

[2010.08.13]

汽车行业

2010 年 7 月份汽车市场运行状况

——同比增速进一步下降，市场正逐渐回归理性

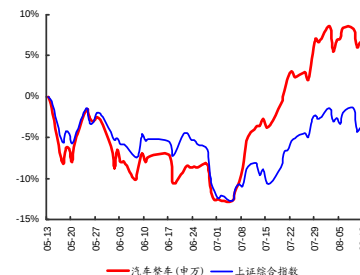
子行业评级

乘用车行业	中性
商用车	中性
大中型客车	买入
轻型客车	买入
微型客车	中性

推荐公司

宇通客车	买入
江铃汽车	买入

最近一季度板块走势



相关报告

《透支需求过度，销量面临回调风险——汽车行业深度研究》
2010.08.04

汽车行业月报

✍	齐艳莉	✍	冯冲
☎	86-22-2845 1625	☎	86-10-58362768
SAC 执业证书编号	S1150207120103		
✉	qyl@bhq.com	✉	fchong2002@gmail.com

核心观点:

- 市场销量环比继续下降，下降11.9%
- 商用车销量环比下降的幅度大于乘用车
- 商用车中商用货车销量下降的幅度远大于商用客车
- 关注大客、轻客市场的投资机会

报告要点:

● 7 月汽车行业销售环比继续下降，从季节走势看较正常

7 月份汽车市场总体销量 124.4 万辆，环比下降 11.9%，呈继续回落走势，同比增长 14.6%；产量为 128.6 万辆，环比下降 9.8%，同比增长 13.1%。从历年季节走势来看，销量下降幅度与往年相比并无太大异常

● 7 月商用车销量环比下降的幅度大于乘用车，商用货车销量环比下降幅度大于商用客车

7 月份乘用车销售 80.4 万辆，环比下降 6.7%，同比增长 18.6%；狭义商用车销售 29.8 万辆，环比下降 19.3%，同比增长 17.8%。商用货车销售 26.3 万辆，环比下滑 20.5%，同比增长 17.5%；商用客车销售 3.4 万辆，环比下滑 9.5%，同比增长 19.6%。微客销售 15 万辆，环比下降 21.7%，同比下滑 3%，与往年相比环比下降幅度偏大

● 乘用车市场中高端产品销售较好，低端产品销量份额下降明显

分排量来看，1.6L 及以下排量的份额下降 1 个百分点，小排量车的增长速度低于大排量车；分价格看，9 万及以下入门级车市场份额下降 3.3 个百分点，9-15 万的中级车份额上升 1.5 个百分点，23 万以上的高端车份额上升了 1.8 个百分点；分级别来看，市场份额下降最大的是 A0 级，下降 1.7 个百分点，A 级车市场份额上升 1.2 个百分点，B 级车上升 0.6 个百分点

● 商用车市场重卡、轻卡、微客销量下滑幅度较大，大客、轻客销量正常季节回调

重卡、轻卡、微客销量环比下降 25.2%、18.7%和 21.7%，下降幅度偏大，大客、轻客销量下降 8.8%和 10.7%，正常的季节走势

● 关注大客、轻客市场的投资机会

随着出口市场的回暖，大客下半年销量仍将进一步增长，轻客市场基本不存在透支需求，下半年也仍将是平稳较快的增长态势

目 录

1	7 月份汽车行业运行情况	4
1.1	汽车总体市场运行情况	4
1.1.1	总体市场继续下滑，环比下降 11.9%	4
1.1.2	细分市场：7 月汽车市场中商用车环比全面下滑	4
1.1.3	7 月市场库存依然在增长，接近合理水平上限	5
1.1.4	7 月市场价格指数分析	6
1.2	乘用车市场运行情况	6
1.2.1	乘用车市场：中高端市场销售依然较好，低端市场销售现疲态	6
1.2.2	乘用车出口市场逐渐回暖，出口量稳步走高	11
1.3	商用车市场运行情况	12
1.3.1	商用车月度销量走势	12
1.3.2	商用车分车型：重卡、轻卡销量皆出现较大幅度的回落，中卡、微卡销量走势平稳 ...	13
1.3.3	商用客车：正常的季节回调，后市将企稳回升	14
1.3.4	微客：7 月市场疲态尽显，后市不容乐观	15
2	二级市场运行情况	15
2.1	汽车板块：7 月份以来，二级市场汽车板块走势远超大盘，估值得到修复	15
2.2	本月个股表现：亚星客车、宇通客车、江淮汽车、东风汽车表现较好	16

图 目 录

图 1:	汽车月度销量（万）走势	4
图 2:	7 月份汽车产销率较低，接近 08 年同期水平	5
图 3:	7 月份汽车市场价格走势	6
图 4:	乘用车市场月度销量走势	7
图 5:	乘用车分车型月度变化	7
图 6:	乘用车分车系月度变化	8
图 7:	乘用车分排量月度变化	8
图 8:	乘用车分价格月度变化	9
图 9:	乘用车分级别月度变化	9
图 10:	乘用车月度出口销量（万）	12
图 11:	10 年 7 月主要出口企业份额	12
图 12:	10 年 1-7 月累计主要企业出口份额	12
图 13:	商用车（不含微客）月度销量（万）走势	13
图 14:	重卡市场月度销量（万）走势	13

图 15: 中卡市场月度销量(万)走势	13
图 16: 轻卡市场月度销量(万)走势	14
图 17: 微卡市场月度销量(万)走势	14
图 18: 大客市场月度销量(千)走势	14
图 19: 中客市场月度销量(千)走势	14
图 20: 轻客市场月度销量(万)走势	15
图 21: 微客市场月度销量(万)走势	15
图 22: 近 1 季度汽车板块走势与大盘走势对比	16

表 目 录

表 1: 汽车分车型销量及增长率	5
表 2: 乘用车分厂家 7 月份市场份额排名	10
表 3: 10 年 1-7 月按级别各品牌市场份额	11
表 4: 汽车板块主要股票本月二级市场表现	17

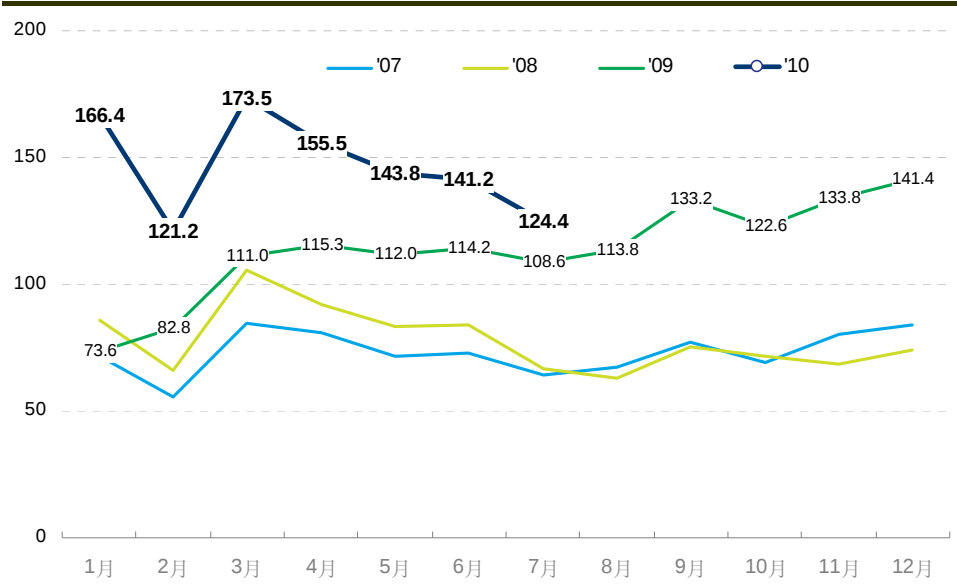
1 7 月份汽车行业运行情况

1.1 汽车总体市场运行情况

1.1.1 总体市场继续下滑，环比下降11.9%

7 月份汽车市场总体销量 124.4 万辆，环比下降 11.9%，呈继续回落走势，同比增长 14.6%；产量为 128.6 万辆，环比下降 9.8%，同比增长 13.1%。从历年季节走势来看，销量下降幅度与往年相比并无太大异常。

图 1：汽车月度销量（万）走势



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

1.1.2 细分市场：7月汽车市场中商用车环比全面下滑

分车型来看，7 月份乘用车销售 80.4 万辆，环比下降 6.7%，同比增长 18.6%，其中轿车销售 65 万辆，环比下降 7.6%，同比增长 39%，MPV 销售 4 万辆，环比下降 4.3%，同比增长 46.6%，SUV 销售 11.2 万辆，环比下降 1.9%，同比增长 83.7%。SUV 和 MPV 依然热销，轿车市场表现略淡。

狭义商用车销售 29.8 万辆，环比下降 19.3%，同比增长 17.8%。商用车销售 26.3 万辆，环比下滑 20.5%，同比增长 17.5%；商用客车销售 3.4 万辆，环比下滑 9.5%，同比增长 19.6%。微客销售 15 万辆，环比下降 21.7%，同比下滑 3%，与往年相比环比下降幅度偏大。商用车和微客的下滑幅度与往年相比偏大，尤其是微客，经过近一年多的热销后，市场初现疲态，后市不容乐观。

表 1: 汽车分车型销量及增长率

分车型	10.07	10.1-7	当月同比	累计同比	当月环比
汽车	1251853	10292982	15.3%	43.4%	-12.0%
乘用车	803567	6212782	18.6%	45.5%	-6.7%
Sedan	651082	5216722	10.5%	39.0%	-7.6%
MPV	40393	293130	46.6%	67.1%	-4.3%
SUV	112092	702930	83.7%	105.3%	-1.9%
商用车	297866	2593178	17.8%	42.6%	-19.3%
商用货车	263577	2348189	17.5%	43.7%	-20.5%
重型	70184	654204	30.7%	99.8%	-25.2%
中型	17222	167565	-4.7%	10.8%	-17.3%
轻型	132775	1169044	18.1%	36.4%	-18.7%
微型	43396	357376	8.2%	20.0%	-18.8%
商用客车	34289	244989	19.6%	33.0%	-9.5%
大型	5356	34561	47.1%	78.4%	-8.8%
中型	6867	46872	-2.2%	12.5%	-6.3%
轻型	22066	163556	22.5%	32.8%	-10.6%
微型客车	150420	1487022	-3.0%	36.3%	-21.7%

数据来源：乘联会、CAAM，渤海证券研究所

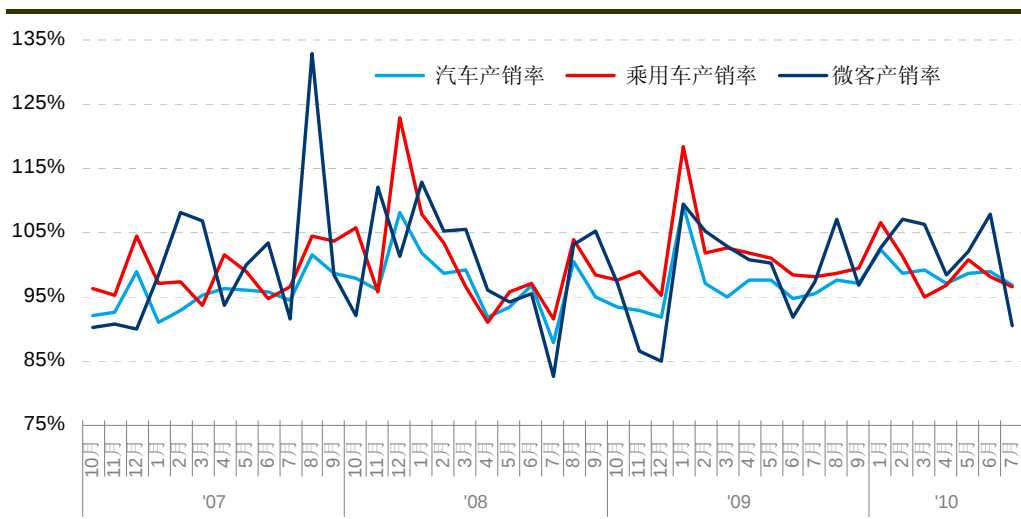
注：本表乘用车数据来源乘联会，所以与图 1 汽车总量不一致

1.1.3 7月市场库存依然在增长，接近合理水平上限

中汽协数据显示，截至 7 月底,汽车企业库存（不包括零售环节的库存）为 54.91 万辆，比月初增加 4.44 万辆,虽有所增加但仍比年初库存下降 3.8 万辆。从统计数据看,企业库存在经历了 5、6 两个月小幅下降后,呈现了小幅回升。

从产销率来看，7 月份出现大幅回落，尤其是微客，接近 08 年同期最低水平。

图 2: 7 月份汽车产销率较低，接近 08 年同期水平



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

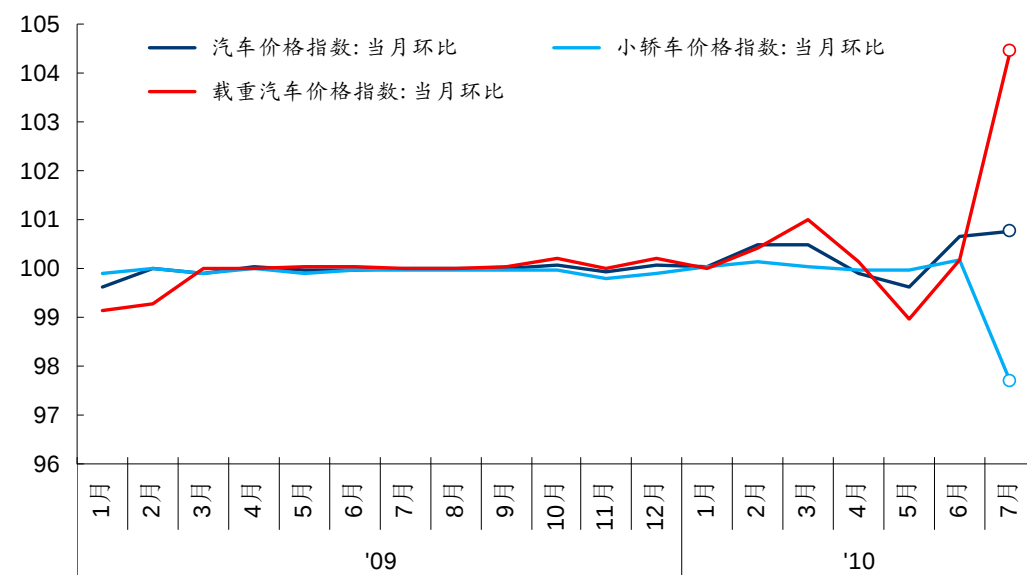
中汽研数据，7 月份，汽车库存周期逐月增长势头依然延续，由 6 月份的 55 天增长到

58 天。其中乘用车库存周期由 57 天增长到 60 天，商用车库存周期由 49 天增长到 50 天。

1.1.4 7 月市场价格指数分析

7 月份汽车整体市场价格平稳，各细分车型差异较大，乘用车，尤其是轿车价格环比下降明显，载重汽车价格回升。同比看，汽车价格比去年同期增长 1.97%，小轿车价格同比下降 3.4%，载重车价格同比上升 5.7%

图 3：7 月份汽车市场价格走势



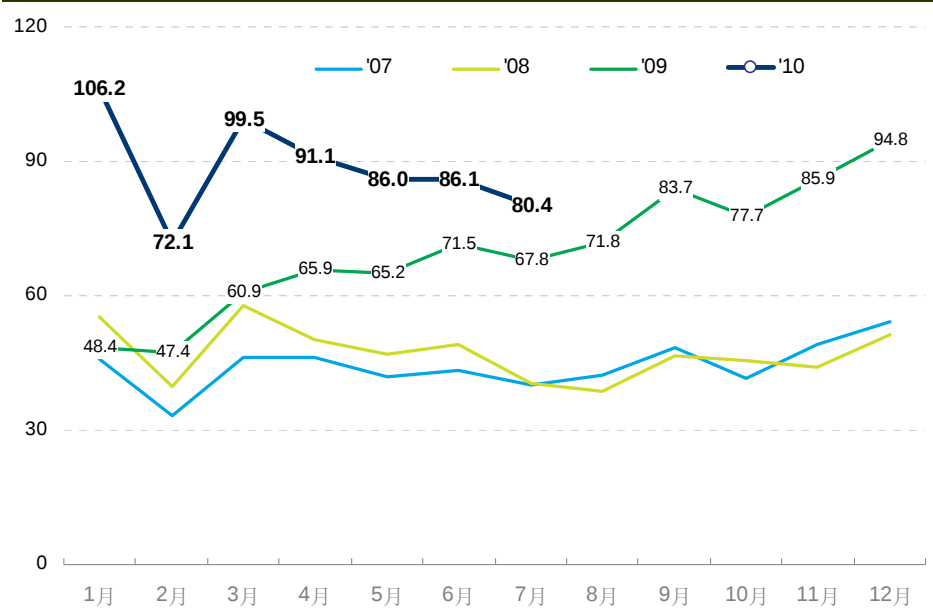
数据来源: wind, 渤海证券研究所

1.2 乘用车市场运行情况

1.2.1 乘用车市场：中高端市场销售依然较好，低端市场销售现疲态

从乘用车市场月度销量走势来看，由于去年下半年基数较高，今年下半年销量同比增长将呈前高后低的走势。

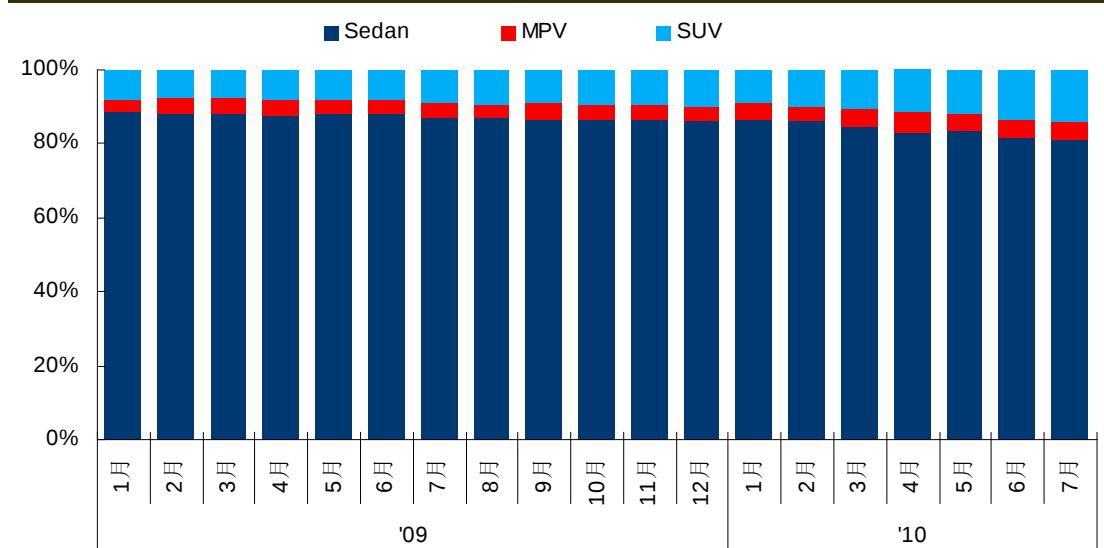
图 4: 乘用车市场月度销量走势



数据来源: 乘联会, 渤海证券研究所

乘用车分车型, 月度变化来看: SUV 和 MPV 的市场份额从年初以来逐月增加, 市场对差异化车型的需求较强。

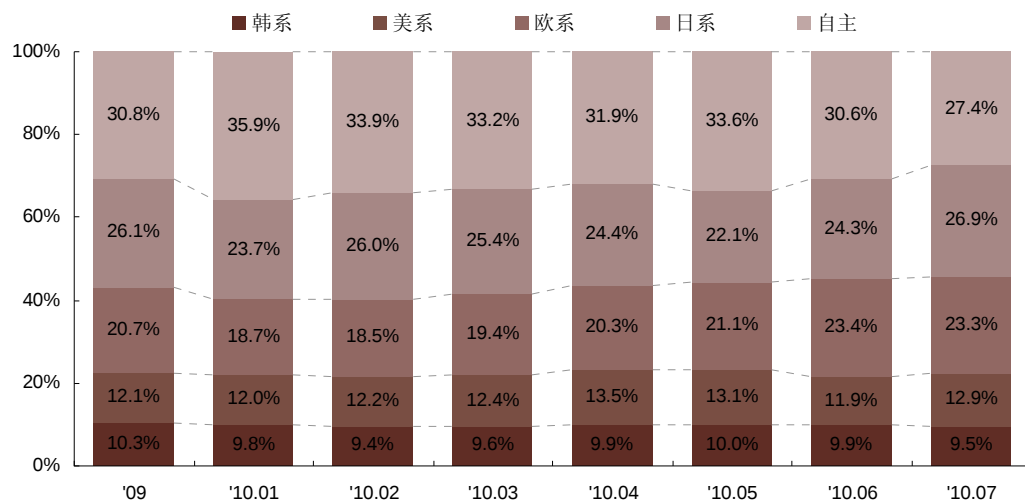
图 5: 乘用车分车型月度变化



数据来源: 乘联会, 渤海证券研究所

分车系来看, 与上个月相比, 7 月份自主品牌市场份额下降 3.2 个百分点, 日系车上升 2.6 个百分点, 欧系、美系、韩系车基本没有变化。自主品牌汽车颓势显现, 是这一轮政策刺激效应减弱的标志, 市场的调整将不可避免。

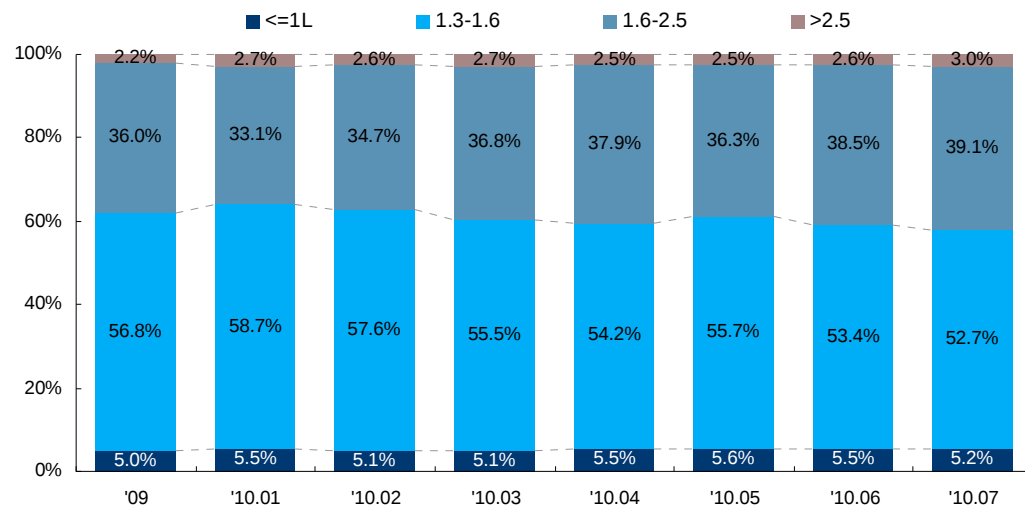
图 6: 乘用车分车系月度变化



数据来源: 乘联会, 渤海证券研究所

分排量来看, 1.6L 及以下排量的份额下降 1.0 个百分点, 小排量车的增长速度低于大排量车, 大中城市乘用车市场的消费升级正在进行。

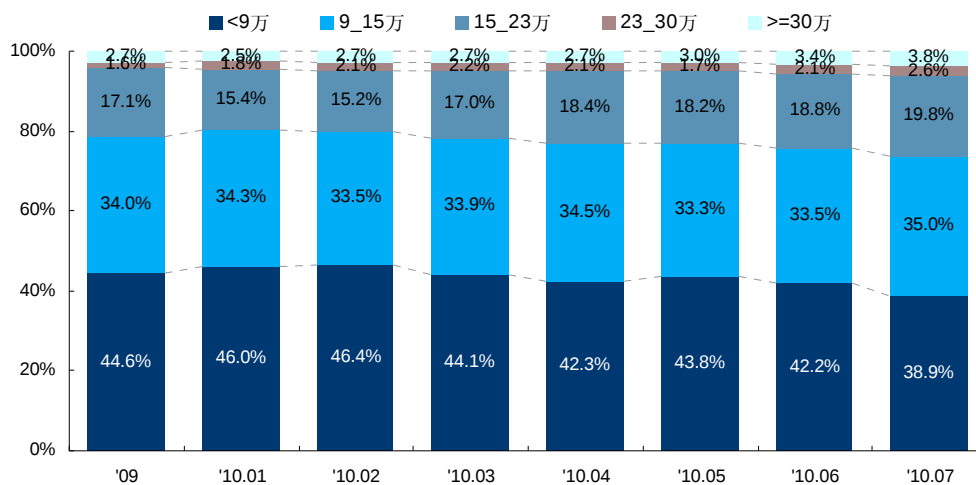
图 7: 乘用车分排量月度变化



数据来源: 乘联会, 渤海证券研究所

分价格看, 9 万及以下入门级车市场份额下降 3.3 个百分点, 9-15 万的中级车份额上升 1.5 个百分点, 23 万以上的高端车份额上升 1.8 个百分点。

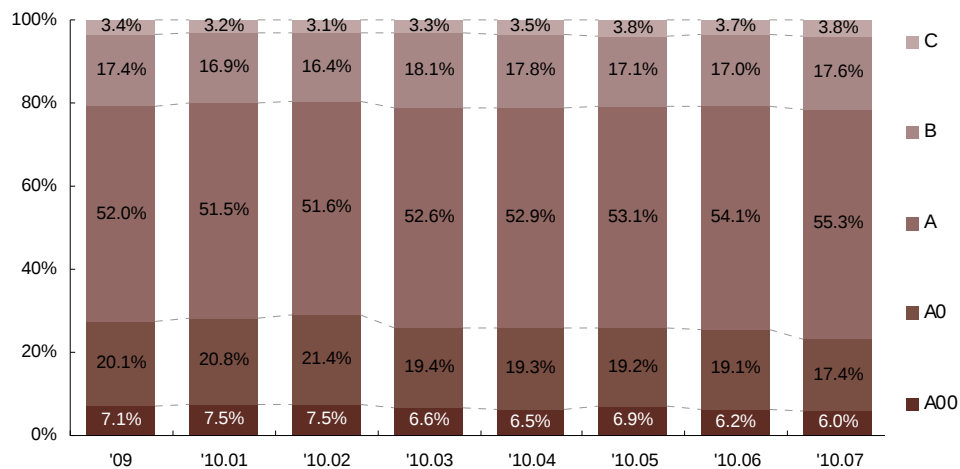
图 8: 乘用车分价格月度变化



数据来源：乘联会，渤海证券研究所

分级别来看，A00 级及以下的车型份额在下降，A 级及以上的车型份额在上升。市场份额下降最大的车型是 A0 级，下降 1.7 个百分点，A 级车市场份额上升 1.2 个百分点，B 级车上升 0.6 个百分点。

图 9: 乘用车分级别月度变化



数据来源：乘联会，渤海证券研究所

分厂家来看，上汽集团的两大合资厂：上海大众和上海通用占据前两位，表现出色，日系厂家一汽丰田和广州本田该月摆脱了 2 季度的颓势，份额分别上升 1.2 和 1.3 个百分点。

表 2: 乘用车分厂家 7 月份市场份额排名

排名	厂家	'09	'10.01	'10.02	'10.03	'10.04	'10.05	'10.06	'10.07
1	上海大众	8.7%	6.4%	8.4%	8.8%	8.0%	8.6%	10.2%	10.4%
2	上海通用	8.7%	8.5%	8.1%	8.7%	9.8%	9.7%	8.3%	10.0%
3	一汽大众	8.0%	7.8%	5.8%	6.9%	7.9%	8.0%	8.8%	8.3%
4	东风日产	6.2%	5.7%	5.6%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%	6.8%
5	北京现代	6.8%	5.9%	5.1%	6.2%	6.3%	6.5%	6.3%	6.0%
6	一汽丰田	5.0%	4.2%	5.6%	5.2%	4.4%	3.6%	3.6%	4.8%
7	奇瑞汽车	5.8%	6.3%	5.2%	4.5%	4.9%	5.5%	4.3%	4.4%
8	广州本田	4.3%	3.4%	4.0%	3.9%	3.4%	2.4%	3.0%	4.3%
9	比亚迪汽车	5.3%	5.8%	4.7%	6.8%	5.0%	5.2%	4.1%	4.1%
10	吉利汽车	3.9%	4.0%	4.3%	3.7%	3.6%	3.5%	3.3%	3.3%

数据来源：乘联会、渤海证券研究所

从各级别品牌销售状况来看,今年 1-7 月份,A00 级市场奇瑞 QQ 和比亚迪 F0 占 40.5% 的份额,领跑该级别车市; A0 级市场夏利和飞度占据前 2 位; A 级车市场竞争最激烈,各品牌份额都不高,伊兰特和比亚迪占前 2 位; B 级车市场前 3 名被日系品牌垄断,分别是雅阁、凯美瑞、天籁; C 级车奥迪 A6 领跑,宝马 5 系在该级别的份额也接近 10%。

A00 级和 C 级的竞争强度相对较弱,前 2 位品牌的市场份额都超过了 40%,中间级别 A0、A、B 三个级别的投放的产品最多,市场竞争最激烈,没有份额过 10%的单一品牌。

表 3: 10 年 1-7 月按级别各品牌市场份额

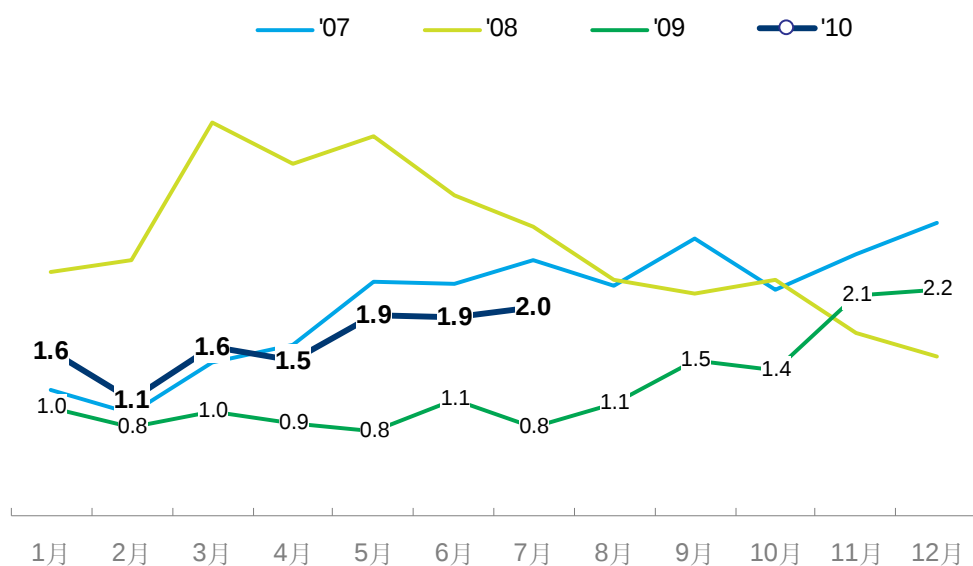
排名	品牌	A00级	品牌	A0级	品牌	A级	品牌	B级	品牌	C级
1	QQ	20.9%	夏利	8.7%	伊兰特	6.9%	雅阁	9.2%	奥迪A6	31.5%
2	比亚迪F0	19.6%	飞度	7.5%	比亚迪F3	5.1%	凯美瑞	8.9%	君越	27.9%
3	乐驰	10.8%	悦翔	5.3%	凯越	4.6%	天籁	7.8%	皇冠	14.4%
4	北斗星	10.3%	骊威	5.2%	朗逸	4.2%	帕萨特	7.2%	宝马5系	9.3%
5	炫丽	8.5%	波罗	5.1%	捷达	4.0%	马自达6	6.7%	沃尔沃S80	2.8%
6	奔奔	8.3%	赛欧	4.7%	花冠	4.0%	汉兰达	4.3%	总计	85.9%
7	奥拓	7.2%	自由舰	4.6%	桑塔纳	3.3%	君威	4.2%		
8	熊猫	5.9%	众泰2008	4.3%	赛拉图	3.1%	迈腾	4.2%		
9	总计	91.5%	乐风	4.3%	科鲁兹	3.1%	比亚迪F6	3.6%		
10			雅绅特	4.0%	Tiida	2.9%	瑞风	3.5%		
11			嘉年华	3.5%	骏捷	2.9%	景程	3.3%		
12			天语SX4	3.3%	福克斯	2.9%	别克GL8	3.1%		
13			总计	60.7%	宝来	2.8%	总计	66.1%		
14					轩逸	2.6%				
15					本田CR-V	2.3%				
16					速腾	2.0%				
17					思域	1.9%				
18					明锐	1.8%				
19					长城哈弗	1.8%				
					总计	62.2%				

数据来源：乘联会、渤海证券研究所

1.2.2 乘用车出口市场逐渐回暖，出口量稳步走高

乘用车出口市场逐渐回暖，呈连续向上的走势，自主品牌厂家在国内销售遇阻的情况下，将加大开拓国外市场，预计下半年乘用车出口仍能维持稳步上行的走势，8月份预计能达到07、08年的出口量。

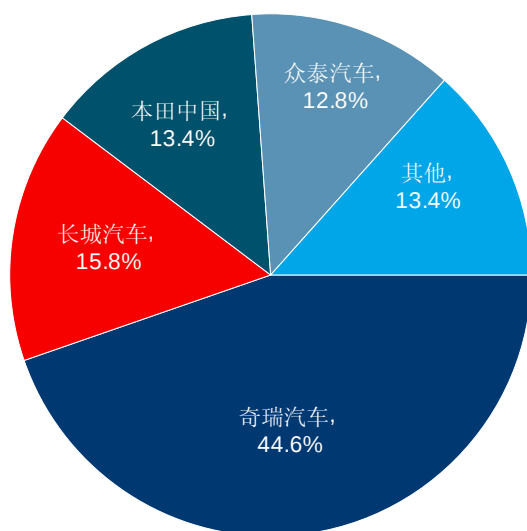
图 10: 乘用车月度出口销量 (万)



数据来源: 海关数据, 渤海证券研究所

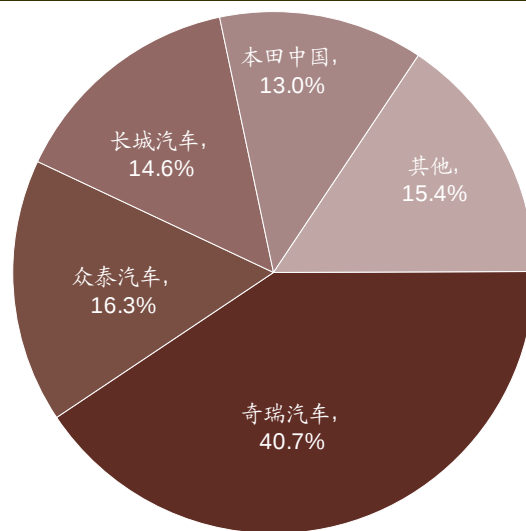
乘用车出口厂家分布看, 7 月份奇瑞汽车依然是出口量最大的乘用车企业, 出口量占总出口量的 40.7%, 其次是众泰汽车出口占 16.3%。1-7 月份累计看, 奇瑞依然是出口量最大的乘用车企业, 其次是长城汽车。

图 11: 10 年 7 月主要出口企业份额



数据来源: 海关数据, 渤海证券研究所

图 12: 10 年 1-7 月累计主要企业出口份额



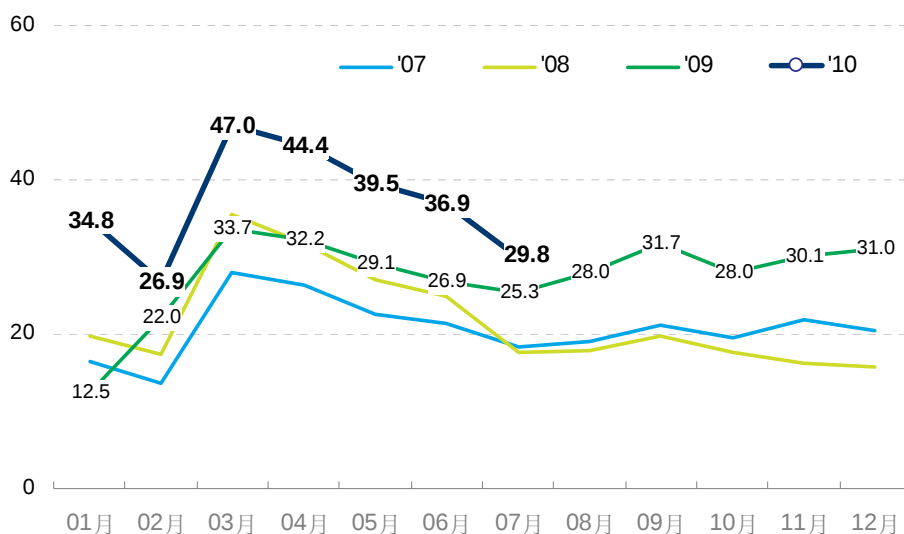
1.3 商用车市场运行情况

1.3.1 商用车月度销量走势

7 月份商用车销售下滑的幅度较往年的走势偏大, 主要是商用货车大幅下滑带动整体商用车市场下滑。商用货车的下滑原因主要有两个, 一是宏观经济走势出现增长乏力的现象, 工业增加值增速明显下滑; 二是上半年销量过大, 市场本身存在向下调整的

要求。

图 13: 商用车（不含微客）月度销量（万）走势



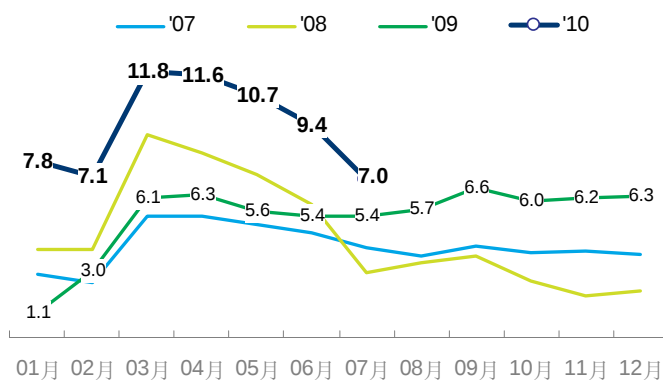
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.2 商用货车分车型: 重卡、轻卡销量皆出现较大幅度的回落, 中卡、微卡销量走势平稳

从商用货车子市场来看, 重卡销量下滑的幅度最大。重卡上半年销量增长也是最快的子行业, 而且重卡与宏观经济走势密切相关, 敏感度高, 宏观经济的回调, 重卡销售量也将随之回落。

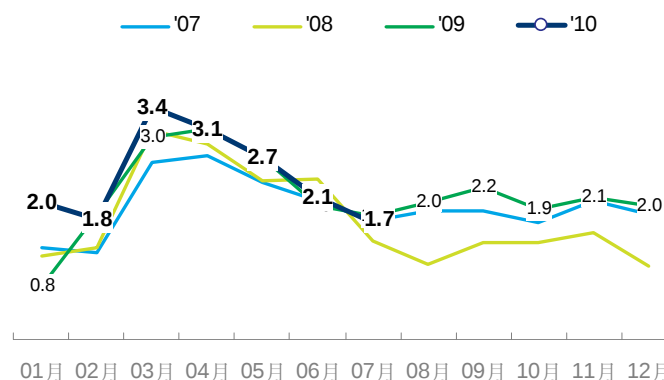
中卡市场受货车市场向两头发展的规律影响, 重卡向下挤压, 轻卡向上挤压, 中卡市场近几年一直增长乏力, 该市场专用车比例较高, 受宏观经济的影响也相对较小, 市场基本保持平稳, 7 月份市场下行是正常的季节走势。

图 14: 重卡市场月度销量（万）走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 15: 中卡市场月度销量（万）走势

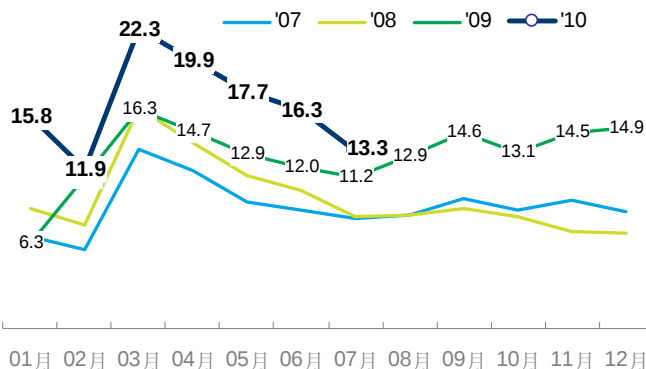


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

轻微卡市场受 09 年 6 月份施行的下乡直补政策刺激, 销量一直保持较高的增长, 经过

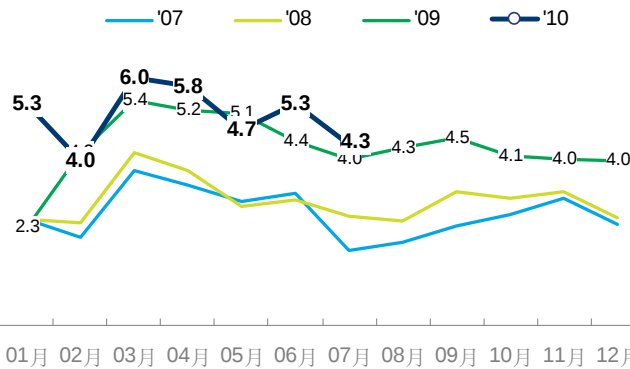
近一年的高速增长后，政策刺激效应初现递减，同时宏观经济下行也进一步抑制了轻卡销量的高增长。预计8月份轻卡市场仍将进一步下滑。

图 16: 轻卡市场月度销量(万)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 17: 微卡市场月度销量(万)走势

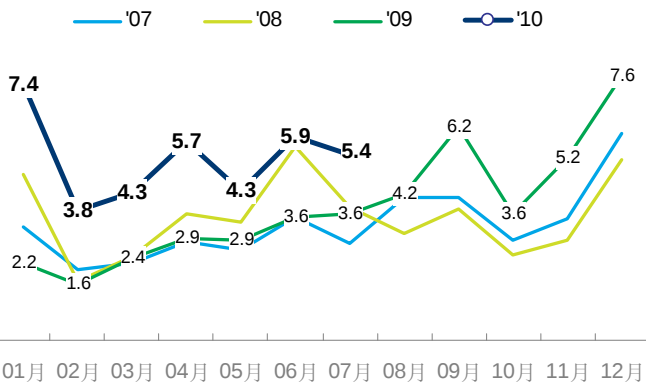


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.3 商用客车: 正常的季节回调, 后市将企稳回升

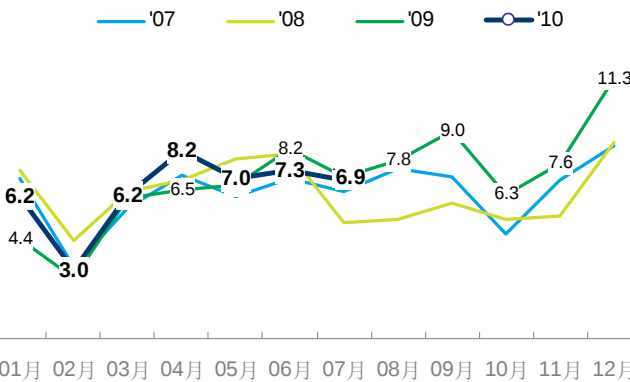
大型客车销售依然较好, 环比小幅下滑, 属正常的季节走势, 中型客车市场近几年一直销售不振, 7月份走势与往年季节走势相同。中型客车内需中公路客车比例较高, 受高速铁路的不断开通影响, 市场销量增长缓慢; 大客市场公交车比例较高, 今年世博会、亚运会等大型活动的举行, 相关城市公交更新量较大, 市场增长较快。

图 18: 大客市场月度销量(千)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

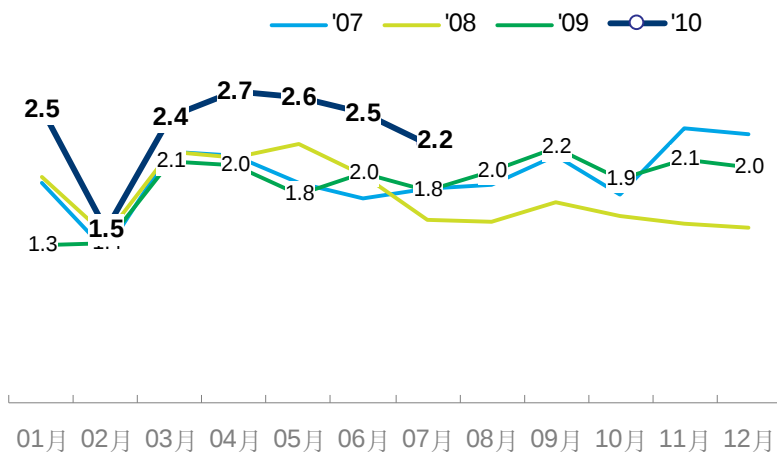
图 19: 中客时候月度销量(千)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

轻型客车是国家汽车振兴规划中被遗忘的孤岛, 汽车下乡政策享受不到, 购置税减免也享受不到, 只有报废补贴能够享受到, 但报废的车主毕竟是少数, 受微客大型化的影响, 总量增长较慢, 今年以来随着欧系轻客的热销和出口市场的回暖, 上半年增速较高, 7月份回调是正常的季节走势, 预计8月份将环比回升。

图 20: 轻客市场月度销量(万)走势

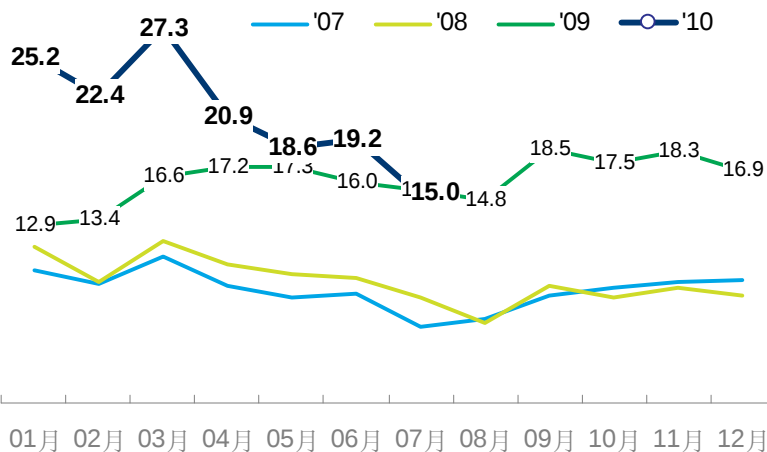


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.4 微客: 7月市场疲态尽显, 后市不容乐观

微客7月份环比大幅下滑, 同比也是08年下半年以来首次出现负增长的趋势, 微客是受惠国家政策最大的车型, 新推出的节能汽车补贴政策, 又有多款微客可以享受到, 但由于09年以来微客销量增幅过大, 透支需求明显, 7月份市场疲态尽显, 虽然有暑期厂家休假的原因影响, 但后市依然不容乐观, 年底政策取消前预计还有2、3个月的销售高峰。

图 21: 微客市场月度销量(万)走势



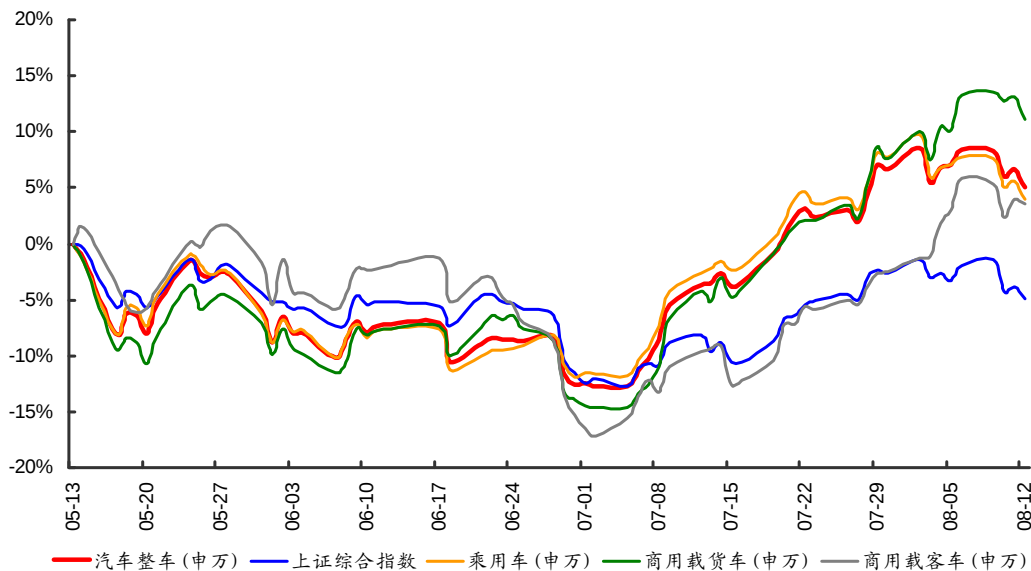
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

2 二级市场运行情况

2.1 汽车板块: 7月份以来, 二级市场汽车板块走势远超大盘, 估值得到修复

5月份以来的调整，板块跌幅超过大盘，7月初触底反弹，汽车股反弹走势远超大盘，汽车估值得到一定程度修复。

图 22：近 1 季度汽车板块走势与大盘走势对比



数据来源：wind，渤海证券研究所

2.2 本月个股表现：亚星客车，宇通客车、江淮汽车、东风汽车表现较好

本月表现看，客车板块个股明显强于货车板块，货车板块个股又强于乘用车板块。其中亚星客车本月涨幅为 12.52%，领跑整个汽车板块，宇通汽车、江淮汽车、东风汽车也都表现较好。

表 4: 汽车板块主要股票本月二级市场表现

排名	代码	简称	最新日期	最新价格	本月涨跌幅	本年涨跌幅	PE (TTM)	PB (MRQ)
	801094	汽车整车 (申万)	2010-08-12		-1.46	-22.59		
乘用车板块								
1	600991	广汽长丰	2010-08-12	9.54	2.80	-15.87	68.09	2.13
2	600609	*ST金杯	2010-08-12	3.92	2.35	-29.75	—	22.51
3	000625	长安汽车	2010-08-12	9.95	-1.97	-28.66	12.58	2.42
4	000572	海马股份	2010-08-12	5.57	-2.11	-18.80	140.46	1.92
5	600104	上海汽车	2010-08-12	14.87	-3.00	-25.81	14.33	2.80
6	000927	一汽夏利	2010-08-12	8.65	-5.36	-27.31	29.53	3.77
7	000800	一汽轿车	2010-08-12	15.92	-8.61	-37.30	12.45	3.11
商用车板块								
1	600418	江淮汽车	2010-08-12	9.26	8.05	-11.80	16.80	2.55
2	600006	东风汽车	2010-08-12	5.48	6.00	-19.12	21.84	1.95
3	600166	福田汽车	2010-08-12	20.81	4.10	10.33	13.92	4.28
4	600988	*ST宝龙	2010-08-12	11.67	1.13	-9.39	—	—
5	000550	江铃汽车	2010-08-12	24	-0.04	6.88	15.14	3.88
6	000951	中国重汽	2010-08-12	22.22	-2.37	-18.40	17.09	3.08
商用客车板块								
1	600213	亚星客车	2010-08-12	11.95	12.52	37.67	—	12.52
2	600066	宇通客车	2010-08-12	18.82	5.07	-0.15	13.35	5.07
3	000868	安凯客车	2010-08-12	11.01	5.03	-19.34	60.98	5.03
4	000957	中通客车	2010-08-12	8.16	3.54	-23.16	78.76	3.54
5	600303	曙光股份	2010-08-12	16.99	2.62	18.71	24.00	2.62
6	600686	金龙汽车	2010-08-12	7.62	2.18	-30.05	17.23	2.18

数据来源: wind, 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn