11 月家具出口额延续同比负增长

——地产后周期产业链数据每周速递（2022/12/10）

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	造纸轻工行业
报告发布日期	2022 年 12 月 10 日



证券分析师
李雪君 021-63325888*6069
lixuejun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020001
香港证监会牌照：BSW124
吴瑾 021-63325888*6088
wujin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520080001
香港证监会牌照：BRW772

联系人
黄宗坤 huangzongkun@orientsec.com.cn
谢雨辰 xieyuchen@orientsec.com.cn

核心观点

- **本周地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块表现相对强势。**本周沪深 300 指数上涨 3.29%，地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块本周分别上涨 9.33%、9.01%、6.59%、5.12%、3.74%，分别跑赢大盘 6.04pct、5.73pct、3.30pct、1.83pct、0.45pct；照明电工、黑色家电板块本周上涨 0.72%、1.52%，跑输大盘 2.57pct、1.77pct。
- **内销：10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长。**（1）上游原材料价格：本周软体家具化工原材料价格下跌；与上周相比，本周铜、铝价格上涨 1.53%、1.49%，不锈钢价下跌 1.14%， ABS、PC 现货价格分别下跌 0.09%、0.98%。（2）国内地产需求：11 月全国 10 大城市二手房交易量同比增幅显著收窄。根据国家统计局公布的地产数据，2022 年 10 月全国住宅销售面积同比下降 23.8%（9 月同比下降 17.9%），2022 年 10 月住宅竣工面积同比下降 9.2%（9 月同比下降 6.1%）；2022 年 11 月全国 10 大城市二手房交易量为 4.25 万套，同比增长 4.9%（10 月同比增长 24.3%），1-11 月累计同比下降 27.1%；精装房开盘方面，根据奥维云网统计数据，2022 年 10 月全国精装房开盘量约 11.5 万套，同比下降 55.7%（9 月同比下降 35.4%），1-10 月累计同比下降 47.8%。（3）零售跟踪：2022 年 10 月家具类零售额同比下降 6.60%（9 月同比下降 7.30%），1-10 月累计同比下降 8.20%；10 月家用电器和音像器材类零售额同比下降 14.10%（9 月同比下降 6.10%），1-10 月累计同比下降 0.80%。细分品类来看，根据奥维云网监测数据，10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比分别增长 10.9%、6.4%、6.4%、38.1%。
- **出口：11 月家具、家电出口额延续同比负增长。**（1）海外地产需求：10 月美国成屋销售量、私人住宅开工量同比下降 28.4%、8.8%，延续同比负增长；10 月私人住宅营建许可数为 152.6 万套，同比下降 10.1%（9 月同比下降 3.2%），同比降幅收窄。（2）板块及细分品类出口表现：2022 年 11 月家具出口额延续同比负增长（-15.9%），家电出口额延续同比负增长（-22.9%）。细分品类来看，根据海关总署披露的数据，2022 年 10 月，电扇、电炒锅、电热水壶出口额同比增速较上月提升，电饭锅、电磁炉同比增速较上月回落，但出口表现仍相对优于其他品类；空调、洗衣机、冰箱、液晶电视机、微波炉、吸尘器、抽油烟机、电烤箱、咖啡机、多士炉、搅拌机、面包机等品类出口额同比降幅相比上月均有不同程度扩大。

投资建议与投资标的

- 建议优选在新兴渠道、品类融合等方面构筑坚实基础的地产后周期龙头。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

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

1 行情回顾（2022/12/05-2022/12/11）.....4

2 内销数据跟踪：10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长 4

2.1 上游原材料价格：本周软体家具、塑料类原材料价格下跌，金属类原材料价格走势分化 4

2.2 国内地产需求：11 月十大城市二手房交易量同比增幅收窄 5

2.3 零售跟踪：10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长..7

3 出口数据跟踪：11 月家具、家电出口额延续同比负增长.....8

3.1 海外地产需求：10 月美国成屋销售量、已开工新建私人住宅量延续同比负增长，私人住宅营建许可数同比降幅扩大.....8

3.2 出口表现：11 月家具、家电出口额延续同比负增长 9

投资建议.....10

风险提示.....11

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图表目录

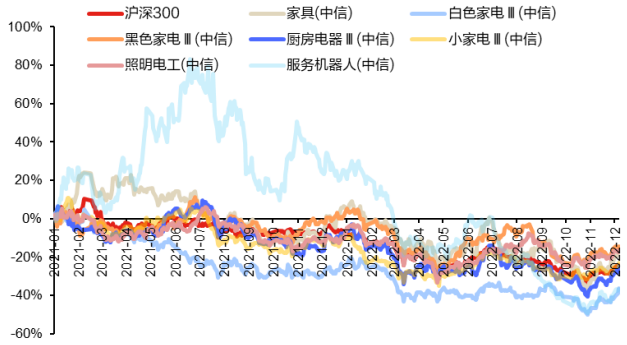
图 1：本周地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块表现相对强势 4
图 2：地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块分别跑赢大盘 6.04pct、5.73pct、3.30pct、1.83pct、0.45pct....4
图 3：本周 TDI 现货价格较上周下跌 2.3%（2022/12/09）....5
图 4：本周 MDI 现货价格较上周下跌 4.5%（2022/12/09）....5
图 5：与上周相比，本周铜、铝价格上涨 1.53%、1.49%，不锈钢价下跌 1.14%（2022/12/09）5
图 6：与上周相比，本周 ABS、PC 现货价格分别下跌 0.09%、0.98%（2022/12/09）....5
图 7：2022 年 10 月住宅销售面积当月同比下降 23.8%，竣工面积当月同比下降 9.2%....6
图 8：2022 年 1-10 月住宅销售面积累计同比下降 25.5%，竣工面积累计同比下降 18.5%....6
图 9：2022 年 11 月全国 10 大城市二手房交易量同比增长 4.9%....6
图 10：2022 年 1-11 月全国 10 大城市二手房交易量累计同比下降 27.1%....6
图 11：2022 年 10 月全国精装房开盘量约 11.5 万套，同比下降 55.7%，1-10 月累计同比下降 47.8%....6
图 12：2022 年 10 月家具类当月零售额同比下降 6.60%....7
图 13：2022 年 10 月家电类当月零售额同比下降 14.10%....7
图 14：2022 年 10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长 8
图 15：2022 年 10 月美国成屋销售量同比下降 28.4%....9
图 16：2022 年 10 月美国已开工的新建私人住宅数量同比下降 8.8%....9
图 17：2022 年 10 月美国私人住宅营建许可数同比下降 10.1%....9
图 18：2022 年 11 月家具及其零件出口额同比下降 15.9%....10
图 19：2022 年 11 月家用电器出口额同比下降 22.9%....10
图 20：2022 年 10 月，电炒锅、电热水壶、电扇、电饭锅、电磁炉出口额同比增速高于其他品类 10

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1 行情回顾（2022/12/05-2022/12/11）

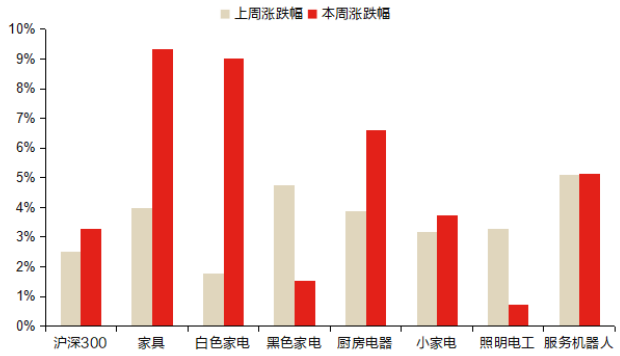
本周地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块表现相对强势。本周沪深 300 指数上涨 3.29%，地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块本周分别上涨 9.33%、9.01%、6.59%、5.12%、3.74%，分别跑赢大盘 6.04pct、5.73pct、3.30pct、1.83pct、0.45pct；照明电工、黑色家电板块本周上涨 0.72%、1.52%，跑输大盘 2.57pct、1.77pct。

图 1：本周地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块表现相对强势



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：地产后周期各板块中，家具、白色家电、厨房电器、服务机器人、小家电板块分别跑赢大盘 6.04pct、5.73pct、3.30pct、1.83pct、0.45pct



资料来源：Wind，东方证券研究所

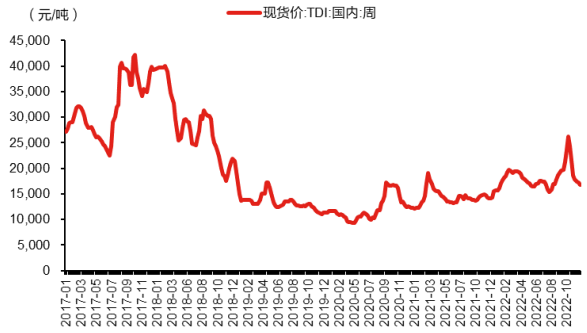
2 内销数据跟踪：10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长

2.1 上游原材料价格：本周软体家具、塑料类原材料价格下跌，金属类原材料价格走势分化

（1）家具上游原材料：本周软体家具化工原材料价格下跌。定制家具方面，刨花板和中密度板价格指数未更新。软体家具方面，本周 TDI 均价为 16800 元/吨，较上周下跌 390 元/吨，跌幅为 2.3%；MDI 均价为 16980 元/吨，较上周下跌 800 元/吨，跌幅为 4.5%。

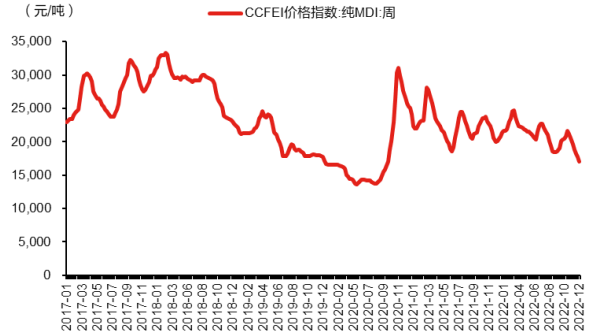
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 3：本周 TDI 现货价格较上周下跌 2.3%（2022/12/09）



资料来源：Wind，东方证券研究所

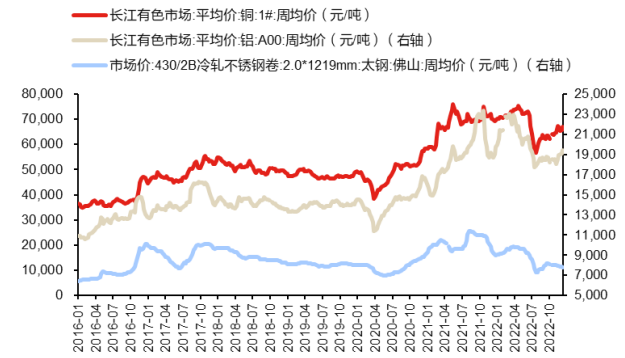
图 4：本周 MDI 现货价格较上周下跌 4.5%（2022/12/09）



资料来源：Wind，东方证券研究所

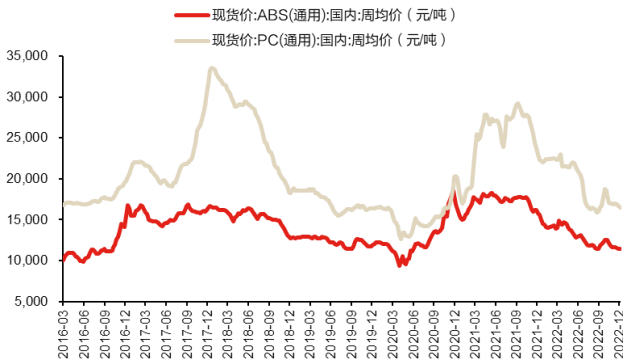
（2）家电上游原材料：本周铜、铝价格上涨，不锈钢价、塑料类原材料价格下跌。本周铜 1#市场均价为 66822 元/吨，较上周上涨 1006 元/吨，涨幅为 1.53%；铝 A00 市场均价为 19390 元/吨，较上周上涨 284 元，涨幅为 1.49%；不锈钢市场均价为 7790 元/吨，较上周下跌 90 元，跌幅为 1.14%。本周 ABS 现货均价为 11440 元/吨，较上周下跌 10 元/吨，跌幅为 0.09%；PC 现货均价为 16487.5 元/吨，较上周下跌 162.5 元/吨，跌幅为 0.98%。

图 5：与上周相比，本周铜、铝价格上涨 1.53%、1.49%，不锈钢价下跌 1.14%（2022/12/09）



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：与上周相比，本周 ABS、PC 现货价格分别下跌 0.09%、0.98%（2022/12/09）



资料来源：Wind，东方证券研究所

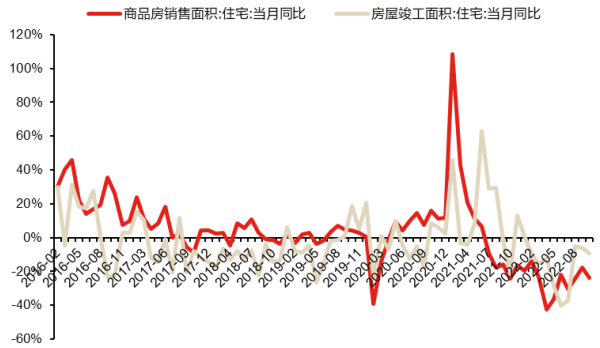
2.2 国内地产需求：11 月十大城市二手房交易量同比增幅收窄

2022 年 11 月全国 10 大城市二手房交易量同比增幅收窄。（1）新房销售、竣工：根据国家统计局公布的地产数据，2022 年 10 月全国住宅销售面积同比下降 23.8%（9 月同比下降 17.9%），1-10 月累计同比下降 25.5%；2022 年 10 月住宅竣工面积同比下降 9.2%（9 月同比下降 6.1%），1-10 月累计同比下降 18.5%。（2）二手房交易：通过样本城市加总，2022 年 11 月全国 10 大城市二手房交易量为 4.25 万套，同比增长 4.9%（10 月同比增长 24.3%），1-11 月累计

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

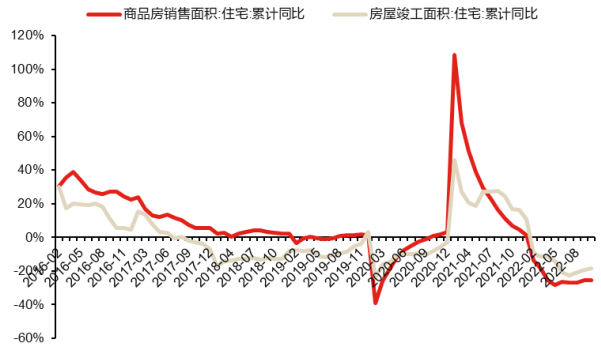
同比下降 27.1%；（3）精装房开盘：根据奥维云网统计数据，2022 年 10 月全国精装房开盘量约 11.5 万套，同比下降 55.7%（9 月同比下降 35.4%），1-10 月累计同比下降 47.8%。

图 7：2022 年 10 月住宅销售面积当月同比下降 23.8%，竣工面积当月同比下降 9.2%



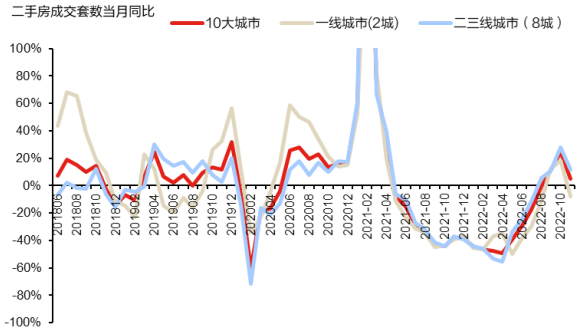
资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 8：2022 年 1-10 月住宅销售面积累计同比下降 25.5%，竣工面积累计同比下降 18.5%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

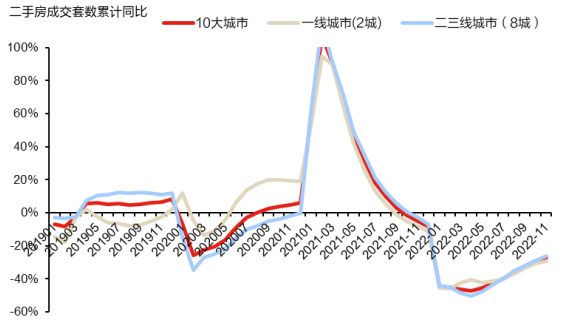
图 9：2022 年 11 月全国 10 大城市二手房交易量同比增长 4.9%



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 10：2022 年 1-11 月全国 10 大城市二手房交易量累计同比下降 27.1%

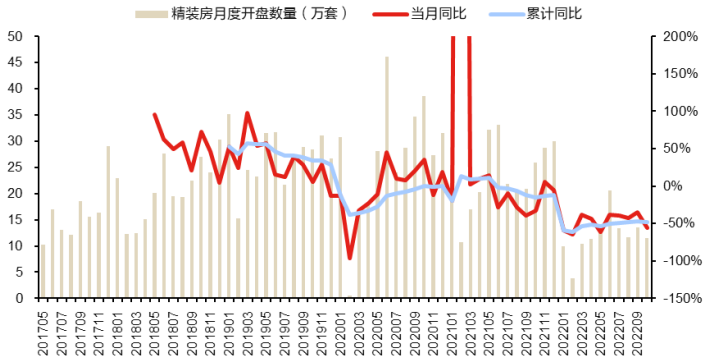


注：上图中一线城市样本包含北京、深圳，二三线城市包含南京、杭州、苏州、厦门、青岛、东莞、扬州、佛山

资料来源：Wind，东方证券研究所

图 11：2022 年 10 月全国精装房开盘量约 11.5 万套，同比下降 55.7%，1-10 月累计同比下降 47.8%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

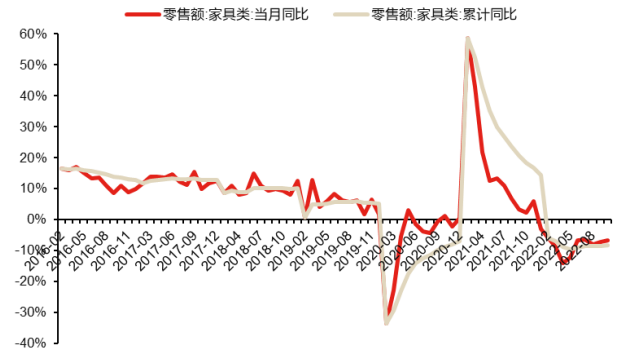


数据来源：奥维云网，东方证券研究所

2.3 零售跟踪：10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长

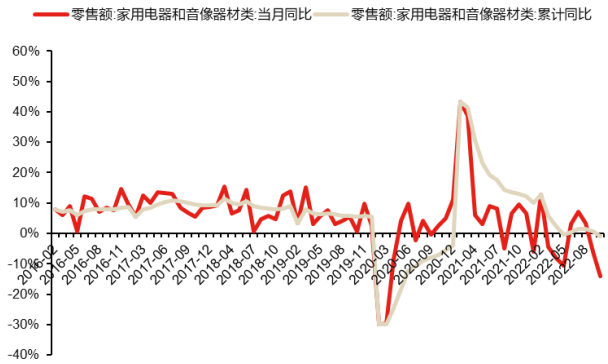
2022 年 10 月家具、家电零售额延续同比负增长。根据国家统计局公布的社会消费品零售总额，家具板块，2022 年 10 月家具类零售额 144.0 亿元，同比下降 6.60%（9 月同比下降 7.30%）；2022 年 1-10 月累计零售额 1289.7 亿元，累计同比下降 8.20%。家电板块，2022 年 10 月家用电器和音像器材类零售额 646.1 亿元，同比下降 14.10%（9 月同比下降 6.10%）；2022 年 1-10 月累计销售额 7168.5 亿元，累计同比下降 0.80%。

图 12：2022 年 10 月家具类当月零售额同比下降 6.60%



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

图 13：2022 年 10 月家电类当月零售额同比下降 14.10%



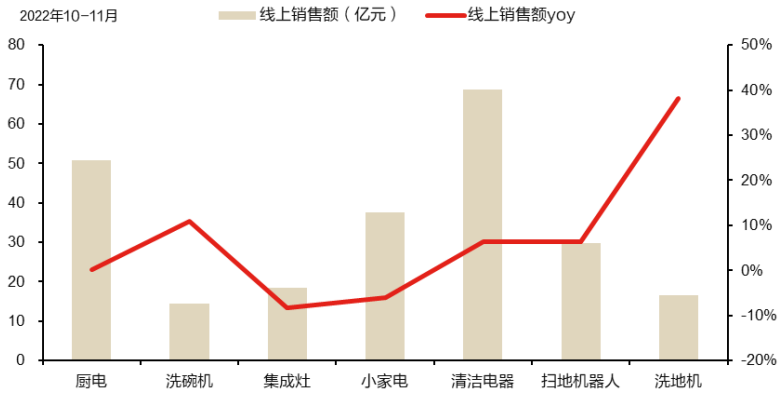
资料来源：国家统计局，东方证券研究所

细分品类，2022 年 10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长。考虑到 2022 年双十一线上购物节开门红活动时间提前至 10 月，导致促销活动释放的订单增量分散在 10-11 两个月，因此对比 2021 年 10-11 月的线上销售额数据参考意义更显著。奥维云网监测数据显示：（1）厨房大电：2022 年 10-11 月厨电（包含油烟机、燃气灶、消毒柜）线上零售额 50.89 亿元，同比增长 0.2%；10-11 月洗碗机线上零售额 15.97 亿元，同比增长 10.9%；10-11 月集成灶线上零售额 17.01 亿元，同比下降 8.3%。（2）厨房小家电：2022 年 10-11 月厨房小家电（包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、电水壶、榨汁机）线上零售额 35.31 亿元，同比下降 6.1%。（3）清洁电器：2022 年 10-11 月清洁电器线上零售额 73.03 亿元，同比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

增长 6.4%；扫地机器人线上零售额 31.64 亿元，同比增长 6.4%；洗地机线上零售额 22.95 亿元，同比增长 38.1%；吸尘器线上零售额 11.49 亿元，同比下降 23.2%。

图 14：2022 年 10-11 月洗碗机、清洁电器、扫地机器人、洗地机线上零售额同比正增长



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、电水壶、榨汁机

资料来源：奥维云网，东方证券研究所

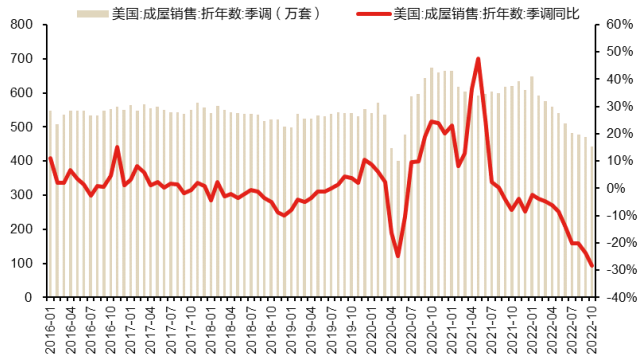
3 出口数据跟踪：11 月家具、家电出口额延续同比负增长

3.1 海外地产需求：10 月美国成屋销售量、已开工新建私人住宅量延续同比负增长，私人住宅营建许可数同比降幅扩大

2022 年 10 月美国成屋销售量、已开工新建私人住宅量延续同比负增长，私人住宅营建许可数同比降幅扩大。根据全美地产经纪商协会统计的数据，2022 年 10 月美国成屋销售 443 万套，同比下降 28.4%（9 月同比下降 23.8%）；根据美国商务部披露的数据，2022 年 10 月美国已开工的新建私人住宅达 142.5 万套，同比下降 8.8%（9 月同比下降 4.6%）；9 月私人住宅营建许可数为 152.6 万套，同比下降 10.1%（9 月同比下降 3.2%），同比降幅扩大。

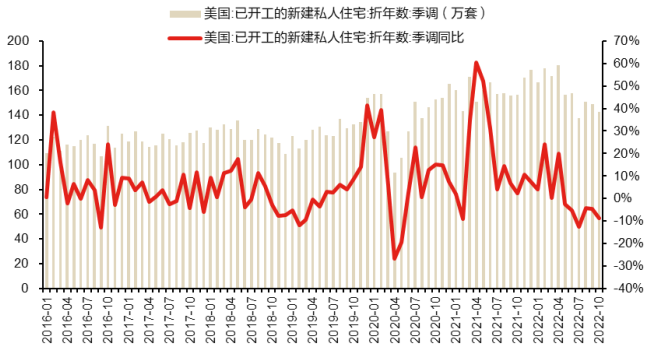
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 15：2022 年 10 月美国成屋销售量同比下降 28.4%



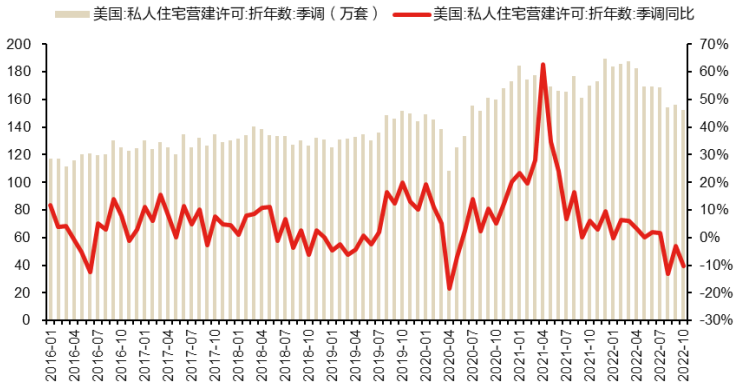
资料来源：全美地产经纪商协会，东方证券研究所

图 16：2022 年 10 月美国已开工的新建私人住宅数量同比下降 8.8%



资料来源：美国商务部，东方证券研究所

图 17：2022 年 10 月美国私人住宅营建许可数同比下降 10.1%



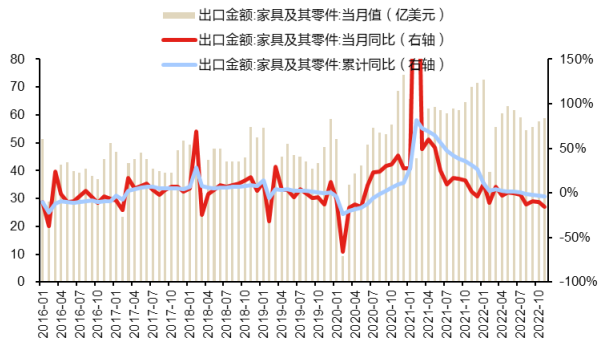
数据来源：美国商务部，东方证券研究所

3.2 出口表现：11 月家具、家电出口额延续同比负增长

2022 年 11 月家具、家电出口额延续同比负增长。根据海关总署统计的数据，2022 年 11 月家具及其零件出口金额达 58.83 亿美元，同比下降 15.9%，1-11 月累计同比下降 4.2%；2022 年 11 月家用电器出口金额达 64.71 亿美元，同比下降 22.9%，1-11 月累计同比下降 12.6%。

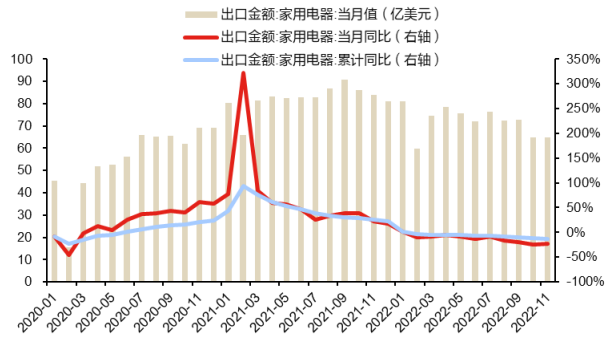
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 18：2022 年 11 月家具及其零件出口额同比下降 15.9%



资料来源：海关总署，东方证券研究所

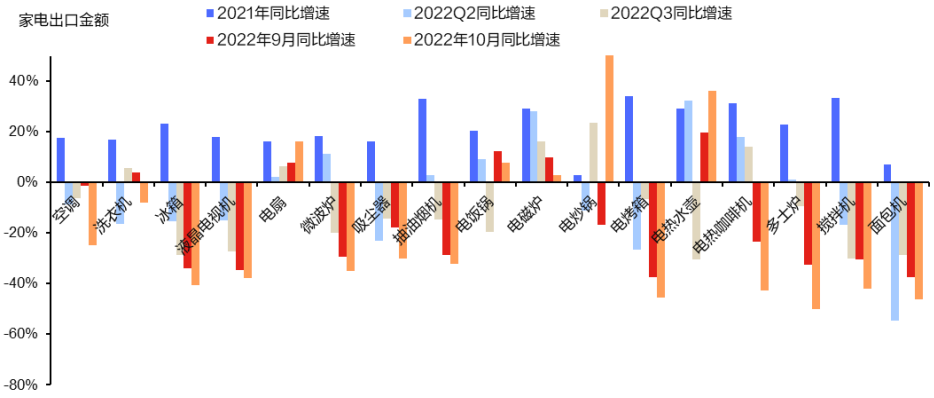
图 19：2022 年 11 月家用电器出口额同比下降 22.9%



资料来源：海关总署，东方证券研究所

细分品类来看，2022 年 10 月，电炒锅、电热水壶、电扇、电饭锅、电磁炉出口额同比正增长。根据海关总署披露的数据，2022 年 10 月，电扇、电炒锅、电热水壶出口额同比增速较上月提升，电饭锅、电磁炉同比增速较上月略有回落，但出口表现仍相对优于其他品类；空调、洗衣机、冰箱、液晶电视机、微波炉、吸尘器、抽油烟机、电烤箱、咖啡机、多士炉、搅拌机、面包机等品类出口额同比降幅相比上月均有不同程度扩大。

图 20：2022 年 10 月，电炒锅、电热水壶、电扇、电饭锅、电磁炉出口额同比增速高于其他品类



资料来源：海关总署，东方证券研究所

投资建议

- 建议优选在新兴渠道、品类融合等方面构筑坚实基础的地产后周期龙头。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**

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

(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。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。