

汽车行业 2009 年第二季度投资策略

关注政策驱动下的主题性投资机会

周瑾 研究员 汤俊 汽车行业 研究助理 黎韦清 汽车行业 研究助理
电话: 020-87555888-878 电话: 020-87555888-628 电话: 020-87555888-630
eMail: zj19@gf.com.cn eMail: tj5@gf.com.cn eMail: lwq@gf.com.cn

国内汽车市场消费有所回暖

2009 年 1-2 月份汽车行业累计销售整车 156.34 万辆, 同比增长 2.66%, 相对去年第四季度需求有所回暖, 主要原因在于受益国内政策刺激的 1.6L 以下排量乘用车、微客以及轻卡需求的回升, 客车行业以及重型卡车行业需求仍未见好转。

关注产业振兴政策下的主题性投资机会

需求结构优化下重卡的成长机会: 根据产业振兴计划细则, 重型货车占载货车的比例将达到 25%以上。而 2009 年 1-2 月重型载货汽车的市场比例仅为 11.42%。如果出台相关扶持政策将加快重卡行业的复苏。行业的重卡龙头企业中国重汽、潍柴动力将充分受益。

兼并重组推动下的龙头企业整合资源: 目前行业内还未有一家企业的产销规模实现 200 万辆, 行业的兼并重组势在必行。我们认为东风与哈飞、长安与昌河、广汽与长丰、北汽与福汽或长丰、江淮与奇瑞等都具有整合的可能。

轿车柴油发动机仍有发展机会: 产业政策中重点支持排量 3 升以下、升功率达到 45 千瓦以上柴油机的研制。我们可以重点关注云内轿车柴油机的发展。

行业投资策略

我们预计汽车行业 2009 年将保持 5%左右的增长。主要增长动力来自于微客、轻卡、1.6L 以下排量乘用车。我们维持行业“持有”评级。在行业政策密集出台的背景下, 密切关注相关的主题投资机会。

整车行业重点关注业绩稳定的行业龙头企业江铃汽车、宇通客车、一汽轿车; 密切关注受益项目投资带动的重卡企业中国重汽; 受益汽车下乡政策的福田汽车、长安汽车、上海汽车; 可能会出现兼并重组的长丰汽车、金龙汽车。零部件行业重点关注在原材料成本下滑明显的背景下, 具有产业链议价能力或者售后市场比例较大的企业风神股份、中鼎股份。密切关注受益投资拉动的重卡发动机龙头潍柴动力; 受益于汽车下乡以及乘用车柴油机的云内动力。

风险提示: 产业振兴政策对市场需求带动作用低于预期。

行业评级

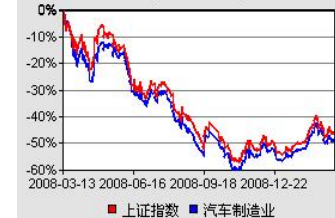
持有

前次评级

持有

行业走势

汽车制造业(0103070505)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-8.76%	9.00%	-49.04%
上证综指	-8.05%	9.19%	-46.27%

国内汽车市场消费有所回暖

2009年1-2月份汽车行业累计销售整车156.34万辆，同比增长2.66%，其中乘用车销售121.79万辆，同比增长5.83%，商用车销售34.55万辆，同比下滑7.15%。国内的汽车市场需求相对去年第四季度有所回暖，我们认为主要原因在于国内政策刺激带动的相关车型消费的回升，客车行业以及重型卡车行业需求仍未见好转。

图1：2006-2009年乘用车销售情况

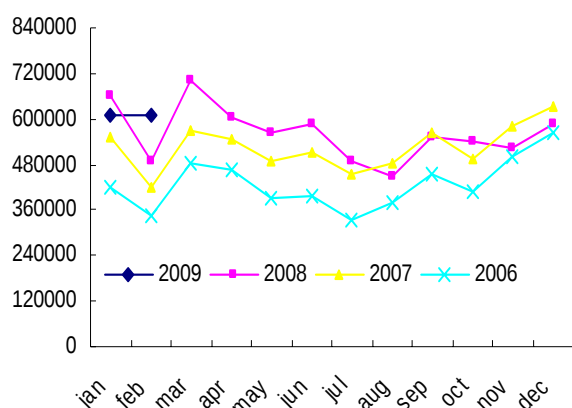
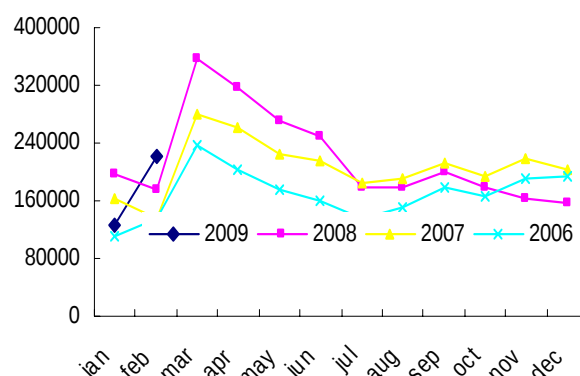


图2：2006-2009年商用车销售情况



数据来源：汽车工业信息网

表 1：我国各类车型销量的同比增速变化情况

	2008	2008/3Q	2008/4Q	2009 (1-2)
汽车	6.59%	-1.87%	-8.15%	2.66%
乘用车	7.14%	-2.46%	-3.19%	5.83%
轿车	6.63%	-2.75%	-2.82%	0.94%
MPV	-12.54%	-26.39%	-28.70%	-18.40%
SUV	24.83%	16.13%	6.92%	5.07%
微客	7.67%	12.82%	-8.70%	30.83%
商用车	5.19%	-5.44%	-19.60%	-7.15%
卡车	6.91%	-3.44%	-19.29%	-4.02%
重卡	11.80%	-15.68%	-43.43%	-48.07%
中卡	-9.09%	-27.80%	-27.48%	1.07%
轻卡	6.81%	-1.93%	-16.01%	5.46%
微卡	11.47%	34.56%	8.76%	30.10%
客车	-5.34%	-16.47%	-21.26%	-26.56%
大客	7.33%	-3.02%	-14.37%	-40.35%
中客	-1.00%	-22.49%	-3.90%	-39.63%
轻客	-8.95%	-16.86%	-27.98%	-19.37%

数据来源：汽车工业信息网

乘用车行业低库存，出现供不应求的情况

2008年年底乘用车（不包括微型客车）行业由于对经济的谨慎预期，开始清理行业的库存。到2009年2月份，乘用车行业库存基本处于低库存状态，行业内的部分车型的销售出现了供不应求的情况。2009年1-2月份乘用车行业企业的发车数950.69万辆，同比下滑4.8%；行业的上牌数量为106.91万辆，同比增长7.6%。我们预计在对未来经济形势不确定的情况下，企业将保持相对谨慎的态度，行业将维持低库存的情况，生产计划将更多的根据市场需求制定。

图3：2008-2009年乘用车各月的产销率

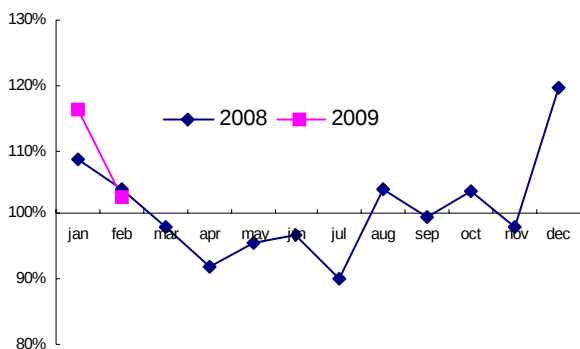
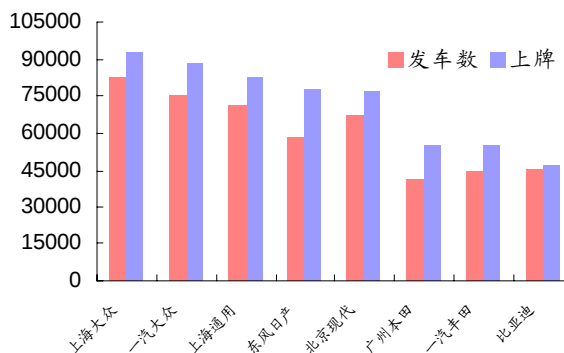


图4：2009年1-2月份前8家企业的发车数与上牌数



数据来源：汽车工业信息网，广发证券发展研究中心

1.6L以下排量乘用车市场明显受益购置税减免政策

根据汽车产业振兴规划，从2009年1月20日至12月31日，对1.6L及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税。在政策的刺激作用下2009年市场1.6L以下排量的车型市场份额快速提升，2009年2月份1.6L以下排量的乘用车销售43.43万辆，同比增长24.23%，该类车型的市场份额达到了71.51%，其中1L以下排量的市场份额达到14.61%。

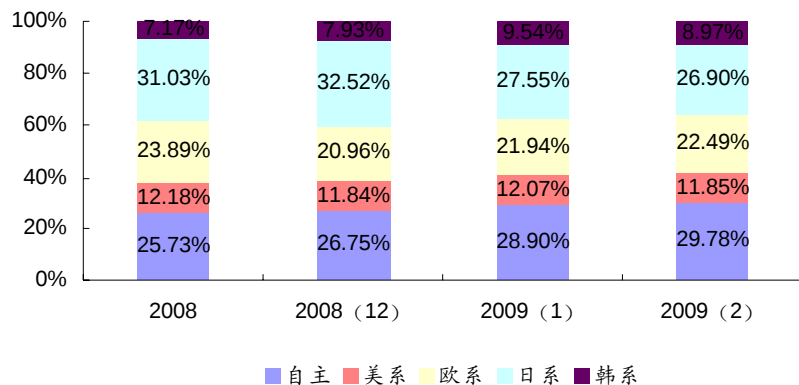
表2：2007-2009年乘用车市场各排量车型的市场份额

	2007	2008	2008 (12)	2009 (1)	2009 (2)
排量≤1 升	11.91%	10.55%	8.76%	12.18%	14.61%
1 升<排量≤1.6 升	47.65%	51.69%	52.56%	56.88%	56.90%
1.6 升<排量≤2.0 升	25.50%	24.43%	26.23%	20.44%	18.06%
2 升<排量	14.93%	13.33%	12.45%	10.50%	10.43%

数据来源：汽车工业信息网

同时，国内自主品牌主要集中在小排量车市场，1.6L以下车型购置税的减免对于自主品牌车市场份额的提升起到了积极的作用。2009年2月份自主品牌轿车销售12.72万辆，同比23.81%，其市场份额达到29.78%，相对2008年12月份提高了3.04个百分点，已经基本实现了产业振兴规划中的30%的目标。

图5：2008-2009年各品牌车型市场份额变化的情况



数据来源：汽车工业信息网

轻卡与微客在“汽车下乡”政策拉动下需求快速回升

根据产业振兴计划，从2009年3月1日到2009年12月31日，对于农用车换购轻型载货汽车以及购买1.3L以下排量微型客车进行财政补贴，其中农用车换购最高补贴8000元，微型客车则享受减免5%购置税的同时享受最高5000元的补贴。2009年2月我国轻型货车销售11.27万辆，同比增长45.10%；微型客车销售13.39万辆，同比增长52.24%。我们认为2月份国内轻卡与微客行业增速明显的原因来自于（1）市场对政策预期而产生的经销商的囤货；（2）轻卡行业内部分企业在原材料价格下降的同时进行了产品价格下调；（3）国家工程类投资项目拉动周边短距离运输需求的提高。我们认为三月份补贴政策正式启动，3月、4月国内的轻卡以及微客将迎来销售的高峰。

图6：2007-2009年轻卡各月销量情况

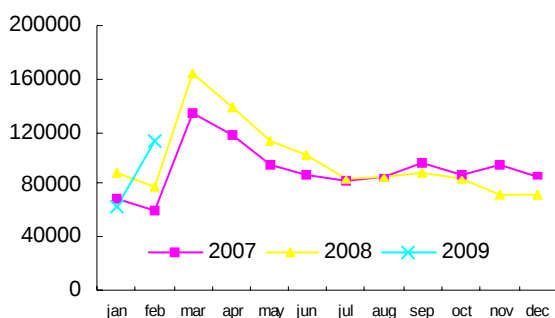
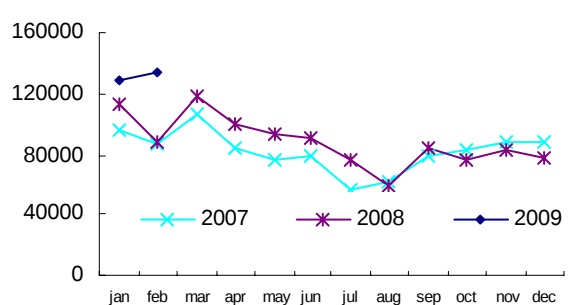


图7：2007-2009年微客各月的销售情况



数据来源：汽车工业信息网

行业出口下滑明显，汽车市场增长将主要依赖于内需增长

我国汽车行业出口受到国际金融危机的影响，在2008年8月开始出现同比下滑，2008年全年汽车出口68.10万辆，同比仅增长10.84%；2009年1-2月份，我国的汽车出口3.8万辆，同比下滑幅度达到58%，其中乘用车同比下滑的幅度达到70%。

图8：2003-2008年我国汽车出口量

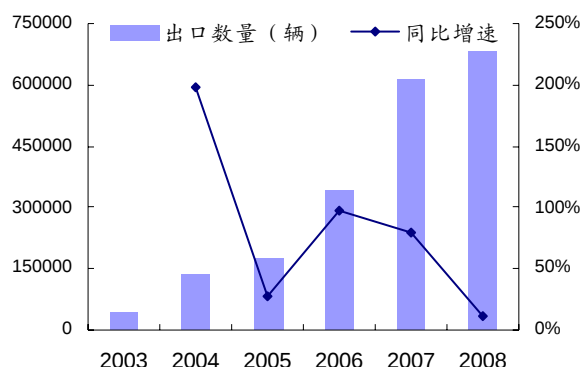
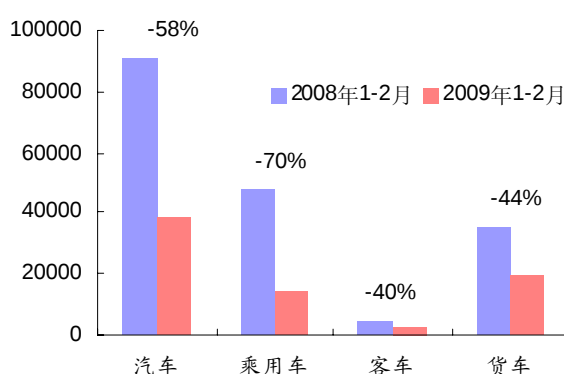


图9：2009年1-2月份我国汽车出口情况



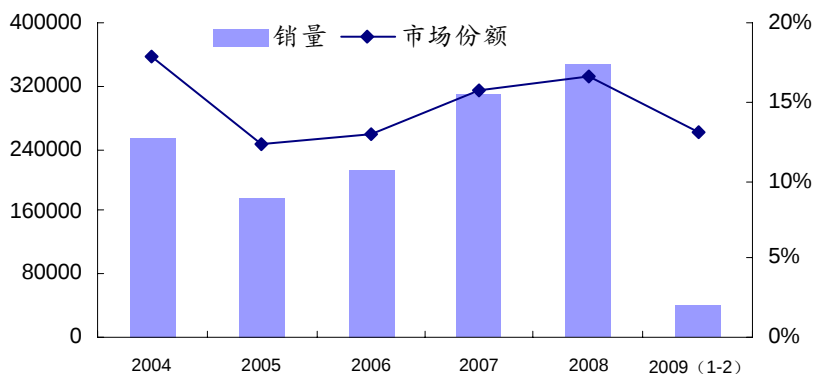
数据来源：汽车工业信息网，广发证券发展研究中心

关注产业振兴政策下的主题性投资机会

需求结构优化下重卡的成长机会

2008年我国重型载货汽车销售34.63万辆，占载货车的市场比例为16.55%，2009年1-2月重型载货汽车销售3.44万辆，占载货车的市场比例仅为11.42%。而根据汽车产业振兴计划细则，重型货车占载货车的比例将达到25%以上。我们认为由于国III的影响，去年上半年行业出现井喷，下半年需求几乎停滞，随着今年3月份国内相关工程类项目的启动，相关的重型载货汽车需求出现回暖的迹象，但是整个行业的回暖将依赖于物流货运市场的回暖，因此今年重型载货汽车市场25%的市场份额的可能性不大，但是如果出台扶持重卡的相关政策或者措施将加快重卡行业的复苏以及推动载货汽车行业的产业结构调整。那么，行业的重卡龙头企业中国重汽以及重型发动机龙头企业潍柴动力将充分受益。

图10：2004-2009年重型载货汽车的销量以及市场占有率



数据来源：汽车工业信息网

表 3: 主要重卡企业的销售情况

	2008 年			2009 年 1-2 月		
	销量	同比增长	市场份额	销量	同比增长	市场份额
重汽集团	111372	11.57%	20.57%	13848	-20.59%	34.32%
济南卡车	79218	8.53%	14.63%	5226		12.95%
陕汽集团	65084	8.31%	12.02%	5837	-40.36%	14.47%
上汽红岩	22338	-7.05%	4.13%	1148	-52.05%	2.85%
一汽集团	107273	20.68%	19.81%	5682	-65.59%	14.08%
东风汽车	106490	20.04%	19.67%	4869	-66.41%	12.07%
北方奔驰	26114	73.31%	4.82%	1601	-48.83%	3.97%
福田汽车	57107	0.81%	10.55%	3584	-51.53%	8.88%
行业	541510	11.80%		40344	-48.07%	

数据来源: 汽车工业信息网

兼并重组推动下的龙头企业整合资源

2008年我国各大汽车集团中还未有达到200万辆的产销规模的企业, 其中上汽集团销量最高, 达到172.07万辆, 市场占有率为18.38%, 前十五家企业的累积市场占有率为91.14%。

表 4: 2007-2008 年国内前 15 家汽车企业集团的销量情况

行业	2008 年		2007 年	
	销量	市占率	销量	市占率
	9380502		8791523	
上汽集团	1720650	18.34%	1646892	18.73%
一汽集团	1532923	16.34%	1435977	16.33%
东风集团	1320606	14.08%	1137255	12.94%
长安汽车	861377	9.18%	857693	9.76%
北汽控股	771639	8.23%	694074	7.89%
广汽集团	525979	5.61%	513495	5.84%
奇瑞汽车	356093	3.80%	380817	4.33%
华晨汽车	285242	3.04%	300518	3.42%
哈飞汽车	223802	2.39%	243079	2.76%
吉利控股	221823	2.36%	219512	2.50%
江淮汽车	207585	2.21%	208261	2.37%
比亚迪	170882	1.82%	100126	1.14%
长城汽车	127310	1.36%	118917	1.35%
昌河汽车	111476	1.19%	107699	1.23%
重汽集团	112017	1.19%	100619	1.14%
前 15 家公司累计	8549404	91.14%	8064934	91.74%

数据来源: 汽车工业信息网

按照产业振兴规划的内容: 鼓励一汽、东风、上汽、长安等大型汽车企业在全国范围内实施兼并重组。支持北汽、广汽、奇瑞、重汽等汽车企

业实施区域性兼并重组。支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模，提高国内外汽车配套市场份额。通过兼并重组形成2-3家产销规模超过200万辆的大型汽车企业集团，4-5家产销规模超过100万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额90%以上的汽车企业集团数量由目前的14家减少到10家以内。

我们认为在鼓励在全国范围内实施兼并重组的四家企业中上汽集团已经在2007年整合了南汽集团，短期内继续整合国内其它整车企业的可能性不大；一汽集团整体上市一直被市场所关注，同时从集团公司的产品结构来看乘用车比例相对较高，因此一汽集团存在着兼并国内弱势商用车企业的可能；东风汽车在中航工业成立之前，与中航二集团一直在商谈合作事宜，那么如果政府推动，东风与中航的汽车业务合作有可能取得进展；长安汽车目前是国内微车行业的龙头企业，但是市场份额相对上汽通用五菱仍有差距，因此在政策鼓励下不排除长安会对国内微车行业进行兼并重组，而最理想的标的应该是昌河汽车，主要原因在于（1）均属微车企业；（2）均与铃木有合作，可以进行轿车品牌渠道的整合互补。

表 5：四大汽车集团 2008 年乘用车与商用车的销售结构

	乘用车	商用车	乘用车比例	商用车比例
一汽集团合计	1285933	246990	83.89%	16.11%
东风集团合计	943602	377004	71.45%	28.55%
上汽集团合计	1557336	163314	90.51%	9.49%
长安集团合计	651698	209679	75.66%	24.34%
行业	6747460	2615846	72.06%	27.94%

数据来源：其中工业信息网

而对于支持区域性兼并重组的四家企业市场也均有并购重组的传闻，其中，北汽与福汽、长丰；广汽与长丰；奇瑞与江淮；重汽与中通。我们认为基于企业做强做大，实现优势互补的原则，上述并购也均存在可能。我们将密切跟踪行业的最新的并购重组动态。

轿车柴油发动机仍有发展机会

根据产业振兴计划内容：重点支持排量1.5升以下、满足国IV排放标准的车用直喷汽油机和排量3升以下、升功率达到45千瓦以上柴油机的研制”。实际上，云内动力有1.6L、1.9L和2.5L的乘用车用柴油机，欧III产品升功率在45Kw左右，欧IV产品升功率达到了51Kw，属于政策支持的范畴。

柴油乘用车在我国的发展非常坎坷。即便是《规划》提出支持乘用车用柴油机，也并未给予太多的描述。我们认为，柴油乘用车在中国有市场，但我们需要等待的是，市场起来的信号。这取决于国家政策、消费环境（清理不准柴油车上牌照的行为）、柴油车厂商市场推广行为等。节能减排已经成为了国家战略，柴油乘用车，同等情况下节能30%，减排30-40%，理应属于节能减排技术路线之一。值得一提的是，美国和日本等原来不太主张柴油乘用车路线的国家，也出现了一些变化。2009年，有5款柴油轿车进入了美国财政部的补贴范畴，2009年4月份起，日本也开始补贴柴油

轿车。

表 6: 首次列入美国财政部 IRS 减免的 5 款柴油车

厂商	车型	最高减免额度	售价	
大众	2009 Jetta –2.0L TDI 手动/自动轿车	\$1,300	\$21900	
大众	2009 Sportwagen –2.0L TDI 手动/自动	\$1,300		
奔驰	GL320 BLUE TEC	\$1,800		
奔驰	R320 BLUE TEC	\$1,550		
奔驰	ML320 BLUE TEC	\$900	\$44400	

数据来源: 美国财政部 IRS

行业投资评级

我们认为从中长期来看,中国的汽车市场远未饱和,尤其是二三线城市及中西部地区的消费仍具有较高的成长空间,从各地区上牌量的贡献率来看,东部沿海地区的贡献率呈下降的趋势,而中西部地区的贡献率则在上升。因此,我们认为国内汽车市场在未来三年的平均增幅有望达到10%。

图 11: 2008 年各地区上牌量贡献率

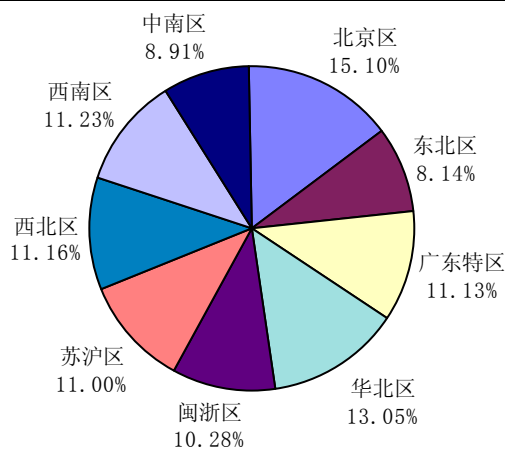
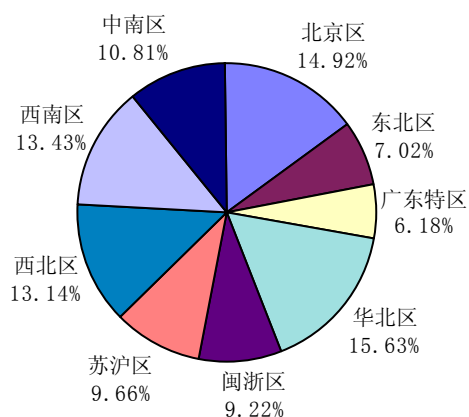


图 12: 2009 年 2 月各地区上牌量贡献率



数据来源: 广发证券发展研究中心

而对于今年国内的汽车市场,我们认为销量的增长主要来自于政策引导消费的细分市场:微客、轻卡、1.6L 以下排量乘用车。乘用车市场消费将逐渐向小排量车型调整,而商用车中的大中客以及重卡将随着经济的逐渐启稳,销量将逐渐回升。我们预计汽车行业 2009 年将保持 5% 左右的增长。在对目前经济预期不明朗的条件下,我们维持行业“持有”评级。同时我们认为在行业政策密集出台的背景下,密切关注相关的主题投资机

会。

对于行业内的上市公司，我们的投资思路是：整车行业重点关注业绩稳定、财务稳健的行业龙头企业江铃汽车、宇通客车、一汽轿车；密切关注受益国内项目投资带动的重卡企业中国重汽；受益汽车下乡政策扶持的福田汽车、长安汽车、上海汽车；以及可能会出现兼并重组的长丰汽车、金龙汽车等。零部件行业由于依托国内外汽车售后市场，需求的波动性相对较小，我们重点关注在原材料成本下滑明显的背景下，具有产业链议价能力或者售后市场比例较大的企业，如风神股份、中鼎股份。密切关注受益投资拉动的重型发动机龙头潍柴动力；受益于汽车下乡以及乘用车柴油机的云内动力。

重点关注公司

风神股份

目前，公司面临着下游比较旺盛的需求。2009年1月份开始，工程机械斜胶胎的需求迅速回升，重卡用胎的需求也逐渐恢复，配套客户给予的订单数非常丰富。目前，公司的开工率已经恢复到较高的水平。斜交工程胎达到了100%，处于供不应求的状态，子午胎也接近90%。尽管短期形势较好，但是公司对2009年市场持谨慎乐观的态度。公司2009年的目标是销售收入增长10%以上。各细分类别产品也制定了比较明确的目标。

我们预计2008-2010年EPS为-0.05/0.48/0.54元。按2009年PE=20倍为参照，则公司合理价值为9.6元。我们暂时给予公司持有的评级。但是，公司业绩具有非常大的弹性，一旦有信号表明公司毛利率有所上升，则公司便具有很好的机会。上游原材料天胶的价格依然是公司业绩十分敏感的变量，天胶价格的波动是公司主要的风险因素。

云内动力

《汽车产业振兴规划》对公司形成直接的利好。一是“送车下乡”。受益于国家汽车产业振兴规划当中“关于补贴50亿用于农民淘汰低速货车和三轮汽车换购轻型载货车和微型客车”的作用，我们预计公司产品将会在2009年出现35%以上的增长。轿柴项目也将在今年取得市场推广的突破。二是国家支持“3L以下，升功率在45Kw以上的柴油机的研制”，公司有1.6L、1.9L和2.5L的乘用车用柴油机，欧三产品升功率在45Kw左右，欧四产品升功率达到了51Kw，属于政策支持的范畴。

我们预计2009-2011年EPS为0.51、0.61和1.24元（不考虑成都云内土地转让收益和深圳高特佳的创投收入），分别按照20倍PE和平均2.2倍的PB进行估值，则公司合理价位在10.2元和14.28元之间。我们给予公司买入的评级。风险主要来自于轿柴项目的不确定性。

江铃汽车

2009年公司轻卡也将受益政策驱动：国家对于农用车换购的补贴政策对国内的轻卡市场将有积极的影响，公司作为中高端产品同样受益政策驱动，同时随着国家工程类投资项目的施工，周边短距离运输的需求升温将拉动轻卡的需求增长。我们预计公司轻卡（包括皮卡）2009年增长幅

度在3%左右。

全顺在柴油轻客市场的份额稳步提升：2005-2008年全顺系列在国内柴油轻客市场的份额逐步提升，2009年1-2月，全顺累计销售3550辆，在轻客的市场份额达到24.65%。我们认为柴油轻客市场的需求像中高端更新的迹象明显，因此全顺作为中高端的柴油轻客将优于行业的增长的水平。我们预计公司全顺系列在2009年受到经济的影响销量同比下滑5%左右。

成本下降将支撑毛利率的提升：钢价在2008年四季度已经下滑明显，我们预计今年一季度生产用钢的价格大部分已经回落。根据广发证券发展研究中心钢铁行业研究员的预测：2009年钢材价格水平可能较2007年低10%，我们认为钢材价格的下降将有利于提高公司产品毛利率水平。同时，我们认为公司在内部控制成本的同时在供应商环节的成本控制将继续贯彻，那么公司在零部件环节的采购成本将有望进一步下降。

我们预计公司2009年-2011年的每股收益分别为0.76元、0.86元、0.92元。按照当前股价计算，2009-2011年的动态市盈率分别为17.06倍、15.06倍、14.03倍。维持“买入”评级。

风险提示：中高端轻卡受益政策驱动低于预期。

宇通客车

国内市场依托公交增长，出口依赖古巴订单：国内市场，我们预计随着国内城市化进程的加快，公交车市场将是2009年中大客市场的主要增长点，而座位客车的消费由于2008年排放标准切换的提前消费将在2009年产生一定影响，出现微幅下滑。出口市场，2008年延迟的古巴订单，预计在今年4月份开始执行，如果今年古巴订单全部执行，完成2300的出口，那么我们预计公司的出口量将达到4000辆。

2009年公司盈利能力将有所提升：我们预计钢材价格的下降将抵消公司产品结构调整以及折旧费用的提高，维持2009年毛利率在15%左右的水平。而根据公司近年来期间费用的控制的情况，我们认为公司在营业费用率和管理费用率上将有微幅下降，财务费用将下降0.5个百分点左右。因此我们预计2009年公司盈利能力相对2008年有所提升。

已经具备新能源客车的生产能力：公司目前已经具备生产能力，根据发改委的车辆产品目录，公司已经有4款车型拿到了生产资格，分别是ZK6126、ZK6118、ZK6140、ZK6110。我们认为目前新能源客车的发展在国内还处于政府的扶持阶段，因此各地政府优先考虑的可能是本地企业。

我们预计公司2008年-2010年的EPS分别为0.86元、0.78元、0.87元。扣除非经常性损益，2008年的EPS为0.66元，按照目前的股价，对应的客车主业的动态市盈率为17.71倍、15.08倍、13.38倍。维持“买入”评级。

风险提示：古巴出口定单不能按时完成。

表 7：主要跟踪上市公司盈利预测与投资评级

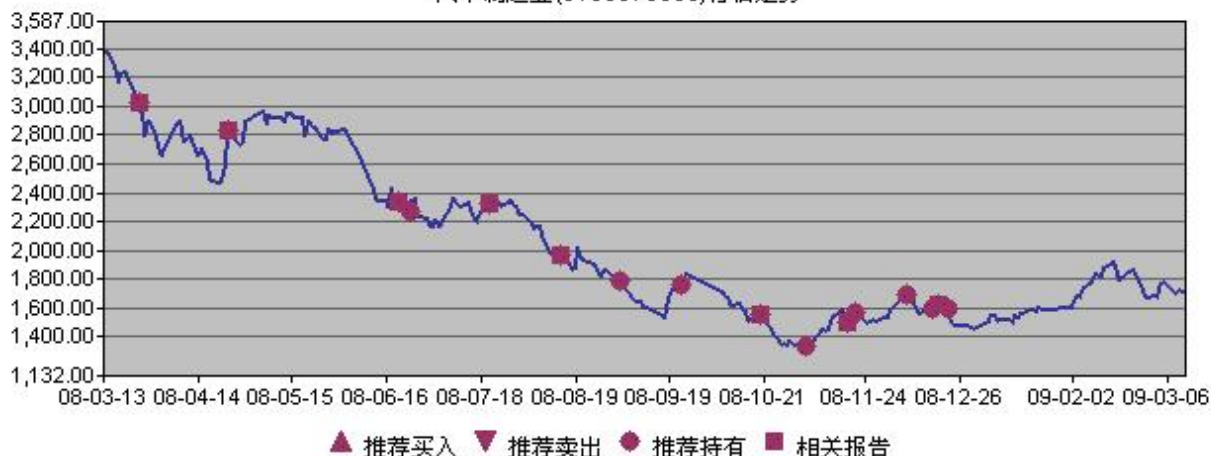
公司名称	EPS (元)				PE			PB	评级
	2007A	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008	
潍柴动力	4.42	2.33	2.28	2.73	13.18	13.46	11.25	3.17	买入
威孚高科	0.41	0.44	0.61	0.76	20.45	14.75	11.84	2.06	买入
巨轮股份	0.36	0.3	0.36	0.44	20.70	17.25	14.11	2.34	买入
云内动力	0.67	0.36	0.51	0.61	24.89	17.57	14.69	1.16	买入
中鼎股份	0.31	0.49	0.61	0.75	23.27	18.69	15.20	5.15	买入
一汽轿车	0.34	0.69	0.73	0.84	18.26	17.26	15.00	3.25	买入
中国重汽	2.22	1.2	1.00	1.13	18.43	22.12	19.58	3.69	买入
宇通客车	0.94	0.86	0.78	0.85	14.07	15.51	14.24	3.95	买入
金龙汽车	0.92	0.44	0.38	0.44	17.52	20.29	17.52	2.48	买入
江铃汽车	0.88	0.91	0.76	0.86	15.16	18.16	16.05	2.94	买入
风神股份	0.28	-0.05	0.48	0.54	-	20.63	18.33	2.49	持有
福田汽车	0.48	0.28	0.29	0.34	36.18	34.93	29.79	2.89	持有
江淮汽车	0.27	0.04	0.04	0.08	114.00	114.00	57.00	1.47	持有
上海汽车	0.7	0.19	0.38	0.47	52.89	26.45	21.38	1.80	持有
长安汽车	0.34	0.02	0.13	0.15	379.50	58.38	50.60	2.24	持有
一汽夏利	0.15	0.07	0.14	0.25	74.86	37.43	20.96	2.51	持有
科力远	0.21	0.27	0.37	0.68	61.19	44.65	24.29	7.65	持有
宁波华翔	0.52	0.34	0.41	0.48	20.18	16.73	14.29	3.10	持有
贵航股份	0.18	0.24	0.59	0.66	54.67	22.24	19.88	2.90	持有

数据来源：广发证券发展研究中心，参考 2009 年 3 月 23 日收盘价格

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

汽车制造业(0103070505)行情走势



相关研究报告

汽车制造业(0103070505)	汤俊	2008-12-19
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2008-12-07
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2008-11-18
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2008-10-20
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2008-08-14

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。