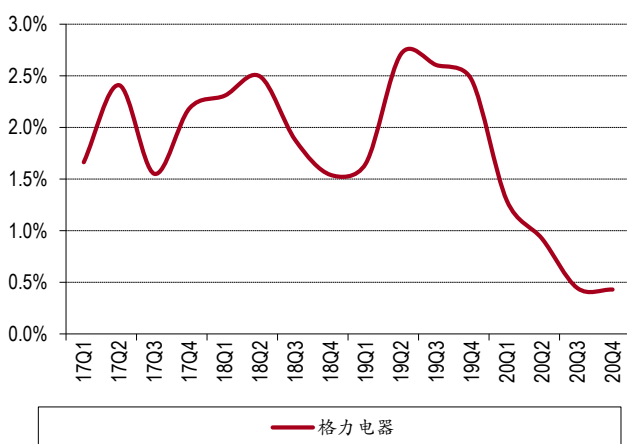
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 白电龙头重仓持股家数



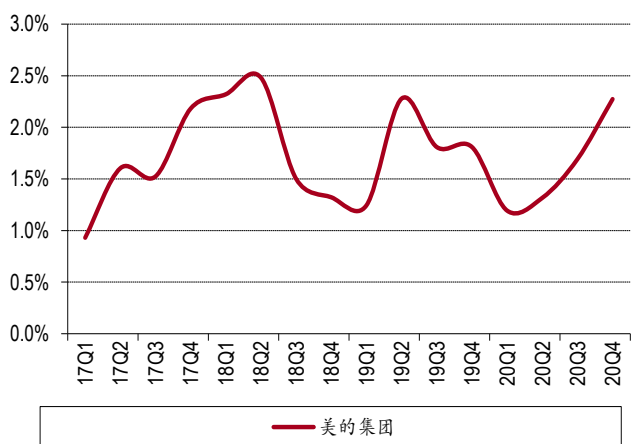
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 格力电器 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.01pct



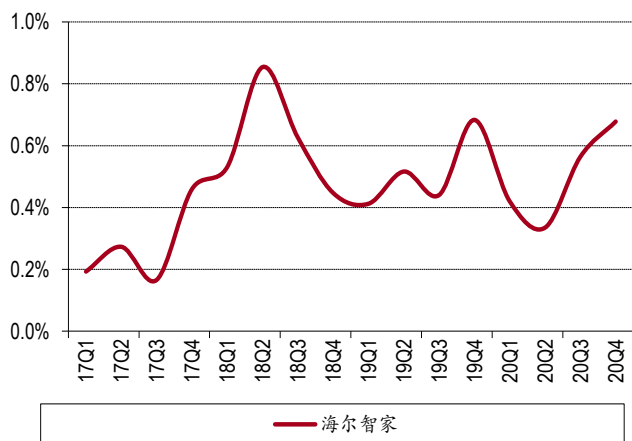
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美的集团 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比升 0.58pct



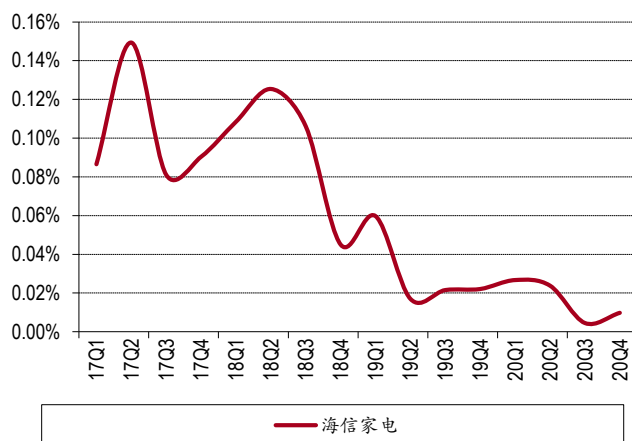
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 海尔智家 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比升 0.11pct



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 海信家电 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比升 0.01pct



资料来源：万得，中银证券

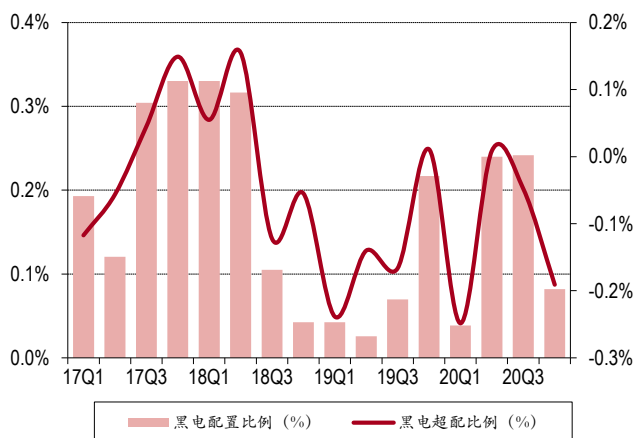
3. 黑电板块：20Q4 黑电板块持仓比例 0.08%，环比下降 0.16pct

20Q4 公募基金黑电板块持仓比例 0.08%，环比下降 0.16pct。

重仓市值：海信视像 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.03%/0.04%/0.05%/0.03%，环比 -0.01pct/+0.01pct/+0.01pct/-0.03pct；TCL 科技 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.01%/0.19%/0.15%/0.05%，环比 -0.17pct/+0.09pct/-0.04pct/-0.11pct。

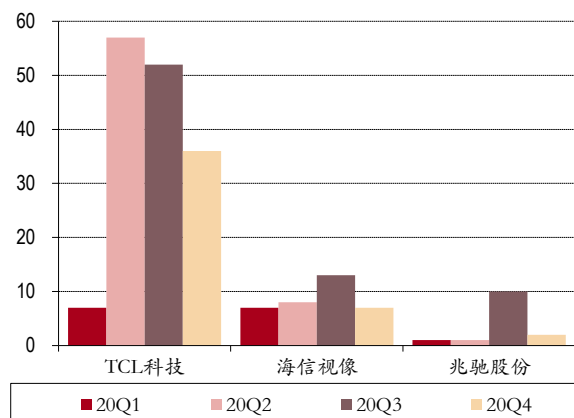
重仓参与家数：海信视像 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 7/8/13/7 家，环比 -4/+1/+5/-6 家；TCL 科技 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 7/57/52/36 家，环比 -45/+50/-5/-16 家。

图表 10. 公募基金重仓中黑电板块配置比例



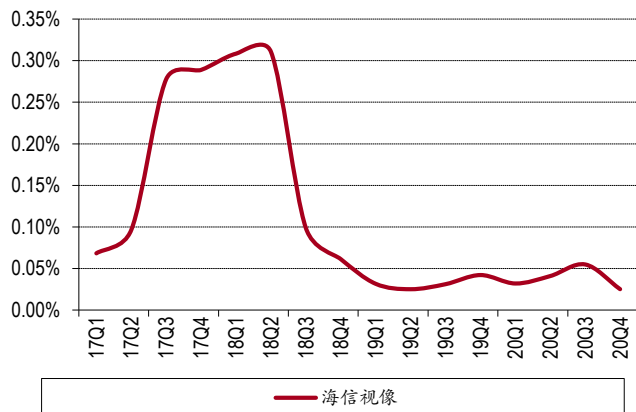
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 黑电龙头重仓持股家数



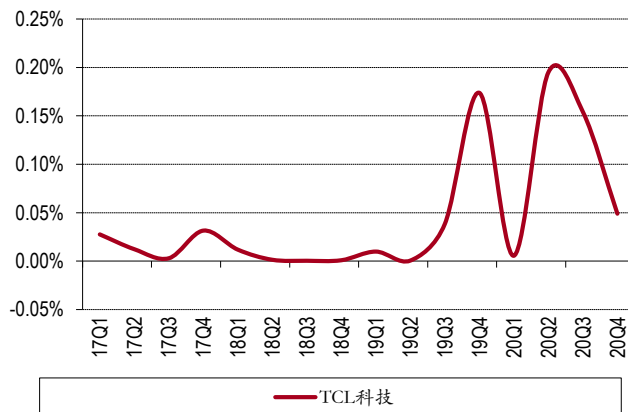
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 海信视像 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.03pct



资料来源：万得，中银证券

图表 13. TCL 科技 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.11pct



资料来源：万得，中银证券

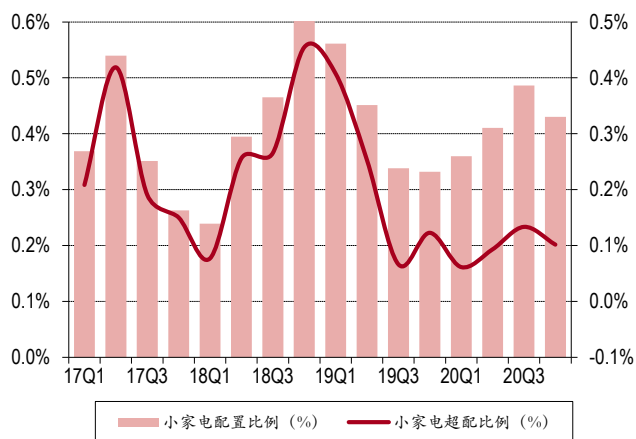
4. 小家电板块：疫情催化因素减弱，进入估值消化阶段

20Q4 公募基金小家电板块持仓比例 0.43%，环比下降 0.06pct。苏泊尔重仓参与机构数量环比增加。

重仓市值：九阳股份 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.02%/0.02%/0.03%/0.00%，环比 +0.01pct/+0.01pct/+0.01pct/-0.03pct；苏泊尔 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.15%/0.17%/0.12%/0.10%，环比 -0.09pct/+0.02pct/-0.05pct/-0.01pct；小熊电器 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.02%/0.04%/0.01%/0.01%，环比 +0.02pct/+0.02pct/-0.03pct/0.00pct；新宝股份 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.08%/0.14%/0.14%/0.08%，环比 +0.01pct/+0.03pct/+0.04pct/-0.06pct。

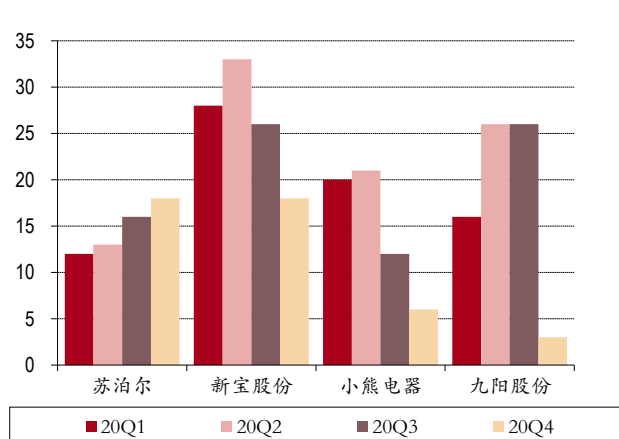
重仓参与家数：九阳股份 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 16/26/26/3 家，环比 +8/+10/0/-23 家；苏泊尔 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 12/13/16/18 家，环比 -7/+1/+3/+2 家；小熊电器 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 20/21/12/6 家，环比 +20/+1/-9/-6 家；新宝股份 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 28/33/26/18 家，环比 +14/+5/-7/-8 家。

图表 14. 公募基金重仓小家电板块配置比例



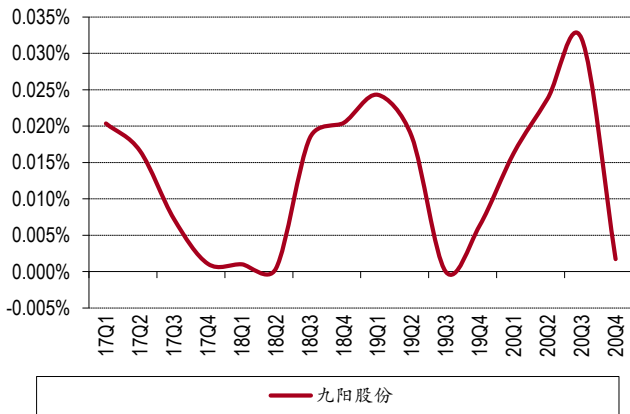
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 小家电龙头重仓持股家数



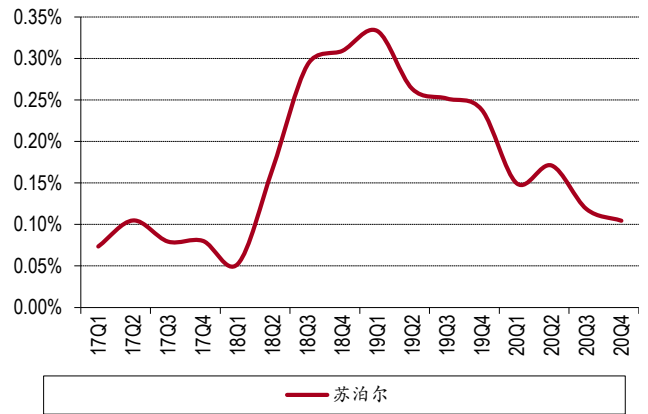
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 九阳股份 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.03pct



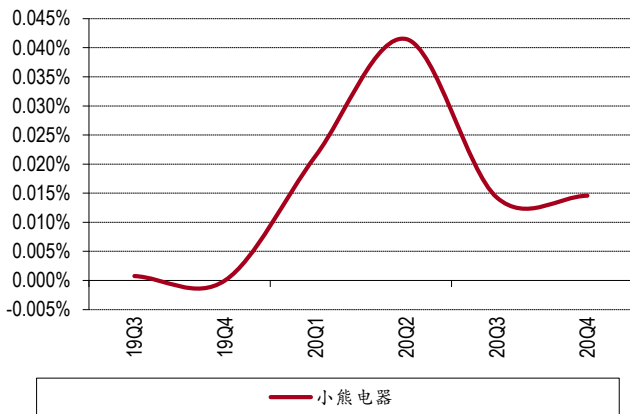
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 苏泊尔 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.01pct



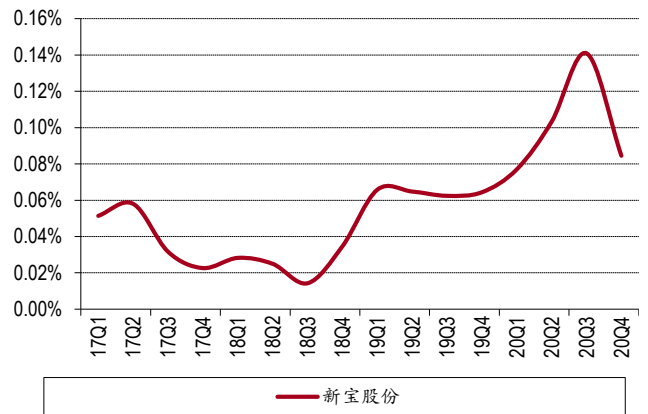
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 小熊电器 19Q3-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比持平



资料来源：万得，中银证券

图表 19. 新宝股份 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.06pct



资料来源：万得，中银证券

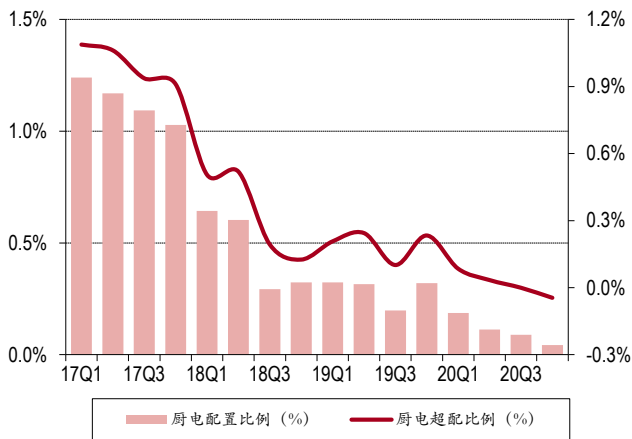
5. 厨电板块：板块配置比例降幅环比收窄

20Q4 公募基金厨电板块持仓比例 0.04%，环比下降 0.05pct。

重仓市值：浙江美大 20Q3-4 基金持仓比例分别为 0.04%/0.02%，环比+0.04pct/+0.02pct；老板电器 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.08%/0.06%/0.01%/0.01%，呈逐季下降趋势，环比-0.06pct/-0.01pct/-0.05pct/-0.01pct；华帝股份 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.10%/0.03%/0.03%/0.01%，环比-0.08pct/-0.06pct/-0.01pct/-0.02pct。厨电板块与地产后周期紧密相关，受益于竣工恢复预期，传统厨电企业基金持仓比例降幅环比收窄。

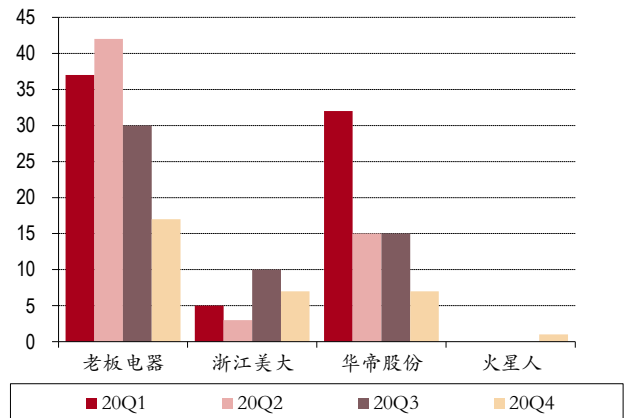
重仓参与家数：浙江美大 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 5/3/10/7 家，环比+1/-2/+7/-3 家；老板电器 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 37/42/30/17 家，环比-13/+5/-12/-13 家；华帝股份 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 32/15/15/7 家，环比-18/-17/0/-8 家。

图表 20. 公募基金重仓中厨电板块配置比例



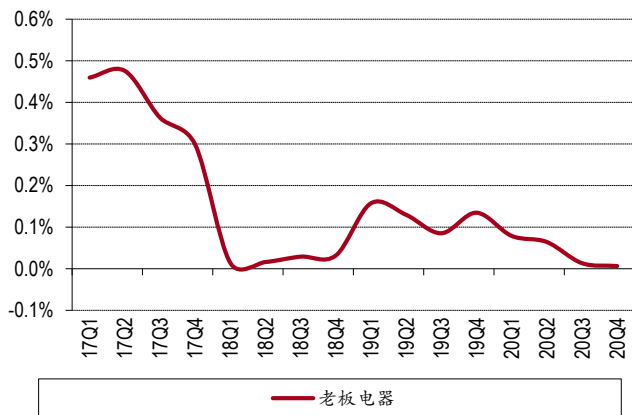
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 厨电龙头重仓持股家数



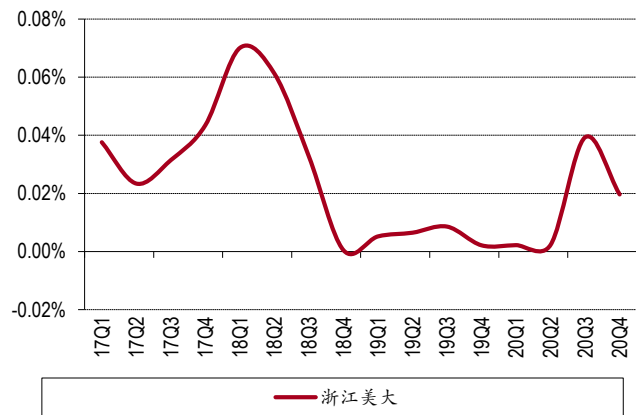
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 老板电器 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.01pct



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 浙江美大 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比降 0.02pct



资料来源：万得，中银证券

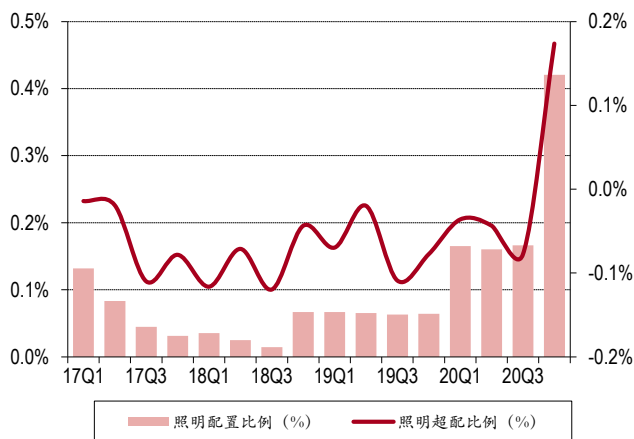
6. 照明板块：市场关注度提高

20Q4 公募基金照明板块持仓比例 0.42%，环比提升 0.25pct，公牛重仓参与家数环比提升。

重仓市值：欧普照明 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.06%/0.03%/0.001%/0.0001%，环比 -0.01pct/-0.03pct/-0.03pct/0.00pct，呈逐季下降趋势；公牛集团 20Q1-4 基金持仓比例分别为 0.07%/0.02%/0.01%/0.02%，环比+0.07pct/-0.05pct/-0.01pct/0.01pct。

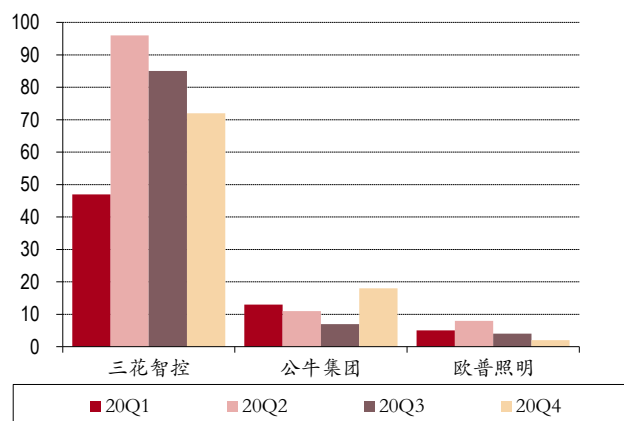
重仓参与家数：欧普照明 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 5/8/4/2 家，环比-1/+3/-4/-2 家；公牛集团 20Q1-4 重仓参与基金数量分别为 13/11/7/18 家，环比+13/-2/-4/+11 家。

图表 24. 公募基金重仓中照明板块配置比例



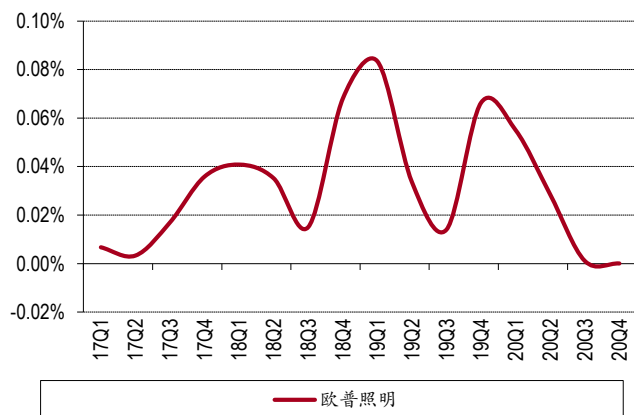
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 照明电器龙头重仓持股家数



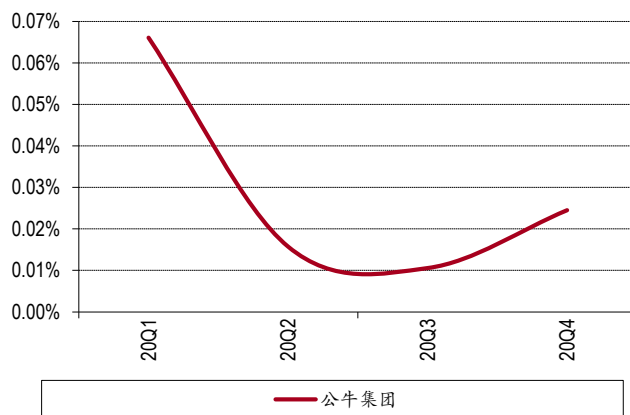
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 欧普照明 17Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓环比持平



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 公牛集团 20Q1-20Q4 基金持仓比率情况：20Q4 基金持仓升 0.01pct



资料来源：万得，中银证券

7. 风险提示

- 1) 疫情影响宏观经济未能达到预期：**当前疫情出现散点爆发形势，若疫情大规模爆发或将影响国内宏观经济水平从而对家电企业的生存环境产生不利影响；
- 2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口：**海外疫情蔓延会影响家电行业目标市场的经济环境，同时抑制当地消费者的消费支出，这都会对家电行业的出口产生影响；
- 3) 家电行业价格战加剧：**家电厂商或因长时间价格战导致无法支撑持续上涨的经营成本，影响企业综合盈利能力水平；
- 4) 地产表现低迷：**家用电器行业的景气程度与房地产行业的关联性较高；房地产行业未来调控方向和调控力度具有较高的不确定性，如果调控政策导致房地产市场交易长期低迷，住房装修及电器需求将相应减少，从而将对行业内企业生产经营带来不利影响；
- 5) 原材料价格上涨风险：**若未来主要原材料价格出现持续大幅上升，将不利于行业内企业的成本控制，进而影响盈利水平。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371