

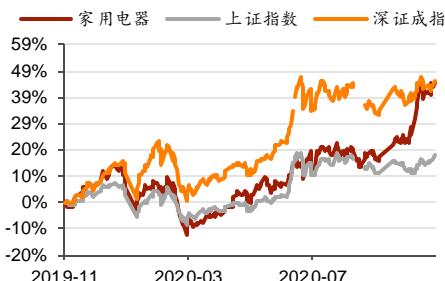


投资评级:增持(维持)

## 家电研究周报(W47)

## 空调出口紧俏，地产数据亮眼

## 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 《四季度验证高胜率:家电研究周报(W46)》 2020-11-18
- 2 《市场震荡调整，家电逆势跑赢:家电研究周报(W42)》 2020-10-29
- 3 《8月空调内销增长回落:家电研究周报(W39)》 2020-09-28

## 投资要点:

- **Q4至今家电大幅跑赢。**上周市场风格仍是由成长切换周期，受益于疫苗有效性的影响，投资人对明年经济活动的信心增强，加之全球货币较为宽松，市场逐步形成的通胀预期和企业盈利恢复预期较大程度上推升了顺周期板块的上行。家电板块方面，9月至今借力顺周期行情，家电表现逐步回归正轨，11月以来更是领跑市场（白电三季报超预期确立基本面复苏），结构上白电龙头相当强势，而前期亮眼的小家电品种相对疲弱。估值方面，家电相对全部A股的市盈率升至均值+2标准差上方，但市场已然淡化今年业绩转而着眼明年，Q4作为家电的高胜率时段再次获得市场青睐，截止目前20Q4家电行业已跑赢大盘15.7个点，而过去15年中只有3年家电Q4+次年Q1的超额收益超过15个点（07、09、17年）。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：空调出口紧俏，油烟机价格复苏明显。** **地产数据：**1-10月销售面积同比持平，竣工面积同比-9.2%，10月单月销售和竣工数据均表现优异。**产品销量：**(1) **空调：**1-10月空调出货同比-7%，其中内销同比-15%，出口同比+6%，单月出口同比+28%为年内新高并延续下半年高增趋势，二次疫情冲击影响下海外经销商备货动力充足，订单大幅向中国转移；10月空调零售量/额同比(-5%/-12%)相比前值回落，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：**10月油烟机零售量/额同比+5%/+15%，相比前值改善明显，行业延续量价复苏格局。**产品价格：**19Q4-20Q1空调价格竞争胶着，20Q2-20Q3竞争强度明显减缓，10月线上/线下价格同比分别为-1%/-3%基本回归平稳；油烟机价格复苏趋势更为明显，线下价格自20Q2同比转正（10月同比录得+6%），线上价格竞争趋缓并于上个月转正(+1%)。
- **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 (11.23)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002035	华帝股份	88.31	10.16	0.86	0.56	0.74	11.81	18.14	13.73	买入
600690	海尔智家	2,000.19	30.40	1.25	1.01	1.12	24.32	30.10	27.14	增持
000651	格力电器	4,105.74	68.25	4.11	3.35	4.26	16.61	20.37	16.02	买入
000333	美的集团	6,567.09	93.47	3.45	3.62	4.03	27.09	25.82	23.19	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 10月出货：空调外需增长显著 .....	5
2.2 10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：10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 上周港股通持仓变化.....	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 2：10 月家用空调月度内销量（万台） .....	5
图 3：10 月家用空调月度出口量（万台） .....	5
图 4：9 月冰箱月度内销量（万台） .....	5
图 5：9 月冰箱月度出口量（万台） .....	5
图 6：9 月洗衣机月度内销量（万台） .....	6
图 7：9 月洗衣机月度出口量（万台） .....	6
图 8：10 月空调行业零售量推总同比 .....	6
图 9：10 月空调线上线下均价同比 .....	6
图 10：10 月线下空调零售量占比 .....	7
图 11：10 月线上空调零售量占比 .....	7
图 12：10 月油烟机行业零售量推总同比 .....	7
图 13：10 月油烟机线上线下均价同比 .....	7
图 14：10 月线下油烟机零售量占比 .....	8
图 15：10 月线上油烟机零售量占比 .....	8
图 16：10 月冰箱行业零售量推总同比 .....	8
图 17：10 月冰箱线上线下均价同比 .....	8
图 18：10 月洗衣机行业零售量推总同比 .....	8
图 19：10 月洗衣机线上线下均价同比 .....	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 29：10 月新开工/竣工面积累计同比大幅回升.....	11
图 30：10 月交房面积同比有所回落 .....	11

图 31: 主要品种相对 PE 超越历史均值+1 标准差.....	12
图 32: ROE 大概率已在底部，PB 落至均值上方.....	12
图 33: 主动公募家电配置比例 .....	13
图 34: 主动公募家电超配比例 .....	13
图 35: 主动公募家电子行业配置比例.....	13
图 36: 主动公募家电细分行业超配比例.....	13
图 37: 20Q1 主动公募各行业超配比例.....	14
图 38: 20Q1 主动公募各行业增配比例.....	14
图 39: 各行业超配比例历史百分位.....	14
图 40: 家电子行业超配比例历史百分位 .....	14
图 41: 格力电器陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 42: 美的集团陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 43: 海尔智家陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 44: 老板电器陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 45: 华帝股份陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 46: 九阳股份陆股通周度持股数变化 (万股) .....	16
图 47: 苏泊尔陆股通周度持股数变化 (万股) .....	17
图 48: 飞科电器陆股通周度持股数变化 (万股) .....	17
图 49: 莱克电气陆股通周度持股数变化 (万股) .....	17
图 50: 三花智控陆股通周度持股数变化 (万股) .....	17
图 51: 家电板块 2017 年初至今涨跌幅.....	18
图 52: 上周家电行业涨跌幅.....	18
图 53: 申万一级行业涨跌幅.....	18
图 54: 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

- **Q4 至今家电大幅跑赢。**上周市场风格仍是由成长切向周期，受益于疫苗有效性的影晌，投资人对明年经济活动的信心增强，加之全球货币较为宽松，市场逐步形成的通胀预期和企业盈利恢复预期较大程度上推升了顺周期板块的上行。家电板块方面，9月至今借力顺周期行情，家电表现逐步回归正轨，11月以来更是领跑市场（白电三季报超预期确立基本面复苏），结构上白电龙头相当强势，而前期亮眼的小家电品种相对疲弱。估值方面，家电相对全部A股的市盈率升至均值+2标准差上方，但市场已然淡化今年业绩转而着眼明年，Q4作为家电的高胜率时段再次获得市场青睐，截止目前20Q4家电行业已跑赢大盘15.7个点，而过去15年中只有3年家电Q4+次年Q1的超额收益越过15个点（07、09、17年）。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：空调出口紧俏，油烟机价格复苏明显。**地产数据：1-10月销售面积同比持平，竣工面积同比-9.2%，10月单月销售和竣工数据均表现优异。产品销量：（1）空调：1-10月空调出货同比-7%，其中内销同比-15%，出口同比+6%，单月出口同比+28%为年内新高并延续下半年高增趋势，二次疫情冲击影响下海外经销商备货动力充足，订单大幅向中国转移；10月空调零售量/额同比（-5%/-12%）相比前值回落，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：10月油烟机零售量/额同比+5%/+15%，相比前值改善明显，行业延续量价复苏格局。产品价格：19Q4-20Q1空调价格竞争胶着，20Q2-20Q3竞争强度明显减缓，10月线上/线下价格同比分别为-1%/-3%基本回归平稳；油烟机价格复苏趋势更为明显，线下价格自20Q2同比转正（10月同比录得+6%），线上价格竞争趋缓并于上个月转正（+1%）。

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	6.2	9.5	

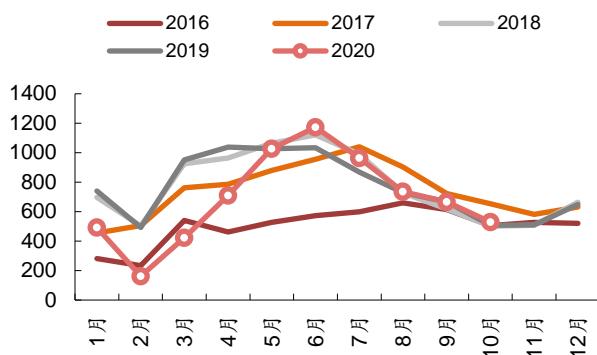
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2、基本面：空调外需紧俏，线上零售强劲

### 2.1 10月出货：空调外需增长显著

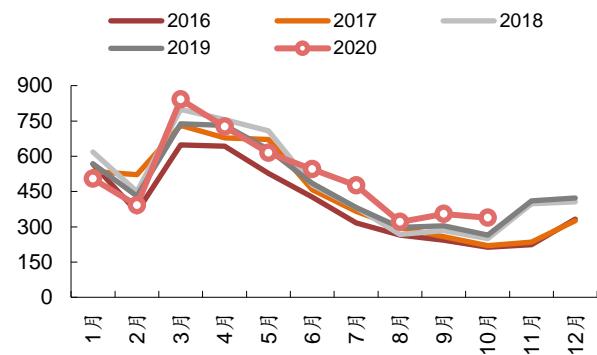
- **10月空调：外销显著增长。**2020年10月家用空调出货868万台(yoy+12%)，其中内销530万台(yoy+5%)，出口338万台(yoy+27%)。1-10月空调销量累计同比-7%，其中内销累计同比-15%，出口累计同比+6%。Q4迎来国内电商促销高发期，经销商开始积极备货，10月空调内销出货有所回升。北美市场经销商及品牌商已经开始明年订单采购，且海关总署数据显示，2020年10月家电出口金额同比+39.5%，在订单向国内转移的过程中，家电出口迎来量价齐升，升级产品更受海外消费者青睐。上市公司方面，10月格力、美的、海尔内销同比+11%、+14%、+27%，外销同比-10%、+61%、+8%。
- **9月冰箱&洗衣机：冰箱销售持续高增长，洗衣机市场进入旺季。**9月冰箱出货量823万台(同比+28%)，其中内销386万台(yoy+6%)，外销437万台(yoy+57%)。由于海外供应链出现短缺，国内厂商出口订单大幅增加，双十一大促提前预热带动内销市场。8月洗衣机出货量641万台(同比+8%)，其中内销435万台(yoy+4%)，外销206万台(yoy+15%)。产能恢复+前期库存销售，内外销需求同时开启，产销量有所攀升，疫情导致海外企业复工困难进而海外需求提升。国内双十一预售从10月进行，9月内销已开始备货，短期冰洗需求集中释放。

图2：10月家用空调月度内销量（万台）



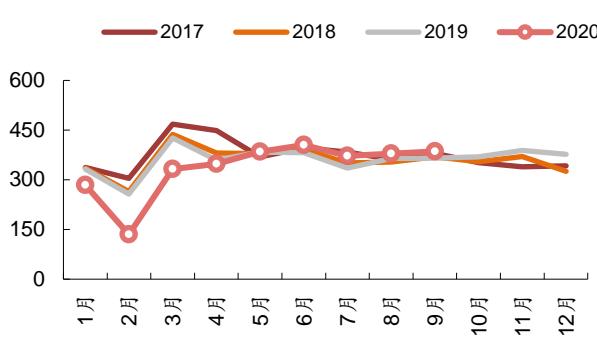
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：10月家用空调月度出口量（万台）



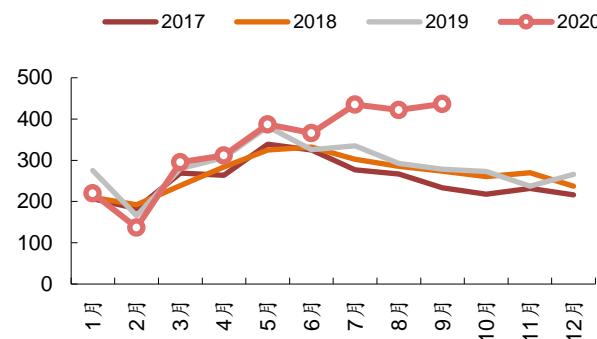
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：9月冰箱月度内销量（万台）



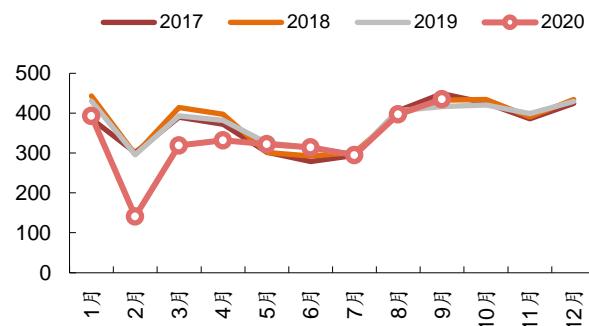
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：9月冰箱月度出口量（万台）



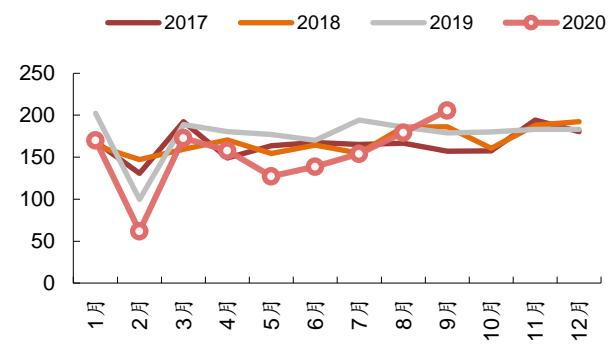
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：9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7：9月洗衣机月度出口量（万台）

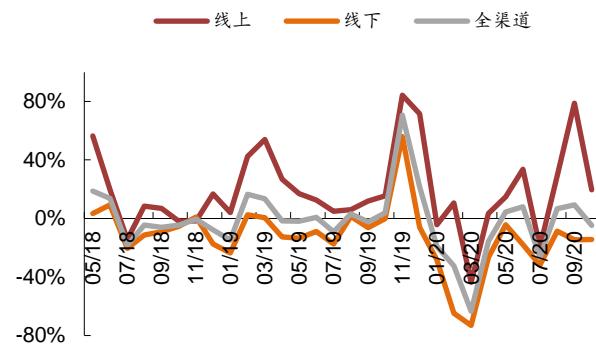


数据来源：产业在线，财通证券研究所

## 2.2 10月零售：线上销量高增长

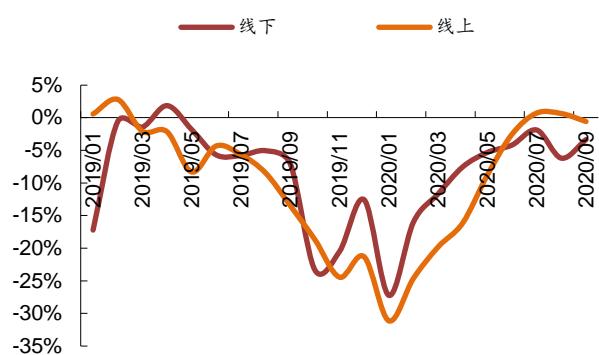
■ **10月空调：线上零售高增长，线下销售下滑。**奥维云网推总数据显示10月空调全渠道零售量/额同比-5%/-12%，其中线下零售量152.4万台(同比-14%)，零售额59.5亿元(同比-12%)；线上零售量85.9万台(同比+20%)，零售额24.1亿元(同比+18%)。10月线上均价同比在0轴附近，线下均价同比较为稳定。

图8：10月空调行业零售量推总同比



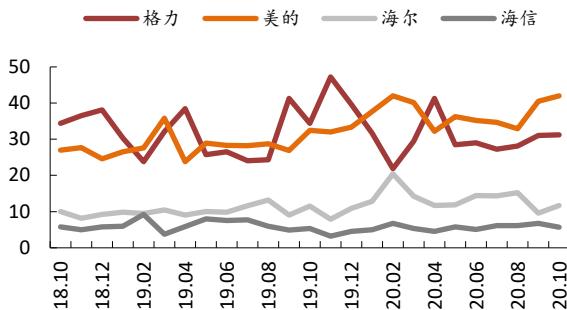
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：10月空调线上线下均价同比



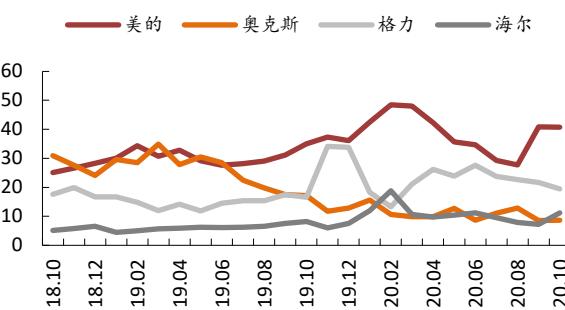
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图10：10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

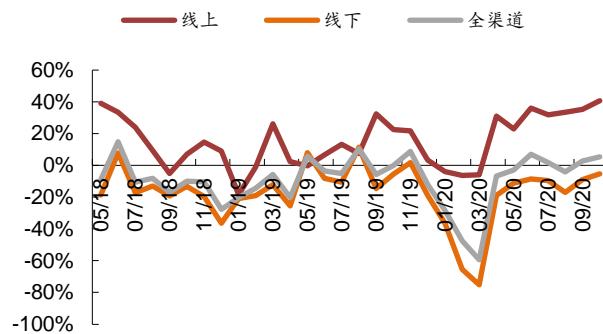
图11：10月线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

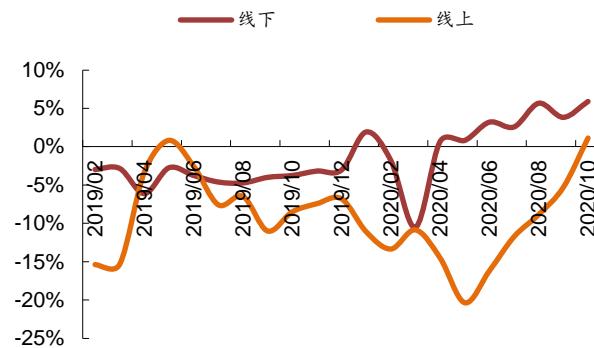
■ **10月厨电：零售市场维持弱复苏态势。**奥维云网推总数据显示，10月油烟机全渠道零售量/额同比+5%/+15%，其中线下油烟机零售额28.4亿元（同比+9%），零售量183.6万台（同比-5%），线上市场零售额10.4亿（同比+37%），零售量83.6万台（同比+41%）。

图12：10月油烟机行业零售量推总同比



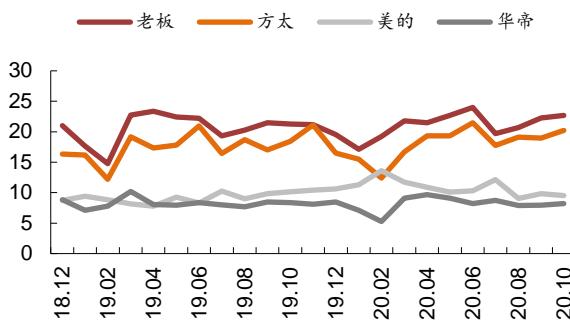
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：10月油烟机线上线下均价同比



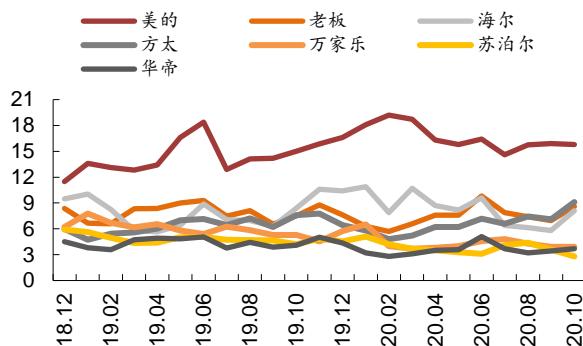
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图14：10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

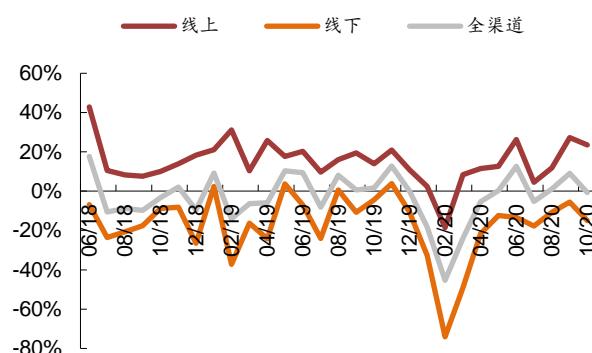
图15：10月线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

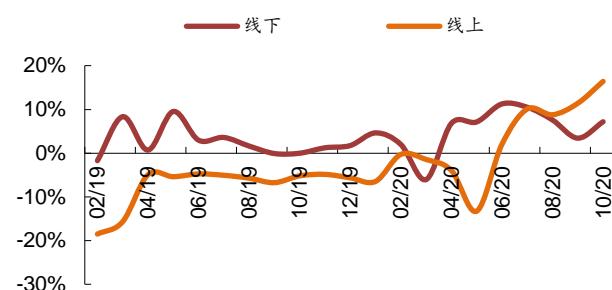
■ **10月冰箱 & 洗衣机：零售需求有所回升。**10月冰箱全渠道零售量 $\text{YoY}-1\%$ ，零售额 $\text{YoY}+0\%$ 。10月洗衣机全渠道零售量 $\text{YoY}+0\%$ ，零售额 $\text{YoY}+3\%$ ，线下线上价格增幅有一定程度上升，或为双十一大促预热。

图16：10月冰箱行业零售量推总同比



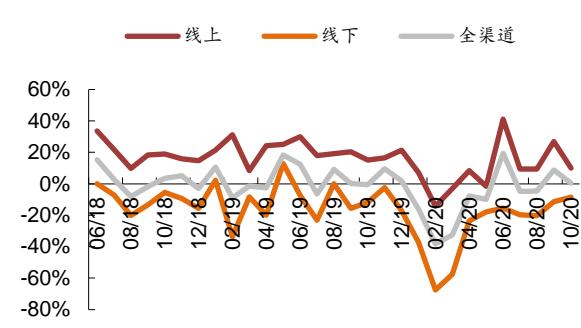
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：10月冰箱线上线下均价同比



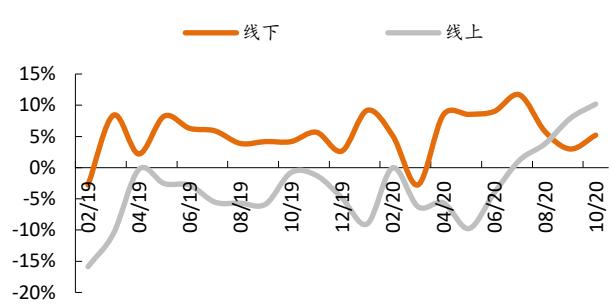
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图18：10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19：10月洗衣机线上线下均价同比

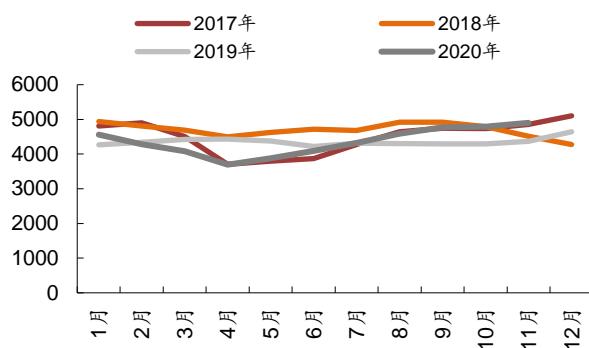


数据来源：奥维云网，财通证券研究所

### 2.3 原材料价格：冰洗显著受益均价-成本剪刀差

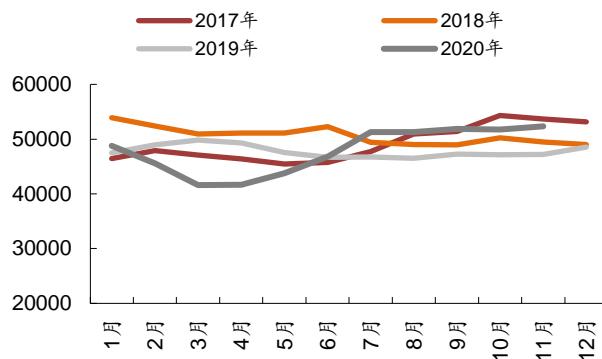
■ 整体来看，家电主要原材料价格在17年底和18年初达到阶段性顶峰，并在18年大部分时间高位盘整，较为明显的回落出现在18年下半年。19年家电成本端迎来红利，19Q1钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-10%、-7%、-4%、-19%；19Q2的同比变化分别为-6%、-7%、-3%、-20%；19Q3的同比变化分别为-11%、-5%、-2%、-21%；19Q4的同比变化分别是-2%、-4%、2%、-9%。20Q1钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%，20Q2钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-11%、-8%、-8%、-15%，20Q3钢材、铜、铝、塑料价格分别同比+6%、+10%、+4%、+5%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



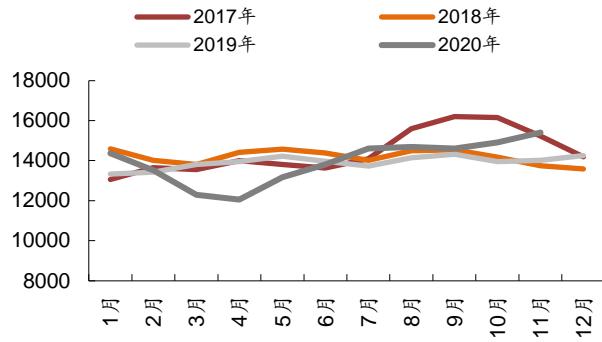
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



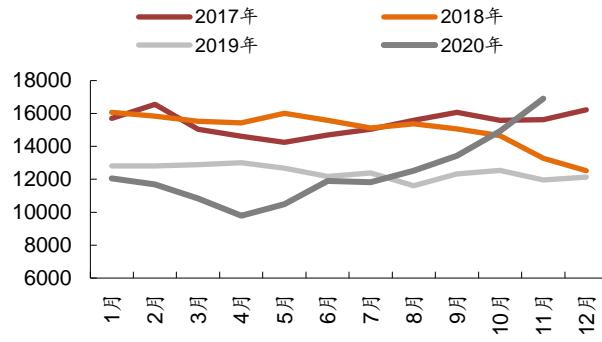
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

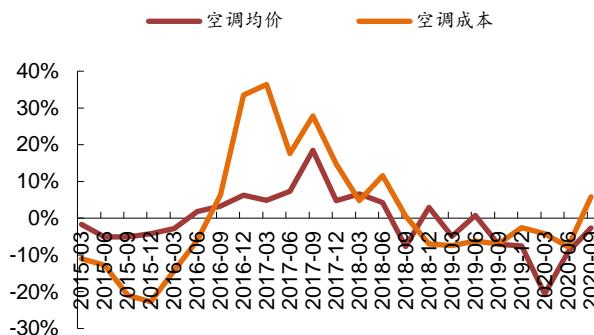
图23：塑料（ABS）价格（元/吨）



数据来源：Wind，财通证券研究所

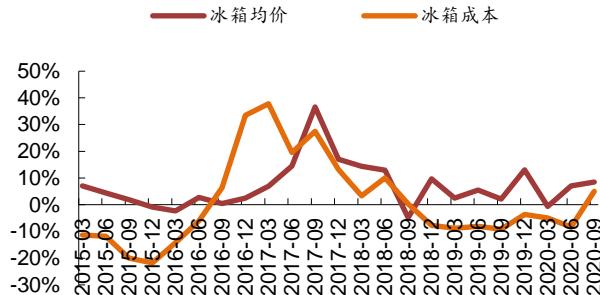
■ 利润率角度，家电行业的均价-成本剪刀差在2015年最为显著，2017年则见证了最为严峻的成本上涨，2018年均价和成本的同比增速同步向下。2019年产品均价同比基本为正+原材料价格负增长，其中冰箱和洗衣机享受更为明显的剪刀差红利，空调价格在19Q1出现负增长后已经恢复同比增长，油烟机价格持续下探导致该细分行业较难感受成本红利，2020年均价由于疫情经历Q1下降Q2-Q3持续回升的V字反弹，原材料价格则保持负增长，成本红利显现。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



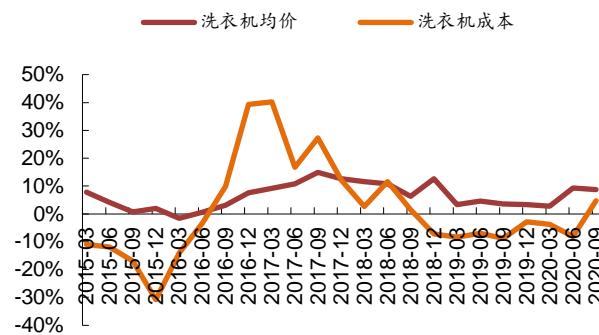
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



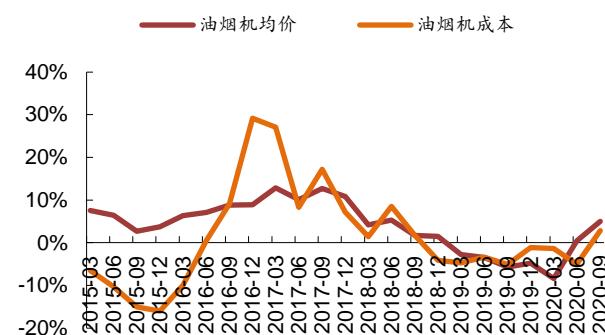
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

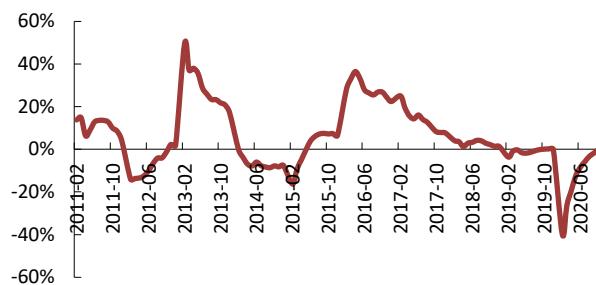


数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2.4 地产周期：10月地产数据超预期

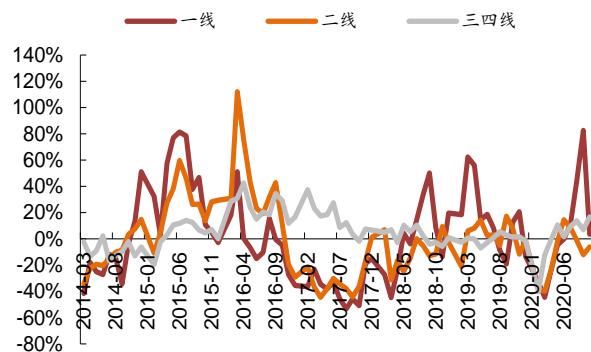
■ **10月地产销售表现良好。**1-10月全国商品房销售面积累计同比+0%，较1-9月回升1.8个百分点，在户籍制度逐步松绑、人才政策加码以及房企降价促销推动下，商品房销售状况表现良好。10月全国商品房销售额累计同比增长5.8%，较9月上涨2.1个百分点，是自2018年8月以来最高水平。10月销售面积单月同比+15.3%，较9月上升8.0个百分点。10月房地产销售在刚需的带动下表现良好，居民按揭贷款小幅增长，行业景气度继续回暖，房地产开发投资续升。部分地方政府逐步收紧购房政策，有关部委对房企融资方式提出更多监管要求，土地购置有所放缓。

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

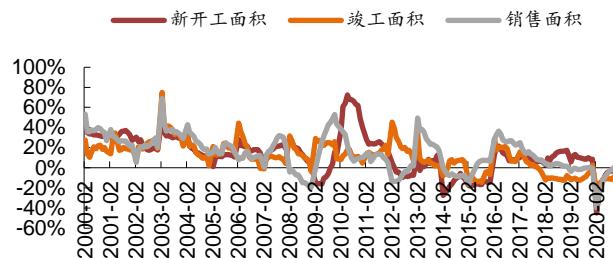
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

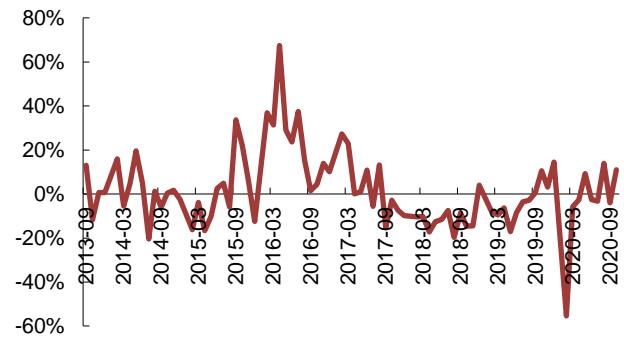
- **10月竣工表现回暖。**1-10月新开工面积累计同比-2.6%，较前值上升0.8pcts；1-10月竣工面积累计同比-9.2%，较前值回升2.4个百分点，10月单月竣工+8.5%，6月以来首次回正。6月以来开竣工的剪刀差扩大，主要是因为厂商为确保能实现年度的推盘、销售等指标，短期上优先将资金投入到新开工的项目中，预计竣工在四季度内会有所回升，全年同比+3%左右。

图 29：10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 30：10月交房面积同比有所回升

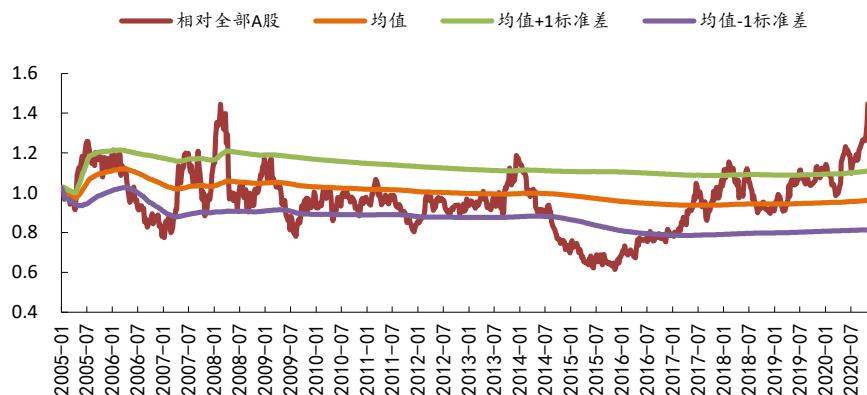


数据来源：Wind，财通证券研究所

### 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1.44，在历史均值+2标准差(1.24)上方，而近年的阶段高点出现在20年11月(均值+1标准差往上)。

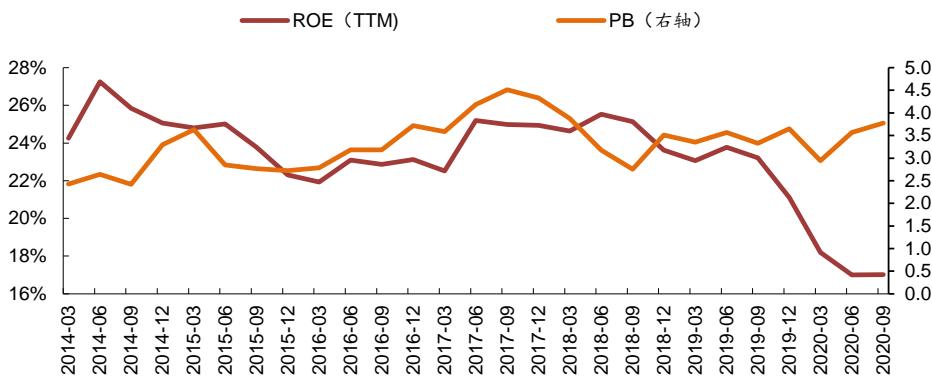
图31：主要品种相对PE超越历史均值+1标准差



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年三季报ROE(ttm)为17.0%，显示出触底迹象，其中周转率继续呈下滑趋势，净利率有所回升，权益乘数则有所波动。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年三季报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



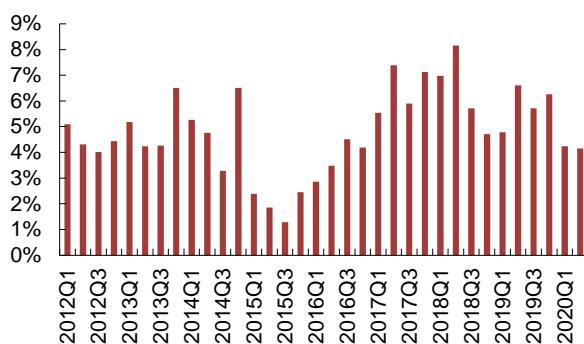
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3月指一季报，6月指中报，以此类推

## 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

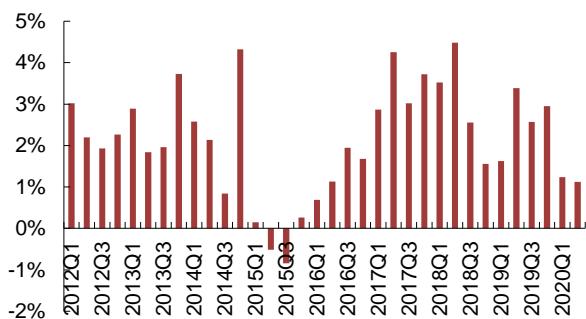
■ **20Q2 主动公募继续减配白电龙头。**整体来看，20Q2 主动公募基金大幅减配家电，其配置比例为 4.15%，环比-0.1 个百分点，家电超配比例 1.1%，环比下降 0.1 个百分点。细分行业看，20Q2 公募减配白电而增配小家电，其中白电仓位环比-0.3 个百分点，大厨电、小家电、照明电工仓位环比-0.1、+0.1、+0.2 个百分点。从百分位分析（2012 年-至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 26%、24%、82%、100%、6%。

图 33：主动公募家电配置比例



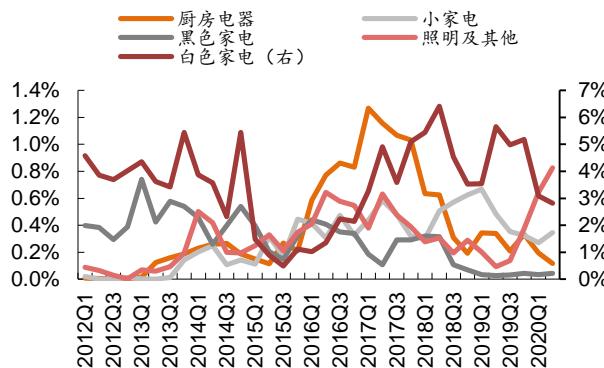
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



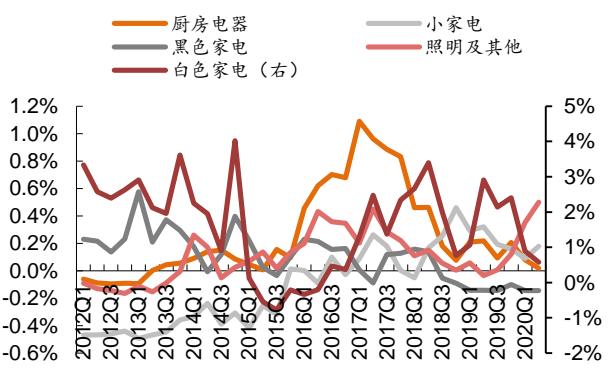
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 35：主动公募家电子行业配置比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

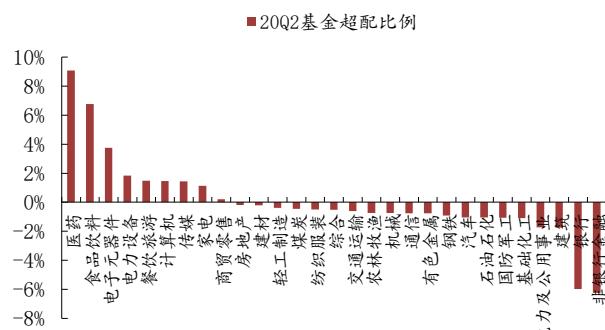
图 36：主动公募家电细分行业超配比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

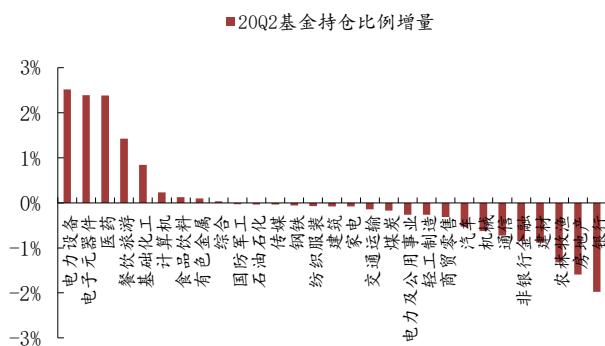
■ **行业比较层面，20Q2 公募增配电力设备、电子、医药，减配农业、地产、银行。**超配比例排序，20Q1 主动公募青睐医药、食品、电子，超配比例分别为 9.1、6.8、3.8 个百分点。增配比例排序，四季度公募基金加仓最多的行业是电力设备、电子、医药，环比增配比例为 2.5、2.4、2.4 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、餐饮旅游、交运的超配水平处在历史高位，而家电、军工、非银的超配比例位于较低水平。

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



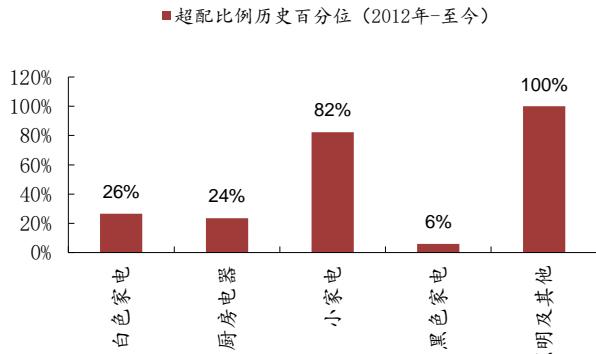
数据来源：Wind，财通证券研究所

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：家电子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

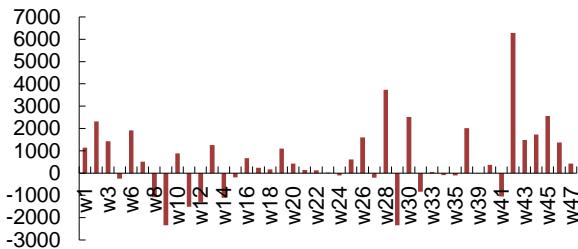
- **上周陆股通家电股持仓变化：**从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为TCL科技(+4996.08万股)、格力电器(+423.77万股)、海信家电(+344.92万股)，减持最多的三只标的为美的集团(-809.99万股)、海尔智家(-257.78万股)、苏泊尔(--141.91万股)。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为海信家电(+0.38pcts)、TCL科技(+0.36pcts)、欧普照明(+0.33pcts)，减持前三位是奥佳华(-0.21pcts)、飞科电器(-0.19pcts)、苏泊尔(-0.17pcts)。

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)
海信家电	344.93	6.92	0.38
TCL 科技	4996.08	3.85	0.36
欧普照明	253.85	4.40	0.33
深康佳 A	186.23	0.69	0.11
华帝股份	89.58	4.47	0.10
老板电器	71.80	12.68	0.08
格力电器	423.77	19.64	0.07
三花智控	36.34	7.48	0.01
创维数字	0.15	0.43	0.00
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	0.97	0.00
兆驰股份	-134.72	0.94	-0.03
海尔智家	-257.78	8.09	-0.04
莱克电气	-29.35	1.79	-0.07
九阳股份	-86.93	5.95	-0.11
美的集团	-810.00	15.10	-0.12
荣泰健康	-22.47	1.08	-0.16
苏泊尔	-141.91	5.79	-0.17
飞科电器	-85.49	0.64	-0.19
奥佳华	-133.94	2.48	-0.21

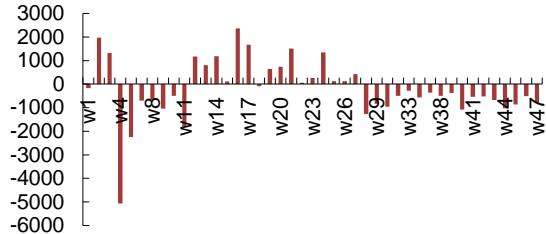
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41：格力电器陆股通周度持股数变化（万股）



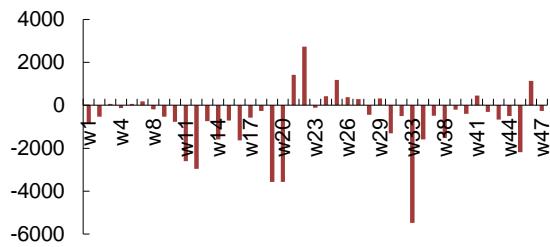
数据来源：Wind，财通证券研究所

图42：美的集团陆股通周度持股数变化（万股）



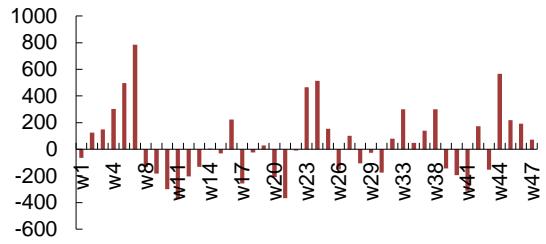
数据来源：Wind，财通证券研究所

图43：海尔智家陆股通周度持股数变化（万股）



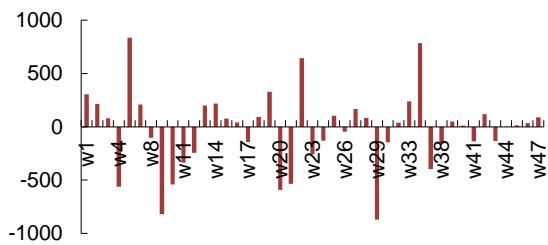
数据来源：Wind，财通证券研究所

图44：老板电器陆股通周度持股数变化（万股）



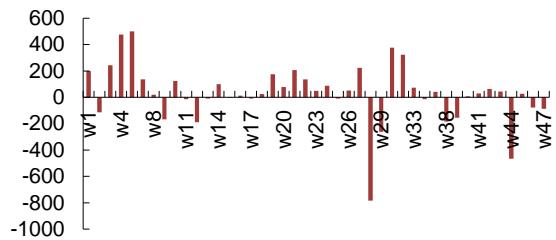
数据来源：Wind，财通证券研究所

图45：华帝股份陆股通周度持股数变化（万股）



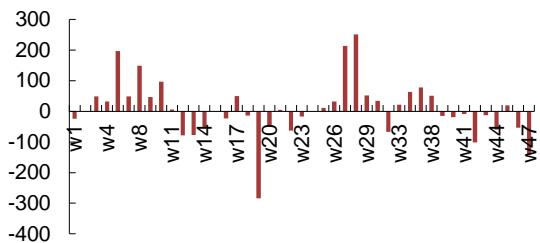
数据来源：Wind，财通证券研究所

图46：九阳股份陆股通周度持股数变化（万股）



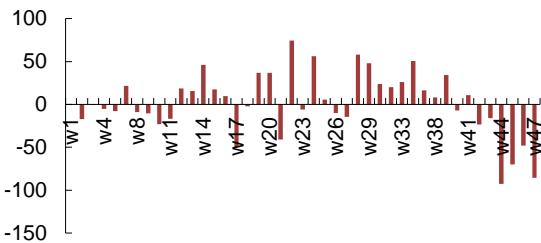
数据来源：Wind，财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



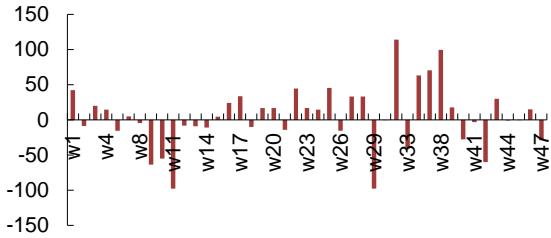
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



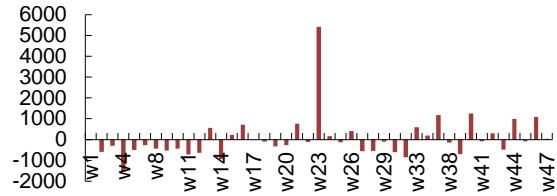
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



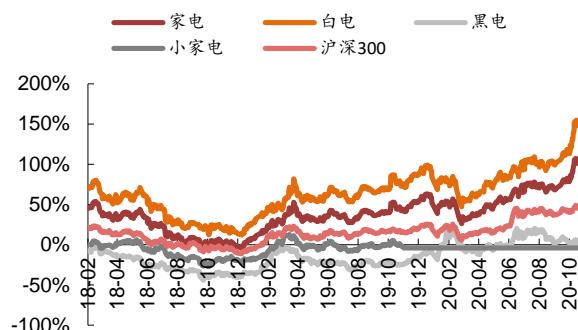
数据来源：Wind，财通证券研究所

## 5、上周行业回顾

### 5.1 行情回顾

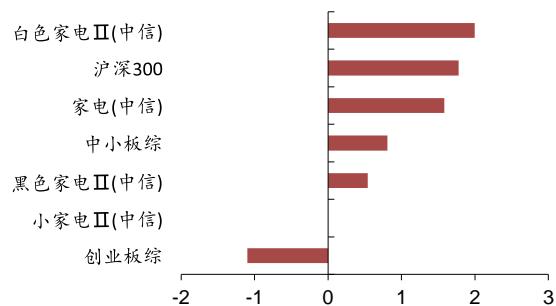
- **上周板块表现：**上周家电行业+1.58%，位列28个申万一级行业第14位，同期沪深300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-1.78%、-0.81%、-1.10%。细分板块来看，上周白色家电+1.99%，黑色家电+0.54%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：惠而浦(+11.70%)、国盛金控(+10.84%)、聚隆科技(+8.97%)、天银机电(+8.91%)、万和电气(+8.43%)。

图51：家电板块2017年初至今涨跌幅



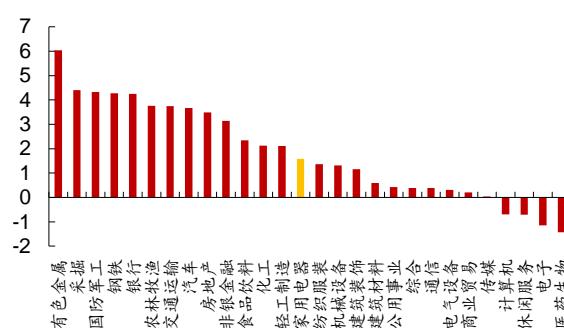
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图52：上周家电行业涨跌幅



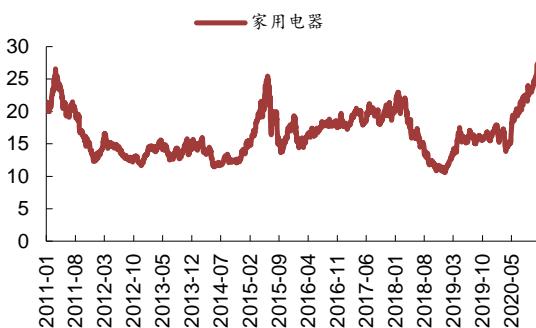
数据来源: Wind, 财通证券研究所

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 (%)
600983.SH	惠而浦	11.70
002670.SZ	国盛金控	10.84
300475.SZ	聚隆科技	8.97
300342.SZ	天银机电	8.91
002543.SZ	万和电气	8.43

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 (%)
002759.SZ	天际股份	-19.17
002052.SZ	同洲电子	-11.04
002290.SZ	中科新材	-10.88
300272.SZ	开能环保	-9.03
300249.SZ	依米康	-8.56

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
海信家电	《关于与关联方共同增资的关联交易公告》	<p>公司于 2020 年 11 月 17 日与青岛海信金融投资股份有限公司、青岛海信电子设备股份有限公司、海信国际营销公司、海信智动精工公司共同签署了海信金控公司《增资扩股协议》，本公司与海信国际营销公司、海信智动精工公司以现金出资方式对海信金控公司进行增资，增资金额合计为人民币 3.18 亿元，其中本公司出资人民币 4,000 万元，海信国际营销公司出资人民币 4,000 万元，海信智动精工公司出资人民币 23,800 万元。增资完成后，海信金控公司注册资本由原来的人民币 11 亿元增加到人民币 14.18 亿元。</p>
格力电器	《关于董事长代行董事会秘书职责的公告》	<p>公司董事会于 2020 年 8 月 17 日收到董事、副总裁、董事会秘书望靖东先生的书面辞职报告，辞职后望靖东先生不再担任公司任何职务。为保证董事会工作的正常进行，满足信息披露工作需要，在未正式聘任新的董事会秘书期间，公司董事会指定董事张伟先生代行董事会秘书职责，详见公司 2020 年 8 月 18 日披露于巨潮资讯网和指定信息披露报刊的《关于董事、高级管理人员辞职的公告》(公告编号：2020-044)。根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定：董事会秘书空缺期间超过三个月之后，董事长应当代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。截至本公告披露日，董事张伟先生代行董事会秘书职责已满三个月，不再代行董事会秘书职责，自 2020 年 11 月 17 日起由公司董事长董明珠女士代行董事会秘书职责，直至公司正式聘任董事会秘书。</p>
深康佳 A:	《为控股孙公司提供担保的进展公告》	<p>本公司控股孙公司兴达鸿业公司的业务发展需要，本公司与厦门国际银行股份有限公司珠海分行签署了《保证合同》。根据合同约定，本公司为厦门国际银行珠海分行与兴达鸿业公司签署的《综合授信额度合同》项下发生的债务提供连带责任担保。担保金额为 5,800 万元，期限为综合授信额度合同项下债务履行期限届满之日起两年，本公司同意债权期限延展的，保证期间至延展协议或补充协议重新约定的债务履行期限届满之日起两年止。本公司于 2018 年 9 月 18 日召开的第八届董事局第四十九次会议及 2018 年 10 月 8 日召开的 2018 年第三次临时股东大会审议通过了《关于为广东兴达鸿业电子有限公司提供担保额度的议案》，同意本公司为兴达鸿业公司提供金额为 1 亿元人民币的担保额度，担保额度有效期为五年。目前，本公司及控股子公司已审批的担保额度总金额为 2,426,980.24 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 300.80%，本公司及控股子公司对合并报表内单位实际提供的担保总金额为 650,863.65 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 80.67%。本公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保金额为 68,500 万元，占本公司最近一期经审计净资产的比例为 8.49%。</p>

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受到任何形式的补偿。

### 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。