



汽车

2011.10.20

评级:

中性

上次评级:

中性

细分行业评级

“金九”销售强劲，年末增速压力犹存

汽车行业数据点评

康凯（参见文后说明）

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读:

本期月报进行改版，以后专题将从月报中分离出来，月报除了点评汽车销量数据，将影响需求端与供给端的部分数据也进行纳入跟踪。

摘要:

- 2011年9月汽车产销数据: 9月产量160.21万辆, 销量164.61万辆, 同比增长0.6%和5.7%, 环比增长分别为15.0%和19.2%; 1-9月累计产量1347.47万辆, 同增3%, 累计销量1366.30万辆, 同增4%。其中乘用车产销127.50万辆和131.95万辆, 同增3.6%和8.9%, 环增14.2%和20.5%; 商用车产销32.70和32.66万辆, 同降10%和5%, 环增18%和14%。
- 乘用车: 9月轿车销售93.02万辆, 同增9.3%, 累计同增8.6%; MPV销售4.8万辆, 同增18.9%, 累计同增14.8%; SUV销售14.57万辆, 同增16.6%, 累计同增21.2%。微客9月同增0.2%, 累计降8.9%
- 乘用车方面, 09年和10年四季度乘用车市场较好, 今年四季度恰逢节能车补贴新标准开始实施, 市场将进入一个冷淡时期, 全年销量增幅可能降到5%以下。明年的传统1月汽车消费旺季由于包含春节长假有所影响, 我们认为乘用车销量降温将持续至明年一季度, 之后市场如何变化有待于有无利好政策、通胀指数、居民收入等指标的明晰。
- 商用车: 客车方面, 虽然存在高铁的替代作用, 公共交通和旅游市场有助于使客车的需求保持稳定的增长。货车则于固定资产投资、基础设施建设、工程建设数量紧密相关, 我们认为未来数月的宏观经济状况难以对货车行业产生实质利好, 尽管保障房和水利工程建设可在一定程度上缓解这些情况, 但货车的困难局面仍将持续。
- 需求端跟踪: 10月9日油价下调, 但由于油价仍然处于高位, 因此对需求刺激有限。货币面M1、M2增速、GDP增速指标持续回落或显示汽车销量数据难以脱离经济基本面持续反弹。乘用车: 人均可支配收入中城镇收入增速提高而农村收入增速下滑说明自主品牌与微客困境。房价走势下行, 部分城市住宅成交面积减少。商用车: 工业增加值与固定资产投资增速持续下降至2012年3月, 导致商用车需求不振。
- 供给端跟踪: 汽车行业固定资产投资在2009、2010年出现高峰, 因此预计在2011-2012年有大量产能投放, 这些产能的投放一方面降低了汽车企业的产能利用率; 另一方面增加了企业之间的竞争, 可能导致汽车促销活动增多, 降低盈利能力。
- 汽车板块目前的平均估值10倍, 商用车11倍, 属于A股低估值板块, 但是由于未来对销量增速的预期不够乐观, 我们选择业绩增长稳健, 估值低的公司作为投资标的, 乘用车推荐上海汽车、长城汽车、悦达投资, 商用车推荐宇通客车, 零部件推荐华域汽车。

相关报告

汽车:《或将导致9月销量增速上行, 10-11月承压》

2011.09.18

汽车:《8月销量环比双正, 4季度增速仍承压》

2011.09.13

汽车:《7月销量同正环负, 11年或成周期转换年》

2011.08.11

汽车:《加息背景下如何看待汽车销量?》

2011.07.11

汽车:《大浪淘沙》

2011.06.10

目录

1. 产销点评：“金九”带动销量大增，缓解库存压力	4
1.1. 汽车 9 月销量同增 5.7%，环增 19.2%，1-9 月同增 4%	4
1.2. 乘用车：轿车、MPV、SUV 持续增长，交叉型车颓势依旧	6
1.2.1. 行业数据：1-9 月同增 6.7%	6
1.2.2. 不同排量车型：1.6~2.0 升增速最快	9
1.2.3. 公司表现：中高端持续领跑	9
1.3. 商用车：货车拖累商用车市场，下滑态势依旧	12
1.4. 未来数月汽车产销展望	16
2. 需求端影响因素跟踪	17
2.1. 汽车价格指数：9 月价格指数有所回升	17
2.2. 油价指数：10 月 9 日油价下调	17
2.3. 货币：M1、M2 增速持续下行	18
2.4. 宏观经济指标：先行指标与 GDP 增速持续下行	18
2.5. 乘用车影响因素：	19
2.5.1. 人均可支配收入：城镇持续上行，农村出现调整	19
2.5.2. 房地产市场：房价走势下行	19
2.6. 商用车影响因素：	20
2.6.1. 工业增加值与固定资产投资增速持续下行	20
2.6.2. 房地产：新开工面积增速下行，土地成交面积负增长	20
2.6.3. 公路客货运量增速：公路客运增速下滑，货运增速保持	20
3. 供给端影响因素跟踪	21
3.1. 汽车行业固定资产投资与新增产能	21

图表目录

表 1: 汽车分类销量数据	5
表 2: 汽车分类产量数据	5
表 3: 汽车分类新增库存数据	6
表 4: 节能汽车补贴标准	7
表 5: 新标准下自主与合资品牌不再补贴车型与占比数	8
表 6: 主要乘用车企业 2011 年 9 月销量情况(以本月同比增速为序)	10
表 7: 轿车 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行	11
表 8: MPV 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行	11
表 9: SUV 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行	11
表 10: 主要客车企业 2011 年 9 月销售情况（按同比增速排序）	14
表 11: 主要货车企业 2011 年 9 月销售情况（按同比增速排序）	15
图 1: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度销量(万辆)	4
图 2: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度销量同比增速	4
图 3: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度产量(万辆)	4
图 4: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度产量同比增速	4
图 5: 2005 年~2011 年 9 月汽车新增库存(万辆)	5
图 6: 2005 年~2011 年 9 月汽车累计销量同比增速	5
图 7: 2005 年~2011 年 9 月乘用车月度销量(万辆)	7

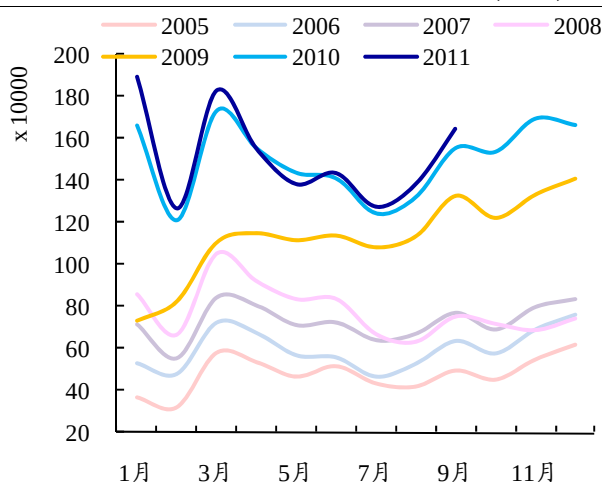
图 8: 2005 年~2011 年 9 月乘用车月度销量同增	7
图 9: 2005 年~2011 年 9 月狭义乘用车月销(万辆)	7
图 10: 2005 年~2011 年 9 月狭义乘用车月销同增	7
图 11: 2011 年 9 月乘用车销量分类增速	8
图 12: 2011 年 1~9 月乘用车累计销量分类增速	8
图 13: 2011 年 1-9 月乘用车品种占比	9
图 14: 不同乘用车品种的月度占比	9
图 15: 2011 年 1-8 月国内制造乘用车不同排量占比	9
图 16: 国内制造乘用车不同排量增速	9
图 17: 2011 年 1-8 月乘用车分国别品牌占比	12
图 18: 2011 年 8 月乘用车分国别增速	12
图 19: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度销量(万辆)	13
图 20: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度销量同增	13
图 21: 2005 年~2011 年 9 月商用车累计销量同增	13
图 22: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度新增库存	13
图 23: 2011 年 9 月商用车销量分类增速	14
图 24: 2011 年 1-9 月商用车销量分类增速	14
图 25: 汽车价格指数同比仍处低位	17
图 26: 小轿车价格指数同环比变动不大	17
图 27: 汽油、柴油出厂价格	17
图 28: 北京 93#汽油价格(元/升)	17
图 29: M1、M2 增速持续下行	18
图 30: 利率、准备金率为 10 年以来最高	18
图 31: 宏观经济先行指标	18
图 32: GDP 增速与预期	18
图 33: 城镇人均可支配收入水平及增速	19
图 34: 农村人均可支配收入水平及增速	19
图 35: 国房景气指数	19
图 36: 百城住宅价格指数:环比	19
图 37: 工业增加值累计增速与当月同比预测	20
图 38: 固定资产投资投资与增速预测	20
图 39: 房地产新开工面积与增速	20
图 40: 12 个城市居住用地成交面积与增速	20
图 41: 铁路客运量当月同比与累计同比	21
图 42: 铁路货运量当月同比与累计同比	21
图 43: 汽车固定资产投资(亿元)与增速	22
图 44: 固定资产投资投资与增速预测	22
图 45: 轿车新增产能(万辆/年)	22
图 46: 客车与货车的新增产能(万辆/年)	22

1. 产销点评：“金九”带动销量大增，缓解库存压力

1.1. 汽车 9 月销量同增 5.7%，环增 19.2%，1-9 月同增 4%

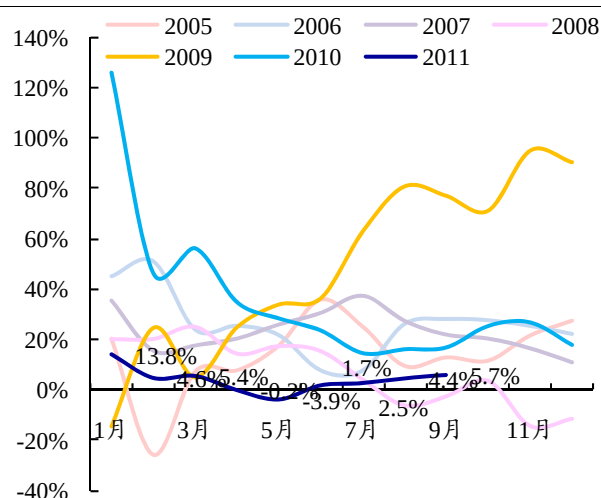
中汽协 10 月 13 日公布 2011 年 9 月汽车产销数据:9 月产量 160.21 万辆,销量 164.61 万辆,同比增长 0.6%和 5.7%,环比增长分别为 15.0%和 19.2%; 1-9 月累计产量 1347.47 万辆,同增 3%, 累计销量 1366.30 万辆,同增 4%。其中乘用车产销 127.50 万辆和 131.95 万辆,同增 3.6%和 8.9%,环增 14.2%和 20.5%; 商用车产销 32.70 和 32.66 万辆,同降 10%和 5%,环增 18%和 14%。

图 1: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度销量(万辆)



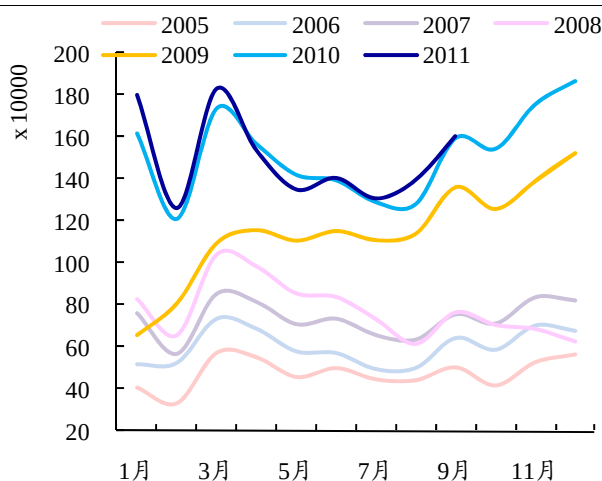
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 2: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度销量同比增速



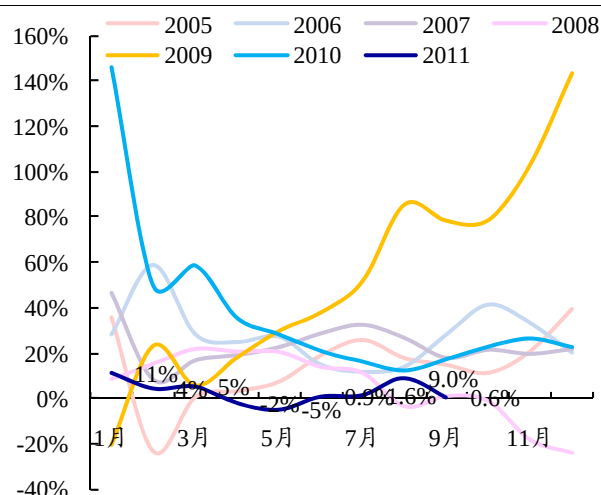
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 3: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度产量(万辆)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 4: 2005 年~2011 年 9 月汽车月度产量同比增速

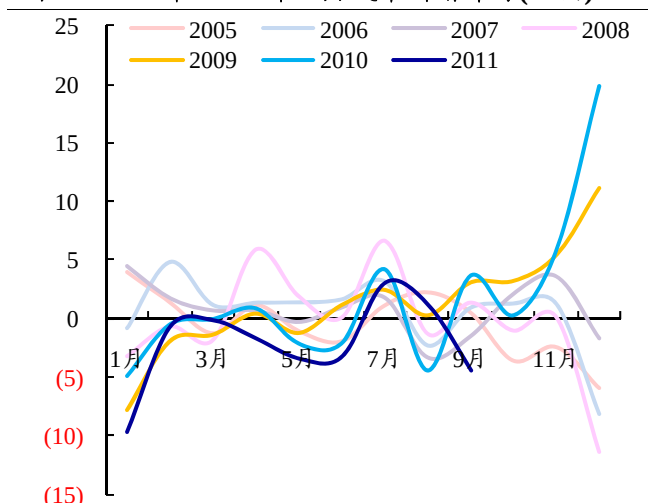


数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

9 月销量同比增速符合今年的汽车市场整体行情,并延续了今年 6 月以来不断回暖的势头,主要得益于乘用车购车需求的提升;环比增速达 19.2%,与往年的增速走势基本吻合,作为传统的汽车消费“金九”旺季,本月销量表现良好。

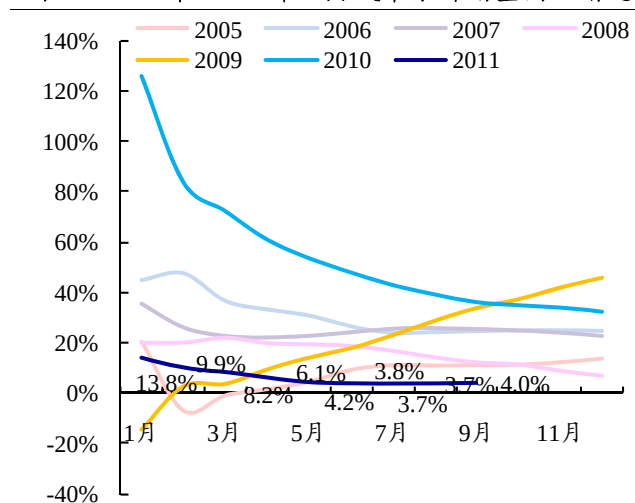
与销量对应的是, 9月汽车销量同比增速仅为0.6%, 原因是为应对下半年销售旺季所需准备的存货的生产大多已在7、8月份完成, 而在今年汽车整体市场偏弱的背景下, 厂商对于增产更加谨慎。因此本月产销率达到103%, 新增库存为-4.4万辆, 汽车行业今年1-9月份累计消化库存18.83万辆。

图 5: 2005 年~2011 年 9 月汽车新增库存(万辆)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 6: 2005 年~2011 年 9 月汽车累计销量同比增速



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

表 1: 汽车分类销量数据

	2011-9	9月同比	9月环比	2011年1-9月	累计同比
汽车总销量	1,646,086	5.7%	19.2%	13,662,996	4.0%
乘用车	1,319,502	8.9%	20.5%	10,564,702	6.7%
狭义乘用车	1,123,877	10.6%	18.7%	8,889,221	10.3%
轿车	930,177	9.3%	19.5%	7,390,309	8.6%
MPV	47,954	18.9%	27.5%	361,161	14.8%
SUV	145,746	16.6%	11.1%	1,137,751	21.2%
交叉型(微客)	195,625	0.2%	32.2%	1,675,481	-8.9%
商用车	326,584	-5.4%	14.2%	3,098,277	-4.4%
客车	46,054	9.5%	9.9%	356,159	9.8%
大客	7,026	4.3%	7.8%	50,410	6.7%
中客	9,384	3.7%	9.6%	62,789	-1.8%
轻客	29,644	12.9%	10.7%	242,894	13.9%
货车	280,530	-7.5%	15.0%	2,742,135	-6.0%
重卡	60,669	-12.4%	5.8%	712,359	-9.7%
中卡	22,002	-9.8%	10.0%	213,308	1.6%
轻卡	155,662	-2.6%	15.5%	1,444,031	-1.6%
微卡	42,197	-15.4%	31.9%	372,539	-17.4%

数据来源: CAAM、国泰君安证券研究。

表 2: 汽车分类产量数据

	2011-9	9月同比	9月环比	2011年1-9月	累计同比
汽车总产量	1,602,052	0.6%	15.0%	13,474,653	3.0%
乘用车	1,275,034	3.6%	14.2%	10,512,483	6.4%

狭义乘用车	1,102,309	9.6%	14.3%	8,880,697	10.1%
轿车	902,317	7.8%	13.9%	7,366,971	8.4%
MPV	49,664	18.0%	33.5%	370,746	16.4%
SUV	150,328	19.2%	11.8%	1,142,980	20.7%
交叉型(微客)	172,725	-23.1%	13.1%	1,623,431	-10.6%
商用车	327,018	-9.8%	18.4%	2,962,066	-7.5%
客车	45,251	8.6%	7.5%	345,230	8.2%
大客	6,820	5.0%	-1.3%	50,051	6.8%
中客	9,175	5.0%	4.3%	61,839	-4.9%
轻客	29,256	10.6%	10.9%	233,367	12.6%
货车	281,767	-12.2%	20.3%	2,616,836	-9.3%
重卡	59,312	-16.4%	14.2%	657,411	-12.5%
中卡	23,151	-3.7%	10.6%	216,871	5.0%
轻卡	159,313	-6.5%	22.9%	1,388,070	-3.8%
微卡	39,991	-28.1%	26.4%	354,524	-22.1%

数据来源：CAAM、国泰君安证券研究。

表 3: 汽车分类新增库存数据

	2011-9	2010 年	2011 年 1-9 月	2011 年 9 月产销率	累计产销率
汽车总新增库存	-44,034	201,037	-188,343	103%	101%
乘用车	-44,468	137,819	-52,219	103%	100%
狭义乘用车	-21,568	97,865	-8,524	102%	100%
轿车	-27,860	80,653	-23,338	103%	100%
MPV	1,710	4,864	9,585	97%	97%
SUV	4,582	12,348	5,229	97%	100%
交叉型(微客)	-22,900	39,946	-52,050	113%	103%
商用车	434	63,218	-136,211	100%	105%
客车	-803	4,228	-10,929	102%	103%
大客	-206	520	-359	103%	101%
中客	-209	2,466	-950	102%	102%
轻客	-388	1,296	-9,527	101%	104%
货车	1,237	40,006	-125,299	100%	105%
重卡	-1,357	12,559	-54,948	102%	108%
中卡	1,149	-3,326	3,563	95%	98%
轻卡	3,651	13,307	-55,961	98%	104%
微卡	-2,206	7,616	-18,015	106%	105%

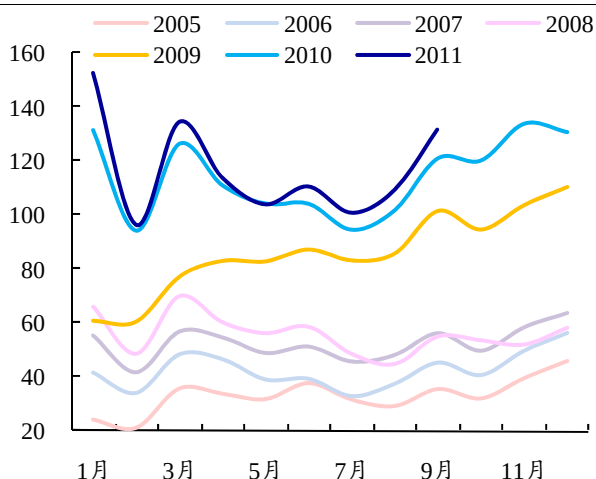
数据来源：CAAM、国泰君安证券研究。

1.2. 乘用车：轿车、MPV、SUV 持续增长，交叉型车颓势依旧

1.2.1. 行业数据：1-9 月同增 6.7%

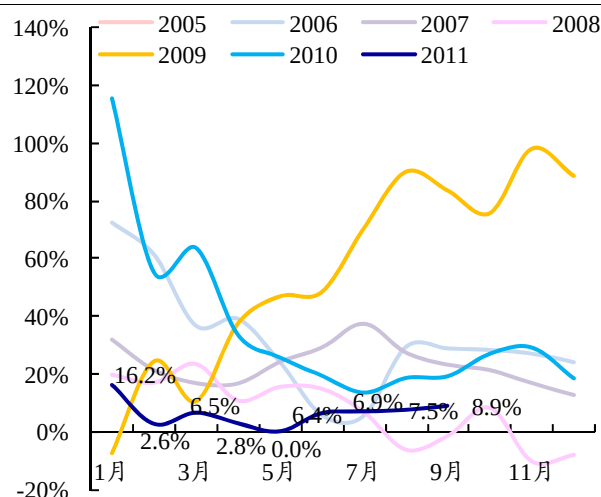
9 月乘用车市场表现强劲，销量达 131.95 万辆，同比增长 8.9%，环比增长 20.5%，1-9 月累计销量同增 6.7%；产量增长势头低于销量，同增和环增分别为 3.6%和 14.2%，本月单月消化库存 4.45 万辆 1-9 月累计消化库存 5.22 万辆。

图 7: 2005 年~2011 年 9 月乘用车月度销量(万辆)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 8: 2005 年~2011 年 9 月乘用车月度销量同增

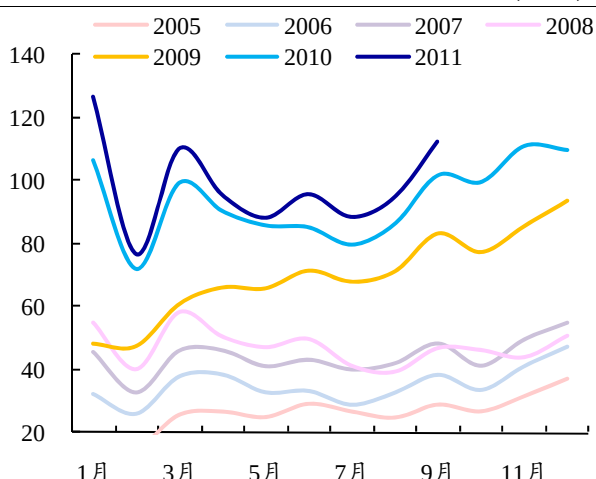


数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

乘用车中销量较好的是狭义乘用车,本月销量 112.39 万辆,同比增长 11%,产销率 102%%。我们认为,当前狭义乘用车需求景气程度持续,今年 9 月又适逢节能车补贴政策新标准将于 10 月 1 日开始实施,节能和补贴对广大看重经济性的汽车用户有很大的吸引力,不少用户提前购买,出现了“赶末班车”的短暂销售高峰。

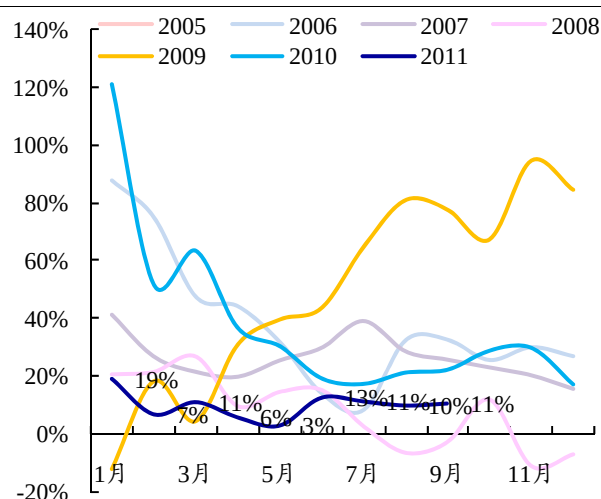
这个过程中有两个现象: 1) 根据乘联会的信息,部分经销商把国庆长假期间出售的节能车开 9 月底的发票,报 9 月份的销量,这样用户能拿到节能车补贴,也在一定程度上对本月狭义乘用车的热销有所推动。2) 由于 9 月销量的高增长,部分车企在上报中汽协数据时将 9 月的销售量转报至 10 月。

图 9: 2005 年~2011 年 9 月狭义乘用车月销(万辆)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 10: 2005 年~2011 年 9 月狭义乘用车月销同增



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

表 4: 节能汽车补贴标准

整车装备质量 CM(kg)

具有两排及以下座椅且装有手动挡变速器的
车辆(L/km)

具有三排或三排以上座椅且装有非手动挡变
速器的车辆(L/km)

CM≤50	4.8	5.2
750<CM≤865	5.1	5.4
865<CM≤980	5.3	5.7
980<CM≤1090	5.6	6
1090<CM≤1205	6	6.3
1205<CM≤1320	6.3	6.6
CM>1320	6.7	6.9

数据来源：财政部、国泰君安证券研究。

表 5：新标准下自主与合资品牌不再补贴车型与占比数

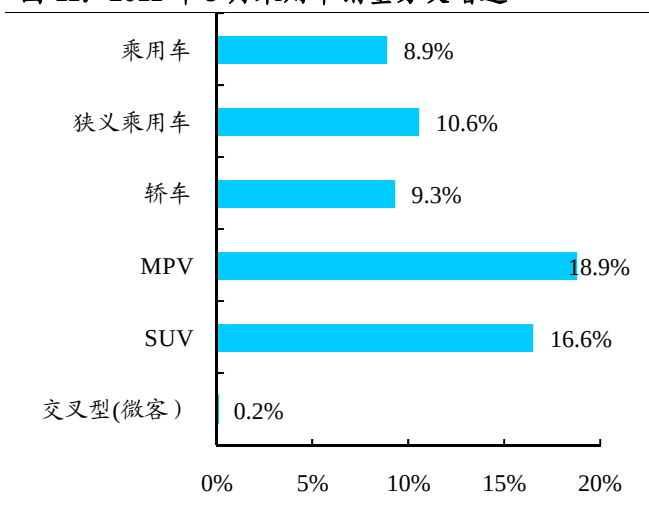
自主/合资	可补贴车型数	不再补贴车型数	不再补贴车型占比	合计
自主	83	85	51%	168
合资	172	87	34%	259
总计	255	172	40%	427

数据来源：国泰君安证券研究。

狭义乘用车中，9 月轿车销售 93.02 万辆，同增 9.3%，1-9 月累计销售 739.03 万辆，同增 8.6%；MPV 销售 4.80 万辆，同增 18.9%，1-9 月累计销售 36.12 万辆，同增 14.8%；SUV 销售 14.57 万辆，同增 16.6%，1-9 月累计销售 113.78 万辆，同增 21.2%。MPV 和 SUV 作为改善型需求的重要标的，目前相对基数又较低，其销售一直保持较高的增长率。

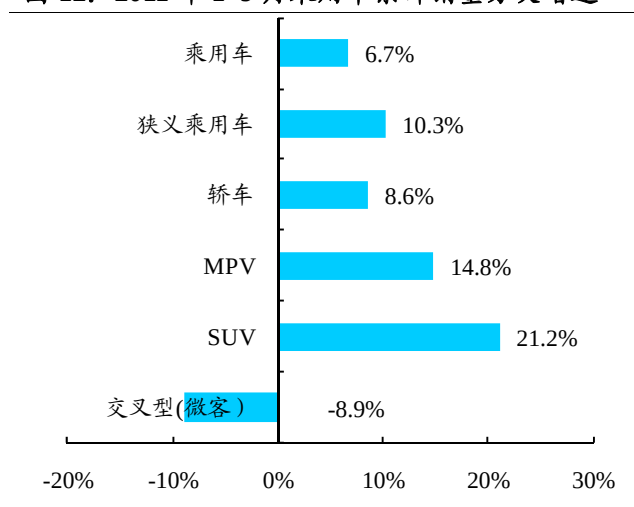
交叉型乘用车则持续其低迷表现，本月实现销售 19.56 万辆，同增 0.2%，环增 32.2%，1-9 月累计销量 167.55 万辆，同比下降 8.9%，但已表现出止跌好转的迹象。交叉型乘用车的需求对价格较为敏感，去年的购置税优惠和汽车下乡等政策极大刺激了交叉型乘用车的销售，并部分透支了未来的需求，今年这些政策陆续退出对其销售负面影响明显。预期全年销量同比下降 8% 左右。

图 11：2011 年 9 月乘用车销量分类增速



数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

图 12：2011 年 1~9 月乘用车累计销量分类增速

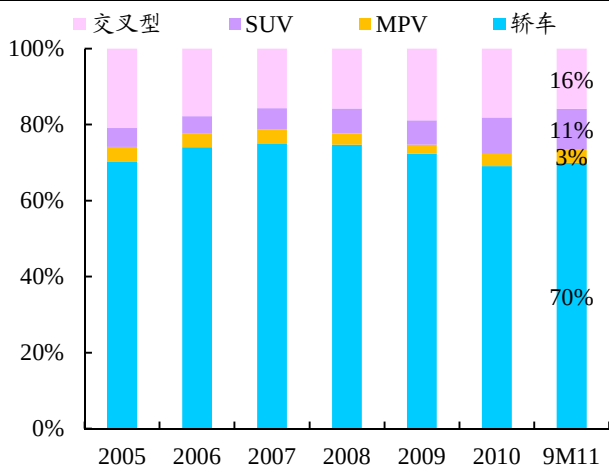


数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

近两年多月度的月度数据显示，轿车在乘用车中的份额比较稳定，SUV 份额随着消费升级带来的改善型需求有显著提升，05 年 SUV 的市场份

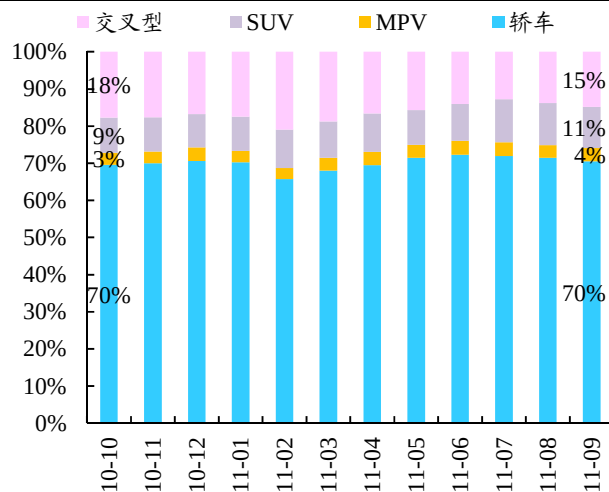
额仅为 5%，2011 年 1-9 月 SUV 的市场份额为 11%。交叉型车（微客）销量份额有所下降，05 年为 21% 的市场份额，2011 年 1-9 月降至 16%，我们认为短期内此趋势还会延续。

图 13：2011 年 1-9 月乘用车品种占比



数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

图 14：不同乘用车品种的月度占比

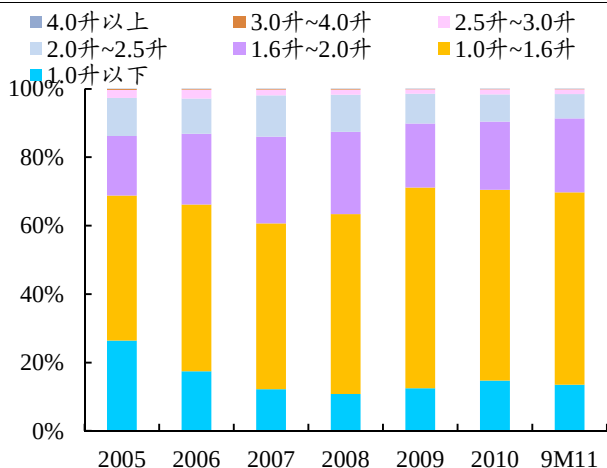


数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

1.2.2. 不同排量车型：1.6~2.0 升增速最快

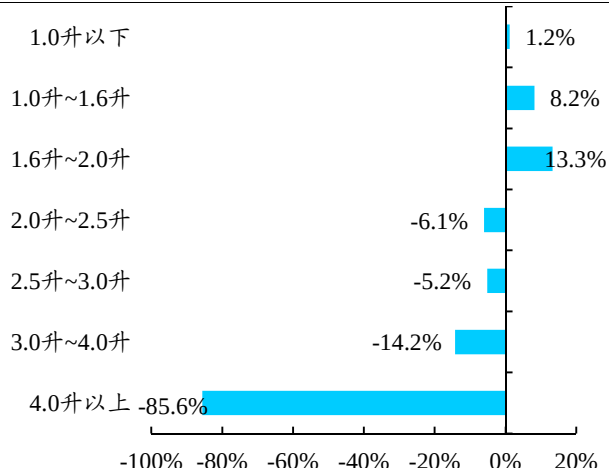
2011 年 1-9 月，1.0~1.6 升的销量占比为 56.2%，比 2010 年增加 0.5 个百分点。1.0 升以下占比比 2010 年下降 1.2 个百分点。1.6~2.0 升之间的排量增速最高，为 13.3%，中档消费最为坚挺。

图 15：2011 年 1-9 月国内制造乘用车不同排量占比



数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

图 16：国内制造乘用车不同排量增速



数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

1.2.3. 公司表现：中高端持续领跑

9 月乘用车销售情况较好的企业仍然是中高端合资公司，主要包括：东风悦达起亚(同增 45.67%)、一汽丰田(同增 27.64%)、东风日产(同增 23.44%)、长安铃木(同增 21.17%)、一汽大众(同增 17.27%)等，其中东风悦达起亚凭借新车型智跑和 K5 的热销表现领先。自主品牌表现一般，如南京汽车(同减 2.8%)、一汽夏利(同减 3.58%)、一汽轿车(同减 12.14%)、

奇瑞(同减 12.66%)、长安汽车(同减 18.64%)，自主品牌的市场份额有进一步被压缩的趋势。部分优质自主品牌有上海汽车本部(同增 24.42%)、上汽通用五菱(同增 20.8%)、金杯汽车(同增 16.72%)、长城汽车(同增 14.61%)，上海汽车的自主品牌增速较好主要得益于荣威 SUV、750 和 550 的改进车型、宝骏系列的推出。

表 6：主要乘用车企业 2011 年 9 月销量情况(以本月同比增速为序)

企业名称	本月销量(万辆)	本月累计销量(万辆)	环比增速(%)	同比增速(%)	累计同比增速(%)
乘用车企业总计	131.95	1,053.78	20.48	8.79	6.38
东风悦达起亚	4.35	30.07	24.28	45.67	26.49
一汽丰田	5.33	36.37	0.54	27.64	1.7
上海汽车	0.99	7.12	2.45	24.42	-17.37
东风日产	8.00	58.69	25.14	23.44	17.55
长安铃木	2.06	16.99	35.71	21.17	16.55
上汽通用五菱	11.25	89.34	14.24	20.8	0.19
一汽大众	9.78	75.89	5.27	17.27	17.63
金杯汽车	2.08	15.22	36.25	16.72	-10.5
一汽海马	1.18	10.67	1.24	16.45	5.29
东南(福建)汽车	1.06	7.33	25.04	15.99	-6.06
上海通用	11.32	89.37	14.89	15.87	23.52
上海大众	11.03	85.96	15.86	15.09	19.96
比亚迪	3.80	32.64	33.63	14.9	-15.49
广汽丰田	2.82	19.35	-0.76	14.86	-3.64
长城汽车	2.64	24.95	10.49	14.61	34.97
中国第一汽车集团公司	1.13	7.28	68.26	12.98	0.96
神龙汽车	3.91	29.19	25.92	9.51	11.82
南京长安汽车	1.54	12.93	156.96	6.84	-14.26
吉利汽车	3.45	30.23	24.49	5.93	5.98
江西昌河汽车	0.98	8.70	69.85	5.6	-14.04
北京现代	7.33	55.18	16.21	0.18	8.09
江淮汽车	1.65	17.19	0.1	-0.38	17.68
长安福特马自达	3.54	30.20	33.07	-1.57	3.88
南京汽车	0.61	4.92	59.44	-2.8	44.2
一汽夏利	2.05	18.89	31.32	-3.58	9.79
广汽本田	3.51	24.73	29.04	-4.23	-11.69
东风本田	2.19	18.21	-2.08	-9.66	-6.92
东风汽车公司	2.86	28.14	14.15	-10.89	38.28
一汽轿车	2.00	18.84	46.85	-12.14	-2.16
奇瑞汽车	6.09	46.13	33.1	-12.66	-1.88
重庆长安汽车	4.48	41.58	108.39	-18.64	-18.57

数据来源：CAAM、国泰君安证券研究。

轿车：2011 年 1-9 月累计销量排名前十中有 4 席来自上海汽车，9 月单月销量排名前十中有 5 席来自上海汽车。畅销车型主要是 10 万以下的小车型。

表 7: 轿车 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行

排 名	2011 年 1-9 月 销量 (万辆)	市场 份额	公司	车型	排 名	2011 年 9 月 销量 (万辆)	市场 份额	公司	车型
1	19.15	2.6%	上海通用	凯越	1	2.80	3.0%	上海通用	凯越
2	17.64	2.4%	上海大众	朗逸	2	2.39	2.6%	上海大众	朗逸
3	16.52	2.2%	一汽大众	捷达	3	2.32	2.5%	上海通用	雪佛兰科鲁兹
4	16.21	2.2%	上海通用	雪佛兰科鲁兹	4	2.10	2.3%	上海通用	雪佛兰新赛欧
5	15.58	2.1%	上海大众	桑塔纳	5	2.02	2.2%	一汽大众	新宝来
6	15.18	2.1%	北京现代	悦动	6	1.98	2.1%	一汽大众	捷达
7	15.01	2.0%	一汽大众	新宝来	7	1.88	2.0%	北京现代	悦动
8	14.58	2.0%	比亚迪	F3	8	1.77	1.9%	上海大众	波罗
9	14.26	1.9%	天津一汽	夏利	9	1.64	1.8%	长安福特	福克斯
10	14.16	1.9%	长安福特	福克斯	10	1.61	1.7%	东风日产	新阳光

数据来源: CAAM、国泰君安证券研究。

MPV: 2011 年 1-9 月累计销量排名前三分别为上海通用的别克 GL8、柳汽的景逸、江淮的瑞风。GL8 的热销是由于 2010 年 10 月底推出了新一代 GL8。江淮在 7-8 月停产整修, 导致 7-8 月销量 2900 多辆, 9 月恢复生产销量回到 5840 辆。

表 8: MPV 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行

排 名	2011 年 1-9 月 销量 (辆)	市场 份额	公司	车型	排 名	2011 年 9 月销 量 (辆)	市场 份额	公司	车型
1	54733	15%	上海通用	别克 GL8	1	7600	2%	柳汽	景逸
2	53476	15%	柳汽	景逸	2	5840	2%	江淮	江淮瑞风
3	44887	12%	江淮	江淮瑞风	3	4857	1%	一汽集团	森雅
4	27686	8%	一汽集团	森雅	4	4559	1%	上海通用	别克 GL8
5	21892	6%	广汽本田	奥德赛	5	4173	1%	广汽本田	奥德赛
6	21134	6%	上海大众	途安	6	3594	1%	上海大众	途安
7	17314	5%	郑州日产	帅客	7	3284	1%	广汽丰田	逸致
8	16534	5%	柳汽	菱智	8	2113	1%	郑州日产	帅客
9	16041	4%	一汽海马	普利马	9	1841	1%	华晨	阁瑞斯
10	13743	4%	华晨	阁瑞斯	10	1730	0%	一汽海马	普利马

数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

SUV: 2011 年 1-9 月销量前三分别为东风本田的 CRV、上海大众的途观、长城汽车的哈弗 H 系列, 平均月销量均过万。9 月单月销量排名前三的车型分包为东风本田的 CRV、上海大众的途观、东风日产的逍客。

表 9: SUV 2011 年 1-9 月与 9 月单月最畅销车型排行

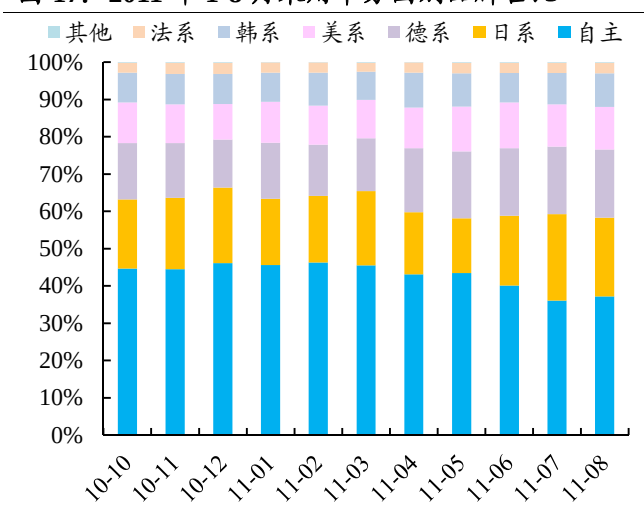
排 名	2011 年 1-9 月 销量 (辆)	市场 份额	公司	车型	排 名	2011 年 9 月 销量 (辆)	市场 份额	公司	车型
1	108819	9.8%	东风本田	本田 CRV	1	20018	1.8%	东风本田	本田 CRV
2	100709	9.0%	上海大众	途观	2	13387	1.2%	上海大众	途观
3	92331	8.3%	长城	哈弗 H	3	12514	1.1%	东风日产	逍客
4	77814	7.0%	东风日产	逍客	4	10358	0.9%	一汽丰田	RAV4

5	75935	6.8%	奇瑞	瑞虎	5	9462	0.8%	广汽丰田	汉兰达
6	74413	6.7%	北京现代	IX35	6	8986	0.8%	长城	哈弗 H
7	66418	6.0%	广汽丰田	汉兰达	7	8079	0.7%	奇瑞	瑞虎
8	65006	5.8%	一汽丰田	RAV4	8	8001	0.7%	北京现代	IX35
9	53357	4.8%	湖南江南	众泰 5008	9	7547	0.7%	比亚迪	S6
10	46151	4.1%	东风悦达	智跑	10	5993	0.5%	一汽-大众	Q5

数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

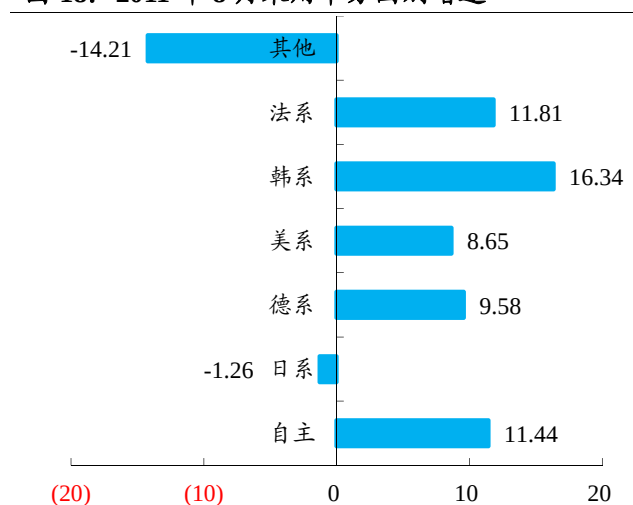
分国别品牌来说，11 年 1 月以来自主品牌的市场占有率正在逐步下降，从 46% 下降到 11 年 8 月的 37%，8 月除了日系车与其他车，业绩都保持了正增长，其中韩系增长最多达 16%，其次为法系与自主品牌。

图 17：2011 年 1-8 月乘用车分国别品牌占比



数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

图 18：2011 年 8 月乘用车分国别增速

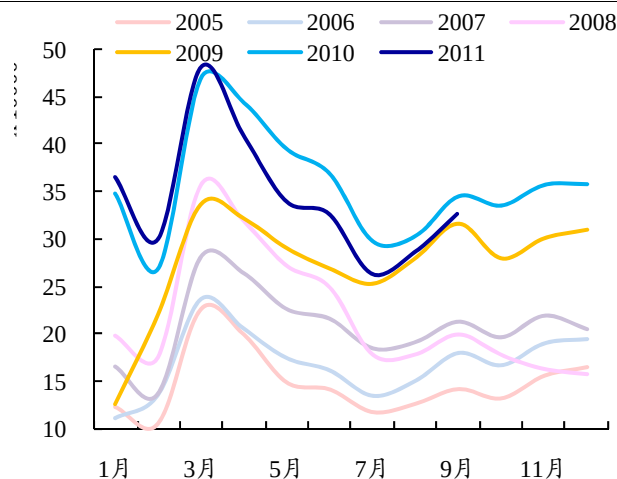


数据来源：CAAM、国泰君安证券研究

1.3. 商用车：货车拖累商用车市场，下滑态势依旧

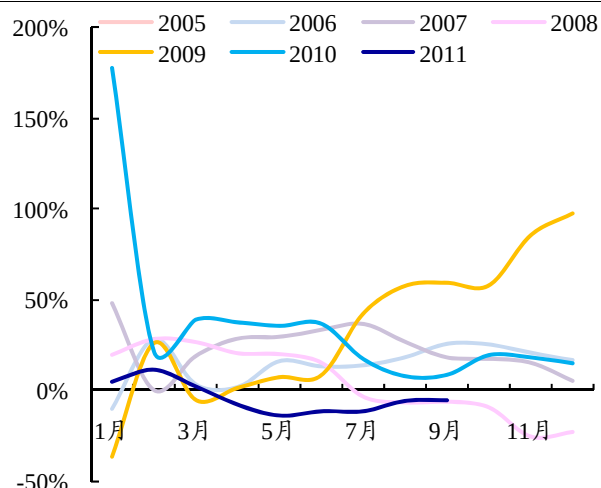
9 月商用车产销 32.7 万辆和 32.66 万辆，同比下降 10% 和 5%，环比增长 18% 和 14%。自 2011 年 4 月以来同比已连续六个月出现负增长，而累计产销量同比增速也已出现了五个月的负增长，1-9 月同比下降 8% 和 4.4%，反应了商用车市场的景气不振。环比出现较大幅度增长符合 9 月销售旺季的传统，也得益于今年前几个月销量萎缩后的低基数。本月商用车新增库存 434 辆。

图 19: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度销量(万辆)



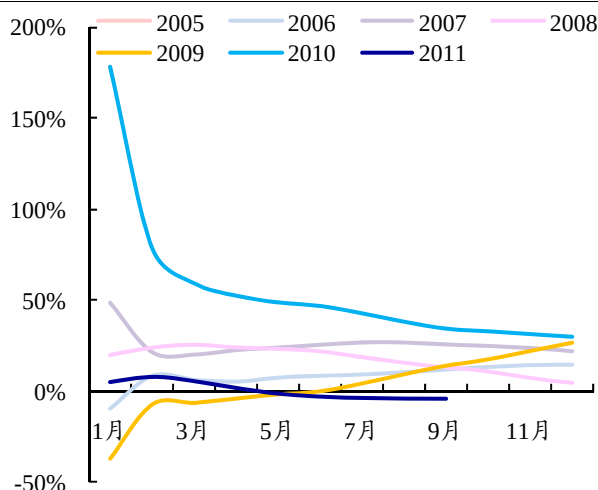
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 20: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度销量同增



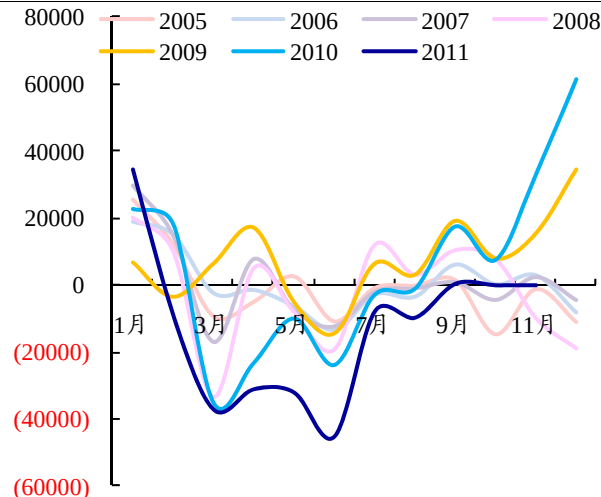
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 21: 2005 年~2011 年 9 月商用车累计销量同增



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 22: 2005 年~2011 年 9 月商用车月度新增库存

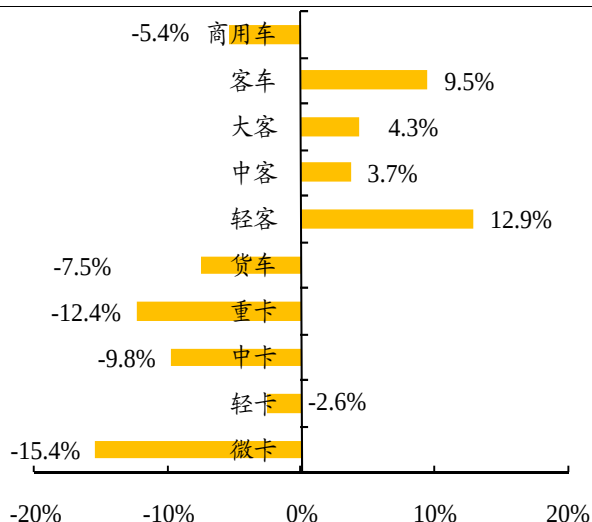


数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

客车 9 月销售依旧强劲, 仍然是汽车行业中表现较好的板块。本月实现产销 4.53 万辆和 4.61 万辆, 同增 9%和 9.5%, 环增 8%和 9.9%, 1-9 月累计产销量为 34.52 万辆和 35.62 万辆, 同比增长 8%和 9.8%。大客本月销量 7026 辆, 同比增长 4%, 年度累计同增 7%, 中客本月销量 9384 辆, 同比增长 4%, 年度累计同减 2%, 轻客本月销量 29644 辆, 同比增长 13%, 年度累计同增 14%。受益于城市公共交通建设、短途交通的持续发展和旅游市场的繁荣, 客车需求始终保持稳定增长。

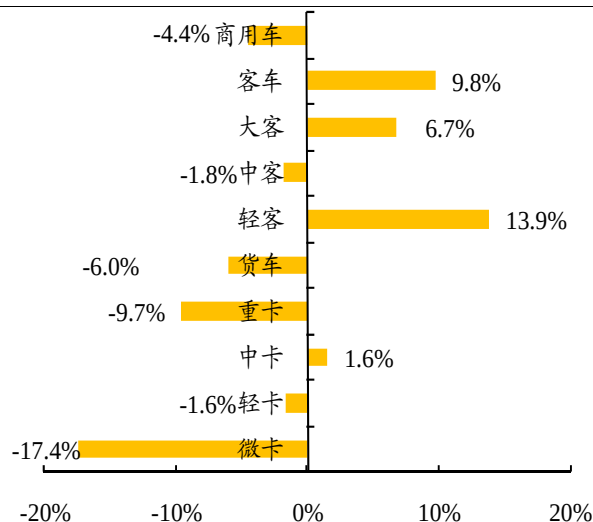
货车市场则继续下行, 成为拖累商用车板块乃至整个汽车行业的最大因素。本月货车共实现产量 28.18 万辆和 28.05 万辆, 虽然销量出现了 5%的环比增长, 但同比仍然下降了 7%, 自今年 3 月之后第六次出现负增长, 年度累计销量同比下降 6%。

图 23: 2011 年 9 月商用车销量分类增速



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 24: 2011 年 1-9 月商用车销量分类增速



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

货车市场的持续不景气与宏观经济增速不断下降、投资需求萎缩直接相关。作为与固定资产投资和工程建设相关性最大的重卡，本月完成销售 6.07 万辆，同比下降 12%，其中整车微增 5%，非完整车辆下降 23%，半挂牵引车下降 11%。中卡本月销量 2.2 万辆，同比下降 10%，近 4 个月来首次出现负增长。宏观经济压力在未来依然较大，对重中卡行业的负面影响仍将持续一段时间，如果保障房建设和水利建设能及时实施，则有助于缓解降幅。汽车下乡等刺激政策的退出则是轻卡和微卡大幅下滑的重要原因，本月轻卡销量 15.57 万辆，同比下降 3%，微卡销量 4.22 万辆，同比下降 15%，预计全年轻微卡销售将会出现明显的下滑。

表 10: 主要客车企业 2011 年 9 月销售情况（按同比增速排序）

车型	企业名称	本月销量	累计销量	环比增速(%)	同比增速(%)	累计同比增速(%)
大客	中通客车	254	2411	-28.25	111.67	55.75
	上海申沃客车	196	1795	-32.18	90.29	-11.49
	丹东黄海	502	2988	6.58	76.76	11.04
	金龙联合汽车(苏州)	1039	7327	14.18	44.51	21.95
	金龙联合汽车(厦门)	997	6901	4.84	26.36	20.71
	金华青年汽车	278	1841	20.87	25.79	2.56
	北汽福田	190	1548	-47.8	21.79	-21.22
	安凯客车	234	2537	-45.58	18.78	27.55
	厦门金龙旅行车	414	3474	9.52	11.59	10.36
	宇通客车	2202	13646	44.2	5.81	16.02
	东风汽车公司	106	1614	58.21	-56.2	-6.92
	中国第一汽车集团公司	184	1769	21.05	-63.64	-0.56
	安凯客车	446	1631	51.7	379.57	126.21
中客	北汽福田	148	683	236.36	97.33	-21.94
	河南少林汽车	380	1285	90	92.89	-3.31
	东风汽车公司	1393	9770	1.9	49.46	24.82
	一汽丰田	944	6285	2.83	41.95	74.92

	中通客车	295	1493	29.96	27.71	7.41
	宇通客车	2420	15690	13.46	17.13	25.4
	保定长安客车	208	1454	8.33	12.43	-20.76
	厦门金龙旅行车	366	2569	0.27	9.91	4.3
	扬州亚星客车	225	1283	57.34	8.17	8.54
	金龙联合汽车(厦门)	547	3612	30.86	-5.36	-7.93
	四川南骏汽车	161	1084	-19.5	-21.46	6.59
	金龙联合汽车(苏州)	816	6660	3.95	-26.09	-4.65
	中国第一汽车集团公司	122	1053	-35.79	-34.76	-5.14
	南京汽车集团	252	2032	46.51	-47.39	-1.45
	江淮汽车	271	3363	-49.25	-67.66	-21.97
轻客	江淮汽车	2019	16592	-3.03	66.58	21.69
	北京汽车制造厂	563	2493	23.19	50.94	45.7
	金龙联合汽车工业(苏州)	622	3008	75.71	19.62	35.5
	金杯汽车	8871	68106	34.1	18.87	10.13
	南京汽车集团	3928	34183	20.97	13.23	26.05
	江铃控股	4730	42655	1.11	9.11	14.26
	北汽福田	2195	16983	19.75	6.4	-6.11
	东风汽车公司	2700	20412	6.72	1.28	6.76
	福建新福达汽车	900	5653	5.63	0	0
	保定长安客车	138	1381	0.73	-18.34	23.52
	厦门金龙旅行车有限公司	934	10267	-23.51	-28.92	5.12
	东南(福建)汽车	325	3386	20.82	-32.57	-22.2
	宇通客车	238	2382	-35.33	-35.15	-16.63
	金龙联合汽车(厦门)	640	7433	-47.63	-44.78	0.76

数据来源：CAAM、国泰君安证券研究。

表 11: 主要货车企业 2011 年 9 月销售情况（按同比增速排序）

车型	企业名称	本月销量	累计销量	环比增速(%)	同比增速(%)	累计同比增速(%)
重卡	成都大运汽车集团	945	9872	-20.12	310.87	277.23
	浙江飞碟汽车	1040	6419	4.52	26.52	60.27
	江淮汽车	2593	32668	-2.3	21.74	67.73
	北汽福田	8140	85839	33.09	13.73	7.47
	东风汽车公司	14516	150449	20.4	4.15	-2.4
	中国重汽	8506	119249	6.1	-17.78	-20.84
	中国第一汽车集团公司	13852	125380	-5.25	-23.45	-30.16
	陕西汽车集团	4886	81209	-9.11	-27.27	-6.63
	华菱汽车	1423	22200	-6.69	-32.33	-8.27
	上汽依维柯红岩商用车	1128	26606	-26.32	-51.13	1.5
	包头北奔重型汽车	1329	29751	14.27	-58.93	-14.28
	山东唐骏欧铃汽车	1290	9952	44.78	130.77	73.38
中卡	金杯汽车	984	4932	38.01	128.84	529.08
	重庆力帆	1795	20334	17.32	90.35	217.72
	浙江飞碟汽车	786	6061	-4.15	88.04	17.74
	庆铃汽车	1883	19634	20.86	4.09	39.21

	中国第一汽车集团公司	3706	33847	25.25	0.08	8.77
	中国一拖	369	4071	55.04	-9.56	24
	江淮汽车	1710	13835	-26.55	-11.54	-39.68
	东风汽车公司	5771	64099	4.4	-25.04	-4.42
	山东凯马汽车	248	4547	1.64	-33.51	-10.9
	四川南骏汽车	1779	17677	25.55	-35.64	-16.85
	中国重汽	927	9253	-2.83	-58.56	-35.47
	庆铃汽车	5906	47940	2.23	59.19	21.98
	金杯汽车	20851	120457	65.89	42.5	12.34
	浙江飞碟汽车	2292	16701	0.84	29.71	26.12
	长城汽车	10165	90982	-15.37	22.44	23.52
	河北中兴汽车	3766	36538	-2.54	12.22	7.99
	江淮汽车	14356	150315	20.57	8.9	6.04
	南京汽车集团	6310	53535	3.51	3.94	-6.27
	重庆力帆	5049	32060	91.98	2.33	-19.35
轻卡	东风汽车公司	18924	172706	27.1	-3.51	-1.12
	北汽福田	31449	312427	5.3	-4.53	-8.15
	山东唐骏欧铃汽车	4041	36527	44.17	-10.48	-20.3
	江铃控股	9845	98424	9.89	-12.18	6.67
	四川南骏汽车	2627	24905	42.31	-20.54	-8.48
	中国第一汽车集团公司	4707	42425	31.92	-29.05	-36.41
	北京汽车制造厂	3177	36600	1.79	-31.88	1.84
	长安汽车	2002	25574	-10.34	-46.58	-26.27
	山东凯马汽车	4654	54754	0.5	-50.27	-21.31
	长安汽车	10463	80327	108.38	10.95	-16.67
	北汽福田	8076	71176	12.23	8.81	4.82
微卡	东风汽车公司	7742	76152	11.32	6.03	27.37
	上汽通用五菱	7691	59771	16.37	-5.52	-23.44
	中国第一汽车集团公司	1907	12939	34.01	-5.92	-37.14
	哈飞汽车	3939	39633	25.29	-30.7	-14.09

数据来源：CAAM、国泰君安证券研究。

1.4. 未来数月汽车产销展望

在中国汽车行业逐步从高速增长向稳定增长过度，宏观经济下行，扶持政策陆续退出的大背景下，我们保持对行业增长速度的谨慎态度。

乘用车方面，2009 年和 2010 年四季度乘用车市场都比较火爆，而今年四季度恰逢节能车补贴新标准开始实施，市场将进入一个冷淡时期，销量增幅将有显著降低，甚至不排除出现负增长的可能性，受其影响，全年销量增幅可能降到 5% 以下。而明年的传统 1 月汽车消费旺季将由于包含春节长假而大打折扣，因此我们认为乘用车销量降温将持续至明年一季度，之后市场如何变化有待于有无利好政策、通胀指数、居民收入等指标的明晰。

客车方面，虽然存在高铁的替代作用，公共交通和旅游市场有助于使客

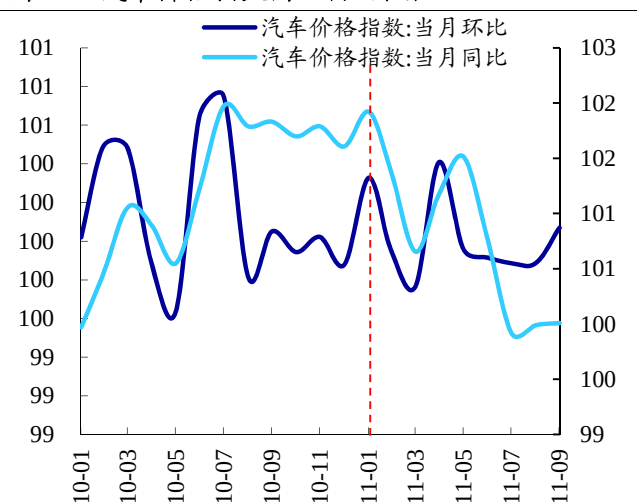
车的需求保持稳定的增长。货车则于固定资产投资、基础设施建设、工程建设数量紧密相关，我们认为未来数月的宏观经济状况难以对货车行业产生实质利好，尽管保障房和水利工程建设可在一定程度上缓解这些情况，但货车的困难局面仍将持续。

2. 需求端影响因素跟踪

2.1. 汽车价格指数：9 月价格指数有所回升

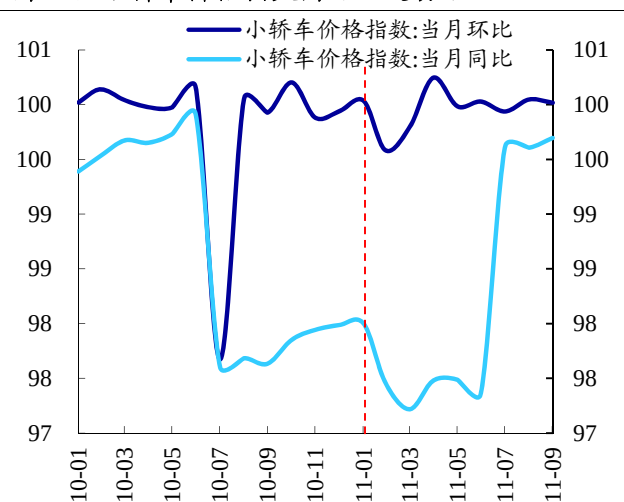
汽车价格指数的变动是非常小的，原因在于汽车行业的净利润率并不高，商用车、乘用车的净利润率在 3~7%之间，降价的空间很小。9 月，汽车价格指数同比回升 0.02 个点，小轿车交割指数同比回升 0.09 个点。

图 25：汽车价格指数同比仍处低位



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

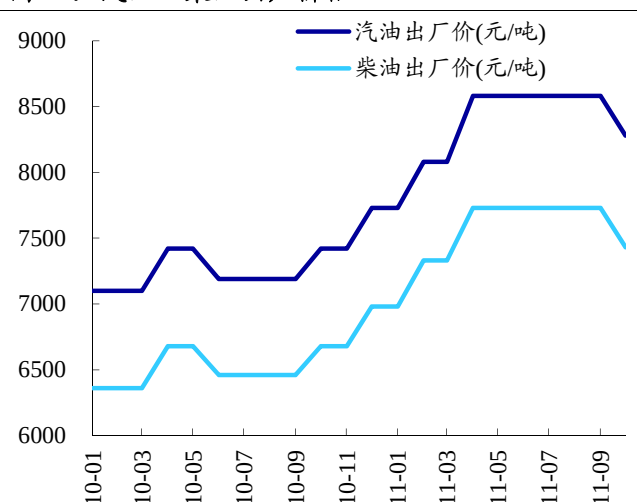
图 26：小轿车价格指数同环比变动不大



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

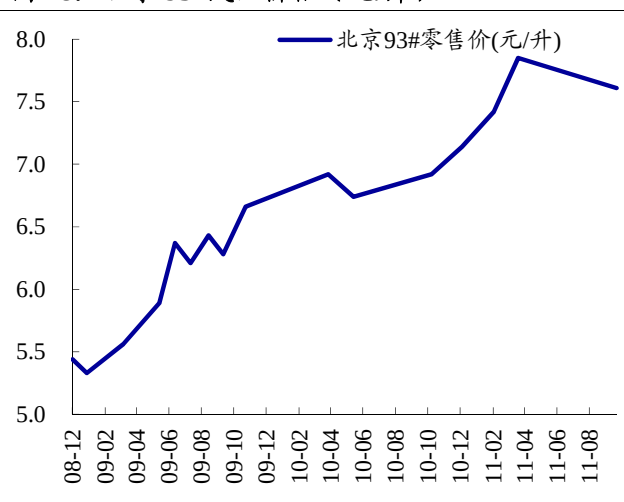
2.2. 油价指数：10 月 9 日油价下调

图 27：汽油、柴油出厂价格



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 28：北京 93#汽油价格（元/升）



数据来源：国泰君安证券研究

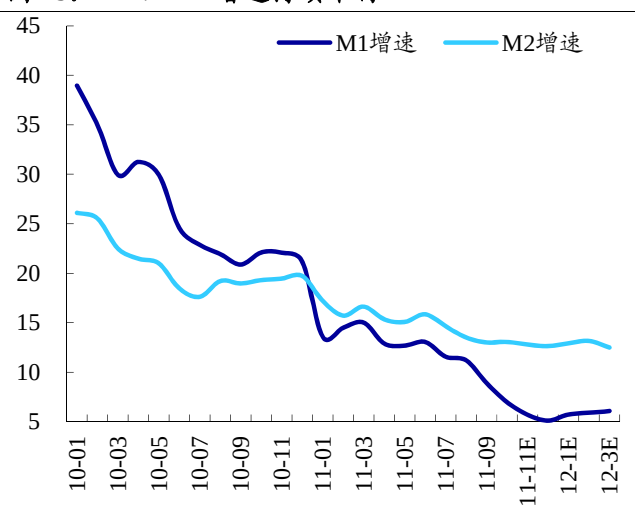
2011 年 10 月 9 日起，成品油出厂价格下调 300 元/吨，汽油出厂价下调幅度 3.5%，柴油出厂价格指数下调 3.9%。北京地区 93#汽油价格下调

0.24 元/升至 7.61 元/升，下调 3.1%。汽油价格 16 个月来首次下调有助于增加价格敏感消费者的购车需求。假设每月行车 1500 公里，油耗为 8 升/百公里，那么油价下降后每个月的油费为 913 元，下降前为 942 元。油价仍然处于比较高的位置。

2.3. 货币：M1、M2 增速持续下行

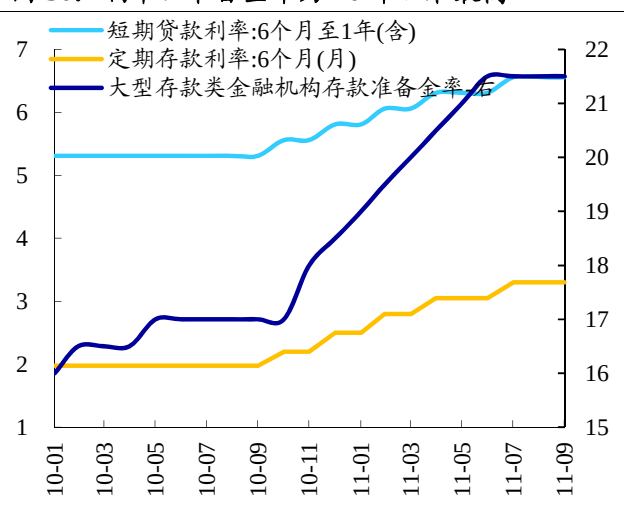
9 月，M1、M2 增速持续下行，分别为 8.9%、13%，国泰君安宏观团队预计 11 年 12 月 M1 增速将下降至 6.7%，M2 回升至 13.7%。M2 增速与汽车销量增速具有高度一致性，以此为指标，那么汽车销量增速在 4 季度压力较大。

图 29：M1、M2 增速持续下行



数据来源：PBC、国泰君安证券研究

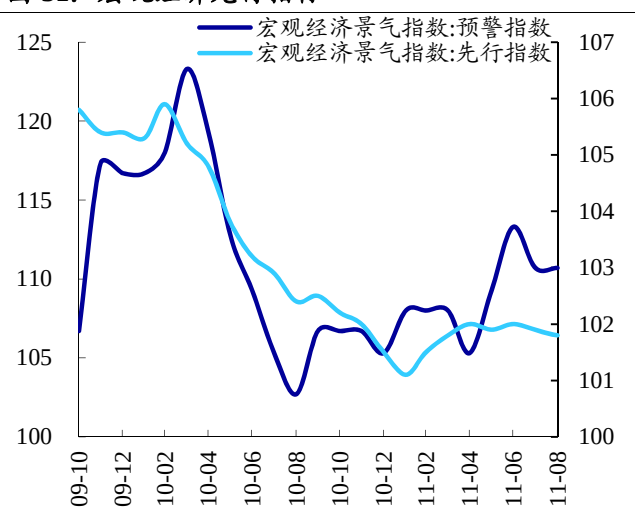
图 30：利率、准备金率为 10 年以来最高



数据来源：PBC、国泰君安证券研究

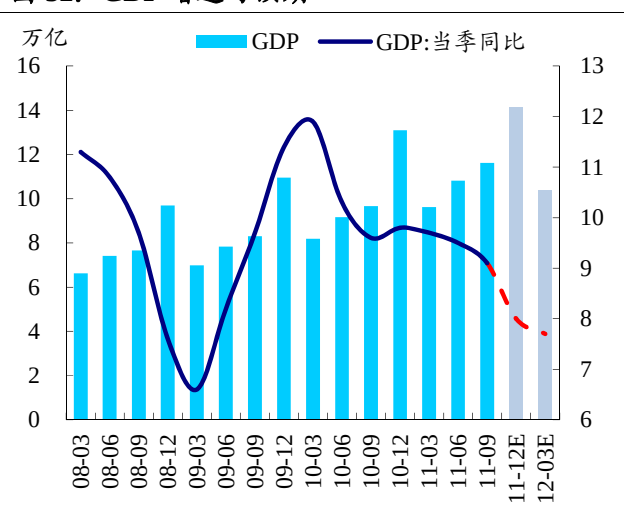
2.4. 宏观经济指标：先行指标与 GDP 增速持续下行

图 31：宏观经济先行指标



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 32：GDP 增速与预期



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

10 月 18 日宏观经济数据公布：GDP 当季同比增长 9.1%，比二季度进一步回落，国泰君安宏观团队预计 11 年四季度 GDP 季度增速将回落至 8%，12 年一季度 GDP 增速为 7.7%。汽车销量增速与宏观经济增速高度一致，

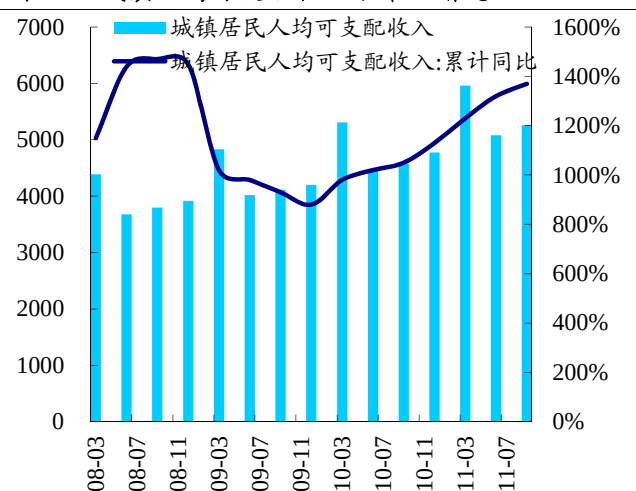
在经济整体不景气的情况下，汽车销量增速压力非常大。

2.5. 乘用车影响因素:

2.5.1. 人均可支配收入：城镇持续上行，农村出现调整

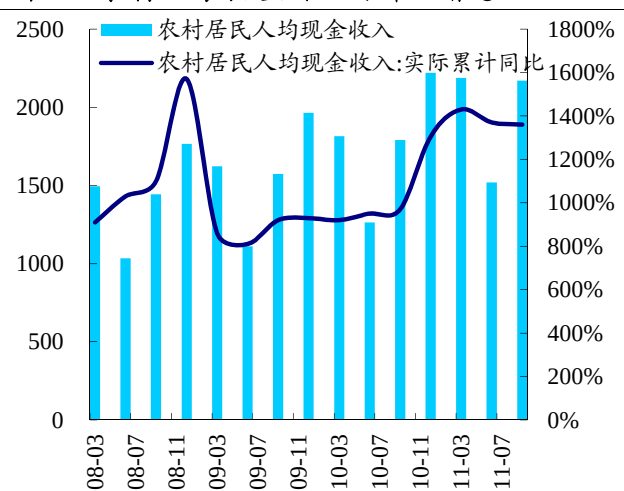
09年一季度以来，城镇人均可支配收入累计增速持续上行，3季度的累计人均可支配收入达到1.6万元；农村人均可支配收入却在11年2季度出现了累计增速下行，今年1-3季度农村人均可支配收入为5875元。我们认为农村人均可支配收入的增速下行可以部分解释自主品牌的销售增速下滑。

图 33：城镇人均可支配收入水平及增速



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 34：农村人均可支配收入水平及增速

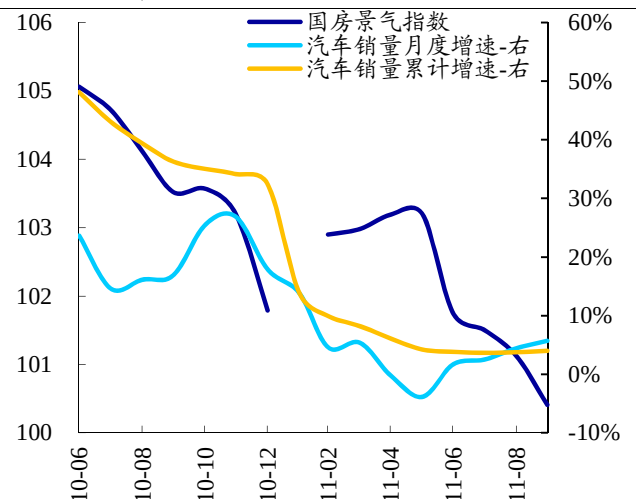


数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

2.5.2. 房地产市场：房价走势下行

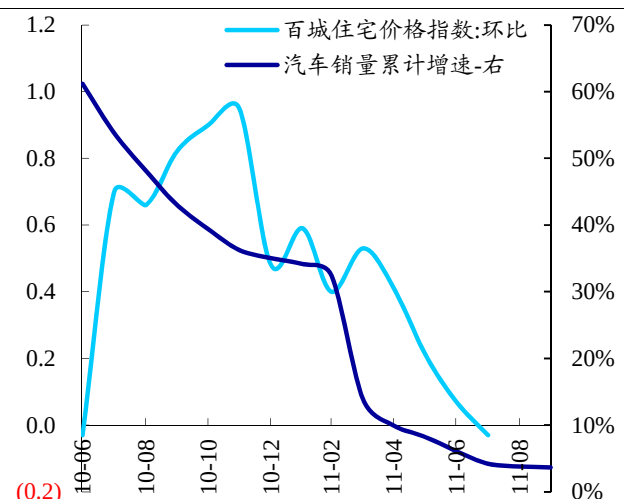
从历史数据看，房地产市场的房价指数与汽车的销量数据指数具有一致性，9月国房景气指数持续下行至100.41，8月的指数值为101.12。不同房地产交易量同比增速升降互现，深圳杭州在8月增速仍然为正，兰州、长沙、珠海等二线城市出现零或负增长。

图 35：国房景气指数



数据来源：国家统计局、CAAM、国泰君安证券研究

图 36：百城住宅价格指数:环比



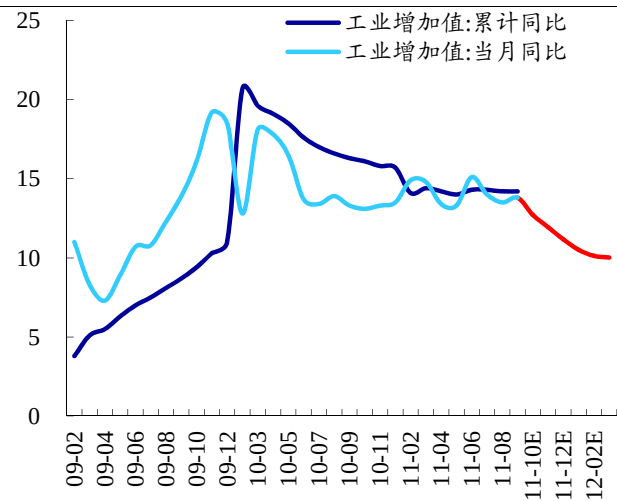
数据来源：搜房网、CAAM、国泰君安证券研究

2.6. 商用车影响因素:

2.6.1. 工业增加值与固定资产投资增速持续下行

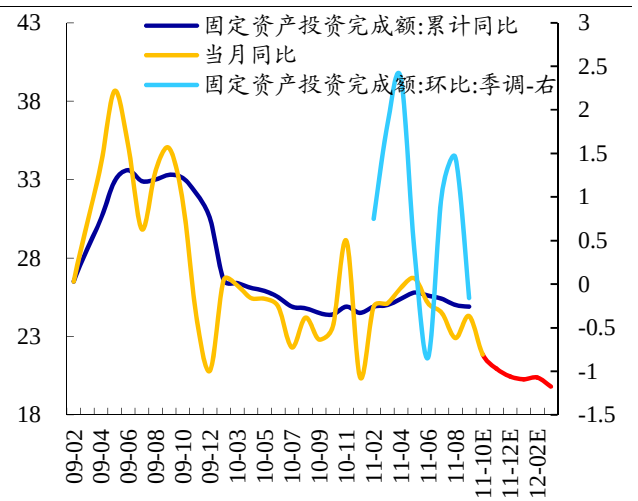
9月工业增加值数据略有好转,增速为13.8%,8月增速为13.5%,但是根据国泰君安宏观团队预测,11年10月-12年3月,工业增加值增速将持续回落至10%。9月固定投资增速24.3%,国泰君安宏观团队同样预测固定资产投资增速将持续下行到2012年3月,增速下滑至19.8%。

图 37: 工业增加值累计增速与当月同比预测



数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 38: 固定资产投资投资与增速预测

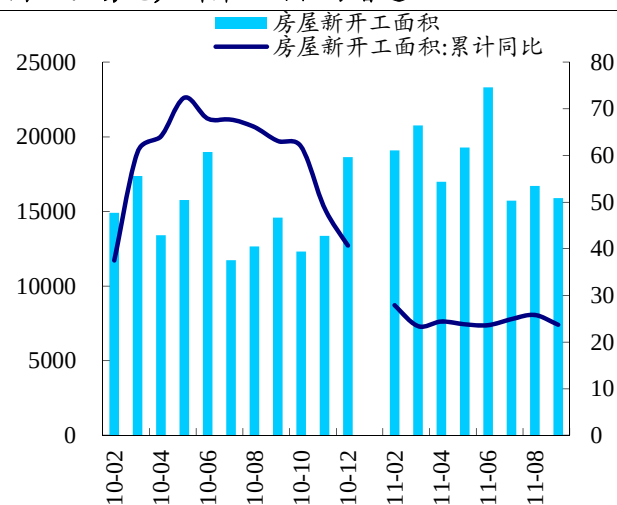


数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

2.6.2. 房地产: 新开工面积增速下行, 土地成交面积负增长

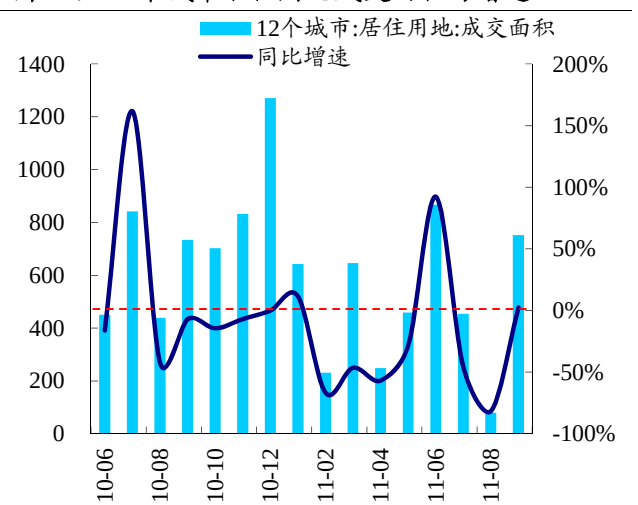
2011年2月以来, 房地产新开工面积累计增速下滑, 1-9月的新开工面积累计增速为23.7%, 2010年的全年增速为40.7%, 单月新开工面积增速从8月的32%下降至9%, 单月投资增速跌破25%。居住用地成交面积持续下行, 今年以来只有6月是显著正增长的, 9月同比增长2%, 其余全部下降。

图 39: 房地产新开工面积与增速



数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 40: 12个城市居住用地成交面积与增速

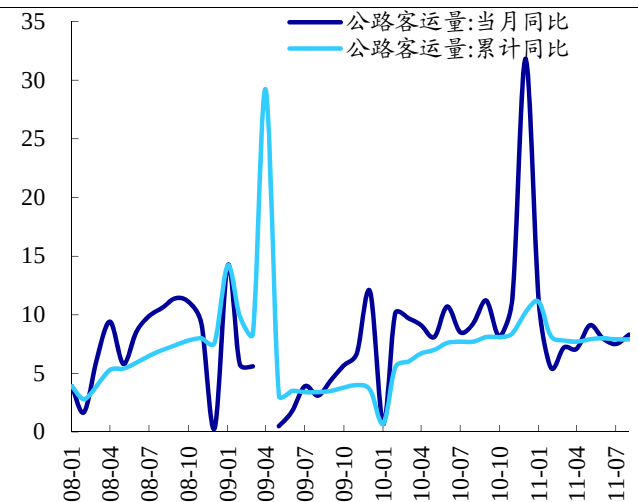


数据来源: 中原地产、国泰君安证券研究

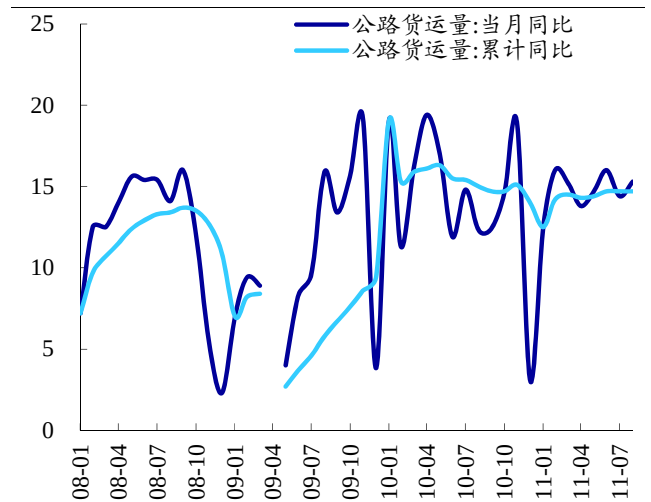
2.6.3. 公路客货运量增速: 公路客运增速下滑, 货运增速保持

公路客运量 1-8 月累计同比增速为 7.9%，2010 年底的累计增速为 10.2%，公路货运量 1-8 月累计同比增速为 14.7%，2010 年为 14% 的增速，但是 10 年 1-8 月的累计增速达到 15%。公路客运增速下降，货运增速仍然较高。

铁路客运量 1-9 月累计同比增速 11.6%，10 年底为 9.9%，同比增速提升显著，铁路货运量 1-9 月累计同比增速 8%，10 年底为 9.3%，铁路货运增速有所下滑。

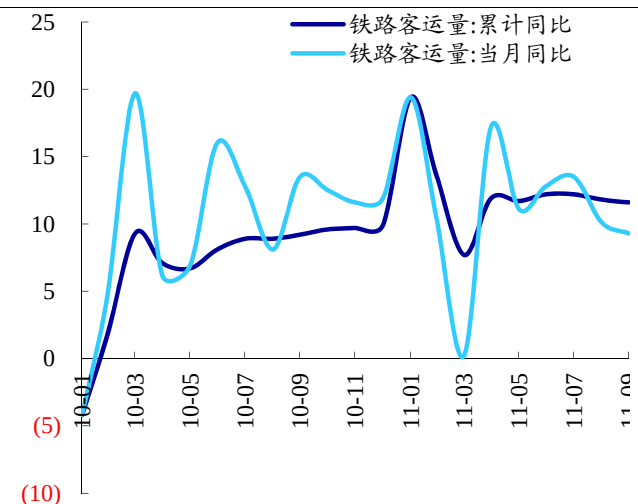


数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究



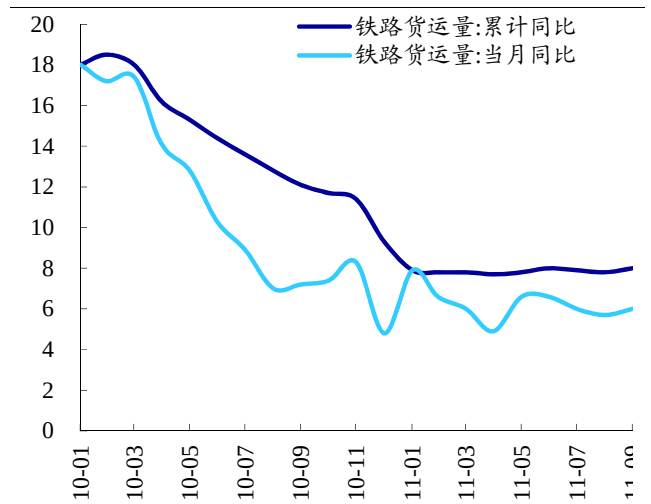
数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 41: 铁路客运量当月同比与累计同比



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 42: 铁路货运量当月同比与累计同比



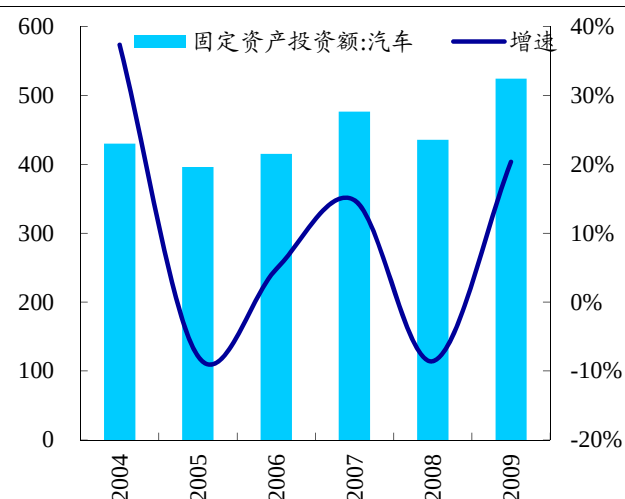
数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

3. 供给端影响因素跟踪

3.1. 汽车行业固定资产投资与新增产能

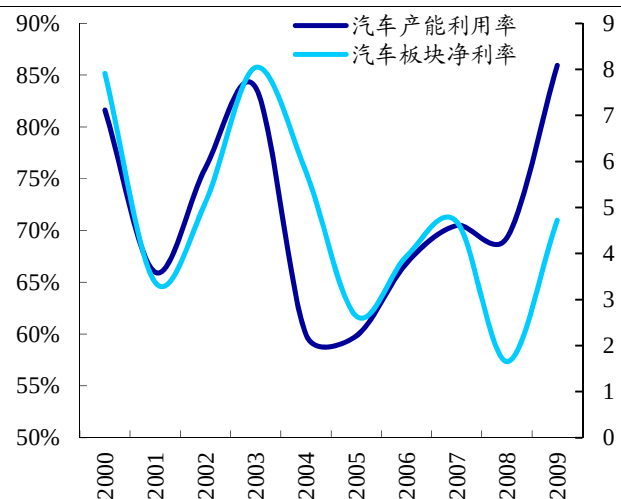
汽车行业固定资产投资在 2009、2010 年出现高峰，因此预计在 2011-2012 年有大量产能投放，这些产能的投放一方面降低了汽车企业的产能利用率；另一方面增加了企业之间的竞争，可能导致汽车促销活动增多，降低盈利能力。

图 43: 汽车固定资产投资 (亿元) 与增速



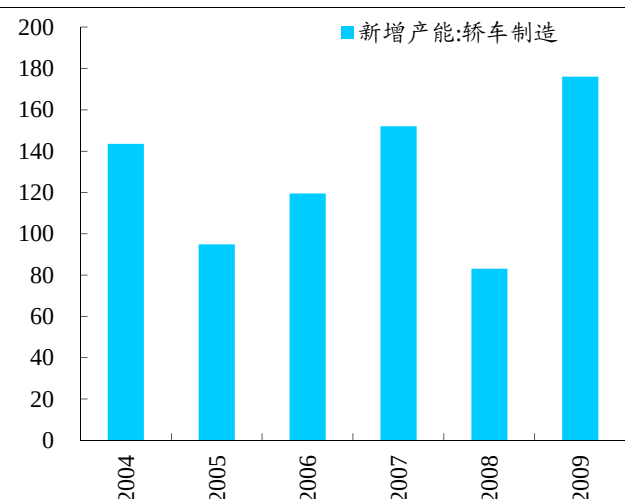
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 44: 固定资产投资投资与增速预测



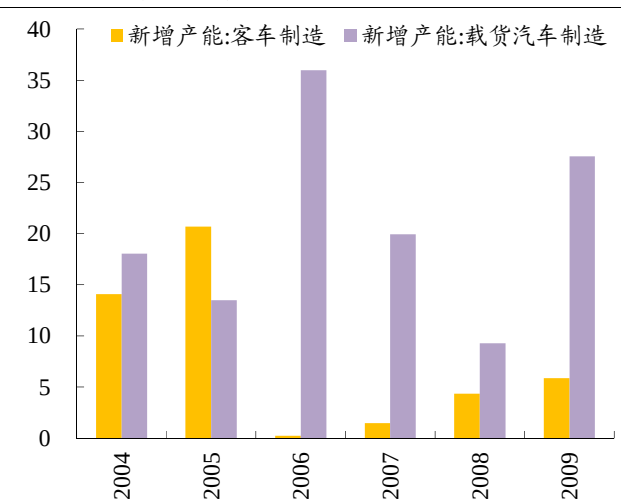
数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 45: 轿车新增产能 (万辆/年)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

图 46: 客车与货车的新增产能 (万辆/年)



数据来源: CAAM、国泰君安证券研究

作者简介:**康凯:**

执业资格证书编号: S0880511010009

电话: 0755-23976023

邮箱: kangkai@gtjas.com

白晓兰 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110030026

电话: 021-38674660

邮箱: baixiaolan008216@gtjas.com

焦若愚 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111080524

电话:

邮箱: jiaoruoyu010840@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		