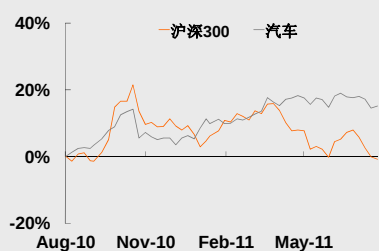


汽车行业动态跟踪报告

预期趋稳、估值修复

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 1、强者恒强——汽车行业动态跟踪报告（2011.7.18）
- 2、潮起潮落寻逐浪英雄——汽车行业2011下半年策略报告（2011.6.13）
- 3、长短期因素交织、偶然必然因素重叠——汽车行业4月产销快评（2010.5.11）
- 4、商用车经营压力较大、企业间分化明显——汽车行业一季度经营分析（2010.5.5）
- 5、市场将继续演绎结构化行情（2010.4.15）
- 6、把握分化之年的结构性投资机会（2011.3.16）
- 7、在增长确定的子行业中寻找处于成长期的公司（2011.2.28）
- 8、稳健者坚守客车股，积极者吸纳轿车及新能源汽车股（2011.1.20）
- 9、来年结构性机会不乏，新能源汽车翻番式增长（2010.12.15）
- 10、坐大图强，把握消费升级与技术革新的投资机会——汽车行业2011年度投资策略（2010.11.15）

证券分析师

王德安 S1060511010006
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060511010004
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点

■ 商用车向左、乘用车向右

7月汽车销量小幅增长，分化特征继续。7月汽车销售127.5万辆，同比增长2.2%；1-7月汽车行业销售1060万辆，同比增长3.2%。乘用车当月同比增长6.74%，商用车下滑12.23%。

乘用车中自主品牌份额继续向下，日系份额回升；客车7月销量同比增长24%（中客网），宇通销量同比增长48%，表现超群；重卡行业降幅缩小。

汽车出口同比增幅较大：上半年我国汽车整车出口金额增长46.7%；零部件出口增长28.9%。7月整车出口数量同比增长57.7%。

■ 行业利润增幅收窄

上半年汽车行业重点企业收入增长8.98%，利润总额增长5.95%，税前利润率10.22%。但应收账款占收入比重上升，显示现金流同比趋紧。

从行业看，零部件企业盈利能力下滑幅度相对更大；分产品看，商用车企业、部分自主品牌乘用车企业、微车制造商盈利大幅下滑。预计下半年主要原材料价格将从高位回调，有利于缓解汽车制造行业的成本压力。

■ 汽车股演绎分化行情

汽车股估值总体处于底部，股价表现基本反映了行业基本面的变化。我们自2010年底以来一直重点推荐的悦达投资涨幅领先。

■ 投资建议——预期趋稳、估值修复

- 我们认为一轮汽车股上升周期是从预期改善开始，预期改变带来估值修复，业绩修复后确认前期估值修复从而带来股价上升。
- 本轮周期中汽车股股价调整时间较长，市场对行业风险有较为充分的预期，我们认为市场的预期拐点正在或即将出现。
- 选择优质标的，享受估值修复。我们上月行业报告的观点为一强者恒强，本月我们依然坚持此观点。
- 我们认为本轮乘用车消费环境好于前两轮，需求基础和消费能力并未削弱，调整主因是前期政策透支所致。商用车消费环境受宏观调控政策影响较大，加上前两年的高增长导致社会运力处于高位、制造商年初预期过高使得库存偏高。随着库存逐渐消化、需求逐渐复苏，商用车有望在三季度末四季度初见底回升。
- 综合上述观点，我们认为目前汽车股可投资标的较前期增多：

- 1) 我们一直以来推荐的优势乘用车公司：悦达投资、上海汽车。
- 2) 风险释放充分的重卡股：潍柴动力、星马汽车。
- 3) 依附于大集团发展的大型零部件企业：华域汽车、一汽富维。

正文目录

一、商用车向左，乘用车向右	4
1.1 乘用车：自主向下，日系回升	4
1.2 客车业稳健增长、龙头表现突出	5
1.3 重卡业降幅缩小	6
1.4 汽车进出口增幅较大	7
二、行业利润增幅收窄	8
2.1 应收账款占收入比重上升	8
2.2 零部件盈利能力下滑相对更大	8
2.3 原材料价格从高位略有下调	8
2.3 汽车价格总体稳定	9
三、相关宏观基础	10
四、汽车股演绎分化行情	11
五、盈利预测与评级	12
六、投资建议：从估值修复到业绩修复	12

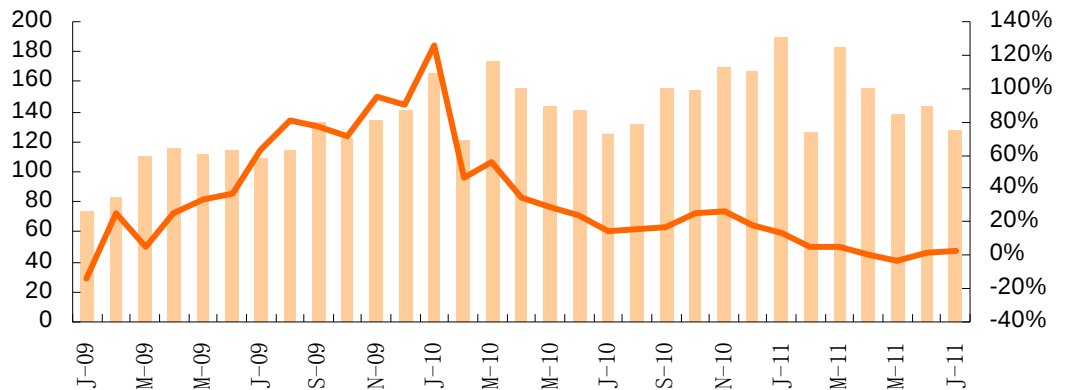
图表目录

图表 1	汽车行业月销量及增幅	4
图表 2	汽车业各子行业 7 月销量	4
图表 3	乘用车各子行业销量同比增幅	5
图表 4	平安轿车消费指数（截至 2011 年 6 月）	5
图表 5	日系乘用车占比回升	5
图表 6	乘用车月度销售同比增幅（分国别）	5
图表 7	客车行业月度销量	5
图表 8	客车行业各类型车销量	6
图表 9	客车主要企业销量	6
图表 10	重卡月度销量	6
图表 11	半挂牵引车月度销量	6
图表 12	2011 年 7 月重卡主要企业销量	7
图表 13	汽车月度出口量	7
图表 14	2011 上半年汽车行业进出口同比增幅	7
图表 15	汽车行业收入及利润增幅变化	8
图表 16	整车制造业盈利能力	8
图表 17	汽车零部件及配件制造业盈利能力	8
图表 18	现货结算价:LME 铜	9
图表 19	铝铅锌现货结算价	9
图表 20	钢材价格指数	9
图表 21	石油天胶价格	9
图表 22	国产汽车均价	9
图表 23	国产轿车及 SUV 均价	9
图表 24	国产重卡均价	10
图表 25	国产客车均价	10
图表 26	月度新增贷款及其增幅	10
图表 27	消费者信心指数	10
图表 28	新开工项目个数同比	11
图表 29	固定资产投资完成额月度同比	11
图表 30	公路旅客周转量	11
图表 31	公路货物周转量	11
图表 32	2011 年以来汽车股相对沪深 300 涨跌幅	11
图表 33	汽车股盈利预测与投资评级	12
图表 34	本轮汽车股周期走势图	13

一、商用车向左，乘用车向右

7月汽车销量127.5万辆，同比增长2.2%，比6月同比增幅提高0.8个百分点；1-7月汽车行业销量1060.2万辆，同比增长3.22%，比上半年增幅下降0.13个百分点。

图表 1 汽车行业月销量及增幅 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

除交叉型乘用车外，1-7月乘用车子行业均同比为正，其中SUV增幅为19.2%。除客车外，1-7月商用车子行业均同比为负，其中半挂牵引车降幅为32.8%。

图表 2 汽车业各子行业7月销量 单位：万辆

项目	7月份	环比增长	同比增长	1-7月累计	同比累计增长
汽车	127.5	-11.2%	2.2%	1060.2	3.2%
乘用车	101.2	-8.8%	6.7%	812.4	5.9%
轿车	72.4	-9.5%	10.5%	568.1	8.4%
MPV	3.7	-7.2%	20.5%	27.6	14.8%
SUV	12.5	5.7%	11.9%	83.6	19.2%
交叉型乘用车	12.6	-16.8%	-16.2%	133.1	-10.5%
商用车	26.4	-19.4%	-12.2%	247.8	-4.7%
客车	3.0	-18.6%	9.4%	22.1	11.9%
货车	17.7	-19.4%	-10.0%	166.5	-1.9%
半挂牵引车	1.6	-0.8%	-39.2%	15.4	-32.8%
客车非完整车辆	0.7	-4.1%	5.0%	4.8	-0.3%
货车非完整车辆	3.3	-28.7%	-22.6%	39.1	-8.7%

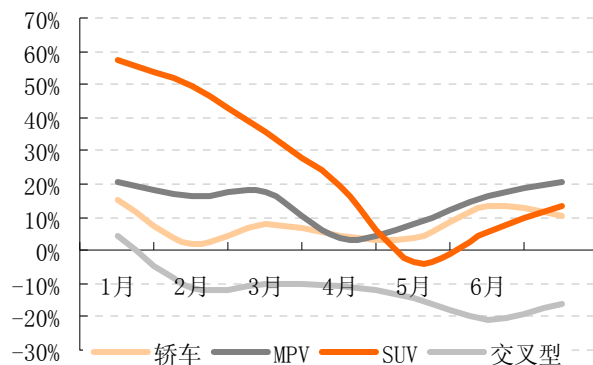
资料来源：中国汽车工业协会

1.1 乘用车：自主向下，日系回升

7月乘用车自主品牌市场份额继续回落，日系份额回升，与6月相比，日系乘用车市场份额提高了4.5个百分点，而乘用车自主品牌市场占有率为近年来最低水平。

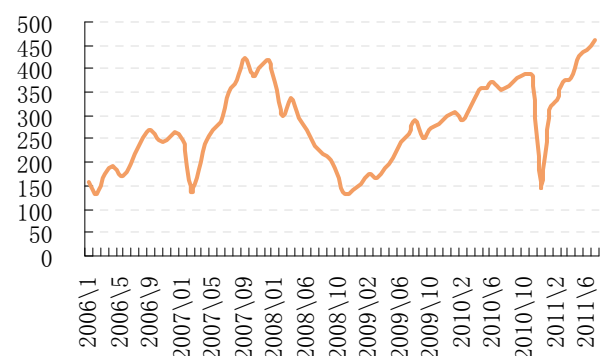
从月度同比增幅看，德系、美系车依然居前，韩系车增势强劲，日系车同比增幅回升，自主品牌继续低迷。

图表 3 乘用车各子行业销量同比增幅



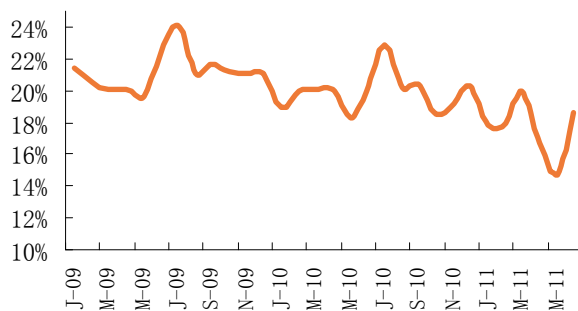
资料来源：中国汽车工业协会

图表 4 平安轿车消费指数（截至 2011 年 7 月）



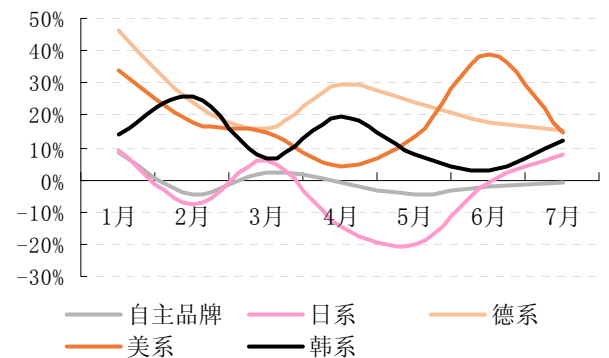
资料来源：上海国际拍卖网、平安证券研究所

图表 5 日系乘用车占比回升



资料来源：中国汽车工业协会

图表 6 乘用车月度销售同比增幅（分国别）



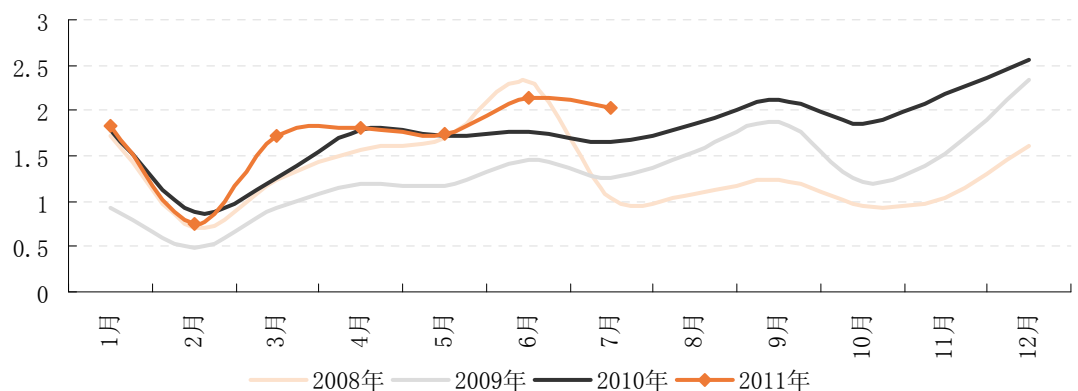
资料来源：中国汽车工业协会

1.2 客车业稳健增长、龙头表现突出

7 月客车行业销量同比增长 23.6%（中客网），1-7 月累计同比增长 14%。其中宇通集团 7 月销量同比增 47.8%，1-7 月累计同比增长 14.1%，表现超群。

图表 7 客车行业月度销量

单位：万辆



资料来源：中客网

图表 8 客车行业各类型车销量 单位: 辆

类别	7 月	同比	1-7 月	累计同比
客车全行业	20314	23.6%	124226	14%
座位	13797	17.0%	87076	15%
卧铺	294	8.1%	1760	-7.7%
公交	6183	42.9%	34921	13%
其他	40	-25.9%	469	17.8%

资料来源: 中客网

图表 9 客车主要企业销量 单位: 辆

公司名称	7 月	同比	1-7 月	累计同比
客车全行业	20314	23.6%	124226	14.0%
宇通集团	4462	47.8%	22830	14.1%
金龙系合计	6234	14.0%	38272	8.9%
其中: 厦门金旅	2136	23.0%	12632	10.4%
苏州金龙	1764	3.8%	12469	13.7%
金龙联合	2334	14.8%	13171	3.6%

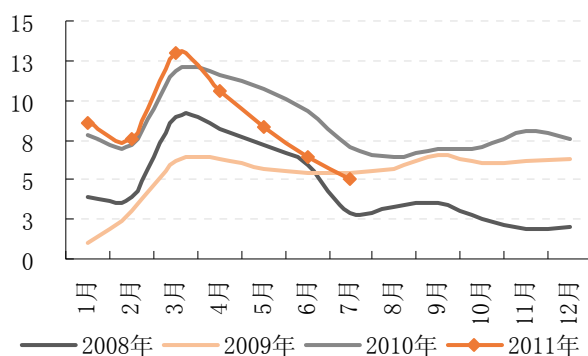
资料来源: 中客网

1.3 重卡业降幅缩小

7 月重卡行业销量同比下降 28%，降幅较 6 月有所缩小，其中半挂牵引同比下降 39.24%，降幅大幅缩小。

图表 10 重卡月度销量

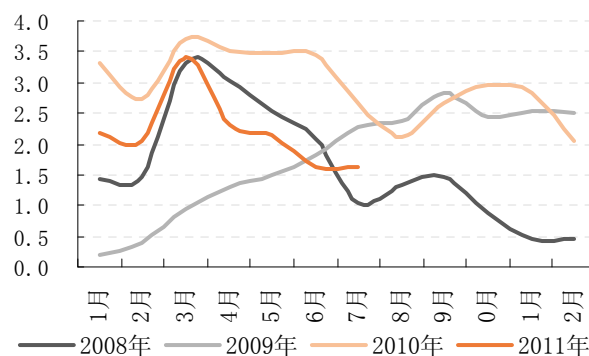
单位: 万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 11 半挂牵引车月度销量

单位: 万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

分企业看，一汽集团、重汽集团累计同比下滑幅度较大。1-7 月东风汽车市占率位居第一，江淮汽车重卡销量增幅大幅领先于行业，此外，北汽福田、上汽依维柯红岩 1-7 月累计同比增幅为正。

图表 12 2011 年 7 月重卡主要企业销量 单位：辆

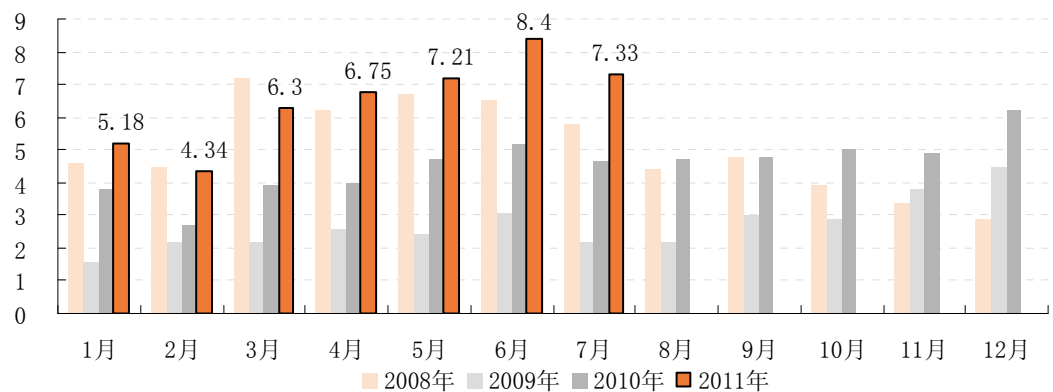
	2011 年 7 月		2011 年 1-7 月		市占率	
	销量	同比	销量	同比	1-7 月	同比增加百分点
重卡全行业	50530	-28.1%	593955	-9.3%		
中国重汽集团	8007	-32.9%	102726	-20.5%	17.3%	-2.43
一汽集团	9830	-37.9%	96909	-34.5%	16.3%	-6.29
东风汽车	10777	-12.3%	123877	-2.7%	20.9%	1.42
陕汽集团	5132	-33.7%	70947	-1.8%	11.9%	0.91
北汽福田	5754	-29.0%	71500	7.5%	12.0%	1.88
上汽依维柯红岩	1240	-50.4%	23947	9.3%	4.0%	0.69
北方奔驰	1398	-68.6%	27259	-2.1%	4.6%	0.34
江淮汽车	2701	21.9%	27421	80.9%	4.6%	2.30
华菱汽车	1723	-26.3%	19252	-2.7%	3.2%	0.22

资料来源：中国汽车工业协会

1.4 汽车进出口增幅较大

2011 年 7 月汽车出口 8.4 万辆，同比增长 58%；1-7 月汽车出口同比增长 57%。海关总署统计数据显示：上半年我国汽车出口金额同比增长 49%，零部件出口同比增 23%；1-7 月整车进口累计金额增长 35.3%。

图表 13 汽车月度出口量 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 14 2011 上半年汽车行业进出口同比增幅

整车出口数量	整车出口金额	汽车零部件出口金额	整车进口数量(1-7月)	整车进口金额(1-7月)	汽车零部件进口金额
48.6%	48.7%	22.8%	20.0%	35.3%	15.9%

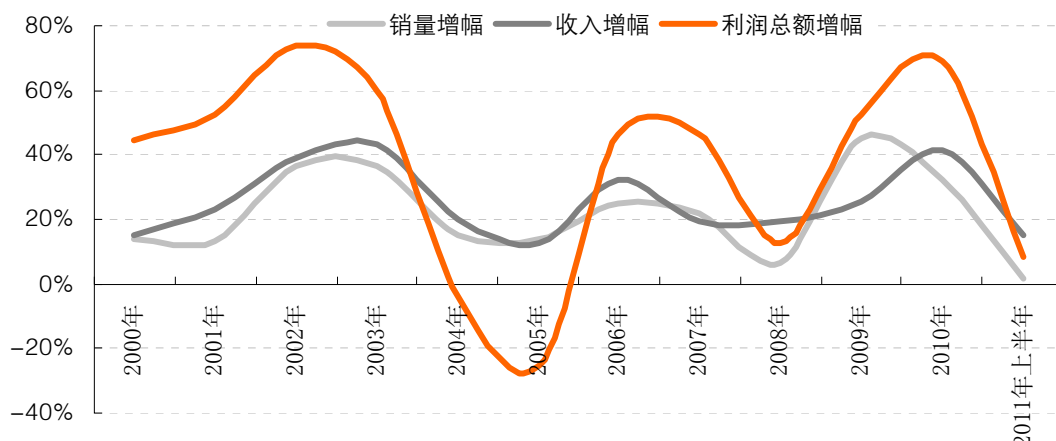
资料来源：海关总署

二、行业利润增幅收窄

2.1 应收账款占收入比重上升

2011 年上半年汽车行业收入 2.26 万亿，同比增长 15.2%，利润总额同比增长 8.6%。上半年汽车行业税前利润率 8.4%，比 2010 全年略有降低；上半年行业三项费用率亦同比略降；上半年毛利率 16.6%，低于 2010 全年的 17%；但值得注意的是，行业应收账款占总收入的比例大幅上升至 19.4%，比 2010 年水平提高了 8.4 个百分点

图表 15 汽车行业收入及利润增幅变化

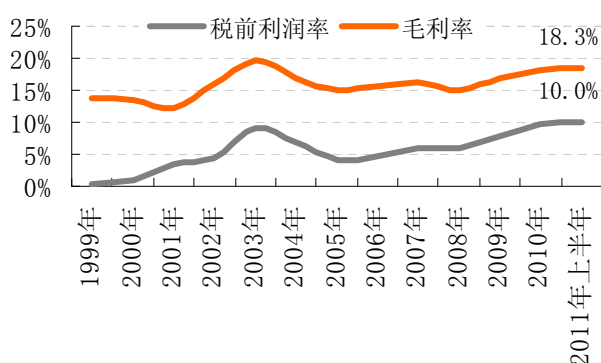


资料来源：中国汽车工业协会

2.2 零部件盈利能力下滑相对更大

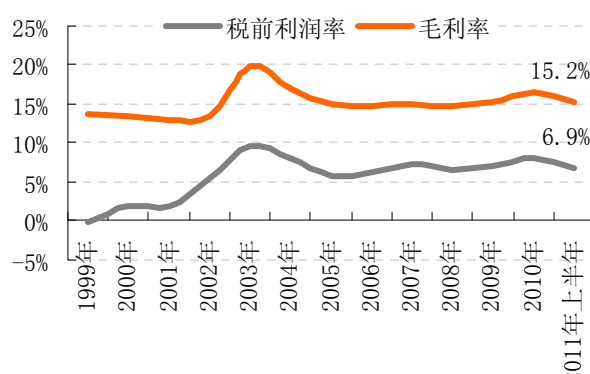
整车行业上半年收入同比增长 8.6%，利润总额同比增长 12%，税前利润率 10%；汽车零部件行业收入同比增长 23.85%，利润总额同比增长 2.13%，税前利润率 6.9%，比 2010 年降低 1 个百分点，毛利率 15.2%，比 2010 年同比下降 1.2 个百分点。

图表 16 整车制造业盈利能力



资料来源：国家统计局

图表 17 汽车零部件及配件制造业盈利能力

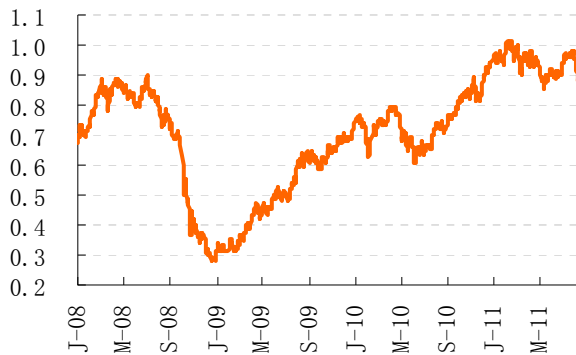


资料来源：国家统计局

2.3 原材料价格从高位略有下调

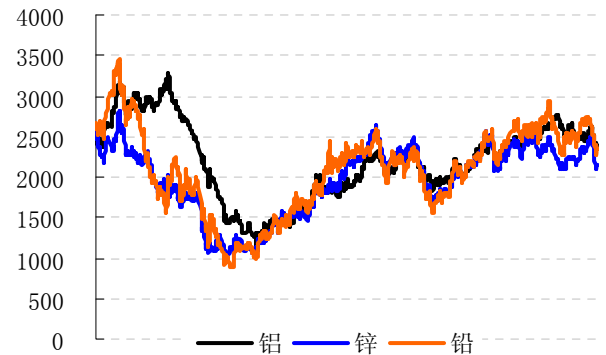
目前主要原材料价格开始从高位回调，有利于缓解汽车制造行业的成本压力。

图表 18 现货结算价:LME 铜 单位: 万美元/吨



资料来源: LME

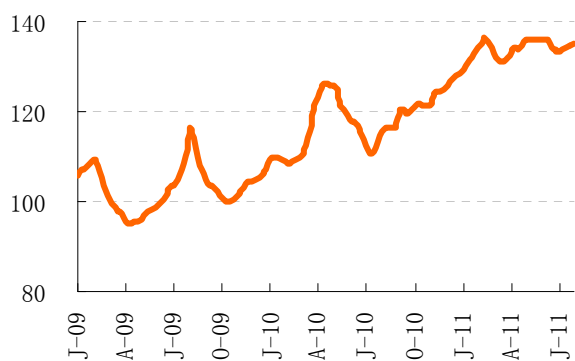
图表 19 铝铅锌现货结算价 单位: 美元/吨



资料来源: LME

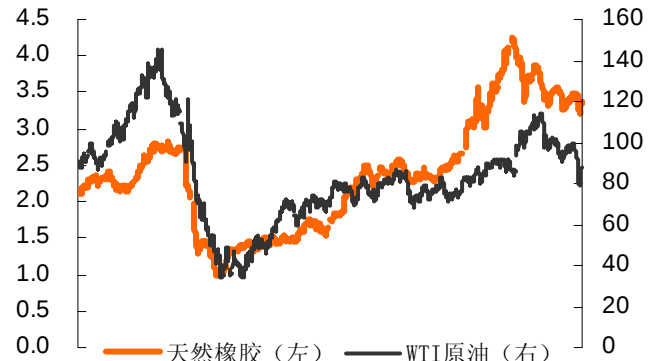
附: 价格时间范围2008年初至2011年8月15日

图表 20 钢材价格指数



资料来源: 中国钢铁工业协会

图表 21 石油天胶价格 单位: 美元/桶、万元/吨



资料来源: Nymex、上海期货交易所

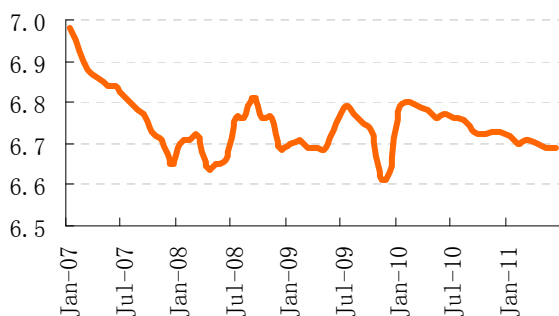
附: 钢材价格时间范围2008年初至2011年8月15日

天胶及原油价格时间范围2008年初至2011年8月15日

2.3 汽车价格总体稳定

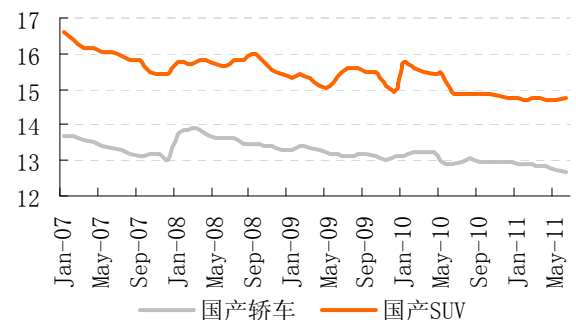
汽车价格总体稳定, 乘用车价格总体趋势向下。

图表 22 国产汽车均价 单位: 万元/辆



资料来源: 发改委价格监测中心

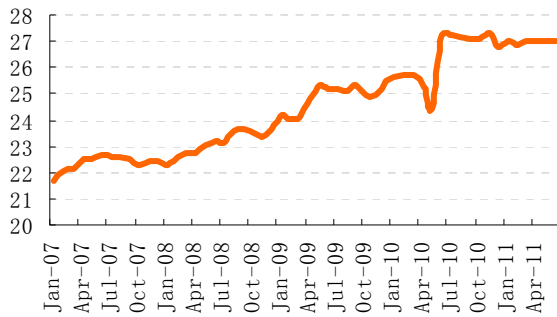
图表 23 国产轿车及 SUV 均价 单位: 万元/辆



资料来源: 发改委价格监测中心

图表 24 国产重卡均价

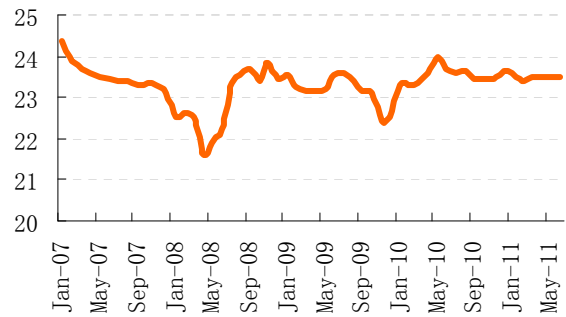
单位: 万元/辆



资料来源: 发改委价格监测中心

图表 25 国产客车均价

单位: 万元/辆



资料来源: 发改委价格监测中心

三、相关宏观基础

与乘用车消费相关的主要是消费信心及收入水平。近期消费信心有所恢复,从上海、北京等一线城市看,消费需求及能力不减,其中上海车牌拍卖价格屡创新高,北京新车销售环比连续 4 月上升;从进口车增幅看更是如此。景气低迷的乘用车子行业依然是前期被政策刺激消费透支的交叉型乘用车产品。

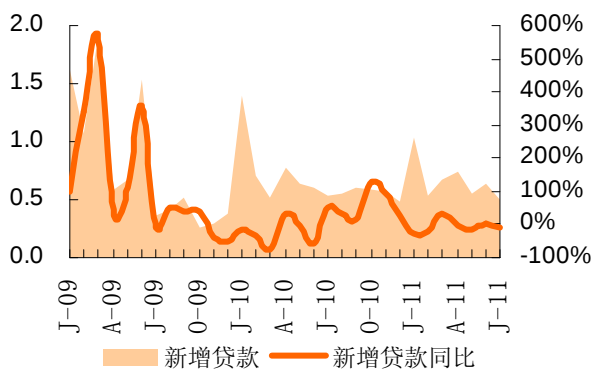
贷款及投资、物流等与商用车需求相关,一般而言,信贷投放增幅对商用车销量增幅具有一定前瞻意义,而固定资产投资及物流增幅则较为同步或滞后。

平安证券策略研究认为目前紧缩的货币政策快要走到尽头,通胀预期回落及海外市场风险释放,将加速货币政策出现结构性松动。

总体而言,相关宏观指标呈现触底反弹态势。

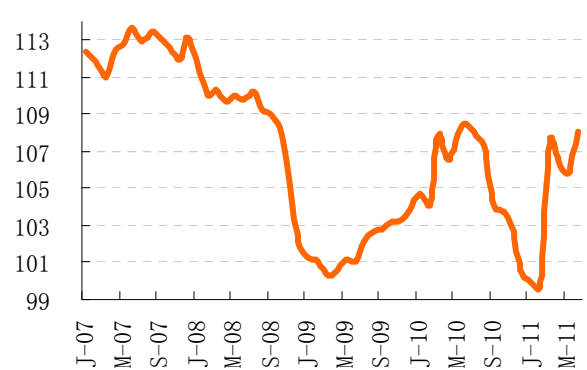
图表 26 月度新增贷款及其增幅

单位: 万亿



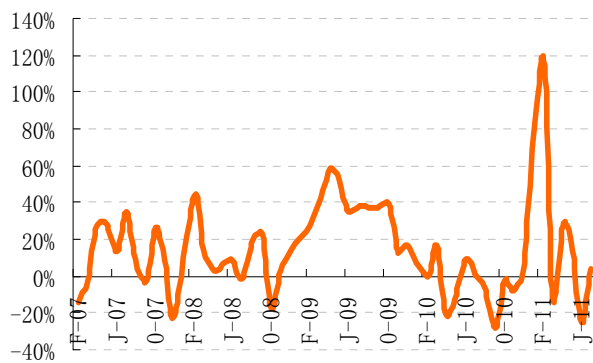
资料来源: 中国人民银行

图表 27 消费者信心指数



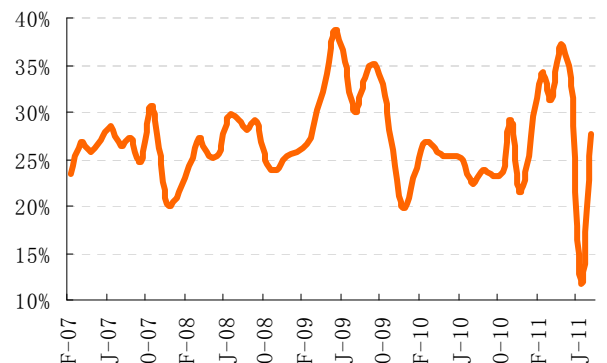
资料来源: 国家统计局

图表 28 新开工项目个数同比



资料来源：国家统计局

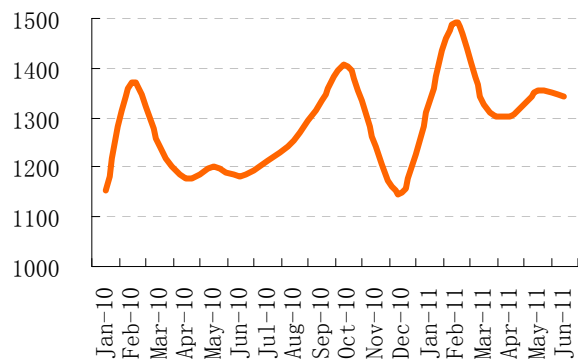
图表 29 固定资产投资完成额月度同比



资料来源：国家统计局

图表 30 公路旅客周转量

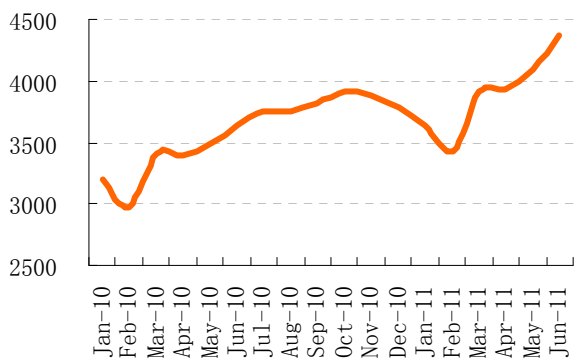
单位：亿人公里



资料来源：国家统计局

图表 31 公路货物周转量

单位：亿吨公里



资料来源：国家统计局

四、汽车股演绎分化行情

从个股市场表现看，汽车公司股价表现基本反映了目前基本面的变化。我们自去年底以来一直重点推荐的悦达投资涨幅领先。

图表 32 2011 年以来汽车股相对沪深 300 涨跌幅

整车股	相对涨幅	零部件	相对涨幅
悦达投资	42.9%	华域汽车	12.4%
广汽长丰	32.5%	曙光股份	7.3%
上海汽车	20.4%	威孚高科	6.4%
宇通客车	13.0%	万丰奥威	5.1%
一汽夏利	9.6%	福耀玻璃	4.9%
安凯客车	6.1%	一汽富维	-0.1%
中通客车	-0.2%	天润曲轴	-0.6%
江铃汽车	-2.1%	万里扬	-0.6%
金龙汽车	-5.4%	兴民钢圈	-2.6%
东风汽车	-6.1%	宁波华翔	-8.5%
长安汽车	-6.8%	万向钱潮	-12.8%
江淮汽车	-7.2%	潍柴动力	-12.9%
一汽轿车	-10.3%	远东传动	-14.1%

整车股	相对涨幅	零部件	相对涨幅
海马汽车	-14.9%	银轮股份	-16.3%
福田汽车	-21.3%	中鼎股份	-20.6%
力帆股份	-21.3%	松芝股份	-21.2%
宗申动力	-29.4%	东安动力	-21.5%
亚星客车	-30.7%	特尔佳	-23.1%
中国重汽	-31.4%	中原内配	-23.9%
		亚太股份	-26.3%
		宗申动力	-29.4%

资料来源：WIND

附：收盘价截至 2011 年 8 月 16 日

五、盈利预测与评级

目前不少整车股及零部件股处于静态市盈率 10 倍左右，虽然不少企业 2011 年业绩可能同比下降，但仍有不少企业有望保持同比增长的盈利，对于这类个股，10 倍静态 PE 属于估值底部。

图表 33 汽车股盈利预测与投资评级

公司简称	EPS			PE			PB	投资评级
	2010 年	2011E	2012E	2010 年	2011E	2012E		
悦达投资	1.01	1.90	2.31	14.9	7.9	6.5	4.6	强烈推荐
上海汽车	1.49	1.87	2.24	11.1	8.8	7.3	2.1	强烈推荐
潍柴动力	4.07	4.36	5.45	10.2	9.5	7.6	3.5	推荐
星马汽车	0.66	1.80	2.20	26.5	9.7	8.0	2.6	推荐
威孚高科	2.36	2.60	3.31	15.6	14.2	11.1	5.0	推荐
宇通客车	1.65	1.88	2.54	13.2	11.6	8.6	4.2	推荐
华域汽车	0.97	1.17	1.38	10.8	9.0	7.6	1.8	推荐
一汽富维	2.70	3.08	3.86	10.3	9.0	7.2	2.6	推荐
江铃汽车	1.98	2.07	2.48	12.2	11.7	9.8	3.5	推荐
中鼎股份	1.30	0.65	0.84	23.8	47.5	36.8	3.1	推荐
宁波华翔	0.74	0.84	1.00	15.2	13.4	11.3	2.4	推荐
松芝股份	0.73	0.90	1.15	22.4	18.2	14.3	3.1	推荐
福田汽车	0.78	0.83	1.05	10.9	10.3	8.1	2.2	推荐
江淮汽车	0.90	1.00	1.27	9.9	8.9	7.0	2.1	推荐
福耀玻璃	0.89	0.87	1.09	10.7	11.0	8.8	3.5	推荐
一汽轿车	1.14	1.23	1.77	11.3	10.5	7.3	2.5	推荐
豪迈科技	0.94	1.24	1.68	32.0	24.2	17.9	3.3	推荐
曙光股份	0.42	0.59	0.7	17.4	12.5	10.5	2	推荐
庞大集团	1.18	1.74	2.07	28.4	19.2	16.2	3.8	推荐
力帆股份	0.40	0.47	0.6	24.3	20.5	16.1	2.0	推荐
中国重汽	1.60	1.18	1.69	10.4	14.1	9.9	2.0	中性
一汽夏利	0.19	0.17	0.32	44.2	48.8	25.9	3.7	中性

资料来源：wind、平安证券研究所

附：收盘价截至 2011 年 8 月 16 日

六、投资建议：预期趋稳、估值修复

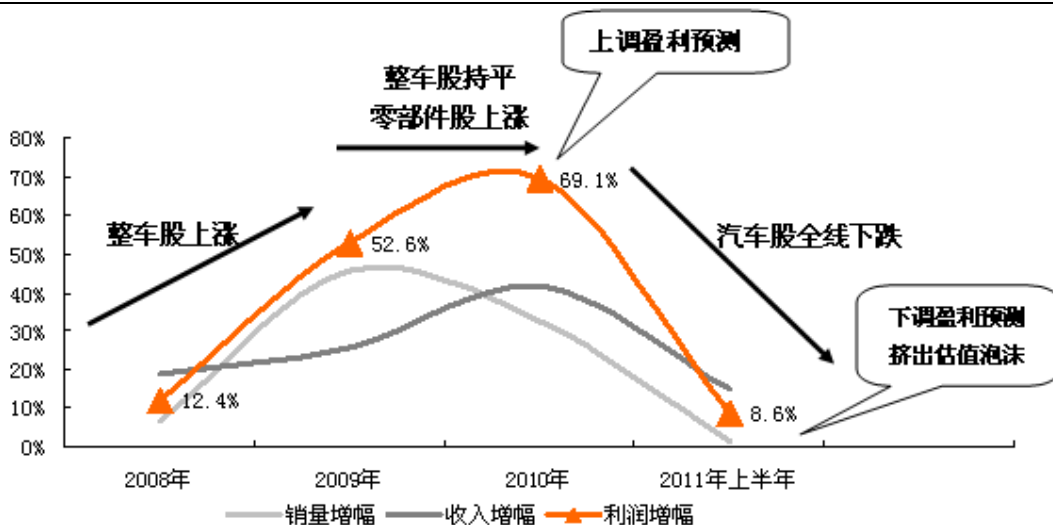
➤ 总体看主流汽车股估值处于历史较低位。

- 虽然汽车股估值总体都处于底部，但是基本面呈现出分化特征。

分子行业看，零部件盈利能力相对整车有更大下滑；从目前已经披露的汽车股中报看，零部件企业的毛利率下滑幅度较大。从车型类别看：商用车企业、自主品牌乘用车企、微车制造商盈利大幅下滑。

- 我们认为一轮汽车股上升周期是从预期改善开始，预期改善带来业绩预测修复的可能，业绩修复确认前期估值修复从来带来股价上升。
- 本轮周期中汽车股股价调整时间较长，可以说市场对行业风险有较为充分的预期，从2011年5月汽车行业销量增幅创下近年新低开始，我们认为市场的预期拐点正在或即将出现。

图表 34 本轮汽车股周期走势图



资料来源：平安证券综合研究所、中国汽车工业协会

- 随着中报陆续披露，个股盈利预测正面临大范围下调，有利于挤出估值泡沫，夯实估值底部。
- 值得注意的是，目前部分零部件股的估值依然相对偏高。比较而言，整车股较早完成了估值下调，而零部件的盈利低点和估值低点可能更为滞后，投资者尤其需要注意其风险，规避高估值品种。
- 我们上月行业报告的观点为——强者恒强，本月我们依然坚持此观点。

我们认为本轮乘用车消费环境大幅优于前两轮，需求基础和消费能力并未削弱，调整主因是前期政策透支所致。

商用车消费环境受货币政策财政政策影响较大，加上前两年的高增长导致了企业预期提高库存增加。随着库存逐渐消化、需求逐渐复苏，商用车有望在三季度末四季度初见底回升。

综合上述观点，我们认为目前汽车股可投资标的较前期增多：

- 我们一直以来推荐的优势品种：悦达投资、上海汽车，由于大盘拖累，这类优势品种被严重低估。
- 风险释放充分的重卡股：潍柴动力、星马汽车，我们认为重卡行业即将见底回升，目前极低的估值是投资优势重卡股的良好时机。
- 依附于大集团发展的大型零部件企业：华域汽车、一汽富维。1-7月前5大集团行业市占率有所提升，2011年德系、美系乘用车表现突出，上汽集团、一汽集团表现稳健。目前华域、富维动态PE均在9倍左右，值得逢低介入。

汽车行业研究团队简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业高级分析师。

彭勇：吉林大学车辆工程专业学士；中山大学管理学硕士。曾就职于中国三江航天集团特种车辆技术中心。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257