

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W42)

市场震荡调整, 家电逆势跑赢

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

- 1 《8 月空调内销增长回落:家电研究周报 (W39)》 2020-09-28
- 2 《借力顺周期+低估值:家电研究周报 (W38)》 2020-09-23
- 3 《Q2 业绩和估值并进:家用电器 2020 年中报总结》 2020-09-14

投资要点:

- **市场震荡调整, 家电逆势跑赢。**9 月至今市场震荡下行, 美国大选临近+欧洲疫情反复增强了不确定性预期, 市场持续消化结构性高估以及流动性边际收紧带来的压力, 近期高位绩优股轮番杀跌似乎预示着破旧立新的转换契机, 与此对应地 10 月至今汽车、银行、家电等受益经济改善的板块明显跑赢。家电板块方面, 6-8 月走势疲软 (跑输 9.5 个点, 销售复苏预期更多在 4-5 月兑现), 9 月至今借力顺周期行情, 家电表现已有起色 (累计跑赢 6.8 个点), 结构上白电龙头录得不错收益, 而厨小家电品种遭遇回撤。估值方面, 由于部分龙头 19Q4/20Q1 业绩走低, 家电的静态估值出现了跳升, 家电相对全部 A 股的市盈率升至均值+1 标准差上方, 但市场已然淡化今年业绩转而着眼明年, 因此 Q4 作为家电的高胜率时段仍然值得期待。综合考虑性价比和催化剂, 推荐格力电器 (渠道改革落地生效), 海尔智家 (私有化红利+冰洗出口复苏), 美的集团 (终端动销稳定增长), 华帝股份 (估值底部+竣工回暖预期)。
- **基本面: 空调外需紧俏, 线上零售强劲。地产数据:** 1-9 月销售同比-1.8%, 竣工同比-11.6%, 9 月销售复苏显韧性+竣工表现低于预期。**产品销量:** (1) **空调:** 1-9 月空调出货同比-8%, 其中内销同比-16%, 出口同比+4%, 单月出口同比+16%实现高增, 二次疫情冲击影响下, 海外经销商基于库存水平及需求预期的备货动力充足, 订单大幅向中国转移; 9 月空调零售量/额同比 (+9%/+0%) 相比前值变化不大, 818 大促消耗了部分购置需求; 截止 8 月底空调渠道库存约 3000 万套, 库存水位 4 个月左右。(2) **大厨电:** 9 月零售量/额同比+3%/+1%, 其中线上/线下同比+20%/-6%较前值略有回升, 行业延续弱复苏格局, 20Q3 油烟机全渠道零售量/额同比+0%/-1%, Q3 环比 Q2 明显改善。**产品价格:** 19Q4-20Q1 空调价格竞争胶着, 20Q2-20Q3 竞争强度明显减缓, 7-9 月行业线下价格略有上升; 9 月油烟机线下均价同比+6%, 促销季过后价格小幅上调, 9 月老板/方太/华帝/美的的线下均价同比 -1%/+5%/-4%/-10%。
- **风险提示:** 地产销售不及预期; 原材料成本上升

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (10.26)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002035	华帝股份	79.10	9.10	0.86	0.63	0.76	10.58	14.44	11.97	增持
600690	海尔智家	1,511.98	22.98	1.25	1.01	1.12	18.38	22.75	20.52	增持
000651	格力电器	3,500.55	58.19	4.11	3.35	4.26	14.16	17.37	13.66	买入
000333	美的集团	5,386.04	76.66	3.45	3.38	3.76	22.22	22.68	20.39	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、 投资逻辑：看好 Q4 估值切换.....	4
2、 基本面：空调外需紧俏，线上零售强劲.....	5
2.1 9 月出货：空调外需显著增长	5
2.2 9 月零售：线上销量高增长	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：9 月销售回暖.....	10
3、 估值水平：时间换空间.....	12
4、 资金面：20Q2 公募基金小幅降仓家电	13
4.1 基金持仓分析：20Q2 家电配置环比-0.1 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 2：9 月家用空调月度内销量（万台）	5
图 3：9 月家用空调月度出口量（万台）	5
图 4：8 月冰箱月度内销量（万台）	5
图 5：8 月冰箱月度出口量（万台）	5
图 6：8 月洗衣机月度内销量（万台）	6
图 7：8 月洗衣机月度出口量（万台）	6
图 8：9 月空调行业零售量推总同比	6
图 9：9 月空调品牌线下均价同比	6
图 10：9 月线下空调零售量占比.....	7
图 11：9 月线上空调零售量占比.....	7
图 12：9 月油烟机行业零售量推总同比.....	7
图 13：9 月油烟机品牌线下均价同比	7
图 14：9 月线下油烟机零售量占比	8
图 15：9 月线上油烟机零售量占比	8
图 16：9 月冰箱行业零售量推总同比	8
图 17：9 月冰箱品牌线下均价同比	8
图 18：9 月洗衣机行业零售量推总同比.....	8
图 19：9 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 30：9 月新开工/竣工面积累计同比大幅回升.....	11

图 31: 9 月交房面积同比有所回落	11
图 32: 主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差	12
图 33: ROE 大概率已在底部, PB 落至均值上方	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: 20Q1 主动公募各行业超配比例	14
图 39: 20Q1 主动公募各行业增配比例	14
图 40: 各行业超配比例历史百分位	14
图 41: 家电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 2017 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：看好 Q4 估值切换

- 市场震荡调整，家电逆势跑赢。**9 月至今市场震荡下行，美国大选临近+欧洲疫情反复增强了不确定性预期，市场持续消化结构性高估以及流动性边际收紧带来的压力，近期高位绩优股轮番杀跌似乎预示着破旧立新的转换契机，与此对应地 10 月至今汽车、银行、家电等受益经济改善的板块明显跑赢。家电板块方面，6-8 月走势疲软（跑输 9.5 个点，销售复苏预期更多在 4-5 月兑现），9 月至今借力顺周期行情，家电表现已有起色（累计跑赢 6.8 个点），结构上白电龙头录得不错收益，而厨小家电品种遭遇回撤。估值方面，由于部分龙头 19Q4/20Q1 业绩走低，家电的静态估值出现了跳升，家电相对全部 A 股的市盈率升至均值+1 标准差上方，但市场已然淡化今年业绩转而着眼明年，因此 Q4 作为家电的高胜率时段仍然值得期待。综合考虑性价比和催化剂，推荐格力电器（渠道改革落地生效），海尔智家（私有化红利+冰洗出口复苏），美的集团（终端动销稳定增长），华帝股份（估值底部+竣工回暖预期）。
- 基本面：空调外需紧俏，线上零售强劲。**地产数据：1-9 月销售同比-1.8%，竣工同比-11.6%，9 月销售复苏显韧性+竣工表现低于预期。产品销量：（1）空调：1-9 月空调出货同比-8%，其中内销同比-16%，出口同比+4%，单月出口同比+16%实现高增，二次疫情冲击影响下，海外经销商基于库存水平及需求预期的备货动力充足，订单大幅向中国转移；9 月空调零售量/额同比（+9%/+0%）相比前值变化不大，818 大促消耗了部分购置需求；截止 8 月底空调渠道库存约 3000 万套，库存水位 4 个月左右。（2）大厨电：9 月零售量/额同比+3%/+1%，其中线上/线下同比+20%/-6%较前值略有回升，行业延续弱复苏格局，20Q3 油烟机全渠道零售量/额同比+0%/-1%，Q3 环比 Q2 明显改善。产品价格：19Q4-20Q1 空调价格竞争胶着，20Q2-20Q3 竞争强度明显减缓，7-9 月行业线下价格略有上升；9 月油烟机线下均价同比+6%，促销季过后价格小幅上调，9 月老板/方太/华帝/美的线下均价同比-1%/+5%/-4%/-10%。

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	2.4	5.6	-6.0	-2.2	-1.3	4.1	2.7		

数据来源：Wind，财通证券研究所

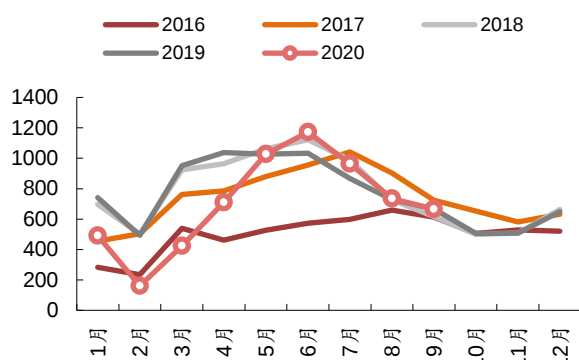
2、基本面：空调外需紧俏，线上零售强劲

2.1 9月出货：空调外需显著增长

■ **9月空调：外销显著增长。**2020年9月家用空调出货1020万台(yoy+5%)，其中内销666万台(yoy+0%)，出口354万台(yoy+16%)。1-9月空调销量累计同比-8%，其中内销累计同比-16%，出口累计同比+4%。电商、直播带货等模式深刻影响了传统的冷年开盘压货模式，部分经销商对新冷年开盘政策信心偏弱，更为偏好高周转+赚差价的模式，9月空调内销出货较弱。二次疫情冲击影响下，海外经销商基于目前库存水平及明年需求预期，备货动力较为充足，订单大幅向国内转移，故9月出口实现快速增长。上市公司方面，9月格力、美的、海尔内销同比-1%、+17%、+14%，外销同比-11%、+42%、+50%。

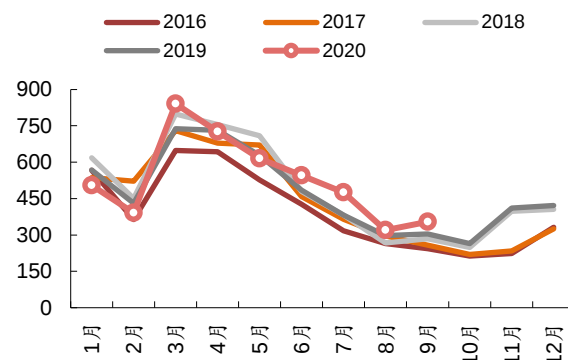
■ **8月冰箱&洗衣机：冰箱销售持续高增长，洗衣机市场趋于平淡。**8月冰箱出货量801万台(同比+22%)，其中内销576万台(yoy-3%)，外销422万台(yoy+44%)。由于海外供应链出现短缺，国内厂商出口订单大幅增加。8月洗衣机出货量449万台(同比-8%)，其中内销397万台(yoy-2%)，外销179万台(yoy-4%)。产能恢复+前期库存销售，看好后续内销恢复，出口降幅收窄，但需求仍受海外疫情压制。在国内818促销季影响下，短期冰洗需求集中释放，后续促销拉动效果减弱，内需出货量增长或放缓。

图2：9月家用空调月度内销量(万台)



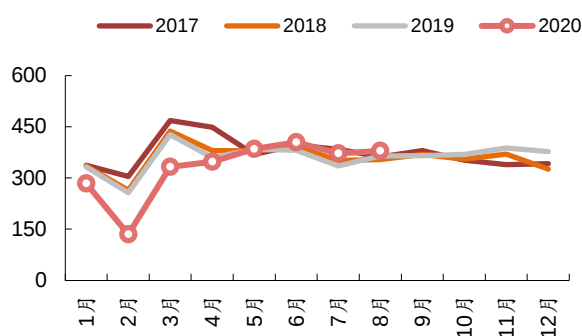
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：9月家用空调月度出口量(万台)



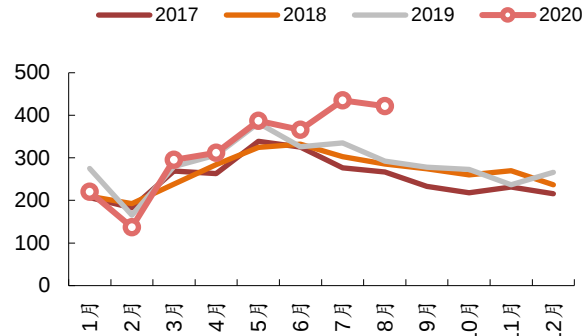
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：8月冰箱月度内销量(万台)



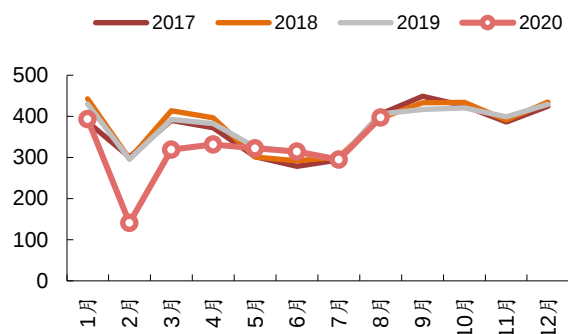
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：8月冰箱月度出口量(万台)



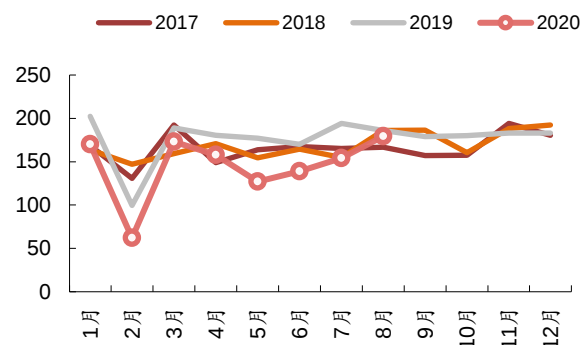
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：8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7：8月洗衣机月度出口量（万台）

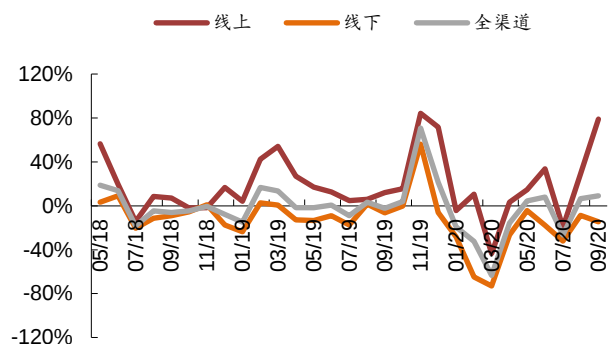


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 9月零售：线上销量高增长

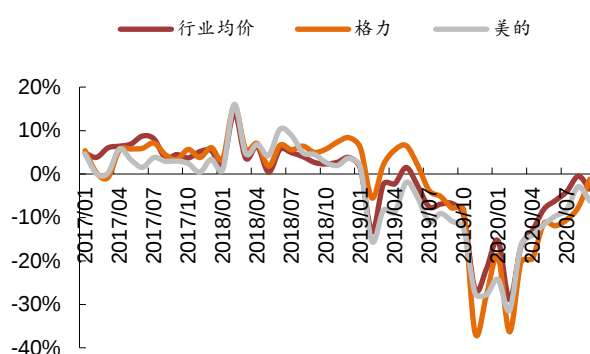
- **9月空调：线上零售高增长，线下销售下滑。**奥维云网推总数据显示9月空调全渠道零售量/额同比+9%/+0%，其中线下零售量154.9万台(同比-15%)，零售额57.4亿元(同比-20%)；线上零售量110.7万台(同比+79%)，零售额31.9亿元(同比+79%)。9月市场价格竞争较温和，线上线下均价同比在0轴附近。

图8：9月空调行业零售量推总同比



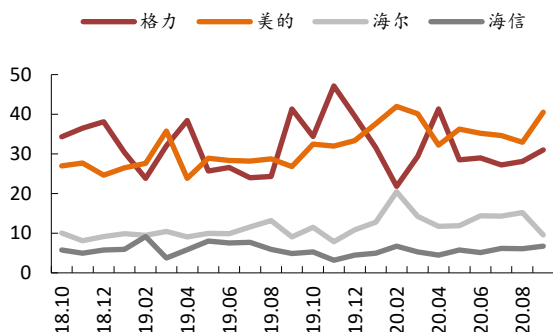
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：9月空调品牌线下均价同比



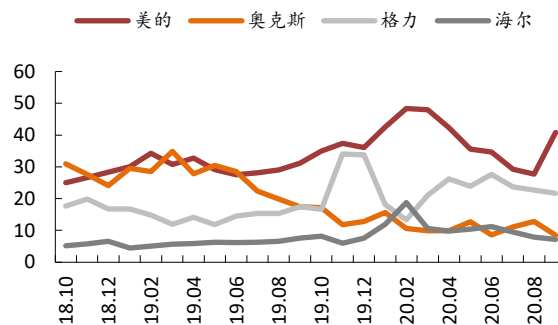
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图10：9月线下空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

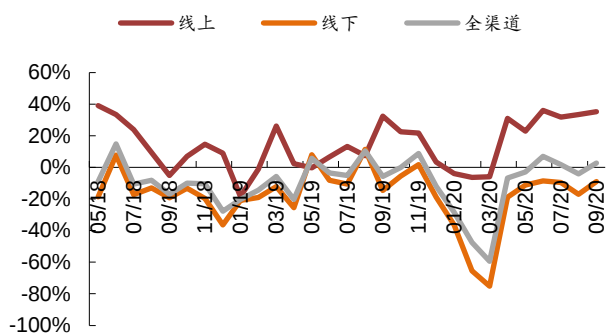
图11：9月线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

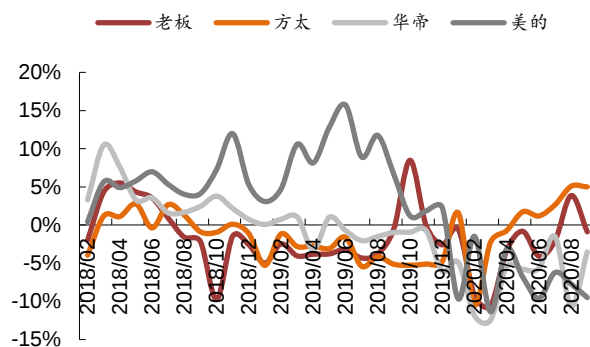
- **9月厨电：零售市场维持弱复苏态势。**奥维云网推总数据显示，9月油烟机全渠道零售量/额同比+3%/+1%，其中线下油烟机零售额 20.4 亿元（同比-6%），零售量 134.6 万台（同比-9%），线上市场零售额 8.5 亿（同比+20%），零售量 72.7 万台（同比+35%）。20Q3 油烟机全渠道零售量/额同比+0%/-1%。

图12：9月油烟机行业零售量推总同比



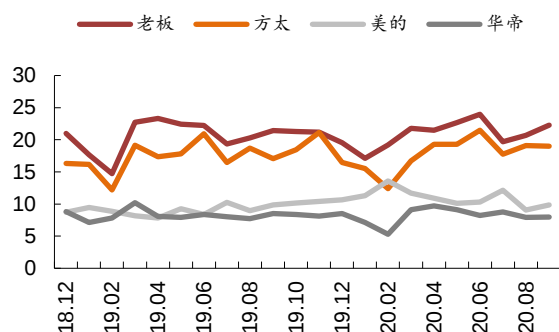
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：9月油烟机品牌线下均价同比



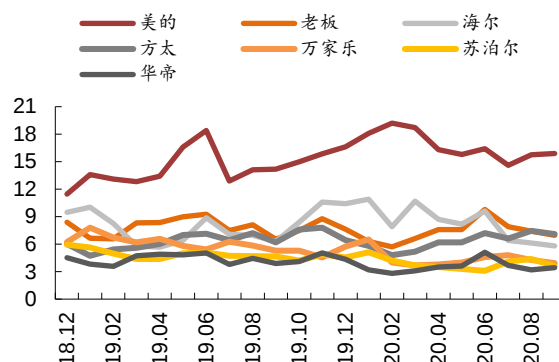
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图14：9月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

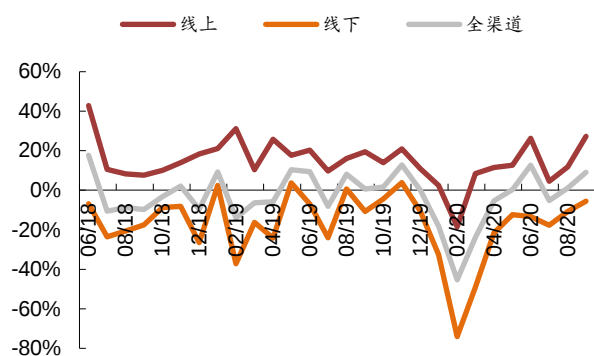
图15：9月线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

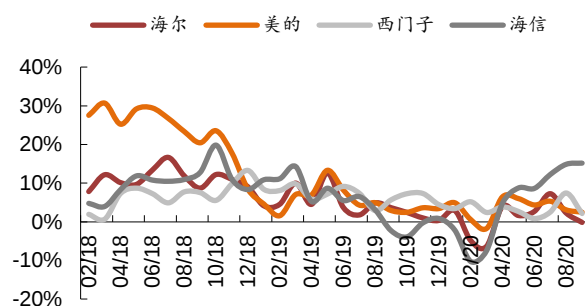
■ 9月冰箱 & 洗衣机：零售需求有所回升。9月冰箱全渠道零售量 yoy+9%，零售额 yoy+11%，销量均有一定增长。9月洗衣机全渠道零售量 yoy+9%，零售额 yoy+6%，但价格同比却保持了良好水平。20Q3 冰箱/洗衣机全渠道销量同比+1%/+0%，销售额同比+2%/-2%。

图16：9月冰箱行业零售量推总同比



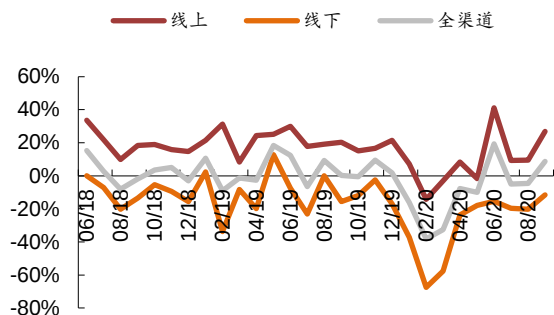
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：9月冰箱品牌线下均价同比



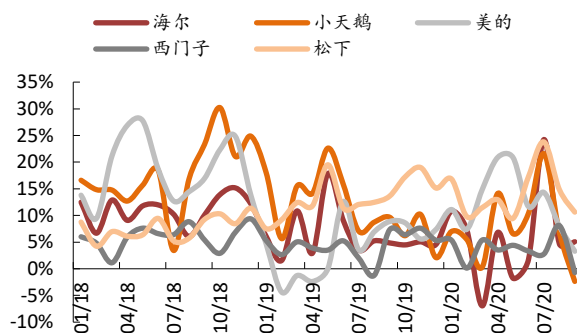
数据来源：中怡康，财通证券研究所

图18：9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19：9月洗衣机品牌线下均价同比

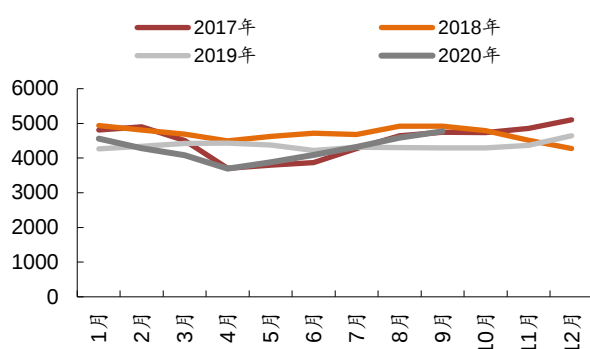


数据来源：中怡康，财通证券研究所

2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

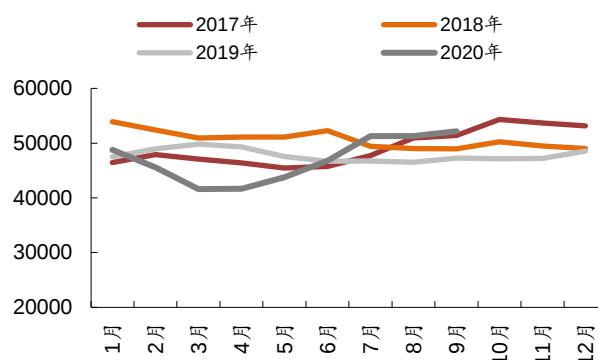
- 整体来看，家电主要原材料价格在 17 年底和 18 年初达到阶段性顶峰，并在 18 年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在 18 年下半年。19 年家电成本端迎来红利，19Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2 的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3 的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4 的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%，20Q2 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-11%、-8%、-8%、-15%，20Q3 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比+6%、+10%、+4%、+5%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



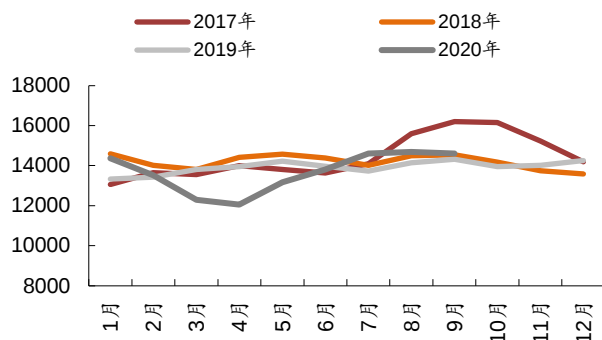
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



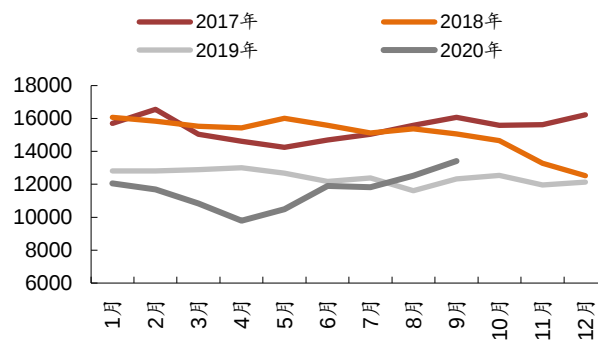
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）

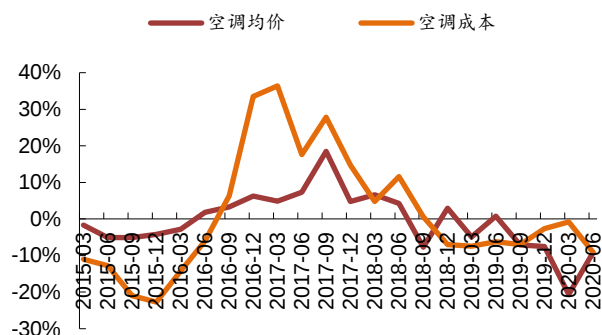


数据来源：Wind，财通证券研究所

- 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，2020 年 H1 均价由于疫情经历 Q1 下降 Q2 回升的 V 字反弹，原材料价格则保持负增长，成本

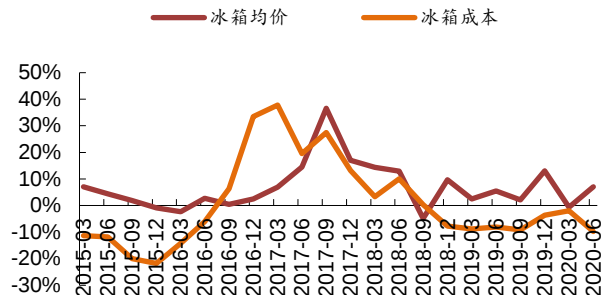
红利显现。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



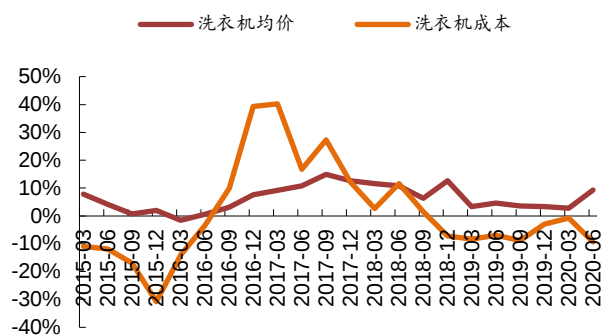
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



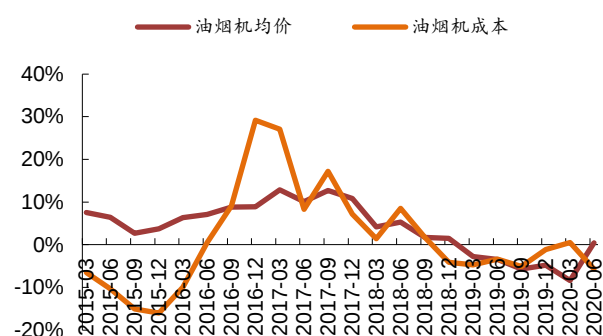
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

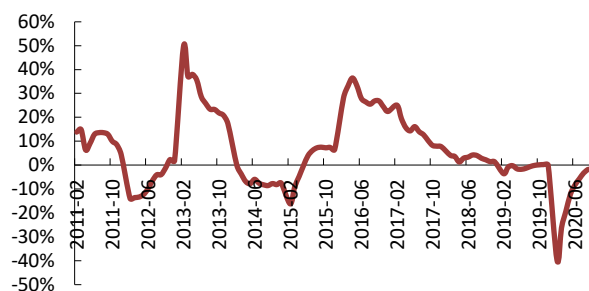


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：9月销售回暖

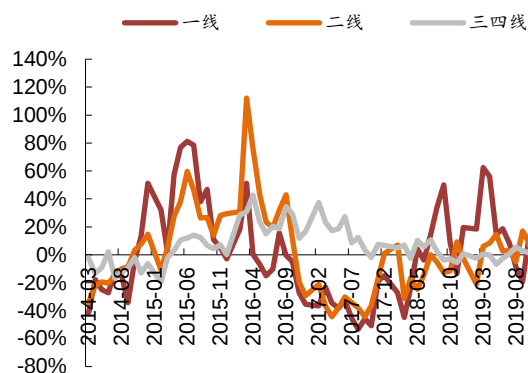
- **9月地产销售表现良好。**1-9月全国商品房销售面积累计同比-1.8%，较1-8月回升1.5个百分点，在户籍制度逐步松绑、人才政策加码以及房企降价促销推动下，商品房销售状况表现良好。9月全国商品房销售额累计同比增长3.7%，较8月上涨2.1个百分点，是自2018年8月以来最高水平。9月的销售面积单月同比+7.3%，较8月下降6.4个百分点。9月房地产销售在刚需的带动下表现良好，居民按揭贷款小幅增长，行业景气度继续回暖，房地产开发投资续升。部分地方政府逐步收紧购房政策，有关部委对房企融资方式提出更多监管要求，土地购置有所放缓。

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

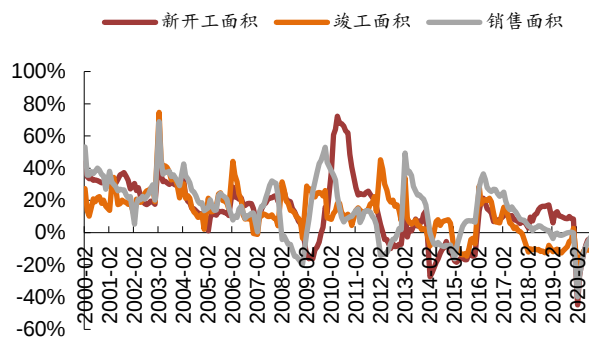
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

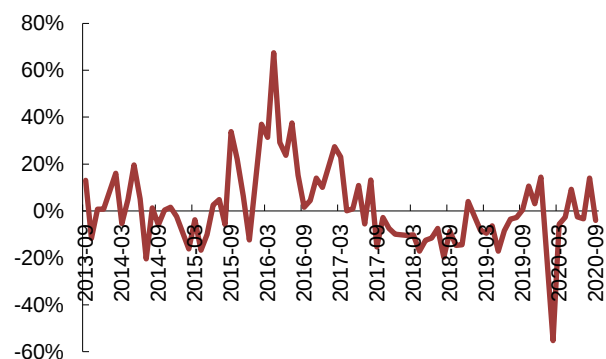
- **9月竣工表现低迷。**1-9月新开工面积累计同比-3.4%，较前值上升0.2pcts；1-9月竣工面积累计同比-11.6%，较前值下降0.8个百分点，9月单月竣工-17.3%，超过8月降幅呈双位数下降。6月以来开工的剪刀差扩大，主要是因为厂商为确保能实现年度的推盘、销售等指标，短期上优先将资金投入到新开工的项目中，预计竣工在四季度会有所回升，全年同比+3%左右。

图 29：9月新开工/竣工面积累计同比大幅回升



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 30：9月交房面积同比有所回落



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、估值水平：时间换空间

- **核心家电相对全部 A 股升至均值+1 标准差上方。**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 1.24，在历史均值+1 标准差 (1.1) 上方，而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)。

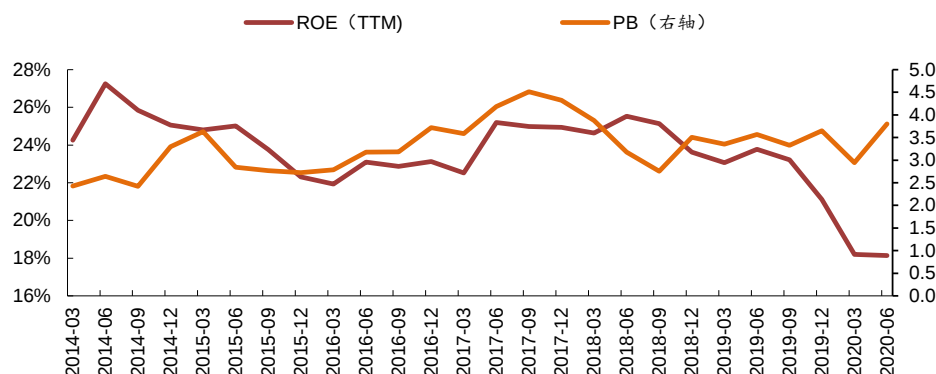
图 31：主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差



数据来源：Wind，财通证券研究所

- **PB-ROE 视角：ROE (ttm) 有望触底回升，PB 落至均值上方。**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，20 年中报 ROE (ttm) 为 18.1%，显示出触底迹象，其中周转率和净利率明显下滑，权益乘数则有所回升。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。20 年中报 17 只家电股的整体 PB 为 3.8，高于近年平均水平 (3.3)，表明盈利能力触底回升的同时估值层面的反应更为超前。

图 32：ROE 大概率已在底部，PB 落至均值上方



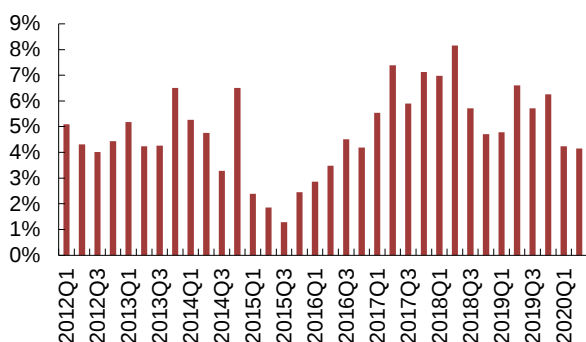
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

4、资金面：20Q2 公募基金小幅降仓家电

4.1 基金持仓分析：20Q2 家电配置环比-0.1 个百分点

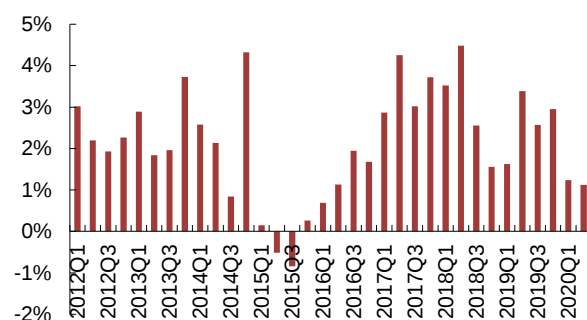
- **20Q2 主动公募继续减配白电龙头。**整体来看，20Q2 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.15%，环比-0.1 个百分点，家电超配比例 1.1%，环比下降 0.1 个百分点。细分行业看，20Q2 公募减配白电而增配小家电，其中白电仓位环比-0.3 个百分点，大厨电、小家电、照明电工仓位环比-0.1、+0.1、+0.2 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 26%、24%、82%、100%、6%。

图 33：主动公募家电配置比例



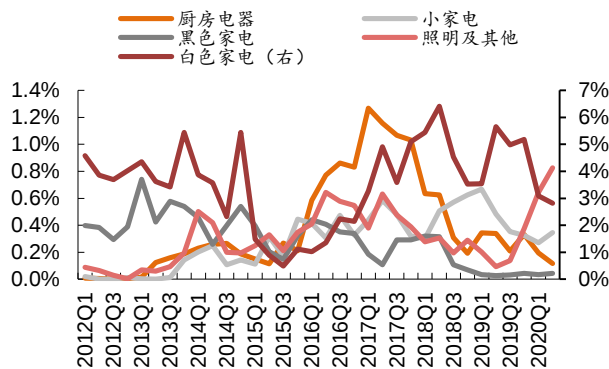
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



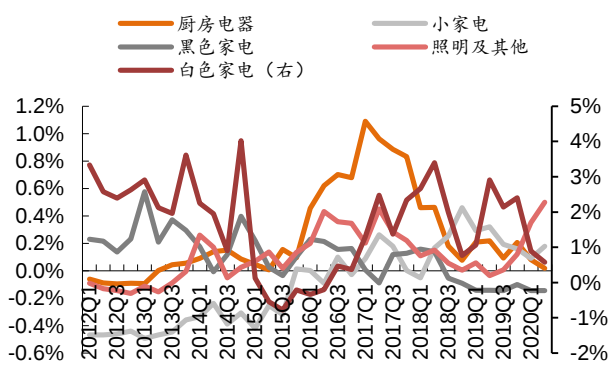
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电行业配置比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

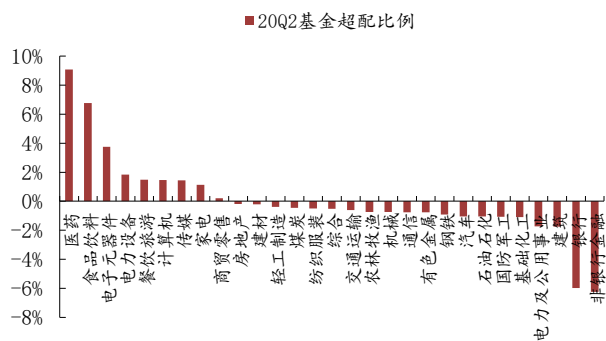
图 36：主动公募家电细分行业超配比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

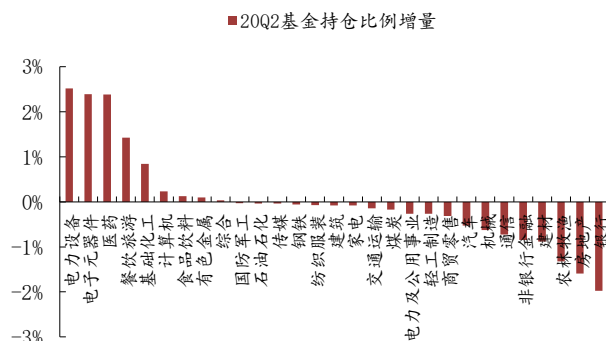
- **行业比较层面，20Q2 公募增配电力设备、电子、医药，减配农业、地产、银行。**超配比例排序，20Q1 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 9.1、6.8、3.8 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是电力设备、电子、医药，环比增配比例为 2.5、2.4、2.4 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、餐饮旅游、交运的超配水平处在历史高位，而家电、军工、非银的超配比例位于较低水平。

图 37：20Q1 主动公募各行业超配比例



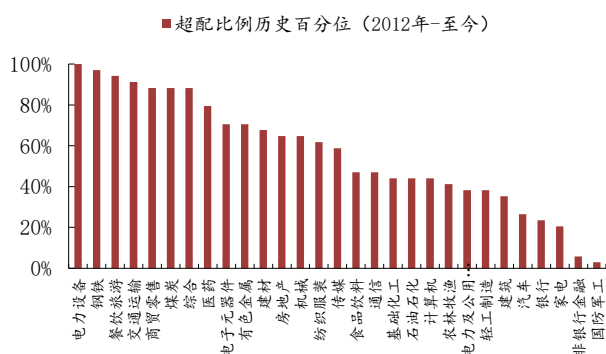
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 38：20Q1 主动公募各行业增配比例



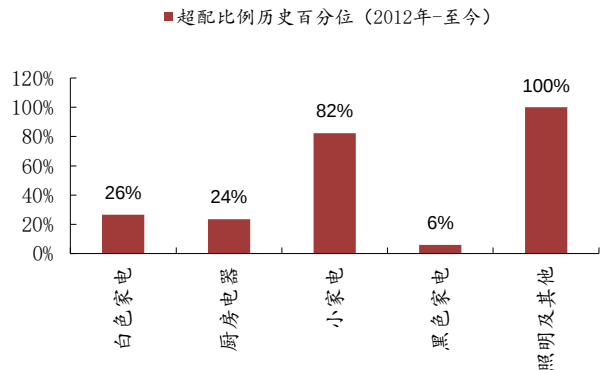
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 39：各行业超配比例历史百分位



数据来源：Wind，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

4.2 上周陆股通持仓变化

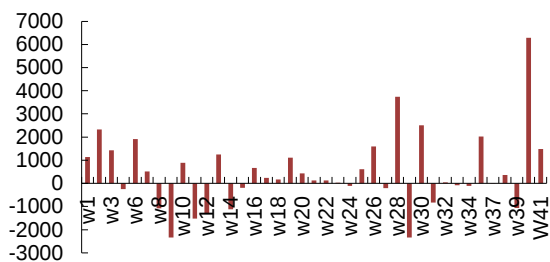
- 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为格力电器（+1488.08 万股）、TCL 科技（+1295.21 万股）、奥佳华（+75.38 万股），减持最多的三只标的为美的集团（-677.00 万股）、海尔智家（-659.78 万股）、三花智控（-479.73 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为格力电器（+0.24pcts）、奥佳华（+0.12pcts）、TCL 科技（+0.09pcts），减持前三位是华帝股份（-0.16pcts）、老板电器（-0.16pcts）、海信家电（-0.15pcts）。

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）
格力电器	1488.08	18.51	0.24
奥佳华	75.38	2.21	0.12
TCL 科技	1295.21	2.96	0.09
莱克电气	30.24	1.76	0.07
创维数字	74.26	0.48	0.07
九阳股份	44.09	6.98	0.05
欧普照明	12.60	3.49	0.02
深康佳 A	26.69	0.62	0.02
银河电子	0.00	0.07	0.00
奥马电器	0.00	0.00	0.00
四川九洲	0.00	0.00	0.00
顺钠股份	0.00	0.00	0.00
*ST 同洲	0.00	0.00	0.00
秀强股份	0.00	0.00	0.00
融捷健康	0.00	0.00	0.00
*ST 德奥	0.00	0.00	0.00
盾安环境	0.00	0.00	0.00
*ST 康盛	0.00	0.00	0.00
*ST 奋达	0.00	0.01	0.00
四川长虹	0.00	0.03	0.00
日出东方	0.00	0.00	0.00
惠而浦	0.00	0.00	0.00
海信视像	0.00	0.98	0.00
兆驰股份	21.73	0.91	0.00
苏泊尔	-12.29	6.34	-0.02
飞科电器	-15.99	1.48	-0.04
荣泰健康	-11.96	2.16	-0.09
美的集团	-677.00	15.71	-0.10
海尔智家	-659.78	8.53	-0.11
三花智控	-479.73	6.83	-0.13
海信家电	-139.00	6.60	-0.15
老板电器	-152.47	12.24	-0.16
华帝股份	-132.89	3.91	-0.16

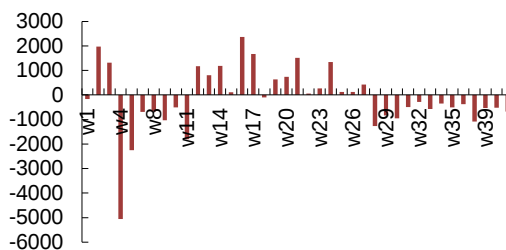
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



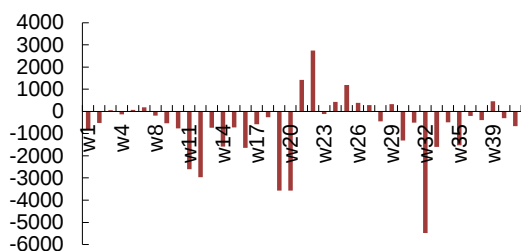
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图42: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



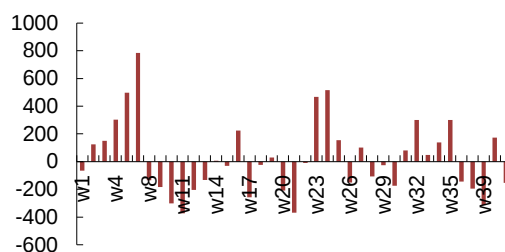
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



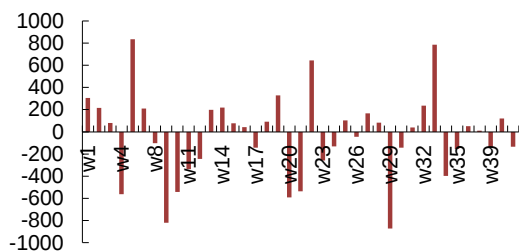
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



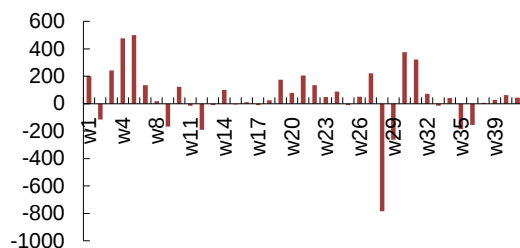
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



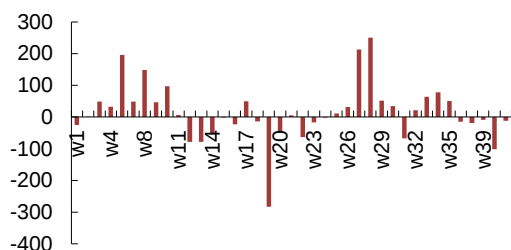
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



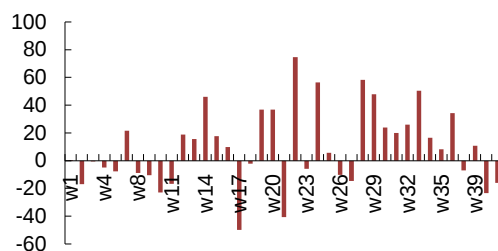
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



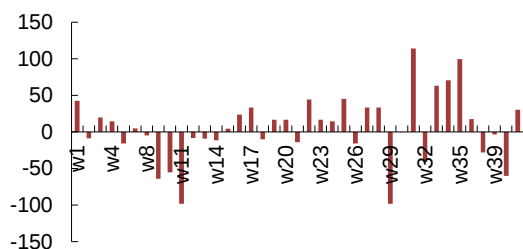
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



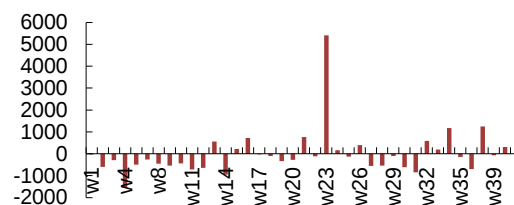
数据来源：Wind，财通证券研究所

图49：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50：三花智控陆股通周度持股数变化（万股）



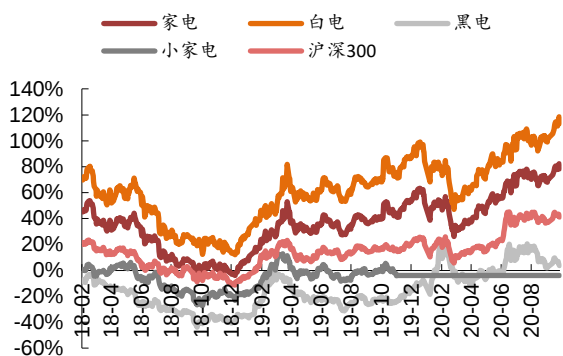
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

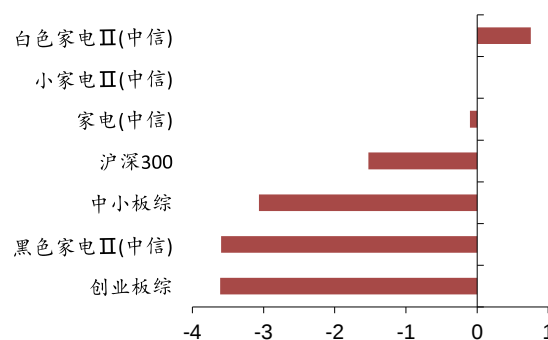
- 上周板块表现：**上周家电行业-0.12%，位列 28 个申万一级行业第 3 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-1.53%、-3.07%、-3.61%。细分板块来看，上周白色家电+0.76%，黑色家电-3.60%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：奇精机械（+5.11%）、同洲电子（+4.79%）、厦华电子（+4.46%）、中科新材（+4.46%）、日出东方（+4.31%）。

图 51：家电板块2017年初至今涨跌幅



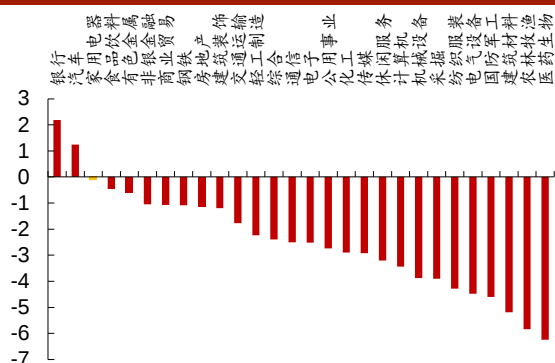
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 52：上周家电行业涨跌幅



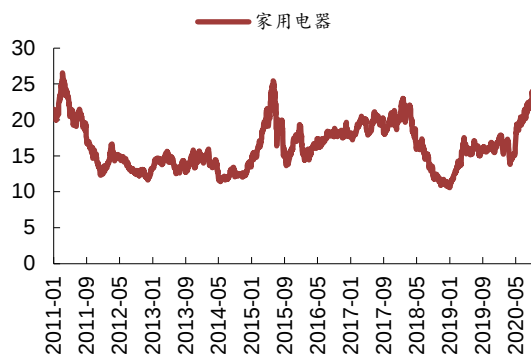
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 53：申万一级行业涨跌幅



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 54：家电板块PE(TTM)



数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：上周个股涨幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
603677.SH	奇精机械	5.11
002052.SZ	同洲电子	4.79
600870.SH	厦华电子	4.46
002290.SZ	中科新材	4.46
603366.SH	日出东方	4.31

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：上周个股跌幅前五位

代码	名称	周涨跌幅 (%)
002616.SZ	长青集团	-12.48
002705.SZ	新宝股份	-8.10
300217.SZ	东方电热	-7.26
300403.SZ	地尔汉宇	-7.12
002519.SZ	银河电子	-6.88

数据来源：Wind，财通证券研究所

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	《美的集团股份有限公司关于公司回购方案实施完成的公告》	截至 2020 年 10 月 22 日，美的集团股份有限公司累计回购股份数量为 41,826,050 股，占公司截至 2020 年 10 月 21 日总股本的 0.5953%，最高成交价为 74.99 元/股，最低成交价为 46.30 元/股，支付的总金额为 2,697,409,655.33 元（不含交易费用）。综上，公司本次回购已超过回购方案的数量下限 4,000 万股且公司股价持续高于回购价格上限导致公司无法继续回购，该回购方案实施完毕。
华帝股份	《华帝股份有限公司关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告》	华帝股份有限公司控股股东石河子奋进股权投资普通合伙企业持有公司股份 120,960,000 股，占公司总股本的 13.92%；本次部分股份质押及解除质押后，奋进投资累计质押股份为 58,800,000 股，占其所持公司股份的 48.61%，占公司总股本的 6.76%。 截至公告日，公司控股股东奋进投资将于未来半年内到期的质押股份数量为 13,000,000 股，占其所持股份比例 10.75%，占公司总股本比例为 1.50%，对应融资余额为 5,050 万元；奋进投资将于未来一年内（含一年，不含半年内到期质押股份）到期的质押股份数量为 22,800,000 股，占其所持股份比例 18.85%，占公司总股本比例为 2.62%，对应融资余额为 10,500 万元。
三花智控	《浙江三花智能控制股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告》、《浙江三花智能控制股份有限公司 2020 年第三季度报告》	为扩大生产规模、实现战略布局、增强公司盈利能力及提升公司核心竞争力，浙江三花智能控制股份有限公司拟公开发行可转换公司债券募集资金。本次发行募集资金总额不超过 30 亿元，扣除发行费用后全部用于年产 6,500 万套商用制冷空调智能控制元器件建设项目、年产 5,050 万套高效节能制冷空调控制元器件技术改造项目，以及补充流动资金。 浙江三花智能控制股份有限公司 2020 年第三季度报告已于 2020 年 10 月 21 日公开披露。

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。