

投资评级:增持(维持)

家电研究周报 (W16)

Q1 空调内销高增, 但不及 19 年同期

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 《房地产销售扩张, 集成灶行业高景气: 家电研究周报 (W15)》 2021-04-13
- 2 《1-2 月冰箱出口同比+91%: 家电研究周报 (W14)》 2021-04-06
- 3 《地产销售大幅增长, 家电产销同比高增: 家电研究周报 (W12)》 2021-03-23

投资要点:

- **房地产销售扩张, 集成灶行业高景气。**春节后全球经济复苏+美债收益率向上突破, 高估值板块出现回调, 低估值的金融和受益通胀的周期明显占优。4月以来市场处于蛰伏期, 风格渐由抱团白马转向中小市值, 中证500韧性强于沪深300。半年开启后家电行业下跌13.7%, 跑输大盘4.8个点, 涨幅明显的白马龙头回撤较大, 前期回调充分且业绩超预期的个股表现较好, 其中集成灶行业高景气, 细分龙头关注度较高。除市场估值收缩外, 家电表现不佳主要受制于上游原材料涨价引起的毛利率下滑担忧, 21Q1的空调可变成成本涨幅已经接近17H1的涨价周期。不过另一个角度来看, 涨价对应经济上行周期, 具体表现为去年5月以来房地产销售处在扩张通道, 这将对家电量价形成有力支撑。21Q1家电跑输大盘4.7个点, 过去15年中仅好于20Q1(疫情冲击), 结合4月家电历史胜率超60%, 板块或将迎来转机。估值方面, 家电相对全部A股的市盈率位于均值+1标准差上方, 但市场已然淡化20年业绩转而着眼21年。推荐格力电器(渠道改革落地生效), 海尔智家(效率改善), 美的集团(终端动销稳定), 华帝股份(估值底部+业绩改善预期)。
- **基本面: 地产销售大幅增长, 家电产销同比高增。地产数据:**1-3月全国商品房销售面积同比+64%, 相比19年+21%; 1-3月住宅竣工面积同比+27%, 相比19年+6%; 高增长背后是刚需回补叠加流动性宽松刺激投资性需求。**产品销量:**(1) **空调:**出厂方面, 1-3月空调内销同比+66%, 相比19年-18%, 出口同比+20%, 相比19年+20%, 内销增长主因低基数, 相比19年下滑主因终端需求平缓+龙头公司经营模式变化, 外销市场火热主因疫情导致产能错配+海外订单提前放量(春节+原材料上涨)。1-3月空调零售量/额同比+65%/+88%, 终端量价齐升主因低基数+地产热销+上游涨价传导, 但与19年相比量/额分别-20%/-27%; 截止11月底空调渠道库存2700多万套, 库存销量比低于15年至今平均水平, 新能效下老国标库存加速去化。(2) **大厨电:**1-3月油烟机零售量/额同比+59%/+90%, 相较2019年-14%/-1%。**产品价格:**20Q4起空调行业均价同比转正, 3月线上/线下价格同比分别+23%/+8%有所回落; 油烟机价格线下优于线上, 3月线上/线下价格同比分别为+8%/+22%。
- **风险提示:**地产销售不及预期; 原材料成本大幅上升; 人民币大幅升值。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (04.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002035	华帝股份	67.19	7.73	0.86	0.56	0.74	8.99	13.80	10.45	买入
600690	海尔智家	2,990.50	31.99	1.25	0.95	1.16	25.59	33.67	27.58	增持
000651	格力电器	3,662.38	60.88	4.11	3.35	4.26	14.81	18.17	14.29	买入
000333	美的集团	5,750.74	81.67	3.45	3.62	4.03	23.67	22.56	20.27	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、投资逻辑：21H1 白电确定性高于小家电	4
2、基本面：空调出口持续增长	5
2.1 1-3 月出货：内销较 19 年同期下滑 18%	5
2.2 3 月零售：量额同比明显增长，但较 19 年同期有所下滑	6
2.3 原材料：价格上涨或致毛利率承压	9
2.4 地产周期：21 年 1-3 月商品房销量较 19 年同期+21%	10
3、估值水平：时间换空间	12
4、资金面：20Q3 公募基金小幅降仓家电	13
4.1 基金持仓分析：20Q3 家电配置环比-0.2 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 2：3 月家用空调月度内销量（万台）	5
图 3：3 月家用空调月度出口量（万台）	5
图 4：2 月冰箱月度内销量（万台）	5
图 5：2 月冰箱月度出口量（万台）	5
图 6：2 月洗衣机月度内销量（万台）	6
图 7：2 月洗衣机月度出口量（万台）	6
图 8：3 月空调行业零售量推总同比	6
图 9：3 月空调线上线下均价同比	6
图 10：3 月线下空调零售量占比	7
图 11：3 月线上空调零售量占比	7
图 12：3 月油烟机行业零售量推总同比	7
图 13：3 月油烟机线上线下均价同比	7
图 14：3 月线下油烟机零售量占比	8
图 15：3 月线上油烟机零售量占比	8
图 16：3 月冰箱行业零售量推总同比	8
图 17：3 月冰箱线上线下均价同比	8
图 18：3 月洗衣机行业零售量推总同比	8
图 19：3 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 29：2 月新开工/竣工面积累计同比	11
图 30：2 月交房面积同比	11

图 31: 主要品种相对 PE 超越历史均值+2 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: 20Q3 主动公募各行业超配比例.....	14
图 38: 20Q3 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 2018 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：21H1 白电确定性高于小家电

- 房地产销售扩张，集成灶行业高景气。**春节后全球经济复苏+美债收益率向上突破，高估值板块出现回调，低估值的金融和受益通胀的周期明显占优。4月以来市场处于蛰伏期，风格渐由抱团白马转向中小市值，中证500韧性强于沪深300。半年开启后家电行业下跌13.7%，跑输大盘4.8个点，白马龙头回撤较大，前期回调充分且业绩超预期的个股表现较好，其中集成灶行业高景气，细分龙头关注度较高。除市场估值收缩外，家电表现不佳主要受制于上游原材料涨价引起的毛利率下滑担忧，21Q1的空调可变成本涨幅已经接近17H1的涨价周期。不过另一个角度来看，涨价对应经济上行周期，具体表现为去年5月以来房地产销售处在扩张通道，这将对家电量价形成有力支撑。21Q1家电跑输大盘4.7个点，过去15年中仅好于20Q1（疫情冲击），结合4月家电历史胜率超60%，板块或将迎来转机。估值方面，家电相对全部A股的市盈率位于均值+1标准差上方，但市场已然淡化20年业绩转而着眼21年。推荐格力电器（渠道改革落地生效），海尔智家（效率改善），美的集团（终端动销稳定），华帝股份（估值底部+业绩改善预期）。
- 基本面：地产销售大幅增长，家电产销同比高增。**地产数据：1-3月全国商品房销售面积同比+64%，相比19年+21%；1-3月住宅竣工面积同比+27%，相比19年+6%；高增长背后是刚需回补叠加流动性宽松刺激投资性需求。产品销量：（1）空调：出厂方面，1-3月空调内销同比+66%，相比19年-18%，出口同比+20%，相比19年+20%，内销增长主因低基数，相比19年下滑主因终端需求平缓+龙头公司经营模式变化，外销市场火热主因疫情导致产能错配+海外订单提前放量（春节+原材料上涨）。1-3月空调零售量/额同比+65%/+88%，终端量价齐升主因低基数+地产热销+上游涨价传导，但与19年相比量/额分别-20%/-27%；截止11月底空调渠道库存2700多万套，库存销量比低于15年至今平均水平，新能效下老国标库存加速去化。（2）大厨电：1-3月油烟机零售量/额同比+59%/+90%，相较2019年-14%/-1%。产品价格：20Q4起空调行业均价同比转正，3月线上/线下价格同比分别+23%/+8%有所回落；油烟机价格线下优于线上，3月线上/线下价格同比分别为+8%/+22%。
- 风险提示：地产销售不及预期；原材料成本大幅上升；人民币大幅升值。**

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	4.8	1.2
2021	-3.0	-1.5	-0.2	-1.8								

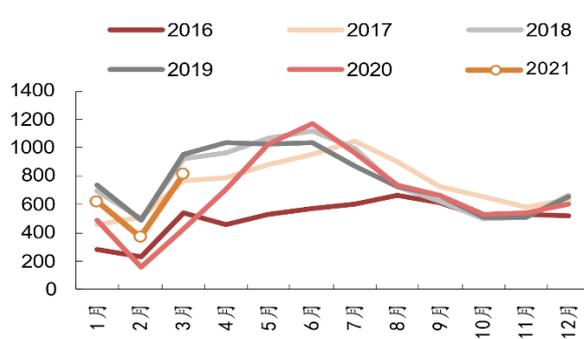
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、基本面：空调出口持续增长

2.1 1-3月出货：内销较19年同期下滑18%

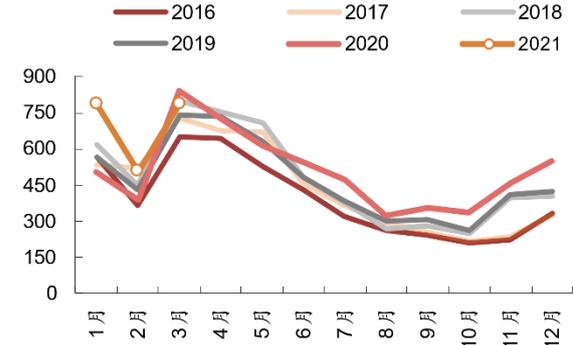
- 3月空调：内销持续稳定增长，基数扰动出口增速下滑。**2021年3月家用空调出货1589万台(yoy+26%)，其中内销804万台(yoy+90%)，出口786万台(yoy-7%)，出口增速放缓主因20年3月的高基数(彼时企业集中交付积压订单)。与19年相比，1-3月空调内销下降-18%，1-3月出口同比增+20%。整体来看，21Q1内销尚未恢复至19年同期，我们判断主要由于龙头企业高周转低库存的备货模式变迁，以及线下消费能力的恢复尚需时日。
- 1-2月冰箱&洗衣机：冰箱、洗衣机出口高速增长。**1-2月冰箱累计出货量1336万台(1-2月累计同比+72%)，其中内销654万台(累计同比+56%)，外销682万台(累计同比+91%)。内销由于去年同期基数较小，今年增幅较为明显，出口由于海外需求韧性持续影响，以及大宗材料价格持续走高经销商囤货意愿增强，冰箱出口继续保持高速增长。1-2月洗衣机累计出货量1044万台(1-2月累计同比+35%)，其中内销681万台(累计同比+27%)，外销363万台(累计同比+56%)。内销增长较高是由于去年春节+疫情基数较小，再加上中国疫情控制较好，而且中国是主产国之一，拥有庞大产能。

图2：3月家用空调月度内销量(万台)



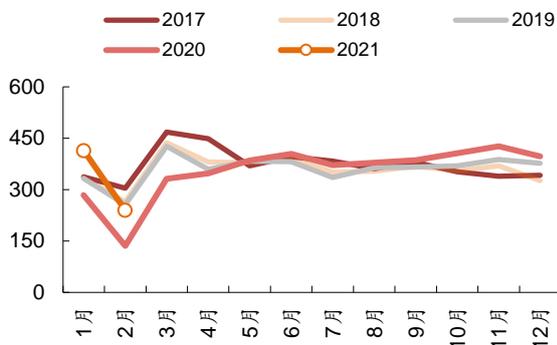
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图3：3月家用空调月度出口量(万台)



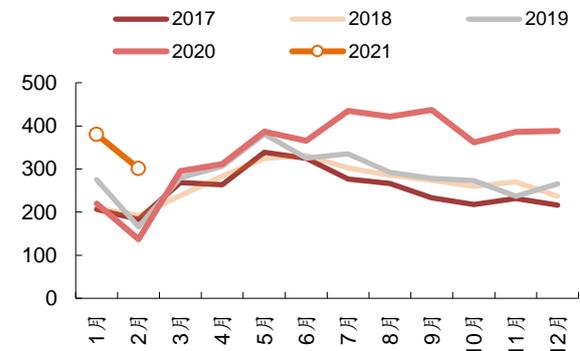
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图4：2月冰箱月度内销量(万台)



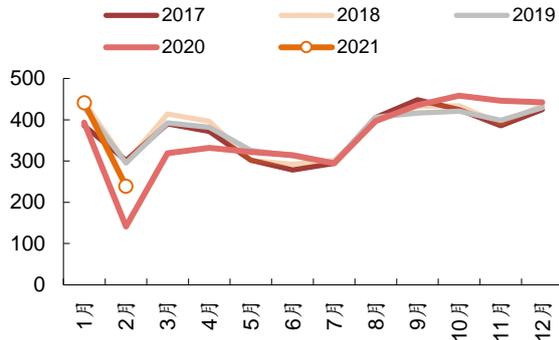
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图5：2月冰箱月度出口量(万台)



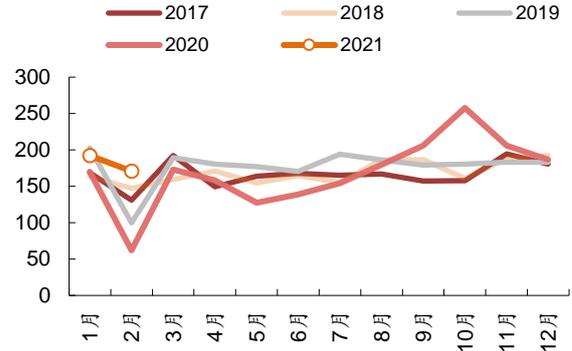
数据来源：产业在线，财通证券研究所

图6：2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7：2月洗衣机月度出口量（万台）

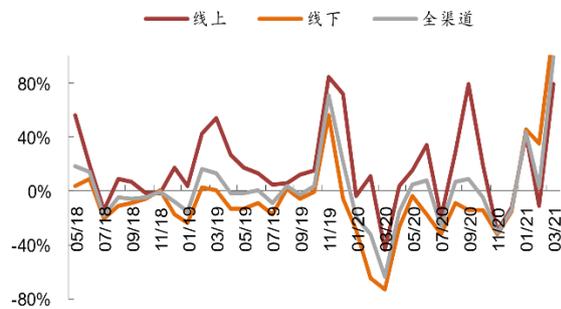


数据来源：产业在线，财通证券研究所

2.2 3月零售：量额同比明显增长，但较19年同期有所下滑

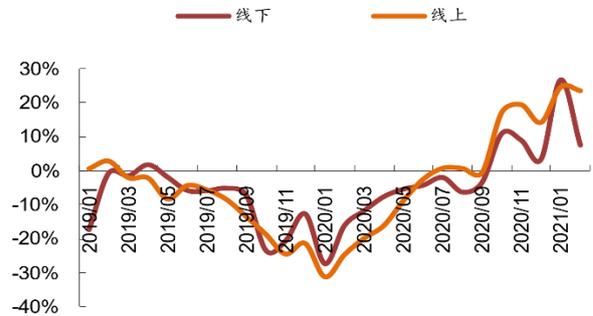
- 3月空调：零售量/额大幅增长，价格显著增长。**奥维云网推总数据显示3月空调全渠道零售量/额同比+99%/+128%，其中线上零售量222万台（同比+79%），零售额65亿元（同比+120%）；线下零售量268万台（同比+120%），零售额94亿元（同比+135%）。与19年同期相比，空调3月零售量/额同比-27%/-34%。

图8：3月空调行业零售量推总同比



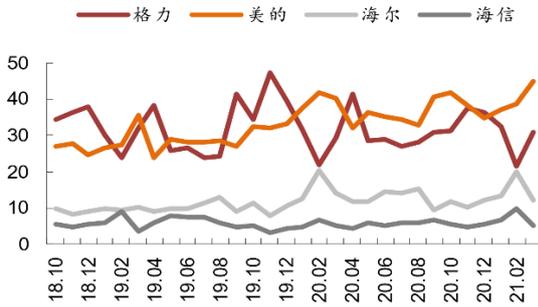
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图9：3月空调线上线下载价同比



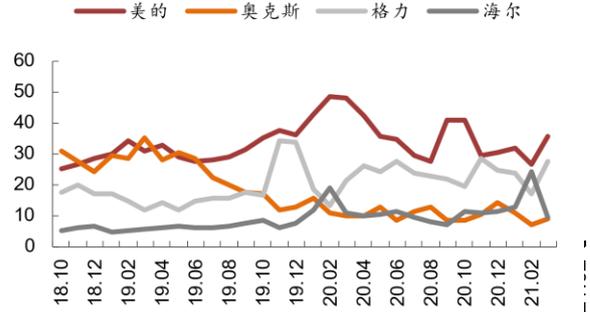
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图10：3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

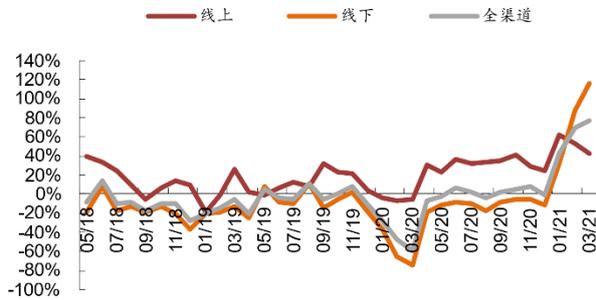
图11：3月线上空调零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

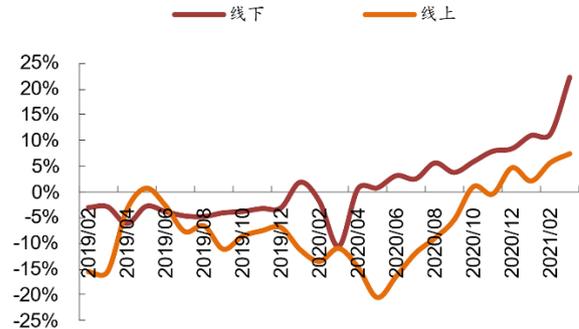
- 3月厨电：量价同比明显上涨。**奥维云网推总数据显示，3月油烟机全渠道零售量/额同比+78%/+137%，其中线上市场零售额9.3亿（同比+94%），零售量69.2万台（同比+43%），线下油烟机零售额15.1亿元（同比+176%），零售量95.1万台（同比+116%）。3月油烟机零售量/额相较19年同期-28%/-23%。

图12：3月油烟机行业零售量推总同比



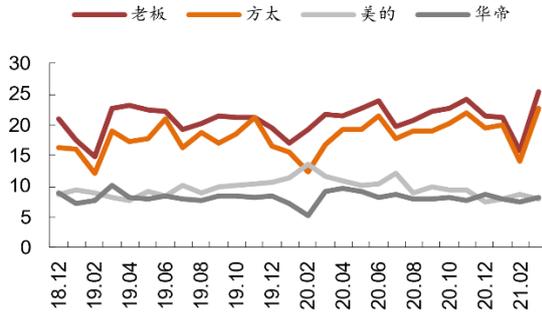
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图13：3月油烟机线上线下均价同比



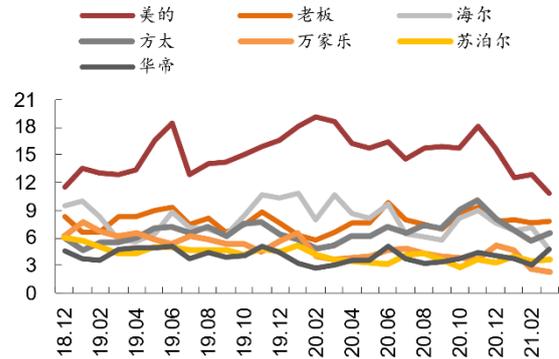
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图14：3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

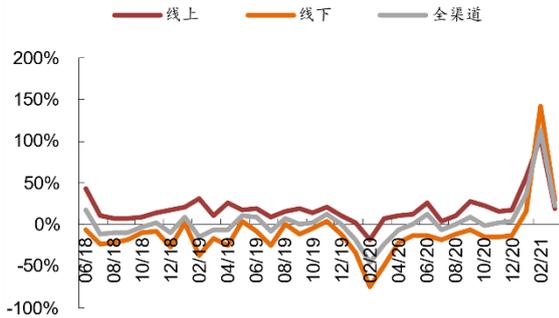
图15：3月线上油烟机零售量占比



数据来源：奥维云网，财通证券研究所

- 3月冰箱 & 洗衣机：同比显著增长，相比19年略有下滑。奥维云网推总数据显示，3月冰箱全渠道量/额同比为+23%/+50%，其中冰箱线上零售量/额 yoy+19%/+36%，线下+31%/+61%，全渠道量/额与19年相比-6%/-1%；洗衣机全渠道量/额同比为+36%/+65%，洗衣机线上零售量/额 yoy+25%/+43%，线下为+59%/+85%，全渠道量/额与19年相比-8%/-8%。

图16：3月冰箱行业零售量推总同比



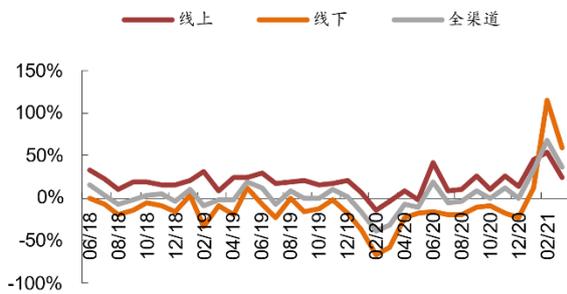
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图17：3月冰箱线上线下均价同比



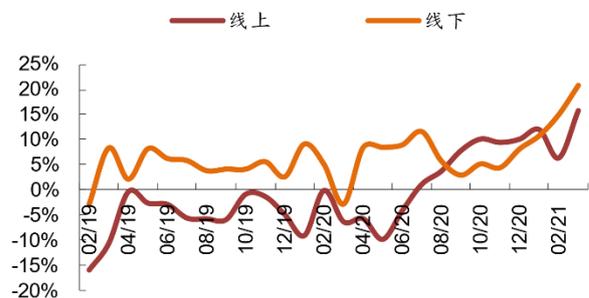
数据来源：奥维云网，财通证券研究所

图18：3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19：3月洗衣机线上线下均价同比

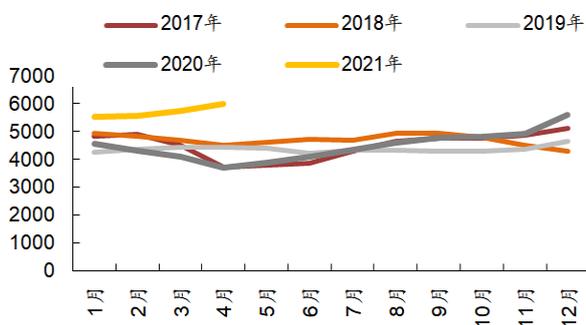


数据来源：奥维云网，财通证券研究所

2.3 原材料：价格上涨或致毛利率承压

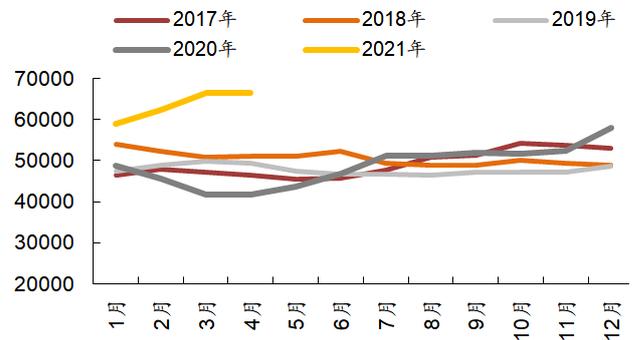
- 整体来看，家电主要原材料价格在 20 年底和 21 年初再次达到阶段性顶峰。20 年家电成本端红利消失，20Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%；20Q2 的同比变化分别为-11%、-8%、-8%、-15%；20Q3 的同比变化分别为+6%、+10%、+4%、+5%；20Q4 的同比变化分别是+16%、+15%、+12%、+33%。21Q1 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比-1%、-8%、-2%、-11%，20Q2 钢材、铜、铝、塑料价格分别同比+29%、+36%、+18%、+39%。

图20：钢材（冷轧板卷）价格（元/吨）



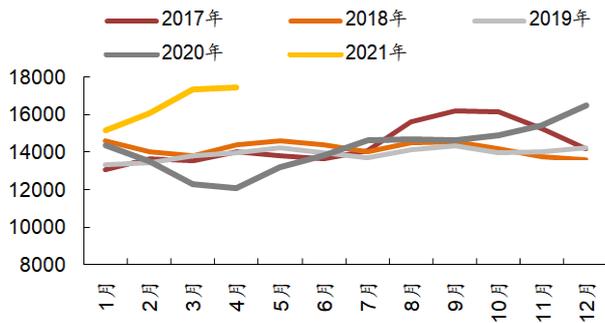
数据来源：Wind，财通证券研究所

图21：长江有色市场平均铜价（元/吨）



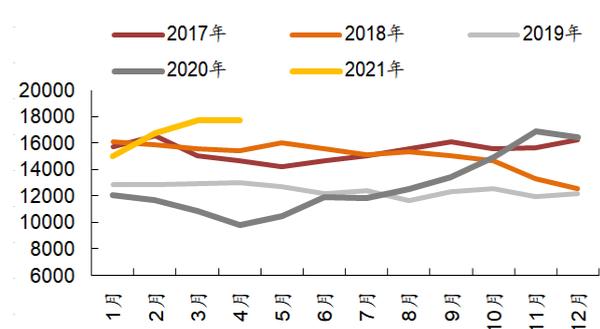
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）

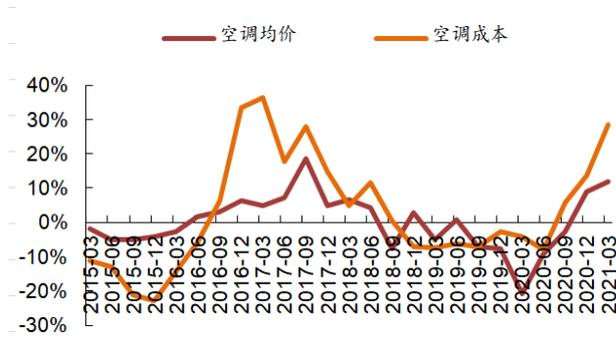


数据来源：Wind，财通证券研究所

- **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，Q3-Q4 原材料价格同比大幅

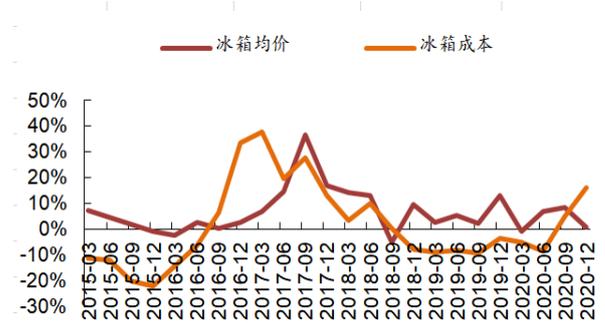
上升，后续利润率或承压。

图24：空调零售均价和原料成本同比变化



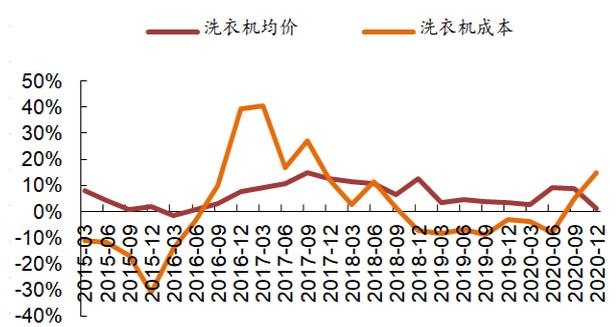
数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：冰箱零售均价和原料成本同比变化



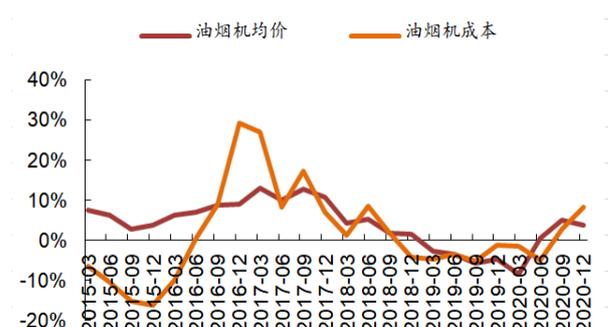
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

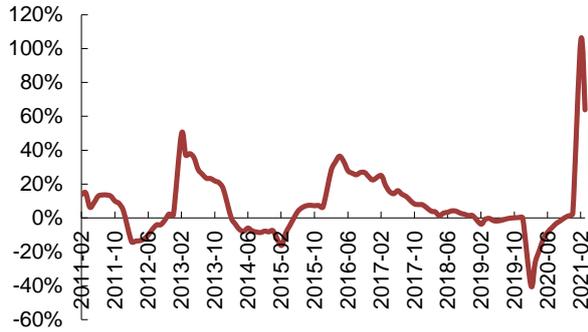


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 地产周期：21年1-3月商品房销量较19年同期+21%

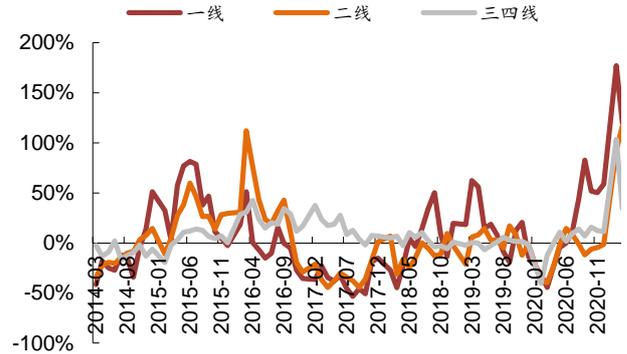
- 3月新房销售韧性延续，关注信贷投放量边际变化。1-3月全国商品房销售面积较2019年同期+21%（1-2月+23%）。年初以来新房销售的强韧性表现主要得益于信贷投放稳健和房价上涨预期下居民购房需求释放；未来影响销售的核心变量为信贷环境，预计后市信贷条件边际或将有所收紧，全年销售即便剔除基数影响仍将呈现前高后低的结构。

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

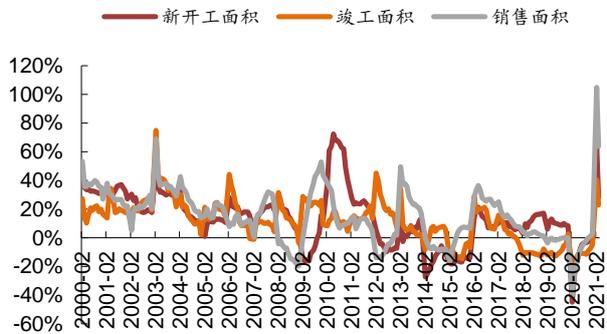
图 29：各级城市单月销售面积增速



数据来源：Wind，财通证券研究所

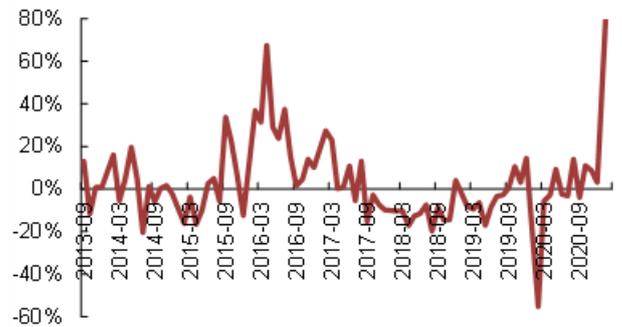
- **建安投资驱动投资完成额高增，未来新开工景气度有望回升。**3月房地产开发投资完成额较2019年同期增长16%，增幅较1-2月基本持平。投资高增在结构上或主要由建安投资驱动，3月末房屋施工面积较2019年同期增长14.1%（1-2月+14.2%）；预计建安投资将继续提速，土地投资增速边际或将有所回落，全年总体投资整体仍将维持年初以来的高景气度。3月房屋新开工面积较2019年同期跌幅也收窄至-4%（1-2月-9%）。年初以来新开工偏弱是由于“三道红线”政策出台后房企削减了非必要开工，但是考虑到当前库存水平整体不高而销售持续强劲，同时“两集中”政策施行后首批集中出让土地即将入市，我们判断后市新开工景气度边际或将有所回升。

图 29：2月新开工/竣工面积累计同比



数据来源：Wind，财通证券研究所

图 30：2月交房面积同比

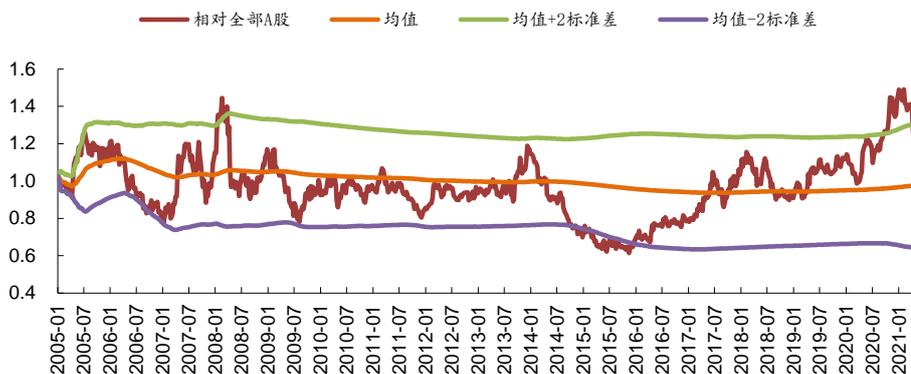


数据来源：Wind，财通证券研究所

3、估值水平：时间换空间

- **核心家电相对全部 A 股估值回落均值+2 标准差下方。**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 1.26，回落至历史均值+2 标准差 (1.30) 下方，近年的阶段高点出现在 18 年 1 月 (均值+1 标准差上方)。

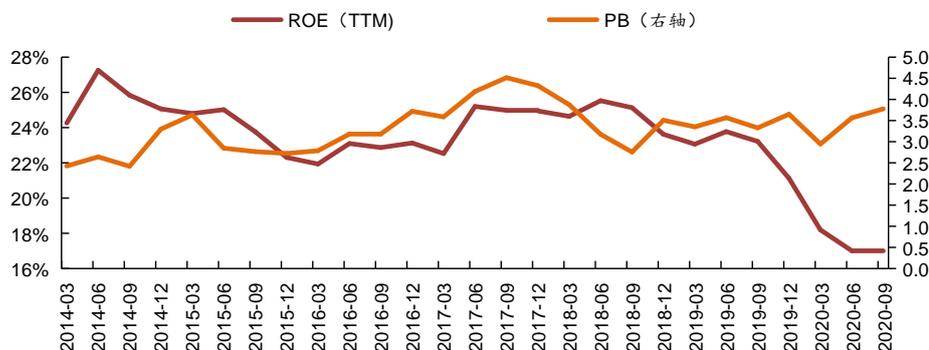
图 31：主要品种相对 PE 超越历史均值+2 标准差



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



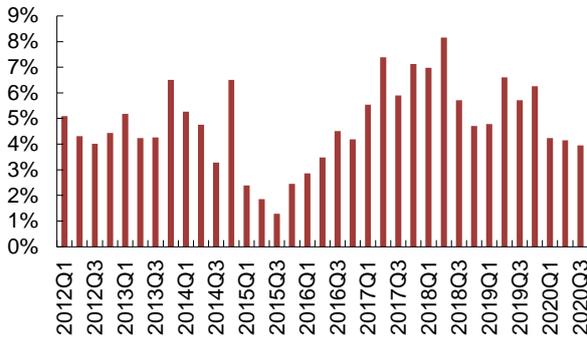
数据来源：Wind，财通证券研究所，注：3 月指一季报，6 月指中报，以此类推

4、资金面：20Q3 公募基金小幅降仓家电

4.1 基金持仓分析：20Q3 家电配置环比-0.2 个百分点

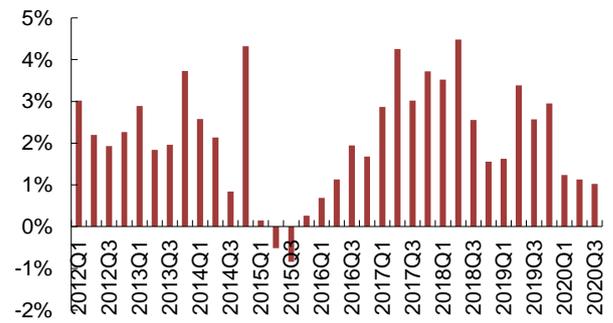
- **20Q3 主动公募适当增持白电龙头。**整体来看，20Q3 主动公募基金减配家电，其配置比例为 4.0%，环比-0.15 个百分点，家电超配比例 1.0%，环比下降 0.1 个百分点。细分行业看，20Q3 公募增配白电 0.2 个点，减配照明电工 0.4 个点，此外厨电、小家电仓位基本持平。从百分位分析（2012 年至今），白电、大厨电、小家电、照明及其他、黑电超配比例的历史百分位分别为 31%、23%、86%、57%、17%。

图 33：主动公募家电配置比例



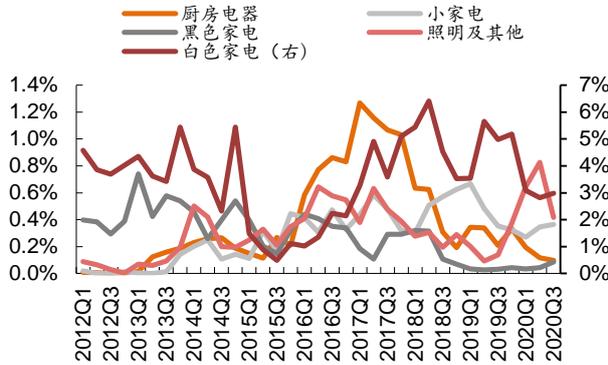
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 34：主动公募家电超配比例



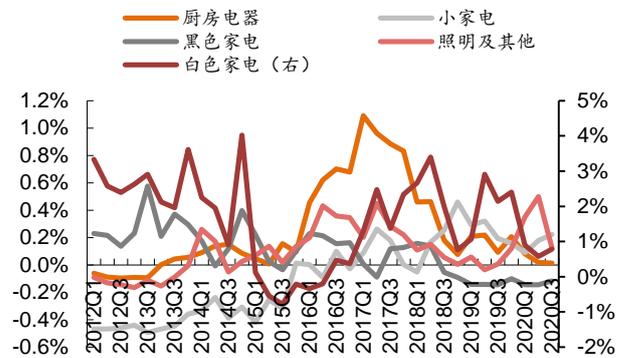
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

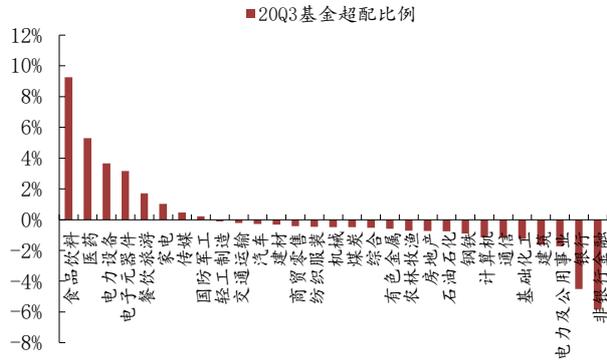
图 36：主动公募家电细分行业超配比例



数据来源：Wind，财通证券研究所

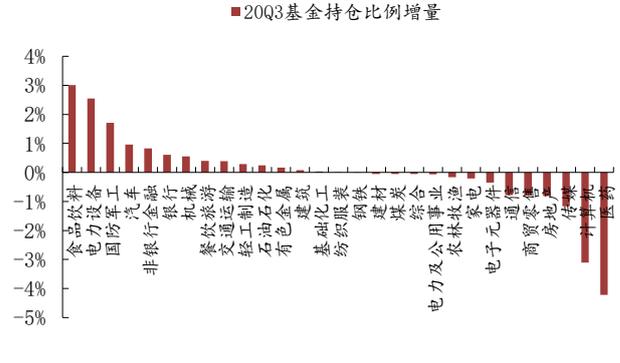
- **行业比较层面，20Q3 公募增配食品、电力设备、军工，减配传媒、计算机、医药。**超配比例排序，20Q3 主动公募青睐食品、医药、电力设备，超配比例分别为 9.3、5.3、3.7 个百分点。增配比例排序，20Q3 公募基金加仓最多的行业是食品饮料、电力设备、国防军工，环比增配比例为 3.0、2.5、1.7 个百分点。从历史百分位分析，电力设备、餐饮旅游、钢铁的超配水平处在历史高位，而家电、非银、计算机的超配比例位于较低水平。

图 37：20Q3 主动公募各行业超配比例



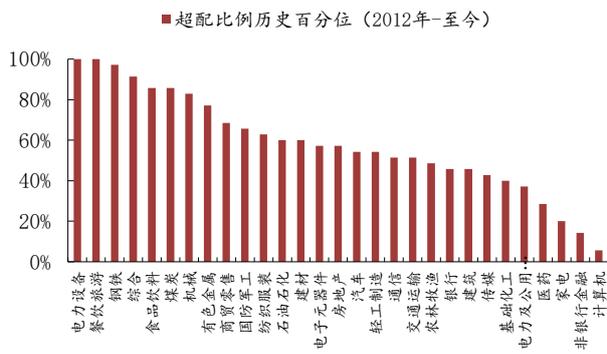
数据来源：Wind，财通证券研究所

图 38：20Q3 主动公募各行业增配比例



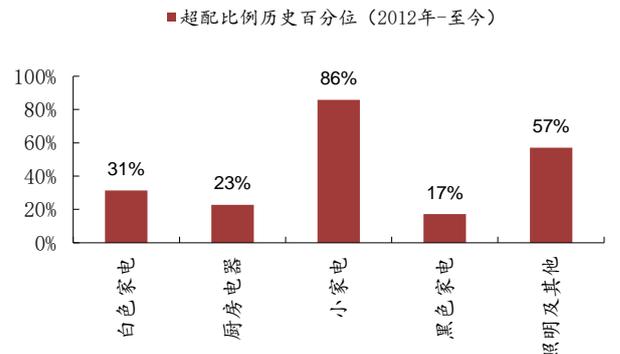
数据来源：Wind，财通证券研究所

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

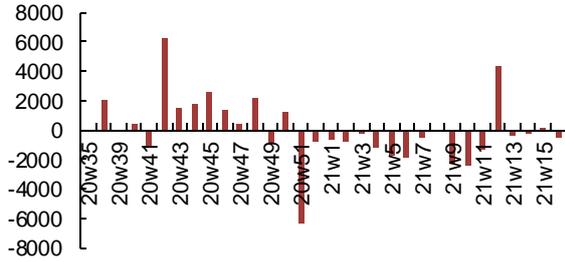
■ 上周陆股通家电股持仓变化：从持股数量的绝对变化上看，上周外资增持最多的三个标的为老板电器（+621.78 万股）、莱克电气（+35.03 万股）、深康佳 A（+22.82 万股），减持最多的三只标的为 TCL 科技（-2287.14 万股）、三花智控（-892.02 万股）、格力电器（-596.18 万股）。从流通股占比变化的角度，上周陆股通增持前三位为老板电器（+0.65pcts）、莱克电气（+0.09pcts）、深康佳 A（+0.02pcts），减持前三位是奥佳华（-0.33pcts）、三花智控（-0.24pcts）、九阳股份（-0.22pcts）。

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)
老板电器	621.78	12.75	0.65
莱克电气	35.03	2.16	0.09
深康佳 A	22.82	0.55	0.02
荣泰健康	0.57	0.41	0.01
四川长虹	0.00	0.03	0.00
惠而浦	0.00	0.00	0.00
海信视像	0.37	0.60	0.00
银河电子	0.00	0.00	0.00
奥马电器	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
奋达科技	0.00	0.00	0.00
海尔智家	-69.78	7.57	-0.01
欧普照明	-12.80	4.18	-0.02
飞科电器	-12.22	0.31	-0.03
华帝股份	-32.93	2.63	-0.04
美的集团	-316.72	14.93	-0.04
四川九洲	-56.88	0.17	-0.06
海信家电	-54.95	7.52	-0.06
兆驰股份	-328.68	0.95	-0.08
苏泊尔	-83.21	5.30	-0.10
格力电器	-596.18	16.58	-0.10
创维数字	-138.15	0.98	-0.13
TCL 科技	-2287.14	3.04	-0.16
九阳股份	-169.14	8.82	-0.22
三花智控	-892.02	14.44	-0.24
奥佳华	-204.13	3.63	-0.33

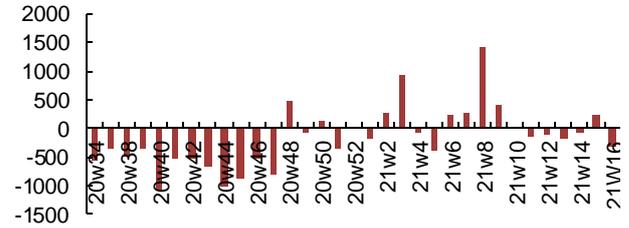
数据来源：Wind，财通证券研究所

图41: 格力电器陆股通周度持股数变化(万股)



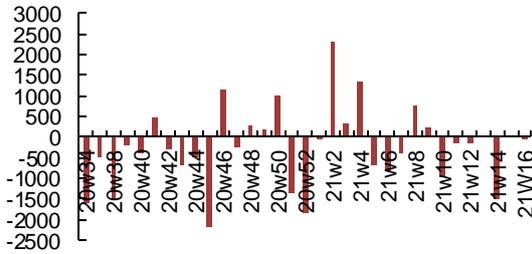
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图42: 美的集团陆股通周度持股数变化(万股)



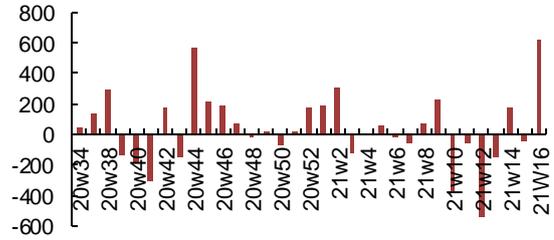
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图43: 海尔智家陆股通周度持股数变化(万股)



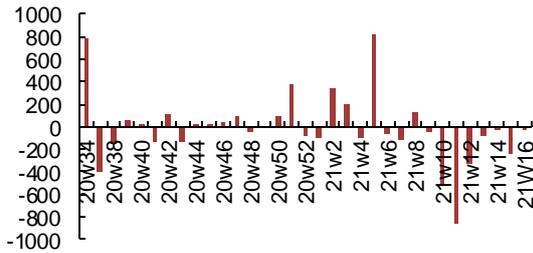
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图44: 老板电器陆股通周度持股数变化(万股)



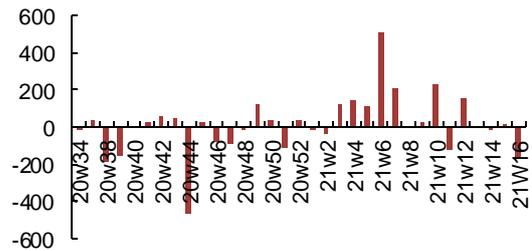
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图45: 华帝股份陆股通周度持股数变化(万股)



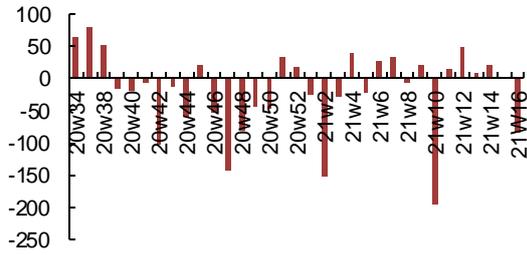
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图46: 九阳股份陆股通周度持股数变化(万股)



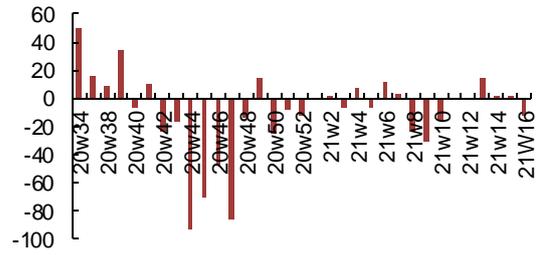
数据来源: Wind, 财通证券研究所

图47：苏泊尔陆股通周度持股数变化（万股）



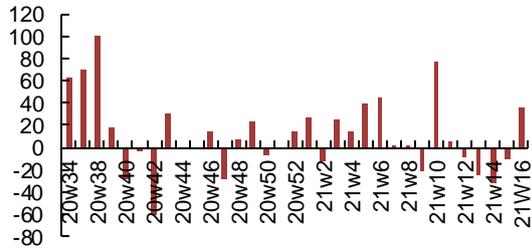
数据来源：Wind，财通证券研究所

图48：飞科电器陆股通周度持股数变化（万股）



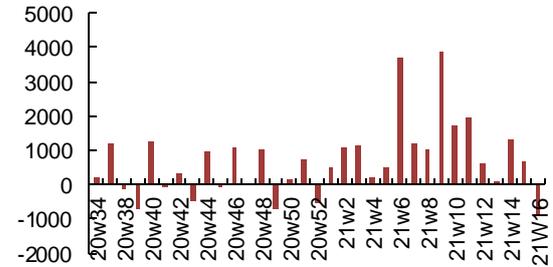
数据来源：Wind，财通证券研究所

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）



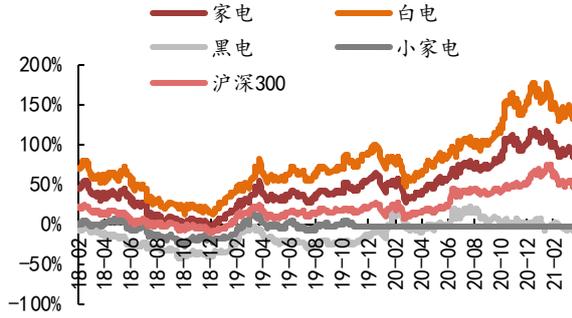
数据来源：Wind，财通证券研究所

5、上周行业回顾

5.1 行情回顾

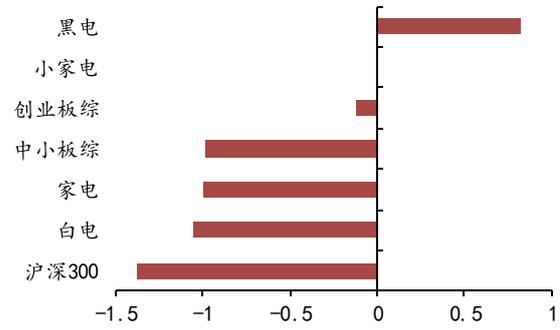
- **上周板块表现：**上周家电行业-1.03%，位列 28 个申万一级行业第 18 位，同期沪深 300、中小板指、创业板指的涨跌幅分别为-1.37%、-0.99%、-0.12%。细分板块来看，上周白色家电-1.05%，黑色家电+0.83%。行业内上市公司，上周涨幅前五为：聚隆科技（+8.58%）、盾安环境（+8.22%）、康盛股份（+7.91%）、开能环保（+7.79%）、春兰股份（+6.34%）。

图51：家电板块2018年初至今涨跌幅



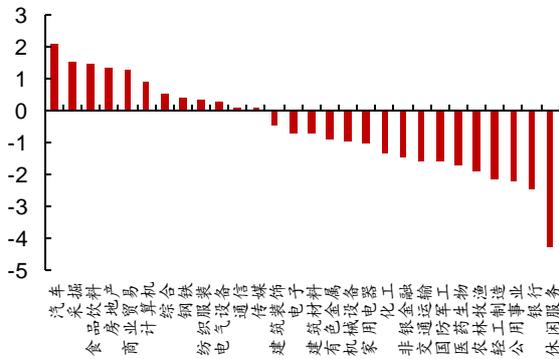
数据来源：Wind，财通证券研究所

图52：上周家电行业涨跌幅



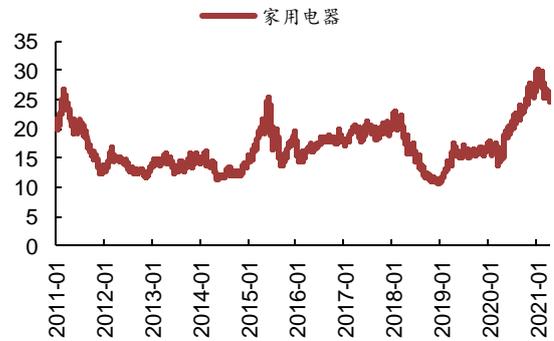
数据来源：Wind，财通证券研究所

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 (%)
300475.SZ	聚隆科技	8.58
002011.SZ	盾安环境	8.22
002418.SZ	康盛股份	7.91
300272.SZ	开能环保	7.79
600854.SH	春兰股份	6.34

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 (%)
002473.SZ	圣莱达	-7.22
002668.SZ	奥马电器	-7.03
002681.SZ	奋达科技	-3.94
002677.SZ	浙江美大	-6.13
002052.SZ	同洲电子	-5.88

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
九阳股份	《关于董事、高级管理人员减持股份的预披露公告》	<p>公司董事姜广勇、高级管理人员裘剑调计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内（即 2021 年 5 月 13 日至 2021 年 10 月 16 日，在此期间如遇法律法规规定的窗口期则不减持）以集中竞价交易方式减持其直接持有的公司股份。减持原因为个人资金需要，减持股份来源于股权激励计划。姜广勇持有公司股份 223,500 股，占公司总股本比例 0.0291%；本次计划减持不超过 55,800 股，占公司总股本比例 0.0073%；裘剑调持有公司股份 106,500 股，占公司总股本比例 0.0139%；本次计划减持不超过 26,600 股，占公司总股本比例 0.0035%。</p>
老板电器	《关于公司回购部分社会公众股份方案的公告》	<p>公司拟用 1.5-2 亿元人民币实施本次回购，按回购上限价格 50 元/股测算，拟回购股份数量的区间为 300-400 万股，占公司目前总股本约 0.3161%-0.4215%，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准，回购股份的种类为本公司发行的 A 股股票。本次回购实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。</p> <p>如果在回购期限内触及以下条件，则回购期限提前届满，即回购方案实施完毕：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、如果在上述期限内回购金额达到 2 亿元人民币，则回购方案实施完毕，回购期限自该日起提前届满。 2、在回购期间内，根据市场情况及股权激励/或事业合伙人持股计划的股份需要，公司董事会决定提前终止本回购方案，则回购期限自董事会审议通过之日起提前届满。公司将在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并依法予以实施。
格力电器	《珠海格力电器股份有限公司关于筹划员工持股计划的提示性公告》	<p>在符合相关法律法规的前提下，本次员工持股计划拟持有的股票总数累计不超过公司股本总额的 3%，单个员工拟所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司股本总额的 1%。具体持股规模以后续审议披露的持股计划草案和员工实际缴纳出资为准。</p> <p>本次员工持股计划的股票来源为公司回购专用账户内累计已回购的股份、二级市场购买等法律法规允许的方式取得的股份。参与对象包括：公司（含控股子公司）董事、监事、高级管理人员、中层管理干部、核心骨干员工、关键岗位员工等，符合条件的员工按照依法合规、自愿参与、风险自担的原则参加本次员工持股计划。</p> <p>董事会审议及披露员工持股计划草案的时间为自本次披露提示性公告之日（4 月 16 日）起不超过 3 个月。</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。