

家用电器

2024Q2 家电板块基金持仓点评：

白电仓位持续提升，外资流出较为显著

➤ 家电重仓比例 4.52%，环比提升 0.51pct

2024Q2 家电公募基金重仓比例为 4.52%，环比+0.51pct，处于 2010 年以来 64% 左右的分位水平。行业间对比来看，二季度家电基金配置比例排名中信一级行业第 8 名，加仓幅度排名第 5，加仓幅度前 4 名依次是电子、通信、电力及公用事业、国防军工。板块走势上，2024Q2 中信家电指数累计下跌 0.02%，绝对收益在所有中信一级行业中排名第 6 名，跑赢沪深 300 指数 2.12pct，跑赢上证综指 2.40pct；2024H1 中信家电指数累计上涨 10.77%。

➤ 白电板块仍受青睐，一线龙头持仓提升

2024Q2 家电电子板块重仓比例排序依次为白电（3.23%）、小家电（0.62%）、家电上游（0.46%）、黑电（0.31%）、照明（0.14%），其中加仓幅度最大的是白电（+0.56pct），其次是小家电（+0.16pct），照明小幅提升，黑电、厨电小幅下滑，家电上游环比减配 0.14pct。具体到公司层面，家电公募重仓前五名依次为美的集团（1.67%）、海尔智家（0.87%）、格力电器（0.55%）、石头科技（0.33%）、海信视像（0.25%），一线白电龙头仓位环比均有所提升。

➤ Q2 北上资金大幅流出，7 月延续流出态势

北上资金动向来看，2024Q2 家电板块北上资金净流出 98.89 亿元；其中 4、5、6 月分别净流出 12.61、6.38、79.90 亿元，Q2 及 6 月分别创下历史单季度、单月净流出金额新高。公司层面，Q2 海尔智家、公牛集团等公司北上资金净流入较多，而美的集团净流出规模较大，预计其后续 H 股发行预期有所影响。截至 7 月 19 日，七月家电板块北上资金净流出 32.05 亿，其中三花智控、美的集团及格力电器净流出较多，海尔智家延续净流入趋势。

➤ 探寻业绩确定性，维持行业“强于大市”评级

2024Q2 家电公募重仓比例持续提升，其中白电凭借稳健经营与股息率优势，增持幅度领跑行业，小家电中的清洁电器龙头也凭借较好的产品力与海内外较快收入增长获得市场青睐。展望下半年，以旧换新政策力度有望加强，家电内销更新需求将持续释放，且中国品牌出海趋势有望推动外销实现较优增长，其中新兴市场潜力尤为值得关注。持续推荐一线白电龙头美的、海尔、格力，关注海信家电；黑电推荐海信视像；扫地机推荐石头，关注科沃斯；后周期推荐公牛、华帝，关注老板；可选小家电关注极米、小熊等。

风险提示：1) 海外需求不及预期；2) 原材料成本上涨；3) 空调库存大幅积累；4) 外资大幅波动。

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

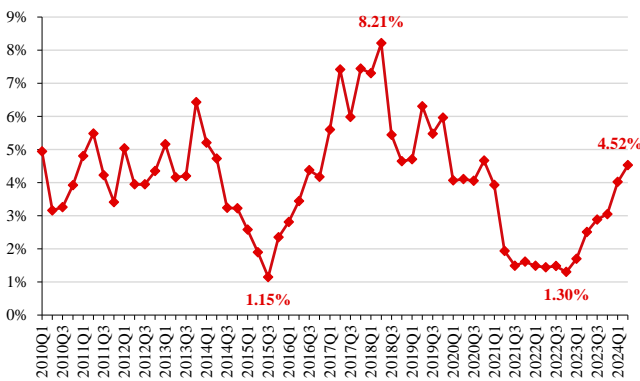
相关报告

- 1、《家用电器：产业在线 6 月空调数据简评：内销符合预期，出口环比提速》2024.07.19
- 2、《家用电器：2024 年中报前瞻：探寻确定性增长》2024.07.18

1. 家电重仓比例 4.52%，环比提升 0.51pct

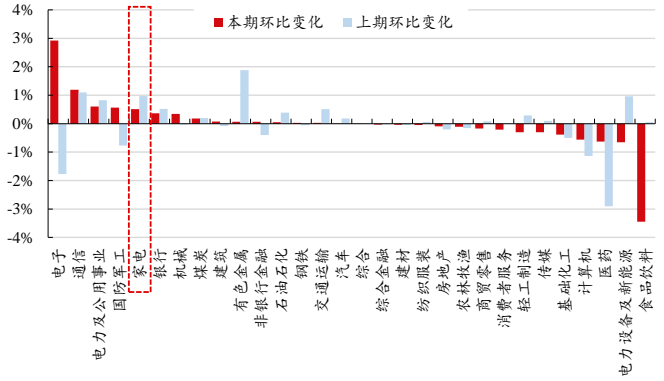
公募基金 2024 年二季报已披露完毕，我们按惯例选取普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。2024Q2 家电公募基金重仓比例为 4.52%，环比+0.51pct，处于 2010 年以来 64%左右的分位水平。行业间对比来看，二季度家电基金配置比例排名中信一级行业第 8 名，加仓幅度排名第 5，加仓幅度前 4 名依次是电子、通信、电力及公用事业、国防军工。板块走势上，2024Q2 中信家电指数累计下跌 0.02%，绝对收益在所有中信一级行业中排名第 6 名，跑赢沪深 300 指数 2.12pct，跑赢上证综指 2.40pct；2024H1 中信家电指数累计上涨 10.77%。

图表1：2023Q4 家电基金重仓环比+0.18pct 至 2.84%



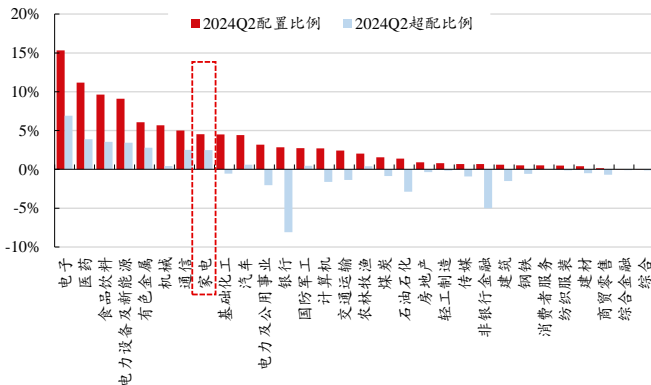
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动



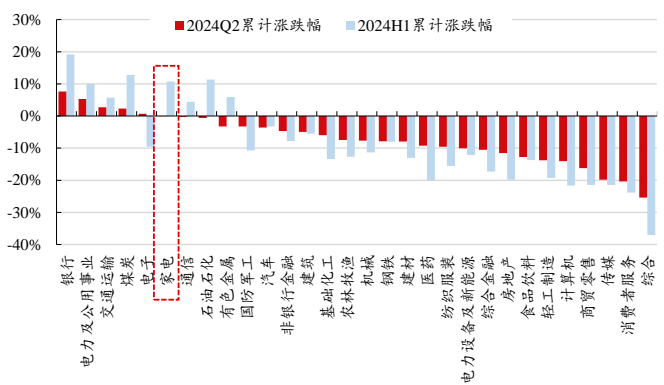
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q2 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

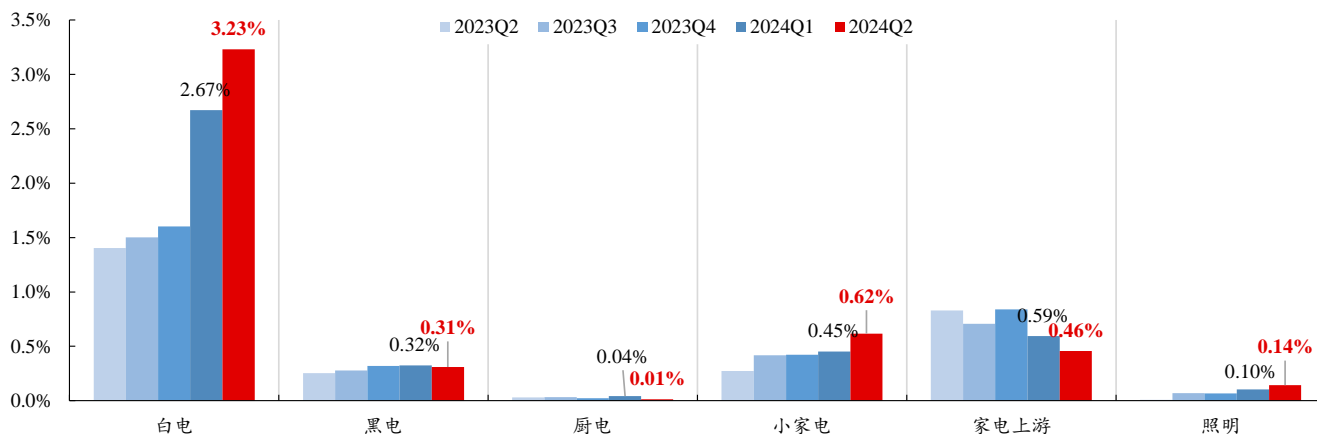
图表4：2024Q2 家电涨跌幅位居中信一级行业第 6 位



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 白电仍受青睐，一线龙头持仓提升

2024Q2 家电子板块重仓比例排序依次为白电 (3.23%)、小家电 (0.62%)、家电上游 (0.46%)、黑电 (0.31%)、照明 (0.14%)，其中加仓幅度最大的是白电 (+0.56pct)，其次是小家电 (+0.16pct)，照明小幅提升，黑电、厨电小幅下滑，家电上游减配 0.14pct。

图表5：2024Q2 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

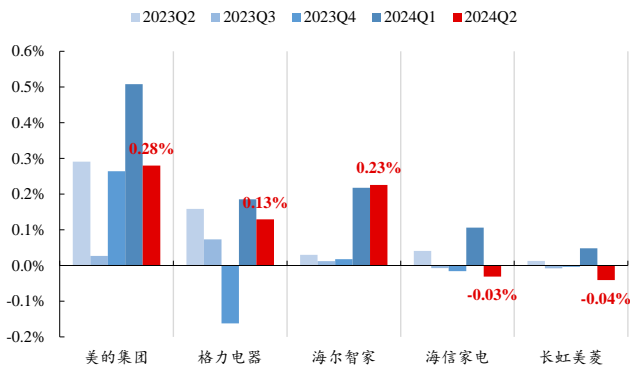
图表6：2024Q2 末家电板块基金重仓市值前 15 名标的一览

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	4.23	272.79	1.67%	+0.28pct	524	103
海尔智家	5.02	142.49	0.87%	+0.23pct	210	29
格力电器	2.29	89.97	0.55%	+0.13pct	233	30
石头科技	0.14	54.70	0.33%	+0.09pct	185	53
海信视像	1.66	41.02	0.25%	-0.03pct	52	-6
德业股份	0.50	36.93	0.23%	+0.06pct	109	28
九号公司-WD	0.09	33.80	0.21%	+0.08pct	78	43
三花智控	1.74	33.21	0.20%	-0.17pct	72	-81
公牛集团	0.29	22.44	0.14%	+0.03pct	28	-1
海信家电	0.69	22.17	0.14%	-0.03pct	43	-44
兆驰股份	1.98	9.50	0.06%	+0.01pct	20	4
苏泊尔	0.11	5.37	0.03%	-0.01pct	9	-3
盾安环境	0.30	2.98	0.02%	-0.02pct	10	-15
科沃斯	0.06	2.78	0.02%	+0.01pct	16	9
飞科电器	0.06	2.16	0.01%	-0.00pct	3	-1

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

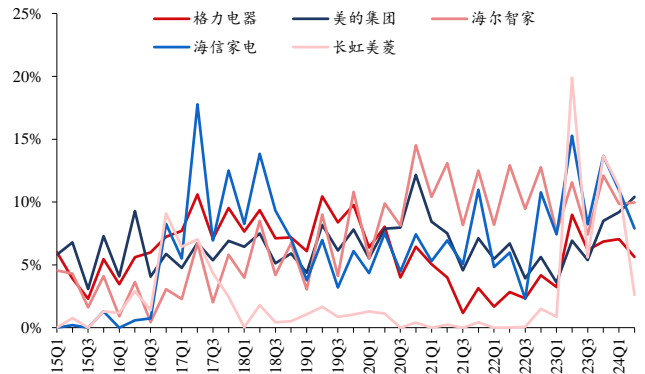
※白电：2024Q2 白电基金重仓比例环比+0.56pct 至 3.23%，其中美的集团 1.67% (+0.28pct)，海尔智家 0.87% (+0.23pct)，格力电器 0.55% (+0.13pct)，海信家电 0.14% (-0.03pct)，长虹美菱 0.01% (-0.04pct)，三大白电龙头均获得加仓，二线白电企业受二季度业绩预期扰动，持仓小幅下滑。一线白电龙头持续赢得市场青睐，主要由于经营稳健优势凸显，业绩稳步释放确定性较高。展望下半年，以旧换新政策有望持续发力，新冷年基数下行背景下，白电内销出货有望提速，同时新兴市场外销景气有望带动白电板块出口延续较好表现；此外在结构升级支撑下，白电均价中枢提升趋势预计长期延续，叠加估值处于相对低位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

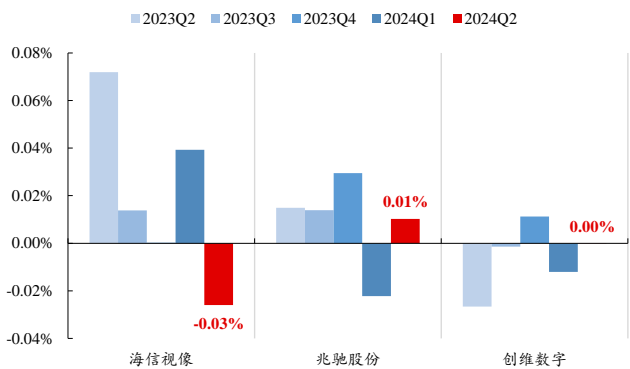
图表8：主要白电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

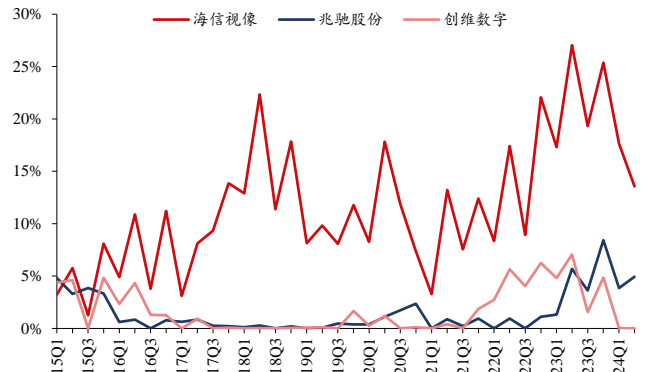
※黑电：2024Q2 黑电子行业基金重仓比例环比下滑 0.02pct 至 0.31%，其中海信视像环比-0.03pct，兆驰股份环比+0.01pct。2024 年以来全球彩电需求总体延续弱复苏趋势，Q2 外销在体育赛事的带动下有望提升，内销则仍有承压；在此背景下，行业龙头凭借较强的产品、品牌与供应链优势，有望持续抢占市场份额。盈利方面，在需求弱复苏、供给增加少的背景下，TV 面板供需达到紧平衡，因此面板价格波动对彩电成本的影响或趋弱，Q3 不同尺寸 TV 面板价格涨幅也有望显著收窄，且 MiniLED 背光电视等高端产品全球渗透率提升有望带动彩电龙头进一步穿越面板价格周期。

图表9：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

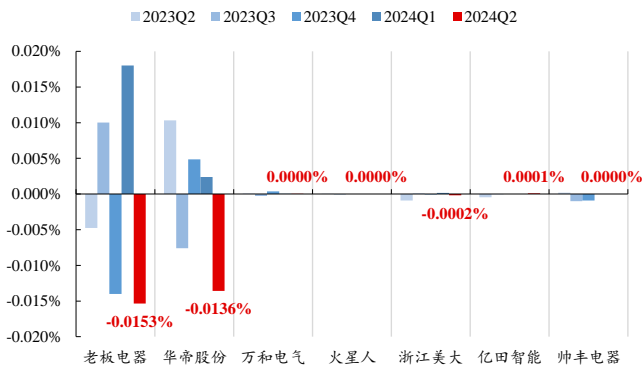
图表10：主要黑电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

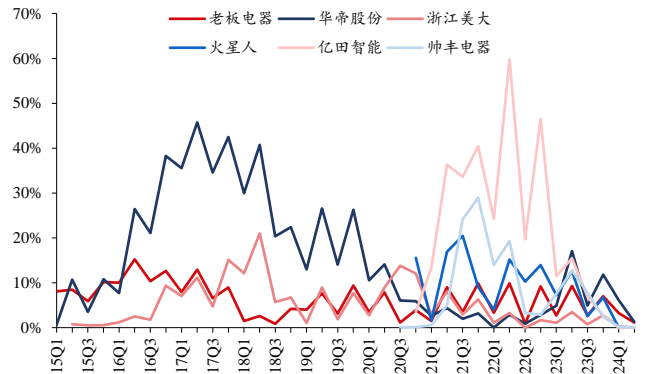
※厨电：2024Q2 厨电基金重仓比例环比下滑 0.03pct 至 0.01%，受地产销售低迷压制，厨电基本面显著承压，配置情绪已降至历史冰点，其中需求主要来自三四线城市的集成灶企业业绩压力尤其明显。具体来看，老板电器基金持仓 0.011%，华帝股份基金持仓 0.003%，其余厨电公司基本没有基金重仓。虽然行业需求不振，但随着更新需求、二手房销售崛起，往往构筑更加平稳的需求基本盘，且渠道端变化对厨电板块格局的影响仍值得关注，龙头有望在下沉渠道及整装渠道崛起过程中收获增量，且洗碗机等新品类有望实现更优增长。

图表11：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

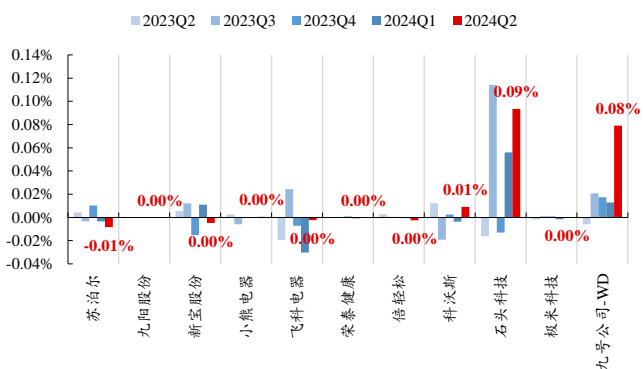
图表12：主要厨电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

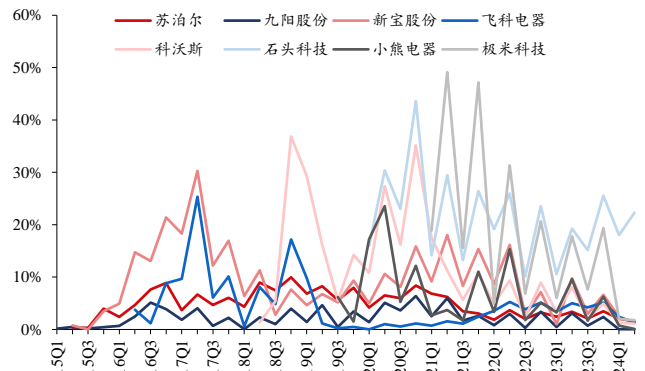
※**小家电**：2024Q2 小家电基金重仓比例环比+0.16pct 至 0.62%，获得较多加仓的公司主要是石头科技 0.33% (+0.09pct) 及九号公司-WD 0.21% (+0.08pct)，其余公司的基金重仓比例基本保持平稳；以清洁电器为代表的新兴小家电有望凭借较强的产品力实现海内外产品品牌份额持续提升，同时部分经营较稳健、分红比例较高的厨房、个护小家电龙头长期配置价值也值得重视。

图表13：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

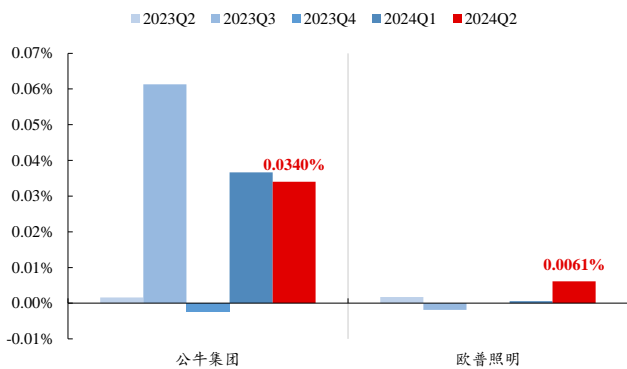
图表14：主要小家电企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

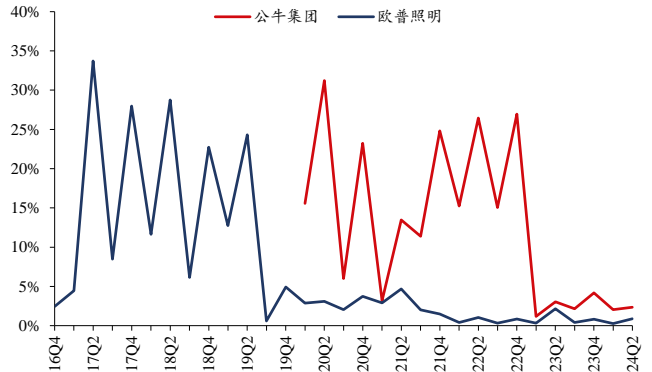
※**电工照明**：2024Q2 电工照明子行业基金重仓比例环比提升 0.04pct 至 0.14%，主要为公牛集团重仓比例提升驱动，欧普照明重仓比例环比小幅提升。照明行业现金流情况较好，在此保障下现金分红比例较高，叠加优质质地及稳健经营，吸引部分投资者增持，后续无主灯、充电桩/桩等第二增长曲线有望支撑电工照明行业龙头延续较稳健经营表现。

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

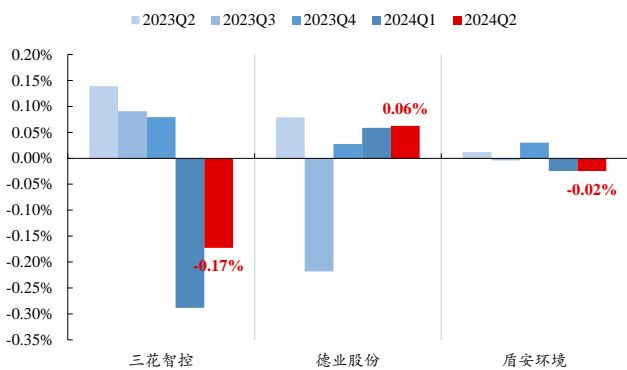
图表16: 主要照明企业基金持股比例变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

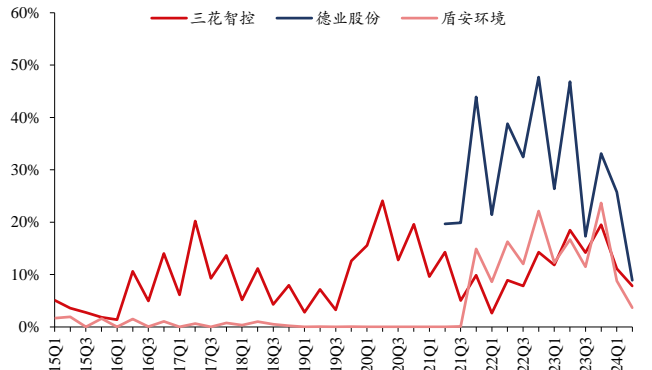
※家电上游: 2024Q2 家电上游基金重仓比例环比-0.14pct 至 0.46%，其中三花智控与盾安环境的基金重仓比例环比有所下滑，德业股份的重仓比例则有所提升。家电上游板块龙头在新能源汽车链、光伏链以及机器人等关联领域挖掘出新的增长曲线仍需持续关注。

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

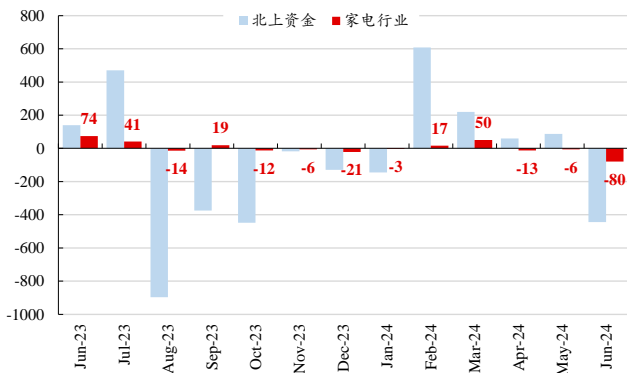


资料来源: Wind, 国联证券研究所

3. Q2 北上资金大幅流出，7 月延续流出态势

北上资金动向来看，2024Q2 北上资金净流出家电板块 98.89 亿元，净流出规模创历史上单季度之最；其中，4、5、6 月分别净流出 12.61、6.38、79.90 亿元，6 月净流出金额为单月历史最高值。分公司看，2024Q2 净流入较多的公司是海尔智家 (+23.23 亿)、公牛集团 (+14.26 亿)，此外石头科技 (+6.80 亿)、新宝股份 (+5.34 亿)、华帝股份 (+2.54 亿)、老板电器 (+2.54 亿) 也获得北上资金增持，而美的集团 (-89.05 亿)、格力电器 (-31.85 亿) 和三花智控 (-27.14 亿) 净流出规模较大，其中美的 H 股发行预期预计对当期北上资金流向有较大影响。进入 2024 年 7 月，外资仍在净流出，截至 2024 年 7 月 19 日，家电板块北上资金净流出 32.05 亿，其中三花智控 (-11.81 亿)、美的集团 (-11.57 亿)、格力电器 (-10.41 亿) 净流出较多，海尔智家 (+5.99 亿) 保持净流入态势。

图表19: 2024Q2 北上资金净流出家电板块 (亿元)



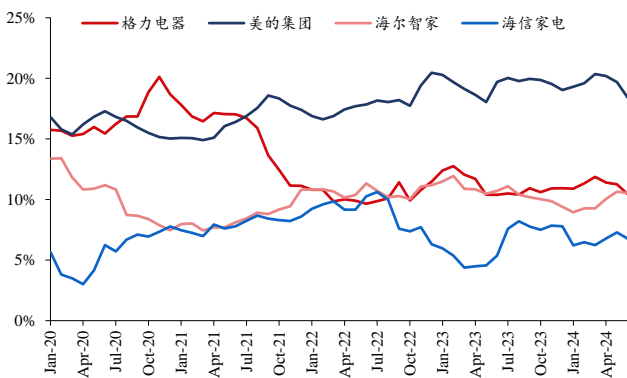
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表20: 主要家电企业的陆港通持股比例变动



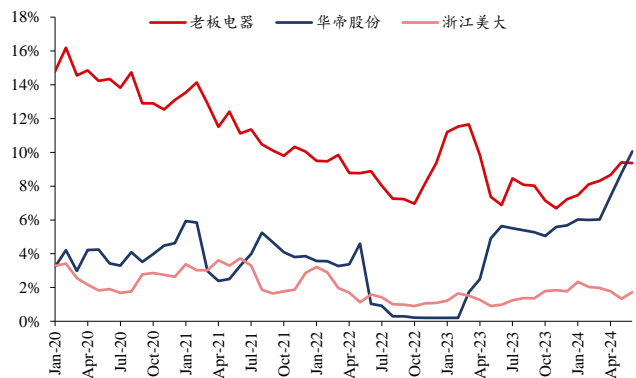
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表21: 主要白电企业北上资金持股比例变动情况



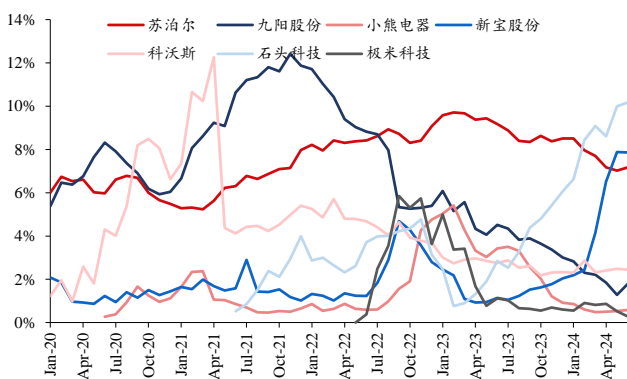
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表22: 主要厨电企业北上资金持股比例变动情况



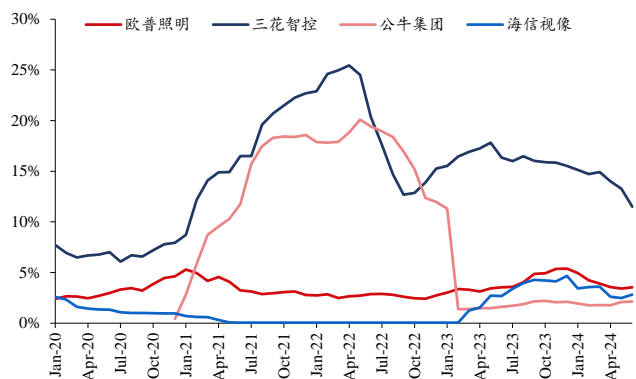
资料来源: Wind, 国联证券研究所

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

综上所述, 2024Q2 家电行业公募重仓比例持续提升, 其中白电凭借稳健经营与较高股息率优势, 增持幅度领跑行业, 小家电中的清洁电器龙头也凭借较好的产品力与海内外收入较快增长获得市场青睐。展望 2024 年下半年, 在以旧换新政策力度有望加强的背景下, 家电内销更新需求将持续释放, 且中国品牌出海趋势有望推动外销实现较优增长, 其中新兴市场潜力尤为值得关注。标的方面, 白电推荐美的集团、海尔智家、格力电器、海信家电; 黑电推荐海信视像; 扫地机推荐石头科技, 关注科沃斯; 后周期推荐公牛集团、华帝股份, 关注老板电器; 此外关注可选小家电龙

头极米科技、小熊电器等。

风险提示

1、海外需求不及预期：近期权重市场美国通胀、就业数据频超预期，大宗价格持续走高，政策方向不确定性较大；若后续再通胀趋势加剧，货币转向紧缩，地产及耐用品消费有下行风险；此外，近期中东地缘冲突发酵，或影响需求及欧洲方向海运。

2、原材料成本上涨：家电业绩总体比较平稳，但由于其成本中大宗商品占比较高，若大宗商品钢铜塑等价格出现持续大幅上涨，则企业盈利会受到拖累。

3、空调库存大幅积累：当前需求环境下，若2024年产业出货持续保持较快增长趋势，预计渠道库存会有大幅上行风险，对后续产业出货和价格都会有拖累。

4、外资大幅波动：家电龙头外资持股比例较高，近一年受外资流动影响较大，若后续外资出现进一步大幅流出，对股价或有负面影响。

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