

# 重卡复苏明确，关注汽车金融信贷

## 汽车行业月度运行报告

2009 年 8 月

跟踪报告

2009 年 8 月 27 日 星期四

赵世光 李涛  
021-50586660-8637  
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

- **淡季不淡，7、8 月份汽车继续旺销。** 汽车 7 月份生产 110.96 万辆，环比下降 3.77%，同比上升 51.58%。汽车销售 108.56 万辆，环比下降 4.95%，同比上升 63.03%。7 月份汽车累计销量为 718.44 万辆，同比增长 23.38%。7、8 月份是汽车传统淡季，但 7 月份汽车销售并未出现往年的环比大幅下滑，8 月前三周乘用车行业持续旺销，环比 7 月前三周销量增长 12%。淡季不淡，说明汽车产业受政策驱动作用明显，预计 9 月份开始的“金九银十”销售形式也将好于往年。
- **中高级乘用车增长趋势确立。** 4 月份起，购置税和消费税影响逐步减弱，1.6 升至 2.5 升排量车型销售已逐步回暖。6、7 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。7 月份自主品牌乘用车销售占比继续回落，市场份额达到 40.67%。日系车占比继续上升，达到 24.13%。6、7 月份 1 升以下排量乘用车销售出现一定程度降温。
- **重卡 7 月出现较大幅度反弹。** 前 7 月微卡同比累计涨幅继续攀升到 43.16%。重卡累计销量同比下滑 19.69%，下滑幅度收窄约 10 个百分点。重卡反弹趋势明显，7 月当月同比增长 85.67%，环比小幅微降 0.01%。由于 2008 年下半年可比基数较低，因此 7 月份起，重卡销售同比增速出现较大增长符合预期。不过由于第三季度是重卡销售传统淡季，7 月环比并未出现大幅下降，预计下半年重卡销售超预期可能性较大。
- **关注汽车金融信贷增长对汽车销售的推动作用。** 汽车金融信贷业务较为普遍的形式是汽车金融公司直接放贷。目前通过汽车金融公司贷款主要有两种形式，一是可以享受到车价优惠，但要正常支付利息。二是可以享受零利率优惠，但没有车价上的优惠。由于汽车金融公司的贷款利率普遍高于人民银行基准利率，而享受零利率优惠，又很难享受到汽车的降价优惠，只能按指导价购车。因此虽然近几个月汽车消费中采用贷款支付的比例虽有所上升，但一般消费者还是采用一次性付款。不过从 7 月起，招商银行在上海推行的指定车型一年期零利率贷款业务，则打破了按指导价购车的传统。我们认为，由于国家正逐步限制第二套房贷，因此银行需要新的信贷业务来扩充贷款规模，汽车消费信贷有可能成为新的业务方向。
- **关于工信部《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》解读。** 我们认为《规定》具有以下指导意义：一、我国对进口石油的依赖度不断提高，汽车消耗的燃料占我国燃料消耗总量的 40% 左右，车用燃油成为我国新增石油消耗的

主体。因此，加快乘用车和轻微卡的燃料消耗量标示有利于能耗的分类统计和管理。二、作为汽车产品节能管理的重要内容，《规定》将向消费者提供燃料消耗量信息，引导消费者购买低油耗节能汽车，促使汽车制造商开发更加节能的车辆，推动汽车节能技术发展，加快我国汽车工业产业结构调整。三、国家目前对于购置税等政策的划分过于单一，未来汽车产业扶植方向将按《规定》所标识的产品来划分。

## 目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 1. 汽车销售淡季不淡，调高全年增长预期 .....       | 2 |
| 1.1 汽车 7、8 月继续维持旺盛产销规模 .....     | 2 |
| 1.2 中高级乘用车增长趋势明显 .....           | 2 |
| 1.3 重卡 7 月销售出现反弹 .....           | 4 |
| 1.4 载客车销售有所好转 .....              | 5 |
| 1.5 关注汽车金融信贷消费对汽车销售的推动作用 .....   | 6 |
| 2. 行业相关政策和重要新闻点评 .....           | 7 |
| 2.1 工信部关于《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》 ..... | 7 |
| 3. 重点关注的上市公司 .....               | 8 |
| 3.1 中鼎股份（000887） .....           | 8 |

## 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. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%） .....           | 4 |
| 图 6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%） .....             | 4 |
| 图 7. 重、中卡月度销售同比增速（单位：%） .....             | 5 |
| 图 8. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%） .....             | 5 |
| 图 9. 载客车月度销售和同比增速 .....                   | 6 |
| 图 10. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%） .....            | 6 |

## 1. 汽车销售淡季不淡，调高全年增长预期

### 1.1 汽车 7、8 月继续维持旺盛产销规模

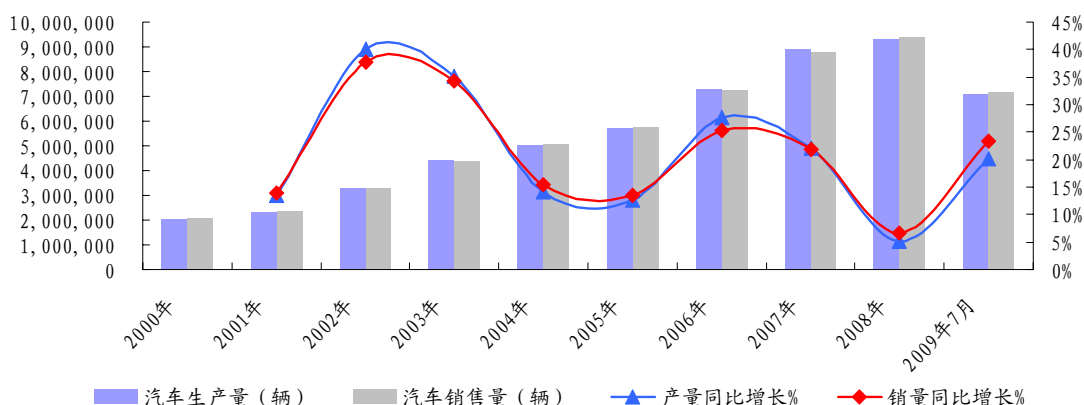
汽车 7 月份生产 110.96 万辆，环比下降 3.77%，同比上升 51.58%。汽车销售 108.56 万辆，环比下降 4.95%，同比上升 63.03%。7 月份汽车累计销量为 718.44 万辆，同比增长 23.38%。7、8 月份是汽车传统淡季，但 7 月份汽车销售并未出现往年的环比大幅下滑，8 月前三周乘用车行业持续旺销，环比 7 月前三周销量增长 12%。淡季不淡，说明汽车产业受政策驱动作用明显，预计 9 月份开始的“金九银十”销售形式也将好于往年。

7 月份乘用车生产 85.03 万辆，环比下降 5.38%，同比增长 56.78%。销售 83.26 万辆，环比下降 4.62%，同比增长 70.54%。前 7 个月乘用车累计生产 526.97 万辆，累计同比增长 25.56%。累计销售 536.64 万辆，累计同比增长 30.91%。乘用车中，1.6 至 2.5 升排量的中高级车持续增长，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。

7 份商用车生产 25.93 万辆，环比增长 1.9%，同比增长 36.73%。销售 25.27 万辆，环比下降 6.03%，同比增长 42.41%。半挂牵引车销售 7 月份涨幅最大，环比增长 25.98%，同比增长 117.24%。前 7 个月商用车累计生产 183.12 万辆，累计同比增长 7.14%。累计销售 181.80 万辆，累计同比增长 5.47%。7 月份商用车首次出现累计同比增长。

图 1 为汽车整体产销走势，7 月份销量累计同比增速已达到 23.38%，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 1200 万辆。

图1. 汽车整体产销走势

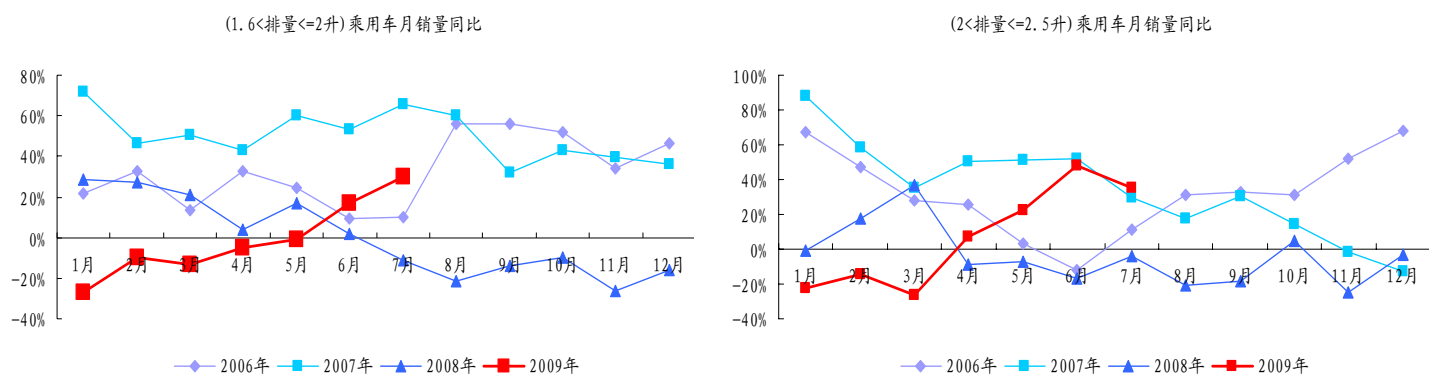


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

### 1.2 中高级乘用车增长趋势明显

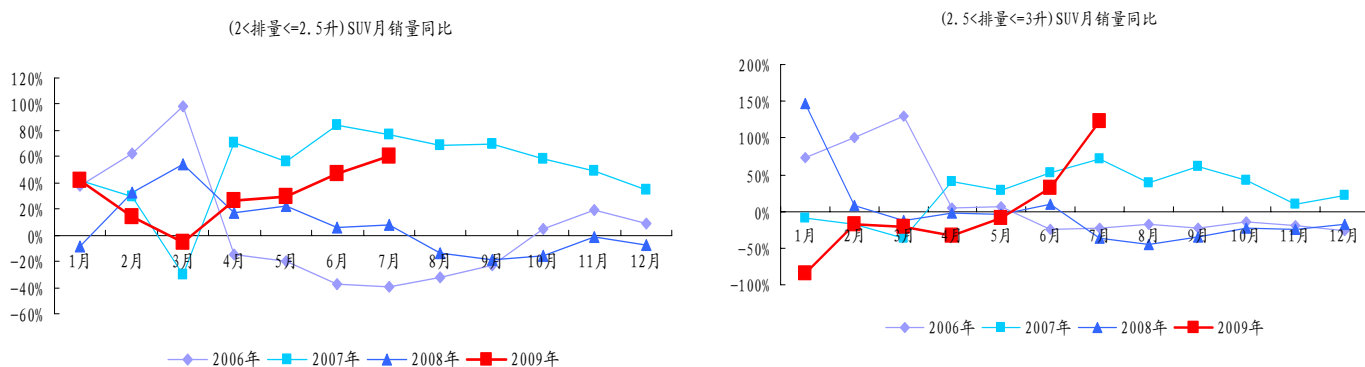
受购置税和消费税（以下简称两税）影响，乘用车 1-3 月份 1.6 升以下排量车型销量增长明显，1.6 升至 2.5 升排量车型销售则受到一定抑制。4 月份起，两税影响逐步减弱，1.6 升至 2.5 升排量车型销售已逐步回暖。6、7 月份该趋势进一步确立，尤其是 2 升至 2.5 升排量范围乘用车销售回暖明显。图 2 所示为 1.6 升至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化。图 3 所示为 2 至 3 升 SUV 销量同比增速变化。

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

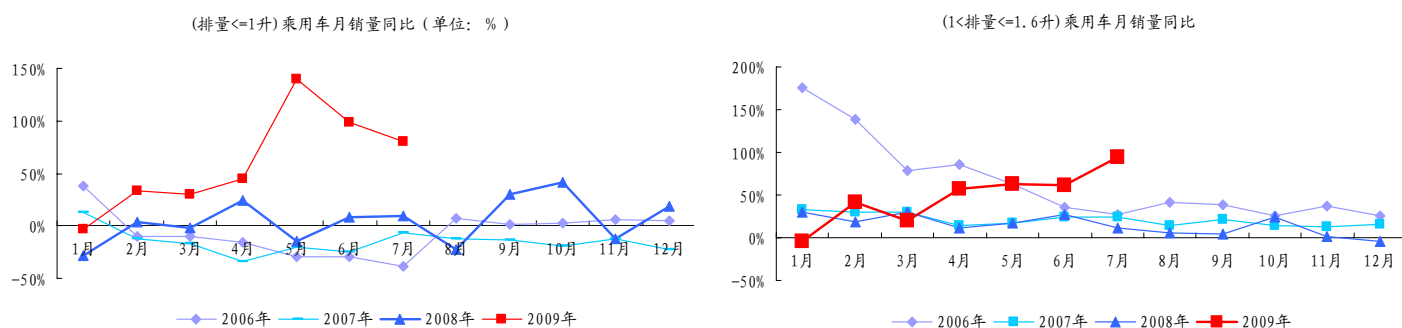
图3. SUV 细分排量销售同比变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

6、7月份1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、7月份1升以下排量基本型乘用车同比增速出现持续下降, 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: %)



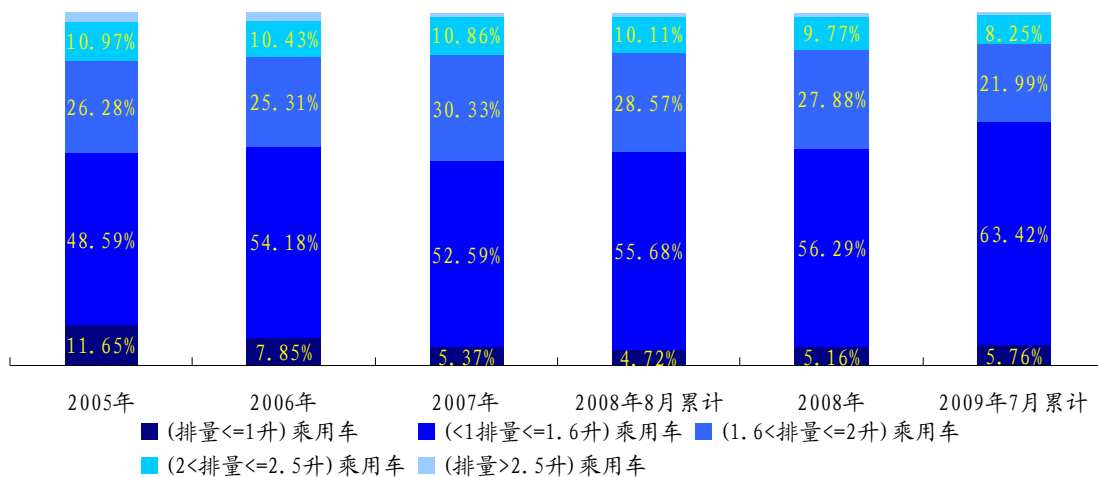
资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

如果购置税减半政策只持续到2009年底, 则1.6升以下小排量车还将会出现一波提前消费行

情。提前消费一般在政策明确后便会出现。

我们仍然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 5 基本型乘用车为例,5 月份 1.6 升以下排量轿车销售占比达到 69.71%,6 月份则回落为 69.48%,7 月份继续回落到 69.18%。预计未来 1.6 升以下排量基本乘用车占比会在 70% 以下波动。

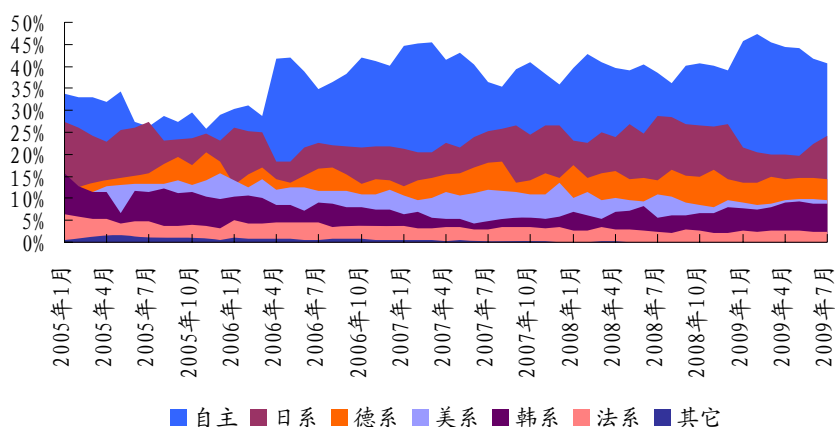
图5. 不同排量基本型乘用车销售占比(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

7 月份自主品牌乘用车销售占比继续回落,市场份额达到 40.67%,日系车占比继续上升,达到 24.13%。德系、美系、韩系车占比基本没有变化。自主品牌车占比上半年提高与二、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。日系车整车和零部件厂商上半年增加了排产计划,6、7 两个月生产瓶颈已得到较大好转。

图6. 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

### 1.3 重卡 7 月销售出现反弹

前 7 月载货车销售累计同比上涨 6.18%,累计涨幅比 6 月上升 4.45 个百分点。微卡同比累计涨幅继续攀升到 43.16%。重卡累计销量同比下滑 19.69%,下滑幅度收窄约 10 个百分点。

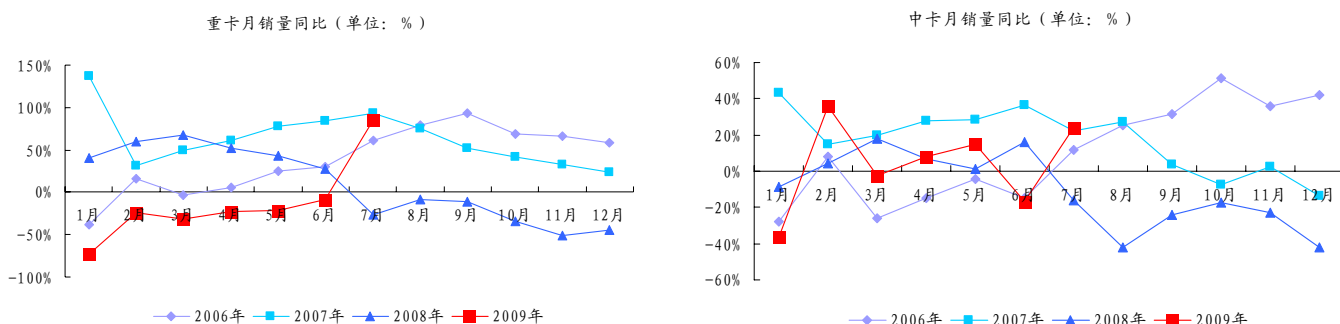


轻微卡7月份国3标准的实施并不十分严格，而国家汽车下乡换购和直补的政策正开始实际显现作用，预计后几个月轻微卡销售还将继续保持旺盛。

图7为重中卡月度销售同比增速，重卡反弹趋势明显，7月当月同比增长85.67%，环比小幅微降0.01%。由于2008年下半年可比基数较低，因此7月份起，重卡销售同比增速出现较大增长符合预期。不过由于第三季度是重卡销售传统淡季，7月环比并未出现大幅下降，预计下半年重卡销售超预期可能性较大。

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。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。预计11月重卡能实现同比累计增长，全年实现同比5%以上增长。潍柴动力盈利超预期可能性较大，重汽、江铃、东风业绩将逐步提高。

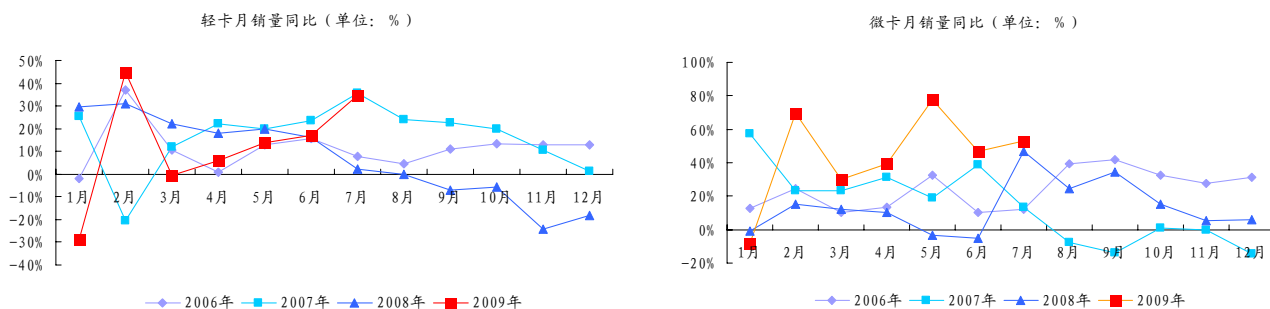
图7. 重、中卡月度销售同比增速（单位：%）



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

图8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8. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）

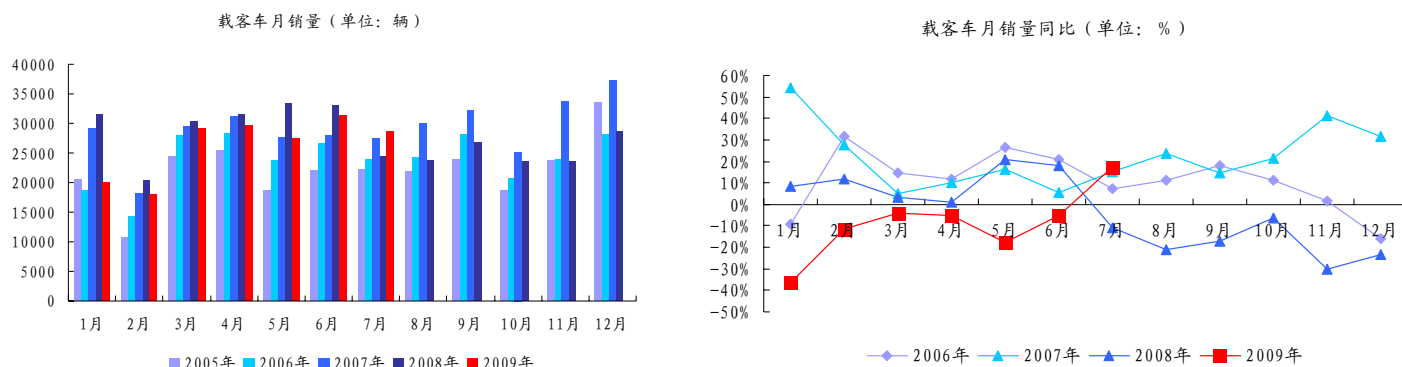


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

#### 1.4 载客车销售有所好转

含客车非完整车辆，载客车7月结束了连续12个月销售同比滑落。前7个月客车销售累计同比下滑9.87%，下滑幅度逐步收窄。但大客累计同比下滑仍达到24.07%，中客累计同比下滑9.26%，轻客累计同比下滑7.38%，优于轻客占客车销量2/3，因此对客车销量增速贡献较大。全年由于轻客贡献，客车整体销售同比将去年持平。

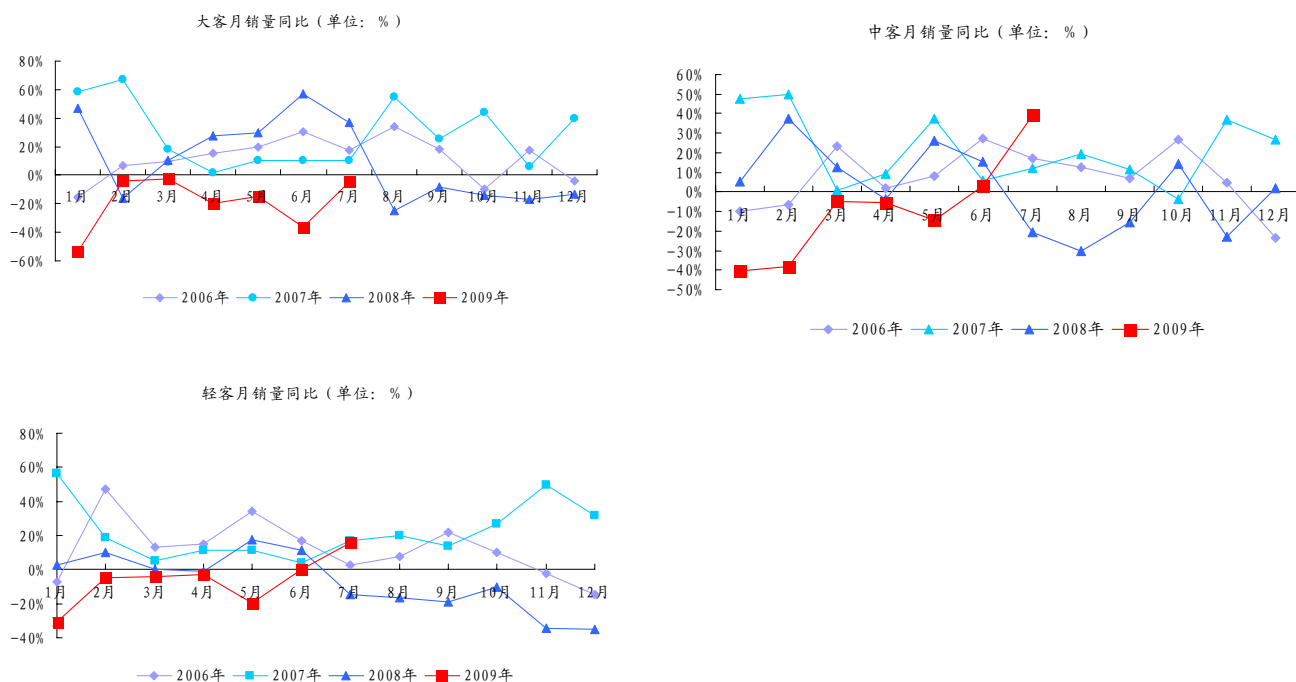
图9. 载客车月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

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10. 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, 汽车工业信息网

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贡献。客车企业盈利能力恢复还需时日。

### 1.5 关注汽车金融信贷消费对汽车销售的推动作用

由于中国消费者倾向于一次性付款, 个人汽车贷款消费的热情并未随着汽车销售的持续增长而升温。目前通过消费信贷方式实现的整车销售比例仍维持低位, 国内消费者贷款购车比例仅为 6.6% 至 7.0%。而在汽车工业发展相对成熟的欧美日等国家, 60% 至 80% 的整车销售是通过消费



信贷的方式实现的。

中国的汽车金融信贷起步较晚，曾经一度因为征信体系不健全，金融机构出现了大量坏账，导致国内汽车金融一度停滞。直至 2004 年 10 月 1 日，银监会出台《汽车贷款管理办法》取代之前一直沿用的《汽车消费贷款管理办法》，国内的汽车消费信贷业务才进一步得到规范，逐渐专业化、规模化。

由于国内的汽车金融公司基本属于起步阶段，每家公司几乎都处于亏损或者微利运营的状态。根据欧美日等成熟汽车市场的统计数据，汽车消费贷款额占汽车销售额比例（即业内所称之“穿透率”）要达到 25% 左右，汽车金融服务才会盈利。

汽车金融信贷业务较为普遍的形式是汽车金融公司直接放贷，上汽、一汽、长安都有自己的汽车金融公司，消费者可以直接通过汽车经销商向汽车金融公司申请贷款，一般提供房产证明和收入证明即可。

目前通过汽车金融公司贷款主要有两种形式，一是可以享受到车价优惠，但要正常支付利息。二是可以享受零利率优惠，但没有车价上的优惠。由于汽车金融公司的贷款利率普遍高于人民银行基准利率，而享受零利率优惠，又很难享受到汽车的降价优惠，只能按指导价购车。因此虽然近几个月汽车消费中采用贷款支付的比例虽有所上升，但一般消费者还是采用一次性付款。不过从 7 月起，招商银行在上海推行的指定车型一年期零利率贷款业务，则打破了按指导价购车的传统。

我们认为，发展不顺的中国汽车金融信贷业务 2008 年让中国汽车市场避过了全球金融危机的冲击，可以说因“祸”得福。但低迷的汽车金融信贷业务也限制了汽车消费的进一步发展。同时国家正逐步限制第二套房贷，因此银行需要新的信贷业务来扩充贷款规模，汽车消费信贷有可能成为新的业务方向。

## 2. 行业相关政策和重要新闻点评

### 2.1 工信部关于《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》

8 月 6 日，工业和信息化部依据《国务院关于进一步加强对节油节电工作的通知》（国发[2008]23 号）和《汽车产业发展政策》等有关文件要求，组织制定了《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》，对汽车燃料消耗量标示检测与申报、备案、标示、公布、监督处罚等作了明确规定。

《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》将从 2010 年 1 月 1 日起施行。按照《规定》，所有最大设计总质量在 3500kg 以下的乘用车和轻型商用车在销售时都必须粘贴《汽车燃料消耗量标识》并标注由国家指定检测机构按照统一的国家标准测定的市区、市郊、综合三种工况的燃料消耗量。消费者可以根据购车后的预期使用情况参照相应的燃料消耗量选择车辆。汽车燃料消耗量标示管理的对象是已获得汽车产品生产许可、列入《车辆生产企业及产品公告》或已获得汽车产品进口许可的中华人民共和国境内的汽车生产企业和进口汽车经销商。适用的车辆范围与强制性国家标准 GB 22757-2008《轻型汽车燃料消耗量标识》一致，即能够燃用汽油或柴油燃料的、最大设计总质量不超过 3500kg 的 M1、M2 类和 N1 类车辆。

标示的燃料消耗量采用汽车生产企业或进口汽车经销商按照 GB/T 19233-2008《轻型汽车燃料消耗量试验方法》的要求申报并经工业和信息化部指定的检测机构（其中进口汽车可经质检部门指定检测机构）检测确认的燃料消耗量数据。汽车燃料消耗量标示包括标识、海报、展示牌等多种形式，标识是其中最重要的形式。强制性国家标准 GB 22757-2008《轻型汽车燃料消耗量标识》对标识的内容、格式、粘贴与保持、燃料消耗量数据要求等都作了明确规定。汽车生产企业

或进口汽车经销商必须按照 GB 22757-2008《轻型汽车燃料消耗量标识》要求印制、粘贴标识并确保汽车产品在销售时粘贴有《汽车燃料消耗量标识》。在汽车产品自身以外其它场所可使用等比例放大或缩小的标识。

我们认为,《轻型汽车燃料消耗量标示管理规定》具有以下指导意义:

- 1、 由于我国对进口石油的依赖度不断提高。据海关统计,2008 年全年进口原油 1.79 亿吨,石油消费对外依存度达到 49.8%。同时,中国汽车工业发展迅速,产销总量持续增长,2008 年汽车保有总量达到 6467 万辆。由汽车消耗的燃料占我国燃料消耗总量的 40%左右,车用燃油成为我国新增石油消耗的主体。因此,加快乘用车和轻微卡的燃料消耗量标示有利于能耗的分类统计和管理。
- 2、 作为汽车产品节能管理的重要内容,《规定》是国家对汽车产品进行科学系统管理的重要手段之一,是建立汽车节能长效机制的必要措施。通过汽车燃料消耗量标示制度的建立,将向消费者提供燃料消耗量信息,引导消费者购买低油耗节能汽车。促使汽车制造商开发更加节能的车辆,推动汽车节能技术发展,加快我国汽车工业产业结构调整,促进节能减排。
- 3、 国家目前对于购置税等政策的划分过于单一。按发动机排量区分并不能甄选出低排量的耗油型车和高排量的节油型车。未来汽车产业扶植方向将按《规定》所标识的汽车产品来划分。

### 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。从年初起,海外知名厂商向公司的询价量出现迅速增长,下半年应关注国际车厂排产增加的出口机会。7 月 30 日公司积累意向订单 2800 万美元,但订单执行日在 2010 年,考虑海外汽车销售回暖,以及公司向欧洲市场发展态势良好,公司 2010 年海外销售将出现快速增长

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。预计公司 2009 年和 2010 年每股收益为 0.46 元和 0.56 元。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、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