海外市场指数		
	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26642.59	2.13%
标普 500	3197.52	1.34%
纳斯达克	10488.58	0.94%
富时 100	6179.75	0.06%
法国 CAC	5007.46	-0.96%
日经 225	22587.01	-0.87%
德国 DAX	12697.36	-0.80%

国内市场指数		
上证指数	3361.30	-1.56%
沪深 300	4744.47	-1.29%
深圳成指	13734.13	-1.87%
中小板	9150.37	-2.38%
香港恒生	25481.58	0.01%
H 股指数	10390.54	-0.14%
AH 溢价	132.72	-0.31%
中证转债	369.26	-1.38%
上证转债	324.84	-1.09%
上证基金	7271.60	-1.54%

汇率		
美元汇率	7.0006	0.16%
欧元汇率	7.9779	2.86%
英镑汇率	8.7762	-2.83%
澳元汇率	4.8757	0.79%

分析师：虞晓文
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

联系人：谢丽媛
执业证书号：S0010120050004
邮箱：xiely@hazq.com

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

集萃聚焦

1.行业投资观点

【家电轻工/虞晓文、谢丽媛】地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链

在家居家电行业整体增长放缓的大背景下，工程业务占比较高的企业近年来成长速度突出，许多相关公司的股价在近一年内享受了业绩和估值的双轮驱动。今年上半年，地产行业的产业资本又多次通过定增的形式在二级市场加持该类企业，引发了市场对精装修产业链的进一步关注。在此背景之下，本文致力于从驱动因素、各品类空间测算以及产业链上下游合作方式等多个维度来为投资者复盘精装修赛道的发展历程，以此来解析未来的发展趋势和投资机会。

2. 财经要闻

【发改委等 13 部门发文支持网络直播等多样化自主就业】

【工信部等三部门决定联合组织开展新能源汽车下乡活动】

【民航局： 到 2025 年，基本建成粤港澳大湾区世界级机场群】

3.华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【家电轻工】地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链

本文致力于从驱动因素、各品类空间测算以及产业链上下游合作方式等多个维度来为投资者复盘精装修赛道的发展历程，以此来解析未来的发展趋势和投资机会。

2016 年启动的本轮精装修扩容离不开政策的大力推广（外因）和开发商突破限价的内在动力（内因）。龙头房企占据了大部分精装修的市场份额，是此轮精装修市场扩容的主力军。2017 年以来地产集中度的快速提升亦是本轮精装房渗透率快速提升的重要原因。截至 2019 年，我国精装房渗透率仅 32%左右，仍有很大的提升空间。横向与欧美日等国家 80%以上的精装修渗透率相对比，我国的精装修起步较晚，仍处在逐步标准化的阶段。

我国精装修市场从初期的龙头地产领跑，到越来越多腰部开发商和中小开发商参与，从华东、华南地区为主要开发区域，到东北、西北地区快速发展，正由点到面在全国范围铺开，参与主体也从小范围开始全面扩张。在楼盘层次方面，中档楼盘的份额逐年提升，中档装标也是精装楼盘中占比最高的装修标准。快速扩张的精装市场将为部分产业链下游供应商的异军突起孕育土壤。

根据我们的推算，2020 年地板、木门、橱柜、厨电的精装修市场规模分别为 116、153、165、83 亿元，同比增速为 59.9%，增速远高于家居家电整体行业的增长。到 2023 年，地板、木门、橱柜、厨电的精装修市场规模能分别达到 188、248、267、134 亿元，其中 2019-2023 年均复合增长率为 26.87%。测算过程中，我们还考虑了高中低三种装修标准，计算了每个品类高中低三类装标的精装市场规模。

在地产集采过程中，行业内通用的做法是针对同一部品，整合 3 个左右实力相当的品牌，每个品牌定 2-4 款产品，剩下的选择空间留给项目公司。筛选供应商的标准与其品牌力、交付能力、资金实力和售后服务能力密不可分。

在第 5 章中，我们梳理了精装修产业链中重点研究公司的工程业务发展现状，详细介绍了各公司工程业务的体量、增速、收入占比、模式、客户、收入确认原则以及信用政策，力求探讨这些公司未来工程业务的发展趋势。

从时间线来看，开发商与下游产业链公司的合作由来已久。以恒大为例，公司与建材家居家电产业链的合作从构建合作联盟到股权层面已有多年探索。今年上半年，产业资本以定增方式参与家居建材企业融资，使得该板块引得了更多资本的关注。产业资本的入局，一能增强被投资家居公司获得工程订单的确定性，二能缓解家居公司由于 B 端业务占比较高使得现金流方面受到过多压力的问题，三也说明产业资本看好精装修赛道内下游供应链企业的未来发展。

投资建议

2020 年 1-5 月，房屋竣工面积 累计同比-11.3%，降幅较前值缩窄 3.2 个 pct，5 月单月竣工面积同比 +6.2%，竣工回暖的趋势确立。在竣工回暖趋势确立以及精装修市场持续扩容的大背景下，下半年到明年建议重点关注工程业务占比较高的家居家电公司，包括江山欧派、欧派家居、老板电器、金牌厨柜、志邦家居、皮阿诺、大亚圣象等。

风险提示

精装修推广速度不及预期

疫情持续影响宏观经济走向，最终波及地产及下游企业盈利情况

部分企业未控制好应收账款风险，出现较多坏账

2.财经要闻

【发改委等 13 部门发文支持网络直播等多样化自主就业】

发改委等 13 个部门联合发文，明确鼓励发展新个体经济，进一步降低个体经营者线上创业就业成本，支持微商电商、网络直播等多样化的自主就业、分时就业。大力发展微经济,鼓励“副业创新”。探索适应跨平台、多雇主间灵活就业的权益保障、社会保障等政策。（来源：Wind）

【工信部等三部门决定联合组织开展新能源汽车下乡活动】

工业和信息化部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅发布关于开展新能源汽车下乡活动的通知：为促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民出行方式升级，助力美丽乡村建设和乡村振兴战略，工业和信息化部、农业农村部、商务部决定联合组织开展新能源汽车下乡活动。活动时间：2020 年 7 月-2020 年 12 月。将安排 1 场启动活动（山东省青岛市，时间拟于 7 月下旬）、4 场专场活动（分别位于海南省海口市、云南省昆明市、四川省成都市、山西省太原市，时间从 8 月下旬至 9 月下旬）、系列企业活动。（来源：新浪财经）

【民航局：到 2025 年，基本建成粤港澳大湾区世界级机场群】

《民航局关于支持粤港澳大湾区民航协同发展的实施意见》印发。《实施意见》中明确了两个阶段的发展目标。第一阶段是筑基成长期。到 2025 年，基本建成粤港澳大湾区世界级机场群，大湾区民航整体规模、综合竞争力和创新能力持续保持国际领先。第二阶段是全面提升期。到 2035 年，全面建成安全、协同、绿色、智慧、人文的世界级机场群，为全面建成宜居宜业宜游的国际一流湾区发挥战略性、基础性作用。粤港澳大湾区建成新时代民航强国先行示范区，创新能力、治理能力、可持续发展能力和国际影响力位居世界前列，在国家更高层次参与国家合作与竞争中发挥独特而重要的支撑作用。（来源：新浪财经）

3.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊
7 月 2 日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7 月 6 日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7 月 6 日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献
7 月 7 日	进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展启示	尹沿技、方晨

7 月 7 日	北方华创：自主创新为基，平台化为翼	李疆
7 月 7 日	苏博特首次覆盖：多因素驱动格局改善，新技术助力二次腾飞	石林
7 月 8 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	朱定豪
7 月 8 日	汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7 月 8 日	功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7 月 8 日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬
7 月 9 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	尹沿技、华晋书
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬
7 月 12 日	波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一	严佳炜、朱定豪
7 月 12 日	中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展	尹沿技、郭倩倩
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪
7 月 14 日	新宝股份：收入利润同高增，摩飞 50 亿元可期——2020H1 业绩预告点评报告	虞晓文、谢丽媛
7 月 15 日	地产后周期系列报告之深度拆解家居家电精装修产业链	虞晓文、谢丽媛

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com