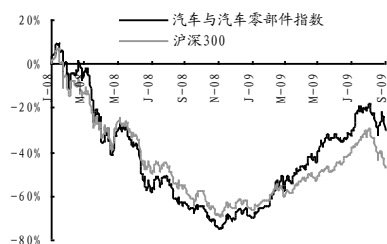


相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
汽车行业	15.93	22.6	156.4
沪深 300	0.87	4.65	68.78

重点公司	9 月 %	YTD%	评级
宇通客车	8.60	43.14	买入
潍柴动力	16.15	133.7	买入
上海汽车	9.96	252.5	买入
福田汽车	6.78	228.7	买入
一汽轿车	4.31	242.6	买入
东风汽车	1.68	67.15	买入

相关报告

分析师

王清涛

电话：0755-83704748

邮件：wangqt@ghzq.com.cn

分析师申明：

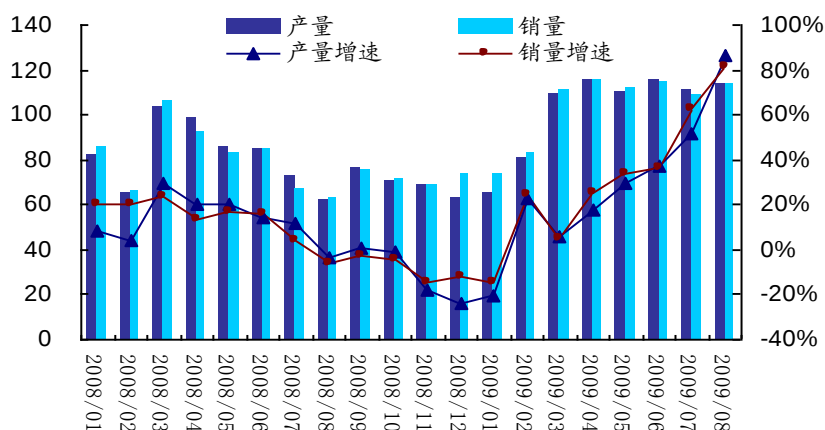
分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 疯狂的淡季 汽车产销再超预期** 2009 年 8 月汽车产销 114.07 万辆和 113.85 万辆，同比增长 86.10% 和 81.68%，从 3 月份突破 100 万辆后，连续 6 个月维持在 100 万辆以上的高位。1-8 月汽车累计产销同比增长 26.55% 和 29.18%，以产销 825 万辆和 833 万辆的惊人成绩演绎了 2009 年的“疯狂淡季”。
- 汽车结构进一步优化** 从 2009 年 1-8 月的销量数据我们看到汽车销售结构性的强化和季节性的弱化。结构性主要表现在三个方面：一是乘用车销售好于商用车，对今年汽车增长的贡献大；二是小排量轿车销售好于高排量轿车，政策引导的效果突出；三是汽车下乡取得实质性成果，微型车销售火爆，汽车销售的增长点逐渐从一线城市向二、三线城市转移。
- 价格战 4 季度将不再上演** 经销商在年末大打价格战要满足“有价可降”和“降价对销量弹性大”这两个必须的条件。我们发现从 2006 年起，汽车行业的毛利率已将到低位，再无价可降；且从 2008 年下半年开始销量对价格不具弹性，今年 4 季度价格战将不再上演。
- 产能适度扩张 市场集中度提高** 现实产能通过班次和生产线速度的调整具备很大弹性，与设计产能之间有一定的差距。即使 2009 年销量增长 30% 以上，目前产能仍能满足需要，整个行业产能大爆发的可能不大。但从 5 大汽车集团的产量、产能情况来看，适度扩张产能的可能是存在的。它们好于行业的产能利用率水平使得市场占有率提升了 3 个百分点，且在四季度有进一步提升的趋势。
- 结构性增长带来结构性投资机会** 2009 年汽车市场结构性增长带来结构性投资机会。客车行业面临客流高峰、集中采购、政策支持和出口复苏等因素影响可能加速复苏；重卡也在物流用半挂牵引车强势增长的带动下逐月走强，上半年表现不好的商用车在 4 季度受关注的程度将大大提升。
- 投资建议** 汽车销售屡超预期，上演了“疯狂的淡季”，业绩确定增长的汽车行业还将受到市场的追捧，我们给予行业“强于大市”的评级。我们建议 4 季度重点把握结构性增长带来的投资机会，客车和重卡上市公司尤其值得关注，我们推荐宇通客车和潍柴动力。中高档乘用车复苏和汽车下乡品种仍然强劲增长，我们推荐上海汽车、一汽轿车、福田汽车和东风汽车。

疯狂的淡季 汽车产销再超预期

中国汽车工业协会统计显示 2009 年 8 月汽车产销 114.07 万辆和 113.85 万辆，同比增长 86.10% 和 81.68%。尽管高增长有去年低基数的原因，但是绝对销量保持了较高水平，从 3 月份突破 100 万辆后，连续 6 个月维持在 100 万辆以上的高位。说明我国汽车产业在经历了短暂复苏之后，呈现出持续、稳定、快速的增长势头，整体形势全面向好。

图 1 2009 年起车产销持续增长



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

往年从 4 月份开始，汽车市场进入淡季，直到 9 月才会开始逐月走强。8 月是传统淡季的最后一个月，但今年的 8 月在 7 月淡季不淡的情况下继续呈现高速增长的态势，远远好于预期。在 1-8 月汽车累计产销同比增长 26.55% 和 29.18%，以产销 825 万辆和 833 万辆的惊人成绩演绎了 2009 年的“疯狂淡季”。这在中国的汽车发展史上是仅有的，将来再次重复的可能性也不大。

图 2 按月汽车销售量（万辆）

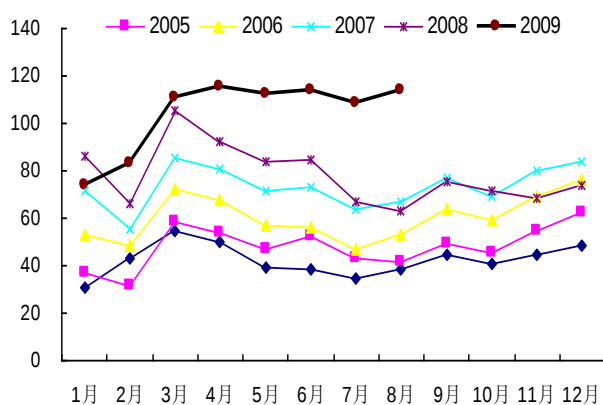
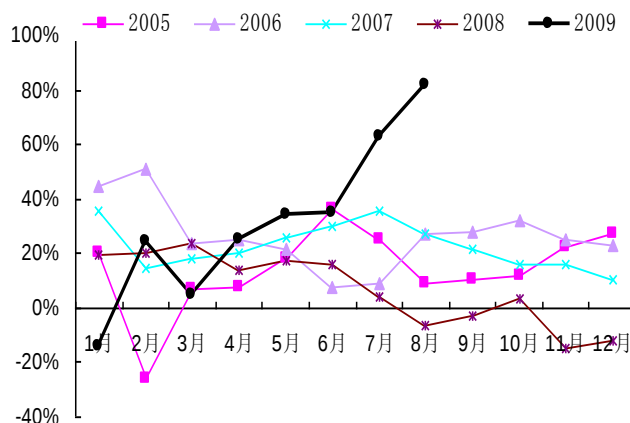


图 3 按月汽车销售同比增长率

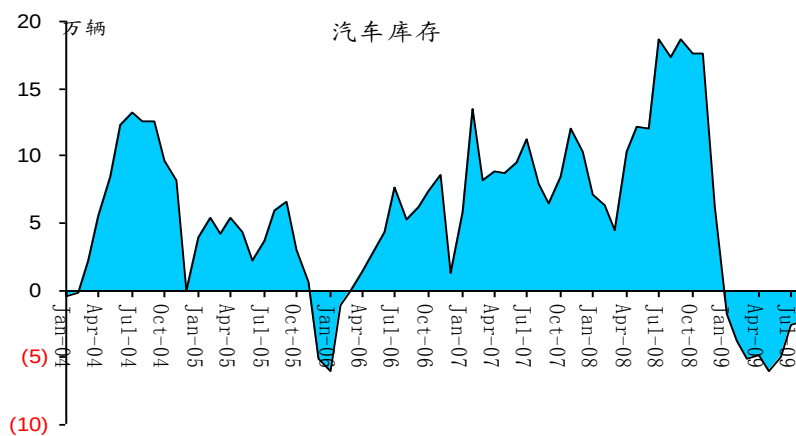


资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

汽车持续旺销使得 5 月份汽车库存持续下降至历史低位后，情况有所好转，为了应对良好的汽车局势，“再库存”过程将启动。根据我们的草根调查，汽车厂商增加了排产班次，现在汽车厂商的生产紧张有序，热销车型供应充分，我们预计四季度不会出现“车荒”和“价格战”，

汽车市场将在稳定增长中度过 2009 年全年。

图 4 汽车库存有所上升



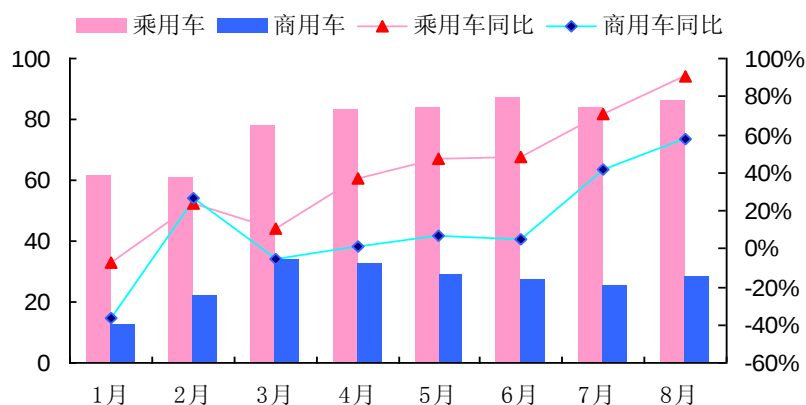
资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

汽车结构进一步优化

商用车改善明显

8 月乘用车产销分别完成 85.75 万辆和 85.83 万辆，比上月分别增长 0.75% 和 3%，比上年同期分别增长 97.23% 和 90.18%，仍然是汽车增长的主要贡献。值得注意的是，商用车连续 5 个月高于去年同期水平，但真正从 7 月开始增长才明显加快，8 月产销分别完成 28.32 万辆和 28.02 万辆，比 7 月分别增长 8.75% 和 10.30%，环比增速高于乘用车，同比分别增长 58.96% 和 59.82%。

图 5 商用车增长明显加快



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

8 月，商用车各子行业同比均录得增长，与 7 月相比，有两个特点是比较明显的。一是客车销量明显增加，大客、中客和轻客销量同比增长 37.18%、50.67% 和 27.38%，改善幅度较大。二是以物流运输为主要市场的半挂牵引车环比继续改善，带动重卡销量同比增长 72%，高于商用车增幅 12 个百分点。

小排量轿车品种市占率提升很大

今年汽车市场最大的亮点是乘用车的产品结构在政策和市场两大因素的共同影响下发生了较大变化,比较节能的低排量乘用车品种增长明显好于高排量品种,市场占有率也出现了大幅度提升。这符合国家的政策导向,也是我们希望看到的。

前 8 个月,1.0 升以下轿车同比增长了 68%,比轿车同期增速提高 35 个百分点;1.0~1.6 升轿车同比增长 49%,比轿车同期增速提高 16 个百分点,两者合计其占总量的比重达到 69%,同比提高 9 个百分点,比 2008 年全年提高 7 个百分点。

图 6 2009 年 1-8 月分排量轿车销量增速

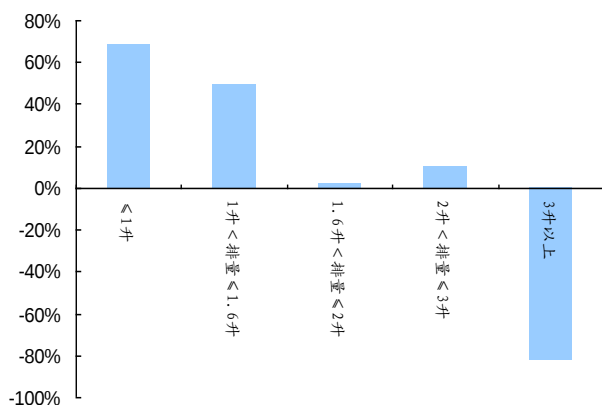
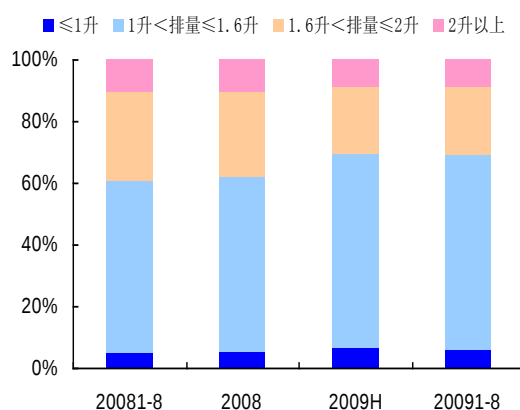


图 7 小排量轿车市占率提升很大

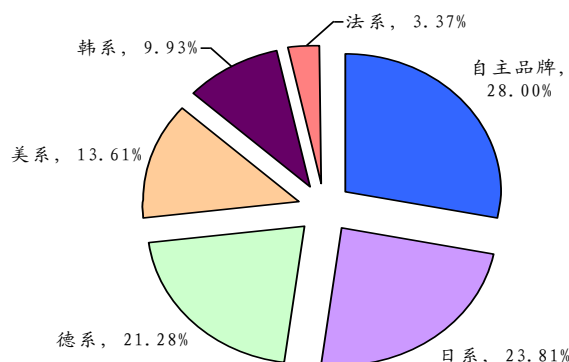


资料来源:汽车产销快讯,国海证券研究所

自主品牌市场份额第一

结构调整的另一个重要成果是我国自主品牌建设取得了阶段性胜利。8 月,自主品牌轿车共销售 17.62 万辆,占轿车销售总量的 28.00%,市场占有率第一;日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别销售 14.99 万辆、13.39 万辆、8.56 万辆、6.26 万辆和 2.12 万辆,占轿车销售总量的 23.81%、21.28%、13.61%、9.93%和 3.37%,自主品牌轿车销量领先优势比较明显。

图 8 自主品牌市场份额第一



资料来源:汽车产销快讯,国海证券研究所

微车继续领跑市场

由于经济发展的结构性差异，在一线城市居民收入增长、汽车保有量迅速提高的同时，我国二、三线城市及农村地区汽车保有量仍然偏低。二、三线城市及农村用车的普及是中国汽车市场发展的必然趋势，也是未来汽车市场保持强劲增长的最主要推动力。不断完善的基础设施也为汽车走进这些地区提供了坚实的基础。

从 2008 年下半年，微车（微客、微卡）的增长势头就初步显现，借汽车下乡政策的东风，2009 年微车销量及增长率持续领跑整个汽车市场，1-8 月微客和微卡销量累计增长 74% 和 67%。我们多次强调，二、三线城市及农村地区市场潜力巨大，这些区域需求释放的过程不可能在短短几个月就完成，因此微车销售继续领跑的局面在四季度仍能得到持续。

图 9 8 月各子行业同比增速

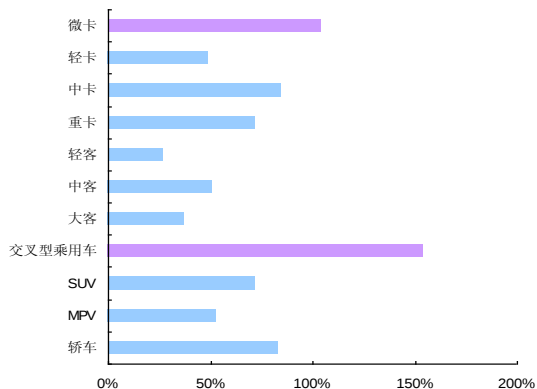
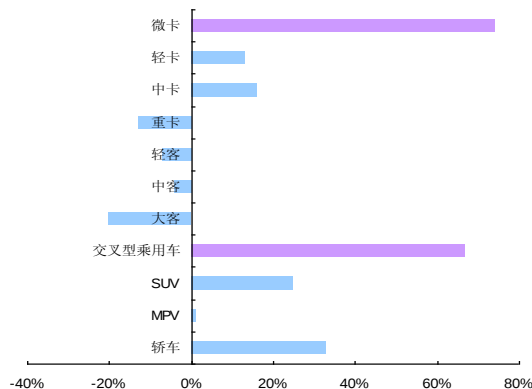


图 10 1-8 月各子行业同比增速



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

四季度市场关心的热点问题分析

走过淡季，从 9 月份迎来汽车一年销售的黄金岁月，1-8 月份的汽车销量让我们坚信 2009 年汽车产销超过 1200 万辆，同比增长 30% 已是大概率事件。我们对销量达到这一水平也是深信不疑的，我们在 4 季度策略报告中将重点解决其他市场关心的问题：

1、4 季度是经销商为完成年度销售计划、岁末冲销、争取更多返点，大打价格战的时期，今年 4 季度会不会再现“价格争夺战”一幕？

2、汽车厂商谁也不愿意放弃当前产销两旺的良好形势，并且对市场还充满信心。但是目前一些厂商产能利用率基发挥到了极限，个别厂商产能扩张会不会导致整个行业的产能大爆发，从而导致整个行业的投资利润率下降？

3、从 1-8 月的销售数据看，汽车结构性增长问题比较明显。结构性增长会给 4 季度带来结构性投资机会吗？

我们下面一一分析这三个问题：

价格战今年将不再上演

我们认为经销商年末冲销，打价格战的情形再今年 4 季度不会重现，以后发生的可能性也很小。经销商在年末打价格战要满足以下两个最根本的条件：第一，有价可降，这个是前提条件。如果汽车销售本来就是微利或亏损，那么根本不存在降价的动力。第二，降价对汽车销售产生拉动。如果降价产生的销售弹性很大，那么经销商降价的部分损失能够通过销售更多的汽车、并从生产商那获得更多的返点得以弥补，那么经销商才有降价的冲动。

首先，是否还有价可降，我们可以通过图 9 和图 10 来说明。乘用车厂商的销售毛利率在 2006 年以前非常高，因此汽车有价可降，2003 - 2006 年汽车价格每年下降 10% 左右，。而 2006 年后，汽车制造商的毛利率稳定在 14% 左右，这一毛利率使得汽车行业相对其他行业的超额收益消失，汽车厂商再降价降面临无利可图的局面，增量将不增收，因此也无价可降。2007 年 - 2009 年汽车的价格指数下降的幅度非常有限，这也为今后汽车价格下降幅度不大提供了佐证。

图 11 乘用车生产商的毛利率降至较低水平

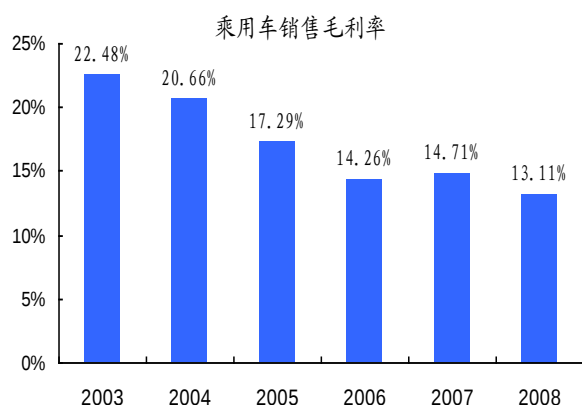
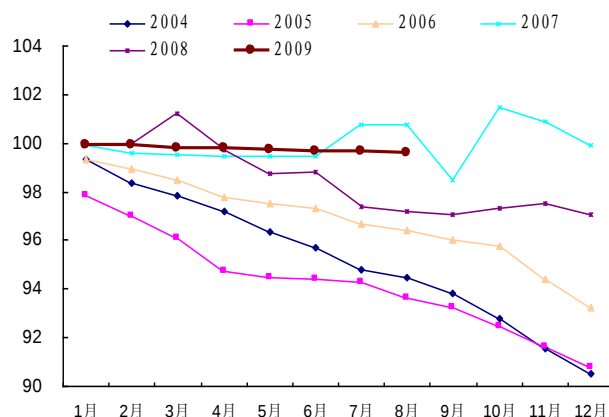


图 12 历年轿车价格指数



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

其次，降价是否具有销售弹性。我们看到 2008 年，轿车价格指数下降了 3%，而且都是上半年下降的，下半年汽车价格比较稳定。这是因为下半年汽车市场需求急剧萎缩，即使降价，也不可能产生销售增量，降价无补于事，经销商无动力。今年 1 - 8 月，汽车销售非常火爆，即使不降价，经销商都能完成任务，汽车生产商更是“负库存”，不存在向经销商压库的问题，因此价格的销售弹性也是非常小的，经销商同样没有降价的动因。今年汽车价格非常坚挺，1 - 8 月基本没有降价。这更坚定了我们对于 4 季度汽车市场不会大打价格战的信念。

产能适度扩张 市场集中度提高

首先，我们必须明确一下产能的概念。产能是一个非常含糊的说法，我们在调研中，大部分上市公司都对我们提出的产能问题无法回答。如果说是设计产能，那是按照施工图纸 建造的厂房、生产线，是按照通

常状况的一种理论产能。而生产线运转后，根据实际开班情况，可以安排双班、也可以安排三班；或是根据工人的熟练程度可以将生产线的速度调的快一些，也可以调的慢一些。这都会使现实产能与设计产能偏差达到 30% 或者更多。

2008 年，我国汽车行业的产能利用率只有 70% 左右，这种产能利用率应该是正常情况下的。我们预计 2009 年汽车销量增长在 30% 左右，那样，正常产能完全能满足企业生产的需要，如果安排双班或三班，即使 4 季度再超预期也能应付。现在市场对于明年汽车市场的走势分歧较大，我相信大部分厂商对于产能的投资计划应该是相当慎重的。因此，我们判断大规模的产能扩张可能行很小。

我们粗略统计了 5 大汽车企业集团的产能、产量及产能利用情况。5 大汽车厂商的产能利用率 2008 年都在 70% 以上，好于行业整体情况。为了应对需求变动，预留 15% - 20% 的产能是合理的，从目前的情况来看，几大厂商都有适度扩张，增加产能的可能性。尤其是长安汽车的产能略显不足。

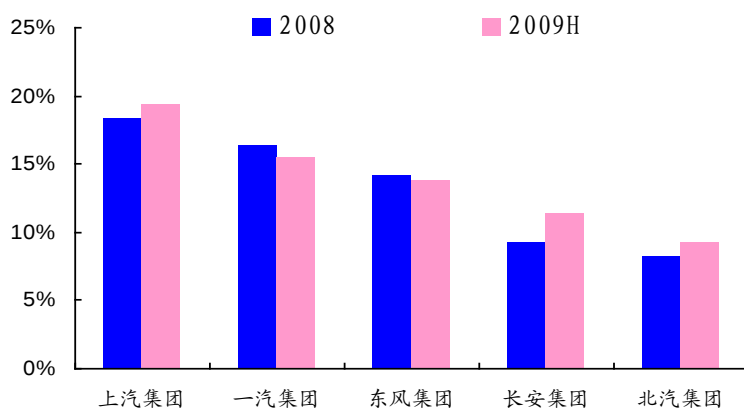
表 1 5 大汽车集团的产能、产量及产能利用率情况

	2006			2007			2008			2009E		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
上汽集团	130	125	96%	180	155	86%	200	169	85%	250	230	92%
一汽集团	145	118	81%	175	146	84%	180	150	84%	200	160	80%
东风集团	120	94	78%	140	115	82%	170	132	78%	180	155	86%
长安集团	80	71	89%	100	88	88%	100	86	86%	120	130	108%
北汽集团	90	68	76%	90	71	78%	120	77	64%	150	120	80%

资料来源：国海证券研究所

5 大汽车企业集团产能利用率好于行业水平说明市场集中度有所上升。2008 年，5 大汽车企业集团的产能市场占有率为 66%，而今年前 6 个月市场占有率达到 69%，上升了 3 个百分点，其中由于微型客货车的贡献，长安汽车、上海汽车和北汽集团的市场份额上升明显。

图 13 前 5 大汽车集团市场占有率比较



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

我们认为，微车（微客和微卡）领跑汽车增长的局面在 4 季度不会发生大的改变，前 5 大汽车集团的市场份额尤其是上汽、长安和北汽的

市场份额还会进一步的上升。

结构性增长带来机会 重点看客车和重卡市场的复苏

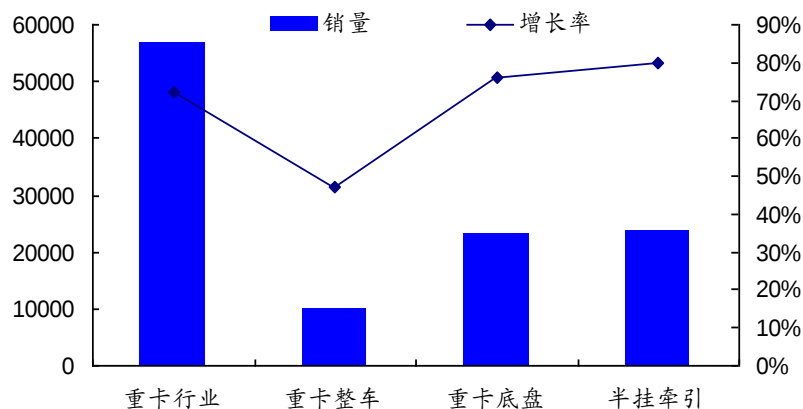
从 2009 年 1-8 月的销量数据我们看到的是结构性的强化和季节性的弱化。结构性我们在前面有所分析，主要表现在三个方面：一是乘用车销售好于商用车，对今年汽车增长的贡献大；二是小排量轿车销售好于高排量轿车，政策引导的效果突出；三是汽车下乡取得实质性成果，微型车销售火爆，汽车销售的增长点逐渐从一线城市向二、三线城市转移。这些结构性特征带来的是结构性的投资机会。我们认为，4 季度主要看客车和重卡市场，尤其是客车市场，从 8 月份开始销售改善突出，可能重新引致投资者的关注。

8 月，客车市场开始复苏，大客、中客和轻客销量同比增长 37.18%、50.67%和 27.38%，改善幅度较大。我们认为，4 季度有以下可能的信息将利好整个客车行业：（1）大宗商品价格上涨导致资源国家收入增长，伊朗、俄罗斯等资源国家是我国客车出口的主要地区，这将带动出口市场的恢复；（2）成都、深圳等地的公交车频发事故，导致政府对公交车的安全问题越来越重视，公交车采购将借年末完成采购预算的机遇大幅增加；（3）国庆、春节等旅游高峰和返乡高峰将带动旅游客车和长途客车市场的增长；（4）“十二五汽车产业发展规划”正在紧锣密鼓的制定中，对于新能源汽车的政策是主要内容之一，而客车这一最先可能实践新能源汽车的行业必定受到政策的推动。

重卡产品包含重卡整车、重卡底盘和半挂牵引车。其中，重卡底盘大部分属于自卸车，主要用于房地产开发施工和基础设施建设等方面；半挂牵引车主要用于集装箱、钢铁、煤炭和水泥等大宗原材料和资源的运输。物流用重卡销量占据了重卡销量的半壁江山，因此，物流用重卡销量能否复苏是重卡市场能否复苏的关键。

从 8 月销量数据来看，半挂牵引车继 7 月后继续强劲增长，绝对销量达到 23827 辆，是去年 6 月以来的最高水平，成为重卡销量环比和同比增长的主要推动力。连续 2 个月半挂牵引车高于重卡行业的增长表明物流复苏带动重卡市场恢复的趋势已经确立，这和我们的预期一致。

图 14 8 月重卡子行业销量及增长率



资料来源：汽车工业协会，国海证券研究所

从各主要企业销量情况来看，半挂牵引车占比较高的中国重汽 8 月销量依旧环比下滑，一汽集团和东风集团的销量已经超过中国重汽。中国重汽的市场占有率也逐步下滑至 23%。

图 15 8 月重卡销量及增速

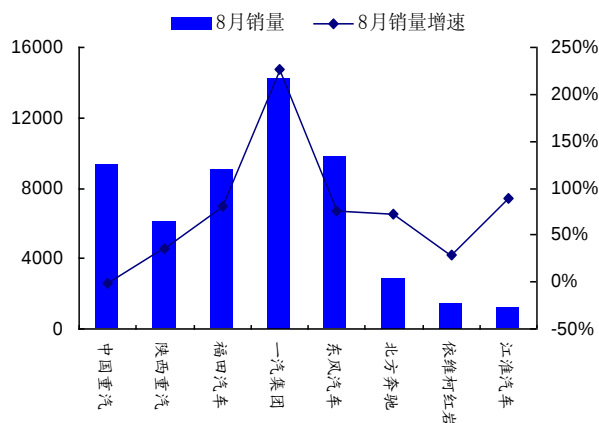
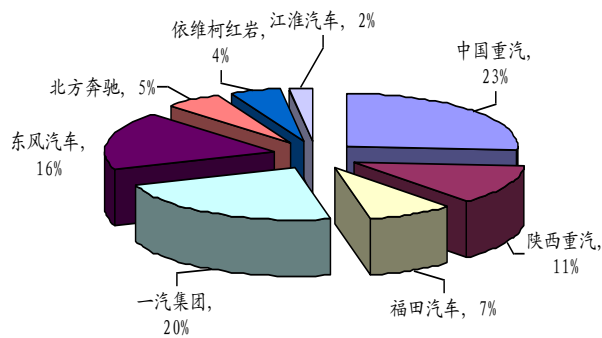


图 16 1-8 月重卡企业市场占有率



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

四季度投资策略

2009 年汽车销售屡超预期，并上演了“疯狂的淡季”，全年汽车销量达到 1200 万辆以上悬念不大，汽车行业的确定性增长还会继续受到市场的追捧，我们给予“强大于市”的投资评级。

2009 年 4 季度，我们的投资策略是重点把握结构性增长带来的结构性投资机会，客车和重卡行业为首选，推荐宇通客车和潍柴动力。乘用车中高档轿车市场在不断恢复中，4 季度业绩释放将强于预期，推荐上海汽车和一汽轿车。同时，微型车仍是增长的主要看点，尤其是轻卡由换购补贴改为直补后效果明显，推荐福田汽车和东风汽车。

宇通客车和金龙一起形成国内客车企业的双寡头。从 2008 年以前产品结构来看，金龙汽车在大、中、轻型客车上均衡发展，而宇通专注于大中客市场。不过宇通客车今年轻客产能逐步释放，产品格局也变得全面了，这对于宇通在三个市场上竞争力都有极大地增强。我们分析指出，客车市场在下半年将受益于出口恢复、旅客高峰、政策刺激和公交车集中采购而逐渐恢复，作为客车龙头的宇通客车值得长期配置。我们预计 09 年和 10 年宇通客车的 EPS 为 0.81 和 1.01 元，给予“买入”的投资评级。

潍柴动力在重卡整车、重卡发动机和变速器市场具有绝对的地位。公司的发动机产品除出横向延伸于汽车、工程机械等各个受 4 万亿投资影响的行业外，还纵向延伸于小马力市场。长期以来，公司产品都具有很强的抗风险能力，我们预计其 09 年和 10 年的 EPS 为 2.64 和 3.08 元，给予“买入”的投资评级。

上海汽车是我国目前业务品种最为齐全的汽车上市公司，其盈利主

要来自于四个方面：一是合资公司上海通用和上海大众；二是子公司上汽通用五菱；三是自主品牌荣威和名爵；四是金融公司收益。去年上海通用处于新老产品交替期，汽车销量有大幅度下滑，今年其新推出的君越和克鲁兹市场反映良好；上海大众在朗逸等品牌的带动下增长也十分强劲，合资公司今年对上海汽车业绩贡献将大幅提升。上半年上海通用和上海大众合计贡献了 27 亿的投资收益。上半年，交叉型乘用车保持高速增长，占据交叉型乘用车 50% 以上份额的上汽通用五菱今年的业绩也将大幅增长。自主品牌在 2008 年以前一直处于亏损之中，据测算，当荣威和名爵年销量分别达到 3.8 万辆和 4 万辆时处于盈亏平衡，今年荣威月销量超过 4000 辆，名爵也有 1000 多辆，自主品牌亏损将大幅度减少。金融公司收益也将随二级市场回暖而大幅度改善，我们预计 09 年和 10 年上海汽车的 EPS 为 0.75 和 0.95 元，给予“买入”的投资评级。

一汽轿车目前主要生产红旗、奔腾和马 6 三个系列的中高档乘用车，2009 年上半年实现销量 75315 辆，同比增长 27.59%。2009 年 4 月和 6 月，公司新奔腾（奔腾 1.6L）和新马 6（马自达 6 2.5L）陆续上市，产品线从 2.0L 和 2.3L 两个领域调整为 1.6L、2.0L 和 2.5L 三个领域，向上下两端的延伸丰富了产品结构，增强了公司在国内中高端轿车领域的竞争力。4 季度中高档乘用车的进一步恢复，公司业绩改善最为明显。09 年和 10 年的每股收益为 0.89 和 0.97 元，给予“买入”的投资评级。

福田汽车是我国最大的商用车生产厂商，产品涉及中重卡、轻卡、客车、MPV 和发动机各个领域。其中，轻卡市场份额达到 28%，且定位于中低端，是汽车下乡政策的直接受益者。公司通过战略转型，依靠整合商用车产业链，通过建立重卡、发动机厂将摆脱组装模式，长期竞争力更为突出。公司的新能源研究也一直走在全国商用车公司前列，北京政府 800 辆、济南政府 30 辆和台湾 50 辆混合动力公交车定单对于 09 年业绩将直接产生正面影响。我们预计 09 年和 10 年福田汽车的 EPS 为 0.85 和 0.95 元，给予“买入”的投资评级。

东风汽车是东风汽车集团的轻型商用车生产基地，其盈利贡献主要来自东风康明斯发动机和郑州日产。上半年，东风康明斯由于中、重卡市场萎靡、管理层变动等原因销量不理想，对东风汽车的投资受益贡献同比减少 75% 左右，而从 7 月开始，由于管理层换届完成及中、重卡市场的复苏，发动机月销量超过 1 万台，4 季度东风康明斯的业绩将继续大幅改善。郑州日产的皮卡销量在 4 季度也是政府采购的高峰期，销量增长及销售结构改善也将大大提高郑州日产的盈利能力。我们认为东风汽车 4 季度业绩改善的空间巨大，我们预计 09 年和 10 年福田汽车的 EPS 为 0.26 和 0.35 元给予“买入”的投资评级。

附录：重点上市公司盈利预测

公司名称	股票代码	评级	股价(元)	股价变化(%)		总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	每股收益(元)			增长	市盈率(x)			PEG
			2009-9-18	8月	YTD			08	09E	10E		08	09E	10E	
600104.SH	上海汽车	买入	19.66	9.96	252.45	128,793	64,406	0.10	0.75	0.95	208.2%	196.6	26.2	20.7	0.9
000800.SZ	一汽轿车	买入	18.15	4.31	242.58	29,539	25,623	0.67	0.89	0.97	20.5%	27.2	20.4	18.7	1.3
000625.SZ	长安汽车	增持	10.86	9.59	204.94	25,347	9,769	0.01	0.53	0.67	718.5%	1086.0	20.5	16.2	1.5
600066.SH	宇通客车	买入	14.52	8.60	43.14	7,549	5,839	1.02	0.81	1.01	-0.5%	14.2	17.9	14.4	-29.0
600686.SH	金龙汽车	中性	7.62	1.20	32.12	3,373	3,369	0.44	0.34	0.42	-2.3%	17.3	22.4	18.1	-7.5
600166.SH	福田汽车	买入	14.96	6.78	228.72	13,709	9,018	0.40	0.85	0.95	54.1%	37.4	17.6	15.7	0.7
000550.SZ	江铃汽车	增持	19.15	5.74	116.38	16,531	9,881	0.91	0.90	1.15	12.4%	21.0	21.3	16.7	1.7
600418.SH	江淮汽车	中性	7.95	11.97	172.75	10,245	7,003	0.04	0.25	0.31	178.4%	198.8	31.8	25.6	1.1
600006.SH	东风汽车	买入	4.84	1.68	67.15	9,680	3,862	0.16	0.26	0.35	49.0%	30.7	18.6	13.8	0.6
000951.SZ	中国重汽	增持	23.78	5.50	47.28	9,974	3,613	1.13	1.03	1.21	3.5%	21.0	23.1	19.7	6.0
000338.SZ	潍柴动力	买入	47.97	16.15	133.65	39,961	13,471	2.32	2.64	3.08	15.2%	20.7	18.2	15.6	1.4
600660.SH	福耀玻璃	增持	11.08	2.97	134.04	22,193	11,079	0.12	0.33	0.54	112.1%	92.3	33.6	20.5	0.8
000903.SZ	云内动力	增持	10.50	12.30	92.23	3,971	2,483	0.36	0.42	0.61	30.5%	29.3	25.0	17.2	1.0

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归国海证券所有。