

汽车行业 2010 年下半年报告

评级：增持 维持评级

行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

汽车行业上市公司 2010 年中期业绩回顾

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	29.70
沪深 300 指数	2903.19
上证指数	2638.80
深证成指	11338.71
中小板指数	6678.84

投资建议

- **行业策略**：尽管中汽研数据显示 8 月份汽车销量有了 15.09% 的环比反弹，但我们对于 2010 年下半年汽车市场仍持谨慎乐观态度，预计 2010 全年汽车销量将达到 1,600-1,650 万辆，其中乘用车 1,050-1,100 万辆；而下半年不同汽车子行业的表现将进一步分化，其中乘用车将好于商用车、合资品牌将好于自主品牌、零部件将好于整车。
- **推荐组合**：对于投资标的，我们建议投资者按照以下 2 条主线选择：一是具有较高的业绩确定性和估值安全边际的品种，如：**华域汽车、上海汽车、潍柴动力、宇通客车**；二是具有超越行业周期实现独立成长、或其他个股性机会的公司，如：**中大股份、福田汽车、威孚高科、一汽轿车**。

行业观点

- **上半年汽车行业收入与利润大幅同比增长**：2010 年上半年，我们重点监测的汽车行业的 51 家上市公司共实现销售收入 395,650 百万元，实现归属母公司净利润 21,501 百万元，销售收入同比增速为 63.0%（剔除业绩不具同比性的上海汽车），净利润同比增幅为 188.1%，利润增速显著高于收入增速，一定程度上反映了汽车行业“高弹性，强周期”的特点；而在各子行业对比方面：销量增速，汽车零部件行业>商用车行业>乘用车行业，利润增速，商用车行业>乘用车行业>汽车零部件行业。
- **上半年汽车行业已处于盈利能力高位**：我们统计范围内的 51 家上市公司上半年平均毛利率为 18.1%（较同期提高 3.2 个百分点），销售净利润为 5.4%（较同期提高 1.9 个百分点），净资产收益率为 12.2%（年化 24.4%），已接近历史最好水平；上半年汽车行业多种有利因素齐聚：销量高增速（上半年累计同比 48.1%）、产能利用率处于高位（重卡、合资品牌乘用车、部分核心零部件厂商已超过 100%）、原材料价格较低，我们预计 3-4 季度汽车行业盈利水平有下行风险。
- **受益于收入增长，行业经营效率指标得到改善**：统计范围内的 51 家上市公司 2010 年上半年各项管理效率指标（期间费用率、周转率/周转天数等）均比 09 年上半年有显著改善，而 2010 年上半年行业销售收入的大幅提升是上述指标改善的主要原因；值得注意的是，在各个子行业的“经营现金净流/净利润”指标中，2010 年上半年均低于去年同期水平，这主要是由于上半年汽车企业存货和应收账款增长较多，造成经营现金流偏低所致。
- **估值水平：PE 已处于低位，PB 依然偏高**：根据我们对汽车及零部件行业 26 家重点上市公司的赢利预测统计，行业 2010 年动态 PE 的加权平均值为 15.41 倍，其中整车 13.81 倍，零部件 18.63 倍；这一 PE 水平已处于历史偏低的位置，且我们在做 2010 年 EPS 预测时已充分考虑到下半年行业下滑风险，未来进一步下调的空间有限，因此从这个角度来说行业已经具备了一定的安全边际；但是，从 PB 的角度来看，汽车行业上市公司 PB 平均水平仍在 3 倍左右，处于历史水平的中等偏上位置，今年上半年汽车行业平均 ROE 在 12.2%，预计全年仍有望在 20% 以上，但如果未来 1-2 年行业 ROE 出现大幅下滑，上市公司的股价也仍有一定下探的风险。

相关报告

1. 《景气周期仍将持续》，2010.3.26
2. 《盛夏的果实 2.0》，2009.11.18
3. 《寻找明年的确定性因素》，2009.9.21

张锦

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

董亚光 分析师 SAC 执业编号：S1130206110212

2010 年中期业绩回顾

- 我们将国金证券重点监测的 51 家汽车及零部件类上市公司作为样本（其中商用车公司 10 家，乘用车公司 6 家，汽车零部件公司 35 家），对汽车行业上半年经营业绩进行统计分析，结果如下：

成长性指标：高增长，高弹性

- 在统计范围内，汽车行业的 51 家上市公司 2010 年上半年共实现销售收入 395,650 百万元，实现归属母公司净利润 21,501 百万元，其中二季度单季实现销售收入 217,010 百万元，实现归属母公司净利润 10,967 百万元；
 - **销售收入增速**：由于 A 股汽车及零部件行业最大的上市公司——上海汽车（600104.SH）从 2010 年 2 月 1 日开始将上海通用纳入并表范围，因此收入数据较去年同期不完全可比；我们将上海汽车数据提出后，计算得到汽车行业上市公司上半年销售收入同比增长 63.0%，其中二季度单季同比增长 44.8%；这一增速水平略高于中汽协反映的汽车总销量增速数据（累计同比 48.1%）；
 - **净利润增速**：统计范围内 51 家公司（包括上汽），上半年归属母公司净利润同比增幅为 188.1%，其中二季度单季同比增长 107.01%；如果剔除上汽，则统计范围内 50 家上市公司归属母公司净利润同比增幅为 159.8%，二季度单季同比增幅为 78.2%；利润增速显著高于收入增速，一定程度上反映了汽车行业“高弹性，强周期”的特点；
 - 上半年汽车行业（不含上汽的 50 家上市公司）的营业利润（扣除投资收益）累计同比增速为 178.1%，高于归属母公司净利润 159.8% 的累计同比增速；考虑到合并报表范围内多为自主品牌产品（整车&零部件），而投资收益反映的多为合资品牌企业，这也一定程度上说明自主品牌厂商的成长性略好于合资品牌；

图表1：汽车行业 2010 年上半年成长性指标

	成长性							
	主营收入同比增速		毛利同比增速		营业利润 (扣除投资收益) 同比增速		净利润 (归属母公司) 同比增速	
	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10
商用车行业	43.7%	55.5%	52.4%	75.0%	85.7%	138.5%	108.7%	219.8%
乘用车行业	105.1%	108.2%	152.6%	170.6%	-6102.7%	-21427.6%	162.7%	264.6%
乘用车行业(不包括上汽)	27.2%	47.9%	27.0%	59.1%	158.9%	325.4%	67.9%	208.8%
汽车零部件行业	54.9%	79.7%	57.8%	98.4%	94.4%	179.1%	68.2%	122.9%
全汽车行业合计	72.6%	85.1%	96.6%	124.3%	250.1%	357.2%	107.1%	188.1%
全汽车行业合计(不包括上汽)	44.8%	63.0%	48.7%	81.1%	95.8%	176.1%	78.2%	159.8%

来源：Wind，国金证券研究所

- **子行业对比**：销量增速，汽车零部件行业>商用车行业>乘用车行业；利润增速，商用车行业>乘用车行业>汽车零部件行业；
 - 商用车行业上半年销售收入和归属母公司净利润累计同比增速分别为 55.5% 和 219.8%，乘用车行业（不含上汽）上半年销售收入和归属母公司净利润累计同比增速分别为 47.9% 和 208.8%；商用车行业利润和增速高于乘用车主要是由于上半年重卡销量增速较高（上半年累计销量同比为 112.6%），这也说明重卡子行业仍是汽车行业中弹性最大的；
 - 汽车零部件子行业上半年收入同比增速（79.7%）高于整车，主要原因包括：1、零部件上市公司中有很一部分为重卡零部件（如潍柴动

力)，而重卡是上半年销量同比增幅最大的子行业；2、2009 年汽车零部件出口触底（出口金额较 08 年减少 17.6%），10 年上半年同比反弹 51.0%；

- 值得注意的是，虽然汽车零部件子行业上半年收入同比增速高于整车，但归属母公司净利润同比增速（122.9%）低于整车，这也证明了零部件行业的格局稳定程度（配套关系、订单份额、产品价格等）要高于整车行业；这也是在未来 6-12 个月汽车行业面临景气向下风险的情况下，我们相对更看好零部件行业的原因（事实上在 08 年 3、4 季度行业的低谷中，零部件子行业业绩下滑的幅度就是小于整车的）；

盈利能力指标：已处于高位

- 在统计范围内，汽车行业的 51 家上市公司 2010 年上半年平均毛利率为 18.1%（较同期提高 3.2 个百分点），销售净利润为 5.4%（较同期提高 1.9 个百分点），净资产收益率为 12.2%（年化 24.4%），已接近历史最好水平；
- 2010 年上半年汽车行业多种有利因素齐聚：销量高增速（上半年累计同比 48.1%）、产能利用率处于高位（重卡、合资品牌乘用车、部分核心零部件厂商已超过 100%）、原材料价格较低；我们预计 3-4 季度汽车行业盈利水平有下行风险，事实上，二季度单季毛利率和净利率分别为 18.0%和 5.1%，略低于一季度单季（分别为 18.2%和 5.9%），已部分显露出了这一趋势；

图表2：汽车行业 2010 年上半年盈利能力指标

	盈利能力											
	毛利率					净利率					ROE	
	2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09
商用车行业	13.7%	14.4%	12.9%	14.0%	12.5%	4.3%	4.5%	2.9%	4.4%	2.1%	25.3%	-1.3%
乘用车行业	19.6%	19.1%	15.9%	19.4%	14.9%	4.1%	5.4%	3.2%	4.7%	2.7%	10.8%	3.2%
乘用车行业(不包括上汽)	19.4%	19.4%	19.4%	19.4%	18.0%	6.4%	7.5%	4.8%	7.0%	3.3%	10.4%	3.0%
汽车零部件行业	18.9%	20.1%	18.6%	19.4%	17.6%	7.6%	8.0%	7.0%	7.8%	6.3%	8.5%	5.7%
全汽车行业合计	18.0%	18.2%	15.8%	18.1%	14.9%	5.1%	5.9%	4.2%	5.4%	3.5%	12.2%	3.9%
全汽车行业合计(不包括上汽)	16.9%	17.8%	16.4%	17.3%	15.6%	6.0%	6.6%	4.9%	6.3%	4.0%	12.2%	3.9%

来源：Wind，国金证券研究所

- **子行业对比：**上半年各子行业中毛利率最低的是商用车（14.0%），乘用车和零部件行业大致持平（19.4%）；净利率则是商用车（4.4%）<乘用车（4.7%）<零部件（7.8%）；ROE 则是零部件（8.5%）<乘用车（10.8%）<商用车（25.3%）；
- 商用车的毛利率/净利率显著高于乘用车和零部件，这主要是由于国内商用车企业轻资产的特点决定其产业链延伸较短、零部件采购市场化程度高，自给率较低，因而毛利率和销售净利率偏低；
- 商用车行业上半年平均 ROE 为 25.3%，主要是由于上半年*ST 金杯（600609.SH）公司债务重组利得 163 百万元，造成其上半年 ROE 高达 142.0%，如剔除*ST 金杯则商用车行业上半年平均 ROE 水平为 12.4%；
- 乘用车行业上半年毛利率较高而净利率较低，主要原因是上半年上海汽车（600104.SH）将上海通用进入合并报表，造成少数股东损益占并表净利润比例较大、净利率较低，如剔除上汽，则乘用车行业平均净利率为 7.0%；
- 从盈利率增幅的角度来看，上半年商用车、乘用车（不包括上汽）和零部件行业毛利率同比提升分别为 1.5、1.4 和 1.8 个百分点，净利率同比提升分别为 2.3、3.7 和 1.5 个百分点，从净利率变化来看，零部件公司弹性仍是小于整车的，和我们上节分析的结果相一致；

管理效率指标：销售收入高增长带来指标改善

- 在统计范围内，汽车行业 2010 年上半年各项管理效率指标（期间费用率、周转率/周转天数等）均比 09 年上半年有显著改善，而 2010 年上半年行业销售收入的大幅提升是上述指标改善的主要原因；
- 值得注意的是，在各个子行业的“经营现金净流/净利润”指标中，2010 年上半年均低于去年同期水平，通过详细分析各公司三张财务报表，我们发现以上现象主要的原因包括：
 - 1、今年上半年由于汽车市场总体形式较好，主要厂商均增加了上游原材料或零配件的备货额度，以应对增长的订单数量，对账款信用期的管理整车也有所松动，造成了各公司存货和应收账款显著增加，减少了经营性现金净流量；
 - 2、反观 2009 年上半年，由于汽车市场整体情况仍不够乐观，很多主机厂加大了对上游供应商的账款占用程度，造成了应付账款的增加和经营性现金净流量的增加；
- 从各子行业的对比来看：零部件企业的存货周转天数和应收账款周转天数显著高于整车企业，说明零部件厂商相对于整车厂/主机厂，在产业链上仍处于弱势；而商用车的总资产周转率高于乘用车和零部件则很大程度上印证了其“轻资产”的特性；

图表3：汽车行业 2010 年上半年管理效率及现金指标

	(销售费用+管理管理费用)/销售收入					经营现金净流/净利润		
	2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	
商用车	7.5%	8.4%	8.1%	7.9%	8.2%	83.9%	884.2%	
乘用车	10.4%	10.9%	11.3%	10.6%	10.9%	68.4%	446.9%	
零部件	8.5%	8.5%	8.9%	8.5%	9.1%	77.8%	126.0%	
全行业合计	9.2%	9.7%	9.7%	9.4%	9.7%	74.2%	373.0%	
	营业周期		存货周转天数		应收帐款周转天数		总资产周转率	
	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09
商用车	77.07	100.34	46.04	63.07	31.03	37.27	0.85	0.70
乘用车	40.43	55.62	34.72	50.86	5.71	4.76	0.70	0.59
零部件	127.85	158.77	69.60	87.54	58.26	71.23	0.53	0.41
全行业合计	108.17	135.85	61.06	78.62	47.11	57.23	0.61	0.49

来源：Wind，国金证券研究所

估值：PE 已处于低位，PB 依然偏高

- 根据我们对汽车及零部件行业 26 家重点上市公司的赢利预测统计，行业 2010 年动态 PE 的加权平均值为 15.41 倍，其中整车 13.81 倍，零部件 18.63 倍；这一 PE 水平已处于历史偏低的位置，且我们在做 2010 年 EPS 预测时已充分考虑到下半年行业下滑风险，未来进一步下调的空间有限，因此从这个角度来说行业已经具备了一定的安全边际；
- 但是，从 PB 的角度来看，汽车行业上市公司 PB 平均水平仍在 3 倍左右，处于历史水平的中等偏上位置，今年上半年汽车行业平均 ROE 在 12.2%，预计全年仍有望在 20%以上，但如果未来 1-2 年行业 ROE 出现大幅下滑，上市公司的股价也仍有一定下探的风险；

图表4：A 股汽车行业估值水平比较

股票名称	收盘价 (元)	09EPS (元)	EPS 10%09	10EPS (元)	EPS 11%10	11EPS (元)	EPS 12%11	12EPS (元)	09PE	10PE	11PE	12PE	09PB	10PB	投资 评级	总市值 (元百万)
中国重汽	24.27	1.020	124.12%	2.286	18.24%	2.703	12.13%	3.031	23.79	10.62	8.98	8.01	3.56	2.89	买入	10,179
福田汽车	22.31	1.132	72.35%	1.951	17.17%	2.286	23.10%	2.814	19.71	11.44	9.76	7.93	5.01	4.26	买入	20,445
江铃汽车	29.80	1.223	48.16%	1.812	28.48%	2.328	17.83%	2.743	24.37	16.45	12.80	10.86	5.31	4.13	买入	25,724
潍柴动力	78.27	4.242	53.47%	6.510	17.22%	7.631	7.46%	8.200	18.45	12.02	10.26	9.55	8.15	5.65	买入	65,202
华域汽车	12.16	0.593	50.59%	0.893	12.99%	1.009	14.97%	1.160	20.51	13.62	12.05	10.48	1.78	1.61	买入	31,412
中鼎股份	18.37	0.480	48.56%	0.740	20.27%	0.890	15.73%	1.030	38.27	24.82	20.64	17.83	9.32	6.78	买入	6,515
宇通客车	21.01	1.084	19.10%	1.291	15.10%	1.486	14.60%	1.703	19.38	16.27	14.14	12.34	5.04	4.41	买入	10,923
上海汽车	17.40	0.774	62.13%	1.255	11.65%	1.401	10.38%	1.546	22.49	13.87	12.42	11.25	2.69	2.15	买入	113,988
一汽夏利	8.98	0.110	390.93%	0.541	10.91%	0.600	1.67%	0.610	81.49	16.60	14.97	14.72	4.16	3.32	买入	14,325
长安汽车	11.23	0.460	101.52%	0.927	12.08%	1.039	11.55%	1.159	24.41	12.11	10.81	9.69	2.98	2.39	买入	26,211
一汽轿车	18.89	1.001	45.45%	1.456	16.62%	1.698	15.72%	1.965	18.87	12.97	11.12	9.61	4.03	3.21	买入	30,743
威孚高科	19.99	0.790	43.04%	1.130	18.58%	1.340	23.88%	1.660	25.30	17.69	14.92	12.04	3.96	3.25	买入	11,340
东安动力	12.86	0.507	56.93%	0.795	15.35%	0.917	22.25%	1.121	25.38	16.18	14.02	11.47	2.77	2.41	买入	5,942
凌云股份	14.14	0.608	28.62%	0.782	23.40%	0.965	24.15%	1.198	23.26	18.08	14.65	11.80	5.14	4.10	买入	4,412
金龙汽车	8.65	0.276	10.87%	0.306	17.65%	0.360	11.11%	0.400	31.34	28.27	24.03	21.63	2.59	2.44	持有	3,828
亚太股份	20.89	0.473	28.96%	0.610	18.85%	0.725	18.83%	0.862	44.16	34.25	28.81	24.25	2.29	2.04	持有	1,999
云内动力	12.06	0.449	20.27%	0.540	37.41%	0.742	9.43%	0.812	26.86	22.33	16.25	14.85	1.78	1.65	持有	4,561
江淮汽车	11.01	0.260	204.23%	0.791	15.17%	0.911	13.61%	1.035	42.35	13.92	12.09	10.64	3.29	2.72	持有	14,189
成飞集成	47.74	0.321	18.38%	0.380	15.79%	0.440	18.18%	0.520	148.72	125.63	108.50	91.81	11.62	10.63	持有	5,128
威海广泰	20.33	0.350	62.86%	0.570	31.58%	0.750	28.00%	0.960	58.09	35.67	27.11	21.18	6.96	5.83	持有	2,927
曙光股份	20.29	0.720	-6.94%	0.670	13.43%	0.760	9.21%	0.830	28.18	30.28	26.70	24.45	3.21	2.90	持有	4,504
万丰奥威	13.52	0.240	52.08%	0.365	12.88%	0.412	12.86%	0.465	56.33	37.04	32.82	29.08	4.60	4.42	持有	3,844
福耀玻璃	11.94	0.560	48.21%	0.830	15.66%	0.960	26.04%	1.210	21.32	14.39	12.44	9.87	3.52	2.63	未覆盖	23,916
海马股份	6.48	(0.250)	-212.40%	0.281	35.23%	0.380	7.89%	0.410	(25.92)	23.06	17.05	15.80	2.38	2.16	未覆盖	5,307
宁波华翔	14.79	0.720	-15.28%	0.610	27.87%	0.780	0.00%	0.780	20.54	24.25	18.96	18.96	5.14	4.30	未覆盖	7,302
一汽富维	31.83	1.680	21.43%	2.040	11.27%	2.270	11.01%	2.520	18.95	15.60	14.02	12.63	4.08	3.54	未覆盖	6,733
算术平均值									32.95	23.75	20.01	17.41	4.44	3.69	行业总计	461,600
加权平均值									25.33	15.41	13.30	10.93	3.54	2.91		
整车									24.45	13.81	12.01	10.63	3.27	2.63	整车	275,863
零部件									26.78	18.63	15.83	11.42	4.02	3.47	零部件	185,737

来源：Wind，国金证券研究所

行业展望与投资建议

- 2010 年 7 月国内汽车市场总销量环比下滑 11.9%（同比增 14.6%），其中乘用车环比下降 9.3%（同比增 13.6%），商用车环比下降 19.3%（同比增 17.8%），市场由此认为汽车需求已明显转弱；
- 但是，8 月份率先公布的中汽研数据显示，8 月份国内汽车销量环比增长 15.1%，这一数字显著高出市场预期，我们认为可能的原因包括：
 - 1、此前市场预期偏悲观，事实上国内汽车需求、尤其是乘用车需求仍具有一定刚性；
 - 2、部分经销商为迎接“金九银十”可能有补库存行为，导致厂商口径销量上升；
 - 3、节能汽车补贴作用：132 款节能汽车产品 8 月份销量为 12.96 万辆，较 7 月份增长 32.04%；
- 汽车股在 8 月份走出一波独立的行情，对此我们并不感到意外，事实上这恰恰验证了我们在 2010 年汽车行业中期策略报告中的观点：汽车行业在未来 1-2 年面临一定的景气下滑的风险，但幅度将会小于市场预期，汽车股估值水平已出于低位，如果 3 季度的销量或企业业绩数据好于预期，则行业仍然存在估值反弹的机会；
- 对于下半年的汽车行业展望，我们认为全年全行业的汽车销量将达到 1,600-1,650 万辆，其中乘用车 1,050-1,100 万辆；而下半年不同汽车子行业的表现将进一步分化，其中：
 - 1、乘用车好于商用车：商用车需求面临较大经济增速下滑特别是固定资产投资减速的风险，而乘用车需求则相对稳定，并且下半年尚有节能车补贴的积极因素存在；

- 2、**合资品牌好于自主品牌**：中国汽车消费的特点决定对合资品牌中高档车型的需求相对更具“刚性”，而合资品牌厂商在产能扩张上较为谨慎，也有助于其盈利水平的保持；
- 3、**零部件好于整车**：正如我们前述分析，零部件行业格局的稳定程度显著好于整车；而且就行业一般经营规律而言，整车市场上的趋势性变化一般在 3 个月之后才会传导到零部件企业的经营中，因而零部件行业受到景气下滑风险的消极影响将会晚于整车；
- 对于下半年的投资标的，我们仍然建议投资者按照以下 2 条主线选择：
 - 1、具有较高的业绩确定性和估值安全边际的品种，如：**华域汽车、上海汽车、潍柴动力、宇通客车**；
 - 2、具有超越行业周期实现独立成长、或其他个股性机会的公司，如：**中大股份、福田汽车、威孚高科、一汽轿车**；

图表5：汽车行业重点上市公司2010年中期成长性指标对比

	成长性							
	主营收入同比增速		毛利同比增速		营业利润 (扣除投资收益) 同比增速		净利润 (归属母公司) 同比增速	
	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10	2Q10	1-2Q10
整车类上市公司								
江铃汽车	60.3%	62.5%	52.8%	70.6%	109.8%	127.4%	119.0%	140.8%
东风汽车	38.1%	46.9%	21.2%	47.1%	-119.2%	-83.7%	58.5%	203.2%
上海汽车	146.7%	139.7%	245.1%	249.6%	-1465.6%	-1921.2%	265.5%	306.0%
长安汽车	16.5%	47.4%	2.7%	42.1%	-52.7%	129.3%	14.5%	156.5%
福田汽车	36.8%	54.2%	51.5%	79.2%	117.2%	132.3%	135.2%	153.2%
江淮汽车	49.7%	73.3%	48.3%	106.8%	78.4%	690.6%	24.9%	328.4%
一汽轿车	44.4%	54.0%	45.5%	74.2%	140.7%	164.5%	121.7%	149.7%
一汽夏利	-4.3%	11.0%	-47.9%	-28.3%	122.8%	115.2%	-42.0%	457.4%
中国重汽	53.0%	51.3%	89.2%	73.8%	111.8%	103.9%	142.8%	160.2%
中通客车	64.9%	80.7%	98.4%	103.7%	-249.6%	-323.6%	-203.1%	-269.6%
宇通客车	42.4%	55.8%	53.9%	61.1%	77.7%	98.7%	60.5%	88.1%
金龙汽车	51.2%	57.9%	55.3%	67.9%	57.1%	211.0%	53.3%	218.3%
海马股份	41.4%	89.9%	267.3%	372.6%	-145.3%	-169.7%	-262.6%	-293.9%
金杯汽车	-10.1%	-3.2%	0.2%	9.0%	-53.9%	27.9%	-132.0%	-184.4%
长丰汽车	30.3%	43.4%	34.2%	48.0%	182.7%	248.3%	99.7%	156.7%
安凯客车	60.8%	99.2%	72.4%	114.2%	291.5%	-193.8%	24.6%	-471.6%
汽车零部件类上市公司								
潍柴动力	87.4%	110.3%	81.4%	128.8%	97.1%	180.8%	87.7%	164.7%
万丰奥威	56.6%	71.1%	124.8%	120.6%	79.7%	128.7%	122.9%	109.1%
万向钱潮	54.8%	71.0%	58.3%	68.9%	175.8%	126.4%	143.0%	91.9%
曙光股份	60.4%	62.3%	52.4%	73.0%	110.5%	127.8%	163.0%	49.2%
中鼎股份	96.0%	112.6%	71.1%	91.7%	54.7%	98.8%	62.9%	82.4%
宁波华翔	6.5%	16.1%	11.0%	30.1%	70.7%	133.5%	10.5%	87.7%
威孚高科	93.8%	110.2%	84.9%	149.0%	36.8%	218.5%	71.2%	263.3%
福耀玻璃	43.6%	52.7%	35.1%	64.0%	275.9%	290.4%	290.5%	296.1%
武汉塑料	22.8%	76.9%	26.0%	102.3%	0.4%	178.9%	229.6%	332.4%
模塑科技	11.4%	31.6%	45.2%	45.2%	4.4%	48.9%	83.0%	45.5%
金马股份	15.4%	29.3%	26.0%	26.5%	20.0%	26.0%	46.8%	45.1%
银轮股份	71.2%	77.1%	34.0%	49.7%	364.0%	246.7%	391.2%	256.3%
东风科技	92.7%	125.0%	159.0%	295.3%	2718.1%	-486.1%	403.2%	-1183.8%
长春一东	104.7%	144.4%	459.2%	540.4%	-199.8%	-222.7%	-158.7%	-175.0%
东安动力	-1.4%	21.4%	-15.5%	10.9%	-76.4%	-52.3%	-24.0%	8.4%
凌云股份	47.2%	60.2%	46.9%	64.5%	57.0%	83.5%	78.7%	102.7%
长力股份	13.4%	22.5%	25.3%	79.4%	-29.8%	167.8%	173.8%	-731.0%
一汽四环	90.3%	108.1%	318.8%	499.0%	-322.2%	-212.8%	84.0%	135.2%
滨州活塞	62.4%	64.9%	38.9%	67.2%	50.2%	209.8%	45.9%	184.8%
三环股份	17.8%	22.9%	24.5%	38.5%	32.9%	42.8%	55.6%	62.4%
全柴动力	16.1%	39.7%	9.3%	52.7%	60.3%	121.8%	159.3%	198.0%
苏常柴A	14.9%	19.2%	-14.9%	21.6%	116.0%	125.1%	-85.4%	-66.9%
云内动力	-20.0%	-12.1%	-6.2%	6.1%	-19.3%	12.4%	-29.7%	-27.3%
上柴股份	46.2%	58.3%	82.8%	87.4%	-56.2%	49.3%	-31.9%	49.7%
银河动力	8.7%	20.3%	-4.8%	33.3%	-678.6%	91.3%	-151.6%	-63.2%
江淮动力	54.2%	30.9%	-9.7%	13.6%	-52.3%	-11.3%	-83.7%	-78.0%
华域汽车	59.1%	152.8%	59.9%	152.4%	117.9%	259.3%	74.3%	112.9%
成飞集成	22.5%	17.7%	26.5%	21.4%	40.4%	32.5%	4.5%	11.2%
特 尔 佳	47.4%	82.2%	32.9%	66.0%	61.5%	152.7%	58.0%	131.4%
天润曲轴	49.8%	66.7%	45.1%	83.3%	52.3%	94.1%	12.1%	46.2%
亚太股份	30.1%	52.8%	14.3%	39.6%	-3.6%	37.4%	0.7%	49.2%
兴民钢圈	21.4%	42.4%	25.2%	48.1%	12.4%	28.3%	14.1%	30.1%
远东传动	96.3%	88.1%	112.5%	102.0%	95.1%	111.0%	33.3%	63.7%
隆基机械	19.7%	23.7%	23.1%	27.3%	12.9%	11.0%	13.9%	16.0%
万 里 扬	9.0%	17.3%	8.8%	16.6%	16.1%	22.1%	2.1%	5.1%

来源：Wind，国金证券研究所

图表6：汽车行业重点上市公司2010年中期盈利能力指标对比

	盈利能力											
	毛利率					净利率					ROE（年化）	
	2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09
整车类上市公司												
江铃汽车	25.9%	26.2%	27.2%	26.1%	24.8%	13.3%	13.9%	9.7%	13.6%	9.2%	20.2%	10.5%
东风汽车	12.1%	12.0%	13.7%	12.0%	12.0%	3.8%	4.1%	3.3%	3.9%	1.9%	6.9%	2.4%
上海汽车	19.7%	19.0%	14.0%	19.4%	13.3%	3.5%	4.6%	2.4%	4.0%	2.3%	13.0%	4.0%
长安汽车	19.0%	19.9%	21.6%	19.5%	20.2%	7.7%	8.6%	7.9%	8.2%	4.7%	14.6%	6.8%
福田汽车	11.7%	12.9%	10.5%	12.2%	10.5%	3.8%	3.7%	2.2%	3.8%	2.3%	25.2%	14.0%
江淮汽车	16.1%	17.2%	16.3%	16.7%	14.0%	2.9%	3.2%	3.5%	3.0%	1.2%	10.9%	2.8%
一汽轿车	23.2%	25.1%	23.0%	24.1%	21.3%	6.7%	8.3%	4.4%	7.5%	4.6%	16.8%	8.2%
一汽夏利	5.6%	5.2%	10.2%	5.4%	8.3%	3.5%	7.9%	5.7%	5.9%	1.2%	8.1%	1.6%
中国重汽	11.3%	10.3%	9.1%	10.9%	9.5%	3.6%	2.9%	2.3%	3.3%	1.9%	17.8%	8.2%
中通客车	14.2%	14.6%	11.8%	14.4%	12.7%	2.1%	1.3%	-3.3%	1.7%	-1.8%	2.8%	-1.8%
宇通客车	16.8%	17.4%	15.5%	17.0%	16.5%	7.0%	6.0%	6.2%	6.5%	5.4%	17.7%	11.2%
金龙汽车	11.9%	11.6%	11.6%	11.8%	11.1%	1.4%	1.2%	1.4%	1.3%	0.7%	6.1%	2.2%
海马股份	13.0%	11.1%	5.0%	12.1%	4.9%	5.0%	2.8%	-4.3%	3.9%	-3.8%	6.5%	-3.6%
金杯汽车	11.8%	11.2%	10.5%	11.5%	10.2%	1.6%	15.1%	-4.5%	8.1%	-9.3%	142.0%	-61.5%
长丰汽车	26.6%	23.2%	25.8%	25.0%	24.3%	4.5%	3.9%	3.0%	4.3%	2.4%	5.9%	2.3%
安凯客车	11.7%	10.3%	10.9%	11.1%	10.3%	1.8%	1.8%	2.3%	1.8%	-1.0%	4.0%	-1.1%
汽车零部件类上市公司												
潍柴动力	22.0%	25.1%	22.7%	23.4%	21.5%	8.9%	10.7%	8.9%	9.7%	7.7%	24.4%	14.2%
万丰奥威	17.2%	15.7%	12.0%	16.5%	12.8%	4.9%	6.3%	3.5%	5.6%	4.6%	6.3%	3.2%
万向钱潮	16.3%	17.9%	15.9%	17.1%	17.3%	4.7%	5.9%	3.0%	5.2%	4.7%	8.2%	7.6%
曙光股份	14.4%	17.0%	15.2%	15.6%	14.6%	3.3%	2.9%	2.0%	3.1%	3.4%	6.1%	4.6%
中鼎股份	29.7%	31.4%	34.1%	30.4%	33.7%	11.9%	14.3%	14.3%	12.9%	15.0%	18.4%	14.7%
宁波华翔	21.9%	22.0%	21.0%	22.0%	19.6%	12.5%	12.3%	12.0%	12.4%	7.7%	9.7%	8.7%
威孚高科	19.3%	23.2%	20.2%	21.0%	17.8%	14.0%	9.6%	15.9%	12.0%	7.0%	10.6%	3.5%
福耀玻璃	39.4%	43.9%	41.9%	41.4%	38.6%	21.5%	23.8%	7.9%	22.5%	8.7%	18.8%	6.5%
武汉塑料	22.7%	22.9%	22.1%	22.8%	19.9%	3.3%	1.8%	1.2%	2.5%	1.0%	8.5%	2.2%
模塑科技	25.9%	21.1%	19.8%	23.3%	21.1%	3.0%	1.6%	1.8%	2.2%	2.0%	2.8%	2.0%
金马股份	21.2%	18.2%	19.4%	19.7%	20.1%	10.6%	8.5%	8.4%	9.5%	8.5%	3.1%	2.2%
银轮股份	24.9%	27.0%	31.8%	25.8%	30.5%	8.2%	8.4%	2.8%	8.3%	4.1%	11.1%	3.6%
东风科技	21.5%	19.5%	16.0%	20.5%	11.7%	12.1%	9.7%	4.6%	10.9%	-2.3%	29.6%	-3.6%
长春一东	28.8%	27.3%	10.5%	28.1%	10.7%	4.3%	3.8%	-15.1%	4.1%	-13.3%	6.2%	-7.6%
东安动力	13.0%	10.2%	15.2%	11.5%	12.6%	8.5%	6.8%	11.1%	7.6%	8.5%	4.7%	4.8%
凌云股份	24.8%	24.5%	24.8%	24.7%	24.0%	8.4%	7.3%	6.9%	7.9%	6.2%	14.9%	9.5%
长力股份	7.9%	8.3%	7.2%	8.1%	5.5%	1.6%	2.2%	0.7%	1.9%	-0.4%	6.4%	-1.1%
一汽四环	6.4%	3.8%	2.9%	5.4%	1.9%	8.7%	8.4%	9.0%	8.6%	7.6%	13.9%	7.6%
滨州活塞	22.5%	24.0%	26.3%	23.2%	22.8%	6.1%	5.5%	6.7%	5.8%	3.4%	7.2%	2.8%
三环股份	11.2%	10.0%	10.6%	10.6%	9.5%	1.6%	0.8%	1.2%	1.2%	0.9%	4.0%	2.6%
全柴动力	9.5%	10.3%	10.1%	9.9%	9.1%	4.4%	4.3%	2.0%	4.4%	2.0%	6.6%	2.3%
苏常柴A	11.5%	15.2%	15.5%	13.4%	13.1%	3.2%	5.2%	24.8%	4.2%	15.1%	3.5%	13.9%
云内动力	17.1%	17.4%	14.6%	17.3%	14.3%	3.3%	4.4%	3.8%	3.9%	4.7%	1.8%	2.6%
上柴股份	18.2%	18.2%	14.6%	18.2%	15.4%	1.4%	2.5%	2.9%	1.8%	1.9%	2.4%	1.7%
银河动力	19.4%	23.0%	22.1%	21.1%	19.1%	-2.3%	3.8%	4.8%	0.7%	2.2%	0.4%	1.0%
江淮动力	12.8%	15.5%	21.8%	14.1%	16.3%	1.9%	3.3%	18.0%	2.6%	15.4%	2.7%	12.6%
华域汽车	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%	15.8%	6.1%	6.0%	5.5%	6.0%	7.2%	9.9%	7.9%
成飞集成	26.8%	34.5%	25.9%	28.9%	28.0%	21.5%	23.7%	25.2%	22.1%	23.4%	4.0%	3.8%
特 尔 佳	35.7%	38.3%	39.6%	36.8%	40.4%	17.5%	21.0%	16.3%	19.0%	14.9%	7.3%	3.5%
天润曲轴	30.0%	29.3%	30.9%	29.7%	27.0%	15.8%	14.1%	21.1%	14.9%	17.0%	5.9%	10.2%
亚太股份	18.6%	18.0%	21.2%	18.3%	20.0%	6.1%	6.6%	7.9%	6.4%	6.5%	6.3%	9.7%
兴民钢圈	14.7%	15.8%	14.3%	15.3%	14.7%	7.0%	7.3%	7.4%	7.1%	7.8%	6.6%	12.3%
远东传动	37.0%	33.4%	34.2%	35.5%	33.0%	20.2%	20.6%	29.8%	20.4%	23.5%	8.9%	17.2%
隆基机械	17.6%	19.1%	17.1%	18.3%	17.8%	5.1%	6.4%	5.3%	5.7%	6.1%	4.4%	0.0%
万 里 扬	33.7%	26.7%	33.7%	30.2%	30.4%	23.8%	15.9%	25.4%	19.9%	22.2%	8.6%	0.0%

来源：Wind，国金证券研究所

图表7：汽车行业重点上市公司2010年中期经营效率与现金指标对比

管理效率及现金指标															
(销售费用+管理管理费用) /销售收入					经营现金净流 /净利润		营业周期		存货周转天数		应收帐款 周转天数		总资产周转率		
2Q10	1Q10	2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	1-2Q10	1-2Q09	
整车类上市公司															
8.7%	8.8%	13.8%	8.7%	12.1%	141.8%	385.3%	36.0	54.6	31.7	48.4	4.3	6.2	0.85	0.73	
9.6%	9.4%	9.6%	9.5%	9.8%	281.9%	1319.8%	66.3	91.8	55.2	70.8	11.1	21.0	0.6	0.5	
10.0%	10.8%	10.6%	10.4%	10.3%	40.3%	377.2%	24.0	32.8	17.8	22.6	6.2	10.3	1.0	0.6	
16.5%	14.2%	14.3%	15.2%	14.8%	199.2%	242.6%	34.9	35.8	29.7	29.1	5.2	6.7	0.6	0.7	
6.4%	8.0%	6.9%	7.1%	6.7%	143.0%	812.1%	37.9	36.1	31.5	29.8	6.4	6.3	1.6	1.6	
10.2%	10.4%	10.5%	10.3%	10.3%	77.2%	3714.3%	22.5	25.2	17.3	15.2	5.2	9.9	1.2	0.8	
10.6%	10.7%	12.9%	10.7%	11.3%	111.8%	427.4%	22.6	29.6	21.2	26.3	1.4	3.3	1.2	1.0	
10.4%	10.2%	12.4%	10.3%	10.5%	-115.0%	-92.2%	32.8	28.8	31.0	27.8	1.9	1.1	0.6	0.6	
5.3%	5.0%	4.8%	5.2%	5.4%	-315.0%	395.6%	70.8	69.3	57.3	53.3	13.5	16.0	0.9	0.8	
9.9%	12.0%	12.8%	10.8%	12.9%	459.6%	292.5%	153.2	260.1	89.9	164.3	63.3	95.8	0.6	0.3	
7.5%	10.4%	8.5%	8.7%	10.0%	280.5%	126.8%	65.9	64.9	27.4	32.5	38.5	32.4	1.0	0.7	
8.0%	8.1%	8.0%	8.0%	8.7%	234.2%	537.1%	101.6	134.4	41.3	67.9	60.3	66.5	0.7	0.6	
6.1%	4.0%	6.1%	5.0%	7.5%	510.1%	-1187%	38.9	100.3	37.0	99.0	1.9	1.3	0.6	0.4	
8.0%	8.8%	8.2%	8.4%	8.3%	14.3%	-82.6%	111.5	84.7	56.3	45.6	55.2	39.1	0.4	0.5	
8.8%	8.0%	12.4%	8.4%	12.1%	83.4%	210.0%	73.0	83.5	54.7	72.0	18.3	11.5	0.5	0.4	
9.2%	8.8%	9.7%	9.1%	11.5%	-570.4%	500.9%	104.9	182.4	52.4	103.0	52.4	79.4	0.6	0.4	
汽车零部件类上市公司															
8.5%	8.1%	9.1%	8.3%	9.1%	64.4%	58.3%	63.2	122.7	40.9	78.8	22.2	43.9	0.8	0.5	
7.7%	5.5%	6.1%	6.6%	6.4%	100.7%	307.9%	104.1	137.5	39.8	63.7	64.3	73.8	0.6	0.4	
8.1%	8.3%	9.1%	8.2%	8.8%	107.5%	209.6%	102.4	156.7	58.6	98.9	43.8	57.7	0.6	0.4	
8.1%	10.4%	10.0%	9.1%	9.7%	132.2%	182.8%	83.2	97.6	42.9	51.1	40.3	46.6	0.5	0.4	
11.7%	11.2%	12.2%	11.5%	14.2%	27.8%	147.6%	153.8	192.2	80.2	102.2	73.5	89.9	0.6	0.5	
10.4%	12.1%	10.4%	11.2%	11.1%	52.4%	112.7%	120.1	155.5	76.9	103.9	43.1	51.6	0.5	0.4	
12.8%	15.1%	10.4%	13.8%	11.7%	-4.1%	125.1%	113.2	160.3	52.7	82.7	60.4	77.6	0.5	0.3	
13.4%	14.3%	15.2%	13.8%	15.8%	115.9%	441.0%	169.7	196.6	113.1	134.7	56.6	61.9	0.4	0.3	
10.8%	8.4%	7.1%	9.6%	8.9%	221.0%	264.4%	123.5	127.5	30.5	48.0	93.0	79.4	0.5	0.3	
14.1%	8.3%	7.7%	10.9%	8.4%	509.5%	797.5%	182.0	250.5	138.8	219.2	43.2	31.3	0.3	0.2	
6.6%	6.5%	6.0%	6.6%	6.6%	251.2%	-87.7%	220.9	203.2	116.5	101.1	104.4	102.1	0.2	0.2	
12.5%	12.7%	13.4%	12.6%	15.4%	42.4%	-89.0%	162.2	238.5	79.4	119.6	82.8	118.9	0.6	0.4	
8.8%	8.0%	13.3%	8.4%	14.0%	-13.7%	392.4%	102.9	130.0	22.0	38.7	80.9	91.3	0.78	0.43	
15.1%	16.2%	16.8%	15.6%	17.8%	-3.5%	54.4%	175.6	340.6	104.3	182.0	71.3	158.5	0.57	0.26	
9.4%	8.7%	8.0%	9.0%	8.2%	154.6%	5.3%	165.9	220.9	47.9	40.8	118.0	180.1	0.35	0.32	
7.8%	8.0%	7.8%	7.9%	8.3%	55.5%	186.0%	150.9	195.8	84.7	108.8	66.1	87.0	0.60	0.50	
3.0%	4.0%	2.9%	3.4%	3.4%	135.2%	-264.4%	49.7	47.1	42.9	40.6	6.8	6.4	0.87	0.76	
3.0%	2.7%	4.9%	2.8%	5.1%	32.9%	-105.6%	40.8	61.6	27.5	42.4	13.3	19.2	1.10	0.69	
10.7%	11.3%	10.9%	11.0%	12.4%	157.2%	571.6%	143.5	192.2	69.4	105.5	74.1	86.7	0.44	0.27	
7.3%	8.1%	7.5%	7.7%	6.9%	262.5%	1054.0%	107.6	123.5	66.1	84.1	41.4	39.4	0.62	0.59	
5.4%	5.5%	5.6%	5.5%	5.8%	19.9%	568.2%	81.1	85.1	48.7	45.7	32.4	39.4	0.73	0.68	
8.9%	8.9%	11.0%	8.9%	9.3%	116.3%	146.5%	87.3	85.0	47.4	48.7	39.9	36.3	0.50	0.55	
12.4%	12.0%	10.4%	12.2%	10.3%	-141.6%	340.2%	177.7	112.4	135.7	83.8	41.9	28.6	0.28	0.34	
15.8%	15.4%	10.9%	15.6%	13.2%	-27.8%	674.6%	46.5	71.2	26.2	38.2	20.2	33.0	0.72	0.54	
18.0%	17.7%	16.7%	17.9%	17.2%	-284.6%	-59.8%	211.8	209.1	134.4	134.3	77.3	74.8	0.36	0.32	
10.1%	9.7%	13.7%	9.9%	10.7%	198.8%	13.0%	105.9	130.5	60.0	78.1	45.9	52.4	0.47	0.35	
7.7%	7.5%	9.5%	7.6%	9.9%	101.5%	74.7%	69.9	73.0	24.6	26.9	45.3	46.0	0.71	0.48	
5.5%	15.9%	5.5%	8.3%	7.6%	112.9%	74.8%	242.4	287.1	119.1	125.0	123.3	162.0	0.14	0.14	
16.5%	16.9%	21.4%	16.7%	27.5%	-24.5%	283.9%	206.3	265.0	101.4	123.7	105.0	141.3	0.29	0.18	
7.7%	9.6%	9.6%	8.7%	9.0%	72.3%	100.2%	147.6	205.3	103.6	147.4	44.0	57.9	0.31	0.26	
10.2%	9.8%	7.9%	10.0%	8.9%	123.6%	266.4%	118.9	117.5	46.4	48.2	72.5	69.3	0.51	0.53	
5.0%	5.4%	3.7%	5.2%	3.8%	-31.4%	152.1%	93.0	98.9	75.4	76.7	17.7	22.2	0.57	0.71	
12.9%	9.1%	10.0%	11.3%	10.2%	40.5%	50.3%	95.8	149.2	38.3	65.3	57.6	83.8	0.37	0.41	
8.1%	7.9%	6.0%	8.0%	6.1%	54.9%	52.3%	138.0	0.0	75.5	0.0	62.5	0.0	0.36	0.00	
8.1%	8.8%	9.4%	8.5%	9.2%	61.3%	146.4%	136.5	0.0	106.5	0.0	30.0	0.0	0.30	0.00	

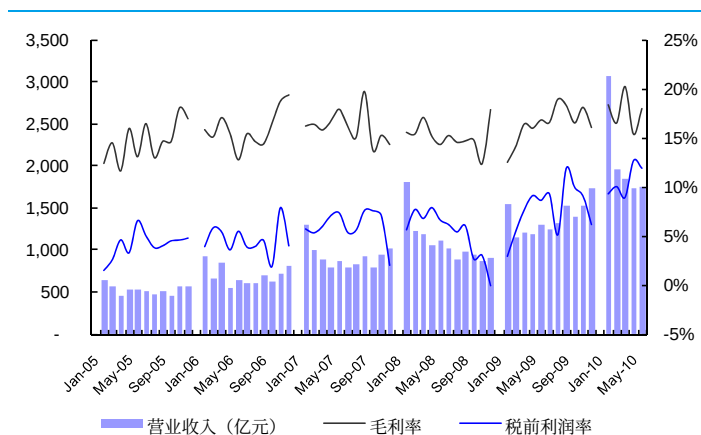
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：2010年上半年国内汽车市场销量概况

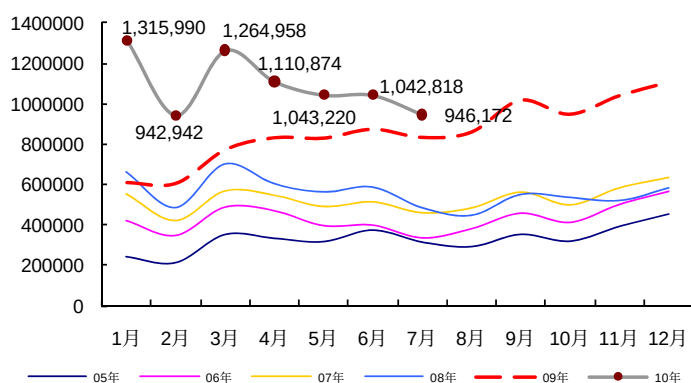
单位：万辆	本月销量	同比增长	环比增长	本年累计	累计同比
汽车合计	141.21	23.6%	-1.8%	901.65	48.1%
乘用车合计	104.28	19.5%	0.0%	672.08	48.6%
轿车	70.49	10.0%	-2.1%	458.78	41.8%
MPV	3.45	83.6%	2.5%	20.93	104.3%
SUV	11.14	108.8%	8.1%	58.71	133.2%
交叉车型	19.20	19.9%	3.0%	133.66	43.2%
商用车合计	36.93	37.2%	-6.5%	229.57	46.7%
重型卡车	9.38	74.8%	-12.3%	58.42	112.6%
中型卡车	2.08	6.0%	-21.9%	15.03	12.9%
轻型卡车	16.33	35.8%	-7.7%	103.96	41.4%
微型卡车	5.34	20.7%	13.1%	31.08	16.6%
大型客车	0.59	64.5%	36.6%	2.92	86.5%
中型客车	0.73	-11.0%	4.7%	4.01	15.9%
轻型客车	2.47	26.5%	-5.4%	14.15	34.5%

来源：中汽协，国金证券研究所

图表9：汽车工业重点企业盈利水平变化

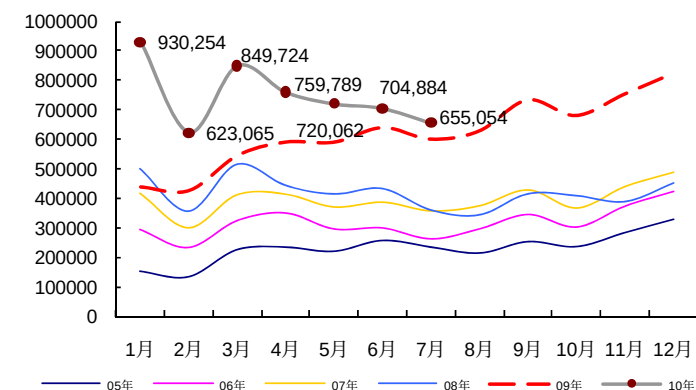


图表10：乘用车月度销量变化

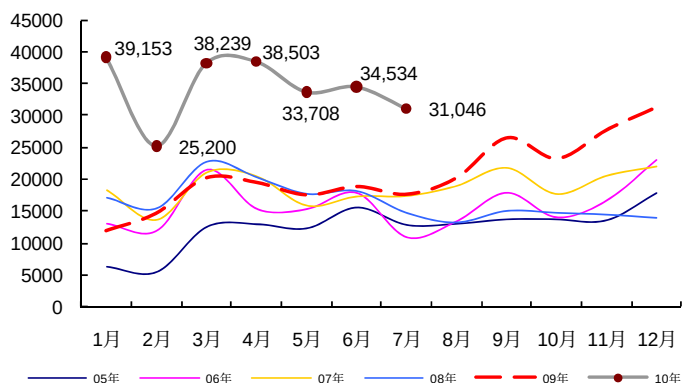


来源：中汽协，国金证券研究所

图表11：轿车月度销量变化

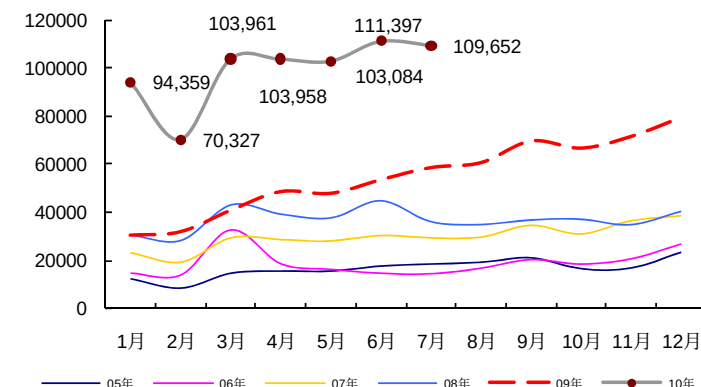


图表12：MPV 月度销量变化

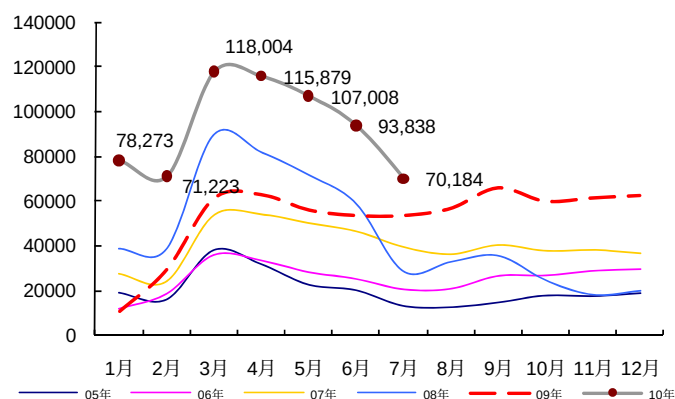


来源：中汽协，国金证券研究所

图表13：SUV 月度销量变化

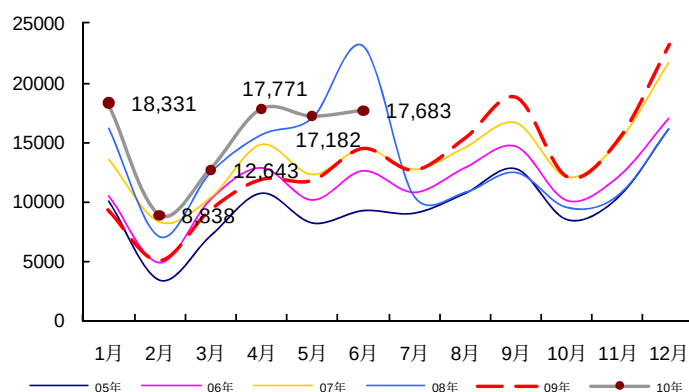


图表14：重卡月度销量变化

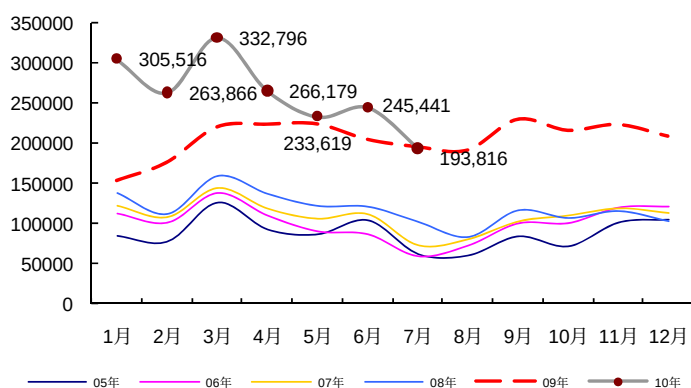


来源：中汽协，中客网，国金证券研究所

图表15：客车月度销量变化

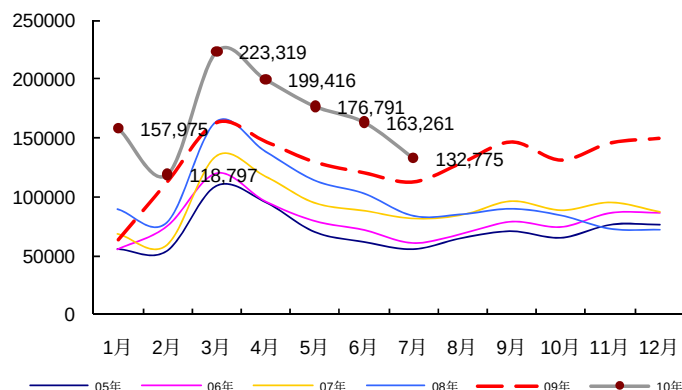


图表16：微车月度销量变化



来源：中汽协，国金证券研究所

图表17：轻卡月度销量变化



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