关注销量创新高后的企业利润下降现象

汽车行业月度运行报告

2009 年 5 月　　跟踪报告

2009 年 5 月 25 日　星期一

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	中性
	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

- **4 月份汽车销量再创新高。**4 月份，汽车生产 115.68 万辆，环比上升 5.61%，同比上升 17.89%。汽车销售 115.31 万辆，环比上升 3.91%，同比上升 24.97%。4 月份汽车累计销量为 383.19 万辆，同比增长 9.43%，说明购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业振兴规划已初显成效，汽车需求集中释放。

- **交叉型乘用车增速较快。**小排量乘用车仍然维持前两个月的增长态势成为增长主要动力，中高级车也出现一定幅度增长，显示购置税等政策对中高级车的抑制作用正逐步减弱，该级别车的刚性需求开始释放。4 月乘用车除 MPV 之外，其它品种同比增速均超过 20%，其中交叉型乘用车月销量 17 万辆，增速超过 70%。

- **4 月重卡已现恢复迹象。**4 月份载货车销售同比微涨 2.13%，各细分车型中除重卡外，中卡、轻卡、微卡同比都上涨，微卡同比涨幅最大，达到 39.14%。中卡同比也出现 7.79%的上涨。重卡虽然同比仍下滑 23.06%，但下滑幅度有所减少。随着国家基建项目的进一步实施和国家鼓励重卡消费政策的逐步落实，预计未来重卡销售将逐步走出困境，相关上市公司利润也会出现恢复性增长。

- **载客车销售仍未见起色。**含客车非完整车辆，载客车出现连续 10 个月销售同比滑落，4 月份销售客车 2.97 万辆，同比下滑 5.44%，环比增长 2.18%。我们认为，除非未来有相关鼓励客车销售政策出台，否则客车整体销售将不会出现惊喜。混合动力、纯电动等新能源客车现在还处于小规模销售阶段，短期不会对客车销售起到较大的贡献。

- **汽车企业利润未同步增长。**一季度汽车整车上市公司实现营业总收入 678.51 亿元，同比下降 9.59%，实现净利润 13.25 亿元，同比下降 60.72%。其中，乘用车上市公司营业总收入同比下降 4.3%，商用载货车同比下降 12.89%，商用载客车由于销量下滑，营业总收入同比下降 33.48%。我们认为，汽车价格下调、销售结构下移和投资收益的减少是企业利润下滑的主要原因。不过 4 月份 1.6 升以上至 2.0 升排量轿车销售环比增长 2.2%，2.0 升至 2.5 升排量轿车销售环比增长 5.2%，轿车销售结构上移有利于增加单车利润，提升企业整体盈利。另外，产能利用率的提高也将改善汽车企业的盈利状况。

目录

1. 汽车销售再创新高，企业利润未同步增长 2
1.1 4月份汽车销售创115万辆新高 2
1.2 交叉型乘用车引领乘用车销售 2
1.3 重卡已现恢复迹象，中卡趋势向好 5
1.4 载客车销售仍未见起色 8
1.5 关注汽车销售增量不增收现象 10
2. 行业相关政策和重要新闻点评 10
2.1 国务院增加老旧汽车更新补贴资金 10
3. 重点关注的上市公司 11
3.1 中鼎股份（000887） 11
3.2 巴士股份（600741） 12

图形目录

图1. 汽车整体产销走势 2
图2. 基本乘用车月度销售和同比增速变化 3
图3. 排量<1升乘用车月度销售变化 4
图4. 1升<排量<=1.6升乘用车月度销售变化 4
图5. 1.6升<排量<=2升乘用车月度销售变化 4
图6. 2升<排量<=2.5升乘用车月度销售变化 5
图7. 不同排量乘用车销售占比 5
图8. 载货车月度销售和同比增速 6
图9. 重卡月度销售和同比增速 6
图10. 中卡月度销售和同比增速 7
图11. 轻卡月度销售和同比增速 7
图12. 微卡月度销售和同比增速 7
图13. 载客车月度销售和同比增速 8
图14. 客车销售环比趋势 8
图15. 大客月度销售和同比增速 9
图16. 中客月度销售和同比增速 9
图17. 轻客月度销售和同比增速 9
图18. 主要商用车企业销量 10

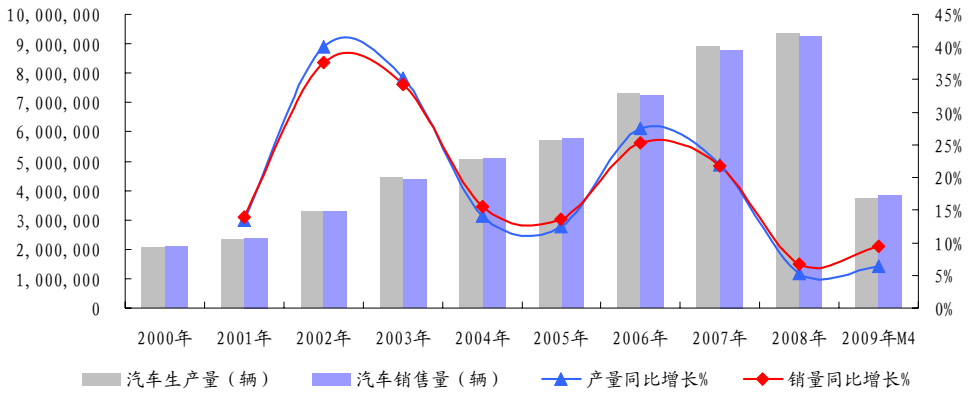
1. 汽车销售再创新高，企业利润未同步增长

1.1 4月份汽车销售创115万辆新高

4月份，汽车生产115.68万辆，环比上升5.61%，同比上升17.89%。汽车销售115.31万辆，环比上升3.91%，同比上升24.97%。4月份汽车累计销量为383.19万辆，同比增长9.43%，说明购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业振兴规划已初显成效，汽车需求集中释放。4月份汽车销量脱离往年季节性走势实现较快速增长。4月份乘用车生产81.75万辆，环比增长8.77%，同比增长24.15%。销售83.10万辆，环比增长7.59%，同比增长37.37%。其中轿车销量达到59.15万辆，同比增长33.04%，环比增长8.34%。乘用车中，小排量乘用车仍然维持前两个月的增长态势成为增长主要动力，中高级车也出现一定幅度增长，显示购置税等政策对中高级车的抑制作用正逐步减弱，该级别车的刚性需求开始释放。

4月份商用车生产33.93万辆，环比下降1.31%，同比增长5.11%；销售32.21万辆，环比下降4.53%，同比增长1.38%。商用车中轻卡受汽车下乡等政策刺激成为商用车销量增长的主要推动力。图1为汽车整体产销走势，4月份销售同比增速已接近10%，汽车产销增速在2008年达到最低点后，现在已出现回升趋势。2008年汽车销售924.36万辆，预计未来该趋势仍将维持，汽车2009年产销将超过1000万辆。

图1. 汽车整体产销走势



资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

1.2 交叉型乘用车引领乘用车销售

2009年4月，乘用车市场继续呈良好表现，总量达到83.10万辆，刷新了3月创出的历史最高记录。运动型多用途乘用车（SUV）环比增长最快，轿车、交叉型乘用车呈小幅增长，多功能乘用车（MPV）略有下降。与08年同期相比，除MPV之外，其它品种增速均超过20%，其中交叉型乘用车月销量17万辆，增速超过70%。

1－4月，乘用车同比增速超过15%，较一季度增幅扩大7个百分点。1.6升及以下排量乘用车销量达到200.47万辆，市场占有率达到71%。交叉型乘用车增速仍然最快，达到43.36%，高于行业增速28.27个百分点。自主品牌乘用车占有率达到46%，自主品牌轿车接近30%，继续保持市场占有率第一。

4月，乘用车共销售83.10万辆，环比增长7.59%，同比增长37.37%。在乘用车各品种中，基本型乘用车共销售59.15万辆，环比增长8.34%，同比增长33.04%。多

功能乘用车（MPV）销售 1.95 万辆，环比下降 3.54%，同比下降 4.05%。运动型多用途乘用车（SUV）销售 4.84 万辆，环比增长 19.27%，同比增长 22.55%。交叉型乘用车销售 17.16 万辆，环比增长 3.62%，同比增长 70.66%。

1－4 月，乘用车共销售 282.67 万辆，同比增长 15.09%。其中，基本型乘用车（轿车）销售 200.70 万辆，同比增长 10.35%。MPV 销售 6.62 万辆，同比下降 12.39%。SUV 销售 15.08 万辆，同比增长 6.69%。交叉型乘用车销售 60.27 万辆，同比增长 43.36%。

2009 年 4 月，乘用车自主品牌共销售 37.48 万辆，占乘用车销售总量的 45.11%。以下依次为日系、德系、美系、韩系和法系车，分别销售 16.80 万辆、11.90 万辆、7.97 万辆、6.73 万辆和 2.21 万辆，分别占乘用车销售总量的 20.22%、14.32%、9.60%、8.10%和 2.66％。

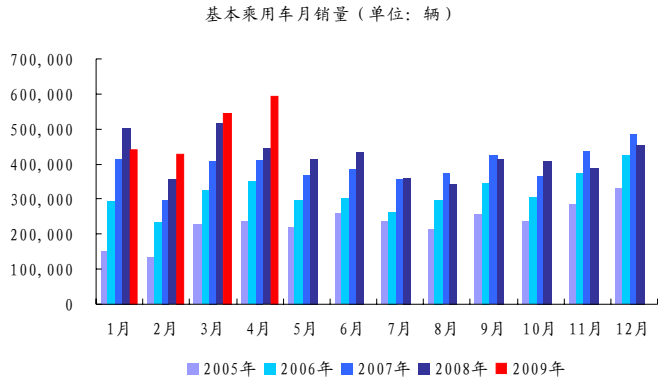
2009 年 1－4 月，乘用车自主品牌共销售 130.65 万辆，占乘用车销售总量的 46.22%。日系、德系、美系、韩系和法系分别销售 58.05 万辆、39.97 万辆、25.58 万辆、21.02 万辆和 7.40 万辆，占乘用车销售总量的 20.54%、14.14%、9.05%、7.44%和 2.62%。

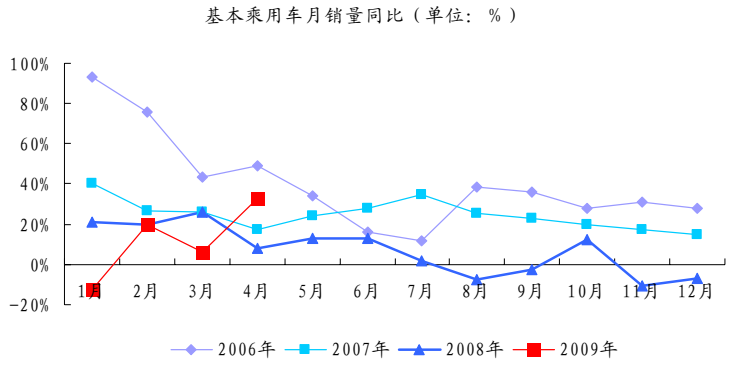
4 月份，乘用车销量排名前十位的企业为：上汽通用五菱、上海大众、一汽-大众、上海通用、北京现代、重庆长安、东风日产乘用车部、奇瑞汽车、比亚迪汽车、一汽丰田,这十家企业的乘用车销量合计占乘用车总销量的 59.77%。

1－4 月，销量排名前十名的轿车生产企业依次为－上海大众、一汽大众、上海通用、北京现代、东风日产、奇瑞、比亚迪、吉利、广州本田和一汽丰田。其中南北大众的销量之和达到 37.6 万辆，市场占有率已超出 18%。

图 2 至图 6 为基本乘用车和细分排量乘用车月度销售和同比增速变化。1.6 升及以下排量乘用车继续高歌猛进。1.6 升至 2.5 升排量乘用车也出现一定程度增长。

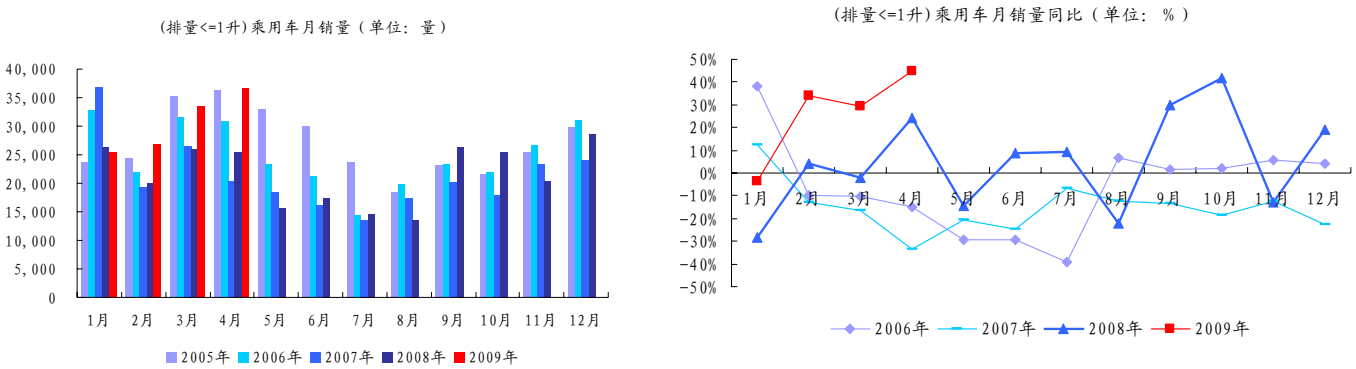
图2. 基本乘用车月度销售和同比增速变化





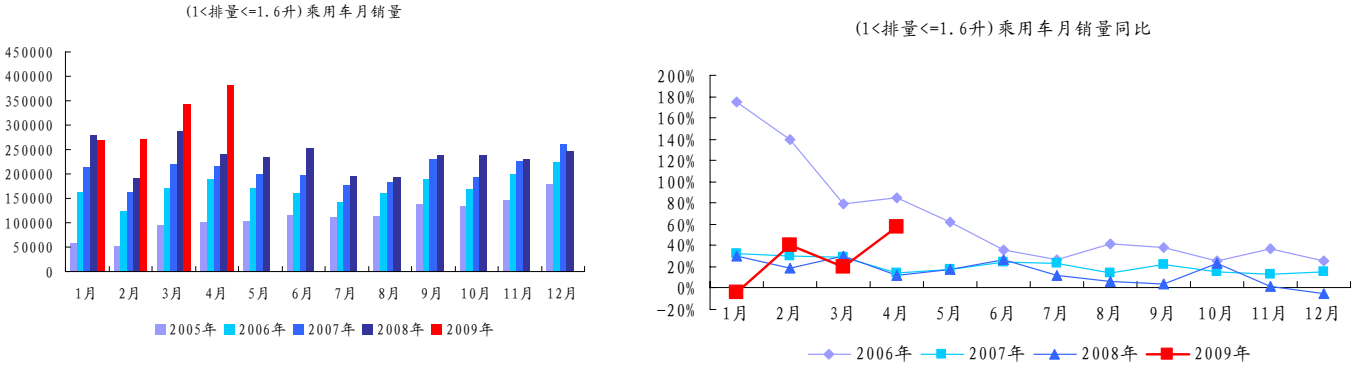
资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图3.　排量<1 升乘用车月度销售变化



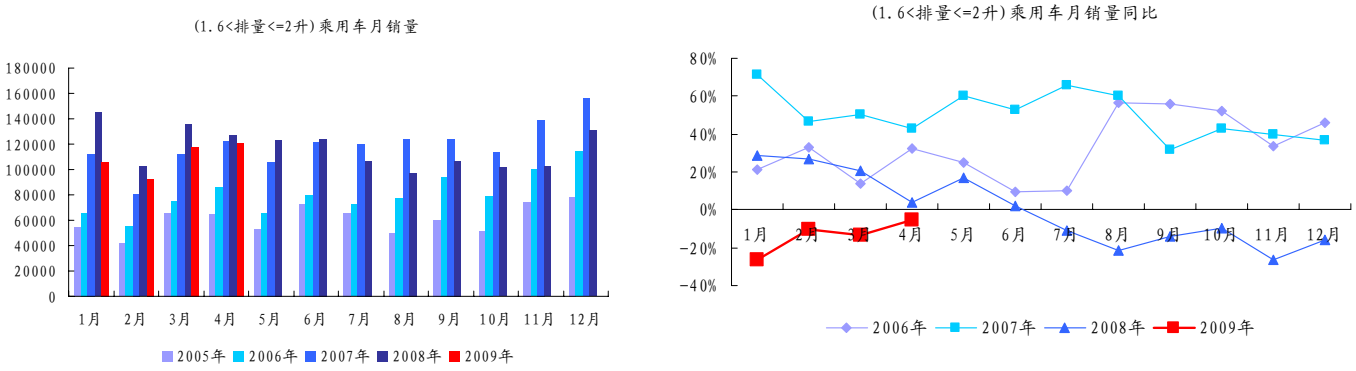
资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图4.　1 升<排量<=1.6 升乘用车月度销售变化



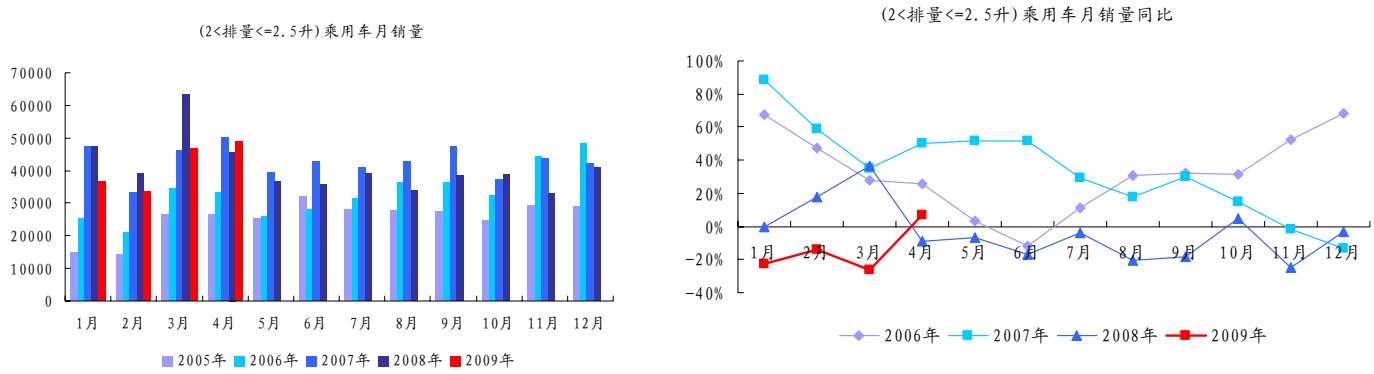
资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图5.　1.6 升<排量<=2 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

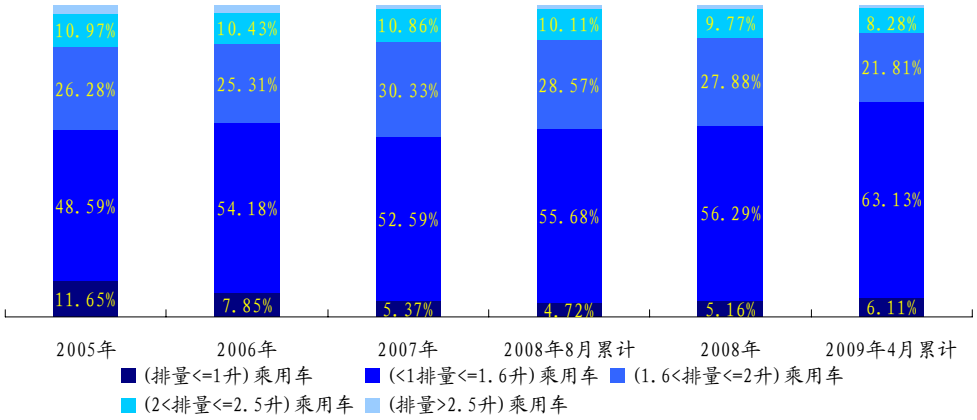
图6. 2升<排量<=2.5升乘用车月度销售变化



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图7为不同排量乘用车销售占比，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。4月份该趋势虽有所趋缓，但预计未来将持续存在。

图7. 不同排量乘用车销售占比



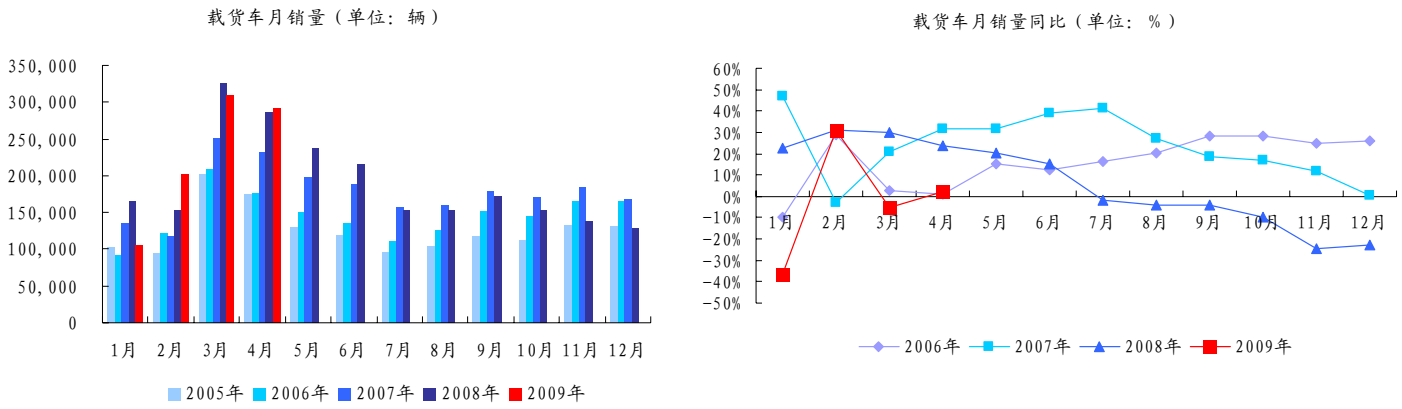
资料来源：东海证券研究所

1.3 重卡已现恢复迹象，中卡趋势向好

4月份载货车销售同比微涨2.13%，各细分车型中除重卡外，中卡、轻卡、微卡同比都上涨，微卡同比涨幅最大，达到39.14%。中卡同比也出现7.79%的上涨。重卡虽然同比仍下滑23.06%，但下滑幅度有所减少。

4月份载重车销售同比微涨主要还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汽车出现提前消费局面。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月载货车销售实现同比增长符合我们上个月预期，预计后几个月载货车销售趋势会继续向好。

图8.　载货车月度销售和同比增速

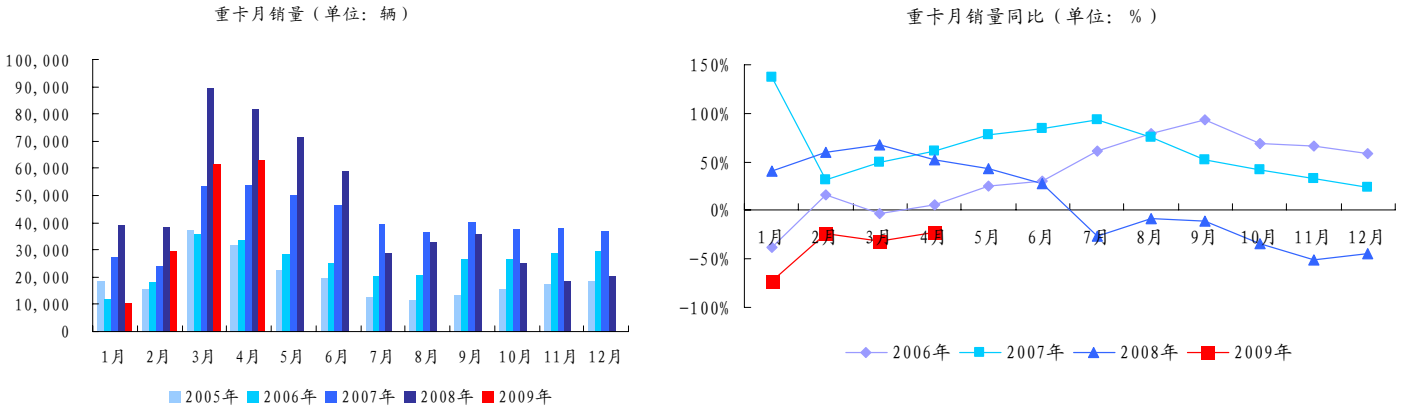


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图 9－图 12 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 年同期可能性不大。但可以肯定后半年重卡销售将超越去年同期，随着国家基建项目的进一步实施和国家鼓励重卡消费政策的逐步落实，预计未来重卡销售将逐步走出困境，相关上市公司利润也会出现恢复性增长。

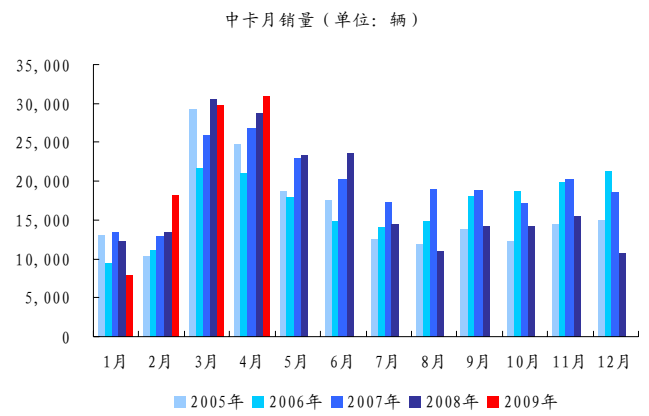
3 月份微卡销售继续旺盛，但增速仍未放缓。由于 7 月将实施 3.5 吨以下的轻微卡国 3 标准，所以和 2008 年重卡销售类似，改排量段内的轻微卡上半年会出现提前消费现象。应警惕后本年可能出现的需求萎缩情况。由于重卡燃油经济性高于轻微卡，在实施燃油税费改革后，长期来讲重卡的购买需求将增加。

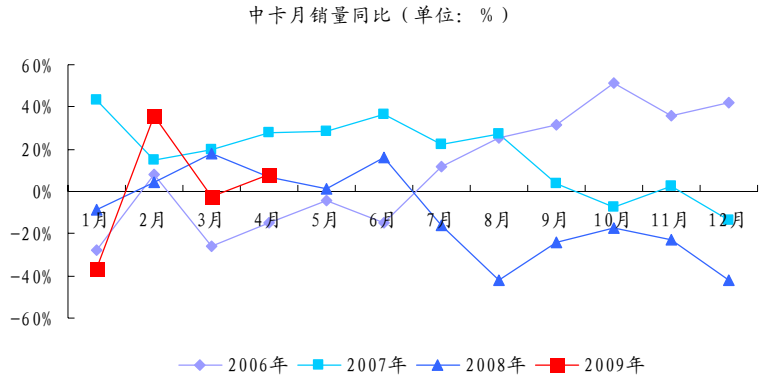
图9.　重卡月度销售和同比增速



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

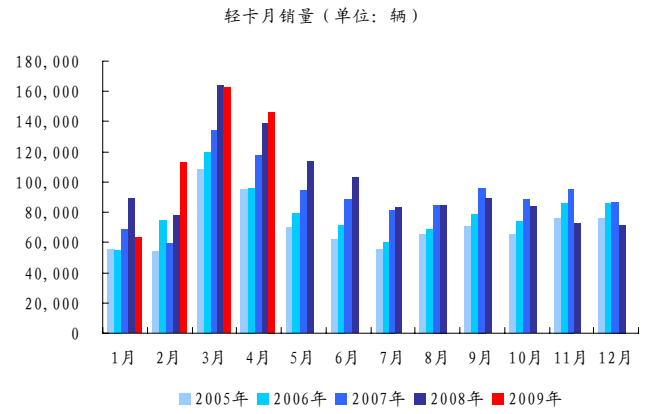
图10. 中卡月度销售和同比增速

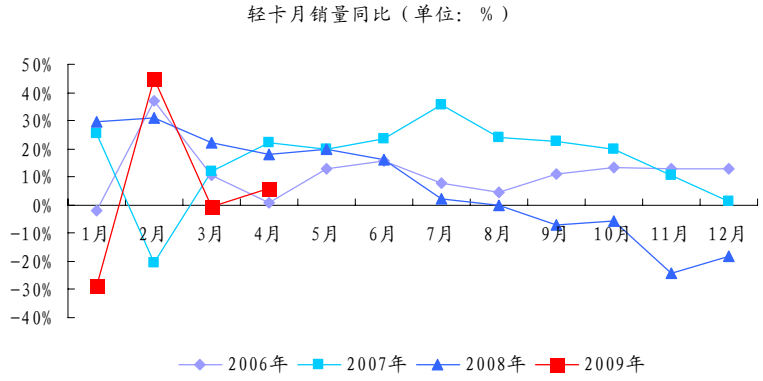




资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

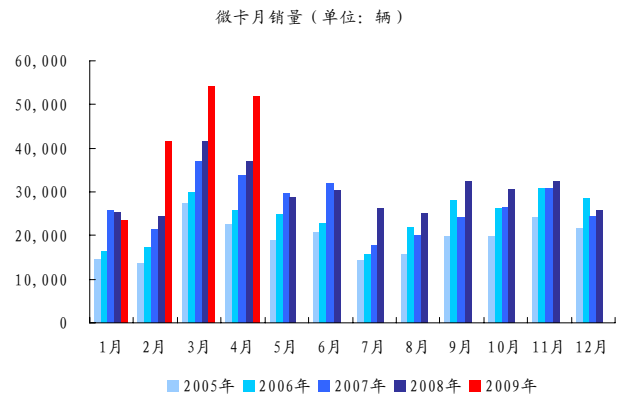
图11. 轻卡月度销售和同比增速

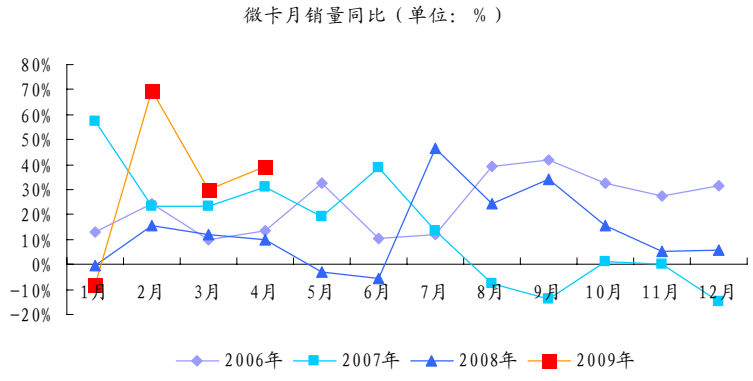




资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图12. 微卡月度销售和同比增速



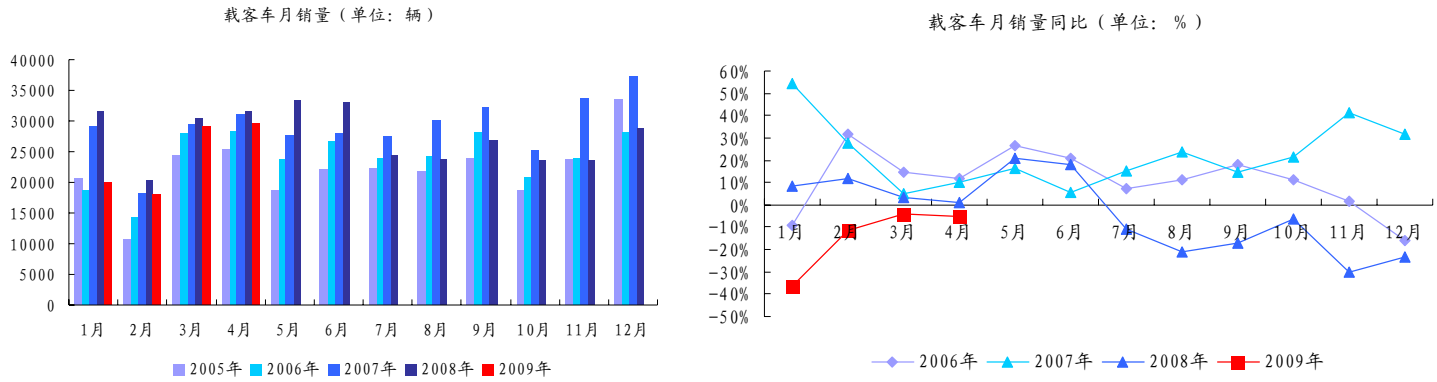


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

1.4 载客车销售仍未见起色

含客车非完整车辆，载客车出现连续 10 个月销售同比滑落，4 月份销售客车 2.97 万辆，同比下滑 5.44%，环比增长 2.18%，如图 13。

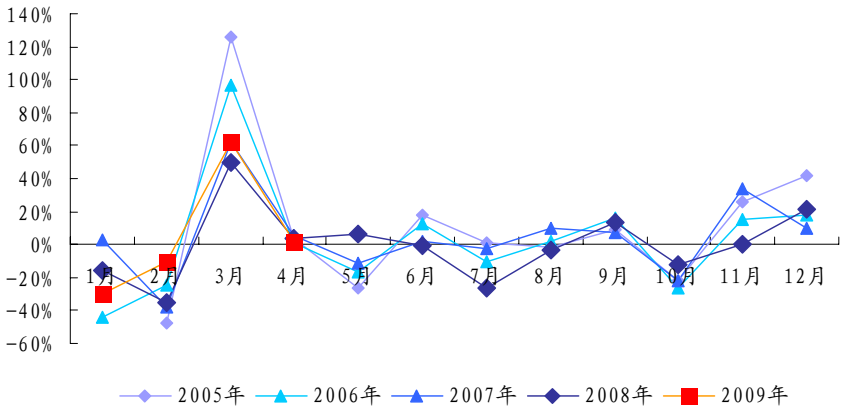
图13. 载客车月度销售和同比增速



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

客车销售 3 月份环比出现大幅增长，这主要与客车销售季节性有关。如图 14。4 月份销售仍遵循该趋势。我们认为，除非未来有相关鼓励客车销售政策出台，否则客车整体销售将不会出现惊喜。混合动力、纯电动等新能源客车现在还处于小规模销售，短期不会对客车销售起到比较大的贡献。

图14. 客车销售环比趋势

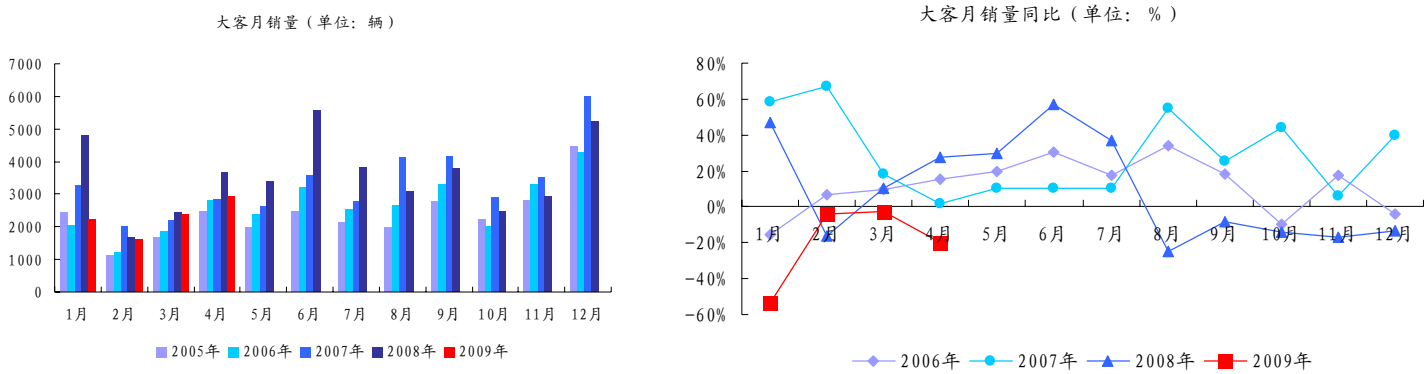


资料来源：东海证券研究所

图 15－图 17 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 4 月继续向下。不过 4 月大客销售环比仍达到 23.64%，虽然小于往年数据，但基本销售趋势向好。由于上半年后几个月可比基数较大，预计大客难以出现较好表现。

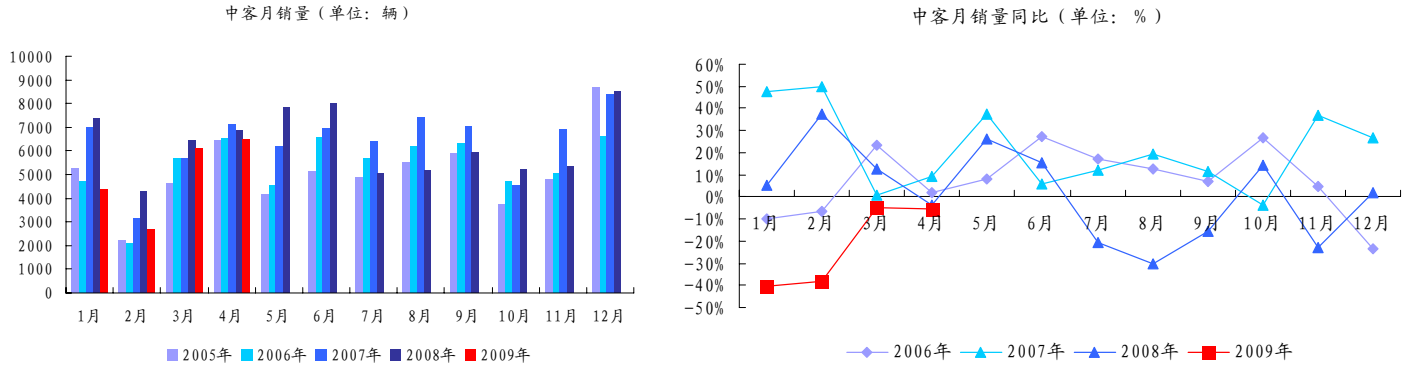
中客 4 月份销售环比增长 5.84%，同比下滑为 5.55%，该月未出现较大幅度反弹，预计后两个月要想超越 08 年同期仍有一定难度。轻客 2、3、4 月份虽已接近 08 年同期销售，但还没有出现超越。预计未来轻客受益于国家振兴政策，还会有较好表现，轻客 6 月份有可能出现同比增长。

图15. 大客月度销售和同比增速



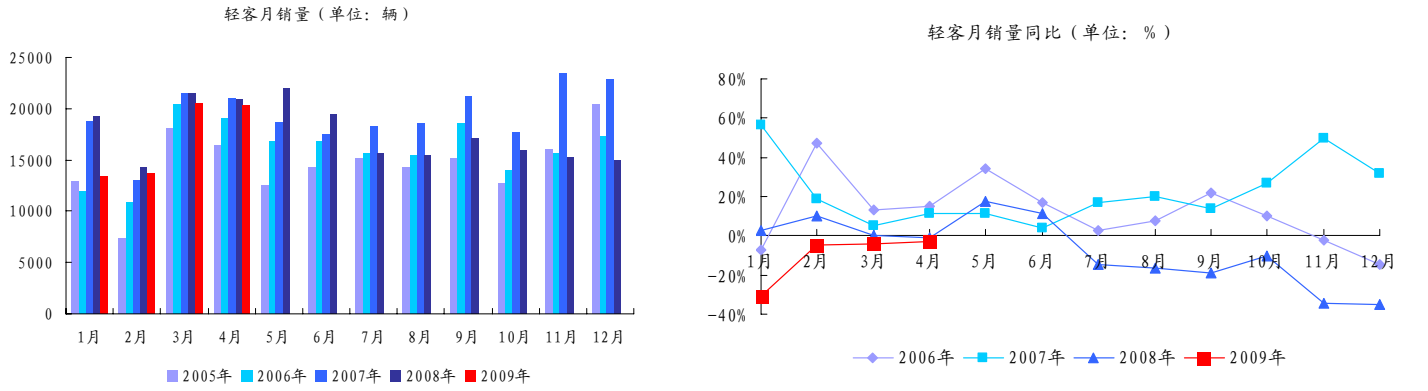
资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图16. 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

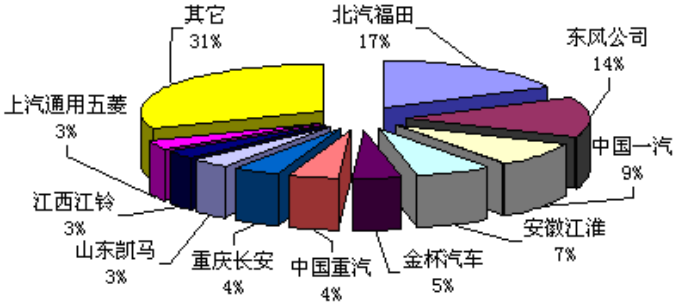
图17. 轻客月度销售和同比增速



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

4 月份，商用车销量排名前十位的企业为：北汽福田、东风公司、中国一汽、安徽江淮、金杯汽车、中国重汽、重庆长安、山东凯马、江西江铃、上汽通用五菱,这十家企业的商用车销量合计占商用车总销量的 69.27%。

图18. 主要商用车企业销量



资料来源：东海证券研究所

1.5 关注汽车销售增量不增收现象

一季度汽车整车上市公司实现营业总收入 678.51 亿元，同比下降 9.59%，实现净利润 13.25 亿元，同比下降 60.72%。其中，乘用车上市公司营业总收入同比下降 4.3%，商用载货车同比下降 12.89%，商用载客车由于销量下滑，营业总收入同比下降 33.48%。根据汽车行业协会数据，包括一汽、上汽、东风和长安在内的 19 家重点企业集团，其第一季度利润总额仅为 108 亿元，同比减少 48.36%，经济效益指标的降幅甚至超过 56%。

4 月份交叉型乘用车超出 70%的增长成了支撑车市新高的关键车型。而交叉型乘用车仅 4 万元左右的售价显然无法带来更大的利润空间。相形之下，前 4 个月 MPV 车型销量继续萎缩，降幅已达 12.39%。商用车整体销量虽在 4 月有回升迹象，但累计降幅仍接近 4%。而轿车虽累计增长 10.35%，但主要贡献来自于 1.6 升及以下排量车型，4 月该类车型销量占轿车总销量 70%以上。

我们认为，企业企业利润下滑有以下原因。

1. 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%。
2. 部分上市公司因为销量下滑，造成营业收入和利润双双下滑。如海马股份、东风汽车、ST 昌河等业绩出现较大下滑，均是因为产销量出现下滑。
3. 部分上市公司销售结构下调。如一汽轿车，一季度公司毛利率较高的 2.3 升产品份额有所下降，奔腾 2.3 升和马自达 2.3 升销量分别同比下降 72%和 87%，而奔腾 2.0 升和马自达 2.0 升销量均同比增长了 30%。
4. 部分上市公司投资收益下滑，如长安汽车，公司 09 年一季度投资损失为人民币 1160 万元，08 年同期投资收益则为人民币 3.081 亿元。尽管一季度长安汽车营业收入增长 22%，但利润仍大幅下降将近 90%。

不过 4 月份 1.6 升以上至 2.0 升的轿车销售环比增长 2.2%，2.0 升至 2.5 升排量轿车销售环比增长 5.2%，轿车销售结构高端化有利于增加单车利润，提升企业整体盈利。另外，产能利用率的提高也将改善汽车企业的盈利状况。

2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 国务院增加老旧汽车更新补贴资金

国务院常务会议 19 日研究部署鼓励汽车、家电“以旧换新”政策措施。2009 年用于老旧汽车报废更新补贴的资金从 10 亿元增加到 50 亿元。补贴范围为符合一定使用

年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车，适度提前报废并换购新车以及提前报废污染物排放达不到国Ⅰ标准的汽油车和达不到国Ⅲ标准的柴油车，并换购新车的车辆。补贴标准按原则上不高于同型车单辆购置税的金额给予补贴。

我们认为与以往的补贴政策相比，2009 年的补贴政策具有以下两个特点：一是扩大了补贴范围。考虑到目前很多城市公交车均为 9 米以下车型，将“车长不足 9 米且当年更新的城市公交车”纳入补贴范围有利于提高政策受益体量。二是提高了补贴标准。为鼓励汽车报废更新，将“车长 7.5 米以上（含 7.5 米）且乘坐人数（包括驾驶人）23 人以上（含 23 人）的载客汽车”和“总质量在 12000kg（千克）以上（含 12000kg）的载货汽车及准牵引总质量在 12000kg（千克）以上（含 12000kg）的半挂牵引车”的补贴标准由原来的每辆车 4000 元调整为 5000 元。

按平均单车补贴额约 1 万元计算，50 亿元补贴预计可以拉动约 50 万辆汽车的消费。

3. 重点关注的上市公司

3.1 中鼎股份（000887）

公司产业链完善，拥有炼胶、模具开发和加工成形等橡胶产品制造过程的全部生产流程。从公司主营各项业务来看，汽车橡胶件仍然是主要业务来源，发展较为稳定。工程机械橡胶件和家用电器橡胶件是公司的传统业务，但随着公司汽车业务和消费电子橡胶件业务的拓展占比逐步减少。混炼胶业务作为其它橡胶制造业务的上游，收入贡献较为稳定。从 2008 年起，公司积极拓展新业务领域，其中游戏鼓膜片实现销售收入 1500 万美金，2009 年微软第二代游戏鼓订单已经确认，订单规模大于 08 年。公司将于下半年生产，预计未来游戏鼓产品继续升级，公司仍将获得后继订单。与此同时公司与伟创利的合作关系将提升，公司有望获得其它游戏机橡胶件产品订单。

公司通过募集资金和自有资金收购了集团旗下的中鼎泰克 50％股权、中鼎模具 100％股权、中鼎精工 75％股权和中鼎减震 95％股权。中鼎泰克和中鼎模具已并入 2008 年报，中鼎减震和中鼎精工从 2009 年起计入合并报表。中鼎模具和中鼎精工主要作内部服务。中鼎减震从事减震橡胶件制造，具有较高的技术含量。产品主要为上汽、一汽、北京现代、广州本田、奇瑞、江铃等国内知名汽车制造企业作配套，目前已开始为欧美和日系车作配套。中鼎泰克为中鼎和韩国泰克的合资公司。主要为海外和国内汽配厂商配套，目前客户有德尔福、博世、德国大陆、美国天合 TRW 等知名汽配公司。中鼎泰克和中鼎减震都位于宁国经济开发区新区，厂房内还有大于 50％的闲置空间，因此短期内扩产需求很容易满足。

公司产品成本构成为，原材料占 60％、制造费用占 25％、人工费用占 15％。原材料由天胶、合成胶、金属、碳黑，以及添加剂、硫化剂等化工材料构成。其中天胶、合成胶和金属对成本影响较大。目前上述原材料价格在低位盘整，公司毛利率增长较快，08 年 4 季度和 09 年 1 季度毛利率都达到 33％以上。同时，安徽宁国较低的人工

工资也使得公司成本优势较为明显。由于非轮胎橡胶件的加工属于劳动密集型，每辆汽车的橡胶配件可多达 200 种，橡胶配件随车型变化也较大，因此模具和橡胶配件加工需较多人力配合。宁国人力资源充裕，当地有众多橡胶加工的小企业，熟练工人很多，公司具有丰富的资源优势。公司从今年开始采用活性粉体技术，其主要原理是将橡胶件边角料重新分类回收利用，预计该技术将使公司毛利率增长 2 个百分点。综合预计公司未来毛利率有望维持在 30％左右。

公司汽车橡胶件业务随着汽车产业的平稳发展将保持 5％以上的稳定增速，TRW 合同将在 2010 年贡献利润。公司家用电器橡胶件中滚筒洗衣机密封圈业务具有较好成长性，但考虑滚筒洗衣机为中高档洗衣机，受此次家电下乡的影响没有低档洗衣机大，短期内难以形成较强利润增长点。公司活性粉体技术能有效降低生产成本，但该技术只能应用于同配方比例的橡胶件中，公司虽然现在已与一些轮胎企业达成外销意向，但其方式只能是公司帮助轮胎企业将废料回收再应用于同类轮胎中，由于配方比例不同和运输成本限制，预计该业务短期内出现大幅增长的可能性较小。考虑 2009 年中鼎减震和中鼎精工合并入公司报表，销售收入会出现较大增长。基于上述假设，预计公司 2009 年和 2010 年每股收益为 0.63 元和 0.75 元。给予“增持”评级

3.2 巴士股份（600741）

公司目前已由公交客运类公司转型为汽车零部件研发、生产和销售型公司。上汽集团为公司控股股东。公司目前拥有上汽集团 23 家汽车零部件公司股权，民生银行 1.98 亿股股权和兴业证券 4800 万股股权。

公司股权置换方案已于 3 月份收到证监会核准，目前相关资产置换方案基本实施完成，公司未来将更名为华域汽车系统有限公司，其具体置换方案可归纳为:

1、 公司原股东交投集团、申能集团和久事公司将所持有的 30％股权划转给上汽集团
2、 公司将除民生银行和兴业证券以外的所有资产和负债出售给久事公司，出售资产评估价值为 24.54 亿元
3、 公司向上汽集团定向发行股份，购买上汽集团所拥有的汽车零部件业务相关资产和负债。购买资产评估价值为 85.19 亿元。

公司现置换完成后的总股本为 25.83 亿股，上汽集团占总股本的 60.1％。目前公司已成为国内最大的独立汽车零部件制造商，业务涵盖乘用车内外饰件、功能型总成件、热加工件三大类。从利润结构看，内饰件占 46％、功能性总成占 53％、热加工类占 1％。其中内饰业务板块中延锋伟士通、赛科力、小系车灯，以及功能性总成中的纳铁福传动、制动系统公司、上实交通电器、采埃孚转向机、三电贝洱是主要利润来源。延锋伟士通是国内最大的内外饰类件供应商，仪表板总成、汽车音响产量全国第一，延锋江森汽车座椅产量全国第二，伟士通怡东汽车组合仪表产量全国第一；纳铁福传动轴的传动轴产量全国第一、万象节产量全国第五；三电贝洱的空调压缩机产量全国第一，小系车灯的车灯总成产量全国第一；制动系统公司的制动钳、真空加力器产量全国第一；采埃孚转向机公司转向助力器产量全国第一，转向机总成产量全国第二；法雷奥发电机、

起动机产量全国第一。

我们认为公司旗下资产以合资企业为主，这些合资企业多数是在为进入中国市场的合资乘用车企业进行国产化配套的过程中发展起来的，跟主要的合资乘用车企业都建立了相对稳固的供应关系，并凭借先发优势逐渐发展壮大，成为国内各细分市场的龙头企业。因此未来具有较强竞争力和发展前景。

按公司新股本和并表净资产计算，公司目前股价 PB 低于 3，按公司已披露的置换进入的上汽集团相关公司 2007 年模拟并表净利润计算，2007 年每股收益约 0.38 元。初步预计 2009 年每股收益约 0.46 元，按目前股价计算 PE 约为 19 倍。目前汽车零部件上市公司动态市盈率约为 22 倍左右，市净率约为 4 倍左右。因此公司未来股价还有一定上涨空间，建议关注。

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≥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