

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

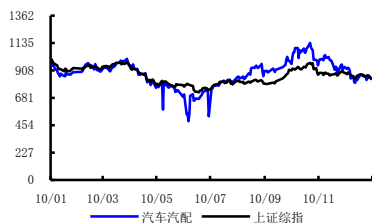
汽车行业 2011 年 1 月月报

中性

(维持评级)

2011 年 1 月 19 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

 《汽车行业 2011 年 1 月数据库月报》
 ——2011-1-17

 《汽车行业 2011 年投资策略: 防御优先》
 ——2010-12-23

 《汽车行业 2010 年 12 月月报: 客车需求旺盛, 轿车透支性消费》
 ——2010-12-17

证券分析师: 李君

电话: 021-60933156

E-mail: lijun2@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
 S0980510120038

证券分析师: 左涛

电话: 021-60933164

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
 S0980510120011

行业月报

全年实现高速增长

●2010 年 12 月数据概览:

2010 年 12 月国内汽车销量为 166.7 万辆, 同比增长 17.9%, 环比下滑 1.8%, 年化销量为 1724.3 万辆, 环比下滑 8.4%。细分车型中大中客 (MoM 23.5%)、MPV (MoM 16.6%) 年末传统旺季月销量刷新历史记录。

●2010 年 1-12 月数据详细解析:

➢ **乘用车: 多重因素刺激年底销售火爆。**12 月, 国内轿车销售 92.1 万辆, 同比增长 11.8%, 全年累计增长 27.1%。MPV、SUV、微客年底也维持旺销局面, 预计终端销量将更高。除了年底旺季因素外, 优惠政策年底到期, 北京限购, 明年车船税调整预期等因素也起了综合作用。我们认为旺销局面将维持到春节前, 节后销售将表现疲弱, 预计全年轿车销量将增长 10%-15%。

➢ **重卡: 2010 年销量破百万大关。**12 月重卡销售 7.5 万辆, 同比增长 20.5%、全年累计增长 59.7%。我们对 2011 年重卡需求相对谨慎, 主要担心基建投资的拉动作用将逐步减弱、房地产投资增速下降及保障房的执行力度, 且行业产能目前初现过剩。

➢ **大中客: 增长确定性强。**12 月大中客合计销售 19515 辆, 同比增长 22.8%, 累计同比增长 23.1%。我们对 2011 年中大客行业较为乐观, 预计全年销量增速将达到 15%-20%, 主要基于预期需求稳步增长, 而产能偏紧。

●投资策略:

➢ **维持对相关子行业的投资评级:** 大中客——谨慎推荐, 轿车——中性, 重卡——中性。建议买入大中客行业中的优秀企业, 轿车配置仍建议优秀低估值的零部件公司以及盈利能力强、较为抗跌的整车企业。

➢ **推荐组合:** 华域汽车、一汽富维、上海汽车、江铃汽车、宇通客车。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE	投资评级
		(百万元)	2011-1-17	2010E	2011E	2010E		
600066	宇通客车	11240	21.62	1.67	1.95	12.9	推荐	
600741	华域汽车	27304	10.57	0.98	1.15	10.8	推荐	
000550	江铃汽车	22435	21.24	2.22	2.54	11.5	推荐	
600742	一汽富维	6062	17.09	2.69	3.10	10.7	谨慎推荐	
600104	上海汽车	145383	15.73	1.75	1.85	9.0	谨慎推荐	

资料来源: 公司资料和国信证券预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

1-12 月数据概览	4
1-12 月数据详细解析	6
乘用车：多重因素刺激年底销售火爆	6
重卡：全年销量破百万辆大关	9
大中客：增长确定性强	12
投资策略	14

图表目录

图 1: 国产汽车销量累计同比增长（2010.1-12/2009.1-12）	5
图 2: 国产汽车月度销量同比增长（2010.12/2009.12）	5
图 3: 国产汽车月度销量环比增长（2010.12/2010.11）	5
图 4: 汽车月销量及同比增速（2008.1-2010.12）	5
图 5: 轿车月销量季节性波动（2005.1-2010.12）	6
图 6: 微客月销量季节性波动（2005.1-2010.12）	6
图 7: MPV 月销量季节性波动（2005.1-2010.12）	6
图 8: SUV 月销量季节性波动（2005.1-2010.12）	6
图 9: 轿车月销量及同比增速（2008.1-2010.12）	7
图 10: 微客月销量及同比增速（2008.1-2010.12）	7
图 11: 轿车月销量年化（2008.1-2010.12）	7
图 12: 微客月销量年化（2008.1-2010.12）	7
图 13: MPV 月销量年化（2008.1-2010.12）	7
图 14: SUV 月销量年化（2008.1-2010.11）	7
图 15: 轿车分排量销量同比增速（1Q10-4Q10）	8
图 16: 轿车月销量结构（2009.1-2010.12）	8
图 17: 汽车重点企业销售收入及同比增速（2005.1-2010.11）	8
图 18: 汽车重点企业利润总额及同比增速（2005.1-2010.11）	8
图 19: 汽车重点企业销售毛利率（2005.1-2010.11）	8
图 20: 轿车厂商当年累计新增库存（2005.1-2010.11）	8
图 21: 重卡销量的季节性波动（2005.1-2010.12）	9
图 22: 重卡月销量及同比增速（2008.1-2010.12）	9
图 23: 重卡月销量年化（2009.1-2010.12）	10
图 24: 重型载货车月销量及同比增速（2006.1-2010.12）	10
图 25: 半挂牵引车月销量同比增速（2006.1-2010.12）	10
图 26: 重卡底盘销量及同比增速（2006.1-2010.12）	10
图 27: 公路货运月周转量及同比增速（2009.1-2010.10）	10
图 28: 集装箱月进出口量及同比增速（2008.1-2010.10）	10
图 29: 主流重卡企业累计销量（2010.1-12）	11
图 30: 主流重卡企业累计同比增长（2010.1-12/2009.1-12）	11
图 31: 重卡销量结构变化（2005.1-2010.12）	11
图 32: 大中客销量的季节性波动（2006.1 - 2010.12）	12
图 33: 大客销量的季节性波动（2006.1 - 2010.12）	12
图 34: 中客销量的季节性波动（2006.1 - 2010.12）	13

图 35: 大中客月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)	13
图 36: 大客月销量及同比增速 (2008.1 - 2010.12)	13
图 37: 中客月销量及同比增速 (2008.1 - 2010.12)	13
图 38: 大中客月销量年化 (2008.1 - 2010.12)	13
图 39: 大客月销量年化 (2008.1 - 2010.12)	13
图 40: 中客月销量年化 (2008.1 - 2010.12)	14
图 41: 大客月出口量及同比增速 (2008.1-2010.11)	14
表 1: 国内汽车 2010 年 12 月销量	4
表 2: 重点公司盈利预测及估值	14

1-12 月数据概览

12 月销售：2010 年 12 月国内汽车销量为 166.7 万辆，同比增长 17.9%，环比下滑 1.8%，年化销量为 1724.3 万辆，环比下滑 8.4%。细分车型中大中客（MoM 23.5%）、MPV（MoM 16.6%）年末传统旺季月销量刷新历史记录。

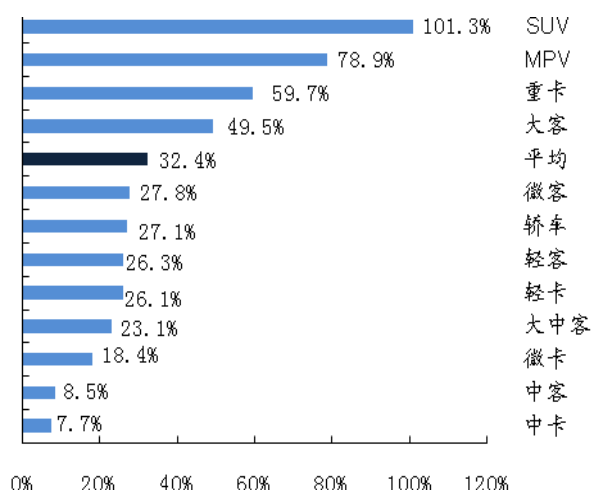
1-12 月累计销售：2010 年 1-12 月，汽车累计销售 1806.2 万辆，同比增长 32.4%，全年车市完美谢幕。细分行业中，全年销量增速超越行业平均水平的车型有 SUV（YoY 101.3%）、MPV（YoY 78.9%）、重卡（YoY 59.7%）、大客（YoY 49.5%）。

表 1：国内汽车 2010 年 12 月销量

指标名称		销售量		
		本月完成	本期止累计	同比累计增长（%）
汽车总计		1666651	18061936	32.37
其中：国内制造		1625095	17740443	32.38
CKD		41556	321493	32.18
乘用车	乘用车总计	1308575	13757794	33.17
	柴油汽车	10625	125567	56.04
	汽油汽车	1296806	13619456	32.90
	其他燃料汽车	1144	12771	300.85
	基本型乘用车	920786	9494269	27.05
	多功能乘用车(MPV)	49091	445407	78.92
	运动型多用途乘用车(SUV)	126214	1326036	101.27
	交叉型乘用车	212484	2492082	27.77
	商用车总计	358076	4304142	29.90
商用车	柴油汽车	282481	3496075	29.80
	汽油汽车	74613	800950	30.22
	其他燃料汽车	982	7117	45.54
	客车	34360	356177	31.30
	货车	243514	2831295	25.83
	半挂牵引车	20502	354623	67.98
	客车非完整车辆	8179	86874	4.93
	货车非完整车辆	51521	675173	35.53

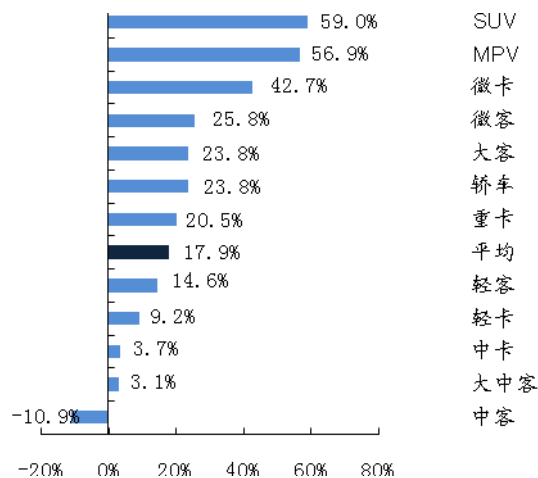
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 1: 国产汽车销量累计同比增长 (2010.1-12/2009.1-12)



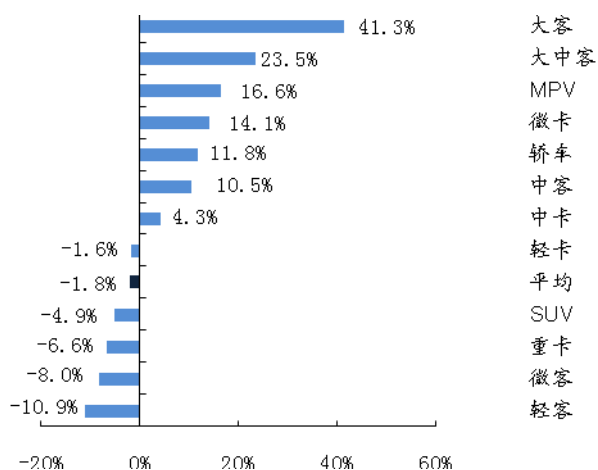
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 2: 国产汽车月度销量同比增长 (2010.12/2009.12)



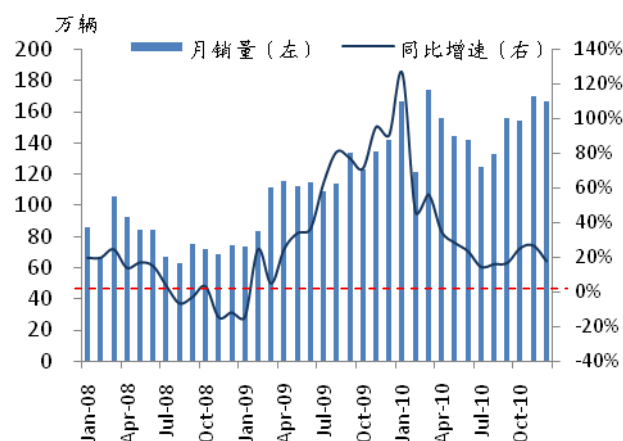
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 3: 国产汽车月度销量环比增长 (2010.12/2010.11)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 4: 汽车月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

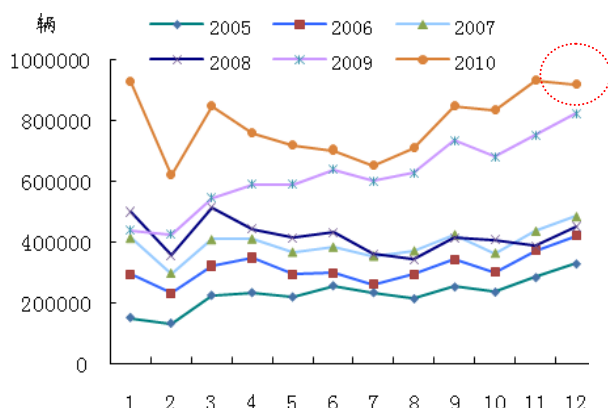
1-12 月数据详细解析

乘用车：多重因素刺激年底销售火爆

乘用车各细分车型年底销售火爆：12月，国内轿车销售92.1万辆，同比增长11.8%，全年累计同比增长27.1%。MPV、SUV、微客12月分别销售4.9、12.6、21.2万辆，同比分别增长56.9%、59.0%、25.8%，整体维持旺销局面。上述销量均为厂商批发量，由于厂商对2011年车市预期谨慎、年底有平滑销量的动力以及批发量较终端销量具有一定滞后，预计乘用车12月终端销量远高于厂商批发量，环比大幅上升。

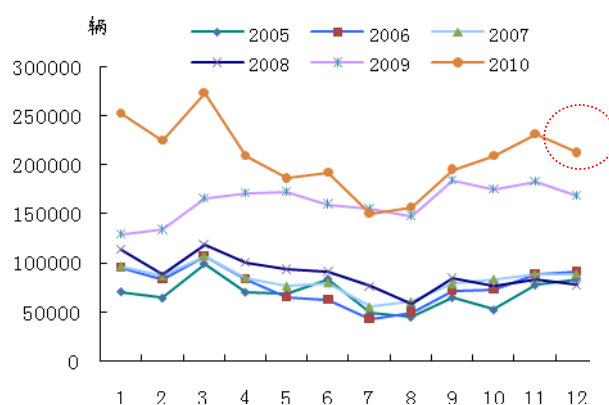
多重因素刺激年底销售火爆：乘用车年底旺销，除了年底是传统旺季外，“乘用车购置税优惠”、“以旧换新”、“汽车下乡”等政策年底集中到期，北京出台“限购令”，以及明年车船税预期将要调整等因素综合作用，促成年底乘用车旺销局面。我们预计部分订单会在今年春节前现，而政策因素导致的透支性消费，将会导致明年春节后需求增速表现疲弱。

图 5：轿车月销量季节性波动（2005.1-2010.12）



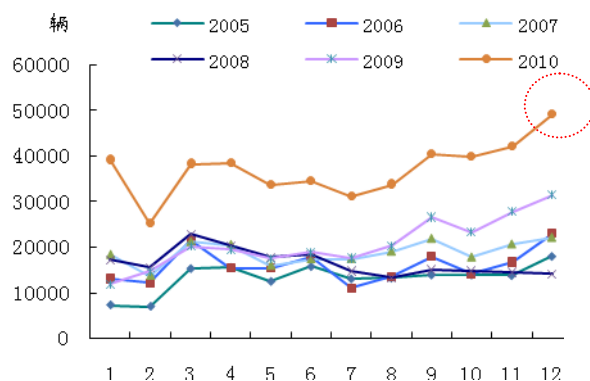
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 6：微客月销量季节性波动（2005.1-2010.12）



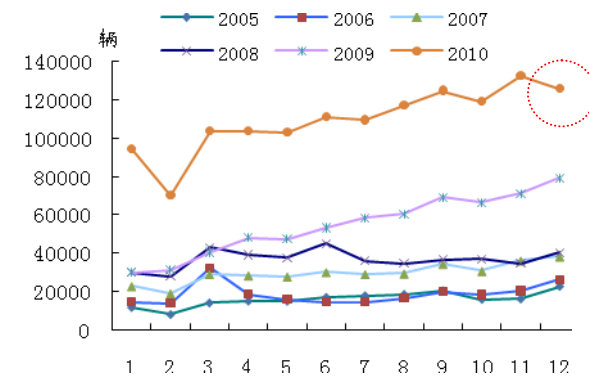
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 7：MPV 月销量季节性波动（2005.1-2010.12）



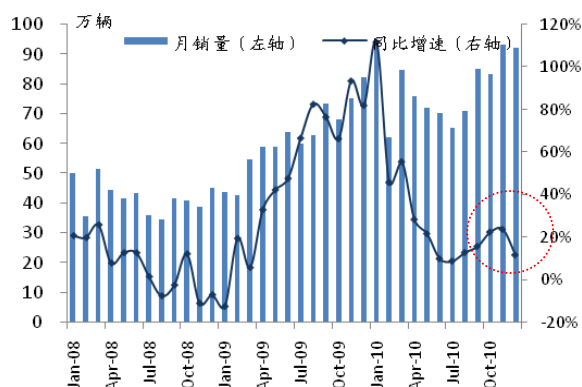
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 8：SUV 月销量季节性波动（2005.1-2010.12）



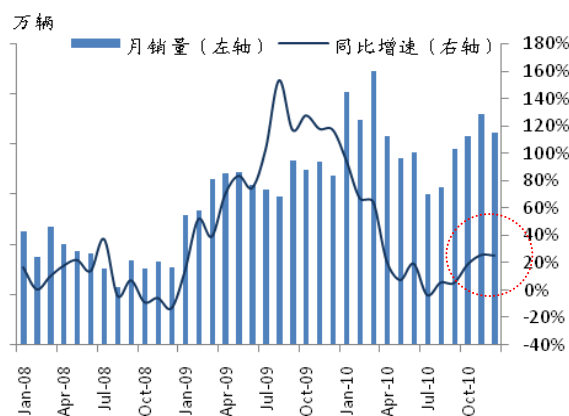
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 9: 轿车月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



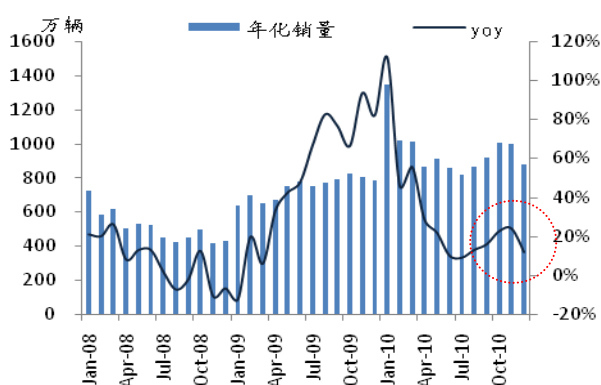
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 10: 微客月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



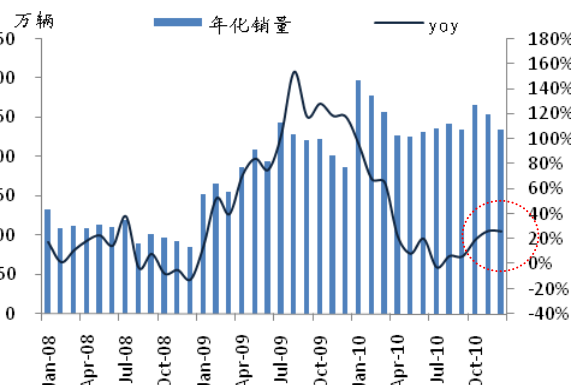
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 11: 轿车月销量年化 (2008.1-2010.12)



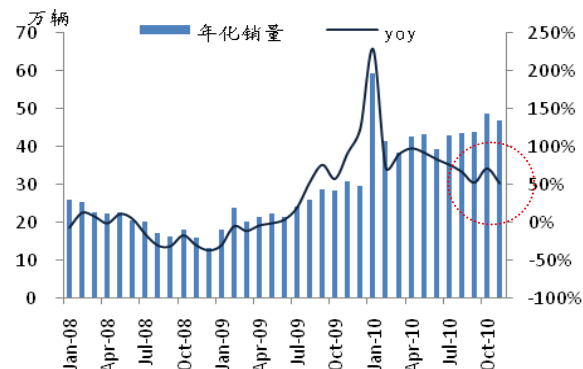
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 12: 微客月销量年化 (2008.1-2010.12)



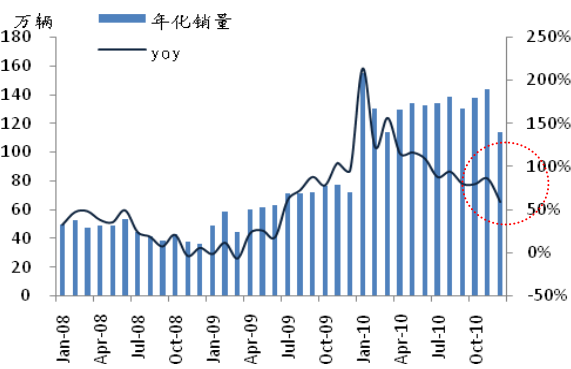
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 13: MPV 月销量年化 (2008.1-2010.12)



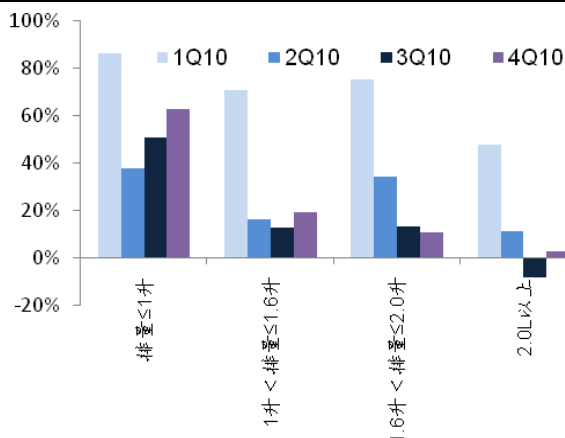
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 14: SUV 月销量年化 (2008.1-2010.11)



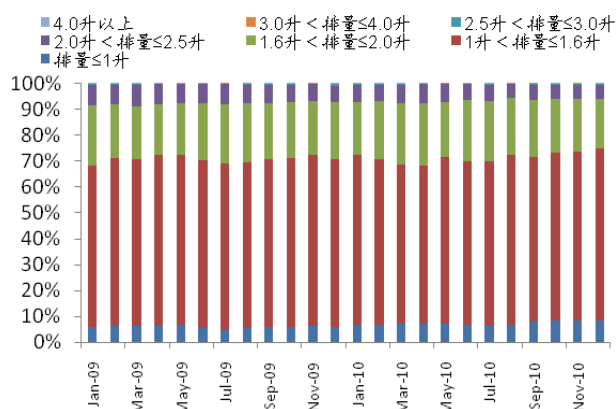
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 15: 轿车分排量销量同比增速 (1Q10-4Q10)



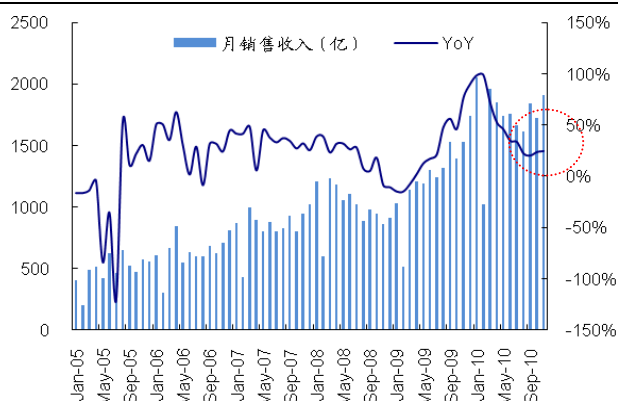
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 16: 轿车月销量结构 (2009.1-2010.12)



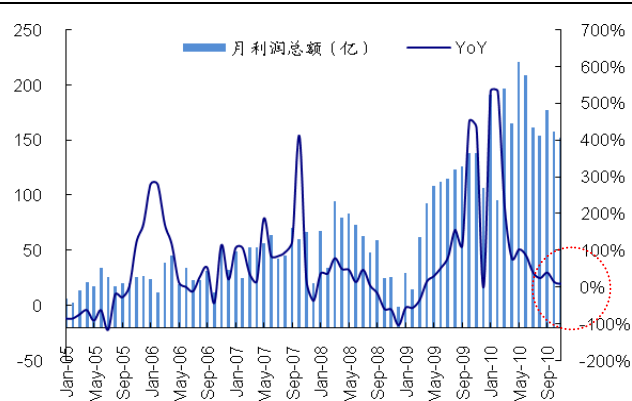
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 17: 汽车重点企业销售收入及同比增速 (2005.1-2010.11)



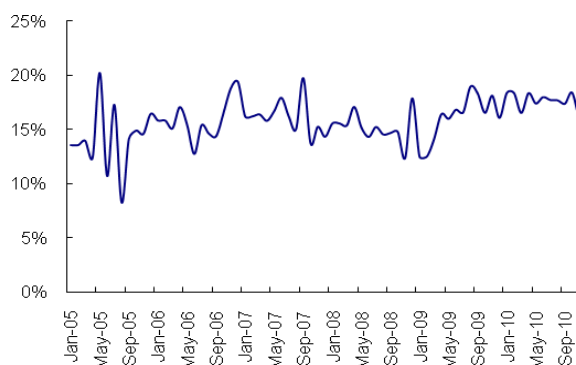
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 18: 汽车重点企业利润总额及同比增速 (2005.1-2010.11)



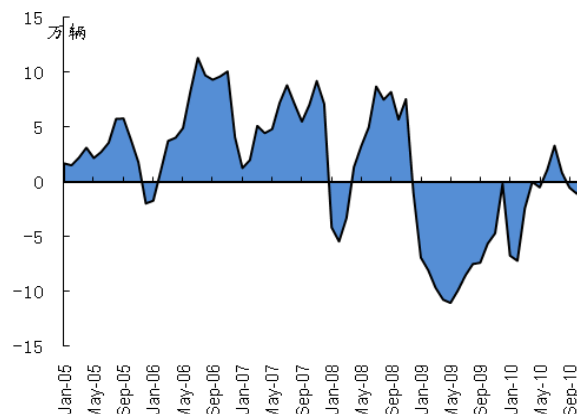
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 19: 汽车重点企业销售毛利率 (2005.1-2010.11)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 20: 轿车厂商当年累计新增库存 (2005.1-2010.12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

渠道库存降低，厂商库存“虚增”：12月轿车产量100.5万辆，厂商批发量92.1万辆，终端销售数约为107万辆，经销商在12月消化了大量库存，若仅从统计数据看，似乎厂商库存有所增加，但实际上由于厂商对于2011年车市不甚乐观，有平滑销量动力，此外部分订单将会在1月兑现，12月厂商库存并未有明显增加。

预计年底车企盈利将有所回升：2010年1-11月，全国重点汽车企业集团实现销售收入、利润总额19124亿、1884亿，同比分别增长42.8%、76.9%，11月利润总额152亿元，环比有所下滑。

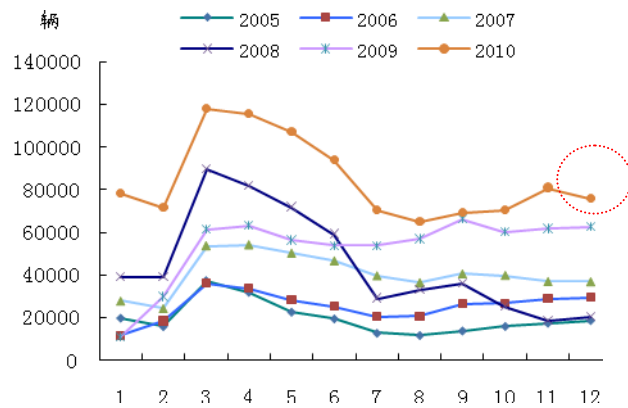
维持对2011年轿车销量10%-15%增长的预测：由于2010年底透支性需求的影响，预计今年春节后，需求将表现为一定阶段内的疲弱，且主要集中于原本受益于政策的中小排量轿车。需要强调，如厂商今年排产增速超过20%，那么可能导致供需状况的恶化，需要谨慎。

重卡：全年销量破百万辆大关

重卡全年销量超过100万辆：12月重卡销售7.5万辆，同比增长20.5%、环比下滑6.6%，全年累计销售101.5万辆，首次突破百万辆大关，累计同比增长59.7%。

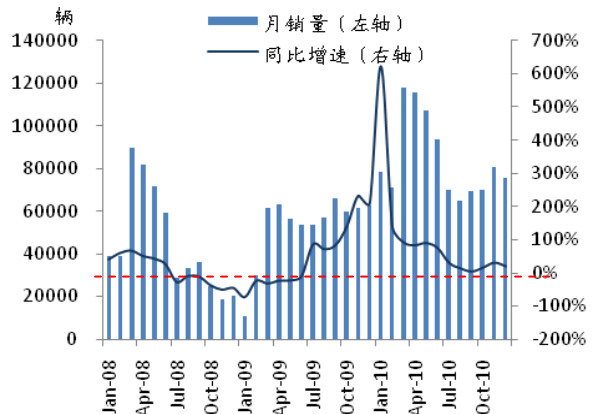
重卡销量结构出现一定变化：细分车型中，半挂牵引车、重型载货车、重卡底盘12月分别销售2.1、2.1、3.4万辆，销量环比下滑主要来自于半挂牵引车。从全年销量结构来看，重型载货车、半挂牵引车占重卡销量的比重分别为24.2%、34.9%，较2009年分别增长3.3、1.7个百分点，而重卡底盘占比则下降5个百分点至40.9%，显示2010年公路运输重卡需求强于工程类重卡需求。

图 21：重卡销量的季节性波动（2005.1-2010.12）



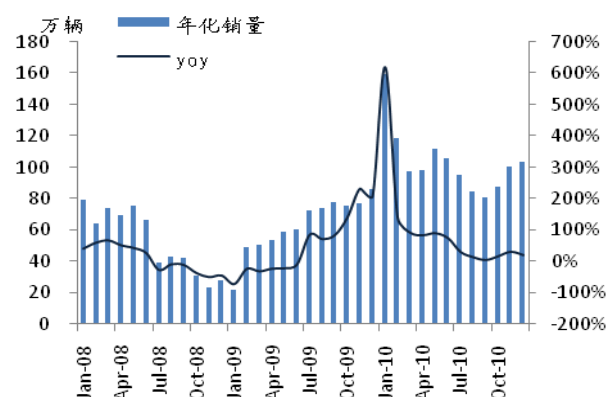
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 22：重卡月销量及同比增速（2008.1-2010.12）



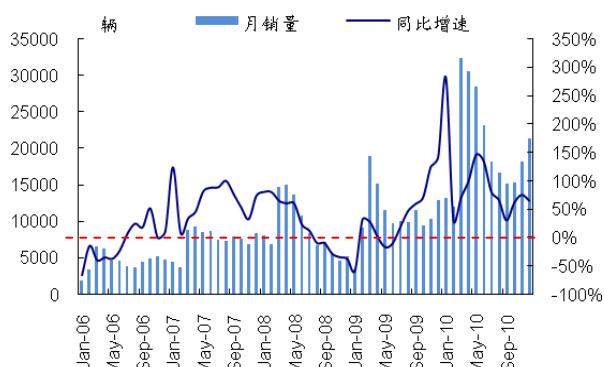
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 23: 重卡月销量年化 (2009.1-2010.12)



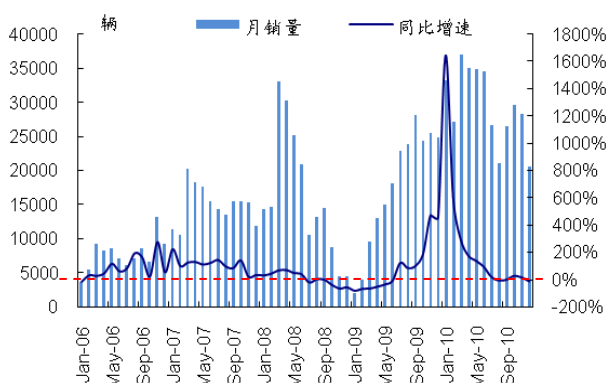
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 24: 重型载货车月销量及同比增速 (2006.1-2010.12)



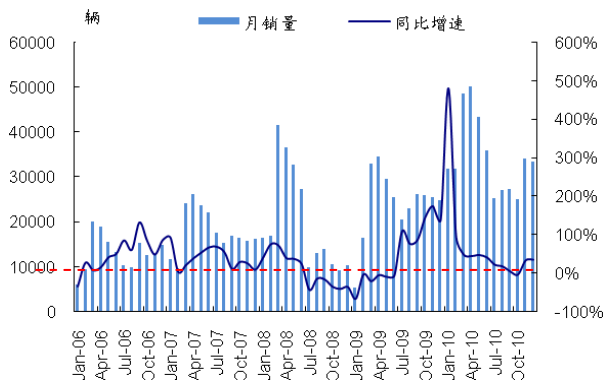
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 25: 半挂牵引车月销量同比增速 (2006.1-2010.12)



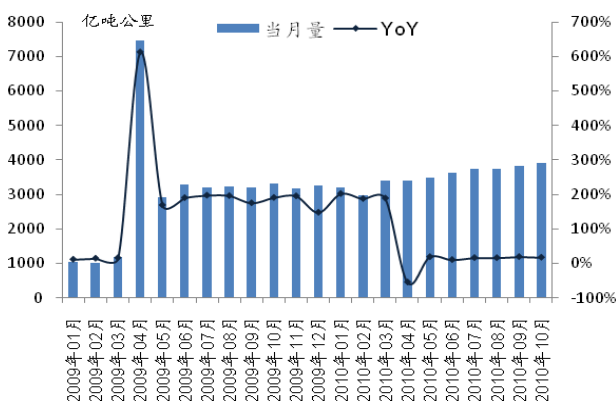
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 26: 重卡底盘销量及同比增速 (2006.1-2010.12)



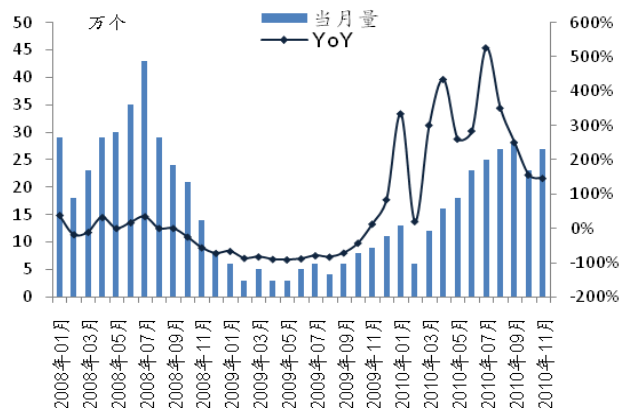
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 27: 公路货运月周转量及同比增速 (2009.1-2010.10)



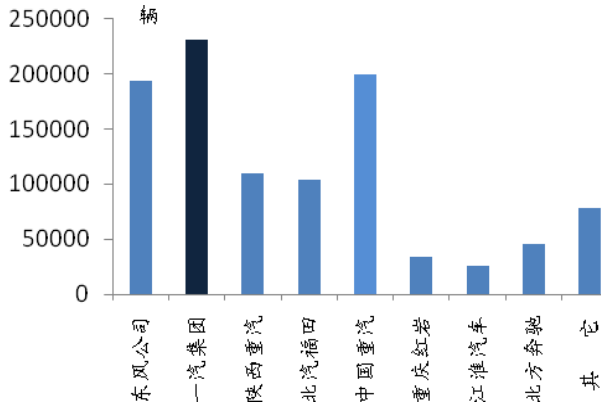
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 28: 集装箱月进出口量及同比增速 (2008.1-2010.10)



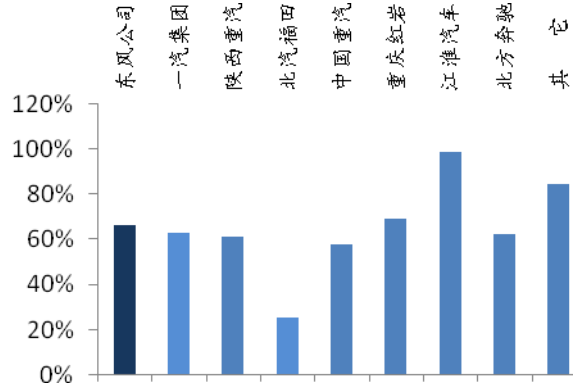
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 29: 主流重卡企业累计销量 (2010.1-12)



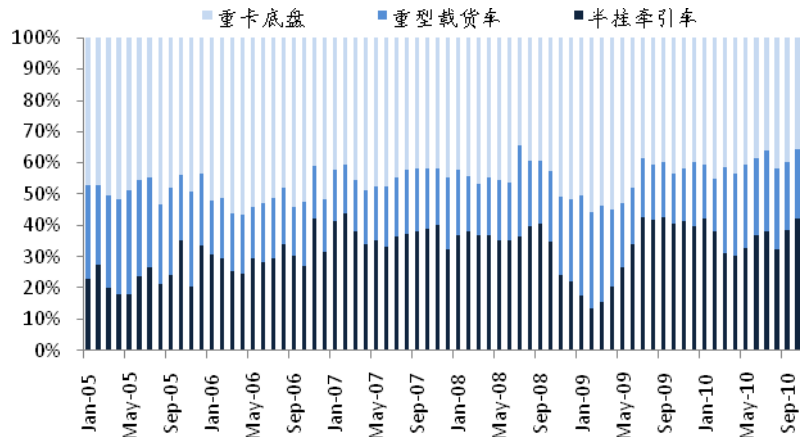
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 30: 主流重卡企业累计同比增长 (2010.1-12/2009.1-12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 31: 重卡销量结构变化 (2005.1-2010.12)



资料来源: 国信证券经济研究所

短期重卡行业竞争格局仍将保持稳定: 2010 年, 一汽集团、中国重汽、东风分别以 23.1、20.0、19.3 万辆的销量夺得重卡销量前三甲, 陕汽集团、北汽福田分列第四、第五, 行业前五名企业与 2009 年一致, 仅四、五名互换。尽管近年重卡行业外资纷纷进入, 本土企业也出现了山西大运、集瑞重工等新军, 但短期来看, 基于国内目前重卡市场发展水平, 国内重卡用户还是更看重产品的燃油经济性、可靠性、价格和服务, 老牌本土厂商优势明显, 重卡行业竞争格局仍将保持稳定, 一汽、东风、重汽形成第一阵营, 陕汽、福田形成第二阵营, 包头北奔、江淮、上汽依维柯红岩、华菱构成第三阵营。

我们对 2011 年重卡需求相对谨慎: 2010 年重卡销量同比增长 59.7%, 2008-2010 年重卡销量复合增长率达到 36.8%, 呈现爆发式增长, 其主要动力是国家 4 万亿投资的拉动, 以及社会物流需求回升、房地产投资。我们对 2011 年重卡需求持谨慎态度, 主要基于: 【1】基建投资对重卡行业的拉动作用逐渐减弱; 【2】房地产在政策压力下, 投资增速或将放缓, 1000 万套保障房的执行力度有待观察; 【3】重卡行业产能初现过剩, 2010 年主流重卡企业产能已达到 90 万辆左右, 行

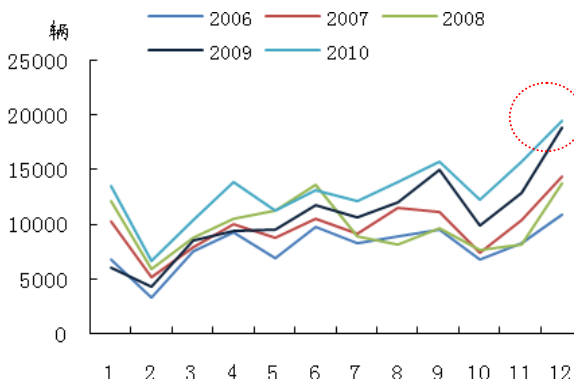
业产能至少在 120 万辆以上，且规划及在建产能较多，主流企业 2011 年规划产能已接近 160 万辆，目前行业 2011 年主要企业销售计划达到 120 万辆，行业合计销售计划预计达到 130 万辆以上，部分厂商产能存在放空的风险。有利的一面是，明年是“十二五”规划的开局之年，另外保障性住房的建设也会形成一定对冲。总体上，我们预计明年重卡销量增速较今年将明显回落。

大中客：增长确定性强

大中客全年销量表现优异：2010 年 12 月大中客合计销售 19515 辆，同比增长 3.1%，环比增长 23.5%，全年累计同比增长 23.1%，远超近年来 10%左右的增速，其中大客（YoY 49.5%）销量增速明显高于中客（YoY 8.5%）。2010 年大客出口稳步回复，1-11 月累计出口 10074 辆，同比增长 33.4%。我们认为 2010 年客车销售高速增长除了 2009 年基数较低的因素外，销售结构变化也是重要原因。座位客车（含团体、旅游、客运）成为销量增长主要动力。

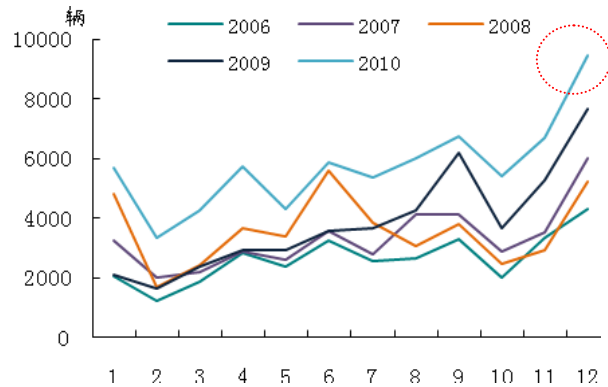
2011 年中大客增长确定性强：我们对 2011 年中大客行业的增长较为乐观，预计大中客整体销量增速将达到 15%-20%。大中客行业近年主要受益于居民收入提高和中国城镇化率的提高，大中城市拥堵促进对公交需求的增加、二三线城市公交车升级、城市规模扩大带来的通勤需求、短途运输需求增长等因素都将促进大中客需求增长，大中客是 2011 年细分行业中增长确定性最大的子行业。在需求稳定增长的背景下，客车行业整体产能扩张规模较低，宇通、金龙等主流客车企业产能紧绷，我们预计主流公司盈利有望继续上升。

图 32：大中客销量的季节性波动（2006.1-2010.12）



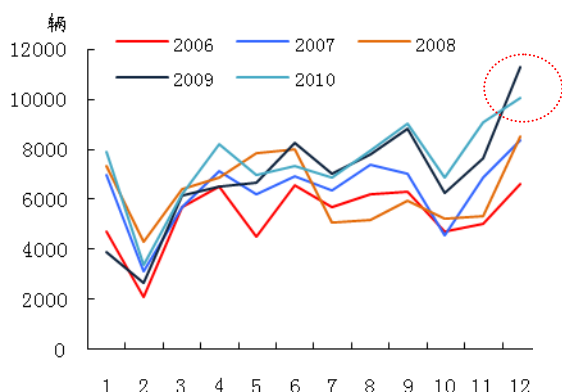
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 33：大客销量的季节性波动（2006.1-2010.12）



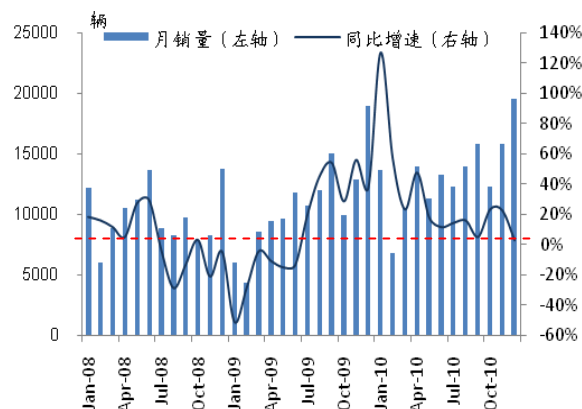
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 34: 中客销量的季节性波动 (2006.1-2010.12)



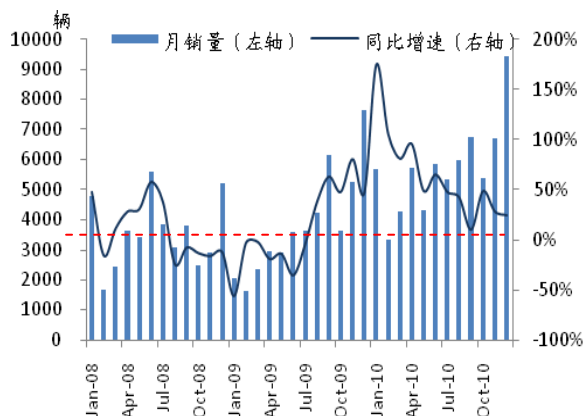
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 35: 大中客月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



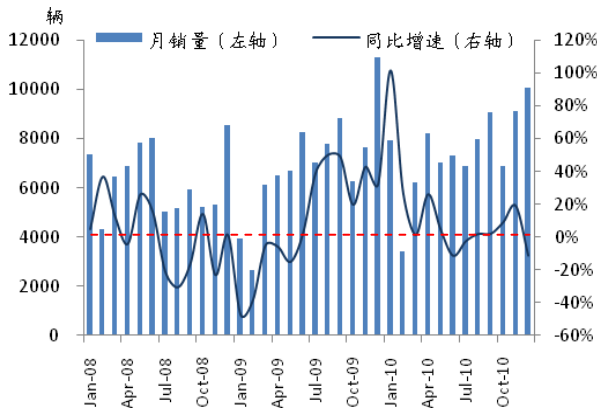
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 36: 大客月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



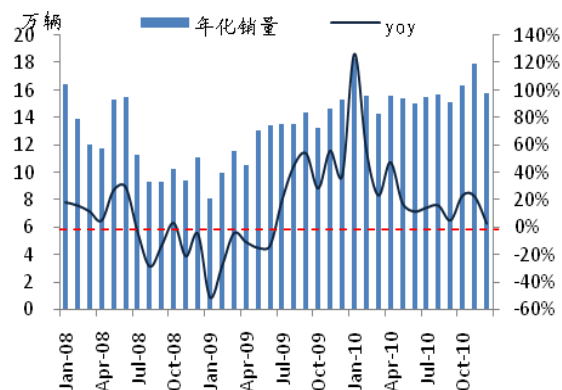
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 37: 中客月销量及同比增速 (2008.1-2010.12)



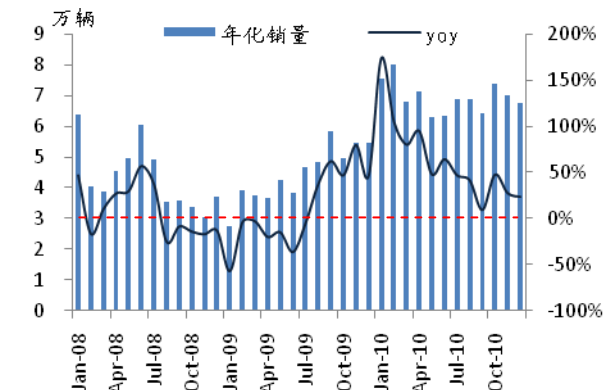
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 38: 大中客月销量年化 (2008.1-2010.12)



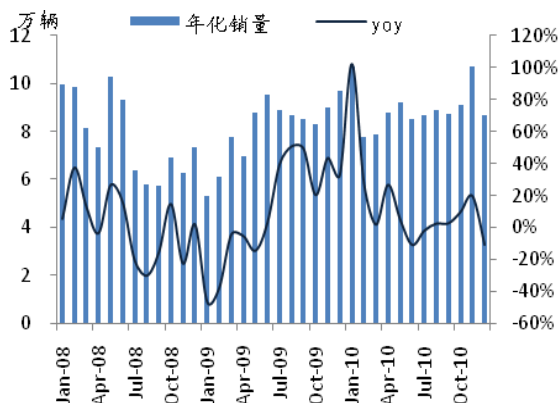
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 39: 大客月销量年化 (2008.1-2010.12)



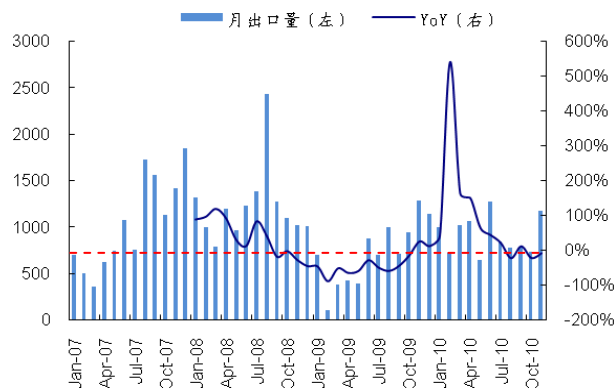
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 40: 中客月销量年化 (2008.1-2010.12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 41: 大客月出口量及同比增速 (2008.1-2010.11)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

投资策略

- **维持前期对相关子行业的投资评级:** 大中客——谨慎推荐, 轿车——中性, 重卡——中性。
- **建议买入大中客行业中的优秀企业。** 目前大中客处于旺季, 宇通客车等重点公司目前产能紧绷, 预计今年销量仍将稳步增长, 盈利增速高于销量增速。建议配置宇通客车, 关注金龙汽车。
- **轿车配置仍建议偏重优秀零部件, 整车企业则面临分化, 推荐上海汽车。** 我们预计轿车行业在春节前供需仍将保持平衡, 春节后可能面临一定压力, 但欧美系合资品牌如上海大众、上海通用表现相对将优于自主品牌和其他合资品牌。
- **建议配置的汽车股组合为:** 华域汽车、一汽富维、上海汽车、江铃汽车、宇通客车。

表 2: 重点公司盈利预测及估值

公司	公司	收盘价	EPS		P/E		P/B				评级
名称	代码	2010-1-17	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
宇通客车	600066	21.62	1.08	1.67	1.95	12.9	11.1	5.2	4.0	3.2	推荐
华域汽车	600741	10.57	0.59	0.98	1.15	10.8	9.2	2.2	1.9	1.7	推荐
江铃汽车	000550	25.50	1.22	2.22	2.54	11.5	10.0	4.5	3.6	2.9	推荐
一汽轿车	000800	15.98	1.00	1.36	1.53	11.8	10.4	3.4	2.8	2.4	推荐
一汽富维	600742	28.66	1.68	2.69	3.10	10.7	9.2	3.7	3.0	2.4	谨慎推荐
上海汽车	600104	15.73	0.71	1.75	1.85	9.0	8.5	3.4	2.7	2.2	谨慎推荐
一汽夏利	000927	8.56	0.11	0.32	0.38	26.8	22.5	4.0	3.6	3.2	谨慎推荐
潍柴动力	000338	47.85	2.05	7.42	7.60	6.4	6.3	6.8	3.9	2.7	谨慎推荐
银轮股份	002126	32.86	0.54	1.20	1.34	27.4	24.4	6.4	5.5	4.7	谨慎推荐
福田汽车	600166	21.11	0.98	1.95	1.95	10.8	10.8	5.5	4.0	3.2	谨慎推荐

中国重汽	000951	23.87	1.02	1.90	1.90	12.6	12.6	3.5	2.9	2.5	谨慎推荐
威孚高科	000581	35.06	0.79	1.57	1.81	22.3	19.4	6.9	5.7	4.7	谨慎推荐
长安汽车	000625	9.28	0.40	0.85	0.85	10.9	10.9	2.8	2.4	2.1	中性
金龙汽车	600686	9.61	0.34	0.50	0.67	19.2	14.3	2.8	2.6	2.3	中性
万里扬	002434	29.61	0.81	0.90	1.28	32.9	23.1	12.0	9.6	7.4	无评级

数据来源：国信证券经济研究所

注：表中 EPS 均按最新总股本摊薄。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	