

分析师：	邵稳重	(8621) 68751760	shaowz@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490200010031
联系人：	谭焜元	(8621) 68751760	kunyuan.tan@gmail.com		
	张乐	(8621) 68751760	hnzhangle@139.com		

前瞻与实效并重，节能是政策核心

事件

■ 关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知

确定在上海、长春、深圳、杭州、合肥等 5 个城市启动私人购买新能源汽车补贴试点工作，中央财政对试点城市私人购买、登记注册和使用的插电式混合动力乘用车和纯电动乘用车给予一次性补贴。补贴标准根据动力电池组能量确定，对满足支持条件的新能源汽车，按 3000 元/千瓦时给予补贴。插电式混合动力乘用车每辆最高补贴 5 万元，纯电动乘用车每辆最高补贴 6 万元。补贴资金拨付给汽车生产企业，按其扣除补贴后的价格将新能源汽车销售给私人用户或租赁企业。试点期内，每家企业销售的插电式混合动力和纯电动乘用车分别达到 5 万辆的规模后，中央财政将适当降低补贴标准。

■ 关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知

将发动机排量在 1.6 升及以下、综合工况油耗比现行标准低 20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，在全国范围内进行推广，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆 3000 元标准给予一次性定额补贴，由生产企业在销售时直接兑付给消费者。

我们对此有如下点评：

第一、电动车终为选择，补贴确定新能源路线方向

电动车及混合动力中从成本方面考虑，可行的商用化动力电池的价格约为 1200 元/千瓦时，而国内当前普遍水平在 4500 元~5000 元/千瓦时。在补贴额度范围内，对于新能源超额成本的降低将有效达到可行商用化范围附近，同时在厂商对于符合政策支持方向产品推广的意愿范围内适度承担成本的表现下，将真正有可能使得轻型插电式混合动力汽车得到先发推广。但超过补贴标准上线后，虽然更大的电池容量和纯电动车一样意味着更高节油率，但对于厂家经济性将急剧下滑，我们判断可能推广较为困难。此外，企业销售达到 5 万辆的规模后，中央财政将适当降低补贴标准规模效应之后政府就逐渐退出，我们认为此举既起到了先期培养市场的作用，也不至于使得政府财政负担过于繁重，是政府能够承担的一种折中方式。虽然在节能汽车推广细则中国家对于混合动力的补贴同样做出了说明，但单车 3000 元的补贴力度和实质效果远远小于对于插电式及纯电动汽车的扶植。我们认为，这意味着在节能减排的发展道路上，我们国家终于选择了以节能型传统及替代能源汽车作为过渡，跨越混合动力，在新能源发展的大道上大步向电动车发展的理念和规划。

表 1: 我国近期上市插电式、纯电动车不完全统计

补贴车型不完 全统计	车型	上市时间	补贴前预计 售价 (万元)	进入节能与新能源汽车释放 推广应用工程推荐车型目 录?
插电式混合动 力	比亚迪 F3DM	2010/3/29	14.98	Y
	奔腾 B50 HEV	2010 年年底	~15	N
	江淮和悦插电混合动力	2010 年年底	12-15	N
	铃木 雨燕混合动力车型	2011 年底	~15	N
	丰田 插电式普锐斯概念车	未知	~30	N
纯电动车	海马汽车电动版普力马	11 年下半年	仅出口	Y
	比亚迪 E6	2010 年下半年	~30	Y
	奇瑞瑞麟 M1 电动版	2010 下半年	7	Y
	奇瑞 QQ3	2010 下半年	5-6	Y

资料来源: 长江证券研究部

第二、节能汽车补贴提振车市, 合资企业受益为主

09 年 1.6L 小排量汽车购置税减免 5% 燃起了小排量汽车消费的热潮, 而在今年该项补贴政策减半和政策刺激边际效应递减等各项复杂市场情况下, 1.6L 排量以下小排量汽车主要对应的首次购车需求出现了明显萎缩, 市场份额已从年初的 71.7% 下滑到了 4 月份的 66.4%。经过简单折算, 此次对于不含税售价在 12 万元以下且满足本次油耗标准的小排量汽车的补贴效果大于或等于去年购置税减免的补贴效果, 我们认为该项补贴对于车市的刺激不容忽视。

我们依据工信部公告的轻型汽车燃料消耗量公告统计, 符合本次节能汽车补贴标准的企业包括上海大众, 上海通用, 一汽大众, 一汽丰田, 长安福特马自达, 东风悦达起亚, 江淮汽车等, 合资企业占据主要受益的大多数, 我国自主节能技术仍待发展。

表 2: 节能汽车补贴受益企业及车型统计

整车整备质量 (CM)	具有两排及以下座椅	具有三排或三排以上座椅
kg	或装有手动档变速器的车辆	或装有非手动档变速器的车辆
CM≤750	5.2	5.6
受益车企及车型	无	无
750 < CM≤865	5.5	5.9
受益车企及车型	无	无
865 < CM≤980	5.8	6.2
受益车企及车型	上汽通用五菱: 雪佛兰乐驰	江淮汽车: 悦悦 昌河铃木: 北斗星
980 < CM≤1090	6.1	6.5
受益车企及车型	上海通用: 赛欧 江淮汽车: 同悦 RS 江西江铃控股: 江铃陆风风华	上海通用: 赛欧 江淮汽车: 同悦 RS
	广汽本田: 飞度 1.3	

1090 < CM ≤ 1205 受益车企及车型	6.5 江淮汽车：同悦，同悦 RS 东风悦达起亚：锐欧 广汽本田：锋范 1.5 手动，飞度 1.5 手 一汽大众：捷达 1.9 柴油手动 上海通用：乐骋，乐风	6.8 江淮汽车：同悦 东风悦达起亚：锐欧 广汽本田：锋范 1.5 自动，飞度 1.3 自动 长安福特马自达：福特新嘉年华
1205 < CM ≤ 1320 受益车企及车型	6.9 华晨汽车：骏捷 FRV 北京现代：伊兰特悦动，i30 北汽福田：迷迪 上海大众：朗逸 马自达：马自达 3 Sport 一汽大众：高尔夫 1.6 手动	7.2 华晨汽车：骏捷 FRV 北京现代：伊兰特悦动 菲亚特：博悦 (BRAVO) 东风悦达起亚：福瑞迪 起亚自动车株式会社：速迈 一汽大众：高尔夫 1.6 自动 一汽丰田：卡罗拉 日本本田：CIVIC HYBRID
1320 < CM ≤ 1430 受益车企及车型	7.3 一汽大众：速腾 1.4T 手动， 高尔夫 1.4T 手动 PSA 标致雪铁龙：标致 207 CC 上海通用：EXCELLE，科鲁兹 重庆长安：志翔 奇瑞汽车：奇瑞 A3，奇瑞 A5 上海大众：明锐 北京现代：伊兰特	7.6 一汽大众：高尔夫 1.4T 自动， 速腾 1.4T 自动 PSA 标致雪铁龙：标致 207 CC 上海通用：EXCELLE 一汽丰田：普锐斯 大众汽车：尚酷 1.4 上海大众：明锐，朗逸
1430 < CM ≤ 1540 受益车企及车型	7.7 重庆长安：杰勋 奇瑞汽车：东方之子 上海大众：昊锐 PSA 标致雪铁龙：标致 308 CC	8.0 上海通用：EXCELLE 一汽大众：迈腾 1.4T 自动 上海大众：昊锐
1540 < CM ≤ 1660 受益车企及车型	8.1 上海通用：君威	8.4 一汽轿车：奔腾混合动力
1660 < CM ≤ 1770 受益车企及车型	8.5 无	8.8 无
1770 < CM ≤ 1880 受益车企及车型	8.9 无	9.2 无
1880 < CM ≤ 2000 受益车企及车型	9.3 无	9.6 无
2000 < CM ≤ 2110 受益车企及车型	9.7 无	10.1 无
2110 < CM ≤ 2280 受益车企及车型	10.1 无	10.6 无
2280 < CM ≤ 2510 受益车企及车型	10.8 无	11.2 无
2510 < CM 受益车企及车型	11.5 无	11.9 无

资料来源：工信部，长江证券研究部

表 3：主要受益车企及车型近期销量统计

车企	车型	2009 销量	2010 M1-M4
上海通用	雪佛兰乐驰	9,531	3,426
	赛欧	6	26,007
	乐风	118,980	32,599
	凯越	241,149	72,722
	科鲁兹	92,194	62,295
	君威	79,982	26,626
上海大众	朗逸	146,456	77,769
	明锐	82,812	31,941
	昊锐	13,851	13,724
一汽大众	高尔夫	7,218	14,798
	速腾	98,712	39,124
	迈腾	67,018	28,479
一汽丰田	卡罗拉	157,457	56,976
江淮汽车	同悦	57,290	21,574
广汽本田	飞度	48,309	14,528
	锋范	113,024	43,942
长安福特马自达	新嘉年华	47,379	25,704
北京现代	悦动	239,744	79,617
	伊兰特	170,753	58,409
标致雪铁龙	标致 207 CC	39,444	12,674
奇瑞	A3	22,813	19,535
	A5	69,081	21,440

资料来源：中国汽车工业产销快讯，长江证券研究部

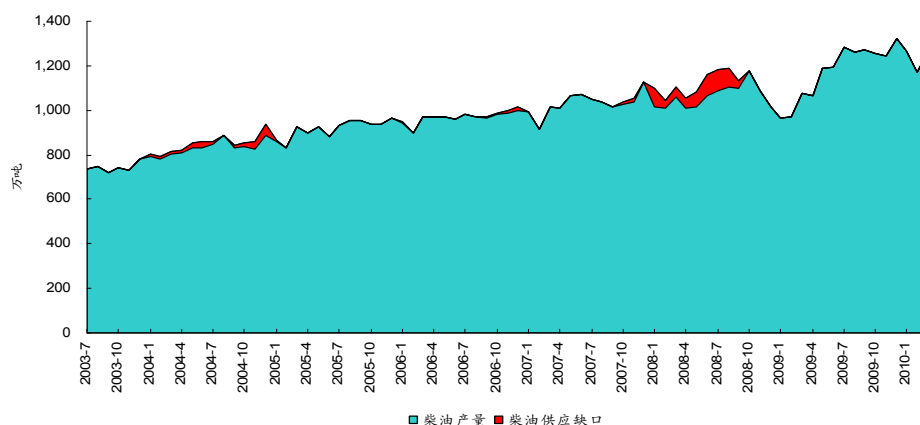
第三、“节能”重于环保，预计后期对于燃油耗的申报审查工作将加强。

我们注意到，补贴范围并未如此前市场中传言的限定在满足国 IV 排放标准以上，体现了国家对于真正具备经济效益的“节能”目标支持大于现阶段更多出于面子工程的“减排”目标。我们发现，国内不少 1.6L 排量以下的汽油轿车都可以达到“节能产品惠民工程”规定的补贴条件，目前达标较多的情况与审查不严格有极大的关系。考虑到政府节能胜于环保的考虑，不大可能是对全行业进行补助，未来的审查必然会更加严格，不大可能会出现类似轻卡的全行业套牌行为来规避国家排放法规实施的情况。

第四、“节能产品惠民工程”超出市场预期，柴油微客可能迈上新的篇章。

市场此前未曾预期与柴油乘用车相关的政策会出台，此项政策超出市场预期。我们认为，本政策出台的背后逻辑是，我国曾经存在的柴油缺口问题不再存在，相关部门对此的担忧不再存在，而柴油乘用车作为替代能源的一种，在节能方面相对汽油机具有 25-30% 的燃油经济性，且产品又比较成熟，从节能的角度来看具备更高的现实性。考虑到“节能产品惠民工程”并未规定结束时间和补贴限制规模，而柴油乘用车又能轻松达到补贴标准，因此柴油乘用车受益的确定性和市场规模或会更大。

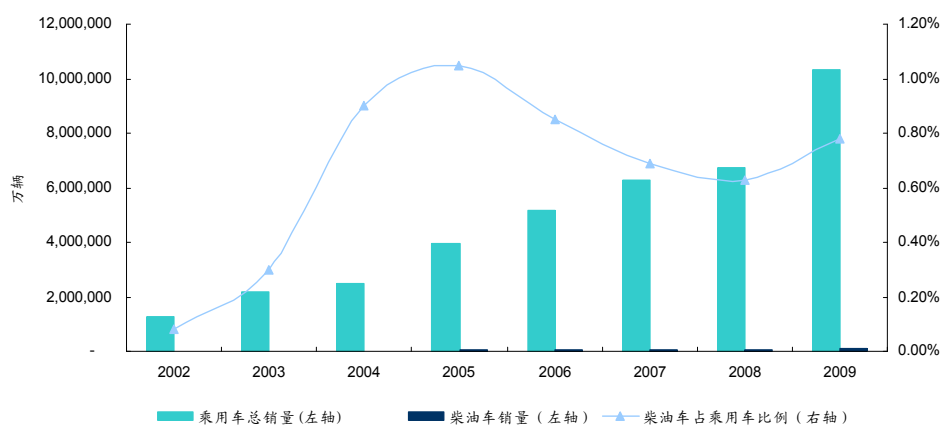
图 1: 我国曾经存在的柴油供给缺口已消除



资料来源: Wind, 长江证券研究部

回顾我国柴油乘用车的发展历史，我们发现我国由于柴油乘用车之前很多使用在原有商用柴油机基础上简单开发的乘用车柴油机，这些产品容易出现冒黑烟、震动明显、噪声大等缺点，油耗也不低，导致用户及政府对于柴油乘用车存在一些片面的看法，没有出台相关的鼓励措施，影响了柴油乘用车的推广。

图 2: 国内乘用车市场柴油汽车市场销量还处于初级发展阶段



资料来源: 中国汽车工业产销快讯, 长江证券研究部

而国外市场上由于政府对碳排放有一定的限定，柴油机相对汽油机的碳排放越低 20%-25%，更能符合环保的法规需要，且国外柴油价格相对汽油价格往往更低，在经济效益上对用户的需求也能形成刺激作用。

表 4：欧洲汽柴油价差及年柴油乘用车销量占有率

欧元		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
法国	汽油价格	3.85	3.80	3.51	3.62	4.35	4.99	5.46	5.88	6.60
	柴油价格	2.77	2.95	2.71	2.75	3.39	4.16	4.81	5.13	5.64
	汽柴价差	1.08	0.85	0.80	0.87	0.96	0.83	0.65	0.75	0.96
	柴油乘用车占有率	44.10%	49.00%	56.20%	63.20%	67.40%	69.20%	69.10%	71.40%	73.90%
英国	汽油价格	4.29	4.58	4.13	4.16	4.70	5.56	5.97	6.36	7.13
	柴油价格	4.44	4.66	4.25	4.29	4.82	5.68	6.26	6.64	7.33
	汽柴价差	-0.15	-0.08	-0.12	-0.13	-0.12	-0.12	-0.29	-0.28	-0.20
	柴油乘用车占有率	13.80%	14.10%	17.80%	23.50%	27.30%	32.50%	36.80%	38.30%	40.20%
德国	汽油价格	3.42	3.45	3.40	3.67	4.59	5.24	5.66	6.03	6.88
	柴油价格	2.57	2.79	2.79	3.00	3.79	4.41	5.01	5.30	6.06
	汽柴价差	0.85	0.66	0.61	0.67	0.80	0.83	0.65	0.73	0.82
	柴油乘用车占有率	22.40%	30.40%	34.60%	38.00%	39.80%	44.00%	42.70%	44.30%	47.70%

资料来源：EIA，长江证券研究部

汽车的匹配主要是看扭矩而非排量，1.6L 左右的柴油机大致相当于 2L 左右排量的汽油机。从消费习惯和对燃油经济性的敏感程度来判断，排量越大的用户对舒适性要求更高，而对经济型敏感性越低。此外，1.4L-1.6L 产品高于同等排量的汽油机 1 万 5 千元左右，而 0.9L 左右的柴油机大约比同等动力需求的汽油机仅贵 5000-6000 元，以通用五菱为代表的汽油微客的燃油耗量较高，难以获得补贴。

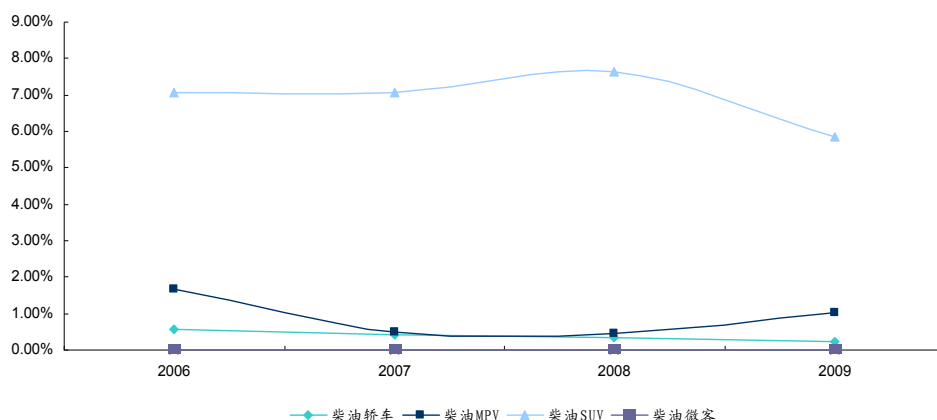
表 5：以通用五菱部分车型为代表的汽油微客油耗难以达到补贴标准

通用名称	车辆型号	排量(ml)	整车整备质量(kg)	额定功率(kW)	变速器类型	综合工况(L/100km)
五菱之光	LZW6386C3	1051	985	38.5	MT	7.8
五菱之光	LZW6400C3	1051	1030	38.5	MT	7.8
五菱鸿途	LZW6381C3	1051	1055	38.5	MT	7.5
五菱之光	LZW6376C3	1051	985	38.5	MT	7.8
五菱之光	LZW6386C3	1051	985	38.5	MT	7.8
五菱之光	LZW6400CV3Q	1051	1010	38.5	MT	7.5
五菱之光	LZW6400C3Q	1051	1030	38.5	MT	7.8
五菱之光	LZW6400C3	1051	1030	38.5	MT	7.8
五菱兴旺	LZW6358CV3Q	1051	890	38.5	MT	7.0
五菱兴旺	LZW6358C3Q	1051	900	38.5	MT	7.4
五菱兴旺	LZW6358C3	1051	900	38.5	MT	7.4
五菱鸿途	LZW6381CV3Q	1051	1055	38.5	MT	7.5
五菱之光	LZW6376CV3Q	1051	985	38.5	MT	7.5
五菱之光	LZW6376C3Q	1051	985	38.5	MT	7.8

资料来源：长江证券研究部

若单台 3000 元的补助扣除后，汽柴油车差价基本和用户一年节约的运营费用相当，即用户一年左右能够收回成本，因此，从细分市场的角度来看，我们认为将更加利好年化运输距离较大、补贴弹性最大的微客、出租车市场。尤其是微客市场主要是农民购买，用于客货两用，对微客的补助主要补贴给了农民，也符合我国重视三农问题的政策。我们认为，我国柴油微客市场将在政策的刺激下踏上快速发展道路。

图 3：细分市场柴油机占比仍未增长



资料来源：公安部上牌数，长江证券研究部

在微客领域，目前主要的市场参与者长安和上汽集团主要仍然配套的是汽油机，缺少柴油机产品。由于一个发动机产品的成熟需要至少 2-5 年的时间，而乘用车公司对于发动机资源内部化又有着特别的偏好，随着政策的出台，我们预计政策将倒逼长安和上汽尽快解决发动机的资源，考虑到进入市场的速度非常重要，上述两家公司最有可能在市场上选择合适的标的进行资本层面的合作。

表 6：微客行业主要公司及配套动力

整车制造公司		发动机配套企业
上汽通用五菱汽车股份有限公司		上汽通用五菱
		柳州五菱柳机动力
东风汽车公司		重庆渝安淮海动力有限公司
		东风汽车公司
长安集团	重庆长安汽车股份有限公司	重庆长安汽车股份有限公司
	南京长安汽车股份有限公司	重庆长安汽车股份有限公司
	哈飞汽车股份有限公司	东安动力股份有限公司
	江西昌河汽车有限责任公司	江西昌河铃木汽车有限责任公司
一汽吉林汽车股份有限公司		吉林绰丰柳机内燃机有限公司
		东安动力股份有限公司
		日本大发工业株式会社
		天津一汽夏利汽车股份有限公司内燃机制造分公司
		中国第一汽车集团公司
柳州吉奥南燕驰峰汽车有限公司		浙江吉奥汽车有限公司
		柳州五菱柳机动力有限公司
海马商务汽车有限公司		柳州五菱柳机动力有限公司

	山西成功淮海发动机有限公司
奇瑞汽车股份有限公司	奇瑞汽车股份有限公司
金杯汽车股份有限公司	柳州五菱柳机动力有限公司
	绵阳新晨动力机械有限公司

资料来源：长江证券研究部

投资思路：

选择与微客行业周期性相关性小，而直接受益于乘用车柴油机的公司而回避受到行业周期影响的微客整车企业。照此逻辑选择云内动力。

公司在国内同行中有着成熟的产品，对整车企业吸引力较大。原有的 1.6、1.9L 产品完全可能通过减少发动机气缸数的办法来减小排量，做到排量大约 0.9L 左右的排量，且能满足共线生产的要求。在之前的报告中我们也已经论述了公司传统小柴业务对部分没有发动机资源的轻卡厂商也有较高重置价值。未来公司若能与整车厂加大合作，在微客业务的配套对于公司来说将是个净增长，微客销售台份有望达到或超过 10 万台，在排量稍大的轿车柴油机业务上也有望政策的东风获得市场的突破。公司 6 月 1 日的收盘价对应 PB 约 1.56 倍，估值远低于主流汽车股 3 倍左右的估值，考虑到公司业务的重置价值较高，股价具有足够的安全边际，同时公司受益于“节能产品惠民工程”，我们调高对公司的投资评级为“推荐”投资评级。

第五、地域受益

新能源政策确定在上海、长春、深圳、杭州、合肥等 5 个城市启动私人购买新能源汽车补贴试点工作，中央财政对试点城市私人购买、登记注册和使用的插电式混合动力乘用车和纯电动乘用车给予一次性补贴。考虑到地方政府通常会对当地的企业有所扶持，可能会出台地方性的政策给予扶持。我们判断 5 个城市所在地的汽车企业将更多的受益于补贴政策，对应的公司分别是上海汽车、一汽集团、比亚迪、万向钱潮、奇瑞汽车、江淮汽车。

附：“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广实施细则

一、节能汽车推广车型及企业条件

- （一）发动机排量为 1.6 升及以下的燃用汽油、柴油的乘用车（含混合动力汽车和双燃料汽车）；
- （二）已列入《车辆生产企业及产品公告》和通过汽车燃料消耗量标识备案；
- （三）综合燃料消耗量限值如下：

表 7：节能汽车推广车型综合燃料消耗限值

整车整备质量（CM） kg	具有两排及以下座椅 或装有手动档变速器的车辆	具有三排或三排以上座椅 或装有非手动档变速器的车辆
CM≤750	5.2	5.6
750 < CM≤865	5.5	5.9
865 < CM≤980	5.8	6.2
980 < CM≤1090	6.1	6.5
1090 < CM≤1205	6.5	6.8
1205 < CM≤1320	6.9	7.2
1320 < CM≤1430	7.3	7.6
1430 < CM≤1540	7.7	8.0
1540 < CM≤1660	8.1	8.4

1660 < CM ≤ 1770	8.5	8.8
1770 < CM ≤ 1880	8.9	9.2
1880 < CM ≤ 2000	9.3	9.6
2000 < CM ≤ 2110	9.7	10.1
2110 < CM ≤ 2280	10.1	10.6
2280 < CM ≤ 2510	10.8	11.2
2510 < CM	11.5	11.9

资料来源：财政部、发改委、工信部

（四）推广企业具有完善的售后服务体系，履行约定的质量及服务；具有完备的产品销售及用户信息管理系统，能够按要求提供相关信息。

二、补助标准和方式

对消费者购买节能汽车给予一次性定额补助，补助标准为 3000 元/辆，由生产企业在销售时兑付给购买者。

三、推广资格申请和确定

（一）节能汽车生产企业按照有关要求提出推广资格申请。

（二）所在地省级发展改革委、工业和信息化主管部门、财政部门审核后，上报国家发展改革委、工业和信息化部、财政部。

（三）国家发展改革委、工业和信息化部、财政部根据申请情况组织节能汽车推广资格审查，确定并公告节能汽车推广目录。

四、补助资金申请和拨付

（一）推广企业在月度终了后 10 日内将月度推广信息上报财政部。

（二）财政部根据节能汽车月度推广信息，预拨补助资金。各级财政部门按照财政国库管理制度等有关规定，将补助资金及时拨付给推广企业。

（三）年度终了后 30 日内，推广企业要认真总结全年推广情况，编制补助资金清算报告，由省级财政部门审核后上报财政部。财政部根据清算报告和专项核查情况对补助资金进行清算。

（四）财政部根据节能汽车推广工作进展、资金需求等情况安排一定工作经费，用于目录审查、检查检测、信息管理、宣传培训等工作。

五、标识的加施

推广企业应按本细则规定的样式和内容，在推广车辆上加施“节能产品惠民工程”标识。

六、监督管理

工业和信息化部、发展改革委、财政部组织开展节能汽车推广专项核查。其中，燃料消耗量水平检查按照国家标准检测试验方法进行，采取市场抽查的方式，经授权的第三方检测机构抽定待检车辆并明确“车辆识别代号”后，由推广企业提供、运送至指定检测机构并负责回收。

七、附则

本实施细则自 2010 年 6 月 1 日起施行。

附：财政部新能源补助标准统计

表 8：公共服务用乘用车和轻型商用车示范推广补助标准（单位：万元/辆）

节能与新能源汽车类型	节油率	最大电功率比			
		BSG 车型	10%-20%	20%-30%	30%-100%
混合动力汽车	5%-10%	0.4	—	—	—
	10%-20%	0.4	2.8	3.2	—
	20%-30%	—	3.2	3.6	4.2
	30%-40%	—	—	4.2	4.5
	40%以上	—	—	—	5
纯电动汽车	100%	—	—	—	6
燃料电池汽车	100%	—	—	—	25

注：最大电功率比 30%以上混合动力汽车补助标准均含 plug-in

资料来源：财政部、科技部，长江证券研究部

表 9：十米以上城市公交客车示范推广补助标准（单位：万元/辆）

节能与新能源汽车类型	节油率	使用铅酸电池的混合动力系统		
		使用镍氢电池、锂离子电池/超级电容器的混合动力系统		
		最大电功率比		
			20%-50%	50%以上
混合动力汽车	10%-20%	5	20	—
	20%-30%	7	25	30
	30%-40%	8	30	36
	40%以上	—	35	42
纯电动汽车	100%	—	—	50
燃料电池汽车	100%	—	—	60

注：最大电功率比 50%以上混合动力汽车补助标准均含 plug-in

资料来源：发改委、财政部、工信部、科技部，长江证券研究部

表 10：私人购买新能源汽车补贴及节能汽车推广实施细则（单位：万元/辆）

节能与新能源汽车类型	补贴额度	上限
插电式混合动力乘用车	3000 元/千瓦时	5
纯电动乘用车	3000 元/千瓦时	6
发动机排量在 1.6 升及以下、综合工况油耗比现行标准低 20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）	0.3	0.3

资料来源：财政部、科技部、工信部、发改委，长江证券研究部

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000903	云内动力	10.68	0.449	0.57	0.60	23.77	18.74	17.8	1.56	1.51	1.41	谨慎推 荐	推荐
000800	一汽轿车	16.36	1.00	1.41	1.82	16.34	11.60	8.99	3.2			推荐	推荐
600418	江淮汽车	6.80	0.26	0.672	1.333	26.11	10.12	5.10	1.91	1.73	1.34	谨慎推 荐	谨慎推 荐
000927	一汽夏利	7.40	0.11	0.43		67.17	17.25		3.22				
000572	海马股份	5.19	-0.25	0.40		/	12.90		1.86				
000550	江铃汽车	18.10	1.22	1.61		14.79	11.24		2.93				
600104	上海汽车	16.23	1.00	1.49		16.14	10.88		2.35				
600805	悦达投资	9.44	0.59	0.995		15.89	9.48		3.17				
600166	福田汽车	17.76	1.132	1.76	1.90	15.69	11.55	9.35	3.66	3.41	2.68	推荐	推荐
000625	长安汽车	9.84	0.46	0.866		21.22	11.37		2.39				
600006	东风汽车	4.93	0.16	0.295		31.01	16.71		1.76				

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

邵稳重，长江证券行业分析师。

谭焜元，上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5 年半汽车相关行业经验，从事汽车行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。