

强于大市

618 电商大促系列报告一

重点品类追踪情况：新兴品类维持高景气

■ 大家电

空调线上销量仍处低位。根据奥维云网数据，21W23（5.31-6.6）空调品类线上零售额 59.4 亿，YOY 13.54%，零售量 211.6 万台，YOY -0.68%；年累计零售额同比增长 14.96%，年累计零售量同比下降 3.88%。空调品类受全国平均气温偏低影响，景气度维持在较低水平。同时原材料价格上涨带来的空调整体均价上行，一定程度或影响更新需求释放。

集成灶销售良好维持高景气度。根据奥维云网数据，21W23 集成灶线上零售额 4.56 亿，YOY 96.88%，销量 5.6 万台，YOY 57.88%；年累计零售额同比增长 51.28%，年累计零售量同比增长 32.61%。火星人市占率维持高位，约占 23%。

■ 生活电器

扫地机器人维持高景气度。根据奥维云网数据，21W23 扫地机线上零售额 6.97 亿，YOY 196.05%，零售量 26.71 万台，YOY 89.75%；年累计零售额同比 42.43%，年累计零售量同比 4.7%，新品跌出，产品结构不断优化。21W23 科沃斯线上份额居首达 43.91%，同比提升 5.09%；21W23 累计份额 39.55%，产品竞争力不断提升。**洗地机产品持续收到市场青睐。**根据淘数据，6月1日-6月13日，洗地机线上全平台销售量 10.65 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（1.55 万台）的 687%。

空气净化器同期基数较高，增速有所放缓。2020 年初受疫情影响下宅家购买空气净化器的高基数效应，今年以来月度累计销售同比均为负数，截至 6 月 13 日共 13 天，销售量 9.27 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（19.81 万台）的 47%。

■ 个人护理电器

淘数据跟踪显示，**按摩椅/沙发小电整体平稳**，截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天，销售量 5.97 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（18.49 万台）的 32%；按摩器材销售整体持平于去年情况，1~5 月累计销售额 18.7 亿，基本持平于 2020 年 1~5 月累计销售额 19.1 亿。

■ 厨房小电

淘数据跟踪显示，核心产品如微波炉、电压力锅、电饭煲等“刚需类”厨房小电销售情况平稳上涨；可选类厨房小电（如豆浆机、咖啡机、净水器等）表现不及去年。

■ 投资建议

随着居民人均消费水平提升，对多元化、健康化、便捷化和品质化生活有着全新追求的新一代消费群体的崛起，新兴家电品类迎来发展机遇，新兴品类维持较高景气度。集成灶、清洁类电器如扫地机、洗地机等品类获热捧，渗透率仍有较大上升空间。建议关注科沃斯、石头科技、火星人、亿田智能、浙江美大、老板电器。

■ 风险提示

1) 疫情影响宏观经济未能达到预期；2) 海外疫情二次冲击或将影响家电出口；3) 家电行业价格战加剧等。

相关研究报告

《21M5 家电月度数据点评：扫地机器人&集成灶品类维持较高景气度》20210611

《家电行业 2020 年报&21Q1 季报总结：必选家电需求回升，新兴品类景气延续》20210508

《家电社零&地产数据点评：21M3：地产销售数据高增，家电复苏趋势有望延续》20210421

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

家用电器

证券分析师：张译文

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

一、概要&结论

1. 概要

618 最初狭义代指京东店庆日，在阿里淘系“双 11”大获成功后，京东 618 作为京东的“跟随策略”应运而生，而后又被其他电商“跟随”成为国内电商广义的“618 购物节”。目前已发展为国内每年电商同“双 11”同级别的 S 级购物节。以 2020 年为例，京东 618 实现销售额近 2700 亿元，占全年 GMV 约 10%。

根据中国电子信息产业发展研究院发布的《2020 年第一季度中国家电市场报告》显示，电商渠道对家电零售的贡献率首次超过 50%。随着电商在国内的渗透率逐渐攀升，618 的销售数据便成为了一年中共投资者观测的重要时间窗口，有利与我们感知家电细分景气度、预判行业上市公司业绩等。

目前 618、双 11 已从过去 6 月 18 日、11 月 11 日的单日销售转化为时间区间销售，如今年 618 京东购物节是 6.1 日~6.20 日（6 月 20 日~6 月 30 日还有返场活动，但销售额已很低，在此不做考虑），共三周；今年天猫淘系在 5 月 24 日晚 8 点已经开始预售，6 月 1 日付尾款，也于 6 月 20 日结束，共四周。

我们将辅以月度、周度、日度的高频数据对家电行业 618 销售进行分析，共分三期专题报告，第一期跟踪至 6 月 13 日为止，第二期跟踪至 6 月 20 日为止，第三期跟踪 6 月月度数据。

2. 结论

1) 大家电

空调线上销量仍处低位，空调在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 59.4 亿，零售量 211 万台；年累计零售额同比 14.96%，年累计零售量同比-3.88%；

集成灶销售良好维持高景气度，集成灶在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 4.56 亿，销量 5.6 万台；年累计零售额（18.83 亿元）同比 51.28%，年累计零售量（28.22 万台）同比 32.61%；

2) 淘数据跟踪

A. 生活电器

扫地机器人维持高景气度，在 W23 年累计销量同比仅增长 4.7%的情况下完成了 42%的年累计销售额，显示扫地机器人的高需求。W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 6.97 亿，零售量 26.71 万台；年累计零售额同比 42.43%，年累计零售量同比 4.7%。

洗地机持续高增长，截至 2021 年 6 月 10 日仅十天，销售量 9.45 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（1.55 万台）的 610%；

家用新风机今年较高增长，截至 2021 年 6 月 10 日仅十天，销售量 3.8 千台，已完成 2020 年 6 月销售量（0.278 千台）的 137%；

空气净化器未能延续去年的高销售，2020 年初受疫情影响下宅家购买空气净化器的高基数效应，今年以来月度累计销售同比均为负数。

B. 个人护理电器

按摩椅/沙发小桌整体平稳，截至 2021 年 6 月 10 日仅十天，销售量 4.98 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（18.49 万台）的 27%；

按摩器材销售整体持平于去年情况，1~5 月累计销售额 18.7 亿，基本持平于 2020 年 1~5 月累计销售额 19.1 亿。

C. 厨房小电

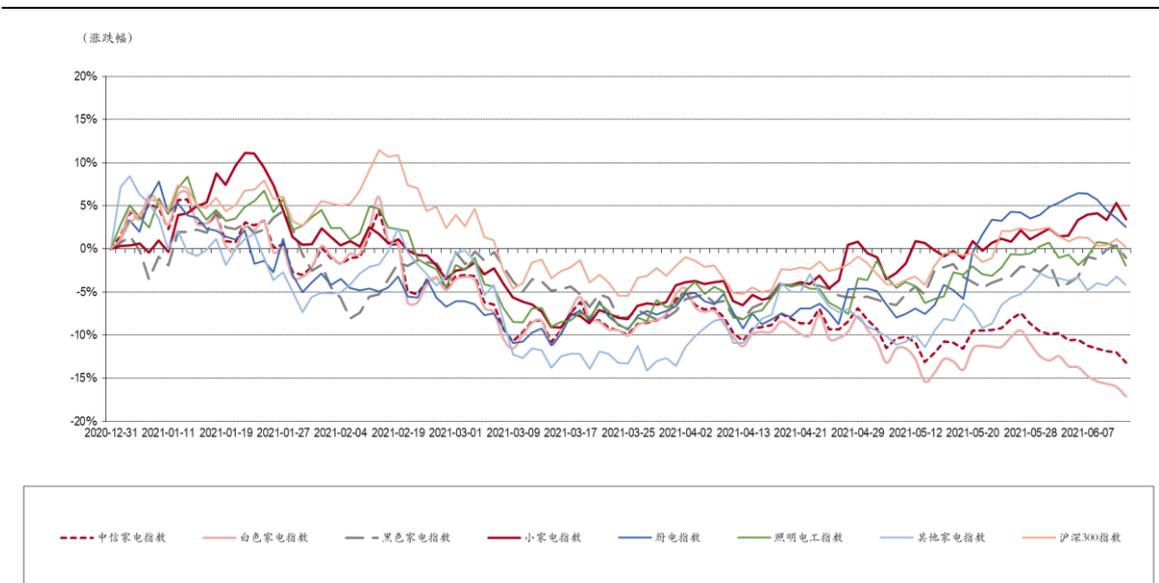
核心厨电产品如微波炉、电压力锅、电饭煲等“刚需类”厨房小电销售情况平稳上涨，可选类厨房小电（如豆浆机、咖啡机、净水器等）不及去年“疫情宅家”的高基数。

二、家电板块近期情况

1. 指数今年以来走势 (2021年初至6月11日)

今年至今，沪深300指数上涨0.26%，中信家电指数-13.18%，跑输沪深300近13个百分点，主要因为大权重的白电拖累（格力、美的、海尔三大白电），中信白电家电指数今年下跌17.08%，仅小家电和厨电指数跑赢沪深300，中信小家电指数3.44%，中信厨电指数2.57%。

图表 1. 2021 年至今家电指数



资料来源：万得，中银证券

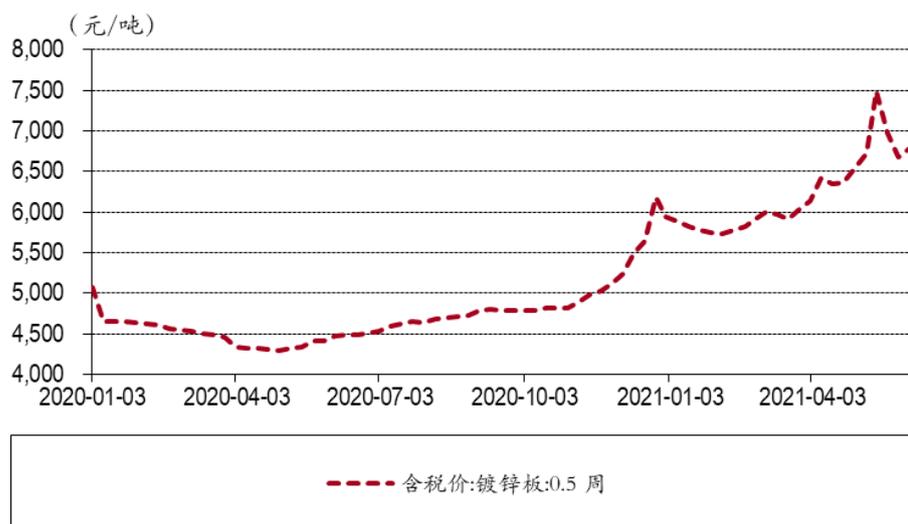
2. 上游原材料近日下跌

图表 2. 2020 年初至今冷轧板卷价格



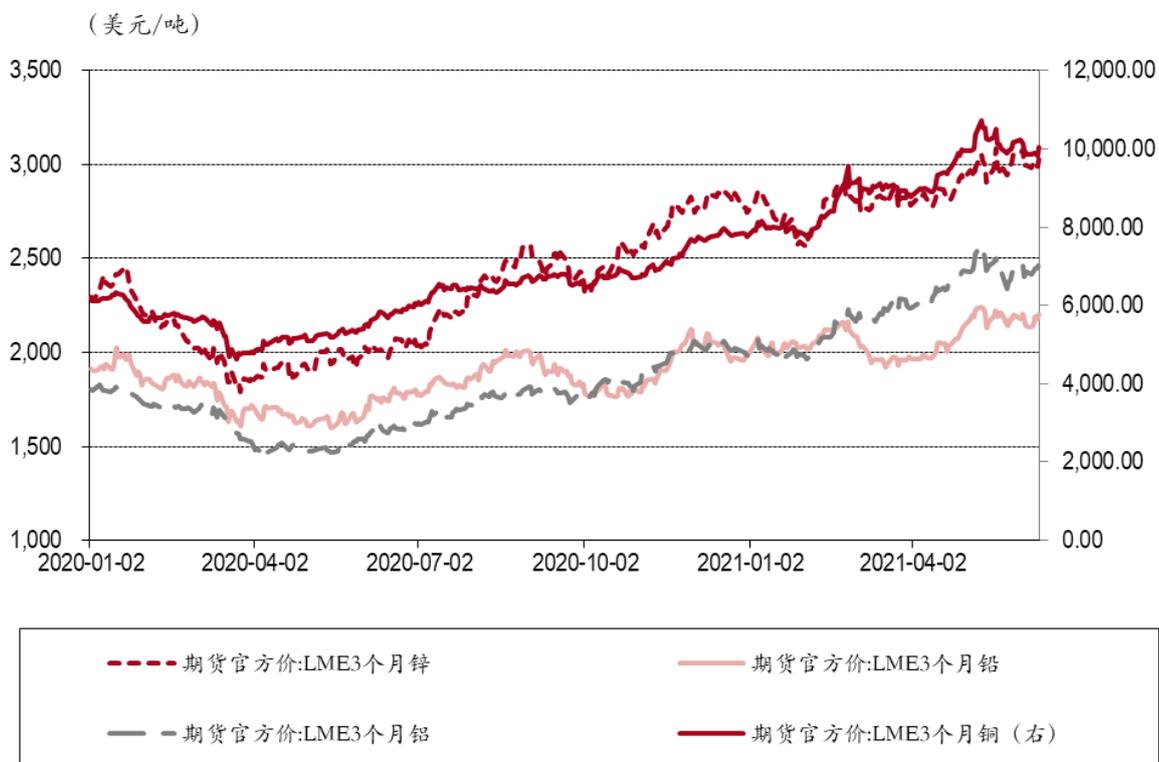
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2020 年初至今镀锌板价格



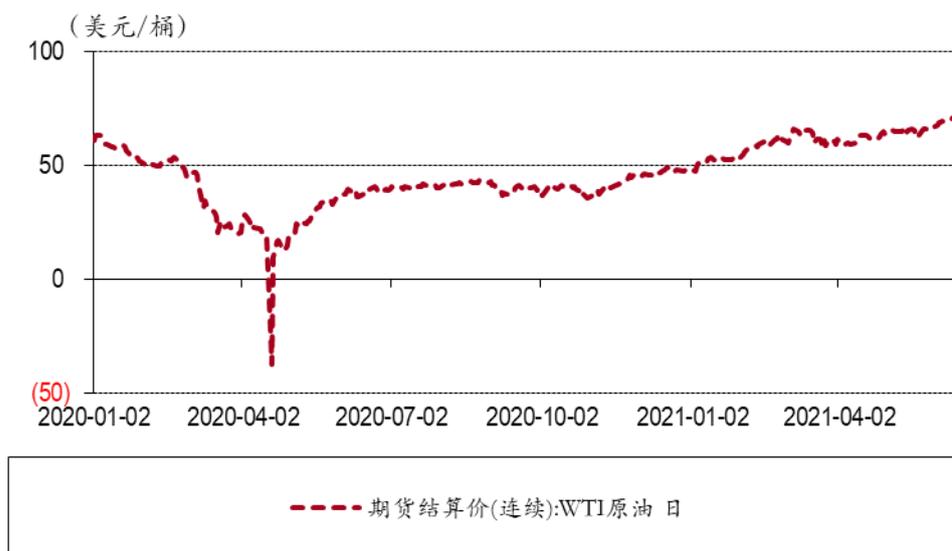
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 2020 年初至今锌、铅、铝、铜期货价格



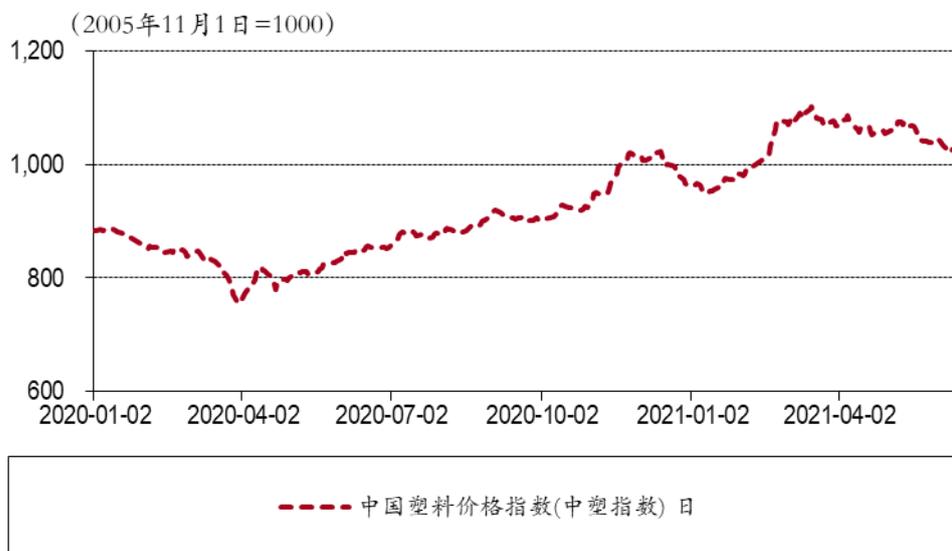
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 2020 年初至今 WTI 原油价格



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2020 年初至今塑料价格



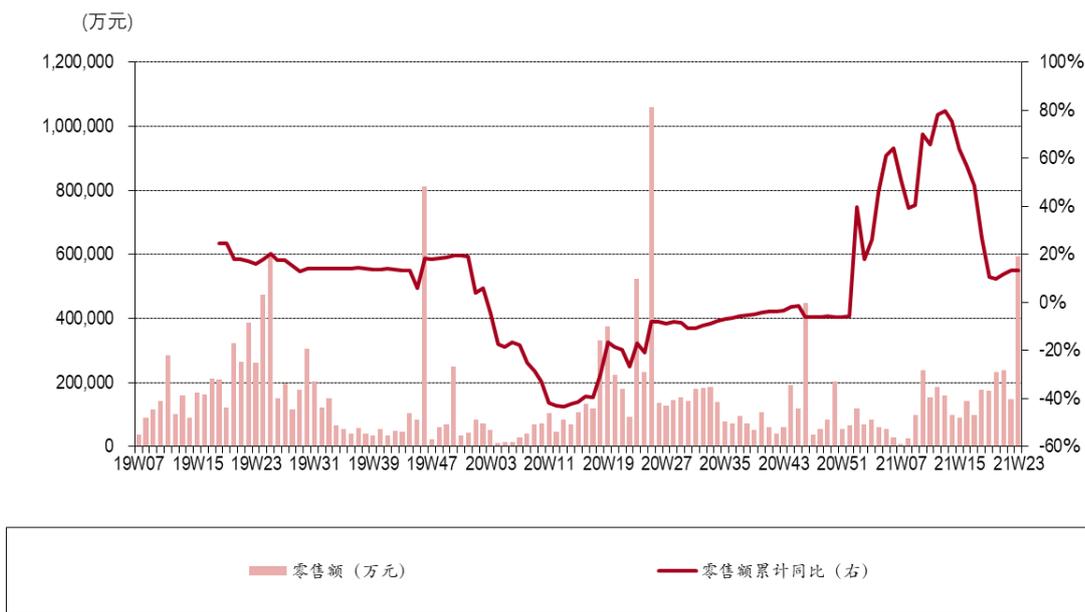
资料来源：万得，中银证券

三、细分品类数据

1. 空调

据奥维云网周度数据显示，空调在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 59.4 亿，零售量 211 万台；年累计零售额同比 14.96%，年累计零售量同比-3.88%，体现了今年空调总体的提价，考虑到 2020 受疫情影响的低基数，截至目前奥维空调线上销量难言良好。

图表 7. 奥维线上空调周度零售额数据

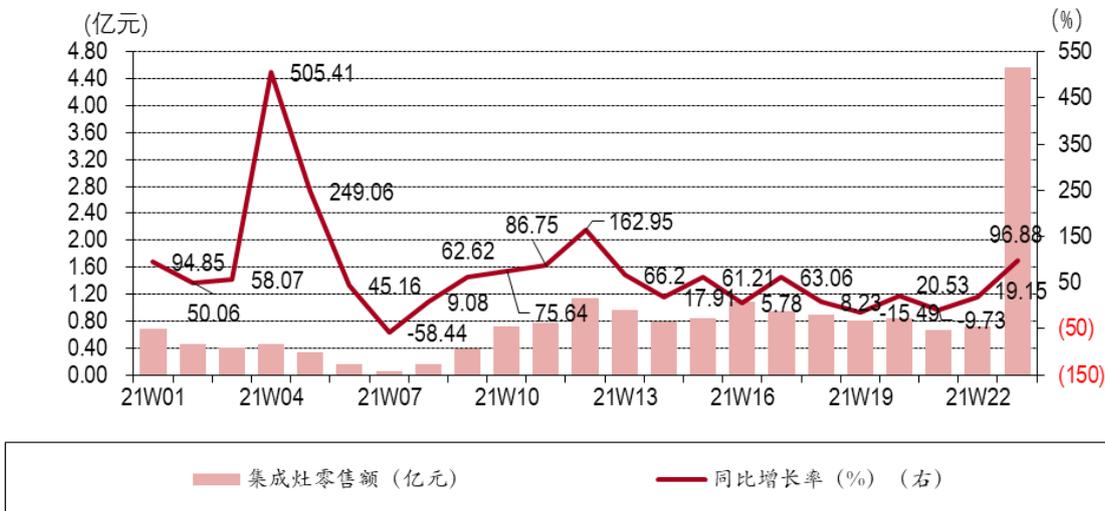


资料来源：奥维云网，中银证券

2. 集成灶

据奥维云网周度数据显示，集成灶在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 4.56 亿，销量 5.6 万台；年累计零售额（18.83 亿元）同比 51.28%，年累计零售量（28.22 万台）同比 32.61%，集成灶维持高景气度。

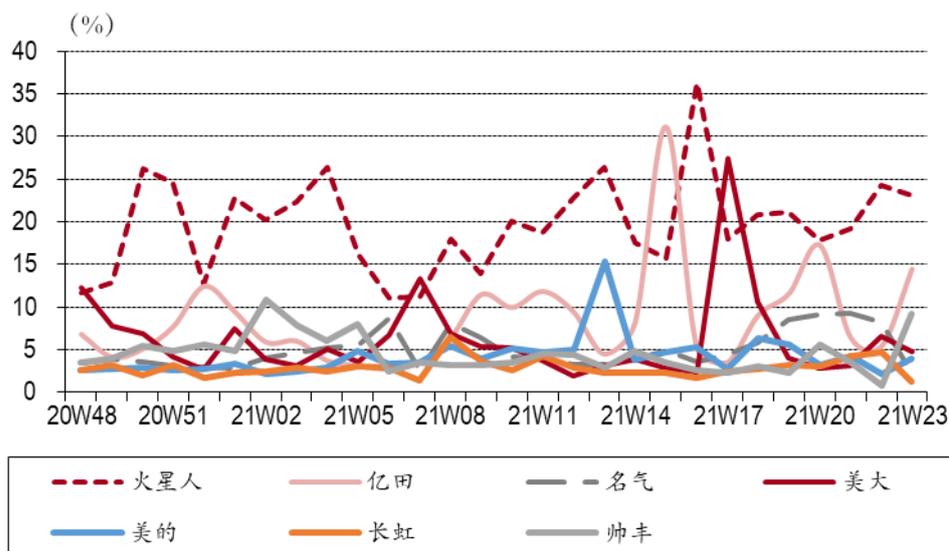
图表 8. 奥维线上集成灶周度零售额数据



资料来源：奥维云网，中银证券

集成灶呈现一超多强局面，2021 年 5 月火星人零售额份额最高，达 20%，其余包括亿田、美大、长虹、帅丰等占份额几个百分点到 10 个百分点不等。W23 火星人占当周零售份额 23%。

图表 9. 奥维线上集成灶分品牌零售额当周份额

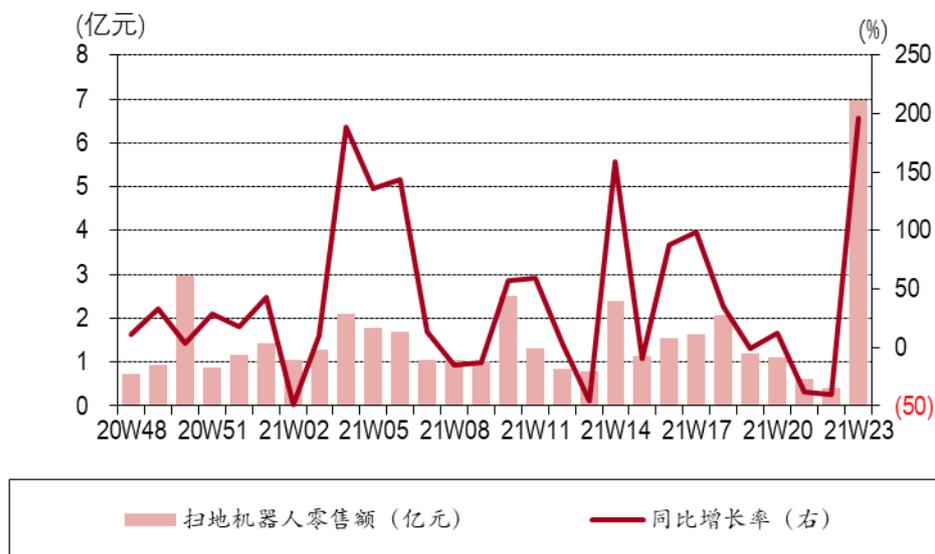


资料来源：奥维云网，中银证券

3. 扫地机器人

据奥维云网周度数据显示，扫地机器人在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 6.97 亿，零售量 26.71 万台；年累计零售额同比 42.43%，年累计零售量同比 4.7%。

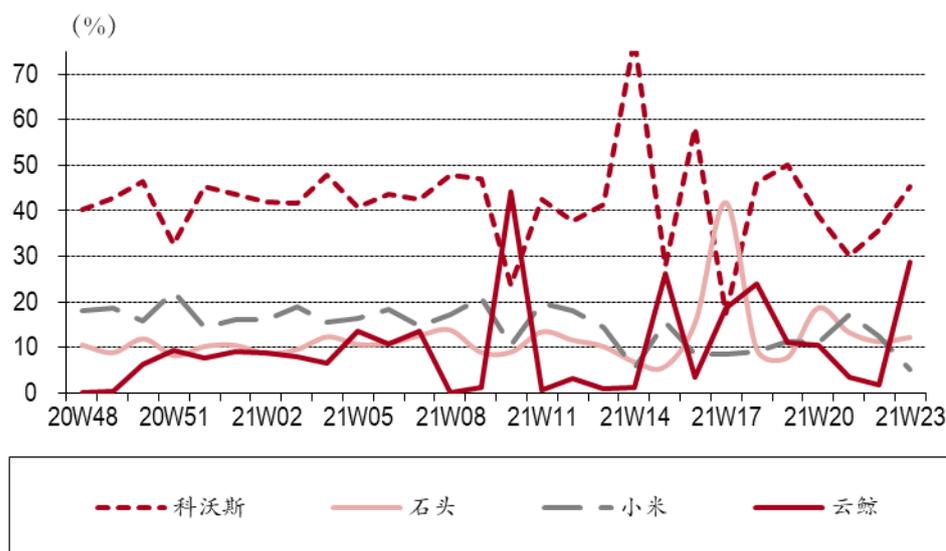
图表 10. 奥维线上扫地机器人周度零售额数据



资料来源：奥维云网，中银证券

市场份额方面，科沃斯保持持续领先，W23 占零售额市场份额 45%，5 月奥维月度数据显示科沃斯占 41%，其余几个主要品牌（小米、云鲸、石头）市占率各约 10% 左右。

图表 11. 奥维线上扫地机器人分品牌零售额当周份额



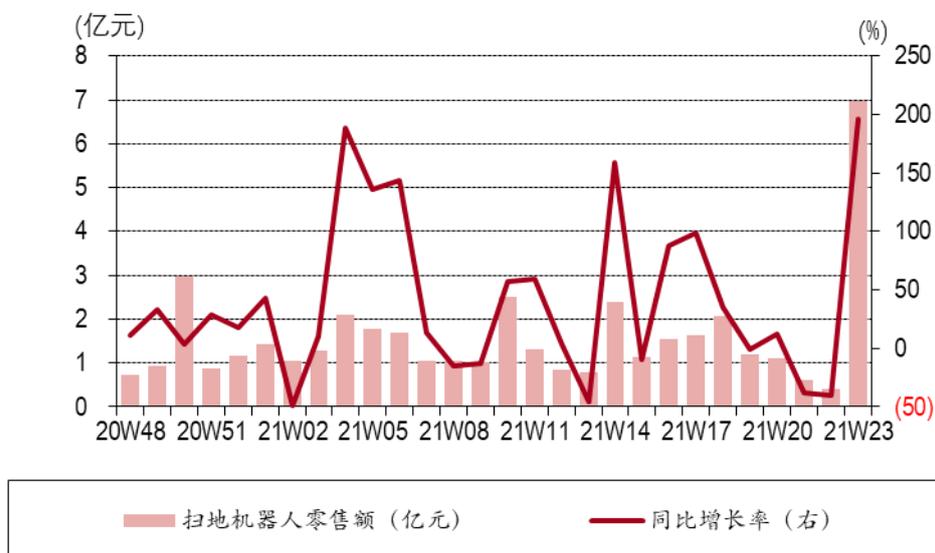
资料来源：奥维云网，中银证券

4. 生活电器：清洁类家用电器持续高增长

1) 扫地机器人

据奥维云网周度数据显示，扫地机器人在 W23（本年度第 23 周，5.31~6.6）线上零售额 6.97 亿，零售量 26.71 万台；年累计零售额同比 42.43%，年累计零售量同比 4.7%。

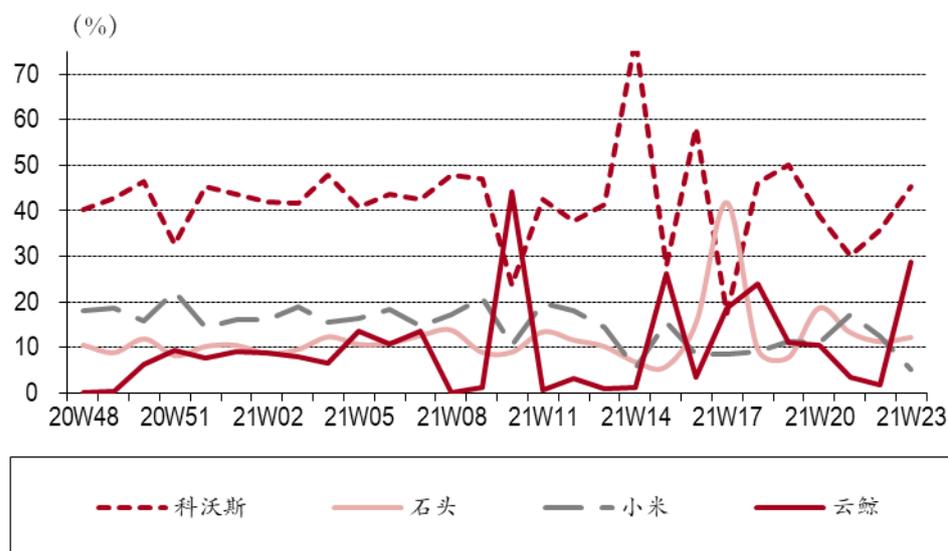
图表 12. 奥维线上扫地机器人周度零售额数据



资料来源：奥维云网，中银证券

市场份额方面，科沃斯保持持续领先，W23 占零售额市场份额 45%，5 月奥维月度数据显示科沃斯占 41%，其余几个主要品牌（小米、云鲸、石头）市占率各约 10% 左右。

图表 13. 奥维线上扫地机器人分品牌零售额当周份额

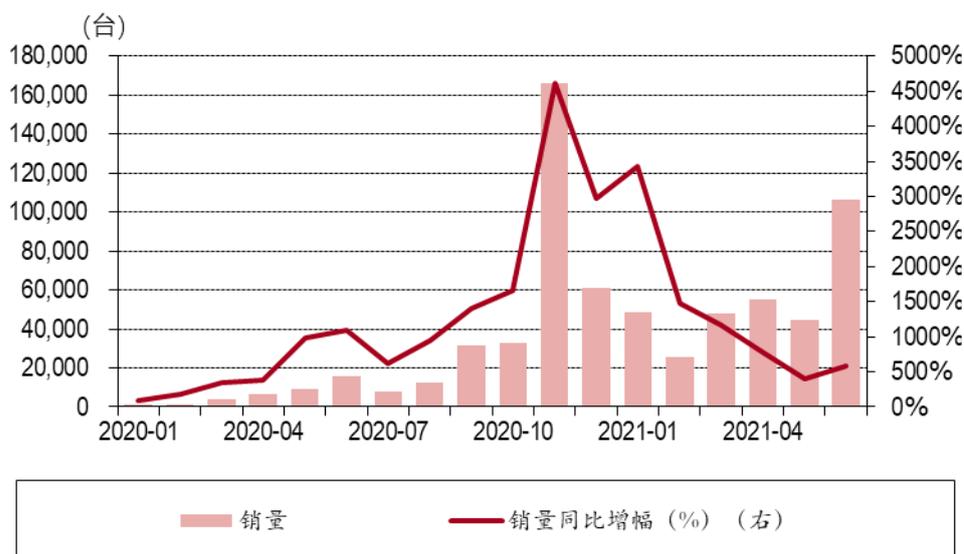


资料来源：奥维云网，中银证券

2) 洗地机：持续高增长

根据淘数据数据显示，截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天，销售量 10.65 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（1.55 万台）的 687%；销售额 4.00 亿，已完成 2020 年 6 月销售额（0.46 亿元）的 868%，显示洗地机品类的高增长，或可与扫地机器人的增长曲线相类比，值得关注。

图表 14. 淘数据洗地机销量（6 月数据截至 6 月 13 日）

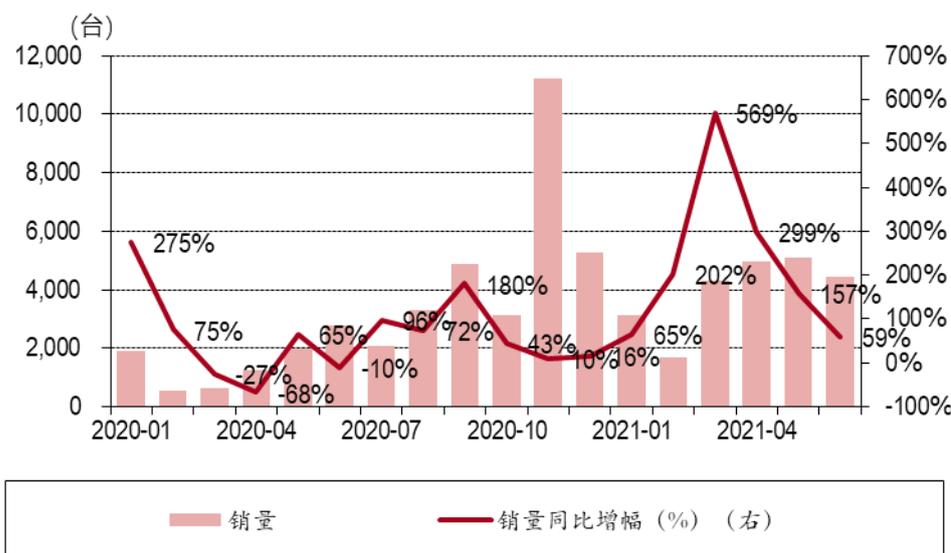


资料来源：淘数据，中银证券

3) 家用新风机：较高增长

根据淘数据数据显示，截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天，销售量 4.4 千台，已完成 2020 年 6 月销售量（0.278 千台）的 159%；销售额 8.57 百万，已完成 2020 年 6 月销售额（5.29 百万元）的 162%，显示家用新风机品类的较高增长，随着“健康住宅”理念的兴起，新风机品类或将持续跑处高增长。

图表 15. 淘数据家用新风机销量 (6月数据截至6月13日)

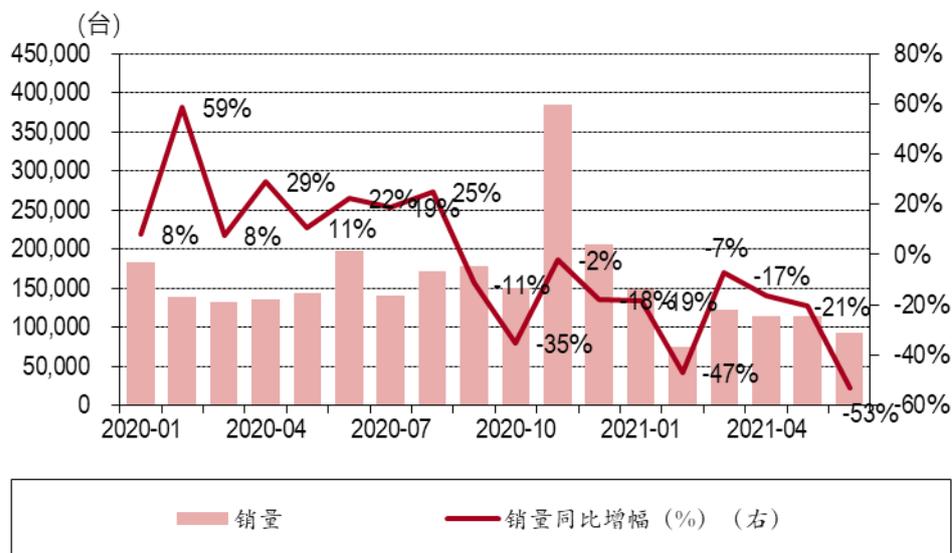


资料来源: 淘数据, 中银证券

4) 空气净化器: 今年以来销售未能持续高增长

根据淘数据数据显示, 截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天, 销售量 9.27 万台, 已完成 2020 年 6 月销售量 (19.81 万台) 的 47%; 销售额 1.45 亿元, 已完成 2020 年 6 月销售额 (2.11 亿元) 的 68%。且在今年以来, 因 2020 年初受疫情影响下宅家购买小家电的高基数效应, 今年以来月度销售同比均为负数, 该品类未能持续高销量。

图表 16. 淘数据空气净化器销量 (6月数据截至6月13日)



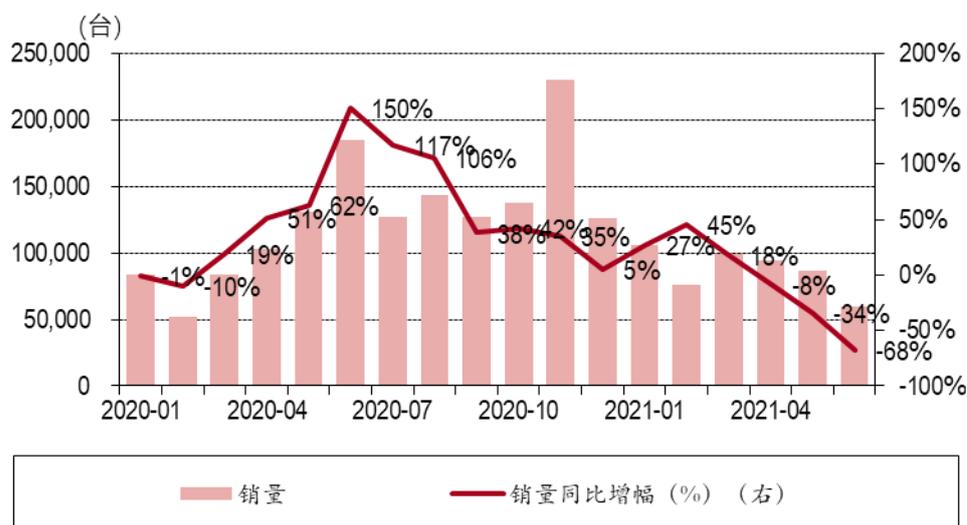
资料来源: 淘数据, 中银证券

5. 个人护理：整体平稳

1) 按摩椅/沙发：销售整体平稳

根据淘数据数据显示，截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天，销售量 5.97 万台，已完成 2020 年 6 月销售量（18.49 万台）的 32%；销售额 3.18 亿元，已完成 2020 年 6 月销售额（8.69 亿元）的 37%。今年 1~5 月累计销量达 46 万台，基本持平 2020 年 1~5 月累计销量 45 万台；1~5 月累计销售额 21.7 亿，略高于 2020 年 1~5 月累计销售额 19.1 亿，考虑到 2020 年前五个月受疫情影响下的高基数，按摩椅/沙发销售整体稳中有升。

图表 17. 淘数据按摩椅/沙发销量（6 月数据截至 6 月 13 日）



资料来源：淘数据，中银证券

2) 按摩器材：整体平稳

根据淘数据数据显示，截至 2021 年 6 月 13 日共 13 天，销售量 125 万件，已完成 2020 年 6 月销售量（294 万件）的 43%；销售额 2.85 亿元，已完成 2020 年 6 月销售额（5.13 亿元）的 56%。今年 1~5 月累计销量达 1163 万件，略高于 2020 年 1~5 月累计销量 1062 万件；1~5 月累计销售额 18.7 亿，基本持平于 2020 年 1~5 月累计销售额 19.1 亿，考虑到 2020 年前五个月受疫情影响下的高基数，按摩椅/沙发销售整体平稳。

图表 18. 淘数据按摩器材销量 (6 月数据截至 6 月 13 日)



资料来源：淘数据，中银证券

6. 厨电

1) 核心产品：**刚需类**厨房小电销售情况平稳上涨，**可选类**厨房小电不及去年

厨房小家电的核心产品一般有电饭煲、电压力锅、微波炉、破壁机、豆浆机，我们对淘数据截至 6 月 13 日的数据进行分析发现，电饭煲、电压力锅、微波炉等较“刚性”厨房电器今年以来销量相比去年高基数仍有平稳上升，而破壁机、豆浆机这种“非必选”类厨房电器销售今年以来销售不及去年同期。

A. 电饭煲

2021 年 1~5 月累计销量 896 万台，略高于 2020 年 1~5 月累计销量 709 万台；2021 年 1~5 月累计销售额 16.2 亿元，略高于 2020 年 1~5 月累计销售额 13.7 亿元；6 月以来 13 天完成 2020 年 6 月销售量的 35.4%、销售额的 46.4%。电饭煲整体呈现平稳增长态势。

B. 电压力锅

2021 年 1~5 月累计销量 208 万台，略高于 2020 年 1~5 月累计销量 175 万台；2021 年 1~5 月累计销售额 7.3 亿元，略高于 2020 年 1~5 月累计销售额 5.6 亿元；6 月以来 13 天完成 2020 年销售量的 43.5%、销售额的 51.6%。电压力锅整体呈现平稳增长态势。

C. 微波炉

2021 年 1~5 月累计销量 180 万台，略高于 2020 年 1~5 月累计销量 142 万台；2021 年 1~5 月累计销售额 9 亿元，略高于 2020 年 1~5 月累计销售额 7.4 亿元；6 月以来 13 天完成 2020 年销售量的 49.2%、销售额的 50.4%。微波炉整体呈现平稳增长态势。

D. 破壁机

2021 年 1~5 月累计销量 171 万台，较明显低于 2020 年 1~5 月累计销量 227 万台，仅为去年同期的 75%；2021 年 1~5 月累计销售额 11.1 亿元，较明显低于 2020 年 1~5 月累计销售额 17.5 亿元，仅为去年同期的 63.4%；6 月以来 13 天完成 2020 年销售量的 28.9%、销售额的 31.5%。破壁机今年整体销售情况不及去年同期，因去年“疫情宅家”导致的高基数，在今年疫情防治常态化后“可选类”家电销量不及去年。

E. 豆浆机

2021年1~5月累计销量83万台，较明显低于2020年1~5月累计销量122万台，仅为去年同期的68%；2021年1~5月累计销售额3.1亿元，较明显低于2020年1~5月累计销售额5.5亿元；6月以来13天完成2020年销售量的27.1%、销售额的28.9%。豆浆机今年整体销售情况不及去年同期，因去年“疫情宅家”导致的高基数，在今年疫情防治常态化后“可选类”家电销量不及去年。

图表 19. 淘数据电饭煲销量（6月数据截至6月13日）



资料来源：淘数据，中银证券

图表 20. 淘数据电压力锅销量（6月数据截至6月13日）



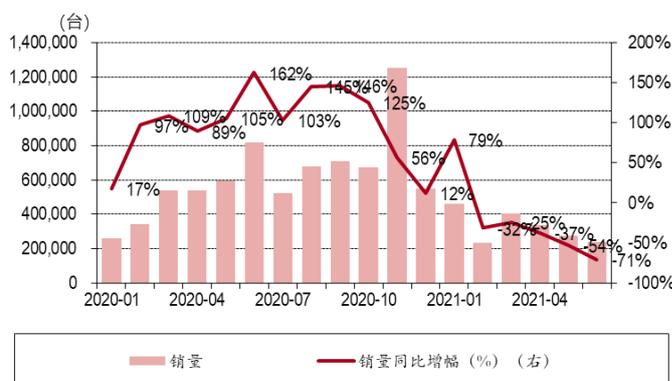
资料来源：淘数据，中银证券

图表 21. 淘数据微波炉销量（6月数据截至6月13日）



资料来源：淘数据，中银证券

图表 22. 淘数据破壁机销量（6月数据截至6月13日）



资料来源：淘数据，中银证券

图表 23. 淘数据豆浆机销量（6月数据截至6月13日）



资料来源：淘数据，中银证券

2) 小众化产品：前五个月销售情况普遍不及去年高基数，三明治机在 618 遇冷

小众化产品主要是非核心类厨房小电，品类众多，呈现“长尾”的特点，我们主要选取五类小众化产品，分别为空气炸锅、咖啡机、净水器、三明治机、多功能料理锅。我们其对淘数据截至 6 月 10 日的数据进行分析发现，五类小众化产品的今年前五个月累计销量呈现出和“可选类核心厨电”一样的情况——即相比去年的高基数，今年前五个月累计销售普遍不及去年同期。

图表 24. 淘数据小众化品销量

	今年前五个月销售量（台）	去年前五个月销售量（台）	销量为去年同期
空气炸锅	1704047	1832002	93.02%
咖啡机	256215	315318	81.26%
净水器	4965207	5765487	86.12%
三明治机	799710	1354538	59.04%
多功能料理锅	307289	387302	79.34%

资料来源：淘数据，中银证券

另外“618”前 13 天的销售情况三明治机较差。空气炸锅、咖啡机、净水器、三明治机、多功能料理锅的 2021 年 6 月前 13 天完成 2020 年 6 月销售量的 44%、51%、34%、14%、36%，

四、重要品牌数据

- 1) 科沃斯扫地机器人：销量占扫地机器人绝对优势，但淘系平台销量维持前两年水平，今年 618 前 13 天完成 2020 年 6 月的 68%

据淘数据显示，淘系平台上科沃斯牌扫地机器人 2021 年前五月累计销量 30.99 万台，2020 年同期销量 27.47 万台，2019 年同期销量 33.37 万台。截至 6 月 13 日销量完成 2020 年 6 月比例 68%。

- 2) 石头扫地机器人：销量逐年攀升，618 完成 2020 年 6 月的 115%

据淘数据显示，淘系平台上石头牌扫地机器人 2021 年前五月累计销量 6.62 万台，2020 年同期销量 4.48 万台，2019 年同期销量 3.61 万台。截至 6 月 10 日销量完成 2020 年 6 月比例 115%。

- 3) 荣泰按摩椅/沙发：淘系销量不大，今年 618 前 13 天完成 2020 年 6 月的 157%

据淘数据显示，淘系平台上荣泰牌按摩椅/沙发 2021 年前五月累计销量 0.80 万台，2020 年同期销量 0.62 万台，2019 年同期销量 0.44 万台。截至 6 月 10 日销量完成 2020 年 6 月比例 157%。

- 4) 奥佳华按摩器材：淘系平台销量在 2021 年增长较大，今年 618 前 13 天完成 2020 年 6 月的 125%

据淘数据显示，淘系平台上奥佳华牌按摩器材 2021 年前五月累计销量 4.58 万台，2020 年同期销量 1.48 万台，2019 年同期销量 1.06 万台。截至 6 月 10 日销量完成 2020 年 6 月比例 125%。

- 5) 九阳豆浆机：淘系平台未能保持去年的高基数，且今年 618 销售较弱，前 13 天仅完成 2020 年 6 月销量的 28%

据淘数据显示，淘系平台上九阳牌豆浆机 2021 年前五月累计销量 40.01 万台，2020 年同期销量 63.40 万台，2019 年同期销量 64.42 万台。截至 6 月 10 日销量完成 2020 年 6 月比例 28%。

- 6) 苏泊尔电饭煲：淘系平台未能保持去年的高基数，且今年 618 销售较弱，前 13 天仅完成 2020 年 6 月销量的 40%

据淘数据显示，淘系平台上苏泊尔牌电饭煲 2021 年前五月累计销量 123 万台，2020 年同期销量 140 万台，2019 年同期销量 127 万台。截至 6 月 10 日销量完成 2020 年 6 月比例 40%。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，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士，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371