

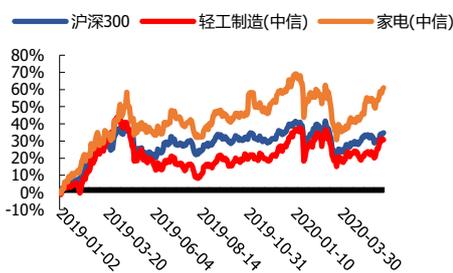


# 从历史数据和预售情况看今年的 618

行业评级：增 持

报告日期：2020-06-07

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

电话：18505739789

邮箱：[yuxw@hazq.com](mailto:yuxw@hazq.com)

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

电话：15802117956

邮箱：[xiely@hazq.com](mailto:xiely@hazq.com)

相关报告

华安证券\_行业研究\_家电轻工行业周报：  
618 预售数据详解 (5.25-5.31)，九阳和  
科沃斯表现亮眼\_2020-06-07

## 主要观点：

今年受疫情影响，年初以来零售各行业销售大幅下滑，大家期待通过 618 促销重新点燃消费需求，预计今年 618 促销节对 Q2 业绩影响将比往年更大。从历史数据来看，618 热度逐年提升，影响力日益接近双 11。大部分家电龙头品牌在 6 月的销售额可达 Q2 整体的 50% 左右。分品类看，随着疫情逐步恢复，预计大家电在 618 期间将有较为出色的表现；黑电品类在大促期间维持较高热度；厨房和清洁小家电方面，破壁机、扫地机器人等新兴家电受促销节影响最大，疫情过后的 618 大促期间预计将有出色表现，建议关注。

2019 年白电、黑电在电商促销节期间销售额增速较 2018 年整体提升，而厨电、清洁小家电整体增速趋缓。就白电而言，促销节对空调销售的重要性显著提升；618 大促对黑电的影响力超过双 11，黑电品牌或可受益；大厨电有望在今年随地产行业的好转得到改善；厨房小家电方面，破壁机、养生壶等新兴品类增速亮眼，预计保持较高增速；清洁小家电方面，2019 年美的吸尘器增速远超 2018 年同期。

就长期价格趋势而言，白电均价呈上升趋势；厨电受地产增速放缓影响均价有所下降，随着今年地产竣工数据的好转或可改善。就短期价格波动而言，白电中洗衣机、冰箱在各年电商大促期间均价上升，由于进入空调冷年，空调各年 M11 均价低于日常；大厨电方面，华帝油烟机大促期间均价整体上升，其他品牌无明显波动；厨房小家电各龙头品牌多种品类均价高于日常，九阳尤为明显，在豆浆机上具有长期的价格优势。

我们通过对家电、文具、化妆品等行业各品牌在电商平台主推商品的价格分析研究各行业的折扣力度，发现小家电、化妆品折扣力度较大。家电方面，空调仍为白电品类主要促销商品，破壁机等新兴家电则是小家电中的促销主力；文具类小商品多通过满减优惠的方式参与大促活动；化妆品以附送赠品策略推进 618 大促，优惠力度大。

在疫情期间，电商零售业态发生巨大的变化，线上零售渗透率从 20% 扩大到 25%，并有潜力在年底前扩大到 30%，直播成为各大电商平台 618 大促期间最重视的营销渠道之一。预售期间，淘宝/天猫首战成绩亮眼，交出 51 亿支付成绩单；京东则在赴港二次上市的关键时刻“带着最大的诚意而来”，推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券；苏宁提出“J-10%省钱计划”+“千百万”爆款计划；拼多多更是万券齐发，618 大促分三步推进。

## 风险提示

618 销售不及预期风险。

# 正文目录

<b>1. 历史数据分析：618 重要性日益提升，多数龙头品牌整体均价不降反升</b>	<b>4</b>
1.1 电商大促影响力量化：大家电大促占比高，小家电重点关注新兴品类	4
1.2 电商大促销售额历史增速：热度不减	7
1.3 利润端：各龙头品牌大促期间整体均价不降反升	10
<b>2. 今年 618 折扣力度分析：小家电、化妆品折扣力度较大</b>	<b>15</b>
2.1 家电：空调为白电龙头主推品类，小家电重点关注破壁机	15
2.2 文具：相比淘系平台，在京东平台折扣力度更大	18
2.3 化妆品：降价+买赠，折扣力度大	19
<b>3. 今年 618：直播助力形式多样化，首战成绩亮眼</b>	<b>20</b>
3.1 受疫情影响，直播电商花样层出	20
3.2 各大电商平台战火纷飞，美妆、家具品牌有望借直播率先恢复	22
<b>风险提示：</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图表 1 历年 M6/M11 淘系平台白电销售额占当季度的销售额比例 .....	4
图表 2 历年 M6/M11 淘系平台大厨电销售额占当季度的销售额比例 .....	5
图表 3 历年 M6/M11 淘系平台平板电视销售额占当季度的销售额比例 .....	5
图表 4 历年 M6/M11 淘系平台厨房小家电销售额占当季度的销售额比例 .....	6
图表 5 历年 M6/M11 淘系平台清洁小家电销售额占当季度的销售额比例 .....	6
图表 6 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台白电销售额同比增速 .....	7
图表 7 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台大厨电销售额同比增速 .....	8
图表 8 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台平板电视销售额同比增速 .....	8
图表 9 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台厨房小家电销售额同比增速 .....	9
图表 10 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台清洁小家电销售额同比增速 .....	10
图表 11 历年 M6/M11 淘系平台洗衣机均价高于日常价格 .....	11
图表 12 历年 M6/M11 淘系平台冰箱均价高于日常价格 .....	11
图表 13 历年 M6/M11 淘系平台空调均价低于日常价格 .....	12
图表 14 2017-2019 各月淘系平台油烟机均价 .....	12
图表 15 2017-2019 各月淘系平台油烟机均价 .....	13
图表 16 2017-2019 各月淘系平台电饭煲均价 .....	13
图表 17 2017-2019 各月榨汁机（全网）均价 .....	14
图表 18 2017-2019 各月淘系平台破壁机均价 .....	14
图表 19 2017-2019 各月淘系平台豆浆机均价 .....	15
图表 20 2020 年 618 期间白电品牌折扣力度 .....	15
图表 21 2020 年 618 期间小家电品牌折扣力度 .....	16
图表 22 2020 年 618 期间厨电品牌折扣力度 .....	17
图表 23 2020 年 618 期间文具品牌折扣力度 .....	18
图表 24 2020 年 618 期间化妆品品牌折扣力度 .....	19
图表 25 2019/2020 淘宝直播时间表 .....	21
图表 26 2020 年 618 大促直播参与主体、形式多样 .....	21

新冠疫情影响下，我国消费迅速收缩。央行 2020Q1 的金融统计数据报告显示，我国 Q1 人民币存款增加了 8.07 万亿元，同比增长了 1.76 万亿元，消费需求放缓，国民消费热情亟需引燃。在此背景下，618 电商促销节万众瞩目，各平台与商家花样百出、蓄力待发，或可成为拉动 2020 年国民消费的一大引擎。本报告首先分析了电商促销节的历史数据，然后从折扣力度、预售情况等方面观察 2020 年 618 促销节的新变化。

## 1. 历史数据分析：618 重要性日益提升，多数龙头品牌整体均价不降反升

### 1.1 电商大促影响力量化：大家电大促占比高，小家电重点关注新兴品类

今年受到疫情影响，年初以来零售各行业销售下滑幅度较大，大家期待通过 618 促销重新点燃消费需求，预计今年 618 促销节对 Q2 业绩影响将比往年更为重要。从历史数据来看，618 热度逐年提升，影响力日益接近双 11。大部分家电龙头品牌在 6 月的销售额可达 Q2 整体的 50% 左右。分品类看，白电、大厨电品类 2019M6/M11 销售额占当季比例略高于其他家电品类，并且年初以来，大家电由于上门安装等受到疫情影响、销售表现较弱，随着疫情逐步恢复，预计大家电在 618 期间将有较为出色的表现；黑电品类在大促期间维持较高热度；厨房和清洁小家电方面，破壁机、扫地机器人等新兴家电受促销节影响最大，疫情过后的 618 大促期间预计将有出色表现，建议关注。

- 白电：销售额 6 月/Q2 维持约 50%

2019M6/M11，白电销售额占当季比例较 2018 年整体提升，美的洗衣机、格力空调 M6 销售额占当季比例超过 50%。年初以来，大白电由于上门安装等受到疫情影响、销售表现较弱，随着疫情逐步恢复，预计大白电在 618 期间将有较为出色的表现。

图表 1 历年 M6/M11 淘系平台白电销售额占当季度的销售额比例

	2017M6	2018M6	2019M6	2017M11	2018M11	2019M11
<b>洗衣机</b>						
海尔	49%	44%	48%	68%	62%	66%
美的	41%	46%	52%	52%	55%	56%
<b>冰箱</b>						
海尔	53%	48%	46%	68%	63%	66%
美的	46%	52%	-	60%	65%	65%
<b>空调</b>						
美的	43%	44%	45%	66%	63%	69%
格力	62%	45%	54%	76%	69%	74%
海尔	56%	47%	49%	73%	63%	60%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

- 大厨电：6 月销售额占比逐年提升

大厨电 M6/M11 销售额在当季占比整体逐年提升，相较其它品类，洗碗机作为新兴品类在 618 期间占比更高，今年 618 同样推荐关注洗碗机品类表现。

图表 2 历年 M6/M11 淘系平台大厨电销售额占当季度的销售额比例

	2017M6	2018M6	2019M6	2017M11	2018M11	2019M11
<b>油烟机</b>						
老板	41%	43%	47%	54%	55%	57%
方太	40%	44%	45%	51%	52%	56%
华帝	39%	44%	41%	39%	51%	56%
<b>洗碗机</b>						
方太	53%	55%	50%	72%	58%	69%
老板	34%	52%	59%	56%	62%	46%
<b>集成灶</b>						
美大	49%	43%	-	70%	54%	66%
帅丰	35%	48%	-	9%	83%	82%
火星人	45%	45%	-	78%	63%	71%
亿田	48%	45%	-	76%	91%	66%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

- **黑电：销售额 6 月/Q2 维持在约 50%**

各品牌平板电视促销节销售额占当季比例均在 45% 以上，维持较高热度。

图表 3 历年 M6/M11 淘系平台平板电视销售额占当季度的销售额比例

	2017M6	2018M6	2017M11	2018M11	2019M11
海信	47%	45%	60%	59%	59%
TCL	51%	48%	61%	64%	55%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

- **厨房小家电：破壁机等新兴小家电在大促期间关注度更高**

各品牌 M6/M11 销售额占当季度销售额比例整体也较为稳定，电饭煲品类占比逐年提升。破壁机等新兴家电销售额占当季销售额比例较高，疫情影响下的 618 大促期间预计将达到更高的比例。

图表 4 历年 M6/M11 淘系平台厨房小家电销售额占当季度的销售额比例

	2017M6	2018M6	2019M6	2017M11	2018M11	2019M11
<b>电饭煲</b>						
九阳	33%	38%	39%	44%	43%	49%
苏泊尔	38%	37%	37%	42%	49%	55%
<b>榨汁机</b>						
苏泊尔	44%	35%	28%	44%	46%	41%
九阳	29%	32%	41%	41%	47%	50%
小熊	32%	26%	33%	40%	39%	42%
<b>破壁机</b>						
九阳	-	-	39%	-	56%	57%
苏泊尔	-	-	43%	-	58%	62%
<b>豆浆机</b>						
九阳	36%	39%	38%	61%	50%	56%
苏泊尔	35%	39%	35%	45%	49%	49%
<b>电烤箱</b>						
九阳	32%	38%	-	41%	47%	48%
小熊	33%	31%	-	39%	42%	46%
<b>养生壶</b>						
苏泊尔	46%	35%	-	29%	42%	46%
九阳	48%	37%	-	39%	44%	45%
小熊	32%	33%	-	42%	42%	43%
<b>多士炉</b>						
小熊	41%	35%	-	42%	43%	43%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

- **清洁小家电：扫地机器人作为新兴品类，往年双 11 关注度更高**

吸尘器、扫地机器人、电吹风 M6 销售额占当季比例逐年提升，促销节在该品类销售中的重要性有所提升。扫地机器人作为新兴品类，预计 618 期间仍有较好的表现，推荐关注该品类及相关龙头品牌。

图表 5 历年 M6/M11 淘系平台清洁小家电销售额占当季度的销售额比例

	2017M6	2018M6	2019M6	2017M11	2018M11	2019M11
<b>扫地机器人</b>						
科沃斯	38%	45%	-	73%	72%	72%
<b>吸尘器</b>						
戴森	46%	51%	58%	82%	73%	80%
莱克	45%	46%	42%	61%	61%	22%
美的	38%	38%	42%	46%	48%	52%
小狗	38%	44%	46%	67%	72%	70%
<b>剃须刀</b>						
飞科	41%	42%	38%	38%	42%	40%
飞利浦	44%	47%	48%	63%	59%	58%
<b>电吹风</b>						
飞科	29%	32%	-	36%	40%	41%
飞利浦	37%	43%	-	53%	51%	55%
戴森	49%	49%	-	56%	63%	77%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

## 1.2 电商大促销售额历史增速：热度不减

2019 年白电、黑电在电商促销节期间销售额增速较 2018 年整体提升，而厨电、清洁小家电整体增速趋缓。就白电而言，促销节对空调销售的重要性显著提升；618 大促对黑电的影响力超过双 11，黑电品牌或可受益；大厨电有望在今年随地产行业的好转得到改善；厨房小家电方面，破壁机、养生壶等新兴品类增速亮眼，预计保持较高增速；清洁小家电方面，2019 年美的吸尘器增速远超 2018 年同期。

- **白电：各品牌加大宣传应对竞争，6 月炎热利好空调**

虽然双 11、618 等电商大促活动已举办多年，但从同比增速情况来看，白电在电商大促期间的销售额同比增速依然逐年提升。一方面，白电从 2019 年以来竞争激烈，逐步出现价格战情况，各品牌愈发重视在各类大促中加大宣传力度、提升竞争力。另一方面，空调品类受到天气影响较大，增速数据波动较为明显。我们预计随着白电价格战持续，以及 1-5 月受疫情影响较大，各品牌将在本次 618 继续加大宣传力度；且 6 月天气已逐步炎热，预计空调品类将有较好表现。

图表 6 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台白电销售额同比增速

	2018M6	2019M6	2018M11	2019M11
<b>洗衣机</b>				
海尔	43%	54%	-22%	79%
美的	29%	81%	32%	65%
<b>冰箱</b>				
海尔	25%	-	-2%	61%
美的	25%	-	12%	58%
<b>空调</b>				
美的	22%	111%	-11%	250%
格力	14%	52%	0%	251%
海尔	-19%	-18%	-54%	147%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

- **大厨电：地产回升，有望改善，集成灶渗透率提升**

2019 年，受到地产下滑影响，618 与双 11 大促期间厨电销售整体趋缓。而今年地产竣工数据有所好转，预计边际改善。集成灶渗透率持续提升，有望维持较高增速。

图表 7 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台大厨电销售额同比增速

	2018M6	2019M6	2018M11	2019M11
<b>油烟机</b>				
老板	77%	20%	22%	26%
方太	34%	20%	47%	44%
华帝	65%	0%	47%	108%
<b>洗碗机</b>				
方太	115%	-27%	-65%	124%
老板	152%	-6%	88%	-50%
<b>集成灶</b>				
美大	793%	-23%	181%	-69%
帅丰	1047%	108%	15028%	-11%
火星人	100%	28%	22%	70%
亿田	186%	457%	282%	22%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

• 黑电：19 年大促增速提升

618 促销节对平板电视的重要性明显提升，2018、2019 年销售额同比增速远超双 11 促销节。黑电品牌有望在疫情后引领消费复苏的 618 大促中受益。

图表 8 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台平板电视销售额同比增速

	2018M6	2019M6	2018M11	2019M11
海信	19%	49%	-14%	27%
TCL	27%	30%	27%	-13%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

• 厨房小家电：维持高增速，重点关注新兴品类

小家电单价低、易冲动消费，历来是受益双 11、618 这类电商节的重要品类。破壁机、养生壶等作为新兴品类，近两年增速表现亮眼，预计今年将保持较高增速。九阳 2019 年技术创新，推出 SKY 系列新品，2019M6/M11，九阳豆浆机增速高达 23%/31%，较 2018 年改善显著。

图表 9 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台厨房小家电销售额同比增速

	2018M6	2019M6	2018M11	2019M11
<b>电饭煲</b>				
九阳	67%	36%	33%	11%
苏泊尔	4%	15%	51%	36%
<b>榨汁机</b>				
苏泊尔	32%	20%	96%	-8%
九阳	48%	34%	-1%	14%
小熊	-16%	73%	189%	-44%
<b>破壁机</b>				
九阳	-	-	-	115%
苏泊尔	-	-	-	162%
<b>豆浆机</b>				
九阳	0%	23%	-8%	31%
苏泊尔	0%	-58%	38%	-13%
<b>电烤箱</b>				
九阳	-3%	-9%	2%	38%
小熊	17%	-17%	12%	18%
<b>养生壶</b>				
苏泊尔	2410%	87%	1083%	1%
九阳	3%	15%	-12%	388%
小熊	19%	5%	36%	-13%
<b>多士炉</b>				
小熊	-6%	10%	-27%	42%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

• **清洁小家电：疫情受益品类，建议重点关注**

受疫情影响，今年以来清洁类小家电关注度较高，建议关注其在 618 期间表现。

图表 10 2018M6/M11、2019M6/M11 淘系平台清洁小家电销售额同比增速

	2018M6	2019M6	2018M11	2019M11
<b>扫地机器人</b>				
科沃斯	50%	3%	4%	14%
<b>吸尘器</b>				
戴森	-1%	38%	-1%	65%
莱克	56%	-56%	-29%	-88%
美的	11%	71%	-26%	94%
小狗	-23%	-6%	-27%	15%
<b>剃须刀</b>				
飞科	6%	-2%	12%	8%
飞利浦	25%	14%	-10%	16%
<b>电吹风</b>				
飞科	28%	24%	33%	-14%
飞利浦	37%	-13%	1%	-20%
戴森	165%	52%	109%	89%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

### 1.3 利润端：各龙头品牌大促期间整体均价不降反升

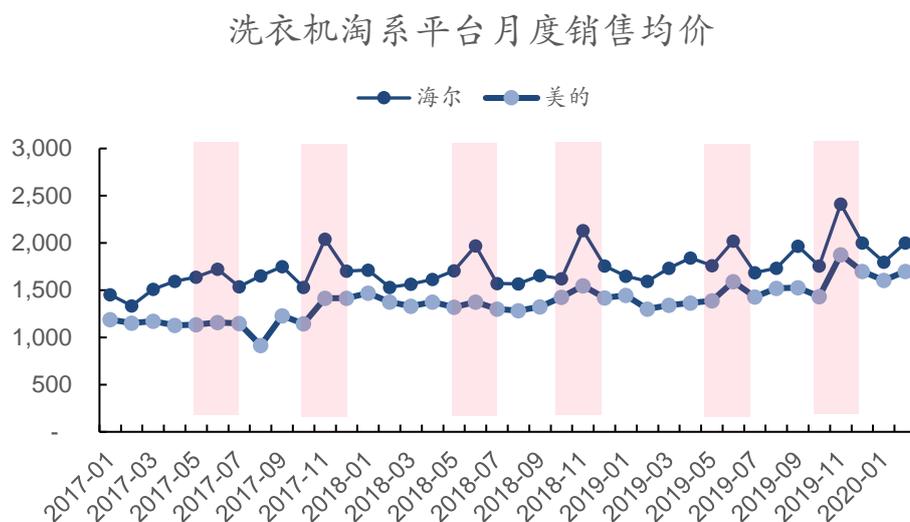
就长期价格趋势而言，白电均价呈上升趋势；厨电受地产增速放缓影响，提价能力减弱，均价有所下降，随着今年地产竣工数据的好转或可改善。

就短期价格波动而言，白电中洗衣机、冰箱在各年电商大促期间均价上升，由于进入空调冷年，空调各年 M11 均价低于日常；大厨电方面，华帝油烟机大促期间均价整体上升，其他品牌无明显波动；厨房小家电各龙头品牌多种品类均价高于日常，九阳尤为明显，在豆浆机上具有长期的价格优势；清洁小家电方面，剃须刀的均价长期较平稳，不同品牌在大促期间均价变化有所不同。

- 白电：大促均价高于日常

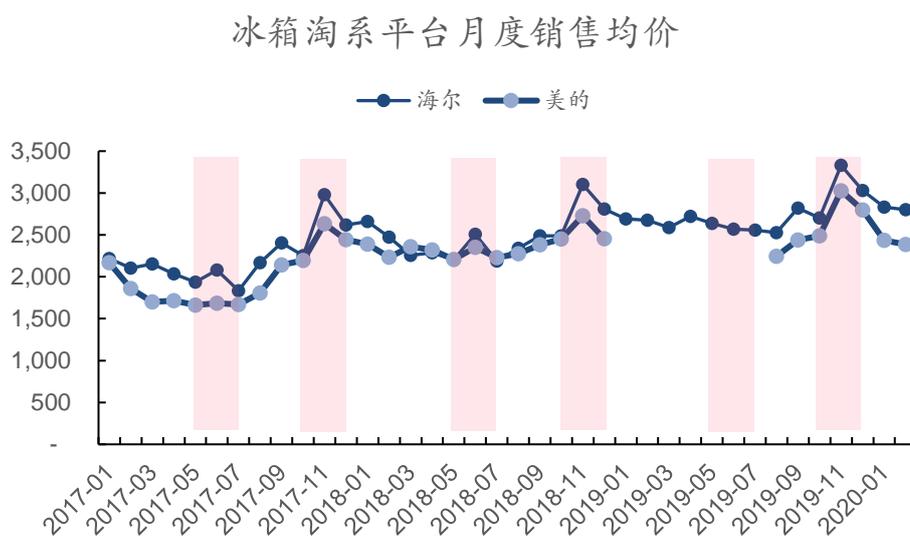
洗衣机、冰箱历年 M6/M11 的实际均价高于日常价格，说明品牌选择定价与利润更高的高端产品作为促销主力产品，故虽然促销力度大，但预计不会对利润有所影响。空调 M11 价格下降，是因为 M11 属于空调冷年。长期来看，洗衣机、冰箱的均价呈上升趋势，成为利润的驱动力之一；空调龙头受行业需求不振与 2020 年空调能效等级标准即将实施的影响，主动发起价格战，导致 2019 年均价降低。

图表 11 历年 M6/M11 淘系平台洗衣机均价高于日常价格



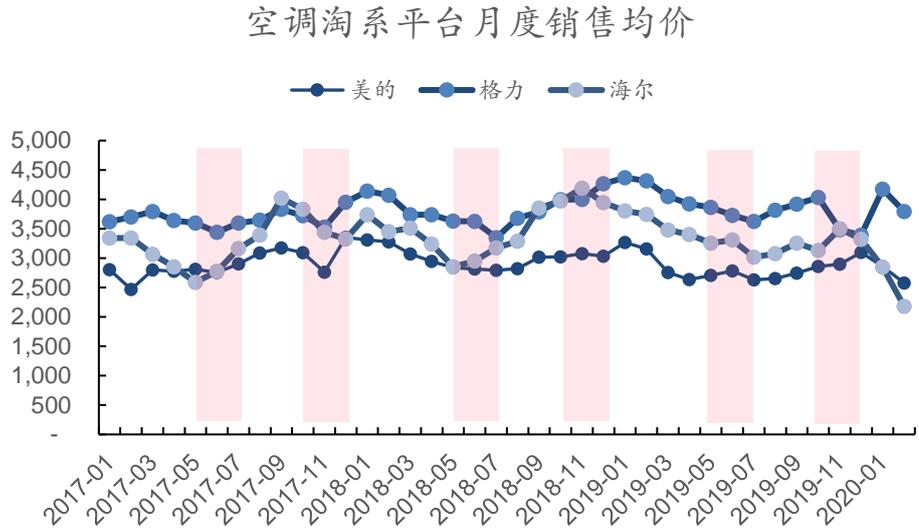
资料来源：淘数据，华安证券研究所

图表 12 历年 M6/M11 淘系平台冰箱均价高于日常价格



资料来源：淘数据，华安证券研究所

图表 13 历年 M6/M11 淘系平台空调均价低于日常价格

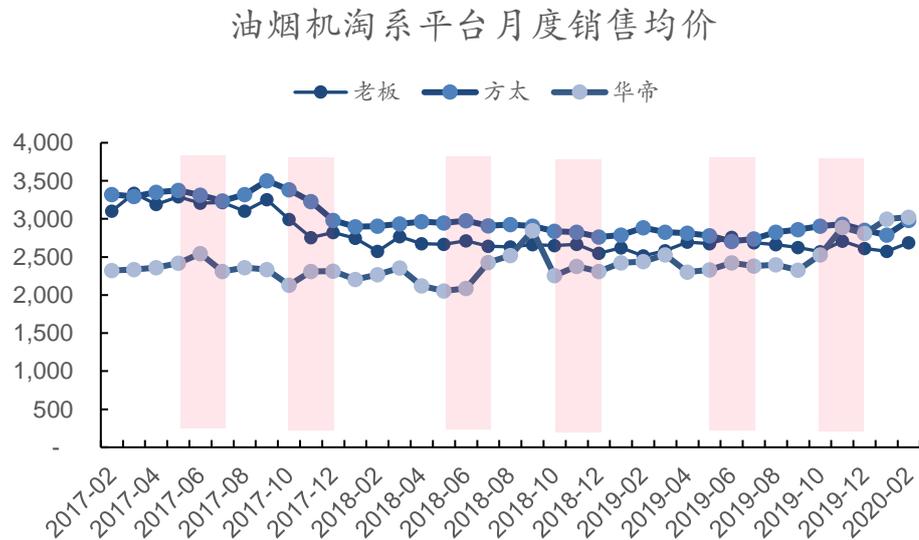


资料来源：Wind，华安证券研究所

• 大厨电：均价无明显波动

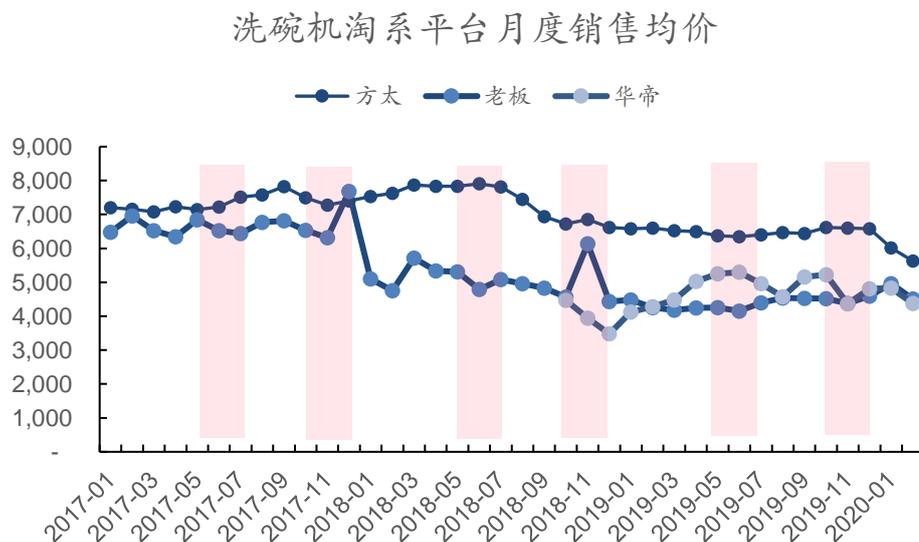
厨电受地产增速放缓的影响，提价能力减弱，均价无明显波动。华帝油烟机在 M6/M11 均价整体高于日常价格。洗碗机作为新兴品类，竞争日趋激烈，长期呈均价下降趋势。

图表 14 2017-2019 各月淘系平台油烟机均价



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 15 2017-2019 各月淘系平台油烟机均价

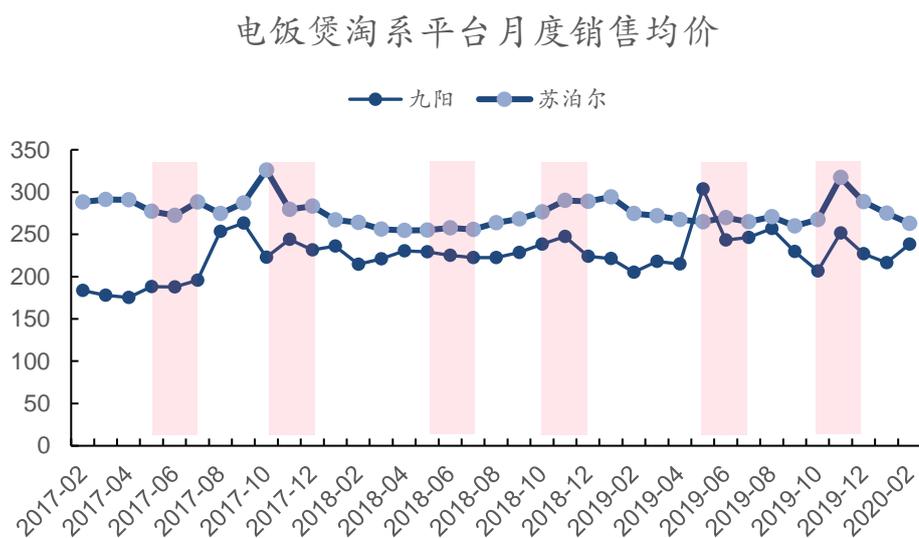


资料来源： Wind ， 华安证券研究所

• 厨房小家电：大促均价显著高于日常

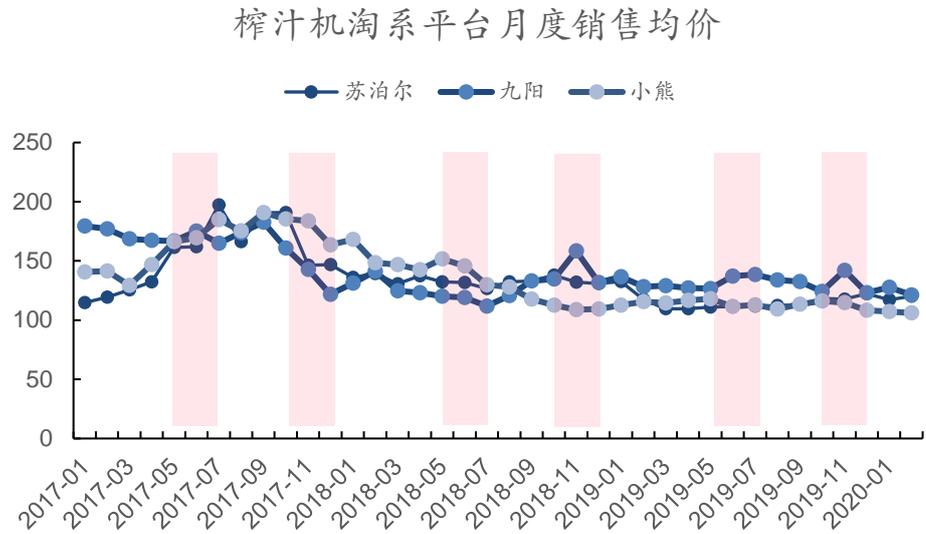
小家电是历年电商大促的重要品类。各龙头品牌通过主推高价单品、高端产品等方式，实现大促期间整体均价显著高于日常，在电饭煲、破壁机、榨汁机、豆浆机等多种品类上均有所体现，因此预计不会因为促销力度过大而造成利润率下降。九阳豆浆机的长期价格呈明显的上升趋势，主要得益于研发创新带来的产品结构提升。

图表 16 2017-2019 各月淘系平台电饭煲均价



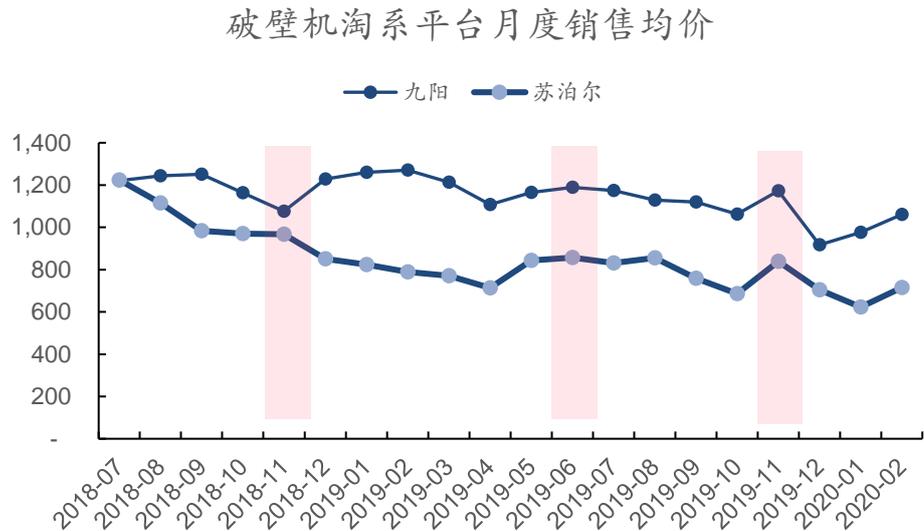
资料来源： Wind ， 华安证券研究所

图表 17 2017-2019 各月榨汁机（全网）均价



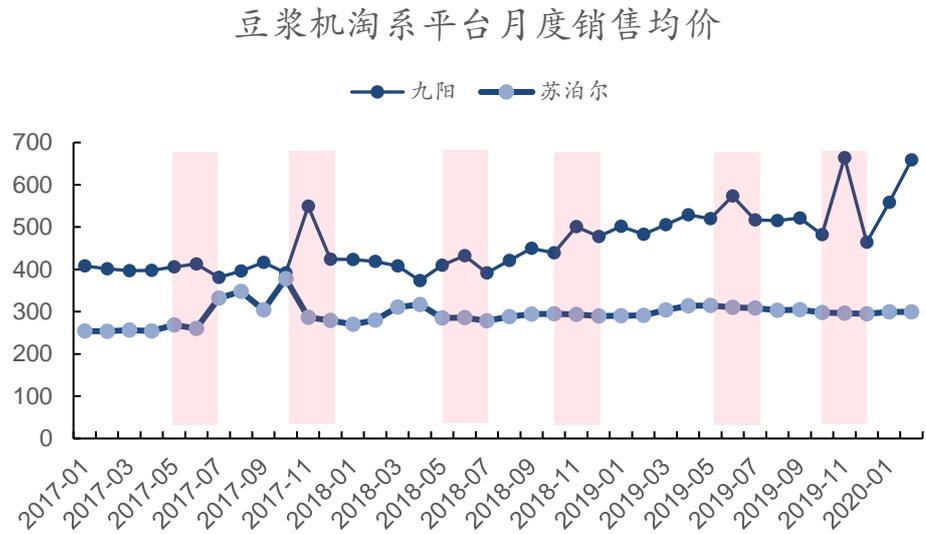
资料来源： Wind ， 华安证券研究所

图表 18 2017-2019 各月淘系平台破壁机均价



资料来源： Wind ， 华安证券研究所

图表 19 2017-2019 各月淘系平台豆浆机均价



资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2. 今年 618 折扣力度分析：小家电、化妆品折扣力度较大

本节通过对家电、文具、化妆品等行业各品牌在电商平台主推商品的价格分析研究各行业的折扣力度，发现小家电、化妆品折扣力度较大。家电方面，空调仍为白电品类主要促销商品，破壁机等新兴家电则是小家电中的促销主力；文具类小商品多通过满减优惠的方式参与大促活动，且在京东平台的折扣力度大于淘系平台；化妆品以附送赠品策略推进 618 大促，优惠力度大。

### 2.1 家电：空调为白电龙头主推品类，小家电重点关注破壁机

- 大家电：空调折扣力度较大，为主推产品

白电方面，空调仍为主要促销商品，格力空调折扣力度较大，海尔与其错位促销；黑电方面，海信、TCL 对多种商品折价促销，主推商品多为 8 折以上。根据对历年各品类商品的数据分析发现，电商促销节期间洗衣机、冰箱的均价不降反升，或可驱动利润增长；同时 6 月是空调旺季，各品牌 618 主推空调，有望带来较大销售。而今天 618 期间，以空调为主要产品的格力促销力度最大，多件商品折扣力度在 70%-85% 间，而海尔则在洗衣机、彩电、热水器等产品上加大促销力度。

图表 20 2020 年 618 期间白电品牌折扣力度

商品名称	日常价	折后价	折扣力度
格力			
格力品悦·变频冷暖空调 (1.5 匹)	3299	2399	73%

格力品悦·变频3级冷暖空调(1.5匹)	2799	2299	82%
格力品悦·一级变频冷暖空调(1.5匹)	3799	2899	76%
格力云锦·变频冷暖挂机(3匹)	8999	7299	81%
格力·i享智能变频冷暖空调	7999	6299	79%

**美的**

美的智弧大1.5匹冷暖壁挂式智能家用空调	1999	1899	95%
美的BCD-465升十字对开门家用智能一级能效变频风冷无霜电冰箱	4699	3699	79%
美的无叶落地扇	239	219	92%
一级美的大1匹智能家用空调	2899	2199	76%
美的KFR-51LW/WYGN8A大2匹一级变频冷暖空调立式柜机	6299	4999	79%

**海尔**

海尔1.5匹一级能效节能变频空调	2599	2299	88%
海尔对开双开门变频风冷家用无霜节能电冰箱	3699	2899	78%
海尔10公斤洗衣机全自动家用滚筒直驱变频	5999	4099	68%
海尔LU75C61智慧屏语音75英寸彩电	5999	3899	65%
海尔TR1零冷水燃气热水器13L	3598	1699	47%

资料来源：历史价格查询网站、淘系平台、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于6月4日）

- **小家电：多品牌主推破壁机，折扣力度大**

小家电方面，破壁机今年上半年依然维持高热度，618期间作为苏泊尔、九阳的主要促销商品，折扣力度达4-6折，预计将带来M6销量高增。摩飞、小熊、科沃斯、石头科技主推商品的折扣力度大多在7折到9折之间。

**图表 21 2020年618期间小家电品牌折扣力度**

商品名称	日常价	折后价	折扣力度
<b>苏泊尔</b>			
苏泊尔96L新款静音破壁机	1999	899	45%
苏泊尔电压力锅家用5L大容量	499	349	70%
苏泊尔coco多功能料理锅	799	649	81%
苏泊尔球釜电压力锅	799	499	62%
苏泊尔电磁炉ID06E	349	289	83%
苏泊尔电饭煲家用5L	799	549	69%
<b>九阳</b>			
九阳破壁豆浆机	799	499	62%
九阳新款破壁机	1499	899	60%
九阳面条机	699	499	71%
九阳破壁免洗豆浆机	1999	1499	75%
九阳不用手洗破壁机	3599	2999	83%
九阳自动劲道面条机	1999	1099	55%
<b>摩飞</b>			
英国摩飞多功能料理锅	1090	940	86%
摩飞绞肉机	328	298	91%

英国摩飞多功能早餐机	529	469	89%
摩飞多功能升降煮茶器	999	799	80%
摩飞便携式烧水壶	219	199	91%
摩飞便携式无线榨汁机	219	189	86%

**小熊**

小熊电煮锅	79	69.9	88%
小熊多功能养生壶	199	139	70%
小熊电饼铛	149	149	100%
小熊烤箱	149	149	100%
小熊隔水电炖盅	129	99	77%
小熊紫砂锅	149	129	87%

**科沃斯**

科沃斯地宝 DJ35 扫地机器人	1399	1099	79%
科沃斯沁宝 AVA 空气净化器	6999	5999	86%
科沃斯窗宝 W836 擦窗机器人	1899	1399	74%
科沃斯地宝 T8AIVI 扫地机器人	3999	3299	82%

**石头科技**

石头扫地机器人 T7	2899	2499	86%
石头扫地机器人 T7 Pro	3899	3299	85%
石头无线手持吸尘器	2899	2499	86%
石头扫地机器人 P55	2399	1899	79%
石头扫地机器人 T6	2799	2199	79%
石头扫地机器人 T4	1999	1599	80%

资料来源：历史价格查询网站、淘系平台、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于6月4日）

- 厨电：

厨电方面，华帝折扣力度较大、折扣商品品类较丰富；老板电器、西门子、浙江美大等折扣力度较小，折扣商品品类较为集中。

图表 22 2020 年 618 期间厨电品牌折扣力度

商品名称	日常价	折后价	折扣力度
<b>老板电器</b>			
老板 27A5+37/57 吸抽油烟机煤燃气灶具套餐	4999	3999	80%
老板 67X2H+36/37 家用吸抽油烟机煤燃气灶具套餐	4299	3599	84%
老板 26A7+32B1/36B0 家用抽吸油烟机燃气灶套餐烟灶套装	3899	3499	90%
老板旗舰店官方 R075 镶嵌嵌入式烤箱	5599	5599	100%
<b>华帝</b>			
华帝 i11134 抽油烟机燃气灶套餐烟	3999	2999	75%
华帝 i11124+i10053BF 烟灶套装	4199	3499	83%
华帝烟灶套餐 i11116+i10053BF	4499	3999	89%
华帝 H7 嵌入式洗碗机	4399	2899	66%
华帝 i23009 嵌入式蒸烤箱	5499	3699	67%

华帝燃气热水器 i12057-16	4599	2699	59%
<b>西门子</b>			
纤薄嵌入双开门大容量冰箱 KA50NE20TI	5799	4799	83%
无霜大容量变频对开双开门冰箱 KA92NV90TI	6199	4899	79%
筒洗衣机 WN54A2U80W	6399	5199	81%
滚筒洗衣机全自动 WN44A1X30W	5699	4699	82%
独立式家用全自动洗碗机	6999	4999	71%
<b>美大</b>			
美大官方旗舰 55811/G1 集成一体灶	7559	6780	90%
美大 5585Z/G5Z 官方旗舰集成灶	11800	9800	83%
美大旗舰 3308Z 集成灶	15800	14800	94%
美大 XP70 官方旗舰家用消毒一体	8499	7399	87%
美大 1301 官方旗舰家用集成灶	12800	11800	92%
<b>火星人集成灶</b>			
火星人 E5B/X 集成灶	9480	7699	81%
火星人 E2B/Z 集成灶	10899	9099	83%
火星人 E3B/X 集成灶	7999	6999	87%
火星人 E5B/Z 集成灶	13960	10860	78%
火星人 E4BX01 集成灶	7799	7199	92%

资料来源：历史价格查询网站、淘系平台、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于6月4日）

## 2.2 文具：相比淘系平台，在京东平台折扣力度更大

文具类品牌在不同电商平台的优惠政策有所差异，相比淘系平台，在京东上折扣更大。晨光在淘系平台的5件主推单品价格并未下降，甚至不降反升，仅依赖满减政策；而在京东则是单品降价+优惠政策双管齐下。得力在淘系平台仅在有限的单品上开展了小幅降价，而在京东平台不仅单品折扣力度更大，还推出了相应的优惠政策。

此外，与刚需大商品相比，以文具类的刚需小商品销售为主的品牌更倾向满减促销，而非单品降价，通过加大销售量驱动销售额的增长。

图表 23 2020 年 618 期间文具品牌折扣力度

商品名称	日常价	折后价	折扣力度	优惠政策
<b>晨光（淘系）</b>				
晨光文具中性笔 0.5 黑红蓝 12 支 K35	15.9	15.9	100%	满 58 减 15；
晨光大容量一体式全针管中性笔（黑蓝红）12 支	19.9	21.9	110%	满 68 减 10；
晨光文具手帐本浪漫少女系列磁扣本 A6	19.0	19.0	100%	满 88 减 30；
晨光文具趣学宝打印机	248.0	248.0	100%	
晨光文具双头马克笔手绘设计套装学生水彩色笔 12 色盒装	29.5	29.5	100%	
<b>晨光（京东）</b>				
晨光(M&G)文具 6 色时尚阀门式荧光笔 6 支	22.0	6.2	28%	6.1-6.30 号购买自营文具类
晨光(M&G)文具 A5/38 页学生笔记本（A5-10 本装	25.0	25.0	100%	产品满 1 元即返 10 元配件

-38 页/本)

晨光(M&G)文具 8m*5mm 经典修正带经典爆款 6 个装	15.0	13.5	90%	指定商品优惠券, 购买1件可优惠换购热销商品
晨光(M&G)文具 48 色六角水溶性彩色铅笔 铁盒装	49.0	49.0	100%	
晨光(M&G)文具 48 色快干双头马克笔	99.0	94.5	95%	
晨光(M&G)文具 K35/0.5mm 黑色中性笔套装 (10 支笔+10 笔芯)	42.0	42.0	100%	

**得力 (淘系)**

得力文具直液笔直液式走珠笔水笔 0.5mm12 支	15.9	15.9	100%	/
得力 1559N 真人语音计算器 12 位大号	29.9	29.9	100%	
得力文具乐素削笔机	15.9	13.9	87%	
得力文具马克笔套装 48 色	109.0	109.0	100%	
得力坐姿矫正器	44.9	42.9	96%	

**得力 (京东)**

得力 (deli) 70660 可水洗 48 色水彩笔	35.0	33.5	96%	6.1-6.30 号购买自营文具类产品满 1 元即返 10 元配件
得力(deli)强吸力桌面吸尘器 (便携小巧-浅蓝)	29.9	29.9	100%	指定商品优惠券,
得力(deli)13 格 A4 手提风琴包多层文件夹	18.8	16.0	85%	精选文具 3 件 7 折, 5 件 6 折;
得力(deli)A4/40 页资料册	10.9	10.9	100%	精选设备满 1000 减 150 性款)
得力(deli)48 色纸桶装学生绘画艺术写生彩铅 (油性款)	22.8	19.9	87%	

资料来源: 历史价格查询网站、淘系、京东、华安证券研究所 (注: 日常价自历史价格查询网站获得, 折后价统计于 6 月 4 日)

### 2.3 化妆品: 降价+买赠, 折扣力度大

OLAY 的主推商品在部分单品降价的基础上均推出了“买一送一”, 珀莱雅、御泥坊、百雀羚等品牌也通过附送赠品的营销策略抢夺市场。其中, 单品降价幅度最大的品牌为百雀羚。

图表 24 2020 年 618 期间化妆品品牌折扣力度

商品名称	日常价	折后价	折扣力度	优惠政策
<b>御泥坊</b>				
御泥坊果莓面膜	89.9	79.9	89%	
御泥坊氨基酸泥浆面膜	89.9	89.9	100%	
御泥坊美白淡斑面膜	129.9	129.9	100%	
御泥坊水乳套装	99.9	69.9	70%	
<b>OLAY</b>				
OLAY 玉兰油光感小白瓶	229.0	229.0	100%	买 30ml 送 30ml
OLAY 淡斑小白瓶	369.0	329.0	89%	买 40ml 送 40ml
OLAY 零重力小白伞防晒霜	239.0	239.0	100%	买 30ml 送 32ml
OLAY 大红瓶空气霜	269.0	249.0	93%	买 50g 送 56g
OLAY 玉兰油大红瓶面霜	269.0	249.0	93%	买 50g 送 56g
<b>珀莱雅</b>				

珀莱雅神经酰胺面膜	109.0	99.0	91%	买 4 盒半价
珀莱雅水动力护肤品套装	148.0	148.0	100%	买一送一
珀莱雅红宝石精华液	249.0	239.0	96%	买 30ml 享 60ml
珀莱雅 insbaha 粉底液	79.9	79.9	100%	第 2 件半价
珀莱雅水漾芯肌护肤品女补水保湿玻尿酸化 妆品套装	279.0	259.0	93%	

**百雀羚**

百雀羚小雀幸面膜 20 片	99.0	79.0	80%	买 2 送 23 片
百雀羚水嫩倍现水乳护肤套装	148.0	119.0	80%	
百雀羚水嫩倍现爽肤水	88.0	75.0	85%	第二件半价
百雀羚旗舰店洁面乳	78.0	59.0	76%	
百雀羚补水保湿面膜 20 片	114.0	79.0	69%	买一送一

**完美日记**

完美日记中国国家地理十六色眼影盘	139.0	119.0	86%	
完美日记口红小黑钻口红	79.9	59.9	75%	
完美日记小酒管口红	69.9	59.9	86%	
完美日记白胖子氨基酸卸妆水	59.9	59.9	100%	买一送一
完美日记哑光唇釉	49.9	39.9	80%	

**HFP**

HFP 祛痘收缩毛孔原液套装	398.0	338.0	85%	
HFP 补水保湿美白套装	398.0	338.0	85%	
HFP 乳糖酸原液	149.0	149.0	100%	
HFP 金盏花舒缓爽肤水	129.0	129.0	100%	送 159 元赠品
HFP 低聚糖保湿乳液	169.0	169.0	100%	送 129 元礼包

资料来源：历史价格查询网站、淘系、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于 6 月 4 日）

## 3. 今年 618：直播助力形式多样化，首战成绩亮眼

### 3.1 受疫情影响，直播电商花样层出

在疫情期间，电商零售业态发生了巨大的变化，线上零售渗透率从 20% 迅速扩大到 25%，并有潜力在年底前扩大到 30%，直播电商成为各大电商平台 618 大促期间最重视的营销渠道之一。

- 淘系平台：大牌明星坐镇，总裁直播、工厂直播、VR 直播等纷纷助力

今年 618 天猫直播平台汇集 300 个明星，吴亦凡、刘涛、欧阳娜娜、赵丽颖、郑爽、鹿晗等大牌明星坐镇。

图表 25 2019/2020 淘宝直播时间表

2019 年 618 淘宝直播			2020 年 618 淘宝直播		
日期	嘉宾	品牌	日期	主播	店铺
6 月 1 日	薇娅、李佳琦、烈儿宝贝	韩都衣舍、雪花秀、洽洽	6 月 1 日	王凯	方太官方旗舰店
6 月 2 日	伊能静、张俪、李湘		6 月 2 日	陈坤	美的冰箱旗舰店
6 月 3 日		考拉二小姐、亿滋	6 月 3 日		九阳官方旗舰店
6 月 4 日		政政的新装、全棉时代	6 月 4 日	连淮伟、曾可妮	松下电器旗舰店
6 月 5 日	李欣瑜	威露士、宝洁、资生堂	6 月 5 日	旅行团	创维官方旗舰店
6 月 6 日	田源、大英子、祖艾妈	骆驼男装、太平鸟	6 月 9 日	娜扎	飞利浦官方旗舰店
6 月 8 日	曹米娅	Monki、汤臣倍健、资美堂	6 月 9 日	金珠宇	小狗
6 月 10 日		海尔、九阳厨房电器	6 月 9 日	许龄月	A.O.史密斯官方旗舰店
6 月 11 日		vivo、攀升	6 月 10 日	秦海璐	海尔官方旗舰店
6 月 12 日		蕉下、炊大皇、联合利华	6 月 11 日	毛不易	苏泊尔官方旗舰店
6 月 16 日	烈儿宝贝	茵曼、老板电器	6 月 13 日	宋威龙	老板电器旗舰店
6 月 17 日	李佳琦	欧碧泉、苏宁易购	6 月 14 日	庞博	奥普官方旗舰店
6 月 18 日	薇娅	OLAY、润微、卡贝	6 月 15 日	林更新	奥克斯旗舰店
			6 月 17 日	欧阳娜娜	惠普中国官方旗舰店

资料来源：公开资料整理、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于 6 月 4 日）

总裁直播、工厂直播、VR 直播新鲜感十足，可吸引大量 C 端流量。格力董事长董明珠、荣耀总裁赵明、苏宁零售总裁侯恩龙、娃哈哈宗庆后、网易严选 CEO 梁钧等 600 位企业老总云集天猫直播平台。九阳、海尔、美的等家电品牌纷纷进入 VR 直播间。

图表 26 2020 年 618 大促直播参与主体、形式多样

日期	店铺	日期	主播	店铺
<b>工厂直播</b>		<b>总裁直播</b>		
6/2	维莎旗舰店	6/1	董明珠	格力电器
6/3	林尔邦沙发	6/2	李承泽	林氏木业
6/10	海尔官方旗舰店	6/3	罗廷	极米科技
<b>VR 直播间</b>		6/6	陆信澎	skg
5/25-6/15	九阳	6/7	钱程	科沃斯
6/16	海尔官方旗舰店	6/10	郭浪	戴森
6/15、6/18	美的生活电器旗舰店	6/15	吴海泉	美的
<b>超级导购直播</b>		6/16	王伟	海信视像科技
6/3	红星美凯龙	6/16	刘明辉	宁美
6/5	居然之家	6/18	王宁	居然之家
6/18	亿田电器	6/18	檀冲	小狗品牌
<b>超级 CP 直播间</b>				

6/13	海尔&中街 1946
6/17	海尔&大希地

资料来源：公开资料整理、华安证券研究所（注：日常价自历史价格查询网站获得，折后价统计于6月4日）

**联动线上线下的门店直播有望在 618 迎来大爆发。**受疫情影响，门店直播悄然兴起，2 月以来淘系平台有 1200+ 品牌启动门店直播，累计直播场次 45 万场，这种新型直播模式或可为商家在疫情后最大的消费季中带来新增长。此外，天猫 Club 还在 618 前夕联动北京、上海、武汉等城市的 100 多家门店开启了全新的直播探店体验。

#### • 京东：牵手快手、共建直播电商新生态

5 月 27 日，京东与快手达成战略合作。双方将在快手小店的供应链能力打造、品牌营销和数据能力共建等方面展开深度合作。此次合作，京东给快手强化了“货”（大品牌货）的环节，快手给京东强化了“人”（新消费市场）和“场”（直播电商）的环节，双方优势互补，强强联合。据悉，这一合作将于今年京东 618 和快手 616 品质购物节期间落地。

**京东直播将带来超 30 万场次重点直播。**618 期间，京东邀请了超过 100+ 明星及品牌方总裁，同步推出音乐现场直播，包括 3 场“前浪”热爱的硬核演唱会及 2 场“后浪”期待的草莓音乐节。

### 3.2 各大电商平台战火纷飞，美妆、家具品牌有望借直播率先恢复

#### • 淘宝/天猫：首战成绩单亮眼

从消费者和商家参与程度来说，天猫都已成为 618 的主场。市场分析咨询公司 Kantar 凯度发布报告指出，57% 的受访者首选淘宝/天猫参与 618 购物节，京东以 30% 的首选率而次之。在消费券和用户偏好等利好的带动下，天猫 618 将成为其 2020H1 最大的增长机会。

6 月 1 日，天猫 618 开门红，淘宝直播首战告捷，交出 51 亿支付成绩单。618 启动 1 小时，预售成交额同比上涨 515%；不到半天，成交额已超 2019 年全年；开售 10 小时成交额同比猛增 50%。

细分来看，美妆、手机、大家电、家具等类目表现惊人，数十个行业的成交额全部同比翻倍。雅诗兰黛、华为、格力分别领跑美妆、手机、大家电类目，为成交榜前三。（1）**美妆方面**，开售 7 分钟，美妆销售破 5 亿；开售 1 小时，49 万支口红就被下单抢走，销售额比日常增长 32 倍；2 小时内，雅诗兰黛、SK-II、HR 赫莲娜等 61 个顶级美妆品牌销售额超去年全天。此前，5 月 25 日预售开启仅 1 天，雪花秀的两个礼盒套装就预定出 6.5 万套，雪花秀紧急向韩国总部申请空运调货。（2）**手机方面**，苹果首次以官方形式参加天猫 618 折扣活动。开场仅 5 小时，iPhone 在天猫成交额超过 5 亿元，创有史以来最快纪录，超过 iPhone 在中国市场 1 天的成交额。（3）**家具方面**，直播间实时的画面和解答成为家具由线下向线上转移的破局武器，芝华士头等舱沙发和源氏木语纯实木家具赫然登榜，家具板块有望成为 618 黑马。

- **京东：带着最大的诚意而来**

京东开场 1 小时，平台共销售出超过 1700 万件商品，同比增长达 83%。家电成交额便实现同比增长 5 倍，占据京东整体成交额的 25% 以上。

不同于以往的 618，今年的 618 是京东赴港二次上市可能性较大的挂牌日期，对其而言或许意义重大。6 月 5 日，港交所披露了京东通过聆讯后的招股书，证实了市场对于其赴港上市的猜想。

在此关键时刻，京东“带着最大诚意而来，将推出史上最简单的京东 618”。对 C 端，京东表示将推出超级百亿补贴、千亿优惠和百亿消费券，打造史上优惠力度最大，购物体验最佳，品牌、商家增长最强和新品发布最多的一次京东 618。对 B 端，京东表示将售出 2 亿件新品，至少助力 150 个品牌破亿，帮助超 10 万中小品牌商家成交额同比+超过 100%，首推 To B 行动亿元资金启动“企业超省月”活动，通过与商协会、品牌厂商、SaaS 服务商（软硬件服务商）、服务商、金融机构、创业平台、产业园区等多方合作，以亿元帮扶大礼包、数字化工作台等形式，为中小企业构建一个线上线下联动的生态化帮扶体系。

- **苏宁：“J-10%省钱计划”+“千百万”爆款计划**

苏宁宣布启动“J-10%省钱计划”，承诺苏宁参加 618 补贴的 3C 等品类商品，到手价至少比京东低 10%。618 期间，苏宁还启动了启动“千百万”爆款计划，覆盖的商品范围包括 200 万台手机、100 万台电脑、100 万台空调、100 万台彩电、1000 万箱酒、1000 万箱奶制品、1000 万桶食用油、1000 万袋大米以及 1000 万斤牛肉等。

- **拼多多：万券齐发，618 大促三步走**

相比其它电商平台的高调开展，拼多多 618 大促略显低调，不声不响给商品打上了 618 标签，万券齐发。拼多多的 618 大促活动可分为 3 个阶段：(1) 5 月 23 日-5 月 25 日，大牌专场，由平台运营在全站各个资源位挑选商品进行展现；(2) 5 月 26 日-6 月 15 日，各个类目的主打日，商家可自主在后台参与报名，依次为母婴美妆、食品、女装、内衣、鞋、男装、运动、箱包、百货、家纺家居；(3) 6 月 16 日-6 月 20 日，全类目的高潮期和返场期，由平台运营挑选在各类目会场表现好的商品进入。

整体而言，我们通过对历史数据及今年 618 大促的折扣力度、预售情况等方面的研究，认为疫情期间低迷的市场已被 618 电商促销节激活。随着 618 活动的进一步推进，市场或可迎来消费大共振。

## 4. 投资建议

从历史数据来看，618 大促对各品牌线上销售影响较大，往年各品牌 6 月淘系平台销售额占二季度淘系平台销售额约 50%，且该比例持续提升。疫情影响下，618 将是后疫情阶段首个全国范围大规模促销活动，各品牌重视程度较高，且 4、5 月受疫情影响基数

较低，我们预计今年 618 对二季度影响将至关重要。从历史增速来看，电商促销价虽然已举行多年，但 18、19 年依然维持较高增速，快消品属性较强的小家电品类尤为明显。从历史均价来看，往年 618、双 11 期间虽然折扣力度较大，但各龙头品牌通过主推高单价产品、高端产品等方式，实现 6 月、11 月销售均价高于或等于日常均价，因此预计利润端不会受到太大影响。我们预计，快消品属性较强的小家电，尤其是破壁机等新兴品类，将在 618 中维持较高增速，推荐关注**九阳股份**、**新宝股份**、**小熊电器**、**科沃斯**等小家电龙头企业；预计一季度由于无法上门安装、装修暂停等原因受挫明显的白电、厨电将在 618 实现较好的恢复，推荐关注**海尔智家**、**美的集团**、**格力电器**等白电龙头企业，以及**老板电器**、**华帝股份**、**浙江美大**等厨电企业。

## 风险提示：

618 销售不及预期风险。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，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。

## 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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 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。