

汪刘胜
 0755-25310137
 wangls@cmschina.com.cn
 范玉琢
 0755-83734407
 fanyz@cmschina.com.cn

2009年6月18日

乘用车保持高增速、商用车销售略有好转

汽车行业2009年6月月报

工业

汽车

中性(维持)

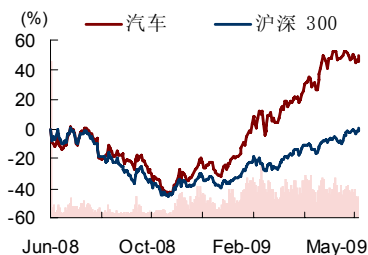
上证指数 2810

行业规模

		占比%
股票家数(只)	75	4.8
总市值(亿元)	4239	2.1
流通市值(亿元)	2523	3.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.3	95.7	57.7
相对表现	-7.4	45.3	51.8



相关报告

- 1、《2009年汽车行业投资策略报告》2008/12/17
- 2、《2008年汽车行业投资策略报告》2008/1/9
- 3、《2007年四季度汽车行业投资报告》2007/10/12
- 4、《2007年中期汽车行业策略报告》2007/6/25
- 5、《上海汽车(600104) - 最优秀的国际化本土汽车企业》2007/6/18
- 6、《一汽轿车(000800) - 自主品牌将成为未来利润增长点》2007/3/2
- 7、《从产业发展现状, 寻找综合实力较强企业》2007/1/22

2009年5月份汽车销量111.97万辆,同比增长34%,单月销量增速创年内新高,其中乘用车销量同比增长46.8%,商用车市场销量同比增长7.3%,延续了4月份趋势。我们预计下半年乘用车销量增速将逐渐放缓,而商用车销量增速可能逐渐走高。

- **5月汽车月度销量增速创年内新高。**5月汽车销量为111.97万辆,环比下降2.9%,同比增长34%,月度销量增速继续走高;1-5月,汽车累计销量494.6万辆,同比增长14%,我们调高2009年全年汽车销量目标至1050万辆,比2008年增长12.1%。
- **乘用车销量继续高增长。**5月乘用车销售82.91万辆,环比下降0.2%,同比增长46.8%。其中轿车销量59.13万辆,同比增长42.4%,1.6升及以下中小排量轿车同比增长71.8%,而其他排量乘用车同比增长6.6%,销售形势继续好转;5月交叉型乘用车销量17.26万辆,同比增长84%。
- **5月份重卡销量季节性回落。**2009年5月份重卡销售5.6万辆,环比下降10.8%,同比下降21.7%,符合我们预期;其中重卡整车和非完整车辆销量为4.12万辆,同比下降11.6%,半挂牵引车销量1.5万辆,同比下降40.5%,降幅进一步收窄,我们预计随着宏观经济复苏,重卡行业基本面将不断转好。
- **投资策略偏向“防御”。**短期推荐盈利能力强,业绩稳定的防御性品种江铃汽车、宇通客车和华域汽车,以及改善空间较大专用车龙头企业星马汽车;乘用车企业中我们仍建议投资者持有龙头公司上海汽车和一汽轿车;下半年关注固定资产投资增速持续高增长及宏观经济回暖带来的物流市场复苏,重卡龙头企业中国重汽和潍柴动力可能存在投资机会。关注国家产业政策带来的行业整合及新能源汽车的投资机会。
- **风险提示:**宏观经济复苏落后预期;通货膨胀因素可能带来原材料价格上涨,侵蚀汽车行业利润;内陆及二、三线城市乘用车销量增速可能回落。

重点公司主要财务指标(2009年6月17日)

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
一汽轿车	15.01	0.67	0.85	1.11	18	14	3.6	强烈推荐 A
一汽富维	13.95	0.06	0.95	1.10	15	13	2.2	审慎推荐 A
上海汽车	14.29	0.08	0.61	0.79	23	18	2.6	审慎推荐 A
华域汽车	8.12	-0.02	0.50	0.61	16	13	2.1	审慎推荐 A
宇通客车	13.01	1.02	0.74	0.82	18	16	3.7	审慎推荐 A
江铃汽车	14.10	0.91	0.85	0.95	17	15	2.9	审慎推荐 A
中国重汽	20.31	1.13	1.03	1.31	20	16	3.3	审慎推荐 A
潍柴动力	33.80	2.32	1.85	2.12	18	16	3.3	审慎推荐 A
福耀玻璃	8.66	0.12	0.30	0.55	29	16	5.2	审慎推荐 A
星马汽车	7.34	0.12	0.39	0.48	19	15	2.8	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

一、5月汽车销量继续保持高位

5月份,汽车产量为110.69万辆,同比增长29.6%,销量为111.97万辆,同比增长34.0%,其中乘用车销售82.91万辆,环比下降0.2%,同比增长46.8%;商用车销售29.06万辆,环比下降9.8%,同比增长7.3%。

1-5月,汽车累计销量494.6万辆,同比增长14%,其中乘用车累计销量365.03万辆,同比增长20.8%,商用车累计销量129.57万辆,同比下降1.6%。

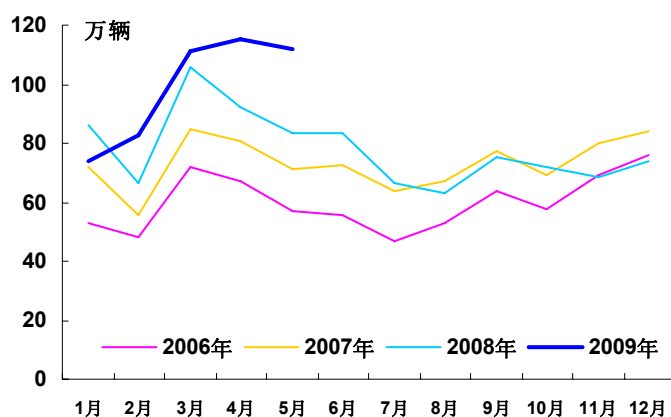
行业将从二季度爆发性的增长逐渐恢复到平缓增长的局面。决定国内乘用车消费的积极因素依然存在,即不均衡的区域经济发展及城镇化过程中导致的国内汽车消费的梯次结构以及持续性;国家产业政策的推动力量依然存在,尽管这种政策性刺激的力度将逐渐减弱。这些消费基础的存在,使得国内乘用车消费依然处于一个平缓增长的阶段。

表1: 2009年5月份汽车销量统计(万辆)

May-09	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
乘用车合计	82.91	365.03	302.09	-0.2%	46.8%	20.8%
轿车	59.13	259.50	223.38	0.0%	42.4%	16.2%
MPV	1.75	8.37	9.32	-10.1%	-1.1%	-10.3%
SUV	4.77	19.85	17.96	-1.5%	25.8%	10.5%
交叉型乘用车	17.26	77.32	51.42	0.6%	84.0%	50.4%
商用车合计	29.06	129.57	131.68	-9.8%	7.3%	-1.6%
卡车合计	26.33	117.16	117.01	-9.9%	10.8%	0.1%
重卡	5.62	22.10	32.09	-10.8%	-21.7%	-31.1%
中卡	2.67	11.35	10.84	-13.6%	14.5%	4.7%
轻卡	12.93	61.49	58.31	-11.8%	13.7%	5.5%
微卡	5.11	22.23	15.77	-1.3%	77.5%	40.9%
客车合计	2.73	12.41	14.67	-8.0%	-17.9%	-15.4%
大客	0.29	1.21	1.60	-1.0%	-14.7%	-24.5%
中客	0.67	2.63	3.28	2.9%	-14.7%	-19.7%
轻客	1.77	8.57	9.80	-12.5%	-19.5%	-12.6%
汽车总销量	111.97	494.59	433.77	-2.9%	34.0%	14.0%

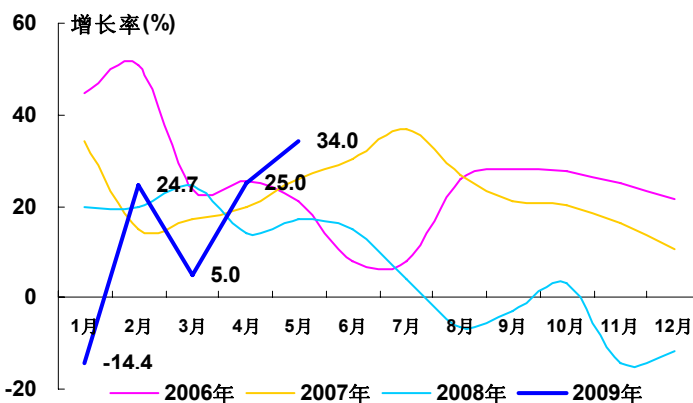
资料来源: 招商证券, CAAM

图1: 汽车月度销量统计



资料来源: 招商证券, CAAM

图2: 汽车月度销量同比增长情况



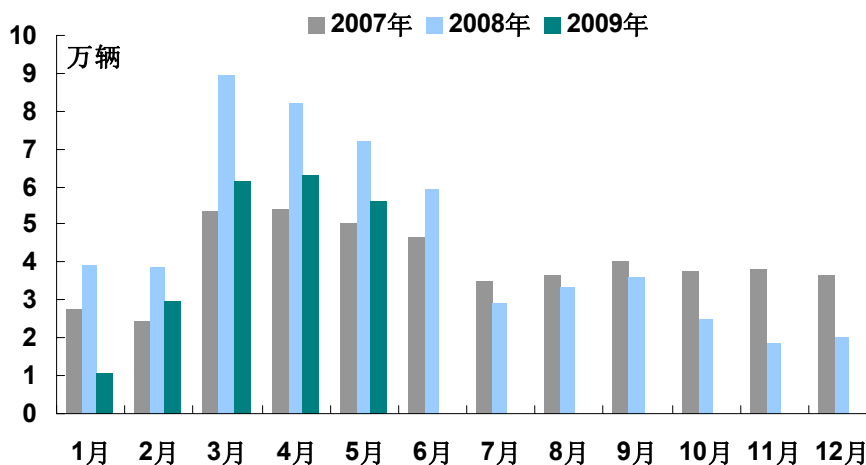
资料来源: 招商证券, CAAM

二、商用车—行业销售情况略有好转

5 月份重卡销量季节性回落。2009 年 5 月份重卡（含重卡整车、非完整车辆和半挂牵引车）销售 5.6 万辆，环比下降 10.8%，同比下降 21.7%。

重卡产品销量结构分化明显。受大规模固定资产投资拉动，2009 年 1-5 月，重卡整车及非完整车辆累计销量为 17.75 万辆，同比下降 12.65%；2009 年 1-5 月半挂牵引车累计销量为 4.34 万辆，同比下降 63.1%，原因在于全球金融危机带来国际贸易下降，集装箱吞吐量下降，对半挂牵引车需求减少。

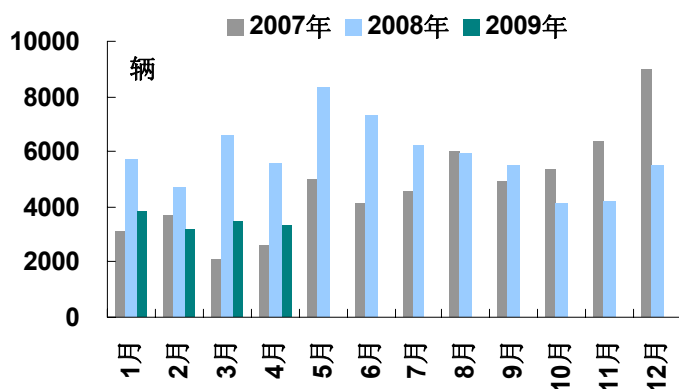
图3：重卡销量同比增长状况



资料来源：招商证券，CAAM

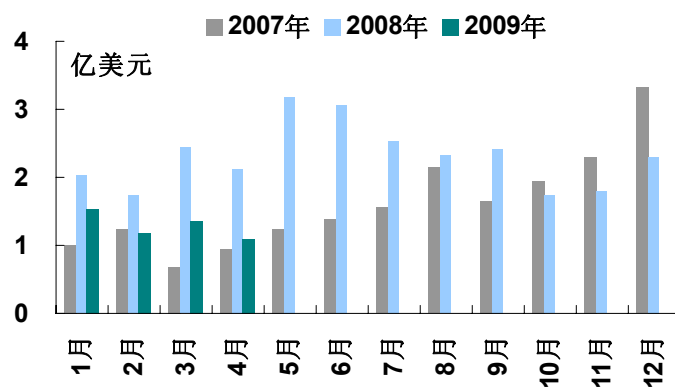
2009 年重卡出口难改负增长趋势。09 年 1-4 月，重卡出口累计销量 1.38 万辆，同比下降 39%。我们认为重卡产品主要进口国宏观经济仍不景气，而其他货币大幅贬值降低了中国重卡产品性价比优势，且一些国家的贸易保护措施不断加强，2009 年重卡出口销量将保持负增长。

图 4：重卡出口销量统计



资料来源：招商证券

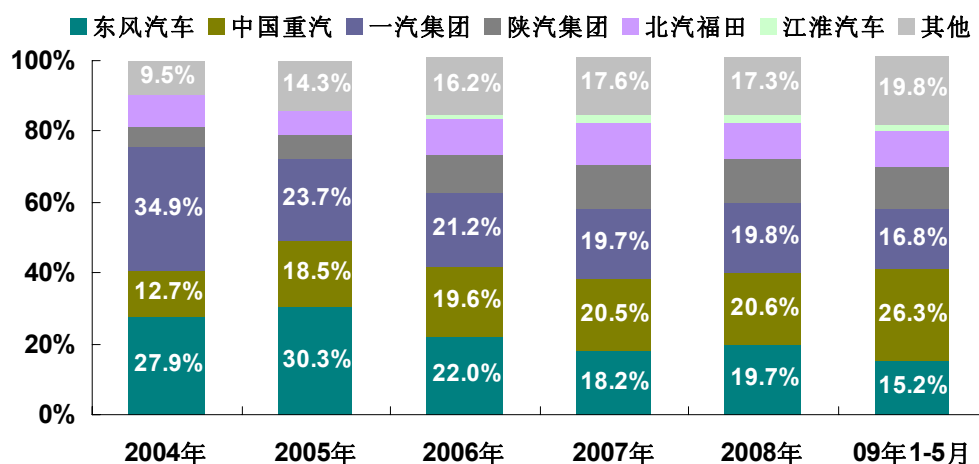
图 5：重卡出口金额统计



资料来源：招商证券

2009 年 1-5 月，份额领先的前五家厂商的合计份额为 80.2%，市场集中度有所下降；由于自卸车比重较高，中国重汽的市场份额明显提高，达到 26.3%，我们预计随着公路货运重卡和半挂牵引车市场的不断好转，重汽的市场份额将会回落，而一汽、东风和福田的市场份额将不断回升。

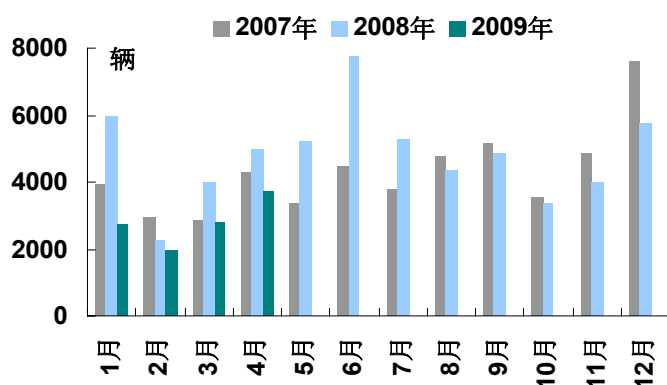
图6：重卡市场份额状况



资料来源：招商证券，CAAM

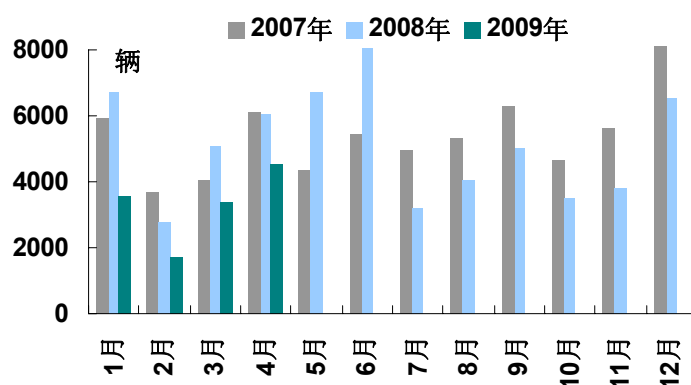
大中客市场销量状况不佳。2009年1-4月，大客累计销量11257辆，同比下降34.8%，中客销量为13179辆，同比下降36.1%。

图7：大客月度销量统计



资料来源：招商证券

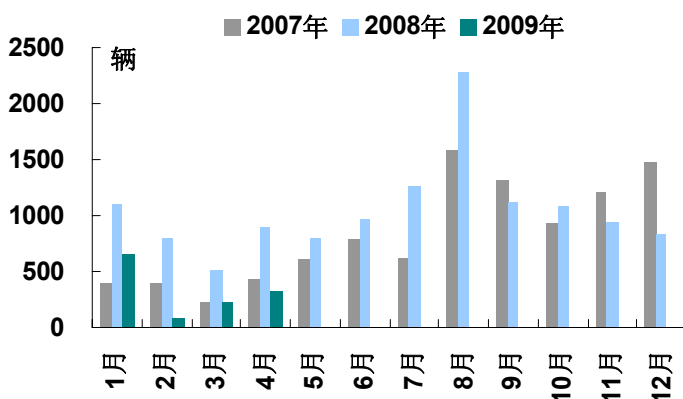
图8：中客月度销量统计



资料来源：招商证券

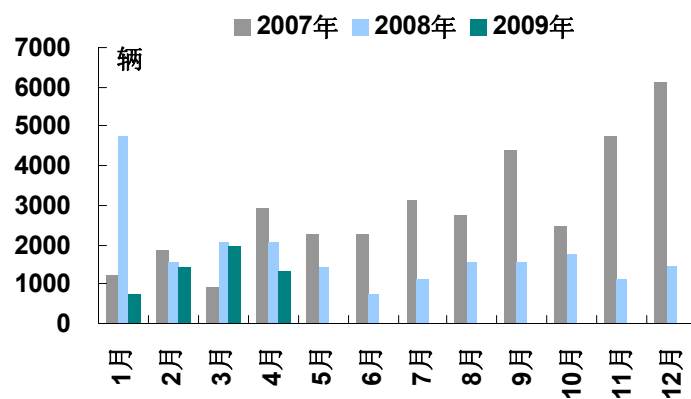
大中客市场出口短期难以复苏。2009年1-4月，大中客车出口销量为6811辆，同比下降50.8%，其中大客（座位≥30）出口销量1312辆，同比下降60.5%，中客（10≤座位≤29）出口销量5499辆，同比下降47.7%。

图9：大客（座位≥30）出口销量统计



资料来源：招商证券

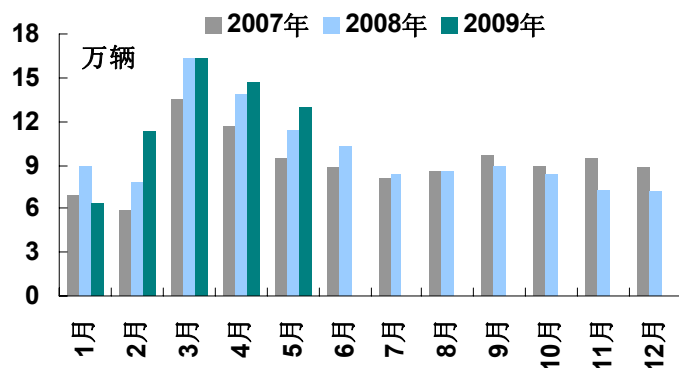
图10：中客（10≤座位≤29）出口销量统计



资料来源：招商证券

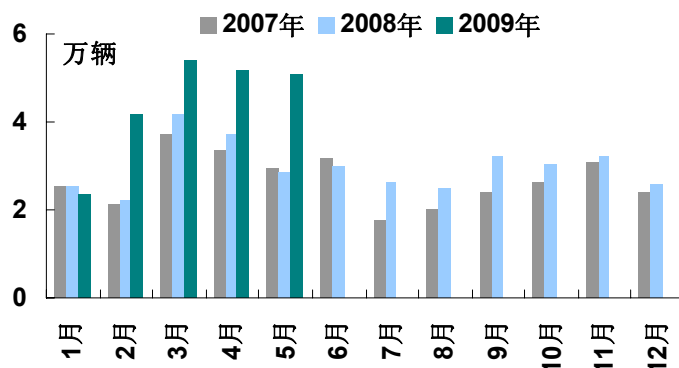
轻卡销量季节性回落。5月份,轻卡销量12.93万辆,环比下降11.8%,同比增长13.7%,基本符合我们预期;2009年1-5月轻卡累计销量为61.5万辆,同比增长5%,我们预计09年全年轻卡销量同比增长10%。

图 11: 轻卡月度销量统计



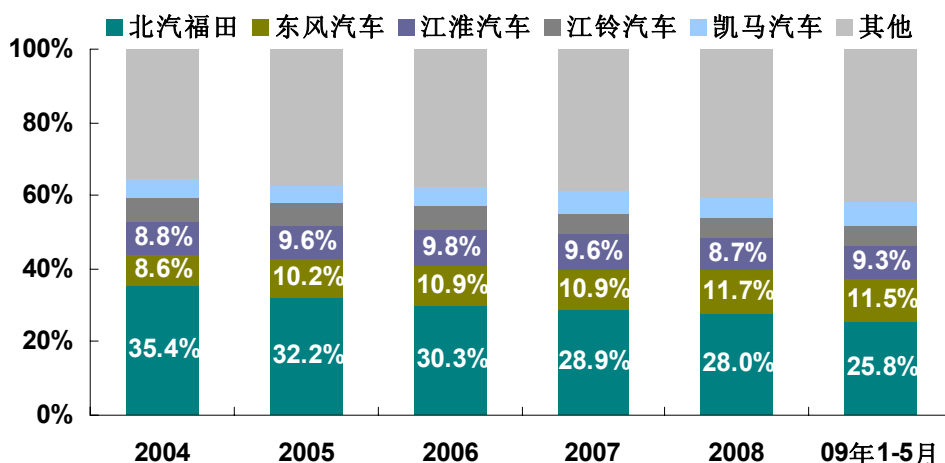
资料来源: 招商证券

图 12: 微卡月度销量统计



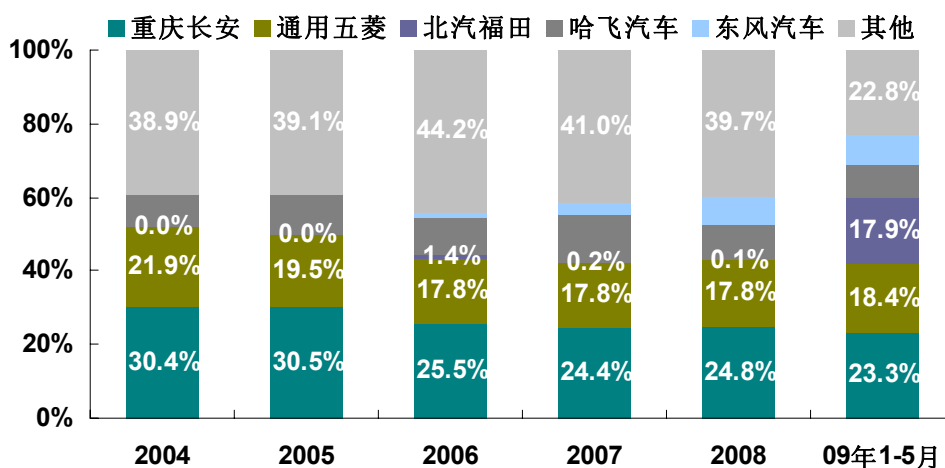
资料来源: 招商证券

图 13: 轻卡厂商市场份额



资料来源: 招商证券, CAAM

图 14: 微卡厂商市场份额

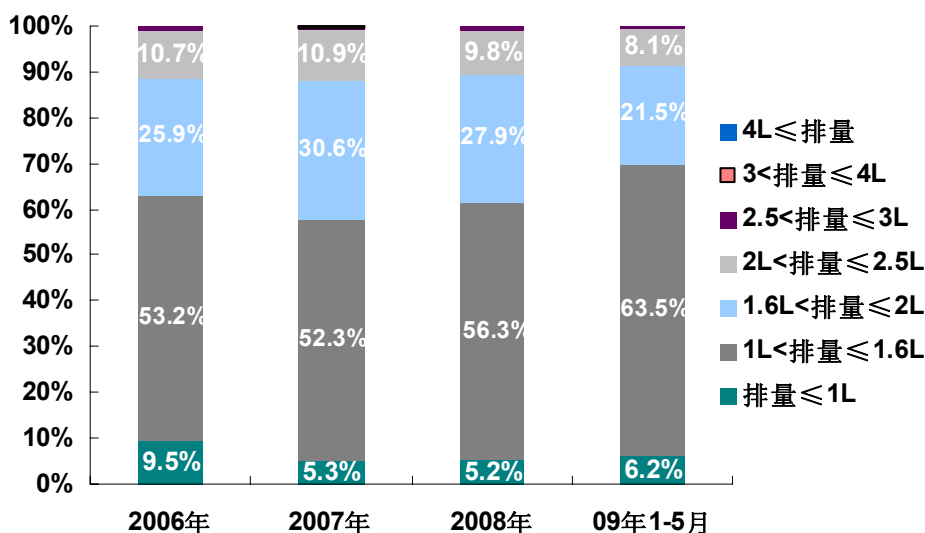


资料来源: 招商证券, CAAM

三、乘用车—景气仍在持续

中小排量乘用车份额保持稳定。2009年1-5月,轿车(排量 $\leq 1L$)和轿车($1L < \text{排量} \leq 1.6L$)累计销量分别为16万辆和164.9万辆,同比增速分别为41.2%和33.4%,而同期其他未在政策受益之内的轿车销量纷纷下降,其中轿车($1.6L < \text{排量} \leq 2L$)和轿车($2L < \text{排量} \leq 2.5L$)累计销量分别为55.9万辆和21.1万辆,同比分别下降-11.9%和-9.2%。

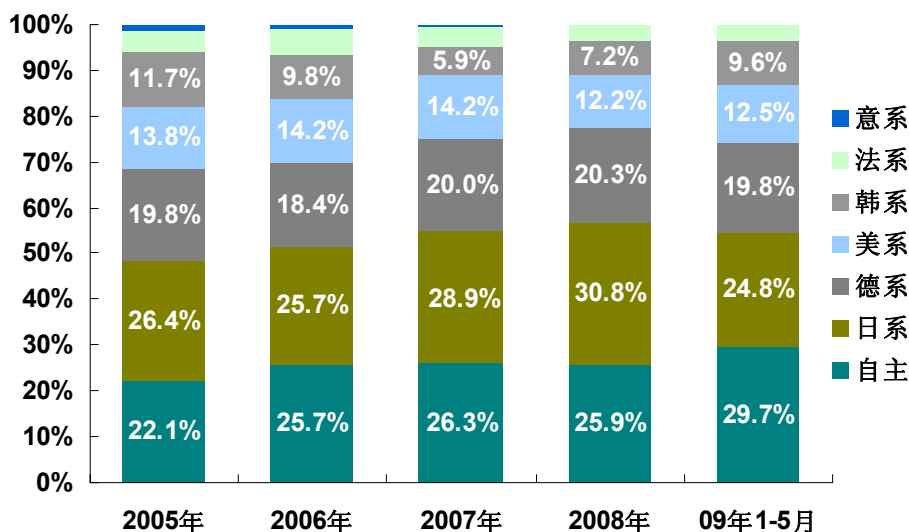
图15: 按排量划分轿车消费结构



资料来源: 招商证券, CAAM

自主品牌市场份额略微下降。2009年1-5月,自主品牌轿车市场份额达到29.7%,已接近《汽车产业调整振兴规划》中提出的“30%”的政策目标;德系和美系品牌产品结构相对较为合理,新车型推出速度快,市场份额相对稳定;日系品牌缺乏有竞争力的小排量产品,且传统优势地区珠三角等沿海省市汽车销量受金融危机影响较大。

图16: 国系市场份额占比变化情况



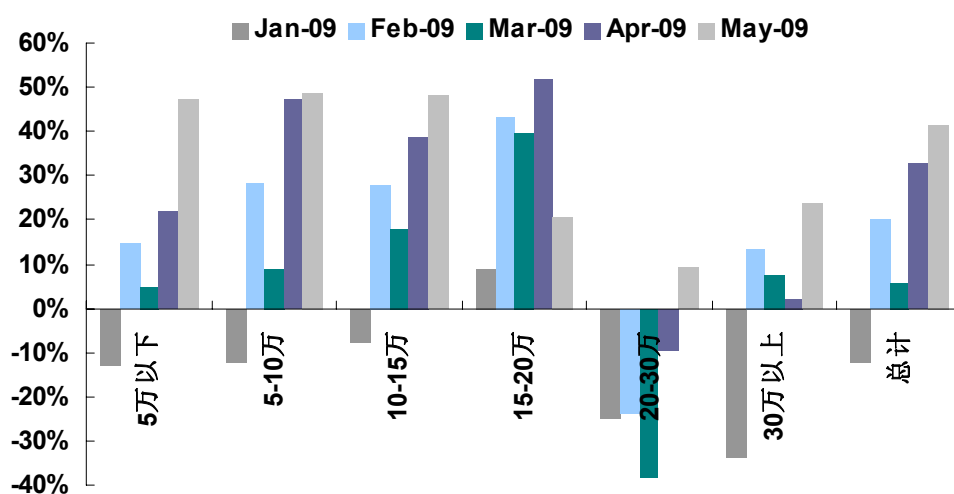
资料来源: 招商证券, CAAM

四、中高端轿车-销售情况继续好转

中低端轿车销量增速较高。09年1-5月，轿车累计销量260.3万辆，同比增长16.5%，其中价格区间为5万以下的轿车销量28.5万辆，同比增长12.3%；5-10万的轿车销量100万辆，同比增长22.0%；10-15万的轿车销量85.2万辆，同比增长24.0%；15-20万的轿车销量15.0万辆，同比增长31.6%；20-30万的轿车销量21.0万辆，同比下降20%；30万以上的轿车销量9.6万辆，同比增长0.4%。

中低端轿车销量较高增长趋势仍在，中高端轿车销量缓慢复苏。促使中低端汽车销量较高增长的因素依然存在，如国家刺激政策、消费梯次转移等；随着一、二线城市宏观经济不断好转，购买力水平和消费信心的逐渐恢复，中高端轿车消费将缓慢复苏。

图 17：2009 年 4 月中高端车销售分布与增长状况



资料来源：招商证券

五、4 月毛利率水平继续提高

2009年1-4月份，重点工业企业实现利润总额201亿元，其中4月份单月达到93亿元，毛利率1-4月份累计为14.2%，其中4月份毛利率在销量大幅增加、产能利用率较高的情况下，达到16.5%，基本接近近年平均水平，5、6月份由于原材料价格虽然有所增长，但产能利用率依然较好，毛利率应能稳中略微增长。

表 2：汽车工业重点企业主要经济指标

单位：亿元	2006 年	同比增长	2007 年	同比增长	2008 年	同比增长	09 年 1-4 月	同比增长
销售收入	7649	31.87%	10176	25.86%	11994	9.74%	3893	-10.74%
销售成本	6421	29.77%	8537	25.58%	10166	11.15%	3341	-8.37%
毛利率	16.0%		16.1%		15.2%		14.2%	
应收帐款	352	-0.83%	472	22.29%	632	-6.11%	663	-1.88%
利润总额	354	53.25%	610	65.14%	656	-7.06%	201	-27.99%
销售费用	333	42.85%	458	31.61%	533	9.68%	167	-6.21%
管理费用	384	20.71%	469	16.14%	545	12.6%	184	3.41%
财务费用	19	44.95%	3	-85.19%	33	307%	11	643%

资料来源：招商证券 CAAM

附表 1: 2009 年 5 月重点企业轿车销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 5 月	(千辆)	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
上海大众	总量	56.3	246.8	221.9	-0.5%	47.9%	11.2%
	领驭	8.6	40.0	50.7	4.3%	-7.3%	-21.2%
	帕萨特	0.0	1.6	6.5	-79.6%	-93.3%	-74.7%
	波罗	9.6	37.7	34.6	12.2%	58.5%	9.0%
	朗逸	15.4	62.5	0.0	5.9%		
	桑塔纳系列	17.2	73.2	100.2	2.6%	-2.1%	-26.9%
	明锐	4.9	29.1	27.5	-39.6%	13.4%	5.9%
上海通用	总量	52.1	209.6	188.1	2.8%	63.1%	11.4%
	凯越	23.1	94.3	75.0	-1.6%	107.4%	25.7%
	君越	4.7	20.0	25.7	4.0%	12.5%	-22.3%
	乐骋	0.9	3.5	4.6	31.4%	52.2%	-24.4%
	乐风	6.9	37.7	54.5	-20.6%	-39.1%	-30.8%
	景程	2.7	13.5	21.5	4.1%	-33.5%	-37.3%
上海汽车	总量	5.8	26.4	6.3	-5.3%	220.9%	319.7%
	荣威 750	0.8	4.5	6.3	-21.5%	-57.2%	-28.7%
	荣威 550	5.0	21.9	0.0	-2.1%		
一汽轿车	总量	10.2	55.2	49.1	-24.2%	5.6%	12.4%
	奔腾	4.9	22.4	18.9	-7.7%	21.0%	18.6%
	马自达 6	5.2	32.4	29.1	-36.1%	-6.1%	11.3%
一汽大众	总量	57.9	245.2	232.3	6.5%	46.8%	5.6%
	迈腾	5.7	23.9	28.6	9.4%	95.2%	-16.5%
	速腾	8.4	36.2	39.5	7.0%	16.2%	-8.5%
	捷达	20.9	88.4	91.8	-2.8%	14.8%	-3.7%
	奥迪 A6L	8.7	39.2	37.2	23.0%	43.1%	5.3%
一汽丰田	总量	23.9	110.6	157.7	0.9%	-31.3%	-29.9%
	威驰	3.6	13.6	19.8	16.2%	-31.1%	-31.5%
	卡罗拉	9.7	55.0	72.2	2.9%	-36.6%	-23.8%
	花冠	4.8	17.2	21.4	-9.9%	2.6%	-19.3%
	锐志	2.6	13.2	21.2	-34.4%	-40.6%	-37.5%
	皇冠	3.2	11.3	22.9	79.3%	-38.1%	-50.7%
长安福特	总量	27.4	109.2	98.0	7.8%	48.6%	11.4%
	福克斯	11.3	50.0	52.4	0.2%	18.2%	-4.5%
	蒙迪欧系列	4.0	17.6	21.1	6.6%	0.0%	-16.4%
	马自达 2	1.9	7.5	7.1	0.0%	21.7%	5.3%
	马自达 3	4.5	16.5	14.9	28.6%	55.9%	11.1%
广州本田	总量	28.1	118.1	109.2	19.0%	14.3%	8.2%
	飞度	4.5	16.8	19.9	36.8%	43.9%	-15.5%
	锋范	9.6	37.7	0.0	36.5%		
	雅阁	14.0	63.6	61.4	5.4%	-11.8%	3.5%
广州丰田	总量	12.2	61.3	69.0	-13.7%	-1.4%	-11.2%
	凯美瑞	11.7	55.9	68.7	-10.4%	-2.8%	-18.7%
	雅力士	0.4	5.4	0.3	-56.4%	59.7%	1839.2%
比亚迪	总量	32.6	139.2	48.9	1.7%	217.8%	184.8%
	F3	19.0	83.1	43.9	-2.6%	118.8%	89.0%
	F0	7.2	28.3	0.0	13.7%		
华晨金杯	总量	8.5	51.4	42.9	-14.6%	-11.2%	19.7%
	尊驰	0.3	2.5	6.2	-36.4%	-79.1%	-60.3%
	骏捷	4.2	31.7	22.9	-24.2%	-27.4%	38.3%
	宝马	3.9	16.4	12.9	-0.2%	77.2%	27.5%
一汽海马	总量	8.8	37.3	43.0	-7.8%	23.9%	-13.2%
	福美来	7.6	33.4	40.7	-15.2%	14.8%	-18.0%
	海马 3	1.2	3.9	2.2	108.6%	149.2%	74.1%
奇瑞汽车	总量	30.1	149.1	143.2	-17.8%	42.2%	4.1%
吉利汽车	总量	29.1	122.0	104.1	9.2%	72.2%	17.1%
一汽夏利	总量	19.6	92.8	87.3	1.3%	29.9%	6.3%
总计(万辆)		59.13	259.50	223.38	0.0%	42.4%	16.2%

资料来源: 招商证券 CAAM

附表 2: 2009 年 5 月重点企业 MPV 销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 5 月	(千辆)	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
	行业总量	17.5	83.7	93.2	-10.1%	-1.1%	-10.3%
上海通用	GL8	2.9	12.2	16.5	-3.7%	-18.2%	-26.2%
广州本田	奥德赛	2.2	10.9	13.7	-9.3%	-29.6%	-21.0%
江淮汽车	瑞风	4.0	18.1	16.9	2.3%	32.5%	7.1%
奇瑞汽车	东方之子	0.7	3.3	4.8	46.4%	-21.7%	-30.0%
	开瑞优雅	1.4	5.0	3.1	14.8%	31.1%	62.6%
华晨汽车	阁瑞斯	0.9	5.2	5.0	-46.1%	19.0%	3.6%
上海大众	途安	0.7	5.6	5.5	-54.4%	101.4%	1.3%

资料来源: 招商证券 CAAM

附表 3: 2009 年 5 月重点企业 SUV 销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 5 月	(千辆)	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
	行业总量	47.7	198.4	179.2	-1.5%	25.8%	10.7%
	陆地巡洋舰	0.2	0.5	1.9	28.5%	-64.5%	-73.0%
一汽丰田	普拉多	0.9	3.0	5.8	44.3%	23.3%	-48.4%
	RAV4	5.9	12.1	0	1.8%		
北京现代	途胜	3.9	17.5	21.7	-4.8%	0.6%	-19.4%
江淮汽车	瑞鹰	1.1	4.0	5.8	4.5%	8.4%	-30.5%
东风本田	CRV	8.3	40.4	31.8	-2.1%	11.6%	25.8%
东风悦达	狮跑	4.0	11.0	11.7	25.8%	54.7%	-5.5%
长丰汽车	猎豹	2.5	10.9	10.3	-10.4%	-3.3%	5.3%
长城汽车	品牌合计	4.2	23.0	27.3	-8.8%	-9.9%	-15.9%
东风有限	逍客	2.6	12.4	8.1	-3.8%	7.9%	53.4%
奇瑞汽车	瑞虎	3.2	13.3	18.5	-4.0%	-54.8%	-69.8%

资料来源: 招商证券 CAAM

附表 4: 国外上市公司估值比较

名称	货币	股价	EPS			PE			PB	总市值 (亿美元)	上月股价表现
			2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E			
大众	EUR	237	10.2	3.5	5.0	23	68	48	2.7	1042	5%
戴姆勒	EUR	25	-1.5	-1.1	1.3			20	0.8	371	-2%
宝马	EUR	27	-0.7	-0.1	1.4			19	0.9	240	7%
奥迪	EUR	394	50.6	19.3	15.2	8	20	26	1.7	236	0%
菲亚特	EUR	7.14	0.6	-0.1	0.4	11		20	0.9	120	-6%
雷诺	EUR	27	2.2	-9.5	-1.9	12			0.4	109	13%
标致	EUR	20	-2.2	-6.5	-1.5				0.4	66	18%
丰田	JPY	3650	-1.4	-103	125			29	1.1	1315	3%
本田	JPY	2580	75.4	31	140	34	84	18	1.2	495	-4%
日产	JPY	556	-0.6	-44	16			36	0.9	263	9%
铃木	JPY	2020	60.4	50	88	33	40	23	1.4	114	-1%
三菱	JPY	186	-0.1	-6	-1					108	30%
现代	KRW	70300	5325.8	4246	6835	13	17	10	0.8	122	10%
起亚	KRW	12700	0.3	269	1434	42617		9	0.8	37	-3%
福特	USD	5.71	-4.1	-2.3	-0.3					184	4%

数据来源: 彭博资讯, 招商证券

附表 5: 香港市场公司估值水平比较

名称	股价 (港币)	EPS			PE			PB	总市值 (亿美元)	上月股 价表现
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E			
东风汽车	6.26	0.53	0.49	0.54	12	13	12	2.2	69.6	2%
潍柴动力	26.05	2.53	2.15	2.40	10	12	11	2.4	39.0	1%
骏威汽车	3.32	0.32	0.30	0.32	11	11	10	1.7	32.2	-3%
中国重汽	7.20	0.44	0.45	0.51	16	16	14	1.3	20.1	4%
吉利汽车	1.43	0.16	0.15	0.17	9	10	9	2.0	13.0	3%
长城汽车	5.91	0.53	0.49	0.57	11	12	10	0.9	8.4	22%
庆铃汽车	1.45	0.08	0.06	0.07	18	23	20	0.5	4.6	5%
华晨汽车	1.14	0.03	0.01	0.02	45	81	54		7.3	73%

数据来源: 彭博资讯, 招商证券

参考报告:

- 1、《从产业发展现状, 寻找综合实力较强企业》2007/3/2。我们在本篇报告中提出投资汽车产业, 公司综合实力决定未来。
- 2、《自主品牌将成为未来利润增长点》2007/1/22 业内最早挖掘一汽轿车 (000800) 投资价值的开篇报告。
- 3、《最优秀的国际化本土汽车企业》2007/6/18 深度揭示上海汽车 (600104) 的投资价值, 定位为优秀的国际化本土企业。
- 4、《2009 年汽车行业投资策略报告》2008/12 看好乘用车, 看空商用车。
- 5、《新能源汽车行业系列报告之一-新能源汽车是汽车工业的发展方向》2008/10 提出混合动力的发展是国内汽车工业发展的主要机会, 对新能源汽车翔实的启蒙篇介绍。
- 6、《美国汽车公司的未来及对中国汽车工业的影响-短期难破产, 长期生产转移为必然》2008/12 金融危机下长期对中国汽车工业的影响分析

分析师简介

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名。现为新能源网行业顾问，南方都市报汽车研究院特聘研究员。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

范玉琢，浙江大学电气工程及其自动化专业学士，上海财经大学金融学硕士，现为招商证券研究发展中心助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。