

小排量和低端车推动汽车销售创出新高

汽车行业月度运行报告

2009 年 4 月

跟踪报告

2009 年 4 月 25 日 星期六

赵世光 李涛
021-50586660-8637
021-50586660-8971
zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn
汽车行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
汽车	乘用车整车	推荐
	载货车整车	推荐
	载客车整车	中性
	汽车零部件	推荐
	内燃机	中性

投资要点

- **3 月份汽车销售创新高。**2009 年 3 月共生产汽车 109.54 万辆, 同比增长 5.57%, 环比增长 35.59%。共销售汽车 110.97 万辆, 同比增长 5.03%, 环比增长 34.1%。3 月产销率为 104.33%, 销售基本与生产持平。受燃油税改革等利好政策驱动, 汽车 3 月份销售继续放量。乘用车 3 月份销售 77.24 万辆, 同比增长 10.26%, 环比增长 27.18%。商用车 3 月份销售 33.74 万辆, 同比下滑 5.25%, 环比增长 53.18%。其中载货车整车同比增长 10.12%, 环比增长 44.42%。载客车整车同比增长 1.41%, 环比增长 48.2%。由于汽车下乡政策从 3 月 1 日开始实施, 微型卡车和轻型客车需求同比增长较多, 对商用车整体增长贡献较大。
- **乘用车销售持续升温。**乘用车销售 3 月份持续升温, 基本乘用车 3 月份销售环比增长 27.84%, 同比增长 5.86%, 维持了我们先前预测的“低开高走”走势。我们认为, 燃油税改革和购置税调整的持续影响还将延续。不过预计从 4 月份以后, 这种影响将会逐渐减弱。另外, 从乘用车销售环比趋势上看, 乘用车 3 月销售基本正常。预计后几个月销售环比将出现比较小幅的波动。
- **4 月载货车销售有望实现同比增长。**包含非完整车辆和半挂车, 载货车 3 月份累计销售 30.83 万辆, 同比下滑 5.35%, 环比增长 52.41%, 销售未超越 08 年同期。轻微卡受政策驱动出现产销两旺局面, 7 月以后 3.5 吨以下轻微卡强制执行国 3 排放标准也使得该范围内轻微卡出现提前消费局面。由于国家“汽车下乡”政策执行的起始日期是 3 月 1 日, 3 月以后轻微卡受此因素促动出现新的销售热潮, 预计轻微卡热销还将继续。4 月载货车销售有望超越去年同期水平, 实现同比增长。
- **载客车下滑趋势趋缓。**含客车非完整车辆, 载客车出现连续 9 个月销售同比连续滑落, 3 月份销售客车 2.91 万辆, 同比下滑 4.17%, 环比增长 61.91%, 下滑呈现减少趋势。3 月大客销售数据虽然稍有好转, 但由于后几个月可比基数较大, 大客难以出现较好表现。中客 3 月份销售环比增长 130.27%, 同比下滑已减少至 4.59%, 显示出较大幅度反弹。轻客 2、3 月份虽已接近 2008 年同期销售水平, 但还没有出现超越。预计未来轻客受益于国家振兴政策, 还会有较好表现, 轻客 4 月份有可能出现同比增长。

目录

1. 汽车销售创出新高，小排量和低端车占比继续加大	2
1.1 3 月份汽车销售创 110 万辆新高	2
1.2 乘用车销售热情持续升温	2
1.3 载货车受累于中重卡，未能超越前期高点	5
1.4 载客车下滑趋势趋缓	7
2. 行业相关政策和重要新闻点评	8
2.1 汽车业主要利好政策汇总	8
2.2 关注汽车企业销量上升中的利润下降现象	10
3. 重点关注的上市公司	11
3.1 黑猫股份（002068）	11
3.2 一汽轿车（000800）	12

图形目录

图 1. 基本乘用车月度销售和同比增速变化	2
图 2. 基本乘用车销售环比（单位：%）	3
图 3. 排量<1 升乘用车月度销售变化	3
图 4. 排量>3 升乘用车月度销售变化	4
图 5. 1 升<排量≤1.6 升乘用车月度销售变化	4
图 6. 不同排量乘用车销售占比	4
图 7. 载货车月度销售和同比增速	5
图 8. 重卡月度销售和同比增速	5
图 9. 中卡月度销售和同比增速	6
图 10. 轻卡月度销售和同比增速	6
图 11. 微卡月度销售和同比增速	6
图 12. 载客车月度销售和同比增速	7
图 13. 大客月度销售和同比增速	7
图 14. 中客月度销售和同比增速	8
图 15. 轻客月度销售和同比增速	8

1. 汽车销售创出新高，小排量和低端车占比继续加大

1.1 3 月份汽车销售创 110 万辆新高

2009 年 3 月共生产汽车 109.54 万辆，同比增长 5.57%，环比增长 35.59%。共销售汽车 110.97 万辆，同比增长 5.03%，环比增长 34.1%。3 月产销率为 104.33%，销售基本与生产持平。受燃油税改革等利好政策驱动，汽车 3 月份销售继续放量。乘用车 3 月份销售 77.24 万辆，同比增长 10.26%，环比增长 27.18%。

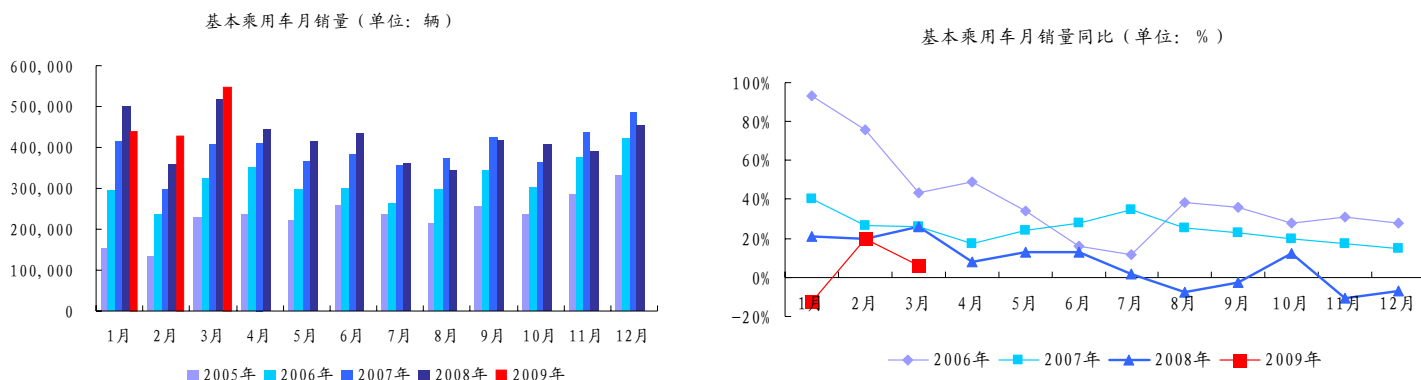
商用车 3 月份销售 33.74 万辆，同比下滑 5.25%，环比增长 53.18%。其中载货车整车同比增长 10.12%，环比增长 44.42%。载客车整车同比增长 1.41%，环比增长 48.2%。由于汽车下乡政策从 3 月 1 日开始实施，微型客车和轻型卡车需求同比增长较多，对商用车整体增长贡献较大。

半挂牵引车 3 月份销售环比虽然达到 140.13%，但同比仍下滑 71.06%，这主要由于 08 年 3 月半挂牵引车销量较多，造成可比基数较大所致。半挂牵引车的环比增长表明运输需求的增加。货车非完整车辆 3 月份销售环比增加 84.2%，同比下滑 22.01%。货车非完整车辆环比大幅增加与工程投资所导致的在建工程增加有关。

1.2 乘用车销售热情持续升温

乘用车销售 3 月份持续升温，基本乘用车 3 月份销售环比增长 27.84%，同比增长 5.86%，维持了我们先前预测的“低开高走”走势，如图 1。我们认为，燃油税改革和购置税调整的持续影响还将延续。

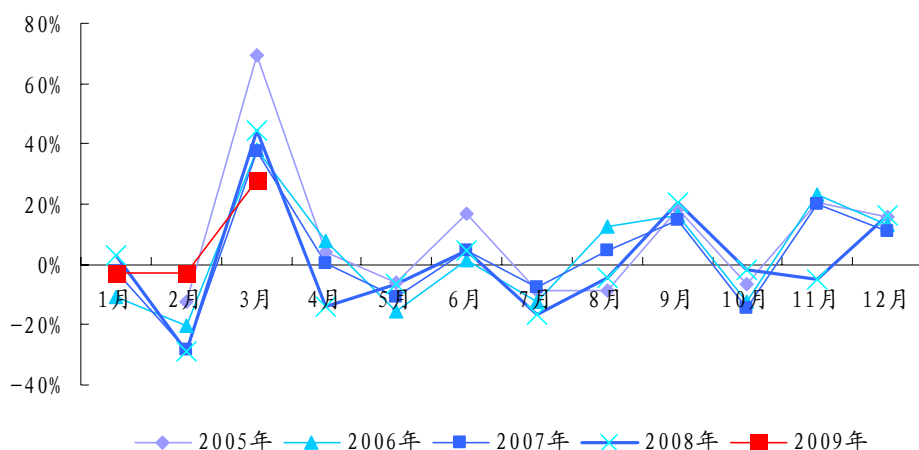
图1. 基本乘用车月度销售和同比增速变化



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

不过预计从 4 月份以后，这种影响将会逐渐减弱。另外，从乘用车销售环比趋势上看，乘用车 3 月销售基本正常。由于短期政策刺激，2 月并未像往年一样出现同比大幅下滑。但 3 月份销售趋势基本与往年类似，环比数据甚至还低于往年。预计后几个月销售环比将出现比较小幅的波动。

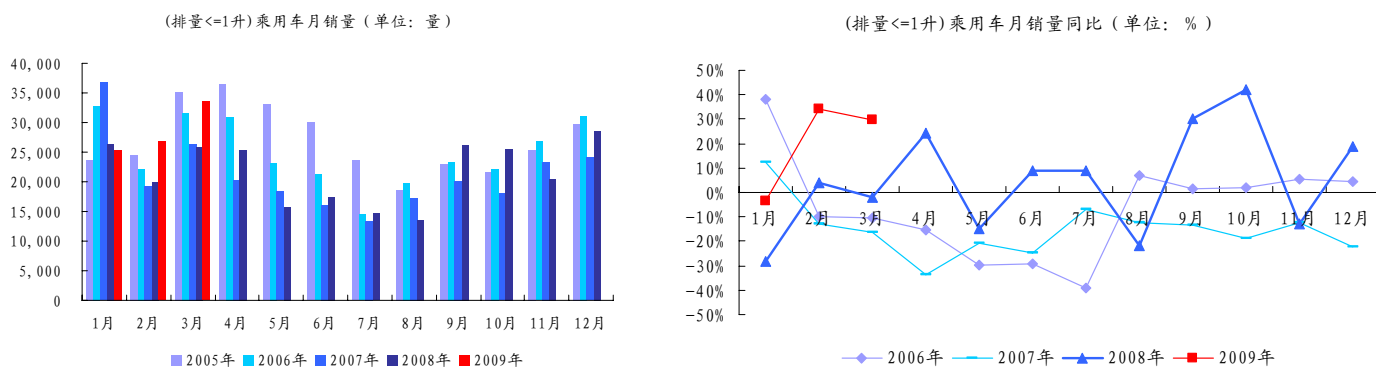
图2. 基本乘用车销售环比 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

我们在09年1月份投资月报中分析了消费税对乘用车销售的影响, 由于消费税影响的“疲劳”效应。1月份1升以下乘用车没有延续前几个月“大涨长红”的形式, 当月销售同比稍有下滑。但2月份出台的购置税调整对小排量乘用车的利好作用更加明显, 从图3中排量小于1升的乘用车月度销售变化可以看到, 2月份该排量范围乘用车同比增速明显。3月份则继续延续了这种趋势, 环比增速达到24.89%, 同比增速达到29.46%。不过3月份同比增速小于2月份, 说明政策效应随着时间的推移会逐步减弱。

图3. 排量<1升乘用车月度销售变化



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图4为排量>3升的乘用车2005年以来月度销售情况, 08年9月1日进一步增加的消费税使大排量车销售大幅下滑, 09年1月和2月该排量范围基本乘用车只售出了58辆和80辆, 但3月份该排量乘用车出现大幅反弹, 环比增幅为711.25%。3月大排量乘用车反弹主要是前几个月需求积累较大, 但一两个月的消费释放仍不能说明大排量乘用车销售已走出前期颓势。我们认为未来大排量乘用车销售还将继续走低。

图4. 排量>3升乘用车月度销售变化

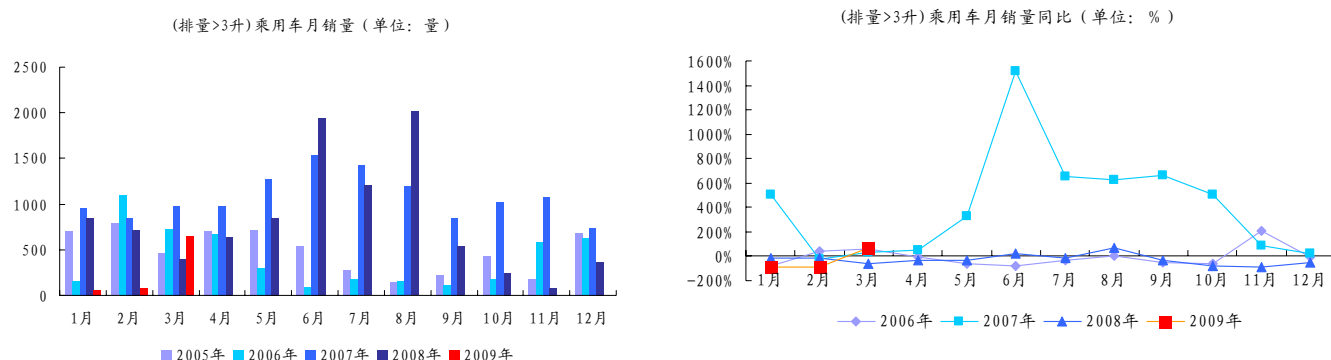
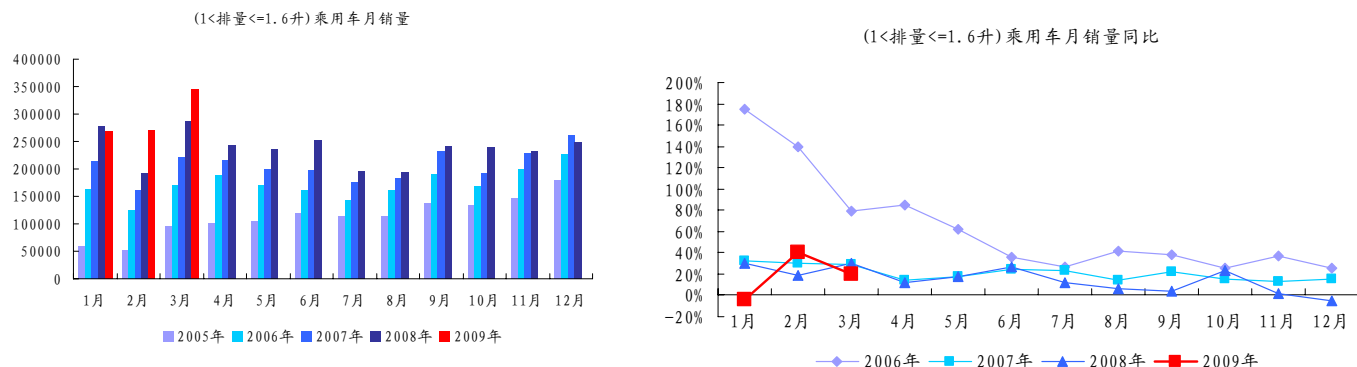


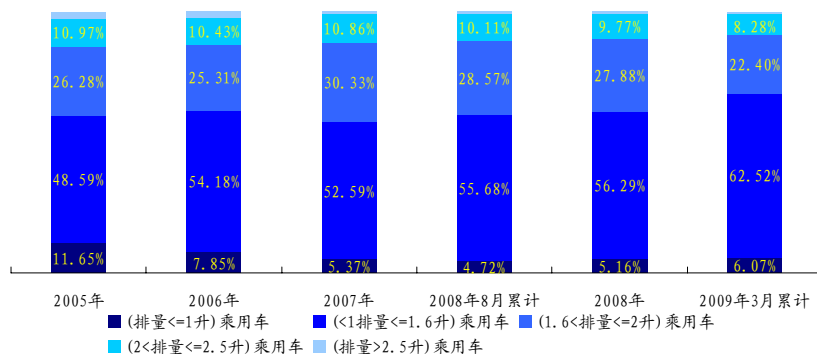
图5为排量>1升且≤1.6升的乘用车月度销售情况。受购置税调整影响, 该排量范围乘用车2、3月销售持续“火爆”, 但政策效应呈现递减。

图5. 1升<排量≤1.6升乘用车月度销售变化



综合上述各项因素, 未来1.6升以下排量乘用车占比将会逐步提高。如图6所示, 从08年9月实行消费税改革以来, 不同排量乘用车销售占比已经出现了很大的变化。大排量乘用车市场正逐步被小排量乘用车所挤占

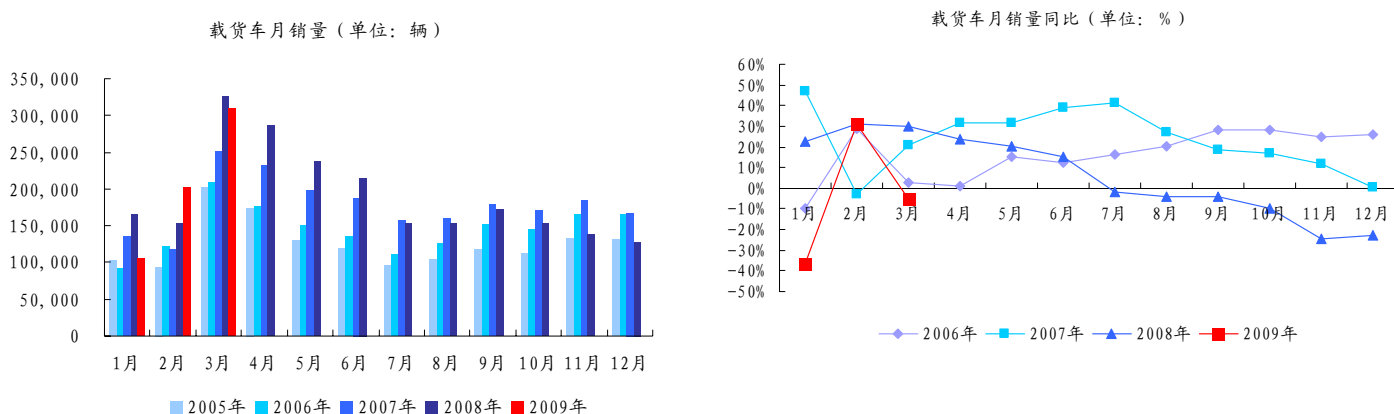
图6. 不同排量乘用车销售占比



1.3 载货车受累于中重卡，未能超越前期高点

包含非完整车辆和半挂车，载货车3月份累计销售30.83万辆，同比下滑5.35%，环比增长52.41%，销售未超越08年同期。如图7。综合来看，主要是轻微卡受政策驱动出现产销两旺局面，另外7月3.5吨以下轻微卡强制执行国3排放标准也使得该范围内轻微卡出现提前消费局面。由于国家“汽车下乡”政策执行的起始日期是3月1日，3月以后轻微卡受此因素促动出现新的销售热潮，预计轻微卡热销还将继续。4月载货车销售有望超越去年同期水平，实现同比增长。

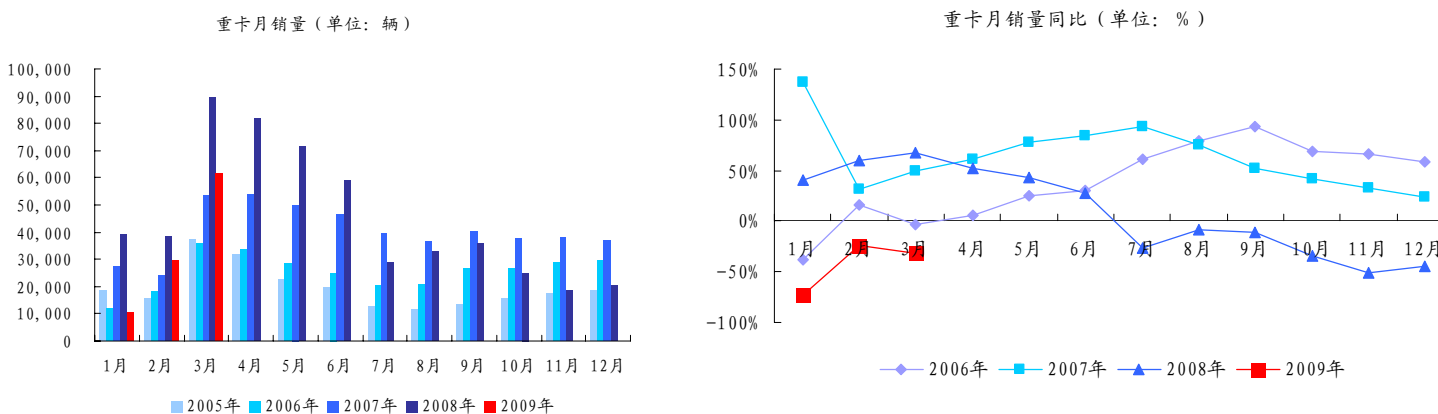
图7. 载货车月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图8-图11为载货车各细分子行业重卡、中卡、轻卡、微卡月度销售和同比增速情况。重卡3月销售同比仍然下滑，与我们原先预计的“重卡上半年销售都难有起色”相一致。由于重卡08年上半年销售火爆，因此4、5、6月重卡销售要想超越08年可能性不大。重卡销售同比下滑影响了载货车整体销售情况。3月份微卡销售继续旺盛，但同比增速有所放缓。由于重卡燃油经济性高于轻微卡，在实施燃油税费改革后，长期来讲重卡的购买需求将增加。预计09年上半年重卡将延续下滑趋势，但下半年将迎来反弹。

图8. 重卡月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图9. 中卡月度销售和同比增速

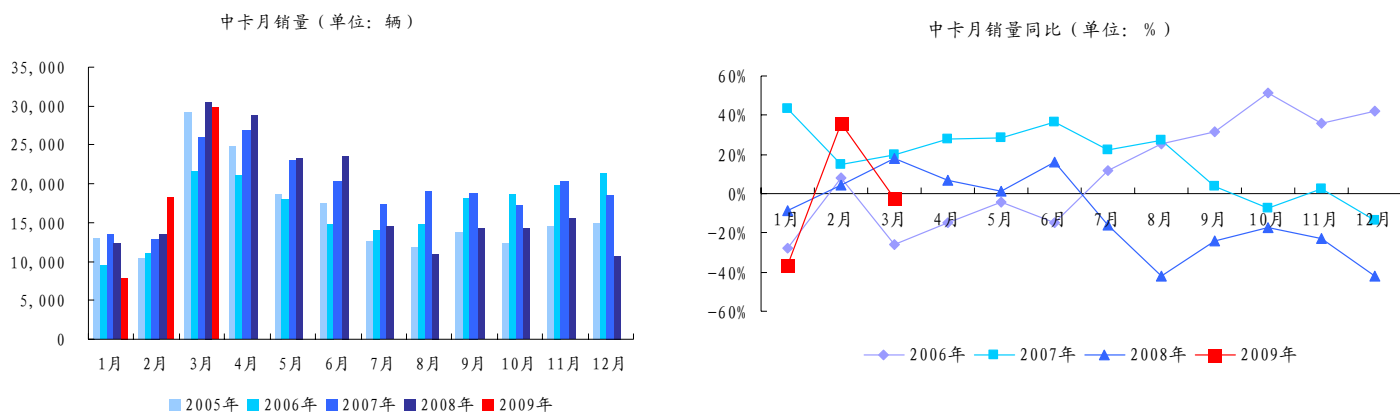


图10. 轻卡月度销售和同比增速

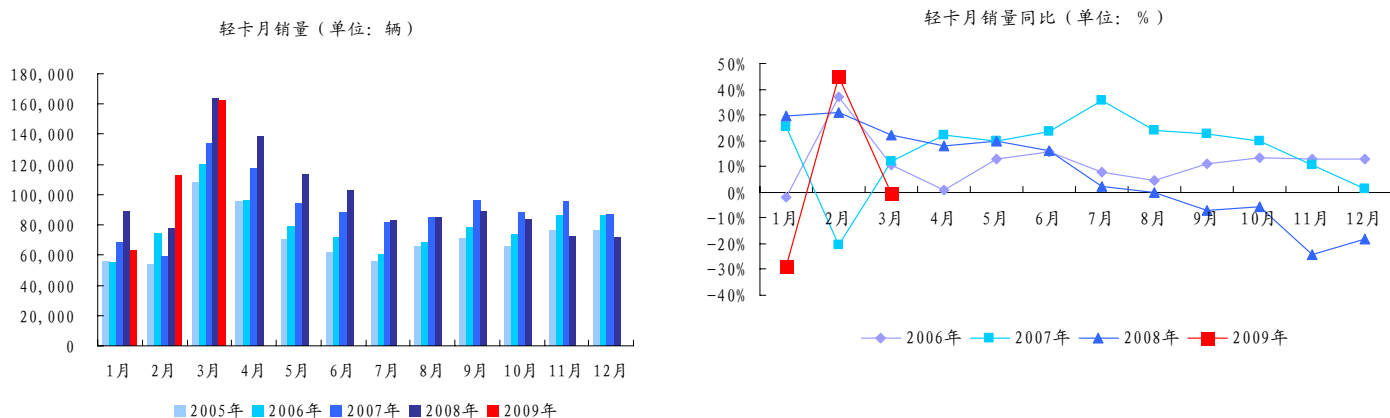
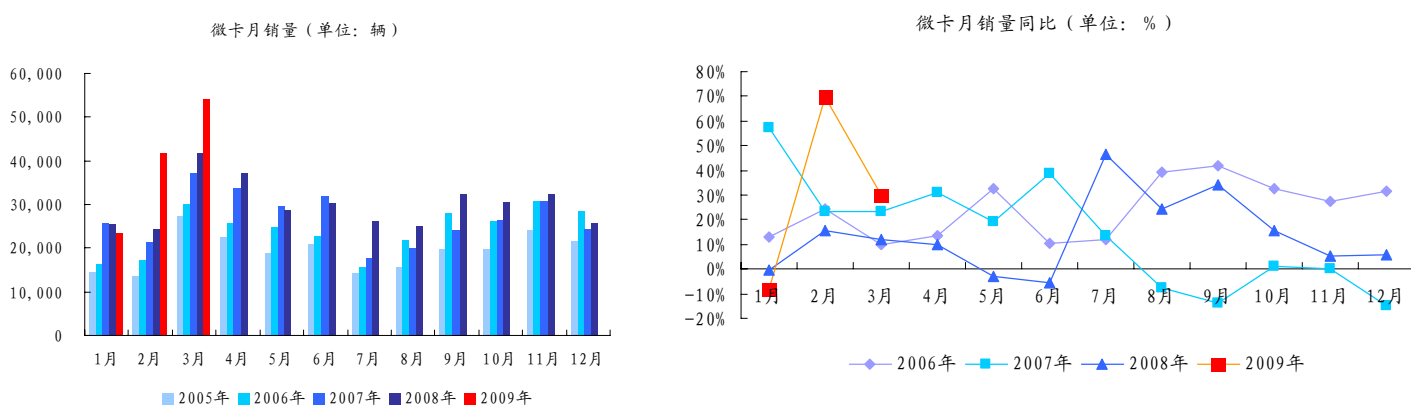


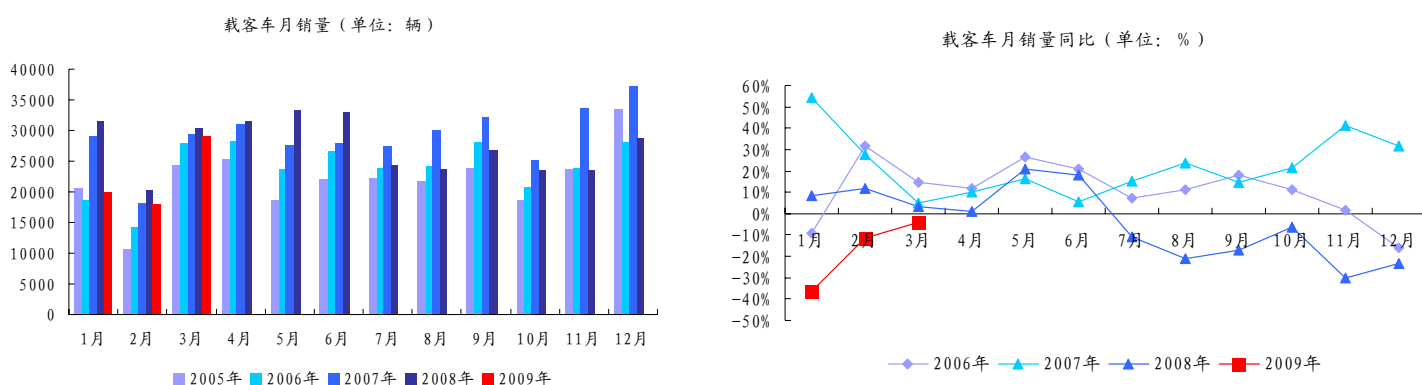
图11. 微卡月度销售和同比增速



1.4 载客车下滑趋势趋缓

含客车非完整车辆，载客车出现连续 9 个月销售同比连续滑落，3 月份销售客车 2.91 万辆，同比下滑 4.17%，环比增长 61.91%，如图 12。下滑呈现减少趋势。

图12. 载客车月度销售和同比增速

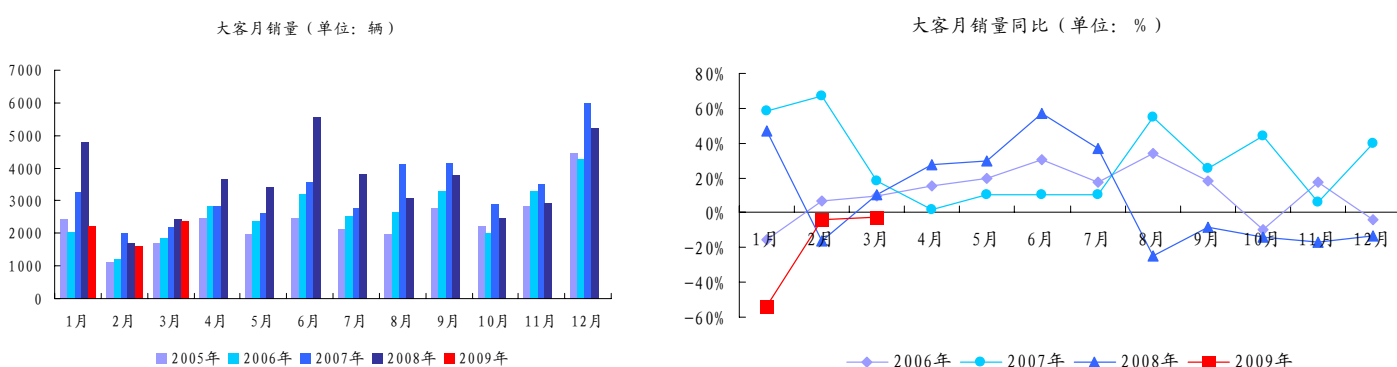


资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图 13 - 图 15 为载客车各子行业大客、中客、轻客月度销售和同比增长。08 年 12 月份大客销售稍有回升迹象，但 1 月份出现大幅度同比下滑。2、3 月数据虽然稍有好转，但由于上半年后几个月可比基数较大，因此大客难以出现较好表现。

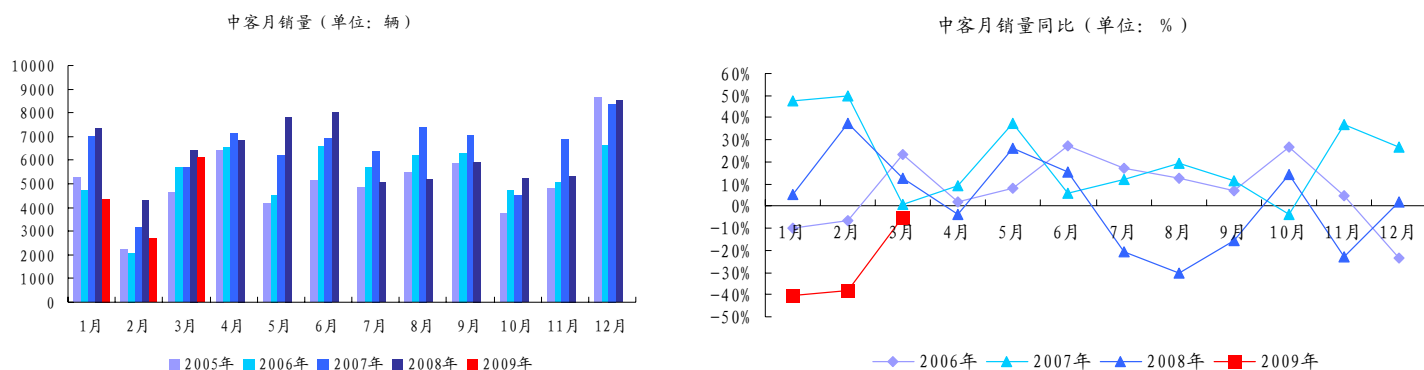
中客 3 月份销售环比增长 130.27%，同比下滑已减少至 4.59%，显示出较大幅度反弹。轻客 2、3 月份虽已接近 08 年同期销售，但还没有出现超越。预计未来轻客受益于国家振兴政策，还会有较好表现，轻客 4 月份有可能出现同比增长。

图13. 大客月度销售和同比增速



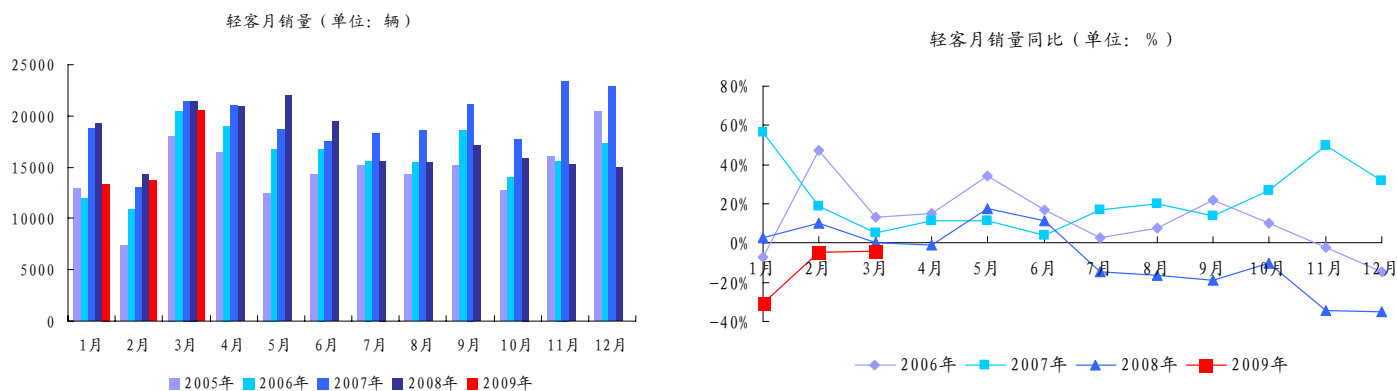
资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图14. 中客月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图15. 轻客月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 汽车行业主要利好政策汇总

近期汽车行业出台的主要利好政策如下表所示。

执行日期	政策名称	政策主要内容	受益子行业
2008年9月1日	消费税改革	1升以下排量乘用车消费税由3%减少到1%, 3-4升排量乘用车消费税由15%增加到25%, 4升以上排量乘用车消费税由20%增加到40%	小排量乘用车受益
2008年12月19日	成品油价格开始下调	汽油出厂价格由每吨6480元调整为5580元, 每吨降低900元; 柴油出厂价格由每吨6070元调整为4970元, 每吨降低1100元; 航空煤油出厂价格由每吨7450元调	汽车全行业受益

		整为 5050 元，每吨降低 2400 元。同时，汽油零售价每升降 0.91 元，柴油降 1.08 元。汽油价格约下调 15%，柴油价格约下调 17%	
2009 年 1 月 1 日	执行《成品油价格税费改革方案》	一、取消包括公路养路费在内的六项收费，逐步有序取消已审批的政府还贷二级公路收费。二、汽油消费税单位税额每升由 0.2 元提高到 1 元，净提高 0.8 元；柴油每升由 0.1 元提高到 0.8 元，净提高 0.7 元；其他成品油单位税额相应提高。三、汽柴油等成品油消费税实行从量定额计征，不是从价计征，与油品价格变动没有关系，征税多少只与用量多少相关联。四、提高成品油单位税额后，现行汽柴油价格不提高。也就是说提高的税额包含在现行油品价格之中，属于价内征收，不是在价格之上再加一块税收。因此高成品油单位税额后现行汽柴油价不提高	全行业受益，其中乘用车使用成本下降较为明显，重卡养路费节省额度较大
2009 年 1 月 20 日	汽车购置税下调	1.6 升排量以下汽车购置税由 10% 下调为 5%	小排量乘用车和微卡、微客受益
2009 年 1 月 23 日	财政部和科技部联合发文《关于开展节能与新能源汽车示范推广工作试点工作的通知》	在北京、上海、重庆、长春、大连、杭州、济南、武汉、深圳、合肥、长沙、昆明、南昌这 13 个城市开展节能与新能源汽车示范推广工作，将以财政政策鼓励在公交、出租、公务、环卫和邮政等公共服务领域率先推出与新能源汽车，对推广使用单位购买节能与新能源汽车给予补助	载客车和新能源汽车零配件行业受益
2009 年 3 月 1 日	开始实施《汽车下乡政策》	从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，国家安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴。	轻卡、皮卡和小缸径发动机行业受益

2009年3月20日	国务院办公 厅 20 日 公布了《汽 车 产 业 调 整 和 振 兴 规划》	保证未来3年汽车产业发展基本复合增长率为10%。要求1.0升以下小排量车市场份额达到15%以上。要求重型货车占载货车的比例今后达到25%以上。形成50万辆新能源汽车产能,新能源汽车占乘用车销售总量5%。通过兼并重组,形成2-3家产销规模超过200万辆的大型企业集团,培育4-5家产销规模超过100万辆的汽车企业集团。	全行业受益,小排量乘用车、重卡受益明显,加大了大型企业兼并重组预期,加快了新能源车的发展
------------	---	--	--

资料来源: 东海证券研究所收集整理

我们认为最近汽车销售出现较大反弹主要受益于有力度的行业政策支持。未来相关的行业政策将会朝着持续深化的方向发展。《汽车产业调整和振兴规划》已经提供了行业未来发展的框架性思路。根据规划要求,未来汽车行业发展较快的领域有:

- 1、目前1.0升以下乘用车占基本乘用车销售量6%以上,但要达到规划要求的15%以上市场份额,仍有较大发展空间。
- 2、2009年3月份含底盘累计销售重卡9.5万辆,占载货车销售量15.4%。规划要求重型货车占载货车的比例今后达到25%以上,因此重卡仍有较大发展空间。
- 3、规划要求形成50万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能,新能源汽车销量占乘用车销售总量的5%左右。如按2008年乘用车销售675.56万辆计算,则纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车销售2011年应达到45万辆以上。该规模将带动汽车产业较大变革,电池、电控等上游汽配企业将获得极佳的发展机会。
- 4、规划要求通过兼并重组,并明确规定了鼓励兼并重组企业的名单。其中,鼓励上汽集团、一汽集团、东风汽车集团、长安汽车集团(总称“四大集团”)在全国范围内实行兼并重组,支持北汽集团、广汽集团、奇瑞汽车、中国重汽(总称“四小集团”)实施区域兼并重组。按照这一规划,上汽集团、一汽集团、东风汽车集团和长安汽车集团将进入快跑通道,争夺“2-3家产销超200万辆的大型企业集团”的名额。而北汽集团、广汽集团、奇瑞汽车、中国重汽则进入“四小集团”,“四大四小”取代原来的“三大三小”将引领中国汽车发展的新潮流。

2.2 关注汽车企业销量上升中的利润下降现象

根据中国汽车工业协会最新的前两月汽车行业经济效益统计,1-2月我国规模以上汽车企业主营业务收入为3204.13亿元,同比下降9.42%,利润总额为98.79亿元,同比下降50%,19家重点企业集团的利润下降了66亿元,降幅达59%。其中,只有

庆铃、比亚迪、吉利和北汽同比出现了增长，上汽、东风、奇瑞、广汽同比出现了 38%~54% 的负增长，一汽、南方汽车、哈飞、重汽和宇通的负增长高达 65%~95%，而华晨、江淮、金龙、陕汽则由去年同期赢利转为亏损，东南和昌河依然亏损。

这主要是由于小排量乘用车和微型客车和货车占销售比例较高，目前销量增长集中体现于售价在 15 万元以下的轿车和售价在 5 万元左右的微卡、微客上。该类车单车利润较低，造成汽车制造企业整体利润不高。预计 3 月份国内车厂很有可能持续增量不增收的局面。3 月份商用车销售中半挂车同比仍然下滑 71.06%，反映出国内物流运输业仍未出现反弹迹象。

汽车价格下降也是汽车企业利润下滑的原因。3 月份，国产汽车价格环比下降 0.26%，同比下降 0.41%。其中乘用车价格以降为主，环比下降 0.46%，同比下降 3.45%；商用车价格由降转升，环比由上月下降 0.47% 转为上涨 0.16%，同比上涨 4.13%。进口汽车价格止跌回升，环比上涨 3.19%，同比上涨 5.07%。

根据 2009 年一季度销售统计，1-1.6 升排量乘用车销量在乘用车总销量中占比已经达到 63%，高于去年同期 8 个百分点，由于一季度乘用车占汽车累计销量比例为 74.5%，因此 1-1.6 升排量乘用车企业销售和利润能力将影响行业整体数据。

3. 重点关注的上市公司

3.1 黑猫股份（002068）

公司第一季度实现营业收入 2.84 亿元，同比下降 24.96%，归属于母公司所有者净利润为 -502 万元，同比下降 147.83%，实现基本每股收益 -0.03 元。公司 1-2 月份受下游轮胎行业影响，产品销售困难，库存积压较重，3 月份销售才出现好转，所以一季度出现亏损符合预期。不过公司 4 月已出现旺盛的销售势头，生产线开工率已恢复。预计未来该趋势还将延续，公司销售收入二季度将有较大幅度增长。

公司一季度毛利率为 19%，超过 08 年同期 2.21 个百分点，大幅超过 08 年 4 季度单季度 11.81 个百分点。公司毛利率出现较大反弹，主要由于 09 年 1 季度煤焦油价格均维持于 1800 元/吨的低位，而公司产品碳黑价格较为稳定。目前煤焦油价格虽有小幅上扬，4 月 23 日价格已到达 2200 元/吨，不过综合考虑公司产品定价，生产成本和运输成本因素，煤焦油价格维持在 2500 元/吨左右公司盈利能力最好。因此，只要未来煤焦油价格不再出现大幅上涨，公司毛利率将能维持在较高水平。

一季度管理费用占总收入比例为 4.22%，比前一季度下降 1.85 个百分点；财务费用占比 4.37%，比前一季度下降约 1 个百分点；销售费用占比 8.65%，与前一季度基本持平。由于黑猫乌海公司设立增加管理费用，以及碳黑生产线停产损失计入管理费用，公司 08 年 4 季度以来管理费出现较大增加，目前碳黑生产线已全部恢复生产，预计 09 年 2 季度管理费仍将继续回落。未来公司回笼资金压力有所减轻，票据贴现损失将减少，但乌海生产线投产需配置铺货所需的流动资金，因此财务费用继续回落可能性较小。销售费用占销售收入比例虽然较大，但绝对值与去年同期基本相同，08 年 4

月，朝阳黑猫和韩城黑猫分别投产 2 条 2 万吨碳黑生产线，09 年 5 月乌海黑猫一期 8 万吨产能将建成投产，预计未来销售收入有望大幅提高，因此销售费用占比将出现较大下降。

3 月汽车销售达到 110.97 万辆，环比增长 34.1%，同比累计增长 3.88%。汽车行业的增长促进了轮胎行业的迅速回暖。公司作为轮胎行业上游，回暖时间虽然有所滞后，但汽车和轮胎业未来持续稳定发展保证了公司未来盈利的持续性。

公司碳黑产能和产量都属于行业龙头地位。目前国内碳黑行业虽然已经从快速发展阶段转变为平稳发展阶段，但由于碳黑生产需要规模优势才能盈利，此阶段一些小型和盈利能力不高的公司将退出行业竞争，公司正好可以利用这种时机扩大市场份额。我们认为中国碳黑市场未来很可能出现像美国那样由几个主要大型公司垄断的局面，公司 2010 年 48 万吨的产能将保证公司在国内的绝对龙头地位。我们仍维持公司 2009 年和 2010 年 0.37 元和 0.73 元的每股收益预期，维持公司长期“增持”评级。

3.2 一汽轿车（000800）

2008 年公司实现销售收入 202.5 亿元，同比增长 48.7%，实现净利润 10.9 亿元，同比增长 89.7%，实现基本每股盈利 0.67 元，与我们之前的预期基本一致。公司四季度销售数据虽稍有下滑，但全年大幅超过行业均值。

公司 08 年轿车销量 11.98 万辆，其中马自达 6 销量 6.91 万辆，同比增长 28%。奔腾全年销量 4.82 万辆，同比增长 107%。此销售业绩是在 08 年汽车销售普遍下滑的形式下取得的，显示出公司良好的销售渠道和雄厚的品牌认知度。08 年 12 月，马自达 6 单月销售同比增幅为 28.61%，同月基本乘用车销售同比下滑 6.89%，2-2.5 升乘用车销售同比下滑 2.98%。马自达 6 和奔腾在 08 年以前均未能“跑赢”乘用车整体销售走势，但 08 年以后，在乘用车销售出现振荡下滑趋势后，这两款车却仍保持波澜不惊的销售业绩。我们认为这两款车优良的性价比和传统的审美外观决定了它们稳定的消费群体。

公司即将上市马自达睿翼和奔腾 B50。这两款车已在此次上海车展亮相。睿翼排量为 2.5 升，定位在马自达 6 的高端。奔腾 B50 排量为 1.6 升，从新车型推出计划看，公司将通过小奔腾 B50 占领 1.6 升排量，通过新马 6 睿翼往高端发展。未来公司还将推出马自达 MPV 和更小排量的奔腾 B30。届时公司将增加两个细分市场的产品，B30 也将向更小经济排量挺进，充分享受乘用车购置税下调等汽车产业振兴规划优惠政策。另外消费者将有更多的选择，公司也可避免产品过于单一的风险。

汽车产业振兴规划明确要求汽车企业通过兼并重组作大作强，并明确规定了鼓励兼并重组企业名单。其中，鼓励上汽集团、一汽集团、东风汽车集团、长安汽车集团（总称“四大集团”）在全国范围内实行兼并重组。按照这一规划，上汽集团、一汽集团、东风汽车集团和长安汽车集团将进入快跑通道，争夺“2-3 家产销超 200 万辆的大型企业集团”的名额。未来一汽集团进入第一梯队基本没有悬念，集团整车资产注入公司的预期也逐步加大。我们仍维持原先预计的 2009、2010 年 0.73 元和 1.21 元每股

收益预期。维持“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122

