

10 月金股组合

股票代码	股票名称
601318.SH	中国平安
601636.SH	旗滨集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
603596.SH	伯特利
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
300496.SZ	中科创达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3336.36	0.13
深证成指	13532.73	(0.68)
沪深 300	4791.68	(0.15)
中小板指	9071.60	(0.99)
创业板指	2724.50	(0.49)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	1.70	电气设备	(1.94)
采掘	1.30	国防军工	(1.45)
钢铁	1.27	汽车	(1.35)
非银金融	0.64	家用电器	(1.18)
医药生物	0.64	电子	(1.09)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201019

■重点关注

【宏观】海外宏观周报（2020.10.18）：美国 9 月零售数据为何超预期？*朱启兵。海外宏观数据跟踪：美国 9 月零售和食品服务销售额（括号为前值）季调后同比增长 5.36%(2.77%)，环比增速为 1.91%(0.57%)；其中零售销售额总比增长 8.18%(5.36%)，环比增速为 1.89%(0.17%)。从总体数据显示，美国零售复苏大超预期，其中零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。

【策略】大类资产配置周报(2020.10.17)：关注三季度经济数据中的细节*张晓娇 朱启兵。9 月经济继续向好。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【策略】策略周报：盈利修复确认，行情蓄势待发*张晓娇 朱启兵。基本面驱动下 A 股四季度行情可期，把握盈利修复带来的确定性机会。

【策略】大类资产追踪周报：市场风格出现轮动，资金面持续向好*郭军。宏观影响因素方面，本周价格类因子、经济增长类因子重新主导市场，其中 PPI、CPI、铁路货运量等因子表现最佳；国际金融类因子美元指数因子表现连续两周相对较差，人民币因子相对较好。股市因子方面低市盈率、绩优股超额因子表现较好，较前两周小市值因子占优的情况出现反转。上周表现较好的情绪类因子本周有所分化，融资类因子继续向好，投资者信心指数表现有所下降。

【固收】粗钢日均产量同比向好：高频数据扫描*肖成哲 王开。工业金属为代表的原材料价格同比显著改善。粗钢日均产量同比增速也出现显著扩大。

【电新】电力设备与新能源行业 10 月第 2 周周报：《风能北京宣言》发布，9 月电动车销量高增长*沈成 张咪。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【煤炭】煤炭行业 2020 年三季报前瞻：预计前三季度业绩下降 12%，煤价高位，估值修复可期*唐倩。预计 2020 年前三季度主流煤炭公司归母净利润同比下跌中值为 12%左右，业绩略超预期，主要为煤价超预期反弹；四季度是传统旺季，预计供需偏紧格局难以明显扭转，煤价仍将维持高位，利好全年业绩超预期。板块较长时间跑输大盘，机构配置比例历史低位，估值历史低位，在基本面和业绩向好下，估值修复行情可期。

【家电】家用电器行业周报：线上高景气度持续，小家电龙头业绩预涨*孙谦 杨振艺 张译文。上周上证综指上涨 1.96%，沪深 300 指数上涨 2.36%，申万家用电器指数上涨 2.65%，家电板块跑赢上证指数。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及厨房电器指数分别上涨 3.02%、1.70%、4.35%、4.83%、0.25%，小家电及照明设备指数表现相对较好。

重点关注

【宏观】海外宏观周报（2020.10.18）：美国 9 月零售数据为何超预期?

朱启兵

海外宏观数据跟踪：美国 9 月零售和食品服务销售额（括号为前值）季调后同比增长 5.36%(2.77%)，环比增速为 1.91%(0.57%)；其中零售销售额总比增长 8.18%(5.36%)，环比增速为 1.89%(0.17%)。**从总体数据显示，美国零售复苏大超预期，其中零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。从一级分项看**，除了电子和家用电器店外，所有分项销售额同比增速均保持稳定或有所增加，其中汽车相关的行业和服装销售是主要拉动项，受益于疫情的"宅经济"行业，本月均维持强劲的同比增长并增速有所提高。**而为什么补助下降后零售同比增速反而攀升至疫情以来最高值，我们认为主要原因有三点：1. 特朗普新签署的失业补助延长计划需要时间开展**，8 月美国人均可支配收入与个人收入中转移支付部分均较 7 月下降且为 4 月以来最低，但白宫经济顾问库德罗在接受 CNN 采访时曾说"补助需要数周来开始运转"，因此我们在 9 月或许可以看到人均可支配收入和转移支付收入的回升；**2. 9 月当月消费贷款增量较 8 月份有所增加**，9 月当月信用卡贷款（括号为前值）减少 3.45(46.17)亿美元，车贷增加了 29.99(18.35)亿美元，其他消费贷款增加了 25.39(46.94)亿美元；**3. 高企的个人储蓄率为财政退坡提供了缓冲垫**，疫情以来家庭负债比率不升反降，且各项消费贷款的拖欠率均大幅下降，我们认为这是消费者在拿到各项补助后首先偿还贷款并进行预防性储蓄造成的。4 月份美国个人储蓄率高达 33.6%，即使 8 月份下降至 14.1%，仍大幅高于疫情前水平。较高的储蓄率则保证了在财政刺激退坡的情况下，消费者仍然有能力维持消费水平，**而从储蓄率走势看，9 月份储蓄率将继续走低，这也是支撑 9 月零售强劲复苏的重要因素。**

疫情数据跟踪：截至 10 月 17 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 39,444,960 例，其中全球有 13 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(8,062,236 例)、印度(7,432,680 例)和巴西(5,200,300 例)；其中印度疫情继续肆虐，不过最近每天新增从之前的 9 万例下降至 6.5 万例左右；**从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象，特别是美国近日新增峰值迅速反弹，或开启第三波疫情，需密切留意；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前未见好转，其中法国、德国、意大利和西班牙等均在本周创了单日新增新高；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 10 月 4 日达 22965 人峰值后有所回落。

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期。

【策略】大类资产配置周报(2020.10.17)：关注三季度经济数据中的细节

张晓娇 朱启兵

9 月经济继续向好。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：9 月 CPI 同比 1.7%，PPI 同比-2.1%；新增贷款 1.9 万亿，新增社融 3.48 万亿，M2 同比 10.9%；（以美元计）出口增 9.9%，进口增 13.2%，贸易顺差 370 亿美元。

要闻：中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025 年）》；中国和柬埔寨签署自由贸易协定；央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议；中国指数研究院报告显示，前三季度有 21 家房企销售额超千亿。

资产表现回顾

股票上涨，债市小幅调整。本周沪深 300 指数上涨 2.36%，沪深 300 股指期货上涨 2.23%；焦煤期货本周上涨 1.52%，铁矿石主力合约本周下跌-4.62%;股份制银行理财预期收益率下跌-25BP 至 3.71%,余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.75%;十年国债收益率上行 3BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌-0.04%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。当前市场预期三季度 GDP 实际同比增长 5.2%，较二季度继续大幅回升，我们认为三季度经济数据中有几个细节需要重点关注。一是消费的拉动能否回正，或将成为 GDP 能否超预期的关键；二是居民收入增速和消费结构的变化，特别是服务性消费是否明显回暖以及消费是否继续向食品和居住倾斜；三是关注基建投资增速是否边际回落。我们认为四季度经济数据可能超预期向好的动力或来自居民消费的快速增长，以及海外订单回流和超越季节性补库需求存带来的企业生产表现强劲。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

【策略】策略周报：盈利修复确认，行情蓄势待发

张晓娇 朱启兵

基本面驱动下 A 股四季度行情可期，把握盈利修复带来的确定性机会。

进出口持续高增印证国内外复苏趋势不改。9 月出口依然维持强劲增长，疫后全球经济恢复使得生产生活用品需求增加，外需恢复对于出口的支撑效应仍在延续。9 月进出口数据的超预期进一步印证了前期国内外需求持续回暖的预判，往后看，人民币升值压力及海外主要国家复工复产节奏的推进使得出口增速难有进一步大幅提升，但结构上，传统消费品及机电设备需求有望接棒防疫物资成为后续国内出口的主要支撑。总体来看，当前全球需求尚未完全修复至疫情冲击前水平，基本面修复趋势仍未发生变化。

社融年内进一步扩张空间受限，配置资金入场有望带来慢牛行情。9 月社融在总量及结构上持续超预期，显示货币政策尚未大幅转向。往后看，四季度政府债券扩容空间有限，而非标增量大概率收到压制，货币政策总量向结构转化，即使信贷规模维持高位，新增社融难有进一步超预期表现。经济修复的背景下，全球市场都将进入货币政策常态化阶段。市场资金层面，十一假期结束后的两个交易日内，北上资金大幅流入 A 股，创下 8 月以来单周净流入规模新高，也印证了我们在 10 月市场月报中提出的观点，10 月 A 股配置价值凸显，将逐步迎来国内外配置资金进场。

海外风险增加短期扰动，国内盈利确定性增加市场支撑。当前海外经济和市场经济复苏、政策趋缓而估值高企的环境之中，叠加美国大选不确定性的尾部风险，市场波动可能加大。前期货币、财政政策的极度宽松，使得发达经济体风险资产的估值都已经修复到历史极值，且收益率处于历史低位。分母端难有进一步宽松，而分子端预期阶段性受阻，使得发达国家权益资产短期面临的波动或将增加。国内市场方面，结合月报预判，当前国内尚处于复苏早期，A 股盈利仍处于上行趋势之中，结合月末“十四五”规划中相关产业政策的出台带来的政策提振，A 股风险偏好中枢下行风险不大。

基本面驱动下 A 股四季度行情可期，增加顺周期板块配置。综合以上分析，我们看到当前国内复苏内生动能依然强劲，而海外进入疫情冲击的第二阶段，权益资产波动增加。中期来看，大选结束后中美不确定性有望得到阶段性缓和，而国内经济仍处于快速复苏阶段，而宏观政策难以在短期大幅转向，而汇率升值预期有助于海外资金逐步进场，三季报全 A 盈利仍在持续改善进程之中，A 股资产中长期配置逻辑尚未遭到破坏。但结构上需逐步由前期强势的科技、消费板块向顺周期板块进行均衡：有色、化工等传统周期板块有望逐步迎来估值上行阶段；同时，利率上行趋势下，政策提振、基本面预期向好的大金融板块也将获得超额收益；前期强势的科技板块需进一步把握估值与业绩匹配度，建议关注量价齐升的光伏，行业格局改善的面板以及业绩确定性较强的消费电子板块。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

【策略】大类资产追踪周报：市场风格出现轮动，资金面持续向好

郭军

资产概览

风险资产涨跌不一，债市相对弱势。权益市场方面，本周 A 股、港股、美股上涨，欧洲及其余亚洲国家市场下跌。A 股上证 50 涨幅最大上涨 2.8%，沪深 300 上涨 2.4%。恒生指数上涨 1.1%，标普 500 上涨 0.2%，纳斯达克指数上涨 0.8%；商品市场黄金下跌 1.7%，原油上涨 1.3%；债券市场依旧弱势，中证全债下跌 0.07%，中证国债大幅下跌 0.23%。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强。商品与权益的正相关性处于历史高位。

最新观点

宏观影响因素方面，本周价格类因子、经济增长类因子重新主导市场，其中 PPI、CPI、铁路货运量等因子表现最佳；国际金融类因子美元指数因子表现连续两周相对较差，人民币因子相对较好。股市因子方面低市盈率、绩优股超额因子表现较好，较前两周小市值因子占优的情况出现反转。上周表现较好的情绪类因子本周有所分化，融资类因子继续向好，投资者信心指数表现有所下降。

北上资金与两融持续大幅净流入。北上资金本周大幅净流入 111 亿元，上周净流入 113 亿元。分行业看食品饮料、电新、家电、银行净流入规模居前，电新连续两周净流入。截止 10 月 15 日两融余额融资融券余额为 1.52 万亿，较上周净流入 389 亿元。融资买入活跃度 10 月 15 日回升至 4.4%，本周前两交易日大幅反弹后有所回落，依旧处于近期低位。

市场对科技、大消费行业关注度较高。机构调研数据看近四周关注度较高的是电子、医药、计算机等行业。主题 ETF 方面，医疗、非银金融、消费 ETF 本周表现强势，其中医疗 ETF 交投活跃周换手率达 47%。

三大股指期货合约持仓量有所增加，当月-近月基差变动为负，近月相对当月合约上涨幅度更快，市场对中期预期较为乐观。

风险提示

美国大选期间不确定性加剧，疫情发展超预期恶化

【固收】粗钢日均产量同比向好：高频数据扫描

肖成哲 王开

工业金属为代表的原材料价格同比显著改善。粗钢日均产量同比增速也出现显著扩大。

1.黑色系需求和供给均在恢复。最新一期粗钢日均产量同比上升 26%。10 月第二周黑色类(含螺钢、线材、热轧、冷轧和中厚板)表观需求较第一周环比上涨 30%；而总库存较第一周下降 6%。

2. CPI 相关高频指标延续走弱态势。猪周期下行仍是消费品价格主旋律，带动趋势没有改变，拖累食用农产品价格同比转负，下跌至-0.47%。分项来看，猪肉价格同比转负，下跌至-3.98%，蔬菜批发价格同比企稳。

3. PPI 相关高频指标有所改善：

（1）国内价格综合类指数趋稳，大宗商品价格指数同比降速收窄至 0.92%；南华综合指数同比由负转正，上涨至 0.77%；

（2）原材料价格方面，工业金属价格本期有所改善，铝价同比增速扩大至 8.13%，LME 金属价格指数同比增速扩大至 8.47%；LLDPE 价格同比增速扩大至 4.65%；近两期油价同比降速较前期略有收窄。

（3）建材方面，水泥价格同比降幅本期收窄至 1.75%；线材价格同比降速收窄至 3.19%。

4. 房地产相关指标延续走弱态势。30 大中城市商品房成交面积同比降速扩大至 3.30%；100 大中城市成交土地溢价率较上一期回落至 1.30%。

5. 本周波罗的海干散货指数同比大幅下跌至-18.15%。

风险提示：美国大选不确定性加剧、经济增速低于预期

【电新】电力设备与新能源行业 10 月第 2 周周报：《风能北京宣言》发布，9 月电动车销量高增长

沈成 张咪

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 1.18%，其中风电板块上涨 6.16%，发电设备上涨 3.37%，核电板块上涨 3.09%，工控自动化上涨 2.52%，锂电池指数上涨 2.22%，新能源汽车指数上涨 1.68%，光伏板块下跌 2.67%。

本周行业重点信息：新能源汽车：中汽协：9 月，国内新能源汽车产销量分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 48.0%和 67.7%；1-9 月累计产销分别为 73.8 和 73.4 万辆，同比分别下降 18.7%和 17.7%。汽车动力电池产业创新联盟：2020 年 9 月，我国动力电池产量和装机量分别为 8.6 和 6.6GWh，同比分别增长 12.7%和 66.4%，环比分别增长 15.7%和 28.3%；1-9 月累计产量和装机量分别为 45.7 和 34.2GWh，同比累计下降 28.0%和 18.8%。**新能源发电：**2020 年 10 月 14 日，2020 年国际风能大会（CWP2020）在北京召开，通过并联合发布了《风能北京宣言》，提出在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间：保证年均新增装机 50GW 以上；2025 年后，中国风电年均新增装机容量应不低于 60GW，到 2030 年至少达到 800GW，到 2060 年至少达到 3,000GW。

本周公司重点信息：星源材质：2020 年三季报：营业收入 6.11 亿元，同比增长 18.52%，盈利 1.03 亿元，同比下降 47.55%。**2020 年三季报业绩预告：新宙邦**（盈利 3.71-3.95 亿元，同比增长 55%-65%）、**赣锋锂业**（盈利 3.30-3.65 亿元，同比增长 0.25%-10.89%）、**国轩高科**（盈利 7,000-9,000 万元，同比下降 87.90%-84.44%）、**晶澳科技**（盈利 12-13.3 亿元，同比增长 72.17%-90.82%）、**泰胜风能**（盈利 2.09-2.50 亿元，同比增长 55%-85%）**亿纬锂能：**公司参与了德国宝马集团（BMW Group）电池系统项目，于近日收到了德国宝马集团发出的供应商定点信，定点项目名称为"BK 48V"。**宁德时代：**公司发布《2020 年限制性股票激励计划（草案）》，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 459.09 万股，占公司股本总额的 0.20%；本激励计划授予的激励对象共计 4,688 人，计划授予激励对象限制性股票的授予价格为 231.86 元/股，业绩考核目标为 2020 年营业收入值不低于 400 亿元、2020-2021 年两年累计营业收入值不低于 900 亿元、2020-2022 年三年累计营业收入值不低于 1,500 亿元。**欣旺达：**公司全资子公司前海弘盛与元禾璞华、元禾直投合计投资 4,400 万元认购苏州赛芯电子科技股份有限公司发行的股份，其中：元禾璞华投资 3,000 万元；元禾直投投资 400 万元；前海弘盛投资 1,000 万元。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【煤炭】煤炭行业 2020 年三季报前瞻：预计前三季度业绩下降 12%，煤价高位，估值修复可期

唐倩

预计 2020 年前三季度主流煤炭公司归母净利润同比下跌中值为 12%左右，业绩略超预期，主要为煤价超预期反弹；四季度是传统旺季，预计供需偏紧格局难以明显扭转，煤价仍将维持高位，利好全年业绩超预期。板块较长时间跑输大盘，机构配置比例历史低位，估值历史低位，在基本面和业绩向好下，估值修复行情可期。

支撑评级的要点

预计 2020 年前三季度主流煤炭公司归母净利润同比下跌中值为 12%左右，业绩略超预期，主要原因为三季度煤价反弹超预期。业绩跌幅比 1 季度、半年的同比业绩跌幅 20%，进一步收窄，其中预计第三季度业绩将环比第二季度反弹 10%左右。总体公司利润率、ROE 略有下降，但仍维持历史中偏高位置，上市公司的资产质量普遍将维持较好状态。**初步预计 2020 年全年主流煤炭公司归母净利润或同比下跌 5%左右，业绩或好于此前预期（原预期跌幅 10%）。**

三季度煤价超预期反弹引领三季报好业绩；四季度是传统旺季，供需偏紧格局难以明显扭转，煤价仍将维持高位，利好全年业绩超预期。今年前三季度秦皇岛 5500 大卡动力煤价格同比下跌 9%至 546 元。其中第三季度同比下跌 3%至 568 元，环比增长 11%，第三季度煤价略超预期，主要为国内供应受限，进口收紧，且需求较好带来。今年 7/8 月全国煤炭产量月平均值 3.21 亿吨，同比仅增长 0.6%。环比 2 季度的平均月产量下降 1.2%，产量小于预期，支撑了高煤价。目前秦皇岛 5500 大卡动力煤价格为 608 元/吨的较高位置，我们预计在政府扩大供应抑制煤价的背景下，第四季度煤价或有所下降，但可能仍将保持高位，主要由于四季度是传统需求旺季，电厂日耗环比三季度仍将提升。而临近年底环保、安全检查仍会较严格以及煤矿放假等煤矿产量提升幅度有限，且目前看不到进口大幅放松的可能，总体供应偏紧的格局难以明显扭转，煤价或将维持高位震荡，利好全年业绩超预期。

预计业绩表现较好的公司有：陕西煤业（公告预增 16%-27%，投资隆基股份收益确认）；平煤股份（精煤战略，积极管理股权激励，较好业绩释放动力）；冀中能源（成本费用控制较好）等；**预计业绩表现欠佳的公司有**新集能源（产销量明显下降）、昊华能源（内蒙古煤矿产量明显、京西煤矿全部退出导致产销量明显下降）、兰花科创（煤矿和主要化工品量价齐跌）等。

煤价高位运行，基本面和业绩向好，板块长时间跑输大盘、机构配置历史低位，估值修复可期：板块较长时间跑输大盘，机构配置比例历史低位，估值历史低位，20 年市盈率 12.6 倍，市净率 0.95 倍。在三季度业绩向好，四季度煤价高位运行，基本面向好，全年业绩有望再超预期，以及国企改革积极推进的背景下，估值修复行情可期。建议关注业绩好；较好成长性；受益于国企改革、兼并重组；向新经济转型等个股的投资机会。

重点推荐陕西煤业、山煤国际、潞安环能、阳泉煤业；重点关注平煤股份、冀中能源、盘江股份、兖州煤业、中国神华等。

评级面临的主要风险

经济下行；供应放开超预期；清洁能源替代加速；市场风险偏好下降

【家电】家用电器行业周报：线上高景气度持续，小家电龙头业绩预涨

孙谦 杨振艺 张译文

上周上证综指上涨 1.96%，沪深 300 指数上涨 2.36%，申万家用电器指数上涨 2.65%，家电板块跑赢上证指数。从细分板块来看，上周中信白色家电指数、黑色家电指数、小家电指数、厨房电器指数、照明设备及厨房电器指数分别上涨 3.02%、1.70%、4.35%、4.83%、0.25%，小家电及照明设备指数表现相对较好。

子板块核心数据追踪：

白色家电：奥维云网 2020 年 41 周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比增长 84%、109%、103%；线上渠道零售额分别同比增长 71%、97%、66%，线上维持较高增长，线下销售增速环比上周明显提升。

厨房电器：奥维云网 41 周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比增长 93%，线上渠道零售额同比增长 58%，同比增速相对上一周进一步提升。集成灶线下零售额同比增长 146%，线上零售额同比增长 27%。

小家电：奥维云网 41 周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比增长 161%、下滑 6.7%、增长 14%、下滑 27%、增长 15%、增长 74%；线上渠道零售额分别同比增长 78%、增长 22%、增长 34%、下滑 1.7%、增长 70%、增长 68%。从数据来看，小家电线上数据表现仍维持较好水平，扫地机线上增速维持较高水平，均价持续提升。小家电线下增速亦有明显好转。

投资建议

从短期看，我们认为家电行业投资应该把握竣工回归、线上渠道快速增长逻辑，中长期把握可选家电消费支出增长带来的红利

近期，我们认为应该应更加倾向于估值分位较低或经营环比改善的标的。

具体建议关注：格力电器、海尔智家、美的集团、小熊电器、石头科技、华帝股份。

风险提示

1）宏观经济不及预期；2）新冠疫情重新加重；3）家电行业价格战加剧；4）天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371