

7月家具、小家电出口增速有所回落

地产后周期产业链数据每周速递（2021/08/22）

核心观点

- **本周地产后周期各板块均跑赢大盘。**本周沪深300指数下跌3.57%，本周地产后周期各板块均有所下跌，其中白色家电、照明电工、服务机器人、家具、小家电、黑色家电与厨房电器板块分别下跌0.78%、1.27%、1.45%、2.11%、2.42%、2.68%、3.39%，分别跑赢大盘2.80pct、2.31pct、2.12pct、1.46pct、1.15pct、0.89pct、0.18pct。
- **内销：7月清洁电器线上销售增速有所回落，重点品牌线上销售额延续高速增长。**（1）上游原材料：本周定制家具板材价格均有所上涨，软体家具化工原料中TDI价格大幅回升，MDI价格有所下跌；铜、不锈钢价格有所下跌，铝价格有所上涨，塑料类原料价格均有所上涨。（2）国内地产需求：7月新房销售同比转负，二手房交易有所降温。根据国家统计局公布的数据，2021年7月全国住宅销售面积同比下降9.5%，相比2019年6月同比下降0.5%；二手房交易方面，2021年7月全国10大城市二手房交易量达5.91万套，同比下降29%；精装房开盘方面，根据奥维云网统计的数据，2021年6月全国精装房开盘量约25.8万套，同比下降44.2%。（3）零售跟踪：低基数下，2021年7月家具零售额同比增长11.0%，家电零售额同比增长8.2%，同比增速均小幅回落。细分品类来看，根据奥维云网监测数据，2021年7月厨房小家电线上零售额同比下降11.5%，清洁电器、扫地机器人线上销售额同比分别增长6.7%、0.7%，在清洁电器等新兴品类行业线上销售增速有所回落的同时，根据淘数据统计的淘系平台线上销售额数据，2021年7月清洁电器重点品牌线上销售额延续高速增长，市占率稳步提升。
- **出口：美国地产开工增速有所回落，7月家具、家电出口增长放缓。**（1）海外地产需求：2021年7月美国新开工数量同比增长2%，同比增速较6月有所下滑。（2）板块及细分品类出口表现：2021年7月家具、家电出口额增速有所放缓，同比增速分别达9%、26%。根据海关总署披露的数据，7月冰箱、抽油烟机、厨房小家电等品类整体仍延续2021年以来的增长态势，但增速有所回落。

投资建议与投资标的

- 地产后周期内销、出口需求延续高速增长，建议关注品类丰富、渠道多元、产品力突出的定制家居龙头**索菲亚(002572, 买入)**、**欧派家居(603833, 增持)**、**尚品宅配(300616, 增持)**、**志邦家居(603801, 未评级)**，软体家具龙头**顾家家居(603816, 未评级)**；受益于扫地机、小家电等新兴品类高速增长，建议关注国内扫地机器人龙头**科沃斯(603486, 增持)**、**石头科技(688169, 买入)**，持续品类创新的小家电龙头**九阳股份(002242, 增持)**、**新宝股份(002705, 买入)**、**小熊电器(002959, 增持)**、**北鼎股份(300824, 增持)**。

风险提示

- 地产销售、竣工不及预期的风险，原材料价格大幅上涨的风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

造纸轻工行业

报告发布日期

2021年08月23日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

李雪君

021-63325888*6069

lixuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517020001

证券分析师

吴瑾

021-63325888*6088

wujin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080001

目 录

1 行情回顾（2021/8/16-2021/8/22）	4
2 内销数据跟踪：7月清洁电器线上销售增速有所回落，重点品牌线上销售额延续高增长	4
2.1 上游原材料价格：本周家具板材价格均有所上涨，软体家具原材料价格走势分化；铜、不锈钢价格有所下跌、铝价小幅上涨，塑料类原材料价格均有所上涨	4
2.2 国内地产需求：7月新房销售同比转负，竣工持续向好	6
2.3 零售跟踪：7月家具、家电零售额同比增速小幅回落	7
3 出口数据跟踪：7月家具、家电出口增速有所回落	9
3.1 海外地产需求：7月美国新开工同比增速有所下滑	9
3.2 出口表现：7月家具、家电出口增速有所回落	10
投资建议	11
风险提示	11

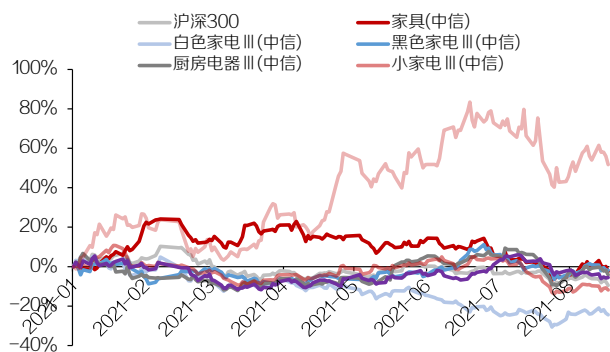
图表目录

图 1: 本周地产后周期各板块均有所下跌.....	4
图 2: 本周地产后周期各板块均跑赢大盘.....	4
图 3: 本周刨花板价格指数较上周上涨 0.3% (2021/08/21)	5
图 4: 本周中密度板价格指数较上周上涨 0.3% (2021/08/21)	5
图 5: 本周 TDI 现货价格较上周上涨 5.3% (2021/08/21)	5
图 6: 本周 MDI 价格较上周下跌 2.4% (2021/08/21)	5
图 7: 本周铜、不锈钢价格分别下跌 1.4%、0.3%，铝价格上涨 1.1% (2021/08/21)	6
图 8: 本周 ABS、PC 价格分别上涨 1.9%、0.5% (2021/08/21)	6
图 9: 2021 年 7 月住宅销售面积当月同比下降 9.5%，竣工面积当月同比增长 28.8%	7
图 10: 2021 年 1-7 月住宅销售面积累计同比增长 22.7%，竣工面积累计同比增长 27.2%	7
图 11: 2021 年 7 月全国 10 大城市二手房交易量同比下降 29%	7
图 12: 2021 年 6 月全国精装房开盘量 25.8 万套，同比下滑 44.2%	7
图 13: 2021 年 7 月家具类当月零售额同比增长 11.0%	8
图 14: 2021 年 7 月家电类当月零售额同比增长 8.2%	8
图 15: 2021 年 7 月集成灶、清洁电器等新兴品类行业线上销售增速有所回落	9
图 16: 2021 年 6 月美国成屋销售量同比增长 23%	10
图 17: 2021 年 7 月美国已开工的新建私人住宅数量同比增长 2%	10
图 18: 2021 年 7 月家具及其零件出口额同比增长 9%	10
图 19: 2021 年 7 月家用电器出口额同比增长 26%	10
图 20: 2021 年 7 月冰箱、吸尘器、抽油烟机、厨房小家电等品类整体仍延续 2021 年以来的高增长态势	11
表 1: 重点品牌线上销售情况: 2021 年 7 月清洁电器重点品牌线上销售额延续高增长	9

1 行情回顾（2021/8/16-2021/8/22）

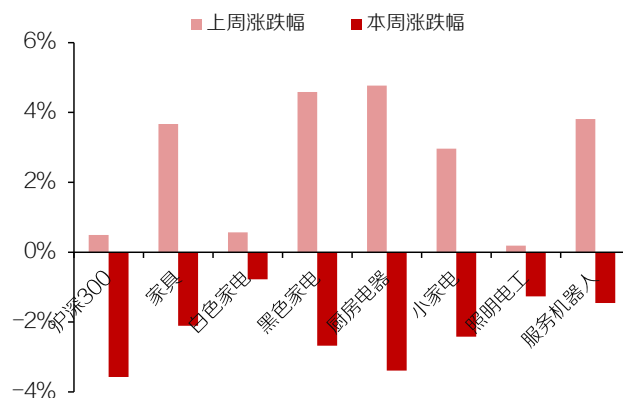
本周地产后周期各板块均跑赢大盘。本周沪深300指数下跌3.57%，本周地产后周期各板块均有所下跌，其中白色家电、照明电工、服务机器人、家具、小家电、黑色家电与厨房电器板块分别下跌0.78%、1.27%、1.45%、2.11%、2.42%、2.68%、3.39%，分别跑赢大盘2.80pct、2.31pct、2.12pct、1.46pct、1.15pct、0.89pct、0.18pct。

图 1：本周地产后周期各板块均有所下跌



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周地产后周期各板块均跑赢大盘



资料来源：Wind，东方证券研究所

2 内销数据跟踪：7月清洁电器线上销售增速有所回落，重点品牌线上销售额延续高增长

2.1 上游原材料价格：本周家具板材价格均有所上涨，软体家具原材料价格走势分化；铜、不锈钢价格有所下跌、铝价小幅上涨，塑料类原材料价格均有所上涨

(1) 家具上游原材料：本周家具板材价格均有所上涨，软体家具原材料中 TDI 价格大幅回升，MDI 价格有所下跌。定制家具方面，本周刨花板价格指数平均值为 1167.94（2010 年 6 月 =100），较上周上涨 0.3%；中密度板价格指数周度均值为 1369.23，较上周上涨 0.3%。软体家具方面，本周 TDI 均价为 14680 元/吨，较上周上涨 740 元/吨，涨幅为 5.3%；MDI 均价为 22460 元/吨，较上周下跌 560 元/吨，跌幅为 2.4%。

图 3：本周刨花板价格指数较上周上涨 0.3% (2021/08/21)



资料来源：中国木材价格指数网，东方证券研究所

图 4：本周中密度板价格指数较上周上涨 0.3% (2021/08/21)



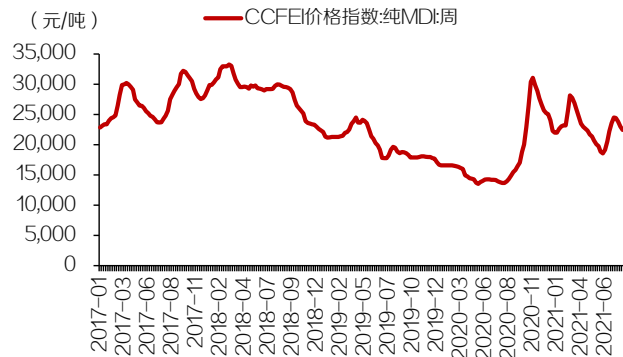
资料来源：中国木材价格指数网，东方证券研究所

图 5：本周 TDI 现货价格较上周上涨 5.3% (2021/08/21)



资料来源：Wind，东方证券研究所

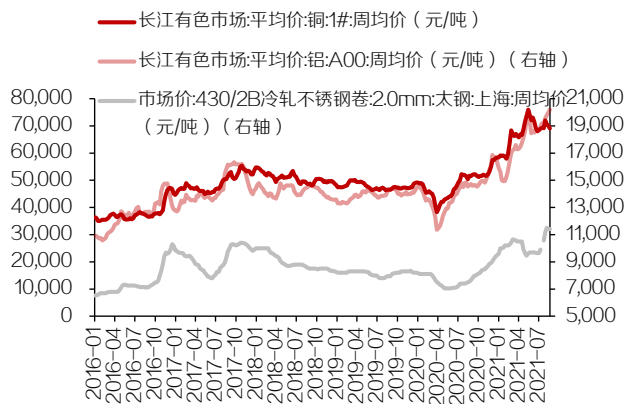
图 6：本周 MDI 价格较上周下跌 2.4% (2021/08/21)



资料来源：Wind，东方证券研究所

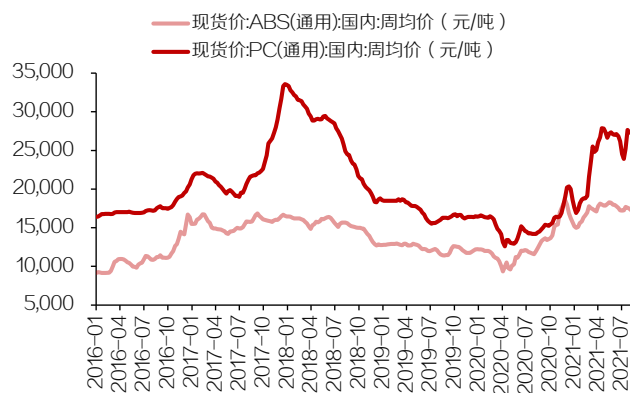
(2) 家电上游原材料：本周铜、不锈钢价格有所下跌，铝价格有所上涨，塑料类原料价格均有所上涨。本周 1#铜市场均价为 69030 元/吨，较上周下跌 988 元/吨，跌幅为 1.4%；铝 A00 市场均价为 20194 元/吨，较上周上涨 218 元/吨，涨幅为 1.1%；本周不锈钢市场均价为 11400 元/吨，较上周下跌 33 元/吨，跌幅为 0.3%；本周 ABS 现货均价为 17600 元/吨，较上周上涨 320 元/吨，涨幅为 1.9%；PC 现货均价为 27600 元/吨，较上周上涨 130 元/吨，涨幅为 0.5%。

图 7: 本周铜、不锈钢价格分别下跌 1.4%、0.3%，铝价格上涨 1.1% (2021/08/21)



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 8: 本周 ABS、PC 价格分别上涨 1.9%、0.5% (2021/08/21)

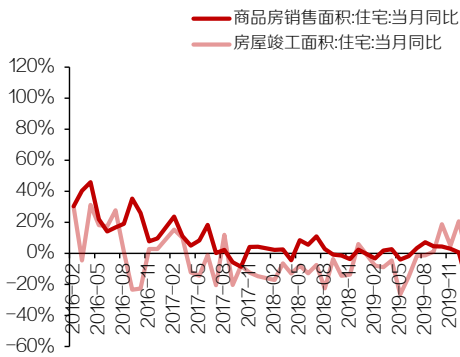


资料来源: Wind, 东方证券研究所

2.2 国内地产需求: 7 月新房销售同比转负, 竣工持续向好

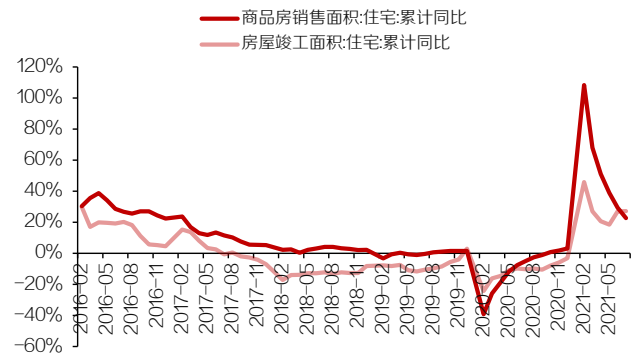
2021 年 7 月新房销售同比转负、竣工持续正增长; 7 月二手房销售同比增速继续回落。(1) 新房销售、竣工: 根据国家统计局公布的地产数据, 2021 年 7 月全国住宅销售面积同比下降 9.5% (6 月同比增长 6.7%), 相比 2019 年 7 月同比下降 0.5%, 2021 年 1-7 月累计同比增长 22.7%; 2021 年 7 月住宅竣工面积同比增长 28.8% (6 月同比增长 63.2%), 相比 2019 年 7 月同比增长 12.4%, 2021 年 1-7 月累计同比增长 27.2%。(2) 二手房交易: 通过对样本城市加总, 2021 年 7 月全国 10 大城市二手房交易量达 5.91 万套, 同比下降 29%; (3) 精装房开盘: 根据奥维云网统计的数据, 2021 年 6 月全国精装房开盘量约 25.8 万套, 同比下降 44.2%。

图 9：2021 年 7 月住宅销售面积当月同比下降 9.5%，竣工面积当月同比增长 28.8%



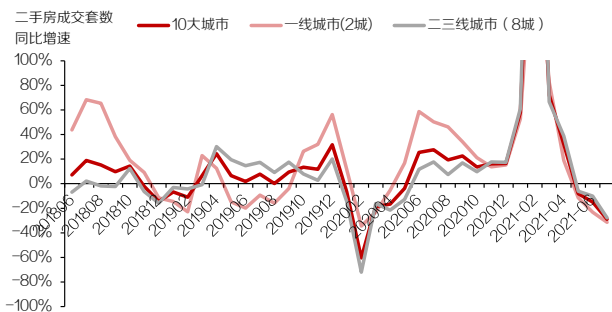
资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 10：2021 年 1-7 月住宅销售面积累计同比增长 22.7%，竣工面积累计同比增长 27.2%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

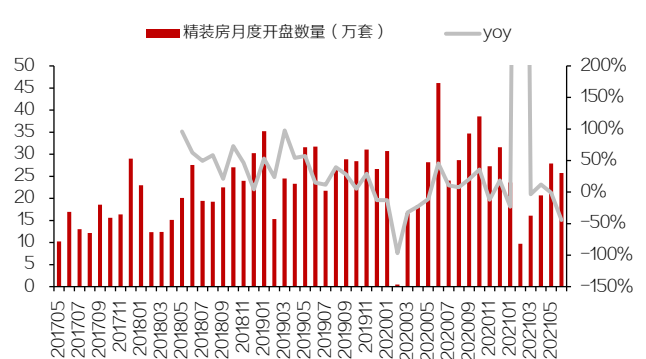
图 11：2021 年 7 月全国 10 大城市二手房交易量同比下降 29%



注：上图中一线城市样本包含北京、深圳，二三线城市包含南京、杭州、苏州、厦门、青岛、东莞、扬州、佛山

资料来源：Wind，东方证券研究所

图 12：2021 年 6 月全国精装房开盘量 25.8 万套，同比下滑 44.2%



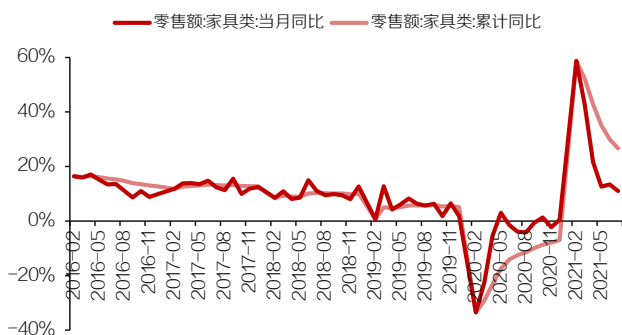
资料来源：奥维云网，东方证券研究所

2.3 零售跟踪：7 月家具、家电零售额同比增速小幅回落

低基数下，2021 年 7 月家具、家电零售额同比增长 11%、8%，相比 6 月增速均有小幅回落。根据国家统计局公布的社会消费品零售总额，家具板块，2021 年 7 月家具类当月零售额达 138.0 亿元，同比增长 11.0%，相比 2019 年同期下降 15.1%；2021 年 1-7 月累计零售额达 917.0 亿元，累计同比增长 26.7%，相比 2019 年同期下降 13.6%。家电板块，2021 年 7 月家用电器和

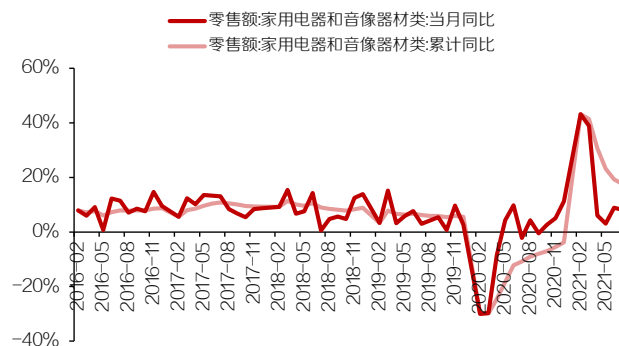
音像器材类零售额达 741.0 亿元，同比增长 8.2%，相比 2019 年同期增长 3.9%；1-7 月累计零售额达 5165.0 亿元，累计同比增长 17.6%，相比 2019 年同期增长 1.0%。

图 13：2021 年 7 月家具类当月零售额同比增长 11.0%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

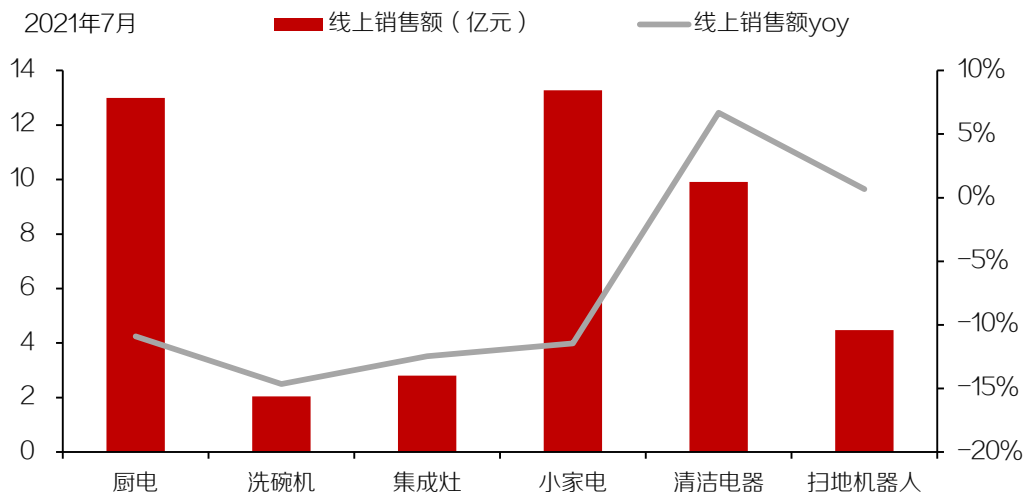
图 14：2021 年 7 月家电类当月零售额同比增长 8.2%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

细分品类，2021 年 7 月集成灶、清洁电器等新兴品类行业线上销售增速有所回落，清洁电器重点品牌线上销售仍延续高增长。根据奥维云网监测数据显示：（1）厨房大电：2021 年 7 月厨电（包含油烟机、燃气灶、消毒柜）线上零售额达 13.0 亿元，同比下降 10.9%；7 月洗碗机线上零售额达 2.0 亿元，同比下降 14.6%；7 月集成灶线上零售额达 2.8 亿元，同比下降 12.5%。（2）厨房小家电：2021 年 7 月小家电（包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、电水壶、榨汁机）线上零售额达 13.3 亿元，同比下降 11.5%。（3）清洁电器：2021 年 7 月清洁电器线上零售额达 9.9 亿元，同比增长 6.7%；扫地机器人线上零售额达 4.5 亿元，同比上涨 0.7%。2021 年 7 月集成灶、清洁电器等新兴品类行业线上销售增速有所回落；根据淘数据平台统计的数据，2021 年 7 月集成灶重点品牌线上销售出现分化、清洁电器重点品牌线上销售仍延续高增长。

图 15：2021 年 7 月集成灶、清洁电器等新兴品类行业线上销售增速有所回落



注：厨电包含油烟机、燃气灶、消毒柜；小家电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、电水壶、榨汁机

资料来源：奥维云网，东方证券研究所

表 1：重点品牌线上销售情况：2021 年 7 月清洁电器重点品牌线上销售额延续高增长

海系线上销售额(亿元)	美的	海尔	格力	小天鹅	老板	方太	火星人	美大	帅丰	华帝	九阳	苏泊尔	小米	小熊	摩飞	东菱	北鼎	科沃斯	添可	石头	云鲸	追觅	戴森
2020-05	2620	1135	1101	139	220	112	025	016	010	082	494	485	074	184	092	019	020	094	015	025	022	000	211
2020-06	3671	2135	1822	333	248	231	081	025	040	160	627	680	127	200	118	022	041	251	036	058	002	000	502
2020-07	1530	863	600	127	087	086	020	019	012	058	371	468	056	159	052	015	012	088	014	011	002	000	107
2020-08	1725	1154	449	171	118	107	027	005	016	087	437	514	084	186	065	017	020	146	020	021	154	000	214
2020-09	1896	1633	268	393	131	114	039	008	020	120	523	608	080	244	083	021	028	124	043	030	061	025	183
2020-10	2048	1559	437	367	113	123	015	007	018	128	540	665	075	244	098	018	021	082	037	033	019	016	219
2020-11	7133	6650	2404	1649	559	577	175	051	149	389	1170	1595	280	472	263	061	132	921	366	257	010	089	1062
2020-12	3383	3146	1045	645	288	233	066	011	030	189	637	918	140	289	122	025	063	233	137	051	046	035	375
2021-01	4395	6311	1097	1156	116	117	051	004	017	095	620	818	089	209	081	016	028	213	086	041	058	039	318
2021-02	1639	1198	124	203	046	045	013	001	007	029	345	430	048	113	065	008	016	138	053	027	103	010	218
2021-03	1965	1395	922	226	149	139	043	004	015	090	495	578	065	184	072	017	022	128	106	045	003	018	263
2021-04	1832	1544	550	229	087	092	070	018	010	088	401	454	063	138	040	016	017	798	117	054	091	007	220
2021-05	3053	1362	1074	263	105	126	031	003	009	085	336	464	067	137	091	008	012	291	041	027	033	003	147
2021-06	6405	3932	3639	705	280	322	154	027	070	145	547	735	147	208	086	013	051	473	461	120	303	024	502
2021-07	1780	1868	1959	189	089	100	033	004	008	069	309	513	061	137	036	007	019	125	076	028	074	004	108
近12个月合计	372.72	317.52	139.69	61.95	20.81	20.96	7.17	1.42	3.69	15.13	63.61	82.91	12.00	25.62	11.02	2.26	4.30	36.74	15.45	7.34	9.54	2.68	38.28
当月同比增速																							
2021-05	16%	20%	-2%	89%	-52%	12%	25%	-80%	-8%	4%	-32%	-4%	-10%	-25%	-1%	-58%	-40%	210%	185%	7%	48%	-	-30%
2021-06	74%	84%	100%	112%	13%	40%	89%	12%	76%	-10%	-13%	8%	15%	4%	-27%	-43%	24%	88%	1164%	107%	19294%	-	0%
2021-07	16%	117%	226%	49%	3%	16%	69%	-81%	-35%	19%	-17%	10%	10%	-13%	-30%	-54%	58%	42%	444%	145%	3449%	-	0%

资料来源：淘数据，东方证券研究所

3 出口数据跟踪：7 月家具、家电出口增速有所回落

3.1 海外地产需求：7 月美国新开工同比增速有所下滑

2021 年 7 月新开工数量同比增长 2%，增速有所下滑。根据全美地产经纪商协会统计的数据，2021 年 6 月美国成屋销售达 586 万套，同比增长 22.9%，较 5 月同比增速（44.1%）有所下

滑；根据美国商务部披露的数据，2021年7月美国已开工的新建私人住宅达153万套，同比增长2.5%，较6月同比增速（29.6%）有所下滑。

图 16：2021 年 6 月美国成屋销售量同比增长 23%

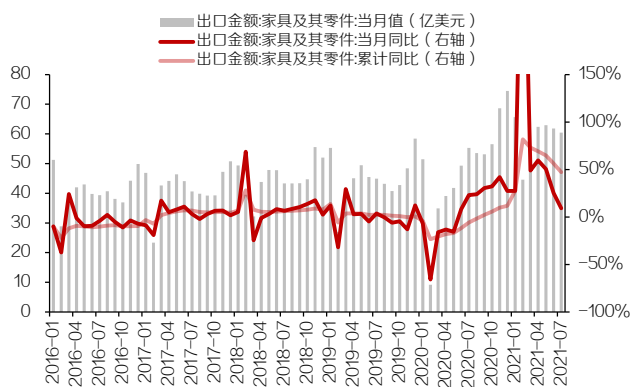

资料来源：全美地产经纪商协会，东方证券研究所

图 17：2021 年 7 月美国已开工的新建私人住宅数量同比增长 2%

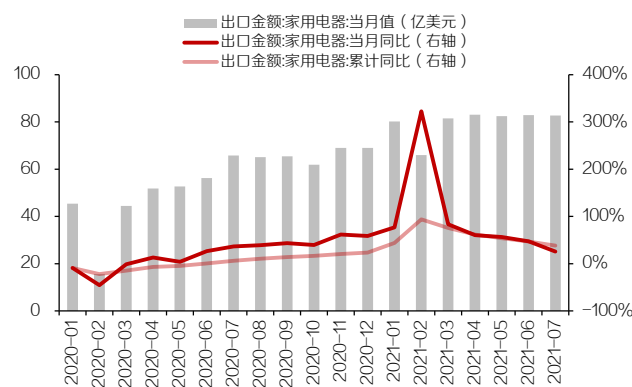

资料来源：美国商务部，东方证券研究所

3.2 出口表现：7月家具、家电出口增速有所回落

2021年7月家具、家电行业出口额增速有所回落，同比增速分别为9%、26%。根据海关总署统计的数据，2021年7月家具及其零件出口金额达60.43亿美元，同比增长9.3%，1-7月累计同比增长47.2%；7月家用电器出口金额达82.74亿美元，同比增长25.8%，1-7月累计同比增长38.3%。

图 18：2021 年 7 月家具及其零件出口额同比增长 9%


资料来源：海关总署，东方证券研究所

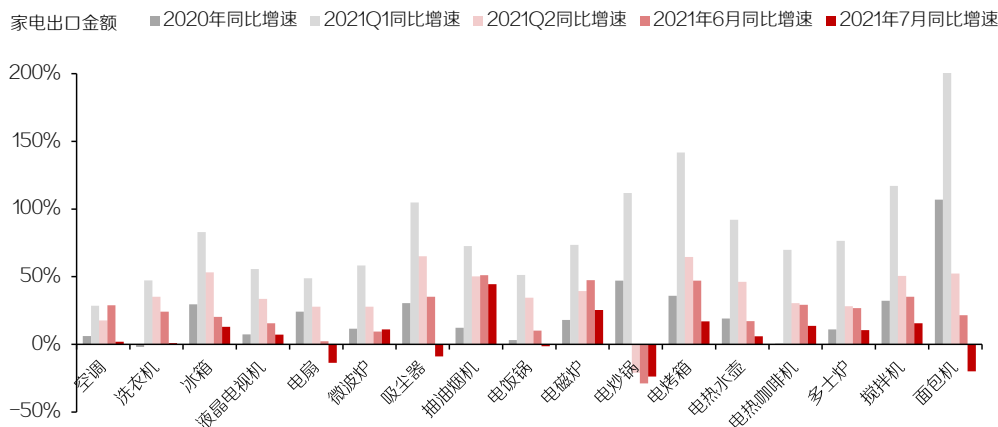
图 19：2021 年 7 月家用电器出口额同比增长 26%


资料来源：海关总署，东方证券研究所

细分品类来看，2021年7月冰箱、抽油烟机、厨房小家电等品类整体仍延续2021年以来的增长态势，但增速有所回落。根据海关总署披露的数据，2021年二季度各品类出口金额同比增速

相较 2021 年一季度有所回落，但冰箱、抽油烟机、小家电等品类整体仍延续 2021 年以来的增长态势，但增速有所回落。

图 20：2021 年 7 月冰箱、吸尘器、抽油烟机、厨房小家电等品类整体仍延续 2021 年以来的高速增长态势



资料来源：海关总署，东方证券研究所

投资建议

- 地产后周期内销、出口需求延续高增长，建议关注品类丰富、渠道多元、产品力突出的定制家居龙头**索菲亚(002572, 买入)**、**欧派家居(603833, 增持)**、**尚品宅配(300616, 增持)**、**志邦家居(603801, 未评级)**，软体家具龙头**顾家家居(603816, 未评级)**；受益于扫地机、小家电等新兴品类高增长，建议关注国内扫地机器人龙头**科沃斯(603486, 增持)**、**石头科技(688169, 买入)**，持续品类创新的小家电龙头**九阳股份(002242, 增持)**、**新宝股份(002705, 买入)**、**小熊电器(002959, 增持)**、**北鼎股份(300824, 增持)**。

风险提示

- **地产销售、竣工不及预期的风险**：由于地产后周期产业链受地产景气因素影响较为明显，若地产销售、竣工不及预期，将影响后周期行业接单情况，产业链企业盈利存在大幅波动的风险。
- **原材料价格大幅上涨的风险**：若未来原材料价格出现迅速大幅上涨，或将对行业盈利构成一定挤压，造成业绩不达预期的风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有尚品宅配(300616)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有新宝股份(002705)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn