

## 轿车行业

评级：增持      维持评级

行业点评

张锦  
联系人  
(8621)61038231  
zhangjin@gjzq.com.cn

董亚光  
分析师 SAC 执业编号：S1130206110212

### 第三只眼看节能汽车补贴

#### 事件

2010 年 8 月 17 日，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部在对地方上报的节能汽车推广申请报告及相关材料进行审核之后，公告了第二批“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广目录，至此，前两批节能车补贴推广目录共有 23 家厂商的 132 款车型入围；节能汽车补贴政策无疑对于汽车行业和列入补贴目录的厂商是有所利好的（包括销量和盈利层面都会有所利好），但我们希望从另一个角度解读一下：补贴政策对行业实体层面的利好程度到底有多少？是否会产生其他市场所没有预期到的作用？

#### 评论

##### “锦上添花”还是“雪中送炭”？

节能汽车补贴覆盖的全部是 1.6L 以下的小排量车型，目前市场对于小排量轿车（特别是自主品牌）下半年的销量有较大担忧，此次补贴能否扭转小排量车短期的下行趋势，起到“雪中送炭”的作用？我们持谨慎态度：

1、09 年的购置税优惠政策曾对小排量汽车市场的井喷起到“锦上添花”的作用，以 1 辆不含税价 10 万元的汽车为例，09 年“5%购置税减免”的优惠额度为 5000 元，而当前“2.5%购置税减免+3000 元节能补贴”的优惠额度为 5500 元，因此可以部分理解为去年政策的延续，而去年优惠政策刺激出的需求增量已很大程度上得到释放；

2、从中国汽车市场的消费特点来看，中高档/合资品牌轿车往往才能显示出更大的“刚性”，因此我们认为：在今年宏观环境比 09 年并未显著改善、实际补贴额度并未大幅提升、小排量汽车/自主品牌需求又已很大程度释放的情况下，补贴虽然对销量确实能够对销量起到一定提振作用（预计在 2%以内），但是难以根本上改变趋势性下滑。

##### 节能补贴“惠民”还是“惠厂”？

根据我们的粗略统计，此次列入目录车型的销量约占到国内乘用车总销量的约 20%，按每辆 3000 元计算，这将是下半年政府向汽车市场派发的一个总额可达 30-40 亿元的“大红包”，但是，最终受益的将是消费者还是车企？我们认为汽车厂商（包括经销商）得利的概率更高，30-40 亿元中很大一部分将转化为厂商和经销商的税前利润：

1、从补贴形式看，“由生产企业在销售时兑付给消费者”，这显然为车厂和经销商留下了操作空间；

2、从消费者和厂商博弈的角度看，消费者显然处于信息不对称的弱势，进入 7、8 月份汽车市场淡季以来，降价 6-8 千元甚至 1-2 万元的车型不占少数，如果减少原有降价幅度，然后返还购车者所谓“补贴”，3000 元实际落入了车厂或经销商的口袋。

##### 是否会产生“挤出效应”？

如果将总的轿车市场需求看作一个既定的量，对小排量轿车进行补贴，是否会产生对于中高排量轿车的“挤出效应”？我们认为并不排除这一可能：

消费者调查显示，国内汽车消费者在选择采购汽车时，“价格”仍然是首要关注因素，其次是“品牌”、“外形”等，而对“内饰”、“配置”、“动力”、“操控性”等因素的关注度偏低，在“3000 元补贴”存在的情况下，消费者完全有可能放弃价格劣势更明显的中高排量型号，而选择同一车型系列中的低排量版本。

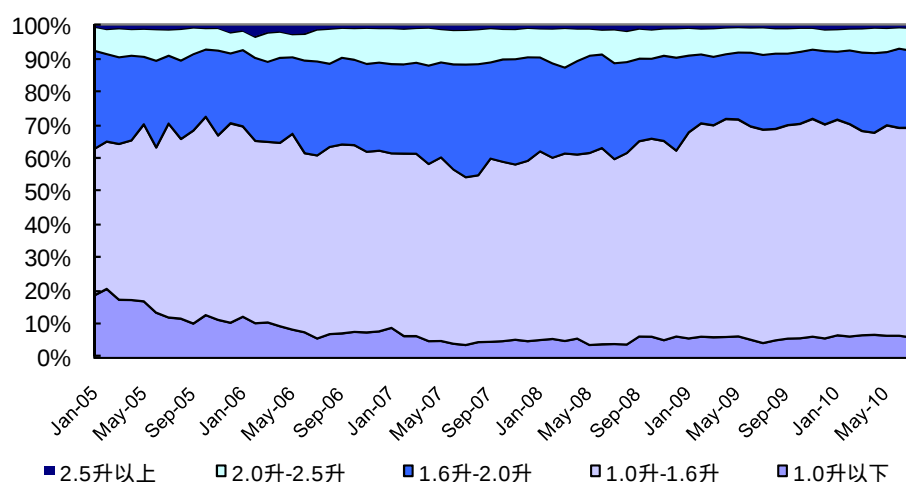
##### 是否可以理解为对汽车厂商发动机技术的一次“检阅”？

虽然在短期内，国内小排量轿车的销量有一定下行风险，但是从长期来看，节能减排仍然是行业发展的必然趋势，而且“综合工况油耗比现行标准低 20%左右”这一要求并不是那么容易达到（例如此前市场预期较高的东安动力，此次入围推广目录的下游配套车型并不多），所以我们认为此次推广目录的公布，一定程度上可以理解为对国内汽车厂商小排量发动机技术的一次“检阅”；

从此次入围的车型来看，合资厂商依然表现强势，有 76 款车型入围，占总计 132 款中的 58.6%，按销量统计则更是占到 68.6%，这与市场预期的“对自主品牌厂商更为利好”显然有所差别，也说明目前自主品牌厂商在乘用车发动机技术上和合资品牌相比仍有较大差距；而在自主品牌厂商中，入围车型最多的是奇瑞，两批共有 20 款入围，一定程度上反映了奇瑞汽车在小排量发动机技术上业内领先的实力；

谁还缺席？在主流乘用车厂商中，有 1.6L 以下车型但尚未入围前两批目录的包括：一汽轿车、一汽夏利、神龙汽车、上汽股份、吉利汽车、哈飞昌河、东南汽车、广汽丰田；我们预计第三、四批目录有望在近期进一步推出；

**图表1：国内各排量基本轿车市场份额变化**



来源：中汽协，国金证券研究所

**图表2：节能汽车补贴对车辆购置成本节省程度测算**

| 汽车价格<br>(不含税) | 总购置成本<br>(全购置税) | 2.5%购置税<br>加节能补贴<br>合计优惠额度 | 减少购置成本<br>百分比 | 2009年<br>5%购置税<br>优惠额度 | 目前优惠额<br>较09年增加 |
|---------------|-----------------|----------------------------|---------------|------------------------|-----------------|
| 30,000        | 35,564          | 3,641                      | 10.24%        | 1,282                  | 2,359           |
| 40,000        | 46,419          | 3,855                      | 8.30%         | 1,709                  | 2,145           |
| 50,000        | 57,274          | 4,068                      | 7.10%         | 2,137                  | 1,932           |
| 60,000        | 69,128          | 4,282                      | 6.19%         | 2,564                  | 1,718           |
| 70,000        | 79,983          | 4,496                      | 5.62%         | 2,991                  | 1,504           |
| 80,000        | 90,838          | 4,709                      | 5.18%         | 3,419                  | 1,291           |
| 90,000        | 101,692         | 4,923                      | 4.84%         | 3,846                  | 1,077           |
| 100,000       | 113,547         | 5,137                      | 4.52%         | 4,274                  | 863             |
| 110,000       | 124,402         | 5,350                      | 4.30%         | 4,701                  | 650             |
| 120,000       | 135,256         | 5,564                      | 4.11%         | 5,128                  | 436             |
| 130,000       | 146,111         | 5,778                      | 3.95%         | 5,556                  | 222             |
| 140,000       | 156,966         | 5,991                      | 3.82%         | 5,983                  | 9               |
| 150,000       | 167,821         | 6,205                      | 3.70%         | 6,410                  | -205            |
| 160,000       | 178,675         | 6,419                      | 3.59%         | 6,838                  | -419            |
| 170,000       | 189,530         | 6,632                      | 3.50%         | 7,265                  | -632            |
| 180,000       | 200,385         | 6,846                      | 3.42%         | 7,692                  | -846            |

来源：国金证券研究所

**图表3：国家各阶段综合燃料消耗量限值标准**

| 整车整备质量<br>(CM / kg) | 具有两排及以下座椅或装<br>有手动档变速器的车辆<br>(L/100KM) |      |      | 具有三排或以上座椅或装<br>有非手动档变速器的车辆<br>(L/100KM) |      |      |
|---------------------|----------------------------------------|------|------|-----------------------------------------|------|------|
|                     | 第一阶段                                   | 第二阶段 | 第三阶段 | 第一阶段                                    | 第二阶段 | 第三阶段 |
| CM ≤ 750            | 7.2                                    | 6.2  | 5.2  | 7.6                                     | 6.6  | 5.6  |
| 750 < CM ≤ 865      | 7.2                                    | 6.5  | 5.5  | 7.6                                     | 6.9  | 5.9  |
| 865 < CM ≤ 980      | 7.7                                    | 7.0  | 5.8  | 8.2                                     | 7.4  | 6.2  |
| 980 < CM ≤ 1090     | 8.3                                    | 7.5  | 6.1  | 8.8                                     | 8.0  | 6.5  |
| 1090 < CM ≤ 1205    | 8.9                                    | 8.1  | 6.5  | 9.4                                     | 8.6  | 6.8  |
| 1205 < CM ≤ 1320    | 9.5                                    | 8.6  | 6.9  | 10.1                                    | 9.1  | 7.2  |
| 1320 < CM ≤ 1430    | 10.1                                   | 9.2  | 7.3  | 10.7                                    | 9.8  | 7.6  |
| 1430 < CM ≤ 1540    | 10.7                                   | 9.7  | 7.7  | 11.3                                    | 10.3 | 8.0  |
| 1540 < CM ≤ 1660    | 11.3                                   | 10.2 | 8.1  | 12.0                                    | 10.8 | 8.4  |
| 1660 < CM ≤ 1770    | 11.9                                   | 10.7 | 8.5  | 12.6                                    | 11.3 | 8.8  |
| 1770 < CM ≤ 1880    | 12.4                                   | 11.1 | 8.9  | 13.1                                    | 11.8 | 9.2  |
| 1880 < CM ≤ 2000    | 12.8                                   | 11.5 | 9.3  | 13.6                                    | 12.2 | 9.6  |
| 2000 < CM ≤ 2110    | 13.2                                   | 11.9 | 9.7  | 14.0                                    | 12.6 | 10.1 |
| 2110 < CM ≤ 2280    | 13.7                                   | 12.3 | 10.1 | 14.5                                    | 13.0 | 10.6 |
| 2280 < CM ≤ 2510    | 14.6                                   | 13.1 | 10.8 | 15.5                                    | 13.9 | 11.2 |
| 2510 < CM           | 15.5                                   | 13.9 | 11.5 | 16.4                                    | 14.7 | 11.9 |

来源：工信部，国金证券研究所

**图表4：相关上市公司入围车型（含1、2批）数量、销量、占比**

| 上市公司 | 入围目录<br>车型数量 | 入围车型<br>09年销量 | 占公司乘用车<br>销量比例 | 入围车型<br>10年1H销量 | 占公司乘用车<br>销量比例 |
|------|--------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|
| 福田汽车 | 2            | 6024          | 44.44%         | 4663            | 58.01%         |
| 上海汽车 | 30           | 342592        | 13.77%         | 246562          | 15.29%         |
| 一汽夏利 | 1            | 82157         | 13.05%         | 47112           | 12.96%         |
| 长安汽车 | 18           | 103489        | 10.51%         | 93692           | 13.61%         |
| 江淮汽车 | 8            | 57613         | 46.70%         | 25281           | 24.01%         |
| 海马股份 | 2            | 75695         | 83.12%         | 43061           | 61.88%         |
| 长城汽车 | 2            | 57225         | 36.89%         | 33713           | 27.68%         |

来源：工信部、中汽协，国金证券研究所

**图表5：第一批节能汽车补贴推广目录涉及车型及其参数、销量数据**

| 生产企业   | 企业入选车型数量 | 通用名称      | 排量(mL) | 综合燃料消耗(L/100km) | 厂家指导价(万元)   | 09年销量  | 占公司产品比 | 10年1-6月销量 | 占公司产品比 |
|--------|----------|-----------|--------|-----------------|-------------|--------|--------|-----------|--------|
| 安徽江淮   | 8        | 同悦RS      | 1332   | 6.1             | 5.48-6.38   | 57613  | 46.70% | 25281     | 24.01% |
|        |          | 同悦RS      | 1299   | 6.3             |             |        |        |           |        |
|        |          | 同悦RS      | 1299   | 6.1             |             |        |        |           |        |
|        |          | 同悦        | 1299   | 6.1             | 5.48-6.38   |        |        |           |        |
|        |          | 同悦        | 1332   | 6.1             |             |        |        |           |        |
|        |          | 同悦        | 1299   | 6.3             |             |        |        |           |        |
|        |          | 悦悦        | 1075   | 5.7             | -           | -      | -      | -         | -      |
|        |          | 悦悦        | 999    | 5.3             |             |        |        |           |        |
| 比亚迪    | 2        | 比亚迪F0     | 998    | 5.2             | 3.69-5.39   | 102931 | 22.96% | 69637     | 24.09% |
|        |          | 比亚迪F0     | 998    | 5.2             |             |        |        |           |        |
| 北京现代   | 6        | i30       | 1591   | 6.9             | 9.98-12.98  | 12460  | 2.18%  | 12379     | 3.77%  |
|        |          | i30       | 1591   | 6.9             |             |        |        |           |        |
|        |          | 瑞纳        | 1396   | 6.1             | -           | -      | -      | -         | -      |
|        |          | 瑞纳        | 1396   | 5.7             |             |        |        |           |        |
|        |          | 瑞纳        | 1396   | 6.5             |             |        |        |           |        |
|        |          | 瑞纳        | 1396   | 6.2             |             |        |        |           |        |
| 长安铃木   | 2        | 奥拓        | 996    | 5.8             | 4.49-6.29   | 7989   | 5.32%  | 16940     | 16.57% |
|        |          | 奥拓        | 996    | 6.2             |             |        |        |           |        |
| 长城汽车   | 2        | 炫丽        | 1298   | 6.5             | 5.99-6.49   | 57225  | 36.89% | 33713     | 27.68% |
|        |          | 炫丽        | 1298   | 6.5             |             |        |        |           |        |
| 重庆长安   | 6        | 奔奔mini    | 999    | 5.8             | 2.99-4.69   | -      | -      | 14200     | 3.68%  |
|        |          | 杰勋        | 1497   | 6.8             | 13.98-14.98 | 644    | 0.12%  | 15        | 0.00%  |
|        |          | 杰勋        | 1497   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 志翔        | 1497   | 6.4             | 7.98-8.38   | 3961   | 0.76%  | 1968      | 0.51%  |
|        |          | 志翔        | 1590   | 6.9             |             |        |        |           |        |
|        |          | 志翔        | 1590   | 7.3             |             |        |        |           |        |
| 东风悦达起亚 | 6        | 福瑞迪       | 1591   | 7.1             | 9.88-12.28  | 48141  | 19.94% | 48321     | 30.05% |
|        |          | 福瑞迪       | 1591   | 7.1             |             |        |        |           |        |
|        |          | 锐欧        | 1399   | 6.6             | 6.98-10.48  | 40796  | 16.90% | 20305     | 12.63% |
|        |          | 锐欧        | 1399   | 6.3             |             |        |        |           |        |
|        |          | 锐欧        | 1599   | 6.4             |             | 292    | 0.12%  | 70        | 0.04%  |
|        |          | 锐欧        | 1599   | 6.8             |             |        |        |           |        |
| 广汽本田   | 6        | 锋范1.5L手动档 | 1497   | 6.5             | 9.68-11.68  | 101956 | 27.89% | 57421     | 31.63% |
|        |          | 锋范1.5L自动档 | 1497   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 锋范1.5L自动档 | 1497   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 锋范1.5L手动档 | 1497   | 6.5             | 8.98-9.98   | 26973  | 7.38%  | 8431      | 4.64%  |
|        |          | 飞度1.3L手动挡 | 1339   | 6.0             |             |        |        |           |        |
|        |          | 飞度1.3L手动挡 | 1339   | 6.0             |             |        |        |           |        |
| 华晨汽车   | 4        | 骏捷FRV     | 1298   | 6.9             | 5.73-8.53   | 66554  | 34.93% | 44841     | 30.51% |
|        |          | 骏捷FRV     | 1299   | 6.4             |             |        |        |           |        |
|        |          | 骏捷FRV     | 1499   | 6.9             |             |        |        |           |        |
|        |          | 骏捷FRV     | 1499   | 6.9             |             |        |        |           |        |
| 奇瑞汽车   | 3        | 开瑞优优      | 999    | 5.5-5.6         | 3.79        | 1051   | 0.21%  | 510       | 0.17%  |
|        |          | 奇瑞A5      | 1297   | 7.0             | 5.58-6.78   | 70630  | 14.12% | 26444     | 8.66%  |
|        |          | 奇瑞A3      | 1598   | 6.5             | 7.48-8.78   | 31638  | 6.32%  | 13639     | 4.47%  |
| 上海通用   | 2        | 君威        | 1598   | 7.9             | 19.99-20.69 | 2682   | 0.38%  | 1818      | 0.39%  |
|        |          | 科鲁兹       | 1598   | 7.3             | 10.89-11.99 | 69503  | 9.81%  | 60870     | 12.96% |
| 上汽通用五菱 | 6        | 雪佛兰乐驰     | 995    | 5.6             | 4.28-4.98   | 54042  | 5.53%  | 41074     | 6.53%  |
|        |          | 雪佛兰乐驰     | 1206   | 5.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 五菱鸿途      | 1149   | 6.8             | 4.58-6.08   | -      | -      | -         | -      |
|        |          | 五菱鸿途      | 1206   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 五菱鸿途      | 1206   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|        |          | 五菱鸿途      | 1149   | 6.8             |             |        |        |           |        |

来源：工信部、汽车探索网，中汽协、国金证券研究所

**图表6：第一批节能汽车补贴推广目录涉及车型及其参数、销量数据（续前表）**

|        |    |      |      |     |             |      |       |       |       |
|--------|----|------|------|-----|-------------|------|-------|-------|-------|
| 上海通用东岳 | 10 | 赛欧   | 1206 | 5.7 | 5.68-7.58   | -    | -     | 27051 | 5.76% |
|        |    | 赛欧   | 1206 | 5.9 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1206 | 5.7 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1206 | 5.9 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1399 | 6.1 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1399 | 5.9 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1399 | 6.1 |             |      |       |       |       |
|        |    | 赛欧   | 1399 | 5.9 |             |      |       |       |       |
|        |    | 乐风   | 1206 | 6.1 | 8.19        | 1117 | 0.16% | -     | -     |
|        |    | 乐骋   | 1206 | 6.1 | 7.19        | 2087 | 0.29% | 351   | 0.07% |
| 上海大众   | 7  | 昊锐   | 1390 | 6.7 | 17.19-19.99 | -    | -     | 1158  | 0.26% |
|        |    | 昊锐   | 1390 | 7.0 |             |      |       |       |       |
|        |    | 明锐   | 1390 | 6.1 | 14.7-17.75  | -    | -     | 4058  | 0.90% |
|        |    | 明锐   | 1390 | 6.4 |             |      |       |       |       |
|        |    | 明锐   | 1390 | 6.5 |             |      |       |       |       |
|        |    | 朗逸   | 1390 | 6.5 | 13.28-16.28 | 424  | 0.06% | 4699  | 1.04% |
|        |    | 朗逸   | 1390 | 6.7 |             |      |       |       |       |
| 浙江豪情汽车 | 1  | 吉利熊猫 | 997  | 5.7 | 3.68-4.98   | -    | -     | -     | -     |

来源：工信部、汽车探索网，中汽协、国金证券研究所

**图表7：第二批节能汽车补贴推广目录涉及车型及其参数、销量数据**

| 生产企业    | 企业入选车型数量 | 通用名称     | 排量(mL) | 综合燃料消耗(L/100km) | 厂家指导价(万元)   | 09年销量  | 占公司产品比 | 10年1-6月销量 | 占公司产品比 |
|---------|----------|----------|--------|-----------------|-------------|--------|--------|-----------|--------|
| 北京奔驰    | 1        | 奔驰国产C180 | 1597   | 7.7             | 30.8        | -      | -      | 1170      | 9.37%  |
| 北京现代    | 4        | 伊兰特悦动    | 1591   | 6.8             | 10.88-11.98 | 233117 | 40.88% | 116512    | 35.45% |
|         |          | 伊兰特悦动    | 1591   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|         |          | 伊兰特      | 1599   | 6.9             | 8.98-10.18  | 171565 | 30.08% | 82278     | 25.03% |
|         |          | 伊兰特      | 1599   | 6.9             |             |        |        |           |        |
| 北汽福田    | 2        | 迷迪       | 1499   | 6.7             | 6.68-8.68   | 6024   | 44.44% | 4663      | 58.01% |
|         |          | 迷迪       | 1499   | 6.7             |             |        |        |           |        |
| 长安福特马自达 | 8        | 马自达3     | 1598   | 7.2             | 11.28-12.88 | 43576  | 13.78% | 21900     | 10.95% |
|         |          | 马自达3     | 1598   | 6.8             |             |        |        |           |        |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1349   | 6               | 7.89-11.19  | 4117   | 1.30%  | 3049      | 1.52%  |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1349   | 6               |             |        |        |           |        |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1498   | 6.7             |             | 43202  | 13.67% | 35620     | 17.81% |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1498   | 6.7             |             |        |        |           |        |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1498   | 6.4             |             |        |        |           |        |
|         |          | 福特新嘉年华   | 1498   | 6.4             |             |        |        |           |        |
| 重庆长安    | 2        | 奔奔mini   | 759    | 5.7             | 2.99-4.69   | -      | -      | 14200     | 3.68%  |
|         |          | 奔奔mini   | 999    | 5.7             |             |        |        |           |        |
| 东风日产    | 6        | 颐达       | 1598   | 6.5             | 10.68-14.98 | 75568  | 14.56% | 40098     | 12.11% |
|         |          | 颐达       | 1598   | 6.5             |             |        |        |           |        |
|         |          | 骐达       | 1598   | 6.5             | 10.68-14.98 | 80282  | 15.47% | 43667     | 13.19% |
|         |          | 骐达       | 1598   | 6.5             |             |        |        |           |        |
|         |          | 轩逸       | 1598   | 6.5             | 12.48-14.58 | 96174  | 18.53% | 73383     | 22.17% |
|         |          | 轩逸       | 1598   | 6.5             |             |        |        |           |        |

来源：工信部、汽车探索网，中汽协、国金证券研究所

**图表8：第二批节能汽车补贴推广目录涉及车型及其参数、销量数据（续前表）**

|        |    |            |      |     |             |        |        |        |        |
|--------|----|------------|------|-----|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 江西昌河铃木 | 4  | 北斗星        | 1372 | 6   |             |        |        |        |        |
|        |    | 北斗星        | 1372 | 6.1 | 3.74-5.89   | 61432  | 45.24% | 31307  | 39.51% |
|        |    | 北斗星        | 1372 | 6   |             |        |        |        |        |
|        |    | 北斗星        | 1372 | 6.1 |             |        |        |        |        |
| 奇瑞汽车   | 17 | 东方之子       | 1597 | 7.5 | 8.18-9.18   | -      | -      | -      | -      |
|        |    | 奇瑞A1       | 998  | 5.7 | 4.58-5.68   | 15058  | 3.01%  | 10796  | 3.54%  |
|        |    | 奇瑞A3       | 1297 | 7   | 7.48-8.78   | -      | -      | -      | -      |
|        |    | 奇瑞A3       | 1297 | 7   |             |        |        |        |        |
|        |    | 瑞麒M1       | 998  | 5.6 | 3.88-5.98   | 887    | 0.18%  | 7518   | 2.46%  |
|        |    | 瑞麒M5       | 998  | 5.7 | -           | -      | -      | -      | -      |
|        |    | 瑞麒M5       | 998  | 5.7 |             |        |        |        |        |
|        |    | 旗云1        | 998  | 5.6 | 3.88-5.38   |        |        |        |        |
|        |    | 旗云2        | 1346 | 6.4 | 4.78-5.28   | 65023  | 13.00% | 29828  | 9.77%  |
|        |    | 旗云2        | 1497 | 6.5 |             |        |        |        |        |
|        |    | 奇瑞 A5/旗云3  | 1497 | 6.9 | 5.58-6.78   | 38777  | 7.75%  | 26444  | 8.66%  |
|        |    | 瑞麒G3       | 1297 | 7   | -           | -      | -      | -      | -      |
|        |    | 风云2        | 1497 | 6.5 | 5.18-6.18   | 11174  | 2.23%  | 30576  | 10.02% |
| 上海通用   | 5  | EXCELLE    | 1598 | 6.7 |             |        |        |        |        |
|        |    | EXCELLE    | 1598 | 7.4 |             |        |        |        |        |
|        |    | EXCELLE    | 1598 | 7.8 | 9.99-11.79  | 232561 | 32.83% | 103914 | 22.12% |
|        |    | EXCELLE    | 1598 | 6.9 |             |        |        |        |        |
|        |    | EXCELLE    | 1598 | 7.6 |             |        |        |        |        |
| 天津一汽丰田 | 1  | 卡罗拉        | 1598 | 7.2 | 13.98-14.68 | 82157  | 19.69% | 47112  | 19.75% |
| 一汽-大众  | 9  | 速腾 1.4T 手动 | 1390 | 6.5 | 14.88-16.98 | 8648   | 1.29%  | 28267  | 6.88%  |
|        |    | 速腾 1.4T 自动 | 1390 | 6.4 |             |        |        |        |        |
|        |    | 迈腾 1.4T 自动 | 1390 | 6.5 | 19.38-20.38 | 15     | 0.00%  | 7640   | 1.86%  |
|        |    | 宝来 1.4T 自动 | 1390 | 6.4 | 12.88-14.78 | 24     | 0.00%  | 4283   | 1.04%  |
|        |    | 宝来 1.4T 手动 | 1390 | 6.6 |             |        |        |        |        |
|        |    | 高尔夫 1.4T 自 | 1390 | 6   |             | 4075   | 0.61%  | 15953  | 3.88%  |
|        |    | 高尔夫 1.4T 手 | 1390 | 6.3 | 13.58-15.68 |        |        |        |        |
|        |    | 高尔夫 1.6自动  | 1598 | 6.6 |             | 1735   | 0.26%  | 8782   | 2.14%  |
| 一汽海马   | 2  | 海马2        | 1299 | 6.5 | 5.39-6.29   | 3538   | 3.89%  | 14802  | 21.27% |
|        |    | 福美来        | 1598 | 6.9 | 7.68-8.98   | 72157  | 79.24% | 28259  | 40.61% |

来源：工信部、汽车探索网，中汽协、国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**公司投资评级的说明：**

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**行业投资评级的说明：**

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 2805 室