

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

2009年8月25日

乘用车增长确定、商用车复苏迹象明显

汽车行业2009年8月月报

工业

汽车

推荐(维持)

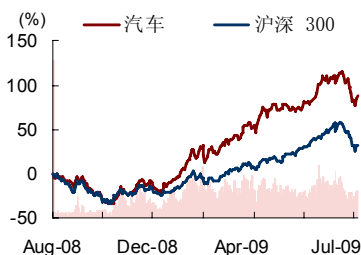
上证指数 2993

行业规模

		占比%
股票家数(只)	75	4.7
总市值(亿元)	4696	2.2
流通市值(亿元)	2698	2.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.3	49.5	85.0
相对表现	2.2	12.9	53.9



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

7月汽车销量环比下降仅5%, 同比增长达到63.6%, 销售情况良好, 同时企业盈利水平持续提高; 我们预计下半年销量增长趋势仍可持续, 三季度汽车行业将保持高毛利率状况, 四季度原材料成本上涨的负面作用将略有显现。从行业比较来看, 汽车销量增长确定, 相关公司盈利情况较好, 维持对行业“推荐”投资评级。

- **7月汽车销售情况仍然良好。**7月汽车销量为108.6万辆, 环比下降6.5%, 由于08年同期基数较低, 同比增长高达63.6%, 月度销量增速持续保持高位; 1-7月, 汽车累计销量717.4万辆, 同比增长22.8%。
- **乘用车销量持续高增长。**7月乘用车销售83.3万辆, 环比下降4.6%, 同比增长70.5%; 其中交叉型乘用车销量15.5万辆, 同比增长103.1%, 销售情况持续火爆; 轿车销量60.2万辆, 同比增长66.7%, 我们认为09年下半年轿车销量仍将呈现持续增长局面。预计8月份乘用车将出现季节性销量环比下降, 但并不改变增长趋势。
- **半挂牵引车引领重卡行业复苏。**7月份重卡销售5.37万辆, 与6月份基本持平, 同比增长85.7%; 其中重卡整车及非完整车辆销量为3.08万辆, 同比增长67.6%, 半挂牵引车销量2.29万辆, 比6月增加4720辆, 带动重卡行业复苏。在基建开工率上升及物流复苏情况下, 商用车有望持续走出底部。
- **投资策略。**我们认为下半年乘用车销量高增长局面仍可持续, 商用车将逐渐走出底部, 相关公司可以跑赢大盘, 维持行业“推荐”评级。建议继续持有乘用车龙头企业**上海汽车**和**一汽轿车**; 并积极关注与乘用车相关度较高的零部件企业**福耀玻璃**、**华域汽车**、**中鼎股份**和**一汽富维**; 我们认为商用车行业复苏迹象已经明显, 重点推荐**潍柴动力**、**江铃汽车**。
- **风险提示:**固定资产投资增速低于预期; 通货膨胀因素可能带来原材料价格上涨; 国际石油价格上涨带来国内汽、柴油价格提高, 增加汽车使用成本。部分细分市场有可能出现价格战。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
一汽轿车	17.07	0.67	0.81	0.96	21	18	4.1	强烈推荐 A
一汽富维	15.99	0.90	0.95	1.10	17	15	2.5	审慎推荐 A
福耀玻璃	11.08	0.12	0.43	0.69	26	16	6.6	审慎推荐 A
上海汽车	16.95	0.08	0.72	0.96	24	18	3.0	审慎推荐 A
华域汽车	8.55	-0.02	0.50	0.61	17	14	2.2	审慎推荐 A
宇通客车	12.93	1.02	0.84	0.90	15	14	3.7	审慎推荐 A
江铃汽车	18.64	0.91	1.05	1.21	18	15	3.8	审慎推荐 A
中国重汽	22.83	1.13	1.12	1.40	20	16	3.8	审慎推荐 A
潍柴动力	41.15	2.32	2.54	2.96	16	14	4.1	审慎推荐 A
星马汽车	7.49	0.12	0.40	0.55	19	14	2.9	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

一、7月汽车销量继续保持高位

7月份,汽车产量为111.0万辆,同比增长52.1%,销量为108.6万辆,同比增长63%,其中乘用车销售83.26万辆,环比下降4.6%,同比增长70.5%;商用车销售25.3万辆,环比下降6.0%,同比增长42.4%。

1-7月,汽车累计销量717.4万辆,同比增长22.8%,其中乘用车累计销量535.6万辆,同比增长30.7%,商用车累计销量181.8万辆,同比增长4.3%。

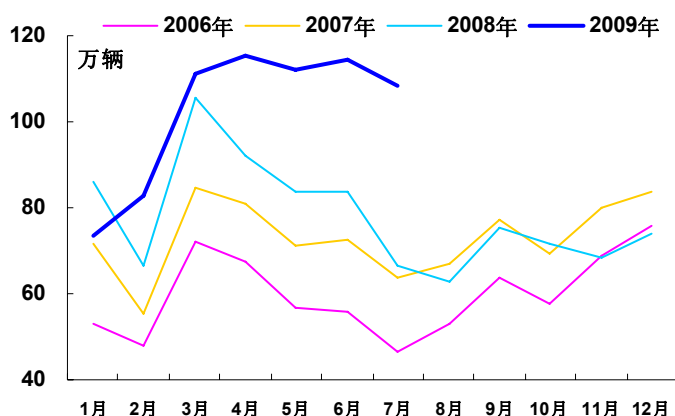
乘用车销售情况依然良好。原因在于以下几方面:微客销售持续火爆,7月销量依然达到15.5万辆,环比仅下降3.2%,"淡季不淡"特征明显,同比增长达到103%,说明相关刺激政策仍在作用;MPV和SUV市场处于复苏阶段,销售情况不断好转;轿车销售保持强劲增长态势,7月销量达到60.2万辆,环比下降6.1%,同比增长66.7%。

表1: 2009年7月份汽车销量统计(万辆)

Jul-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
汽车总销量	108.56	717.36	584.03	-4.9%	63.0%	22.8%
乘用车合计	83.26	535.58	409.74	-4.6%	70.5%	30.7%
轿车	60.15	383.71	302.82	-6.1%	66.7%	26.7%
MPV	1.76	12.01	12.61	-6.4%	19.7%	-4.8%
SUV	5.84	31.02	26.11	9.5%	60.9%	18.8%
微客	15.51	108.84	68.20	-3.2%	103.1%	59.6%
商用车合计	25.30	181.78	174.29	-6.0%	42.4%	4.3%
卡车合计	22.43	163.37	153.87	-5.7%	46.4%	6.2%
重卡	5.37	32.83	40.89	0.0%	85.7%	-19.7%
中卡	1.81	15.12	14.65	-8.1%	24.3%	3.2%
轻卡	11.24	84.75	76.91	-6.5%	34.7%	10.2%
微卡	4.01	30.66	21.42	-9.4%	52.7%	43.2%
客车合计	2.87	18.41	20.42	-8.5%	17.2%	-9.9%
大客	0.36	1.93	2.54	2.0%	-4.9%	-24.1%
中客	0.70	4.16	4.58	-14.7%	39.2%	-9.3%
轻客	1.80	12.32	13.30	-7.8%	15.5%	-7.4%

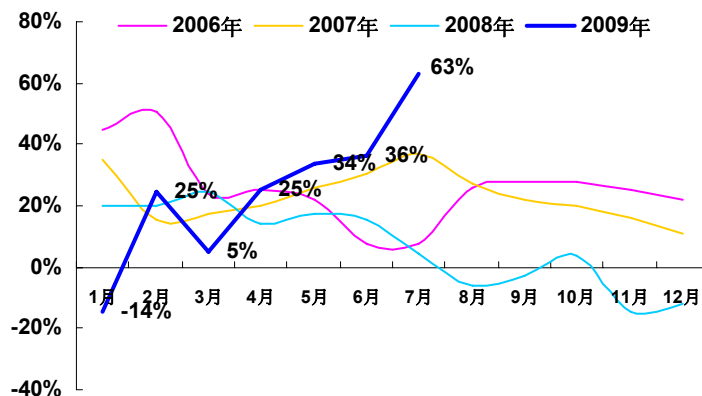
资料来源: 招商证券, CAAM

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



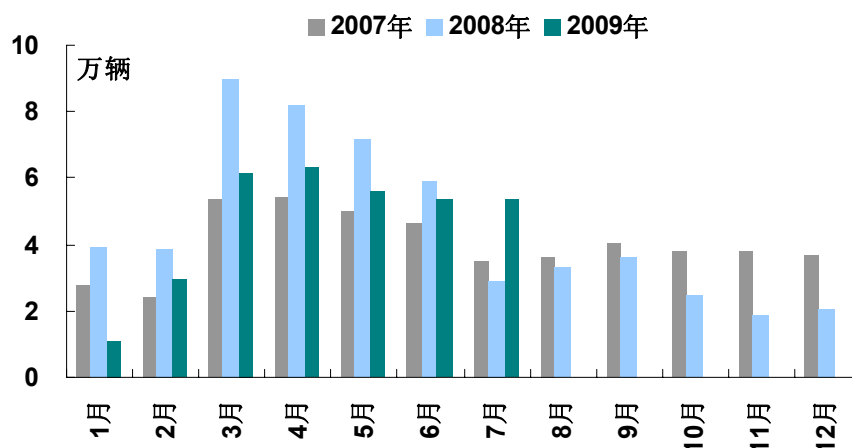
资料来源: 招商证券, CAAM

二、商用车—行业处于复苏阶段

7 月份重卡销量未出现季节性回落。2009 年 7 月份重卡（含重卡整车、非完整车辆和半挂牵引车）销售 5.37 万辆，与 6 月份基本持平，由于同期基数较小，同比增速达 85.7%。

半挂牵引车销量继续好转。2009 年 1-7 月，重卡累计销量为 32.8 万辆，同比下降 19.7%；其中重卡整车及非完整车辆累计销量为 24.4 万辆，同比下降 6.8%；半挂牵引车累计销量为 8.45 万辆，同比下降 43.3%，其中 7 月份销量 2.3 万辆，环比增长 26%，复苏迹象明显。

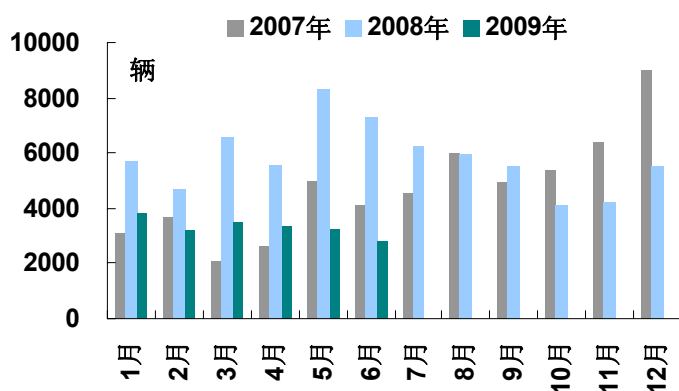
图3：重卡销量同比增长状况



资料来源：招商证券，CAAM

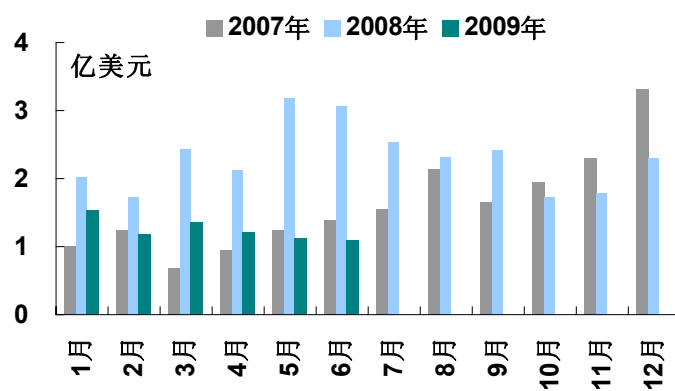
短期内重卡出口难以复苏。09 年 1-6 月，重卡出口累计销量 2.0 万辆，同比下降 48.1%。我们认为重卡产品出口形势短期内仍将难以复苏。

图 4：重卡出口销量统计



资料来源：招商证券

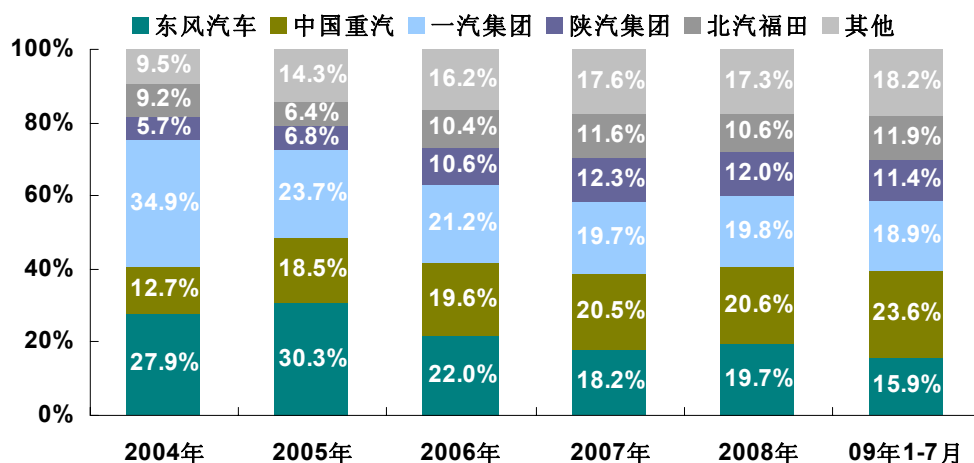
图 5：重卡出口金额统计



资料来源：招商证券

中国重汽份额继续居首位。2009 年 1-7 月，份额领先的前五家厂商的合计份额为 81.8%，市场集中度保持稳定，其中中国重汽的市场份额达到 23.6%，继续居首位。

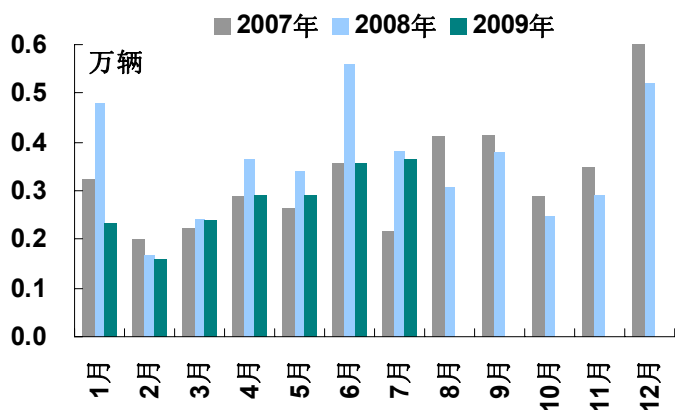
图6：重卡市场份额状况



资料来源：招商证券，CAAM

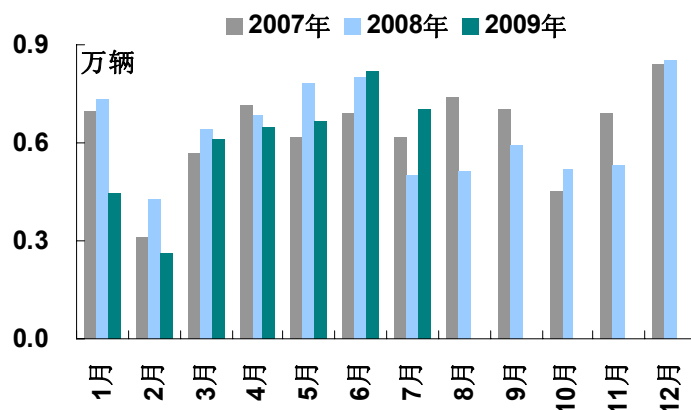
大中客市场销量状况不佳。2009年1-7月，大客累计销量1.94万辆，同比下降23.7%，中客销量为4.17万辆，同比下降9.1%。

图7：大客月度销量统计



资料来源：招商证券

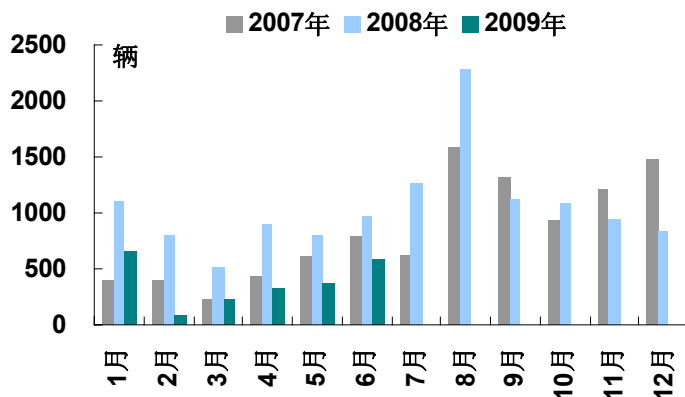
图8：中客月度销量统计



资料来源：招商证券

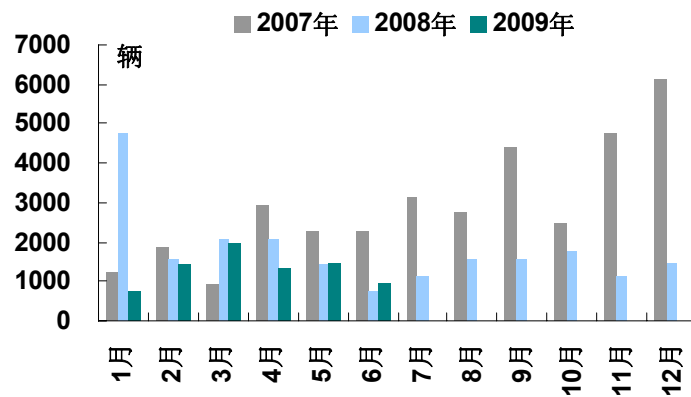
大中客市场出口短期难以复苏。2009年1-6月，大客（座位≥30）出口销量2264辆，同比下降55.5%，中客（10≤座位≤29）出口销量7944辆，同比下降37.4%。

图9：大客（座位≥30）出口销量统计



资料来源：招商证券

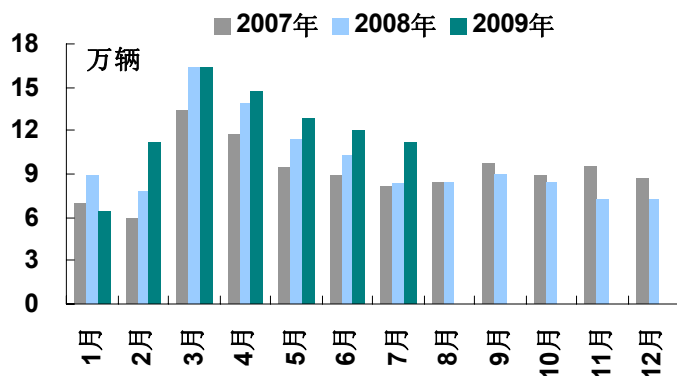
图10：中客（10≤座位≤29）出口销量统计



资料来源：招商证券

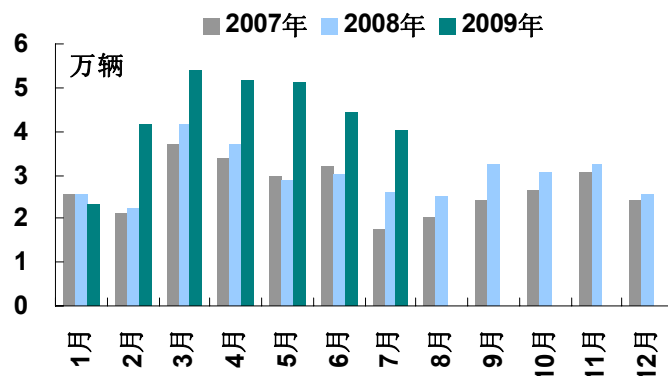
轻卡销量符合预期。7月份，轻卡销量11.24万辆，环比下降6.5%，同比增长34.7%，符合我们预期；2009年1-7月轻卡累计销量为84.75万辆，同比增长10.2%。

图 11：轻卡月度销量统计



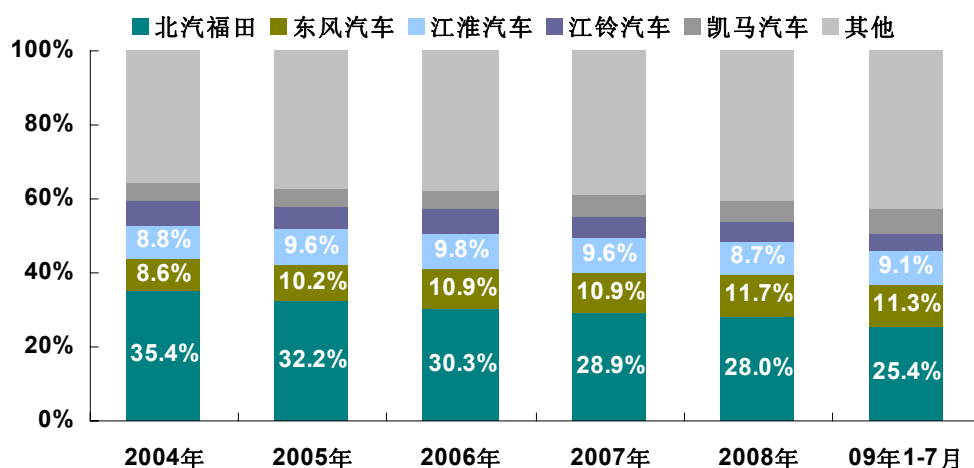
资料来源：招商证券

图 12：微卡月度销量统计



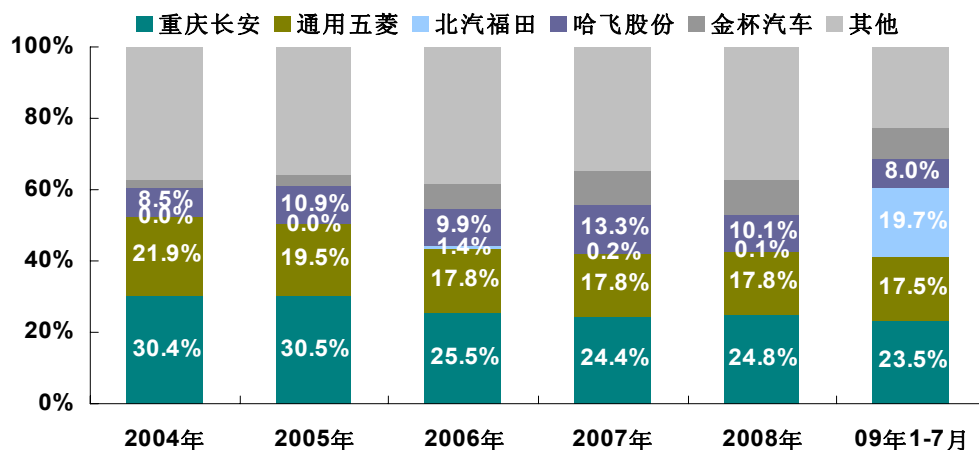
资料来源：招商证券

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

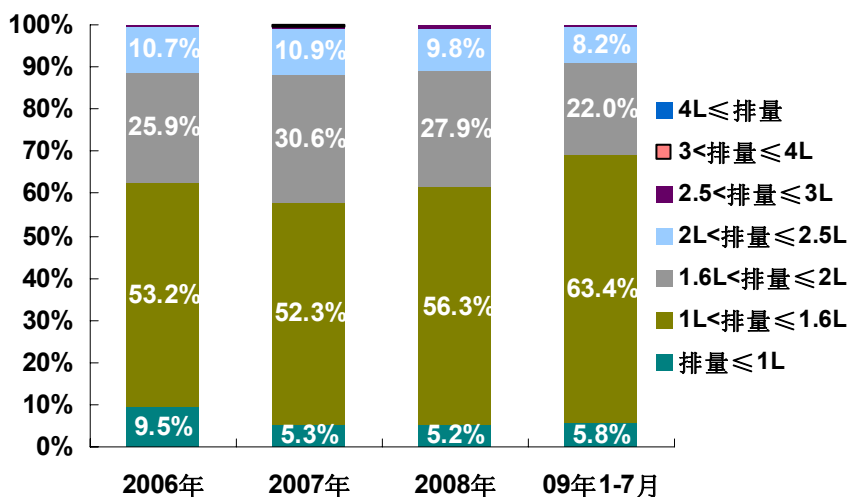


资料来源：招商证券，CAAM

三、轿车—市场竞争格局依然稳定

轿车排量份额继续保持稳定。2009 年 1-7 月，轿车（排量≤1L）和轿车（1L<排量≤1.6L）累计销量分别为 22.1 万辆和 243.4 万辆，市场份额分别为 5.6%和 63.4%，同时轿车（1.6L<排量≤2L）和轿车（2L<排量≤2.5L）累计销量分别为 81.4 万辆和 31.7 万辆，市场份额分别为 22.0%和 8.2%。

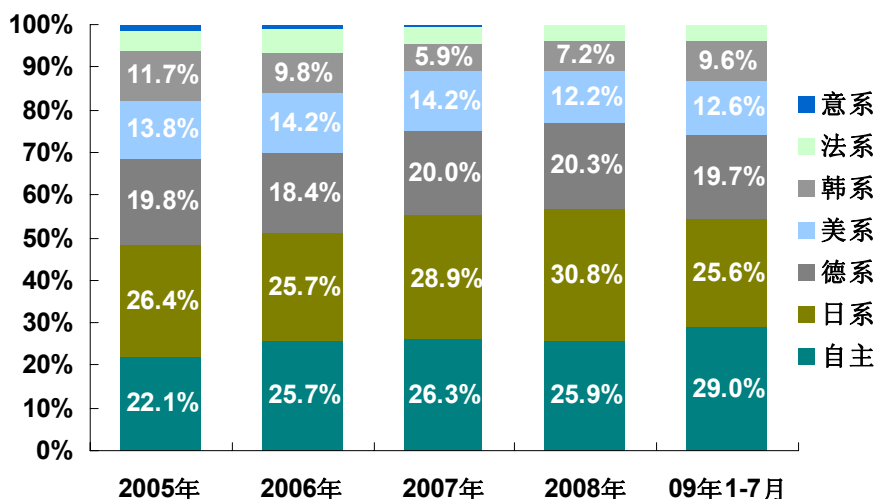
图15：按排量划分轿车消费结构



资料来源：招商证券，CAAM

7 月份自主品牌份额下降，日系品牌份额提升。2009 年 1-7 月，自主品牌轿车市场份额达到 29%，其中 7 月单月市场份额为 26.5%，有所下降；德系和美系品牌产品结构完整，市场份额相对稳定；日系品牌 7 月市场份额为 28.5%，有所回升。

图16：国系市场份额占比变化情况



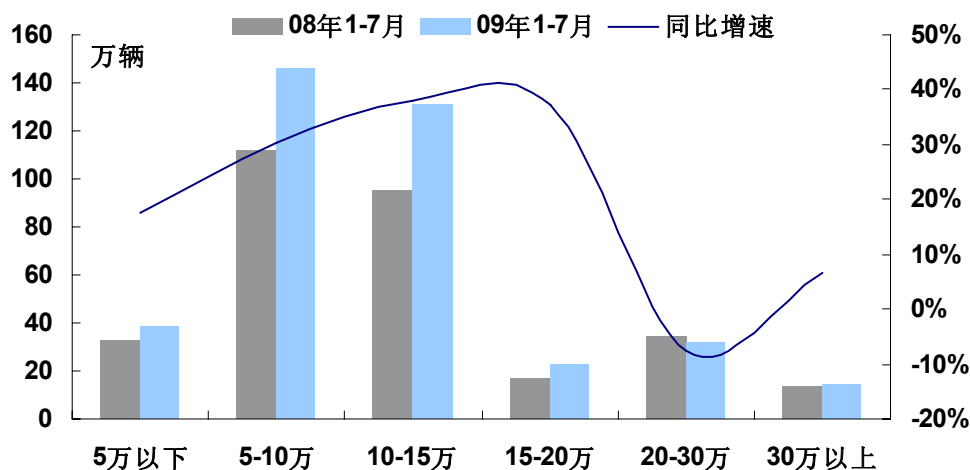
资料来源：招商证券，CAAM

四、中高端轿车-销售情况持续好转

各档次轿车销量增速全面提高。09 年 1-7 月，轿车累计销量 384.6 万辆，同比增长 27.0%，其中价格区间为 5 万以下的轿车销量 38 万辆，同比增长 17.5%；5-10 万的轿车销量 145.5 万辆，同比增长 30.4%；10-15 万的轿车销量 131.1 万辆，同比增长 37.9%；15-20 万的轿车销量 22.6 万辆，同比增长 37.4%；20-30 万的轿车销量 31.4 万辆，同比下降 7.6%；30 万以上的轿车销量 14.3 万辆，同比增长 6.8%。

中高端轿车销售处于复苏之中。随着宏观经济的不断好转，购买力水平和消费信心的逐渐恢复，中高端轿车消费的复苏趋势已经逐渐明确，消费结构的提高有利于改变厂商的盈利水平，一线合资厂商企业受益最大，相关上市公司包括上海汽车、一汽夏利等。

图 17：09 年 1-7 月中高端车销售分布与增长状况



资料来源：招商证券

五、6 月汽车企业盈利能力继续增强

2009 年 1-6 月份，重点工业企业实现利润总额 422 亿元，其中 6 月份单月达到 112.5 亿元，继续创月度利润总额新高，行业盈利水平正逐渐改观，呈现出“销量与利润同时增长”的局面；从毛利率情况来看，6 月份单月毛利率继续改善达到 16.8%，已经达到相对高位水平。

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 1-6 月	同比增长
营业收入	7649	31.87%	10176	25.86%	11994	9.74%	6384	0.95%
营业成本	6421	29.77%	8537	25.58%	10166	11.15%	5423	4.50%
毛利率	16.0%		16.1%		15.2%		15.00%	
应收帐款	352	-0.83%	472	22.29%	632	-6.11%	683	-9.22%
利润总额	354	53.25%	610	65.14%	656	-7.06%	422	-1.38%
销售费用	333	42.85%	458	31.61%	533	9.68%	286	8.51%
管理费用	384	20.71%	469	16.14%	545	12.6%	301	14.07%
财务费用	19	44.95%	3	-85.19%	33	307%	19	1663%

资料来源：招商证券 CAAM

附表 1: 2009 年 7 月重点企业轿车销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 7 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	60.8	367.0	293.6	2.2%	112.2%	25.0%
	领驭	9.2	57.7	66.5	8.4%	123.2%	-13.3%
	帕萨特	0.0	1.9	7.1	-91.1%	-89.2%	-72.5%
	波罗	10.0	57.5	44.8	1.6%	178.8%	28.3%
	朗逸	15.6	93.3	5.5	3.2%	253.2%	
	桑塔纳系列	15.1	106.9	129.4	-18.7%	23.8%	-17.4%
	明锐	8.5	43.9	36.5	36.2%	143.5%	20.2%
上海通用	总量	51.6	316.5	253.5	-6.5%	61.5%	24.9%
	凯越	15.7	131.6	104.5	-27.3%	12.4%	25.8%
	君越	3.9	28.5	34.2	-16.3%	-17.7%	-16.5%
	乐骋	0.8	5.2	6.0	-15.8%	-32.0%	-13.2%
	乐风	7.1	52.9	72.1	-12.9%	-13.3%	-26.7%
	景程	3.8	20.3	28.2	30.9%	16.2%	-28.0%
上海汽车	总量	7.1	40.5	10.2	0.9%	264.6%	297.6%
	荣威 750	1.1	6.7	9.0	3.1%	46.6%	-26.0%
	荣威 550	6.0	33.9	1.2	0.6%	401.7%	
一汽轿车	总量	16.8	92.1	69.2	-16.4%	66.1%	33.2%
	奔腾	8.1	40.7	27.4	-20.6%	79.7%	48.5%
	马自达 6	8.7	50.8	40.2	-10.4%	56.5%	26.5%
一汽大众	总量	51.1	357.4	304.2	-16.2%	44.1%	17.5%
	迈腾	5.3	35.1	33.7	-10.9%	80.4%	4.4%
	速腾	7.9	53.5	49.5	-15.5%	88.7%	8.1%
	捷达	17.1	126.2	127.0	-17.5%	-2.1%	-0.6%
	奥迪 A6L	8.4	57.1	51.6	-10.9%	9.9%	10.7%
一汽丰田	总量	32.0	174.4	218.1	0.5%	16.5%	-20.0%
	威驰	3.9	21.9	26.5	-11.1%	69.5%	-17.4%
	卡罗拉	15.1	85.3	98.8	-1.0%	37.5%	-13.7%
	花冠	4.9	26.7	31.3	6.4%	-17.3%	-14.9%
	锐志	4.4	21.7	30.4	10.3%	-3.7%	-28.8%
长安福特	皇冠	3.7	18.5	30.6	5.7%	0.9%	-39.6%
	总量	26.5	164.8	129.3	-9.4%	79.5%	27.5%
	福克斯	11.0	73.0	72.2	-7.9%	8.9%	1.0%
	蒙迪欧系列	3.7	25.4	26.7	-11.2%	68.4%	-4.8%
	马自达 2	1.8	11.3	9.1	-8.2%	105.6%	23.9%
广州本田	马自达 3	4.2	25.7	17.8	-17.0%	231.9%	44.2%
	总量	32.1	183.2	155.0	-2.3%	12.2%	18.2%
	飞度	4.6	26.0	25.9	-0.8%	0.3%	0.3%
	锋范	11.5	61.1	0.0	-3.1%		
	雅阁	16.0	96.0	90.7	-2.2%	-6.7%	5.9%
广州丰田	总量	16.8	93.4	97.8	9.9%	22.3%	-4.6%
	凯美瑞	15.1	85.8	88.4	2.5%	61.4%	-3.0%
	雅力士	1.7	7.6	9.4	216.9%	-61.7%	-19.2%
比亚迪	总量	0.0	173.5	73.6	-100.0%	-100.0%	135.6%
	F3	20.5	122.8	64.8	6.3%	164.3%	89.6%
	F0	5.6	40.7	0.0	-18.2%		
华晨金杯	总量	14.4	82.7	65.4	-15.1%	27.1%	26.5%
	尊驰	1.0	5.5	8.9	-49.3%	-17.6%	-38.4%
	骏捷	9.2	51.4	36.3	-12.8%	21.4%	41.4%
	宝马	4.2	25.0	19.1	-5.1%	67.5%	30.9%
一汽海马	总量	6.1	50.7	55.8	-15.9%	-2.7%	-9.1%
	福美来	5.4	44.6	52.7	-7.5%	-6.5%	-15.4%
	海马 3	0.7	6.1	3.1	-49.0%	36.9%	98.8%
奇瑞汽车	总量	27.7	207.7	190.0	-10.5%	76.0%	9.3%
吉利汽车	总量	22.2	169.2	136.0	-11.5%	55.3%	24.4%
一汽夏利	总量	14.5	125.9	110.2	-21.7%	43.3%	14.3%
总计(万辆)		60.1	384.6	302.8	-6.1%	66.7%	26.9%

资料来源: 招商证券 CAAM

附表 2: 2009 年 7 月重点企业 MPV 销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 7 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	17.6	120.1	126.1	-6.4%	19.7%	-4.8%
上海通用	GL8	3.6	19.4	23.7	-0.4%	-4.3%	-18.1%
广州本田	奥德赛	0.2	12.6	17.3	-83.3%	-83.5%	-27%
江淮汽车	瑞风	3.7	25.3	22.6	7.8%	54.0%	11.8%
奇瑞汽车	东方之子	0.7	4.7	6.2	-0.6%	0.3%	-24.4%
	开瑞优雅	2.1	8.6	4.6	45.3%	241%	88.1%
华晨汽车	阁瑞斯	0.9	6.5	7.1	206%	-3.4%	-8.6%
上海大众	途安	1.4	9.2	7.4	-38%	232%	23.2%

资料来源: 招商证券 CAAM

附表 3: 2009 年 7 月重点企业 SUV 销售状况 (单位: 千辆)

2009 年 7 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	58.4	310.1	262.7	9.5%	60.9%	18.1%
	陆地巡洋舰	0.2	1.1	2.9	-32.45	-54.1%	-62.1%
一汽丰田	普拉多	1.2	5.3	8.7	6.8%	-23.0%	-39.3%
	RAV4	8.2	26.9	0	23.2%		
北京现代	途胜	4.3	25.7	29.0	9.5%	105.4%	-11.5%
江淮汽车	瑞鹰	1.0	6.0	7.3	0	34.6%	-17.1%
东风本田	CRV	10.1	58.7	45.6	18.2%	55.1%	28.8%
东风悦达	狮跑	4.0	19.0	17.2	0	65.8%	10.5%
长丰汽车	猎豹	2.5	16.2	15.6	-9.7%	-8.4%	4.0%
长城汽车	品牌合计	4.5	32.0	37.0	-4.0%	-10.0%	-13.3%
东风有限	逍客	3.5	18.7	13.2	25.9%	65.7%	41.2%
奇瑞汽车	瑞虎	3.9	21.2	29.2	-1.7%	-28.5%	-27.6%

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	151	10.2	3.0	4.4	15	51	34	1.8	735	-40%
戴姆勒	EUR	33	-4.8	-1.5	1.2			28	1.2	499	6%
宝马	EUR	32	-1.5	0.1	1.4			24	1.1	296	6%
奥迪	EUR	401	50.6	19.3	15.2	8	21	26	1.6	247	-3%
菲亚特	EUR	8.28	0.6	-0.1	0.3	13		25	1.0	142	6%
雷诺	EUR	34	2.2	-10.6	-1.3	15			0.6	139	21%
标致	EUR	20	-12.3	-6.2	-1.9				0.4	68	6%
丰田	JPY	3980	-1.4	-71	123			32	1.2	1454	9%
本田	JPY	2955	75.4	48	148	39	61	20	1.3	574	13%
日产	JPY	677	-0.6	-25	24			29	1.0	324	12%
铃木	JPY	2255	60.4	51	91	37	44	25	1.5	130	3%
三菱	JPY	165	-0.1	-6	-1					97	2%
现代	KRW	103000	5326	4366	7289	19	24	14	1.1	182	26%
起亚	KRW	17500	0.3	168	1481			12	1.1	53	17%
福特	USD	7.74	-1.9	-1.5	0.1					249	11%

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	8.49	0.53	0.52	0.59	16	16	14	3.0	94.4	4%
潍柴动力	35.00	2.53	2.22	2.53	14	16	14	3.2	47.0	1%
骏威汽车	3.77	0.32	0.29	0.32	12	13	12	2.0	36.6	-3%
中国重汽	9.08	0.44	0.36	0.44	21	25	20	1.6	25.3	2%
吉利汽车	1.87	0.16	0.15	0.17	11	12	11	2.5	17.6	-5%
长城汽车	7.39	0.53	0.55	0.67	14	13	11	1.0	10.4	-6%
庆铃汽车	1.49	0.08	0.07	0.08	19	20	19	0.5	4.8	-7%
华晨汽车	0.94	0.03	0.01	0.02	38	104	47		6.0	-15%

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。