

汽车销售结构高端化转移提高企业盈利能力

汽车行业月度运行报告

2009 年 7 月

跟踪报告

2009 年 7 月 29 日 星期三

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

投资要点

- **上半年汽车产销创新高。**6 月份, 汽车生产 115.31 万辆, 环比上升 4.18%, 同比上升 37.73%。汽车销售 114.21 万辆, 环比上升 2.0%, 同比上升 36.48%。6 月份汽车累计销量为 609.88 万辆, 同比增长 17.69%。6 月份销量虽略低于 4 月份, 但由于 5、6 月份汽车销量大幅高于 08 年, 造成累计销量同比上升较快。我们认为, 汽车上半年产销两旺, 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。
- **中高排量乘用车增长趋势明显。**受购置税和消费税(以下简称两税)影响, 乘用车 1-3 月份 1.6 升以下排量车型销量增长明显, 1.6 升至 2.5 升排量车型销售受到一定抑制。4 月份起, 两税影响逐步减弱, 1.6 升至 2.5 升排量车型销售已逐步回暖。6 月份该趋势进一步确立, 尤其是 2 升至 2.5 升排量范围乘用车销售回暖明显。我们认为未来小排量乘用车对中高排量乘用车的市场挤占现象还会持续, 但趋势会放缓, 预计未来 1.6 升以下排量基本乘用车占比会在 70% 左右波动。
- **重卡同比下滑逐步收窄、下半年增长明确。**前 6 月载货车销售累计同比上涨 1.73%, 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, 累计达到 41.83%。重卡累计销量同比下滑 27.71%, 下滑幅度逐步收窄。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, 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。08 年下半年重卡可比基数较低, 预计 7 月份起, 重卡销售同比增速出现较大增长。另外随着原油价格的走高, 重卡燃油经济性优势会更加明显。如果未来经济恢复程度优于预期, 重卡需求会更加旺盛。
- **预计汽柴油价格调整会经常发生。**国家发展改革委 28 日下发关于降低成品油价格的通知。宣布 29 日零时起国内汽柴油价格每吨降低 220 元。发改委此次调整汽柴油价格, 是在国际原油价格 7 月持续下跌的背景下发出的。年初以来油价已经历 5 次调整, 其中下调 2 次, 上调 3 次。国家此次油价调整幅度不高, 因此对汽车用油成本影响不大。但 09 年以来油价提升幅度大于下降幅度, 因此积累汽车用油成本有所提高, 汽车消费有向节油型汽车转型的需求。国家根据原油价格频繁调整汽柴油价格, 未来随着油价的波动, 预计这种调整还会存在。

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

目录

1. 两税影响逐步减弱，汽车销售结构正在向高端化发展	2
1.1 上半年汽车产销创新高	2
1.2 中高排量乘用车增长趋势明显	2
1.3 重卡同比下滑逐步收窄，下半年增长明确	6
1.4 载客车销售期待相关振兴政策	7
1.5 关注下半年汽车行业投资机会	9
2. 行业相关政策和重要新闻点评	9
2.1 商务部办公厅关于印发《汽车以旧换新实施办法政策解读》	9
2.2 发改委 29 日降低汽柴油价格	10
3. 重点关注的上市公司	10
3.1 江淮汽车（600418）	10

图形目录

图 1. 汽车整体产销走势	2
图 2. 1.6 至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化（单位：%）	3
图 3. SUV 细分排量销售同比变化（单位：%）	3
图 4. 1.6 升以下基本型乘用车销量同比增速变化（单位：%）	3
图 5. 交差型乘用车销量同比增速变化（单位：%）	4
图 6. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）	4
图 7. 不同排量 SUV 销售占比（单位：%）	5
图 8. 不同排量 MPV 销售占比（单位：%）	5
图 9. 09 年上半年乘用车分排量累计销售增速（单位：%）	6
图 10. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）	6
图 11. 重、中卡月度销售同比增速（单位：%）	7
图 12. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）	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. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）	9

表目录

表 1. 2009 年以来油价历次调整	10
---------------------------	----

1. 两税影响逐步减弱，汽车销售结构正在向高端化发展

1.1 上半年汽车产销创新高

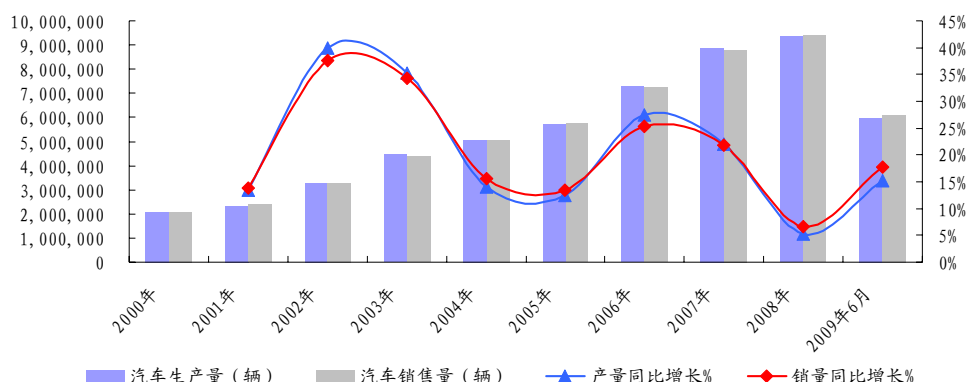
6 月份,汽车生产 115.31 万辆,环比上升 4.18%,同比上升 37.73%。汽车销售 114.21 万辆,环比上升 2.0%,同比上升 36.48%。6 月份汽车累计销量为 609.88 万辆,同比增长 17.69%。6 月份销量虽略低于 4 月份,但由于 5、6 月份汽车销量大幅高于 08 年,造成累计销量同比上升较快。我们认为,汽车上半年产销两旺,说明购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业振兴规划已初显成效,汽车需求集中释放。

6 月份乘用车生产 89.86 万辆,环比增长 9.38%,同比增长 47.79%。销售 87.29 万辆,环比增长 5.29%,同比增长 48.36%。其中轿车销量达到 64.06 万辆,环比增长 8.34%,同比增长 47.73%。乘用车中,1.6 至 2.5 升排量的中高级车出现一定幅度增长,显示购置税、消费税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。这也与我们前几个月的汽车月报预期一致。

6 份商用车生产 25.45 万辆,环比下降 10.81%,同比增长 11.04%。销售 26.92 万辆,环比下降 7.38%,同比增长 8.34%。载货车产销环比下降对商用车影响较大,4 月到 7 月为载货车传统销售淡季,因此载货车产销符合历史趋势。载货车中轻微卡受汽车下乡等政策刺激成为商用车销量同比增长的主要推动力。

图 1 为汽车整体产销走势,6 月份销量同比增速已达到 17.69%,汽车产销增速在 2008 年达到最低点后,现在回升趋势已十分明显。预计 2009 年汽车产销将达到 1100 万辆。

图1. 汽车整体产销走势

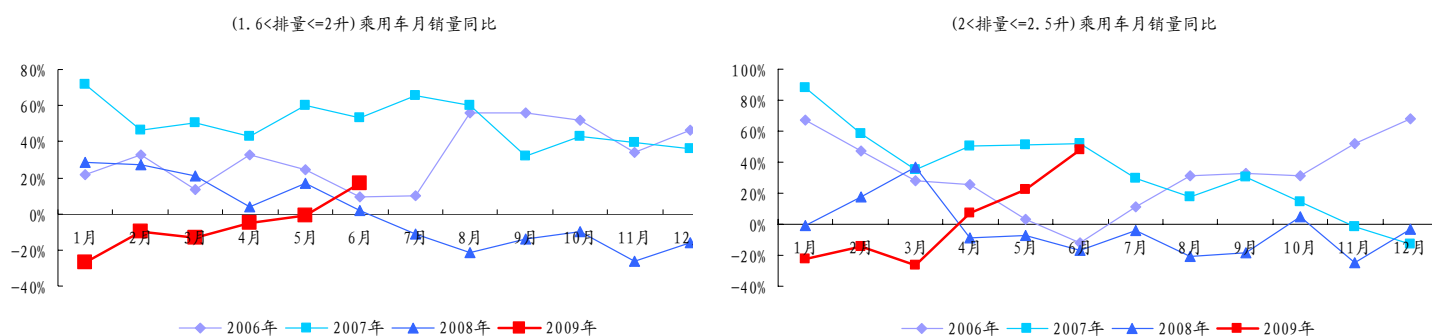


资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

1.2 中高排量乘用车增长趋势明显

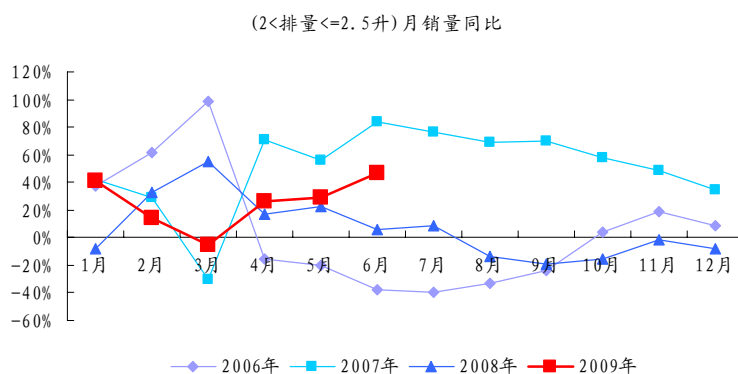
受购置税和消费税（以下简称两税）影响，乘用车 1-3 月份 1.6 升以下排量车型销量增长明显,1.6 升至 2.5 升排量车型销售则受到一定抑制。4 月份起,两税影响逐步减弱,1.6 升至 2.5 升排量车型销售已逐步回暖。6 月份该趋势进一步确立,尤其是 2 升至 2.5 升排量范围乘用车销售回暖明显。图 2 所示为 1.6 升至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化。图 3 所示为 2 至 2.5 升 SUV 销量同比增速变化。

图2. 1.6 至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

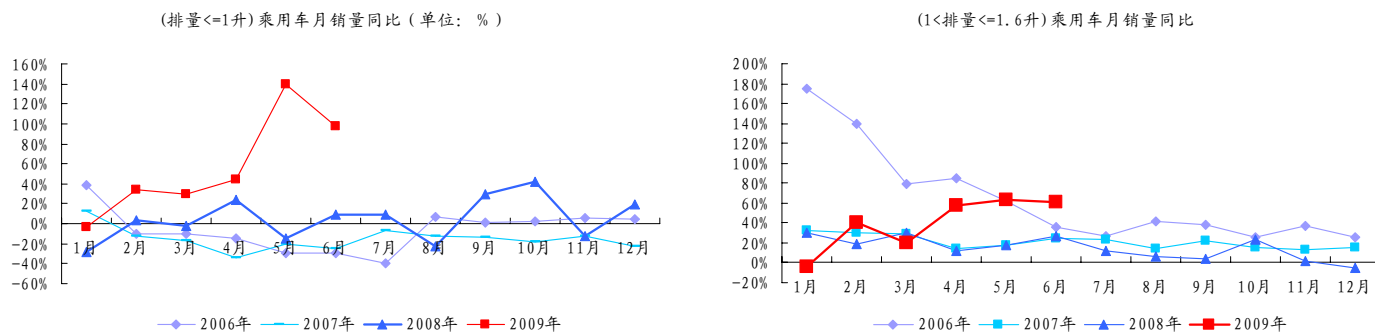
图3. SUV 细分排量销售同比变化 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

6 月份 1.6 升以下排量乘用车销售出现一定程度降温。图 4 所示为排量小于 1.6 升的基本型乘用车销量增速同比变化。6 月份 1 升以下排量基本型乘用车同比增速出现一定程度下降, 环比下滑 8.56%。1.6 升排量基本型乘用车增速也放缓, 说明两税对小排量车的支持作用确实在逐步减轻。

图4. 1.6 升以下基本型乘用车销量同比增速变化 (单位: %)

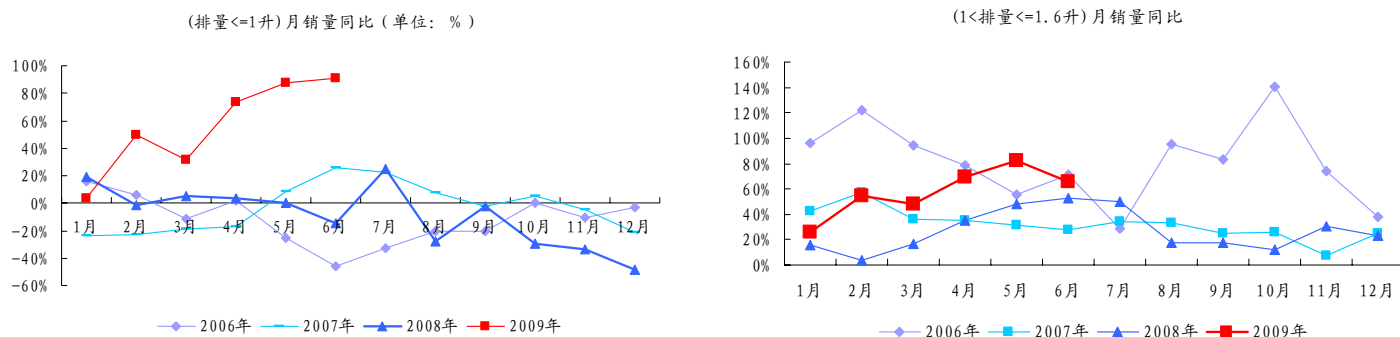


资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图 5 所示为交叉型乘用车销量增速同比变化。与 1.6 升以下排量基本型乘用车趋

势类似，交差型乘用车增长趋势放缓。1 升至 1.6 升交叉型乘用车环比出现 11.11% 的下降。

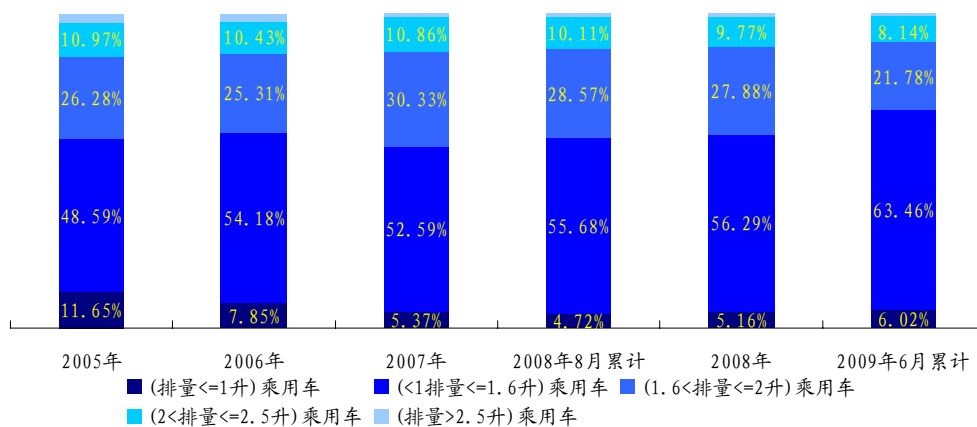
图5. 交差型乘用车销量同比增速变化（单位：%）



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

我们认为未来小排量乘用车对中高排量乘用车的市场挤占现象还会持续，但趋势会放缓。以图6基本型乘用车为例，5月份1.6升以下排量轿车销售占比已达到69.71%，6月份则回落为69.48%，预计未来1.6升以下排量基本乘用车占比会在70%左右波动。

图6. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）

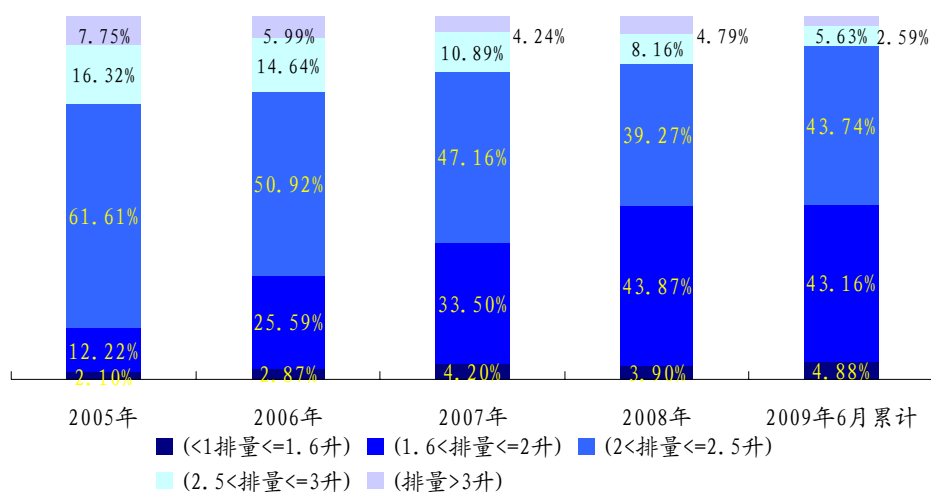


资料来源：东海证券研究所

而MPV和SUV这两款车主要排量基本在1.6升以上，因此受两税影响较少。相比之下，养路费取消对这两种车型未来销售增长促进作用较大。而二次购车的刚性需求进一步增加了SUV的销售。2002年和2003年私人用户购买汽车增速较快，一般5到6年以后汽车更新换代所引发的二次购车需求较多，二次购车一般会选择更高级别的车型，SUV，尤其是高端城市SUV也是二次购车选择的主力车型。

图7为不同排量SUV销售占比情况。由于SUV所需动力较高，因此1.6升以下排量不会为主要范围。目前2升SUV发展趋势较好，未来SUV的主力排量区间还会是2升和2.5升之间（含2升）。

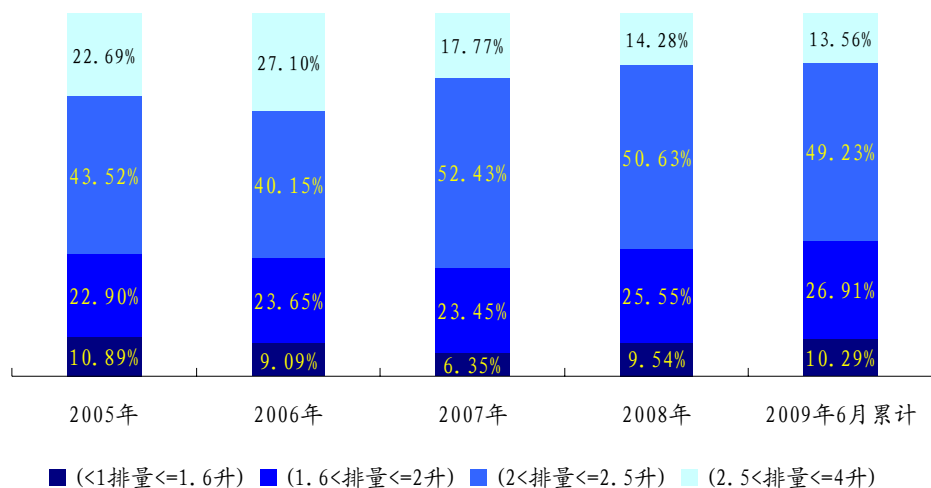
图7. 不同排量 SUV 销售占比 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

图8为不同排量MPV销售占比情况。由于MPV所载乘客数一般大于7人,所以对发动机排量要求较高,目前主要集中在2至2.5升之间。而且MPV主要是企业采购并用于商务载客,上半年企业对经济的不明朗预期限制了MPV车的采购,不过有些企业选择采购价格较低的江淮瑞风MPV,因此上半年瑞风销售出现逆市增长。预计随着企业经济预期的提升,GL8等高端MPV的采购会逐步增加。

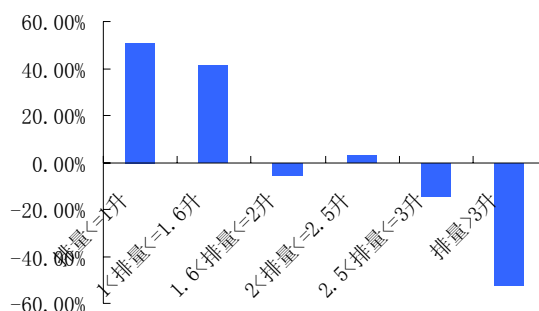
图8. 不同排量 MPV 销售占比 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

从乘用车分排量累计销售增速看。09年上半年1.6升以下乘用车增长幅度最大。2升到2.5升6月单月销售数据较佳,因此前6月累计同比增长2.84%。下半年继续看好1.6(不含)升到2.5升排量的乘用车销售增长。预计两税的抑制作用8月份以后将消除,而该排量范围的刚性需求将会有效释放。同时,这一排量的乘用车对于汽车企业盈利能力贡献较大,因此下半年汽车企业的盈利能力将优于上半年。

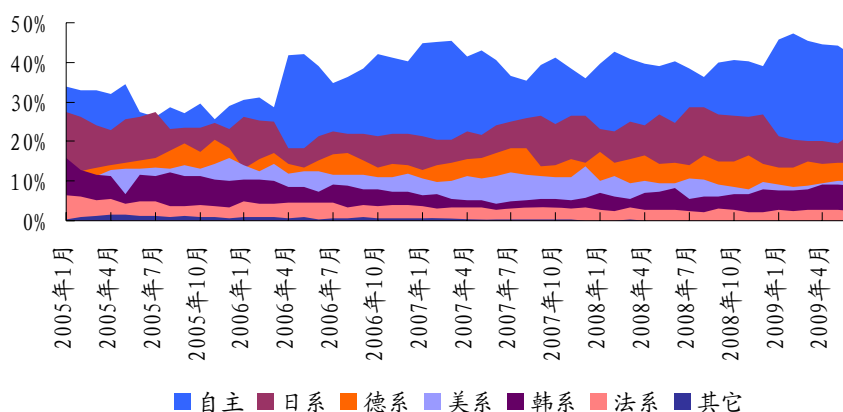
图9. 09年上半年乘用车分排量累计销售增速（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

6月份自主品牌乘用车销售占比与5月份相比稍有回落，市场份额达到41.74%，主要原因是日系车占比上升了2.6个百分点。自主品牌车占比提高与二、三线城市汽车销售增速较快有关，而二、三线城市汽车销售主要车型为性价比较高的国产自主品牌车。

图10. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

国产自主品牌车销量占比提高有利于相关汽配企业发展。例如，自主品牌由于售价较低，在进行混合动力车发展时会优先选用国内厂商配套，如中炬高新、科力远的产品，而不会选配依顿、松下电工、三洋的电池。因此，针对自主品牌的国内汽配企业有望获益。

1.3 重卡同比下滑逐步收窄，下半年增长明确

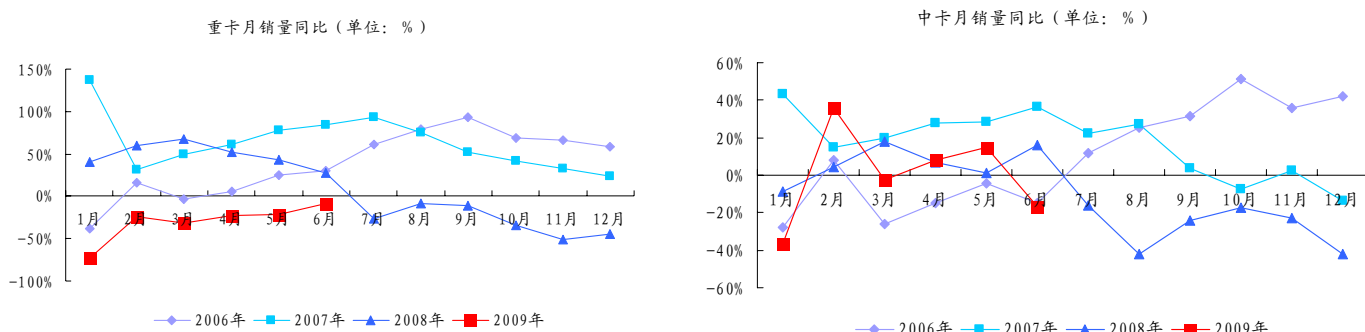
前6月载货车销售累计同比上涨1.73%，各细分车型中除重卡外，中卡、轻卡、微卡同比都上涨，微卡同比涨幅最大，累计达到41.83%。重卡累计销量同比下滑27.71%，下滑幅度逐步收窄。随着国家基建项目的进一步实施和国家鼓励重卡消费政策的逐步落实，预计未来重卡销售将逐步走出困境，相关上市公司利润也会出现恢复性增长。重卡燃油经济性高于轻微卡，在实施燃油税费改革后，长期来讲重卡的购买需求将增加。

轻微卡 09 年下半年走势则会受到国 3 标准实施和国家轻微卡换购和直补政策影响。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，该排量段内的轻微卡上半年会出现提前消费现象。下半年需求会因提前透支而萎缩。但另一方面，3 月份国家制定的汽车下乡政策下半年才进入可实施阶段，轻微卡换购和直补政策将促进轻微卡销量的进一步提升。

整体来看，我们认为轻微卡受换购和直补的促进作用大于国 3 标准推出后的抑制作用。下半年轻微卡销量还将进一步增加。

图 11 为重中卡月度销售同比增速，重卡下滑收窄趋势明显。08 年下半年可比基数较低，预计 7 月份起，重卡销售同比增速出现较大增长。另外随着原油价格走高，重卡燃油经济性优势会更加明显。如果未来经济恢复程度优于预期，重卡需求会更加旺盛。

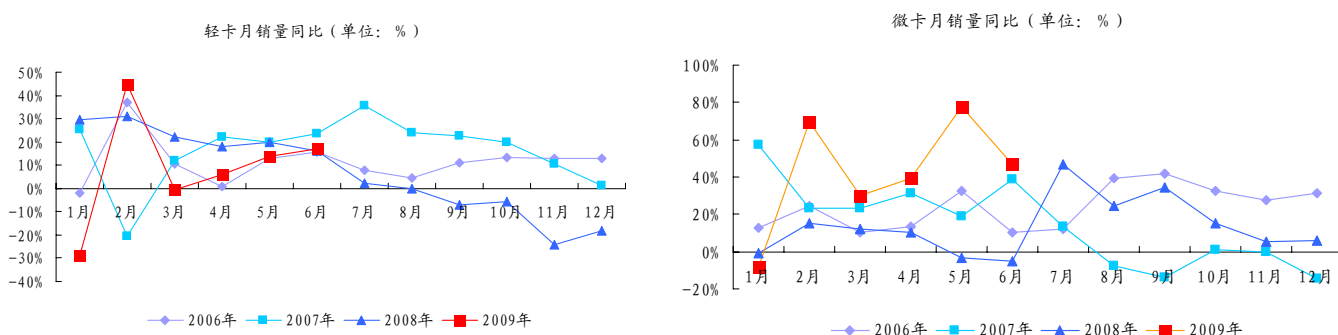
图11. 重、中卡月度销售同比增速（单位：%）



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图 12 为轻、微卡月度销售同比增速。初 1 月份外，09 年上半年轻微卡都出现较好的同比增速，预计下半年该增速有望进一步扩大。

图12. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）

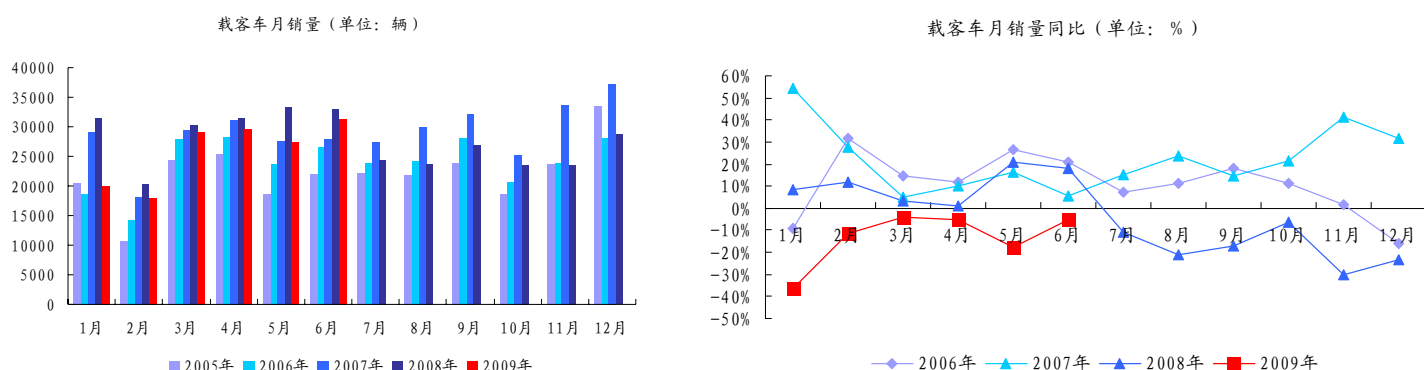


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

1.4 载客车销售期待相关振兴政策

含客车非完整车辆，载客车出现连续 12 个月销售同比滑落，前 6 个月客车共销售 15.53 万辆，同比下滑 13.56%，如图 13。

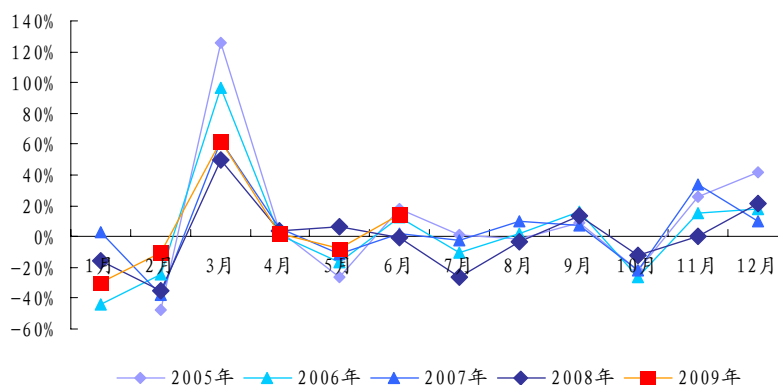
图13. 载客车月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

客车销售基本遵循其固有规律在发展, 如图 14。下半年受 08 年可比基数较少影响, 载客车有望出现同比增长态势。不过我们认为, 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。目前载客车销售中公交车占比较大, 但公交车单车利润较低, 对客车企业利润贡献有限。同时混合动力、纯电动等新能源客车现在还处于小规模试配阶段, 短期不会对客车销售起到比较大的贡献。

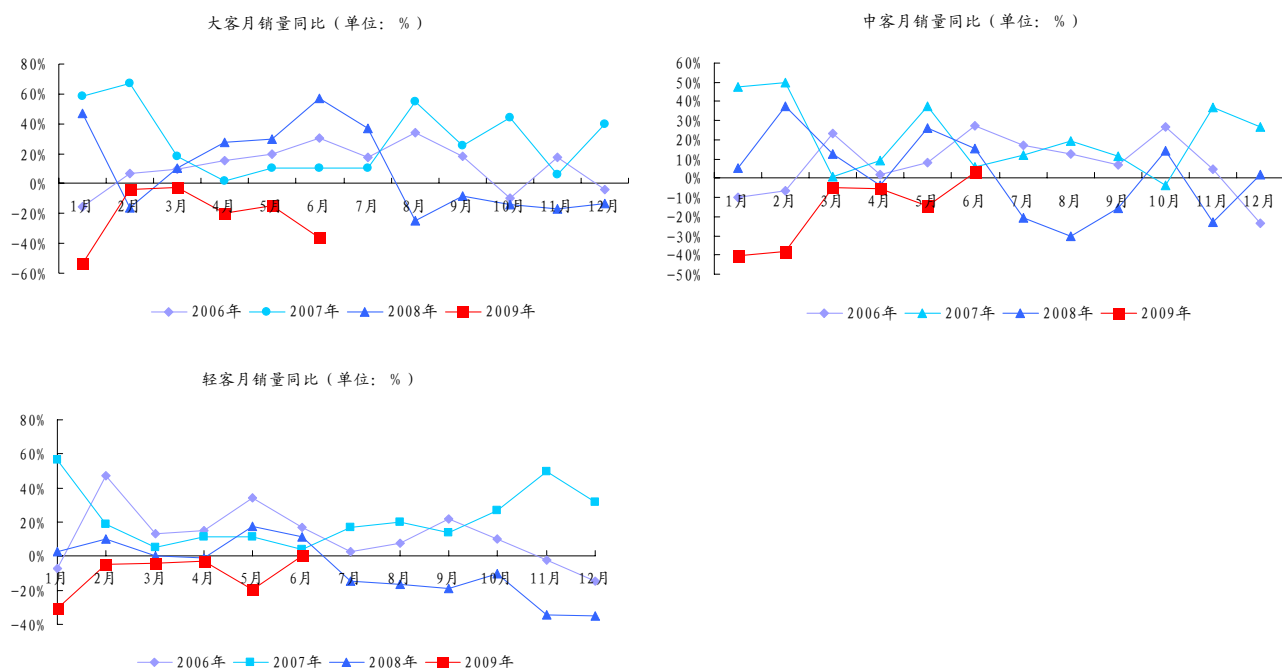
图14. 客车销售环比趋势



资料来源: 东海证券研究所

载客车各细分子行业同比增速如图 15 所示。6 月份虽然中客和轻客销售同比有所增加, 但大客同比仍呈现下降趋势。预计 7 月份大客下滑趋势仍不会出现反转。

图15. 客车各子车型销量同比趋势 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

1.5 关注下半年汽车行业投资机会

虽然上半年汽车上市公司股价涨幅较高, 但下半年仍然可以关注以下机会:

1. 汽车产业振兴规划的作用将进一步明显, 小排量车将继续保持增长, 相关整车、汽配和内燃机企业将出现产销持续增长
2. 兼并重组将会继续, 国家和地方国资委将继续支持汽车企业合并
3. 油价进一步走高将支持燃油经济性高的整车和汽配企业获得优于行业的发展机会, 重卡将走出低谷
4. 旧车换新将促进消费结构向高端化适度发展, 这将有利于企业盈利状况改善
5. 新能源车有望在年底开始实用, 新能源车和电池等配件将为公司贡献实际业绩而不只是概念炒作
6. 国际厂商汽车排产量提高将带动国内相关零部件企业出口复苏

2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 商务部办公厅关于印发《汽车以旧换新实施办法政策解读》

2009年7月14日-15日, 商务部会同发展改革委、财政部、环境保护部召开全国汽车、家电以旧换新和搞活流通扩大消费工作会议, 对相关工作进行部署并提出要求。为做好汽车以旧换新工作。同时, 为保障汽车以旧换新工作顺利开展, 各地要求重点做好以下几项工作: 一、建立工作机制; 二、确定车辆回收企业; 三、设立联合服务窗口; 四、建立报告制度; 五、做好有关培训、启用、宣传工作。

为进一步刺激汽车消费, 5月19日, 国务院常务会议决定采取财政补贴方式, 鼓励汽车以旧换新, 加大补贴力度, 进一步扩大补贴范围。2009年在已安排老旧汽车报

废更新补贴资金 10 亿元的基础上，中央财政再安排 40 亿元，用于汽车以旧换新。

《办法》将汽车以旧换新实施时间确定为 2009 年 6 月 1 日至 2010 年 5 月 31 日。凡在此期间将符合有关条件的老旧汽车、“黄标车”交售给依法设立的指定报废汽车回收拆解企业，并换购新车的车主可享受补贴。报废老旧汽车并换购新车的补贴标准：报废中、轻、微型载货车，每辆分别补贴 6000 元、5000 元、4000 元；报废中型载客车，每辆补贴 5000 元。报废“黄标车”并换购新车的补贴标准：报废中重型、轻型、微型载货车，每辆分别补贴 6000 元、5000 元、4000 元；报废大、中、小、微型载客车，每辆分别补贴 6000 元、5000 元、4000 元、3000 元；报废轿车、专项作业车，每辆补贴 6000 元。

我们认为，实施汽车以旧换新等补贴政策，有利于拉动国内需求，促进汽车消费，安排就业，保持经济平稳较快发展，同时对保障道路交通安全，提高能源利用率，减少环境污染，发展循环经济，促进节能减排具有重要作用。

2.2 发改委 29 日降低汽柴油价格

国家发展改革委 28 日下发关于降低成品油价格的通知。宣布 29 日零时起国内汽柴油价格每吨降低 220 元，相当于每升降低 0.16 元和 0.19 元。

发改委此次调整汽柴油价格，是在国际原油价格 7 月持续下跌的背景下下发的。年初以来油价已经历 5 次调整，如表 1 所示。其中下调 2 次，上调 3 次。

表1. 2009 年以来油价历次调整

1 月 15 日	汽、柴油价格每吨分别降低 140 元和 160 元
3 月 25 日	汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元
6 月 1 日	汽、柴油价格每吨分别提高 400 元
6 月 30 日	汽、柴油价格每吨分别提高 600 元
7 月 29 日	汽、柴油价格每吨分别降低 220 元

资料来源：东海证券研究所，新浪网

从该油价调整表可以看到：

1. 国家此次油价调整幅度不高，因此对汽车用油成本影响不大
2. 09 年以来油价提升幅度大于下降幅度，因此积累汽车用油成本有所提高，汽车消费有向节油型汽车转型的需求
3. 国家根据原油价格频繁调整汽柴油价格，未来随着油价的波动，这种调整还会存在

3. 重点关注的上市公司

3.1 江淮汽车（600418）

受益国内企业对未来经济状况谨慎预期，瑞风销售出现较大增长。瑞风销售在经过 08 年低迷期后，出现较大好转，前 6 个月销量累计同比增长 6.73 %。上半年在 MPV

销售同比下滑的背景下，瑞风销售一枝独秀，市场占有率进一步扩大。我们认为，国内企业对未来经济状况的谨慎预期减少了对 GL8 和奥德赛等高端 MPV 的需求，而转向购买价格较低廉的瑞风。公司瑞风基于客车底盘，产品涵盖高端瑞风祥和、中端瑞风彩色之旅、低端瑞风穿梭，价格覆盖 10 万元以下至 19 万区间，具有较大吸引力。

轻卡盈利能力有所提高。公司轻卡销售与行业基本持平。前 6 个月累计销售 7.78 万辆，轻卡销售已超过东风位居第二，累计同比增长 6.53%。2 月份以来轻卡，尤其是低端轻卡销售受益于汽车下乡和以旧换新政策，销售增长较大。公司在国家政策基础上创新营销模式，在全国建设了 50 家“县级汽车超市”，已初见成效。公司计划 09 年建设 200 家“汽车超市”覆盖二、三线城市和县域市场。预计 09 年轻卡销售增幅会在 15% 以上，毛利率在 16% 左右。

发动机自配率提高有效降低生产成本。公司发动机产量目前恢复较好。随着公司小排量乘用车发动机的研发和投产，发动机年产将超过 10 万台以上。目前瑞风、瑞鹰、同悦和高端轻卡已实现发动机自配，1.5 升以下小排量乘用车发动机也将实现自配。通过自配发动机，公司能有效降低成本。同时未来小排量发动机投产也能解决同悦等小排量乘用车受制于东安三菱发动机的生产瓶颈，为公司大规模销售打好基础。

乘用车二、三线城市需求旺盛，自主品牌占比逐步提高。国内自主品牌轿车销售占比正逐步扩大。2006 年 4 月份以来乘用车销售中国内自主品牌的销售增速大于日系、德系、美系等外资品牌，2009 年 5 月份市场份额已达到 44.1%。预计自主品牌乘用车占比将继续增加，2010 年有望占据国内销售半壁江山。二、三线城市已成为国内乘用车销售的主要市场。与一线城市不同，二、三线城市消费者更注重轿车价格和燃油经济性。对各项税收优惠也比较敏感。随着 08 年 9 月份消费税调整和 09 年 2 月份购置税调整，1.6 升以下排量轿车出现较大发展。1.6 升以下排量轿车 09 年以来占比逐步扩大，5 月份累计已接近 70%。

公司 2010 年将完成向乘用车战略转型。公司现在已经推出 2.0 和 2.4 升排量的宾悦、1.3 和 1.5 升排量的同悦，09 年 3、4 季度还将推出排量 1.5 升的 A 级车和悦以及和悦 MPV，2010 年初推出一款排量小于 1 升的 A0 级车悦悦。公司推出的第一款轿车宾悦并不成功，从 2007 年 9 月推出以来月平均销量只有几百辆。不过 08 年 10 月推出的同悦得到了市场认可，09 年以来月平均销量在 4000 辆以上，全年销售应超过 5 万辆。预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.13、0.27 元。考虑公司目前还处于向乘用车战略转型过程中，未来成长性值得期待。公司 2009 年和 2010 年 PEG 均处于行业低位，成长性优于其它整车上市公司。同时考虑与奇瑞整合预期，我们认为应给予较高溢价空间。按 2010 年 0.27 元每股收益和 30 倍 PE 计算，公司目标价为 8.1 元。给予“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、中鼎股份

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、免责声明

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