

[2009.04.10]

政府社会责任与资本逐利特性的差异

-2009 年二季度汽车行业策略暨 4 月份月报

张欣

010- 59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 受相关政策利好刺激，2009 年一季度汽车业在小排量乘用车的带动下产销出现恢复性增长。由于政府的社会责任与资本逐利特性之间存在较大差异，因此虽然产销出现增长，但是行业、企业的盈利并不同步增长，呈现的是“丰产不丰收”窘境。对于汽车业的投资仍要“淡化行业，精选个股”，焦点依然要集中在细分行业龙头身上。

投资要点：

- 受国家拉动内需政策，特别是下调 1.6 升及以下排量汽车购置税按 5% 征收以及《汽车行业调整振兴规划》等政策利好的刺激，在小排量车型带动下，2009 年一季度，汽车业产量为 256.76 万辆，同比增长 1.91%；销量为 267.88 万辆，同比增长 3.88%；产销率 104.33%，同比提高 2 个百分点。分车型看，2009 年一季度，乘用车产销分别为 187.51 万辆和 199.57 万辆，同比增长 4.45%和 7.81%，产销率 106.43%，同比提高 3.34 个百分点；商用车产销分别为 69.26 万辆和 68.31 万辆，同比下降 4.38%和 6.13%，产销率 98.63%，同比下滑 1.81 个百分点。
- 由于 2009 年一季度汽车产销量的增长属于结构性、季节性、区域性和恢复性的增长，且主要是交叉型乘用车（微型客车）和 1.6 升以下排量经济型轿车增长较快所致。然而小排量车型的盈利能力普遍较弱，因此虽然汽车产销保持了较好的态势，但是汽车业的盈利却未能出现同步提升的局面，不少厂家甚至遭遇增产减收的窘境
- 这里政府促小排量车发展的用意在于通过企业的有效排产，进而达到充分就业的目的，是一种偏重社会责任的表现。而小排量车型与大排量车型相比，其实际原材料耗费、人工工时等固定费用/成本相差并不大，但是两者的售价却相差极大，因此大排量汽车的盈利能力远高于小排量车种。现在大排量车型的发展受到一定的制约，产销受制，如果相关企业降价促销，又会进一步压迫小排量车型的盈利空间，而且自身也会出现盈利不能随产销同步提高的情况，因此体现出来的是资本逐利与政府社会责任间的巨大差异。
- 虽然 2009 年一季度汽车业发展态势不错，但是未来前景仍充满不确定性。在小排量汽车的拉动下，虽然总量能够保持稳定，但是行业及企业的盈利状况恐难如人意。因此对于汽车业的投资仍要“淡化行业，精选个股”，焦点依然要集中在细分行业龙头身上。建议继续关注：潍柴动力（000338）、江铃汽车（000550）、一汽轿车（000800）、中国重汽（000951）、宇通客车（600066）、上海汽车（600104）、福田汽车（600166）和金龙汽车（600686）等。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

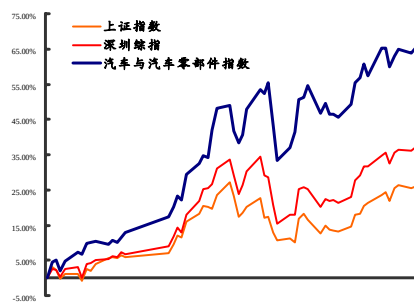
细分行业评级

载货汽车制造业	增持
客车制造业	增持
乘用车制造业	中性
汽车零部件制造业	中性

重点公司评级

潍柴动力 000338	谨慎增持
江铃汽车 000550	谨慎增持
海马股份 000572	中性
长安汽车 000625	中性
一汽轿车 000800	谨慎增持
一汽夏利 000927	中性
中国重汽 000951	谨慎增持
东风汽车 600006	中性
宇通客车 600066	谨慎增持
上海汽车 600104	谨慎增持
福田汽车 600166	谨慎增持
曙光股份 600303	中性
江淮汽车 600418	中性
金龙汽车 600686	谨慎增持

行业指数与大盘指数对比图



数据：Wind 资讯系统。

制图：国泰君安证券销售交易总部。

相关报告

- 千呼万唤始出来 具体效果待观察 (09.03.13)
- 对近期客车股热的冷思考 (09.03.23)
- 产销似已有所透支 政策落实恐有难度 (09.03.16)

文字目录

文字目录	2
图表目录	2
1. 行业发展回眸	3
2. 近期关注的焦点 - 促进汽车消费和行业的整合重组	6
2.1. 促进汽车消费	6
2.1.1. 《汽车品牌销售管理实施办法》的修订	6
2.1.2. 二手车市场	7
2.1.3. 加快老旧汽车报废更新	7
2.1.4. 加大信贷支持力度	7
2.2. 汽车行业的整合重组	7
3. 行业公司评级	9

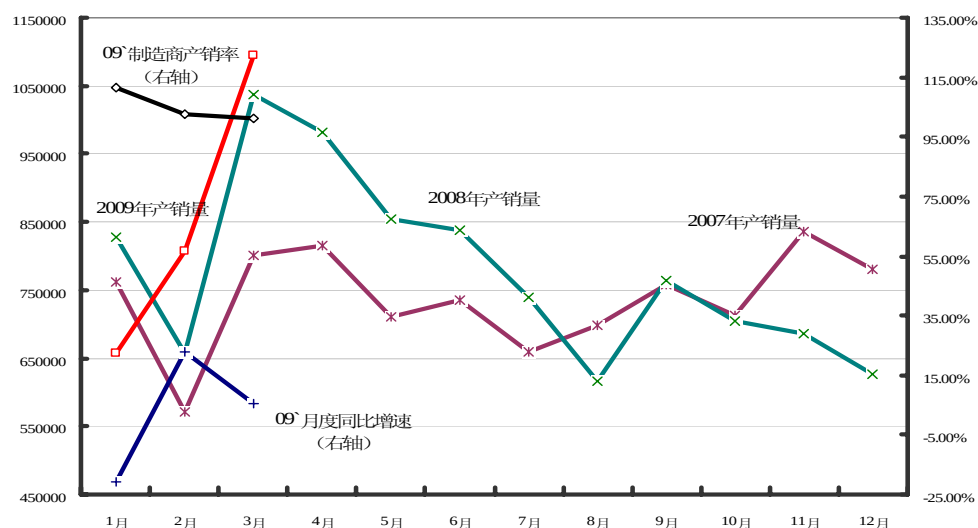
图表目录

图表 1: 历年分月度汽车产销量对照示意	3
图表 2: 2009 年一季度分车型产销一览	3
图表 3: 2009 年 1 月分车型产销情况一览	5
图表 4: 2009 年 2 月分车型产销情况一览	5
图表 5: 2009 年 3 月分车型产销情况一览	5
图表 6: 2008 年汽车产销及 2009 年预测	6
图表 7: 2008 年全球汽车业排名前十企业一览	8
图表 8: 主要汽车整车上市公司财务预测与投资建议	9

1. 行业发展回眸

2009 年一季度，汽车业产量为 256.76 万辆，同比增长 1.91%；销量为 267.88 万辆，同比增长 3.88%；产销率 104.33%，同比提高 2 个百分点。分车型看，2009 年一季度，乘用车产销分别为 187.51 万辆和 199.57 万辆，同比增长 4.45%和 7.81%，产销率 106.43%，同比提高 3.34 个百分点；商用车产销分别为 69.26 万辆和 68.31 万辆，同比下降 4.38%和 6.13%，产销率 98.63%，同比下滑 1.81 个百分点。（历年分月度汽车产销对照参见图表 1，2009 年一季度分车型产销参见图表 2）

图表 1：历年分月度汽车产销量对照示意



数据来源：国泰君安证券销售交易总部

图表 2：2009 年一季度分车型产销一览

	产量 (万辆)	同比 (%)	销量 (万辆)	同比 (%)	产销率	同比 (百分点)
汽车合计	256.76	1.91	267.88	3.88	104.33%	2.00
其中：乘用车	187.51	4.45	199.57	7.81	106.43%	3.34
其中：基本型乘用车	131.89	-1.66	141.55	3.01	107.32%	4.88
MPV	4.68	-15.58	4.67	-15.47	99.79%	0.12
SUV	10.09	-1.31	10.24	0.54	101.49%	1.96
交叉型	40.84	37.84	43.11	34.78	105.56%	-2.38
商用车	69.26	-4.38	68.31	-6.13	98.63%	-1.81
其中：客车	4.90	-12.8	5.27	-8.86	107.55%	4.27
载货车	50.63	16.95	49.92	11.22	98.60%	-5.06
半挂牵引车	1.21	-80.49	1.55	-75.09	128.10%	28.24
客车底盘	1.46	-38.4	1.45	-39.75	99.32%	-0.07
货车底盘	11.05	-25.94	10.13	-24.93	91.67%	1.23

数据来源：中国汽车工业协会

对于乘用车而言，受国家拉动内需政策，特别是下调 1.6 升及以下排量汽车购置税按 5%征收以及“汽车下乡”、《汽车行业调整振兴规划》等政策利好的刺激，在小排量车型带动下，2009 年一季度呈现产销两旺的形势。特别是受交叉型乘用车（微型客车）的拉动，乘用车的产销占比已经分别达到 73.03%和 74.50%。同时目前 1.6 升及以下排量乘用车占整个乘用车销量的比重超过 70%，占整个汽车销量的比重也接近 55%。

对于客车而言，2009 年一季度呈现的是产销下滑的态势，这主要受两个因素的影响。第一，年初中办、国办以及财政部发出通知，要求厉行节约，限制公款购车，其中就对轻型客车和 MPV 产生一定的不利影响；第二，随着微客下乡的深入，原先用于农村市场的轻型客运汽车遭受严重冲击，也影响到了客车的整体表现。而大中型客车受农民工大量返乡，就业形势不佳等影响，城际客运车辆的需求出现萎缩迹象。好在目前城市公交客车市场的需求在各地财政的拉动下依然保持了较为良好的发展态势。特别是新能源汽车在以科技部为主的“百城千车”带动下成为一个亮点。但是需要指出的是，由于成本居高不下，虽然财政对发展新能源汽车给予一定的资金补助，但是相关企业仍很难因此有丰厚的盈利，呈现的是一个“丰产不丰收”的结局。

至于载货汽车，2008 年受全球性金融危机影响，作为投资品的载货汽车同比增长 7.06%，半挂牵引车同比增长 9.7%，虽然仍保持增长态势，但增幅已出现明显放缓，同期货车底盘则微降了 2.6%。2009 年受国家出台的扩大内需 4 万亿元投资计划和汽车下乡的刺激，在经历了 1 月份的低潮后，自 2 月份起轻型载货车和中重型载货汽车中的土石方运输型车型开始呈现恢复性增长，但是因对外贸易仍无起色，因此以道路运输为主的车种，包括半挂牵引车在内的车型依然低迷，其发展持续放缓乃情理之中的事。

此外分析可知，在 2009 年一季度汽车热销的背后也存在着隐忧，主要体现就是月度制造商销售率呈现环比下降的态势，显示目前的产销旺盛已经带有一丝疲态，一方面汽车制造商虽然仍信心满满，但是另一方面由于相关政策尚未到位或尚未完全到位，因此汽车经销商已显得有些力不从心。（2009 年一季度分月份分车型产销情况参见图表 3、4、5）

需要指出的是，由于 2009 年一季度汽车产销量的增长属于结构性、季节性、区域性和恢复性的增长，且主要是交叉型乘用车（微型客车）和 1.6 升以下排量经济型轿车增长较快所致。然而小排量车型的盈利能力普遍较弱，因此虽然汽车产销保持了较好的态势，但是汽车业的盈利却未能出现同步提升的局面，不少厂家甚至遭遇增产减收的窘境，长安汽车（000625）应该就是一个典型案例。

这里政府促小排量车发展的用意在于通过企业的有效排产，进而达到充分就业的目的，是一种偏重社会责任的表现。而小排量车型与大排量车型相比，其实际原材料耗费、人工工时等固定费用/成本相差并不很大，但是两者的售价却相差极大，因此大排量汽车的盈利能力远高于小排量车种。现在大排量车型的发展受到一定的制约，产销受制，如果相关企业降价促销，又会进一步压迫小排量车型的盈利空间，而且自身也会出现盈利不能随产销同步提高的情况，因此体现出来的是资

本逐利与政府社会责任间的巨大差异。

图表 3: 2009 年 1 月分车型产销情况一览

	产量	环比	销量	环比	产销率	环比 (百分点)
汽车合计	656845	4.76%	735865	-0.77%	112.03%	-6.24
其中: 乘用车	524879	7.34%	610596	4.45%	116.33%	-3.23
其中: 基本型	368494	0.57%	439168	-2.93%	119.18%	-4.30
MPV	11608	23.78%	11899	-14.58%	102.51%	-46.03
SUV	26549	-27.51%	30212	-25.58%	113.80%	2.95
交叉型	118228	54.37%	129317	66.55%	109.38%	8.00
商用车	131966	-4.40%	125269	-20.20%	94.93%	-18.80
其中: 客车	13778	-38.85%	16035	-23.87%	116.38%	22.89
载货车	98558	10.13%	90336	-11.15%	91.66%	-21.96
半挂牵引车	1204	-61.78%	1904	-57.89%	158.14%	14.58
客车底盘	3993	-36.66%	3984	-47.31%	99.77%	-20.17
货车底盘	14433	-12.83%	13010	-41.29%	90.14%	-43.71

数据来源: 中国汽车工业协会

图表 4: 2009 年 2 月分车型产销情况一览

	产量	环比	销量	环比	产销率	环比 (百分点)
汽车合计	807900	4.76%	827600	23.00%	102.44%	-9.59
其中: 乘用车	591300	7.34%	607300	12.65%	102.71%	-13.62
其中: 基本型	417300	0.57%	427100	13.24%	102.35%	-16.83
MPV	14800	23.78%	14700	27.50%	99.32%	-3.18
SUV	32100	-27.51%	31600	20.91%	98.44%	-15.35
交叉型	127100	54.37%	133900	7.50%	105.35%	-4.03
商用车	216600	-4.40%	220300	64.13%	101.71%	6.78
其中: 客车	13700	-38.85%	14700	-0.57%	107.30%	-9.08
载货车	163200	10.13%	167300	65.59%	102.51%	10.85
半挂牵引车	2559	-61.78%	3987	112.54%	155.80%	-2.34
客车底盘	3299	-36.66%	3222	-17.38%	97.67%	-2.11
货车底盘	33800	-12.83%	31000	134.19%	91.72%	1.58

数据来源: 中国汽车工业协会

图表 5: 2009 年 3 月分车型产销情况一览

	产量	环比	销量	环比	产销率	环比 (百分点)
汽车合计	1095400	35.59%	1109700	34.09%	101.31%	-1.13
其中: 乘用车	751737	27.12%	772469	27.19%	102.76%	0.06
其中: 基本型	526147	26.55%	540998	27.84%	102.82%	0.47
MPV	19865	38.27%	19273	38.03%	97.02%	-2.17
SUV	44857	31.20%	45628	28.33%	101.72%	3.36
交叉型	160868	26.57%	166570	23.64%	103.54%	-1.81
商用车	343800	58.75%	337400	53.19%	98.14%	-3.56
其中: 客车	21400	55.72%	21800	47.99%	101.87%	-5.32

载货车	244500	49.85%	241600	44.43%	98.81%	-3.71
半挂牵引车	8400	228.25%	9600	140.78%	114.29%	-41.52
客车底盘	7200	118.25%	7200	123.46%	100.00%	2.33
货车底盘	62300	84.28%	57200	84.34%	91.81%	0.03

数据来源：中国汽车工业协会

由于3月份的汽车产销超出预期,因此综合2009年一季度的汽车产销状况和目前的相关政策,调整对2009年全年汽车产销量的预测如下:

图表 6: 2008 年汽车产销及 2009 年预测

	2008 年 (万辆)	增速	2009 年 (万辆)	预计增速
汽车总计	934.51/938.05	5.21%/76.70%	930-980	-0.5% - +4.9%
其中: 乘用车	673.77/675.56	5.59%/7.27%	680-700	+0.9% - +3.9%
商用车	260.74/262.49	4.24%/5.25%	250-280	-4.1% - +7.4%

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

2. 近期关注的焦点 – 促进汽车消费和行业的整合重组

在3月份的汽车行业月报中,对汽车行业调整振兴规划,特别是汽车下乡等进行了较为深入的分析。这里主要对3月30日商务部、工信部、公安部、财政部、税务总局、工商总局、银监会、保监会等国家八部委出台的《关于促进汽车消费的意见》和未来汽车行业可能的兼并重组进行分析。

2.1. 促进汽车消费

汽车消费作为扩大内需的主要内容之一,对妥善应对国际金融危机的冲击,推动汽车产业健康发展,缓解就业压力,维护社会稳定,保持国民经济平稳增长具有重要作用。为此商务部等八部委于3月30日出台了《关于促进汽车消费的意见》。其中以下四条涉及销售环节、二手车及老旧车报废以及汽车信贷等,虽尚无操作细则,但值得持续关注:

2.1.1. 《汽车品牌销售管理实施办法》的修订

引导汽车流通业合理布局,鼓励汽车品牌销售采取多种经营模式,努力构建节约型汽车营销网络;推动建立平等和谐的工商关系,调动汽车供应商和品牌经销商两方面的积极性;进一步规范汽车经营行为,维护良好的市场秩序和交易环境,促进汽车市场稳定增长。

支持有条件的汽车流通企业通过跨地区兼并重组、发展连锁经营,做强做大。引导和鼓励企业建立便捷高效的汽车营销和服务体系,健全网络,完善功能,加快创建自主服务品牌,在大型汽车交易市场设置机动车登记服务站,建立和完善经销商代办机动车牌证制度,努力为消费者提供更加优质的服务。

鼓励购置节能环保型小排量汽车。贯彻落实汽车消费税调整政策和1.6升及以下排量乘用车减半征收购置税的政策,引导汽车企业提高产品质量,增加产品品种,保证相关商品货源充足,做到价格公开透明,防止以收取提车费等名目变相加价,

确保消费者真正受益。

2.1.2. 二手车市场

倡导汽车品牌经销商开展“以旧换新”、“以旧换旧”等二手车置换业务，清理和取消各地对二手车经销方面不合理的限制，引导交易形式多样化，简化二手车交易手续，取消交易市场不合理的收费，降低交易成本，促进二手车市场繁荣。

建立全国性和重点地区的二手车市场公共信息服务平台，实施二手车交易市场升级改造示范工程，支持二手车交易市场进行以完善交易服务功能、建设信息服务系统为重点的技术改造，着力解决交易信息不对称的问题，尽快形成二手车信息服务网络，保证车辆信息公开透明，增强消费者信心。

进一步规范二手车市场主体秩序和经营行为，加强市场监管，严厉打击交易欺诈行为。充分发挥行业协会作用，积极推进诚信体系建设，倡导行业自律发展，引导企业诚实守信、合法经营，营造良好的消费环境，促进安全消费。

2.1.3. 加快老旧汽车报废更新

推动《机动车强制报废标准规定》出台，严格汽车强制报废规定，防止报废汽车流向社会，逐步形成老旧汽车报废更新的良性循环。

及时调整鼓励老旧汽车报废更新政策，加大报废更新资金补贴支持力度，提高补贴标准，增加补贴范围，加快淘汰老旧公交车和农村客运车辆；积极研究对提前报废老旧乘用车并购买符合条件的节能环保型小排量汽车车主的鼓励政策，加快汽车消费更新换代。

2.1.4. 加大信贷支持力度

推进汽车消费信贷管理条例制订工作，完善个人征信管理，鼓励金融机构开展新车和二手车消费信贷业务，创新信贷产品，简化信贷手续，根据借款人还款能力、资信状况等风险因素确定个人汽车贷款利率，不断扩大汽车信贷消费。

推动金融机构根据信贷原则和汽车流通企业的特点，制定差异化授信条件，创新担保方式，加大信贷支持力度，满足汽车流通企业的合理信贷需求。

加强汽车金融服务配套制度建设。稳步发展汽车消费贷款保证保险业务，推动保险机构与汽车消费信贷机构进一步加强合作，促进汽车消费市场平稳发展。

其实金融对汽车业的支持，不仅在生产制造领域，还包括销售和消费领域。而且在某种程度上一直是存在的，只是不同的企业和群体所感受到的力度不同而已。国有、大型汽车企业肯定要比民营、小型汽车企业更能得到银行等金融企业的支持。而如果国家出台带有普惠意味的扶持政策，其实并不利于汽车行业的结构调整，本来“危机”的发生从另一个角度看正是“调整”机遇的来临，人为的“大力扶持”反而可能会失去千载难逢的历史性机遇。

2.2. 汽车行业的整合重组

首先来看一下目前中国汽车业在全球汽车业的位置。通过相关数据可知，2008 年即便是包括了合资品牌的上汽集团，其汽车产销量也就是 175 万辆，尚无法跻身全球排名前十，如果剔除合资品牌的重复计算问题，那么中国汽车相关企业更是显得渺小。（2008 年全球汽车产销前十企业排名参见图表 7）

图表 7：2008 年全球汽车业排名前十企业一览

	2008 年 (万辆)	2007 年 (万辆)	增速 (%)	08 占有率 (%)	07 占有率 (%)	变动 (百分点)
全球总计	6800.0	7150.0	-4.90	-	-	-
1、日本丰田 TOYOTA	897.2	934.6	-4.00	13.19	13.07	0.12
其中：一汽丰田	36.6	28.3	29.50	0.54	0.40	0.14
广州丰田	17.2	17.0	1.00	0.25	0.24	0.01
2、美国通用 GM	835.6	937.0	-10.82	12.29	13.10	-0.81
其中：上海通用	48.6	52.8	-8.01	0.71	0.74	-0.03
3、德国大众 Volkswagen	623.0	619.0	0.65	9.16	8.66	0.50
其中：上海大众	49.0	45.6	7.38	0.72	0.64	0.08
一汽大众	49.9	46.1	8.13	0.73	0.65	0.08
4、美国福特 FORD	540.4	626.1	-13.69	7.95	8.76	-0.81
其中：长安福特	20.5	21.8	-6.01	0.30	0.30	-
5、韩国现代 Hyundai-Kia	421.9	404.1	4.40	6.20	5.65	0.55
其中：北京现代	31.0	24.4	27.07	0.46	0.34	0.12
东风悦达起亚	14.2	10.1	40.14	0.21	0.14	0.07
6、日本本田 HONDA	378.3	376.7	0.42	5.56	5.27	0.29
其中：广州本田	30.6	29.5	3.73	0.45	0.41	0.04
东风本田	16.4	12.7	29.13	0.24	0.18	0.06
7、日本日产 NISSAN	370.8	367.6	0.87	5.45	5.14	0.31
其中：东风日产	35.1	26.2	34.07	0.52	0.37	0.15
郑州日产	1.47	1.3	12.21	0.02	0.02	-
8、法国标致-雪铁龙 PSA	295.2	323.4	-8.72	4.34	4.52	-0.18
其中：神龙汽车	17.8	20.7	-14.09	0.26	0.29	-0.03
9、法国雷诺 Renault	238.0	248.4	-4.19	3.50	3.47	0.03
10、意大利菲亚特 FIAT	215.3	223.4	-3.63	3.17	3.12	0.05
其中：南京菲亚特	1.0	1.9	-45.26	0.01	0.03	-0.01

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

虽然国家有关部门在《汽车行业调整振兴规划》中提出要在“十一五”期间扶持产销规模达 200 万辆的汽车集团。然而仅靠自主品牌显然是无法实现做大做强中国汽车业这一目标的。

其次，为形成 200 万辆级汽车集团，再靠铺摊子，简单上项目，一家企业孤军奋战也是不现实的。因此对于汽车行业现有产业布局和结构的调整就显得极为重要。

汽车业自身的兼并重组，作为行业结构调整的重要一环，是发展的必然趋势。在强调“科学发展观”的今天，如何优化中国汽车产业布局确实是政府所面临的重大课题，此次全球性金融危机虽然对中国汽车业造成极大的困难，但同时也是一个极佳的契机，总体上看行业的兼并重组却也是“可遇而不可求”的。因为在目前的行政体制下，鉴于各地基本上都把汽车业作为本地的支柱产业，因此除非到了无法生存的境地，否则很难实现真正意义上的“强强联姻”，而且即便是“强弱联手”如果离开了各级政府的推动也很难在后续的运作中取得满意的效果。国内情况尚且如此，跨国兼并那就更是征途坎坷，以上汽为代表的国内企业其实已经有过苦涩的尝试。

3. 行业公司评级

虽然 2009 年一季度汽车业发展态势不错，但是未来前景仍充满不确定性。在小排量汽车的拉动下，虽然总量能够保持稳定，但是行业及企业的盈利状况恐难如人意。因此对于汽车业的投资仍要“淡化行业，精选个股”，焦点依然要集中在细分行业龙头身上。建议继续关注：潍柴动力（000338）、江铃汽车（000550）、一汽轿车（000800）、中国重汽（000951）、宇通客车（600066）、上海汽车（600104）、福田汽车（600166）和金龙汽车（600686）等。（主要汽车上市公司的分析评述参见相关的研究报告。同时根据其定期业绩报告的披露而及时更新，敬请留意）

图表 8：主要汽车整车上市公司财务预测与投资建议

	价格 31/03	近一月 涨幅	PB	PS	08EPS (元)	09EPS (元)	08PE	09PE	流通 A 股 (万股)	流通市值 (亿元)	投资建议
潍柴动力	31.48	28.75%	2.3	0.43	2.85	3.00	11	10	63064.6	198.53	谨慎增持
江铃汽车	13.21	29.51%	2.9	1.28	0.91	0.70	15	19	51921.4	68.59	谨慎增持
海马股份	4.87	15.68%	1.0	0.62	0.01	0.01	541	541	81903.1	39.89	中性
长安汽车	7.34	13.98%	2.1	1.21	0.10	0.14	73	52	144101.9	105.77	中性
一汽轿车	12.27	22.58%	3.1	0.95	0.71	0.80	17	15	162750.0	199.69	谨慎增持
一汽夏利	4.99	9.67%	2.4	1.07	0.05	0.04	100	125	159517.4	79.60	中性
中国重汽	21.99	24.94%	2.9	0.40	1.60	1.85	14	12	41942.6	92.23	谨慎增持
东风汽车	4.10	9.63%	1.4	0.48	0.16	0.13	26	32	200000.0	82.00	中性
宇通客车	11.77	9.90%	3.8	0.78	1.02	0.83	12	14	51989.2	61.19	谨慎增持
上海汽车	9.84	34.06%	1.6	0.59	0.25	0.40	39	25	655102.9	644.62	谨慎增持
福田汽车	9.65	11.95%	2.8	0.26	0.38	0.33	25	29	91640.9	88.43	谨慎增持
曙光股份	7.74	15.87%	1.2	0.34	0.30	0.32	26	24	22200.0	17.18	中性
江淮汽车	4.30	9.69%	1.3	0.34	0.04	0.08	108	54	128873.7	55.42	中性
金龙汽车	7.58	9.54%	1.5	0.26	0.62	0.67	12	11	44259.7	33.55	谨慎增持

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来6~12个月内超越大盘15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来6~12个月内超越大盘幅度为5%~15%；

中性：股票价格在未来6~12个月内相对大盘变动幅度为-5%~5%；

减持：股票价格在未来6~12个月内相对大盘下跌5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来6~12个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来6~12个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来6~12个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址：www.askgtja.comE-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com