

10月厨房小家电出口延续高增长态势

地产后周期产业链数据每周速递（2021/11/27）

核心观点

- 本周地产后周期各板块中，照明电工、小家电、厨房电器板块表现相对强势，其他板块有所下跌。本周沪深300指数下跌0.61%，地产后周期各板块中，照明电工、小家电板块本周分别上涨0.92%、0.14%，分别跑赢大盘1.53pct、0.75pct，厨房电器板块本周下跌0.50%，跑赢大盘0.12pct，服务机器人、白色家电、黑色家电、家具板块本周分别下跌3.03%、1.80%、1.21%、0.78%，分别跑输大盘2.42pct、1.19pct、0.59pct、0.17pct。
- 内销：10月新房销售和竣工持续下滑。（1）上游原材料：本周家具板材原材料价格有所上涨，软体家具原材料价格有所下跌；铜价、铝价上涨、不锈钢价格下跌，塑料类原料价格下跌。（2）国内地产需求：10月新房销售和竣工持续下滑；10月二手房交易量同比持续下跌。根据国家统计局公布的数据，2021年10月全国住宅销售面积同比下滑24.1%，相比2019年10月同比下滑12%；二手房交易方面，2021年10月全国10大城市二手房交易量为3.08万套，同比下降44%；精装房开盘方面，根据奥维云网统计的数据，2021年9月全国精装房开盘量约21.9万套，同比下降37%。（3）零售跟踪：2021年10月家具零售额同比增长2.4%，增速继续回落；家电零售额同比增长9.5%，增速小幅提升。细分品类来看，根据奥维云网监测数据，2021年10月集成灶、洗碗机和扫地机器人线上零售额同比分别上涨41.6%、35.9%、35.3%，厨房大电和厨房小家电线上零售额同比分别下跌9.9%、21.9%，清洁电器线上零售额同比上涨33.8%，驱动力主要源于洗地机等新兴品类。根据淘数据平台统计的数据，2021年10月集成灶、清洁电器品牌淘系平台线上销售额延续高增，厨小电品牌同比增速尚未转正。
- 出口：10月厨房小家电整体延续三季度以来的高增长态势。（1）海外地产需求：2021年10月美国成屋销售同比下降6%，持续负增长；10月新开工数量与去年同期持平。（2）板块及细分品类出口表现：2021年10月家具、家电行业出口额保持同比正增长，同比增速分别为14%、39%。根据海关总署披露的数据，2021年10月，微波炉、电炒锅、面包机等品类出口额同比增速相比9月份有所下滑，但空调、抽油烟机、厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势。

投资建议与投资标的

- 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，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

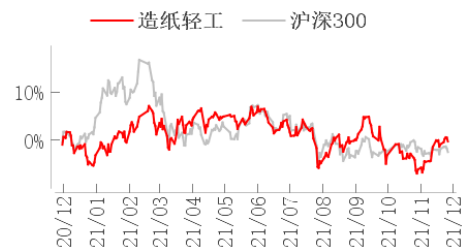
行业

造纸轻工行业

报告发布日期

2021年11月27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

联系人

黄宗坤

huangzongkun@orientsec.com.cn

目 录

1 行情回顾（2021/11/22-2021/11/28）	4
2 内销数据跟踪：10月新房销售和竣工、二手房交易量同比持续下跌	4
2.1 上游原材料价格：本周家具板材原材料价格有所上涨，软体家具原材料价格有所下跌；铜价、铝价上涨、不锈钢价格下跌，塑料类原料价格下跌	4
2.2 国内地产需求：10月新房销售和竣工持续下滑	6
2.3 零售跟踪：10月家具零售额同比增速继续下探，家电零售额同比增速小幅提升	7
3 出口数据跟踪：10月厨小电延续三季度以来的高增长态势	9
3.1 海外地产需求：10月美国成屋销售同比下降6%，持续负增长	9
3.2 出口表现：10月厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势	9
投资建议	11
风险提示	11

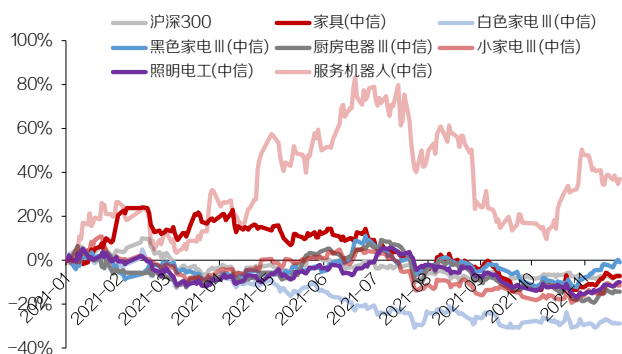
图表目录

图 1: 本周地产后周期各板块中, 照明电工、小家电、厨房电器板块表现相对强势, 其他板块有所下跌	4
图 2: 本周地产后周期各板块中, 照明电工、小家电、厨房电器板块分别跑赢大盘 1.53.pct、0.75pct、0.12pct.....	4
图 3: 本周刨花板价格指数较上周上涨 0.4% (2021/11/27)	5
图 4: 本周中密度板价格指数较上周上涨 2.3% (2021/11/27)	5
图 5: 本周 TDI 现货价格较上周下跌 1.1% (2021/11/27)	5
图 6: 本周 MDI 价格较上周下跌 1.6% (2021/11/27)	5
图 7: 与上周相比, 本周铜价上涨 0.90%, 铝价上涨 2.49%, 不锈钢价下跌 2.22% (2021/11/27)	6
图 8: 与上周相比, 本周 ABS、PC 价格分别下跌 2.07%、3.10% (2021/11/27)	6
图 9: 2021 年 10 月住宅销售面积当月同比下降 24.1%, 竣工面积当月同比下降 21.32%	6
图 10: 2021 年 1-10 月住宅销售面积累计同比增长 7.1%, 竣工面积累计同比增长 16.9%	6
图 11: 2021 年 10 月全国 10 大城市二手房交易量同比下降 44%	7
图 12: 2021 年 9 月全国精装房开盘量约 21.9 万套, 同比下降 37%	7
图 13: 2021 年 10 月家具类当月零售额同比增长 2.4%	7
图 14: 2021 年 10 月家电类当月零售额同比增长 9.5%	7
图 15: 2021 年 10 月洗碗机、集成灶、清洁电器、扫地机器人行业线上销售额同比高增长	8
图 16: 2021 年 10 月美国成屋销售量同比下降 6%	9
图 17: 2021 年 10 月美国已开工的新建私人住宅数量与去年同期持平	9
图 18: 2021 年 10 月家具及其零件出口额同比增长 14%	10
图 19: 2021 年 10 月家用电器出口额同比增长 39%	10
图 20: 2021 年 10 月空调、抽油烟机、厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势 ..	10
表 1: 重点品牌线上销售情况: 2021 年 10 月集成灶、清洁电器品牌销售额延续高增, 厨小电品牌仍为负增长.....	8

1 行情回顾（2021/11/22-2021/11/28）

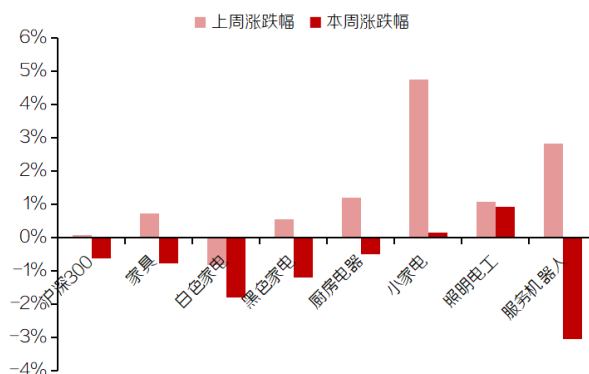
本周地产后周期各板块中，照明电工、小家电、厨房电器板块表现相对强势，其他板块有所下跌。本周沪深300指数下跌0.61%，地产后周期各板块中，照明电工、小家电板块本周分别上涨0.92%、0.14%，分别跑赢大盘1.53pct、0.75pct，厨房电器板块本周下跌0.50%，跑赢大盘0.12pct，服务机器人、白色家电、黑色家电、家具板块本周分别下跌3.03%、1.80%、1.21%、0.78%，分别跑输大盘2.42pct、1.19pct、0.59pct、0.17pct。

图 1：本周地产后周期各板块中，照明电工、小家电、厨房电器板块表现相对强势，其他板块有所下跌



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：本周地产后周期各板块中，照明电工、小家电、厨房电器板块分别跑赢大盘 1.53.pct、0.75pct、0.12pct



资料来源：Wind，东方证券研究所

2 内销数据跟踪：10月新房销售和竣工、二手房交易量同比持续下跌

2.1 上游原材料价格：本周家具板材原材料价格有所上涨，软体家具原材料价格有所下跌；铜价、铝价上涨、不锈钢价格下跌，塑料类原料价格下跌

(1) 家具上游原材料：本周家具板材原材料价格有所上涨，软体家具原材料价格有所下跌。定制家具方面，本周刨花板价格指数平均值为1179.04（2010年6月=1000），较上周上涨0.4%；中密度板价格指数周度均值为1425.04，较上周上涨2.3%。软体家具方面，本周TDI均价为14087.5元/吨，较上周下跌162.5元/吨，跌幅为1.1%；MDI均价为22350元/吨，较上周下跌370元/吨，跌幅为1.6%。

**图 3：本周刨花板价格指数较上周上涨 0.4%
(2021/11/27)**



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 2.3%
(2021/11/27)**



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 现货价格较上周下跌 1.1% (2021/11/27)



资料来源：Wind，东方证券研究所

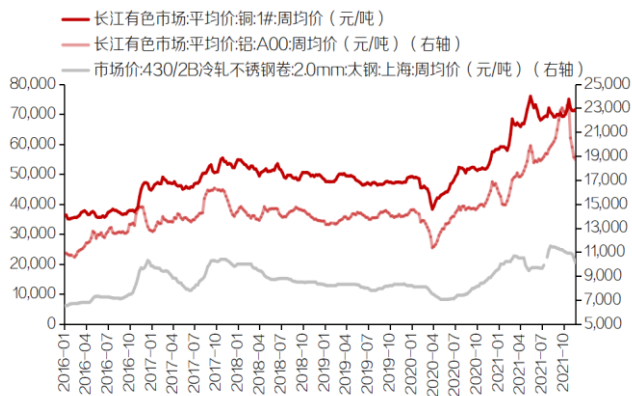
图 6：本周 MDI 价格较上周下跌 1.6% (2021/11/27)



资料来源：Wind，东方证券研究所

(2) 家电上游原材料：本周铜价、铝价上涨、不锈钢价格下跌，塑料类原料价格下跌。本周铜1#市场均价为 72224 元/吨，较上周上涨 644 元/吨，涨幅为 0.90%；铝 A00 市场均价为 19154 元/吨，较上周上涨 466 元/吨，涨幅为 2.49%；本周不锈钢市场均价为 9900 元/吨，较上周下跌 225 元/吨，跌幅为 2.22%；本周 ABS 现货均价为 15630 元/吨，较上周下跌 330 元/吨，跌幅为 2.07%；PC 现货均价为 24670 元/吨，较上周下跌 790 元/吨，跌幅为 3.10%。

图 7：与上周相比，本周铜价上涨 0.90%，铝价上涨 2.49%，不锈钢价下跌 2.22%（2021/11/27）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 8：与上周相比，本周 ABS、PC 价格分别下跌 2.07%、3.10%（2021/11/27）

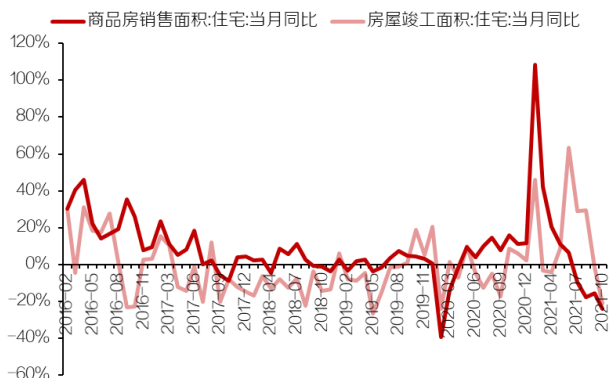


资料来源：Wind，东方证券研究所

2.2 国内地产需求：10月新房销售和竣工持续下滑

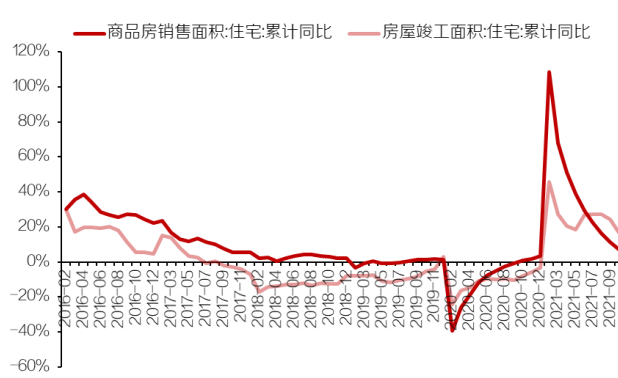
2021年10月新房销售和竣工同比继续下跌；10月二手房交易量亦维持同比下降。（1）新房销售、竣工：根据国家统计局公布的地产数据，2021年10月全国住宅销售面积同比下降24.1%（9月同比下降15.8%），相比2019年10月同比下降12%，2021年1-10月累计同比增长7.1%；2021年10月住宅竣工面积同比下降21.32%（9月同比下降1.74%），相比2019年10月同比下降14.7%，2021年1-10月累计同比增长16.9%。（2）二手房交易：通过样本城市加总，2021年10月全国10大城市二手房交易量为3.08万套，同比下降44%；（3）精装房开盘：根据奥维云网统计的数据，2021年9月全国精装房开盘量约21.9万套，同比下降37%。

图 9：2021年10月住宅销售面积当月同比下降24.1%，竣工面积当月同比下降21.32%

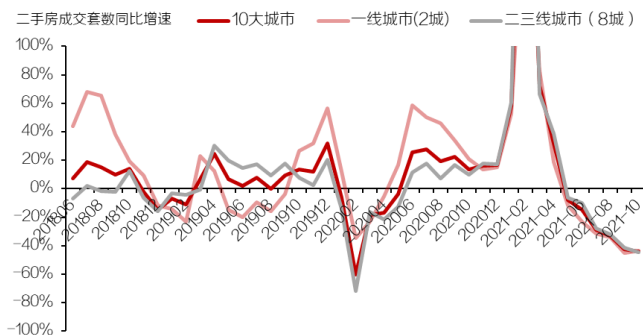


资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 10：2021年1-10月住宅销售面积累计同比增长7.1%，竣工面积累计同比增长16.9%

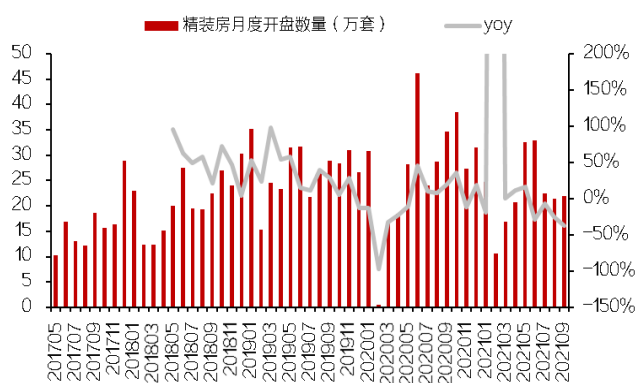


资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 11：2021 年 10 月全国 10 大城市二手房交易量同比下降 44%


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

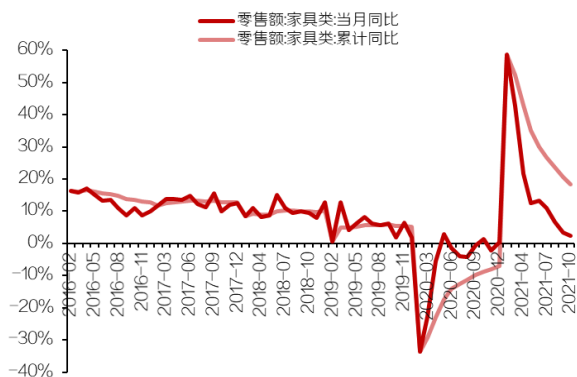
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 12：2021 年 9 月全国精装房开盘量约 21.9 万套，同比下降 37%


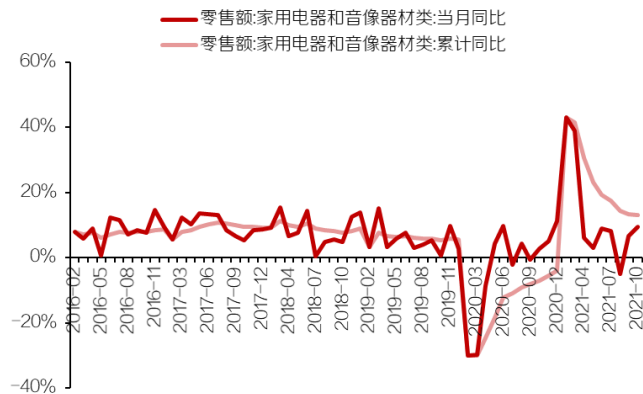
资料来源：奥维云网，东方证券研究所

2.3 零售跟踪：10 月家具零售额同比增速继续下探，家电零售额同比增速小幅提升

2021 年 10 月家具零售额同比增长 2.4%，增速继续回落；家电零售额同比增长 9.5%，相比 9 月增速有小幅提升。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 10 月家具类当月零售额 148.7 亿元，同比增长 2.4%，相比 2019 年同期下降 14.8%；2021 年 1-10 月累计零售额 1338.4 亿元，累计同比增长 18.4%，相比 2019 年同期下降 14.7%。家电板块，2021 年 10 月家用电器和音像器材类零售额 734.6 亿元，同比增长 9.5%，相比 2019 年同期增长 8.3%；1-10 月累计零售额 7303.8 亿元，累计同比增长 13.1%，相比 2019 年同期增长 1.5%。

图 13：2021 年 10 月家具类当月零售额同比增长 2.4%


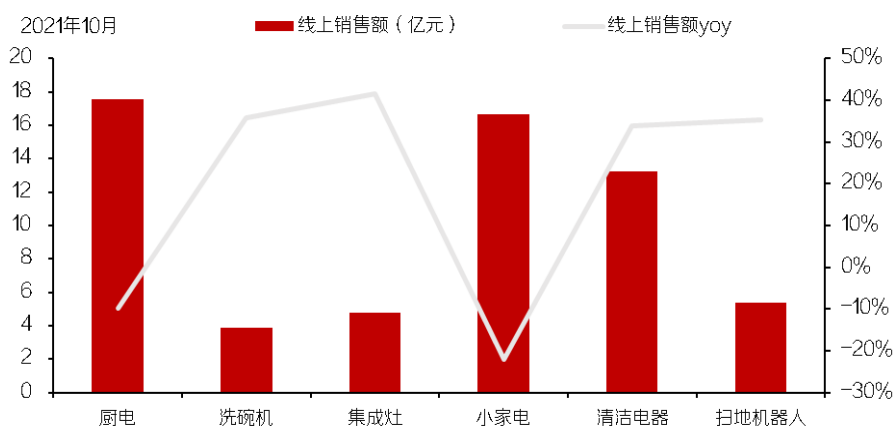
资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 14：2021 年 10 月家电类当月零售额同比增长 9.5%


资料来源：国家统计局，东方证券研究所

细分品类，2021年10月洗碗机、集成灶、清洁电器等新兴品类销售额同比高增长，厨小电同比增速尚未转正。根据奥维云网监测数据显示，洗碗机、集成灶、清洁电器等新兴品类线上销售额延续同比高增长：（1）厨房大电：2021年10月厨电（包含油烟机、燃气灶、消毒柜）线上零售额达17.5亿元，同比下降9.9%；10月洗碗机线上零售额达3.9亿元，同比上涨35.9%；10月集成灶线上零售额达4.8亿元，同比上涨41.6%。（2）厨房小家电：2021年10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16.68亿元，同比下降21.9%。（3）清洁电器：2021年10月清洁电器线上零售额达13.26亿元，同比增长33.8%，且驱动力主要源于扫地机等新兴品类；扫地机器人线上零售额达5.41亿元，同比增长35.3%。根据淘数据平台统计的数据，2021年10月集成灶、清洁电器品牌销售额延续高增，厨小电品牌同比仍为负增长。

图 15：2021 年 10 月洗碗机、集成灶、清洁电器、扫地机器人行业线上销售额同比高增长



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 10 月集成灶、清洁电器品牌销售额延续高增，厨小电品牌仍为负增长

淘系线上销售额(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	顺可	石头	云鲸	追觅	鹿客	
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	9671	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	1985	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	1562	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	
2021-08	1429	1819	971	454	158	145	058	004	020	085	371	595	075	154	062	012	019	179	117	038	052	007	195	
2021-09	1544	2104	605	345	167	159	053	005	013	073	328	457	073	129	043	013	017	135	112	042	042	003	164	
2021-10	1665	2372	1101	423	096	130	046	007	013	054	299	419	055	120	037	009	007	152	045	045	183	004	110	
近12个月合计	362.42	328.87	154.91	64.87	21.39	21.86	7.93	1.39	3.60	13.90	58.58	79.77	11.63	22.92	9.99	2.05	4.03	37.87	17.18	7.74	9.98	2.42	36.80	
当月同比增速																								
2021-07	16%	17%	226%	49%	3%	16%	69%	-81%	-35%	19%	-17%	10%	10%	-13%	-30%	-54%	58%	42%	444%	145%	3449%	-	0%	
2021-08	-17%	58%	116%	166%	34%	36%	116%	-2%	21%	-2%	-15%	16%	-11%	-17%	-4%	-26%	-8%	23%	486%	79%	-66%	-	-9%	
2021-09	-19%	29%	126%	-12%	27%	39%	35%	-39%	-36%	-39%	-37%	-25%	-9%	-47%	-48%	-37%	-38%	8%	157%	39%	-31%	-87%	-11%	
2021-10	-19%	52%	152%	15%	-15%	6%	196%	2%	-28%	-58%	-45%	-37%	-27%	-51%	-62%	-53%	-69%	85%	22%	37%	884%	-74%	-50%	

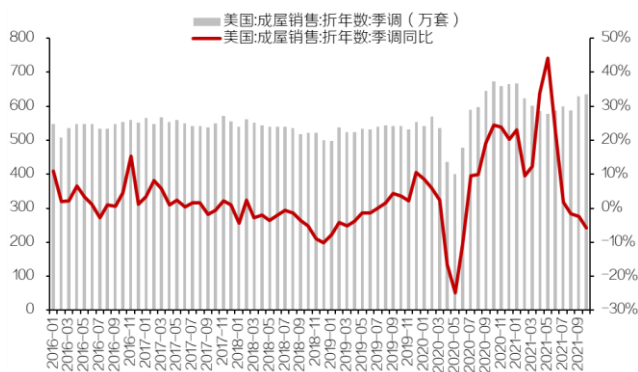
资料来源：淘数据，东方证券研究所

3 出口数据跟踪：10月厨小电延续三季度以来的高增长态势

3.1 海外地产需求：10月美国成屋销售同比下降6%，持续负增长

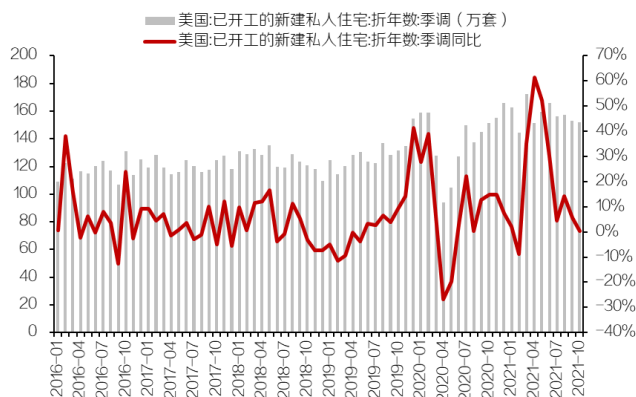
2021年10月美国成屋销售同比下降6%，持续负增长；10月新开工数量与去年同期持平。根据全美地产经纪商协会统计的数据，2021年10月美国成屋销售634万套，同比下降6%，呈现持续负增长态势；根据美国商务部披露的数据，2021年10月美国已开工的新建私人住宅达152万套，与去年同期持平，较9月同比增速（6%）有所回落。

图 16：2021年10月美国成屋销售量同比下降6%



资料来源：全美地产经纪商协会，东方证券研究所

图 17：2021年10月美国已开工的新建私人住宅数量与去年同期持平

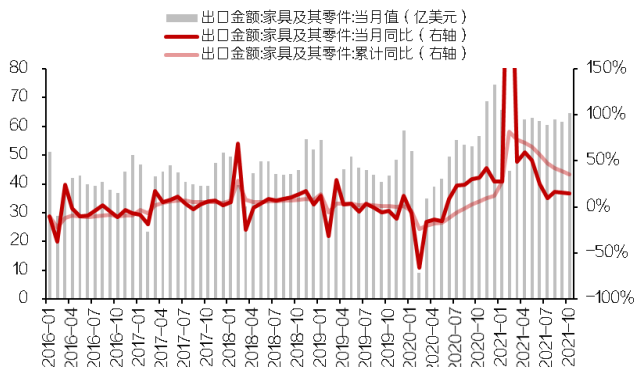


资料来源：美国商务部，东方证券研究所

3.2 出口表现：10月厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势

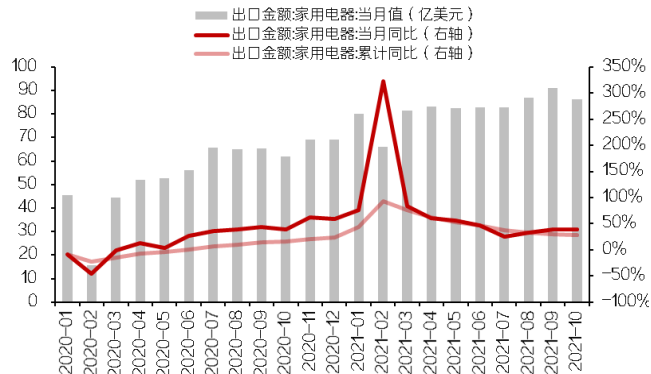
2021年10月家具、家电行业出口额保持同比正增长，同比增速分别为14%、39%。根据海关总署统计的数据，2021年10月家具及其零件出口金额达64.67亿美元，同比增长14%，1-10月累计同比增长36%；10月家用电器出口金额达86.20亿美元，同比增长39%，1-10月累计同比增长28%。

图 18: 2021 年 10 月家具及其零件出口额同比增长 14%



资料来源：海关总署，东方证券研究所

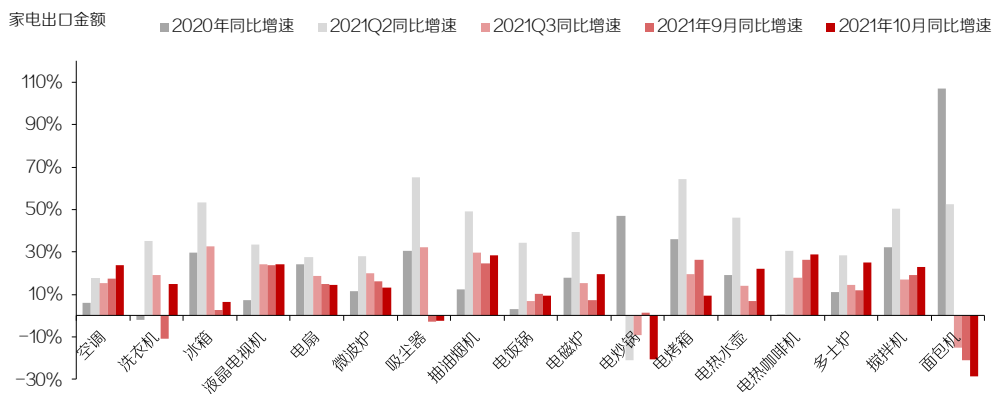
图 19: 2021 年 10 月家用电器出口额同比增长 39%



资料来源：海关总署，东方证券研究所

细分品类来看，2021 年 10 月空调、抽油烟机、厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势。根据海关总署披露的数据，2021 年 10 月，微波炉、电炒锅、面包机等品类出口额同比增速相比 9 月份有所下滑，但空调、抽油烟机、厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势。

图 20: 2021 年 10 月空调、抽油烟机、厨房小家电等品类整体延续三季度以来的高增长态势



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，资产管理、私募业务合计持有尚品宅配(300616)占发行量 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