

家用电器

2023Q4 家电板块基金持仓点评：

白电&黑电连续获增持，出口链&高股息受青睐

➤ 家电重仓比例 2.84%，环比提升 0.18pct

2023Q4 家电公募基金重仓比例为 2.84%，环比+0.18pct，处于 2010 年来 29%左右分位水平。对比看，四季度家电基金配置比例排名第 11 名，加仓幅度排名第 8 名，加仓前 7 名依次是电子、医药、农林牧渔、机械、电力及公用事业、煤炭和有色。走势上，2023Q4 中信家电指数下跌 4.43%，在所有中信一级行业中排名第 15 名，且跑赢沪深 300 指数 2.57pct。总体看，家电行业经营稳健，高股息或较有保障，因此相对收益较显著、获得加仓。

➤ 白电&黑电连续四季度重仓比例环比提升

2023Q4 家电电子板块重仓比例依次为白电（1.60%）、家电上游（0.84%）、小家电（0.42%）、黑电（0.32%），加仓幅度依次为家电上游（+0.13pct）>白电（+0.09pct）>黑电（+0.04pct），小家电与照明环比基本持平，仅厨电减配 0.01pct。公司方面，重仓前五依次为美的集团（0.88%）、三花智控（0.66%）、海尔智家（0.43%）、格力电器（0.23%）、海信视像（0.24%），其中美的集团得益于较好的 Q4 业绩预期与高股息率，当季获加仓幅度最大。

➤ 四季度家电北上资金净流出，一月回流

北上资金方面，2023Q4 北上资金净流出家电板块 39.6 亿元。分公司看，当季北上净流入较多的公司是石头科技，此外海信视像、欧普照明、苏泊尔和新宝股份也获得北上资金增持，而美的集团、海尔智家和三花智控净流出规模较大。但 2024 年以来外资净流入家电板块，截至 2024 年 1 月 19 日，家电板块北上资金净流入 4.1 亿，其中美的集团净流入规模领跑行业，此外格力电器获北上增持，而海信家电、海尔智家、海信视像净流出较多。

➤ 投资建议

2023 年家电行业公募重仓逐季提升，其中白电、黑电已连续四个季度获增持；个股层面，出口链逻辑扎实且业绩较有保障的龙头，和股息率较高、安全垫较厚的企业获加仓；展望 2024 年，家电内销或迎来更新大周期，且品牌出海可期。白电推荐龙头美的、海尔、海信家电，关注格力；黑电推荐龙头海信视像；扫地机推荐龙头石头科技，关注科沃斯；强 α 后周期龙头推荐老板，关注公牛、华帝；关注可选小家电龙头苏泊尔、小熊电器等。

风险提示：1) 国内需求不及预期；2) 海外需求低预期；3) 原材料价格大幅上涨；4) 汇率大幅波动。

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：管泉森

执业证书编号：S0590523100007

邮箱：guanqs@glsc.com.cn

分析师：孙珊

执业证书编号：S0590523110003

邮箱：sunshan@glsc.com.cn

分析师：莫云皓

执业证书编号：S0590523120001

邮箱：moyh@glsc.com.cn

相关报告

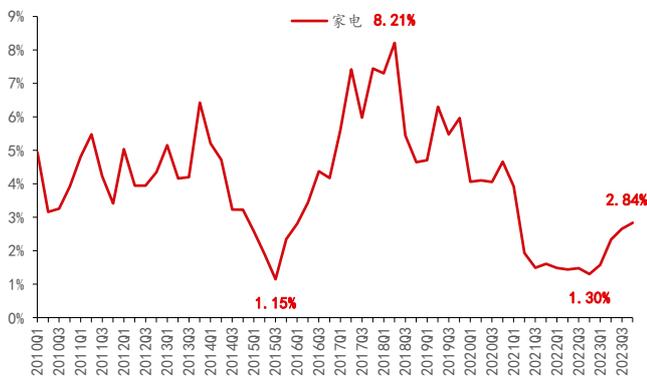
1、《家用电器：1 月月报及 2 月投资策略：内需平稳向好，关注外销景气》2024.01.22

2、《家用电器：产业在线 12 月空调数据简评：内销平稳收官，外销延续高增》2024.01.19

家电重仓比例 2.84%，环比提升 0.18pct

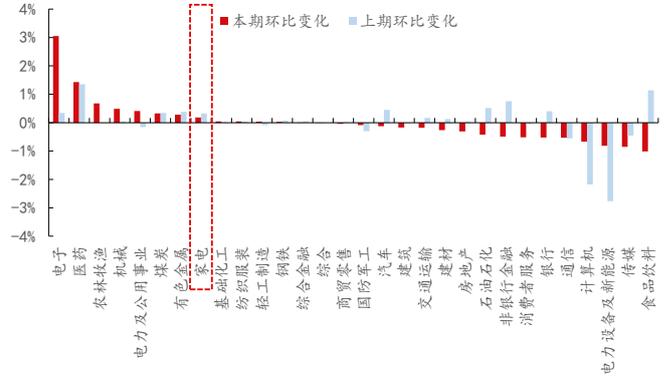
公募基金 2023 年四季报已披露完毕，我们按惯例选取普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。2023Q4 家电公募基金重仓比例为 2.84%，环比+0.18pct，处于 2010 年以来 29%左右的分位水平。行业间对比来看，四季度家电基金配置比例排名中信一级行业第 11 名，加仓幅度排名第 8，前 7 名依次是电子、医药、农林牧渔、机械、电力及公用事业、煤炭和有色金属。板块走势上，2023Q4 中信家电指数累计下跌 4.43%，绝对收益在所有中信一级行业中排名第 15 名，跑赢沪深 300 指数 2.57pct，跑输上证综指 0.07pct。

图表1: 2023Q4 家电基金重仓环比+0.18pct 至 2.84%



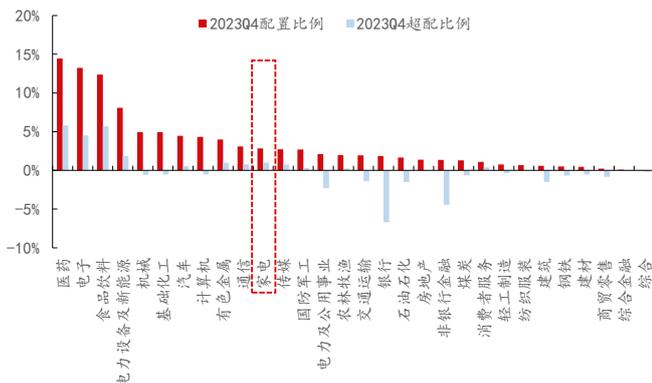
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 近两个季度各行业基金重仓持股环比变动



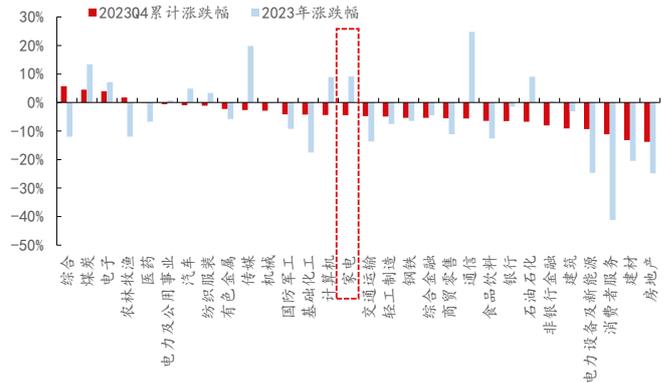
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表3: 2023Q4 各行业基金配置比例及超配比例一览



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表4: 2023Q4 家电涨跌幅位居中信一级行业第 15 位

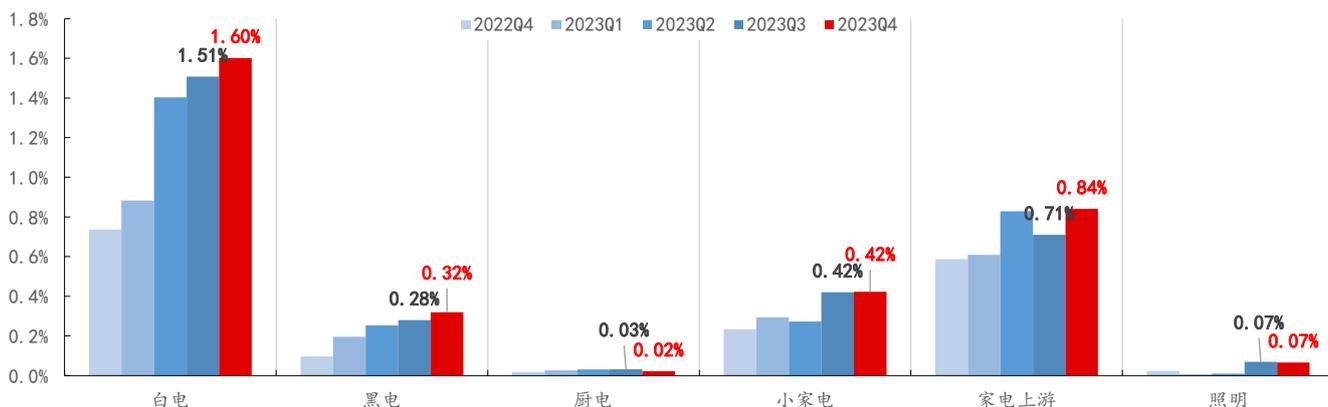


资料来源: Wind, 国联证券研究所

白电&黑电连续四季度重仓比例环比提升

2023Q4 家电电子板块重仓比例排序依次为白电 (1.60%)、家电上游 (0.84%)、小家电 (0.42%)、黑电 (0.32%)，加仓幅度排序依次为家电上游 (+0.13pct) > 白电 (+0.09pct) > 黑电 (+0.04pct)，小家电与照明环比基本持平，仅厨电减配 0.01pct。

图表5：2023Q4 家电分子行业基金重仓市值占比变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

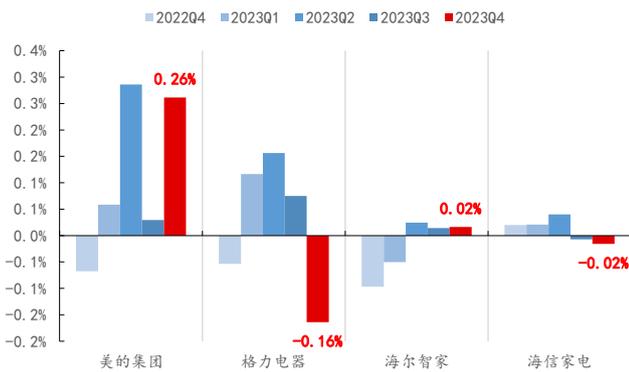
图表6：2023Q4 末家电板块基金重仓市值前 15 名标的一览

标的名称	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
美的集团	2.94	160.35	0.88%	+0.26pct	328	49
三花智控	4.12	121.14	0.66%	+0.08pct	287	43
海尔智家	3.71	77.86	0.43%	+0.02pct	105	-22
海信视像	2.07	43.33	0.24%	+0.00pct	58	1
格力电器	1.33	42.87	0.23%	-0.16pct	109	-94
石头科技	0.12	33.69	0.18%	-0.01pct	89	-29
九号公司-WD	0.07	20.90	0.11%	+0.02pct	28	2
德业股份	0.23	19.01	0.10%	+0.03pct	36	17
兆驰股份	2.29	12.80	0.07%	+0.03pct	24	14
盾安环境	0.89	12.30	0.07%	+0.03pct	47	31
公牛集团	0.13	12.12	0.07%	+0.00pct	13	-5
海信家电	0.54	10.96	0.06%	-0.02pct	47	-10
飞科电器	0.17	8.38	0.05%	-0.01pct	12	-1
苏泊尔	0.15	8.15	0.04%	+0.01pct	11	1
华帝股份	0.41	2.52	0.01%	+0.00pct	7	1

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

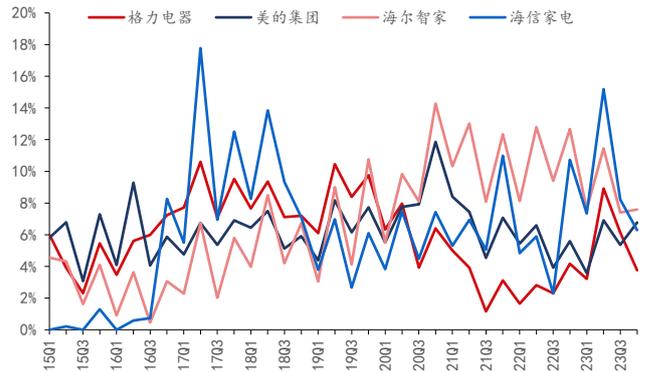
※白电：2023Q4 白电基金重仓比例环比+0.09pct 至 1.60%，其中美的集团 0.88% (+0.26pct)，海尔智家 0.43% (+0.02pct)，格力电器 0.23% (-0.16pct)，海信家电 0.06% (-0.02pct)，美的、海尔持续获得加仓，我们预计美的获得加仓主要是由于其 Q4 较好的业绩预期和较高股息率的优势，海尔获得加仓主要是由于 Q4 冰洗外销出口增速较好。展望 2024 年，空调内销量预计以围绕新平台盘整为主，同时冰洗更新中枢提升有望支撑内销平稳增长，而白电整体外销景气或可延续至 2024H1；此外在结构升级支撑下，白电均价中枢中个位数提升趋势预计长期延续，叠加持仓、估值处于较低位以及股息率较高两项优势，白电子板块投资价值仍然突出。

图表7：主要白电企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

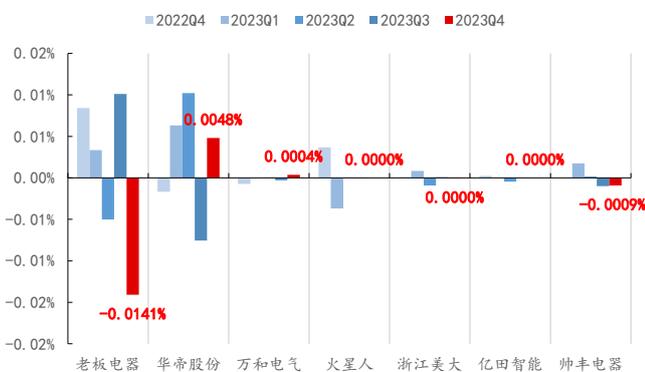
图表8：主要白电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

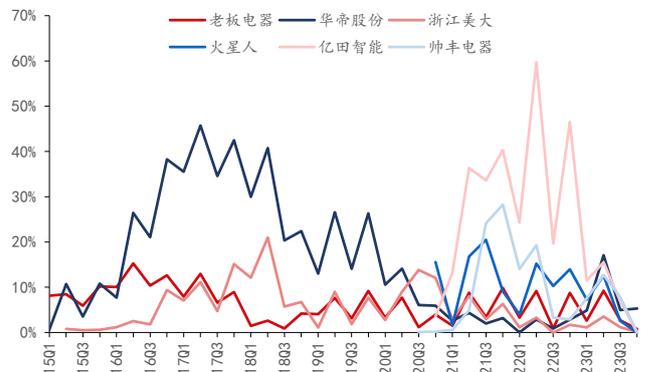
※厨电：2023Q4 厨电基金重仓比例环比-0.01pct 至 0.02%，受地产销售低迷压制，厨电配置依旧处在历史低位；公司方面，老板电器基金持仓 0.01%，华帝股份基金持仓 0.01%，其余厨电公司基本没有基金重仓。后续看，考虑到地产景气调整幅度较深，在当前政策托底信号明确的基础上，后周期估值修复空间值得跟踪；此外，渠道端变化对厨电板块格局的影响值得关注，龙头或可在下沉渠道及整装渠道崛起过程中收获增量，新品类有望实现更优增长。

图表9：主要厨电企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：主要厨电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

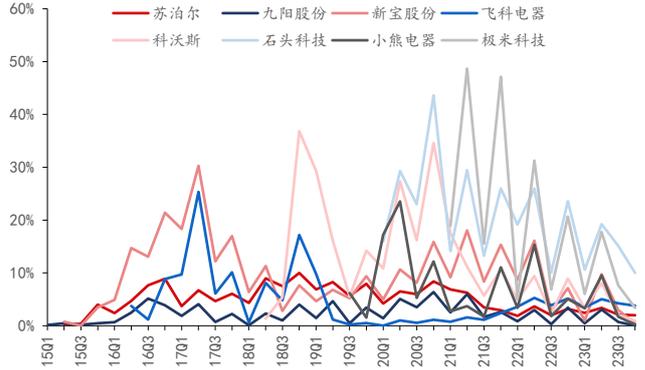
※小家电：2023Q4 小家电基金重仓比例为 0.42%，环比基本持平，获得较多加仓的公司主要是九号公司-WD 0.11% (+0.02pct)、苏泊尔 0.04% (+0.01pct)，仓位下滑的主要是新宝股份 0.003% (-0.02pct)、石头科技 0.18% (-0.01pct)、飞科电器 0.05% (-0.01pct)，其余公司的基金重仓比例相对比较稳定，我们预计苏泊尔获得加仓主要由于其 Q3 外销表现较好，且股息率较高。展望 2024 年，我们预计海内外扫地机产品线进一步丰富、全能款占比提升仍将是趋势，而洗地机价格或仍有价格下滑压力；厨房小家电行业仍难言外部显著催化，机会主要来自于行业内不同品类的结构性机遇。

图表11：主要小家电企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

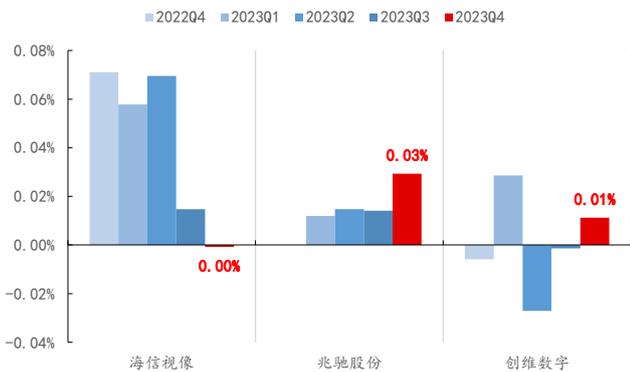
图表12：主要小家电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

※黑电：2023Q4 黑电子行业基金重仓比例环比+0.04pct 至 0.32%，主要公司方面，海信视像 0.24%，环比基本持平，兆驰股份 0.07%（+0.03pct）。回顾 2023 年彩电内外销景气总体偏弱，因此新进入者较少，利于龙头抢占市场份额，考虑到 2024 年一方面有欧洲杯和奥运会的带动，另一方面有海内外短视频对彩电需求的分流，我们预计全球市场规模有望实现小幅增长，平稳改善，在此基础上国内彩电龙头全球份额提升逻辑有望持续兑现；盈利方面，我们预计在需求弱复苏、供给增加少的背景下，TV 面板供需达到紧平衡，因此面板价格波动对彩电成本的影响或趋弱，且 MiniLED 背光电视、激光电视等高端产品全球渗透率提升有望带动彩电龙头进一步穿越面板价格周期。

图表13：主要黑电企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源：Wind，国联证券研究所

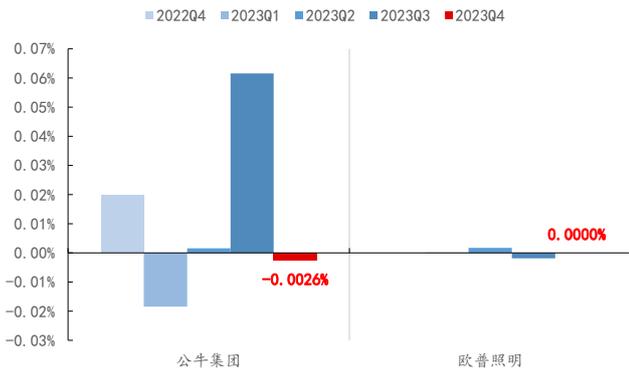
图表14：主要黑电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

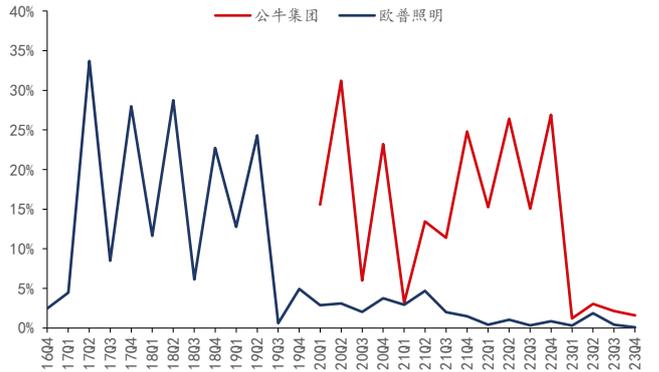
※电工照明：2023Q4 电工照明子行业基金重仓比例为 0.07%，环比基本持平，公牛集团与欧普照明的基金重仓比例环比均变动不大。考虑到照明行业的地产需求占比较厨电低，因此电工照明行业后续景气变化一方面取决于地产景气，另一方面取决于无主灯、充电枪/桩等新品类对增长的支撑。

图表15: 主要照明企业公募基金重仓比例环比变动



资料来源: Wind, 国联证券研究所

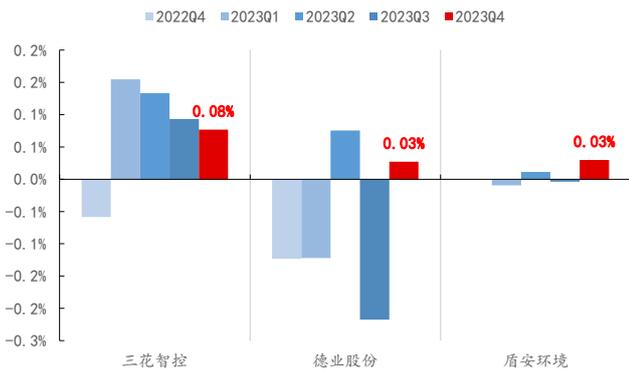
图表16: 主要照明企业基金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

※家电上游: 2023Q4 家电上游基金重仓比例环比+0.13pct 至 0.84%, 三花智控、德业股份与盾安环境的基金重仓比例环比均有所提升。展望 2024 年, 家电上游板块龙头有望在新能源汽车链、光伏链等关联领域挖掘出新的增长曲线。

图表17: 主要家电上游企业基金重仓比例环比变动



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 主要家电上游企业基金持股比例变动情况

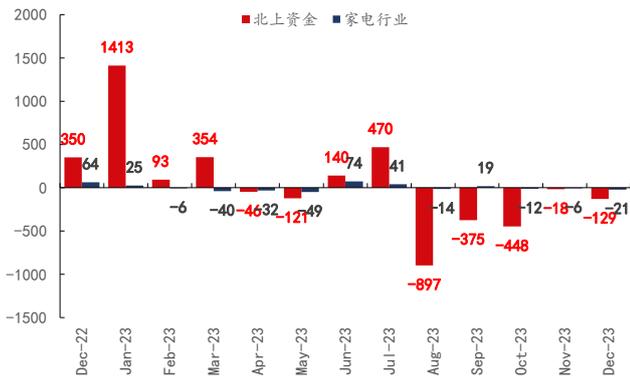


资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023Q4 家电北上资金净流出, 2024 年 1 月有所回流

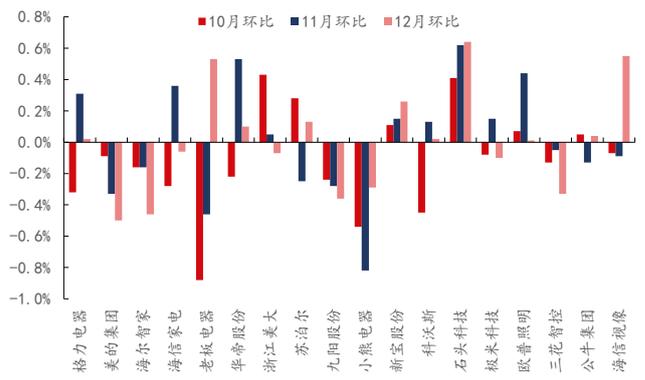
北上资金动向来看, 2023Q4 北上资金净流出家电板块 39.6 亿元; 其中, 10、11、12 月分别净流出 12.0、6.3、21.3 亿元。分公司看, 2023Q4 净流入较多的公司是石头科技, 合计净流入 6.4 亿元, 此外海信视像 (1.0 亿)、欧普照明 (0.8 亿)、苏泊尔 (0.7 亿) 和新宝股份 (0.7 亿) 也获得北上资金增持, 而美的集团 (-33.6 亿)、海尔智家 (-10.6 亿) 和三花智控 (-5.7 亿) 净流出规模较大。但 2024 年以来外资净流入家电板块, 截至 2024 年 1 月 19 日, 家电板块北上资金净流入 4.1 亿, 其中美的集团净流入 8.2 亿元, 领跑行业, 此外格力电器净流入 3.4 亿元, 而海信家电 (-3.2 亿)、海尔智家 (-2.6 亿)、海信视像 (-2.3 亿) 净流出较多。

图表19: 2023Q4 北上资金净流出家电板块 (亿元)



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表20: 主要家电企业的陆港通持股比例变动



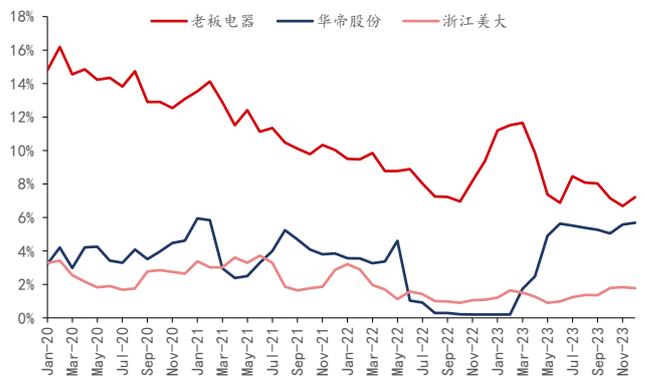
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表21: 主要白电企业北上资金持股比例变动情况



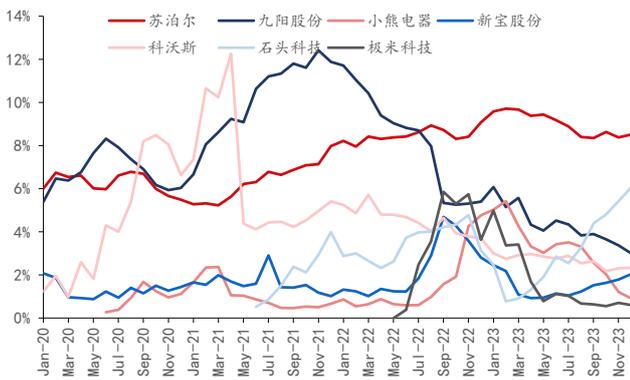
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表22: 主要厨电企业北上资金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表23: 主要小家电企业北上资金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表24: 其他家电企业北上资金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

总结来看, 家电公募持仓历经连续六个季度盘整后, 终于在 2023 年重获机构资金青睐, 全年实现重仓比例提升, 其中白电、黑电已连续四个季度获增持; 个股层面, 板块内具备扎实出口链逻辑且业绩较有确定性的龙头, 以及股息率较高、估值安全垫较厚的企业获得加仓; 展望 2024 年, 家电内销有望迎来更新大周期, 外销景气有望延续至 2024 年上半年, 且品牌出海可期。考虑到家电行业当前重仓比例及估值水平仍处历史偏低位, 性价比依然突出, 白电推荐龙头美的集团、海尔智家、海信家电, 关注格力电器; 黑电推荐龙头海信视像; 扫地机推荐龙头石头科技, 关注科沃

斯；后周期推荐强 α 的龙头老板电器，关注公牛集团、华帝股份；可选小家电关注苏泊尔、小熊电器等。

风险提示

1、国内需求不及预期。我们预计接下来几个季度国内需求至少能够维持在2023Q4的水平，暂不做高景气预期，这一预测的重要前提条件是地产需求未再进一步大幅下滑，住宅销售至少能够保持在弱平稳区间，如上述假设受政策或宏观经济恢复节奏扰动，最终未能达成，存在国内需求不及预期的风险。

2、海外需求低预期。家电主要公司均有一定或较高比例的海外收入；目前，北美受联储持续加息影响，需求有进一步走弱的可能，需要持续跟踪；同时，欧洲地缘政治影响仍在持续，后续需要关注其对欧洲市场需求的边际影响；当前预测建立在欧美后续需求至少维持在2023年下半年的水平，若进一步下滑，则有海外需求低预期的风险。

3、原材料价格大幅上涨。原材料占主要家电公司营业成本的比例在80%以上，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格总体平稳，至多能够容忍部分材料出现个位数同比涨幅，若超过这一水平，盈利能力可能会有不达预期甚至是下行的风险。

4、汇率大幅波动。2023前三季度汇率贬值利好外销型公司出口竞争力及外币定价业务毛利率提升，家电公司外销业务普遍提速；Q4以来汇率呈现高位企稳态势，但考虑2022Q4汇率整体处于相对高位，若后续海外经济放缓、中美利差收敛超预期演化，存在汇率升值压制出口的风险。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼