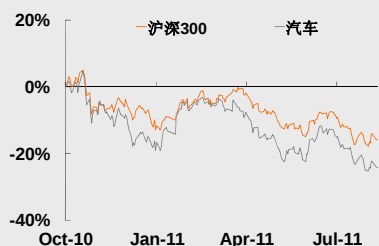


汽车行业动态跟踪报告

估值见底后迎盈利见底

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 1、底部确立、弹性十足—汽车行业动态跟踪报告（2011.9.22）
- 2、预期趋稳、估值修复—汽车行业动态跟踪报告（2011.8.18）
- 3、强者恒强—汽车行业动态跟踪报告（2011.7.18）
- 4、潮起潮落寻逐浪英雄—汽车行业2011下半年策略报告（2011.6.13）
- 5、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）
- 6、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）
- 7、市场将继续演绎结构化行情（2010.4.15）
- 8、把握分化之年的结构性投资机会（2011.3.16）
- 9、在增长确定的子行业中寻找处于成长期的公司（2011.2.28）
- 10、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）

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

■ 9月汽车销量同比增长5.5%，前三季度累计同比增长3.6%
汽车业销量同比增幅自5月以来逐月走高。狭义乘用车增幅稳定在10%左右。重卡底盘同比降幅仍较大。客车业表现稳健。汽车出口增幅高，全年出口量有望同比增长47%。

行业盈利能力下降

重点汽车企业（集团）1-8月累计实现营业收入同比增长9.2%，利润总额同比增长6.4%，ROE同比下降3个百分点，行业盈利能力从三季度开始有明显下滑。乘用车尤其是轿车销售均价下降。汽车业主要原材料价格近期加速下跌。

投资建议：估值见底后迎盈利见底

车企生产和流通环节的去库存压力显著削弱企业盈利能力，这是汽车企业三季度基本面的主旋律。

三季度无论是乘用车行业还是商用车行业，均有较多优惠促销。车企均不同程度地给予经销商促销活动以支持，在销量增幅较低的情况下，企业盈利遭受了销量增幅、盈利能力齐降局面，导致企业利润同比大幅下滑。

汽车行业面临三季报披露之后新一轮业绩下调，本轮业绩下调后，我们认为汽车股初步探明了基本面和估值的双重底部。

子行业看法

乘用车：主要车企三季度盈利能力下滑，但四季度有望回升；**重卡：**随着保障房建设投入和重卡库存处理完毕，预计2011年第四季度重卡行业将逐步走出底部；**零部件：**盈利是否见底尚需观察、回避高估值品种。

个股推荐

随着三季报的陆续公布，市场将下调对汽车股的盈利预测，之后2011年全年的盈利情况应较为明朗。目前看，即使考虑三季报盈利不达预期的情况，部分个股的估值亦已经处于非常低廉的水平。

中高档乘用车及SUV标的：悦达投资、上海汽车。考虑三季度盈利能力下降的影响并下调企业全年盈利预测，PE估值在7—8倍左右，维持对其“强烈推荐”。

可择机为来年布局的重卡类股：威孚高科、潍柴动力、星马汽车。我们认为重卡行业处于等待信贷环境改善、即将见底回升的阶段，若考虑为2012年布局，待三季报公告后将出现较好的投资时机。

依附于大集团发展的大型零部件个股估值低廉：华域汽车、一汽富维。目前估值约7—8倍，估值低廉，相对于其它零部件股仍具有较高的安全边际。

正文目录

- 一、汽车行业同比增幅逐月提高4
- 二、狭义乘用车增幅稳定.....4
- 三、重卡业：底盘同比降幅仍较大.....5
- 四、客车业:表现稳健.....7
- 五、出口增幅高.....8
- 六、行业盈利能力下降9
- 七、二级市场表现 11
- 八、盈利预测与评级..... 12
- 九、投资建议：估值见底后迎盈利见底..... 13

图表目录

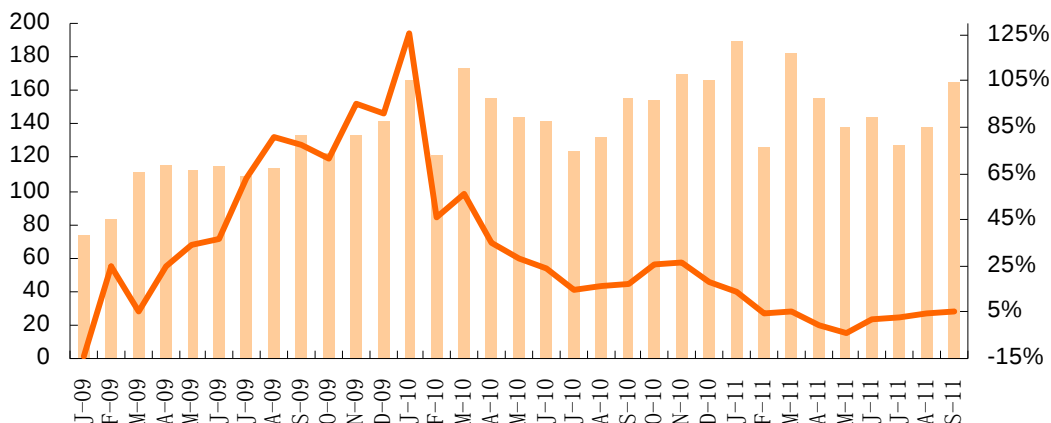
图表 1	汽车行业月销量及增幅	4
图表 2	汽车业各子行业季度同比增幅	4
图表 3	狭义乘用车月度销量	5
图表 4	轿车分国别市占率	5
图表 5	1.6L 及以下乘用车月度销售情况	5
图表 6	1.6L 及以下占乘用车销量比重	5
图表 8	重卡全行业月度销量	6
图表 9	重卡子行业销量同比增幅	6
图表 10	重卡整车月度销量	6
图表 11	重卡底盘月度销量	6
图表 12	半挂牵引车月度销量	6
图表 13	2011 年 9 月重卡主要企业销量	7
图表 14	新增信贷情况	7
图表 15	固定资产投资完成额月度同比	7
图表 16	客车行业月度销量	8
图表 17	客车行业主要企业销量	8
图表 18	公路旅客周转量	8
图表 19	汽车月度出口量	9
图表 20	重点企业（集团）经济指标	9
图表 21	截至 8 月底汽车价格比 2010 年 12 月变化幅度	10
图表 22	国产汽车均价	10
图表 23	国产轿车及 SUV 均价	10
图表 24	国产重卡均价	10
图表 25	国产客车均价	10
图表 26	现货结算价:LME 铜	11
图表 27	铝铅锌现货结算价	11
图表 28	钢材综合价格指数	11
图表 29	石油天胶价格	11
图表 30	2011 年以来汽车股涨幅	11
图表 30	汽车股盈利预测与投资评级	12
图表 31	汽车行业单季度销量增幅	13
图表 32	汽车行业收入及利润增幅变化	13

一、汽车行业同比增幅逐月提高

9月汽车行业销量同比增长5.5%，1-9月汽车行业销量同比增长3.6%。

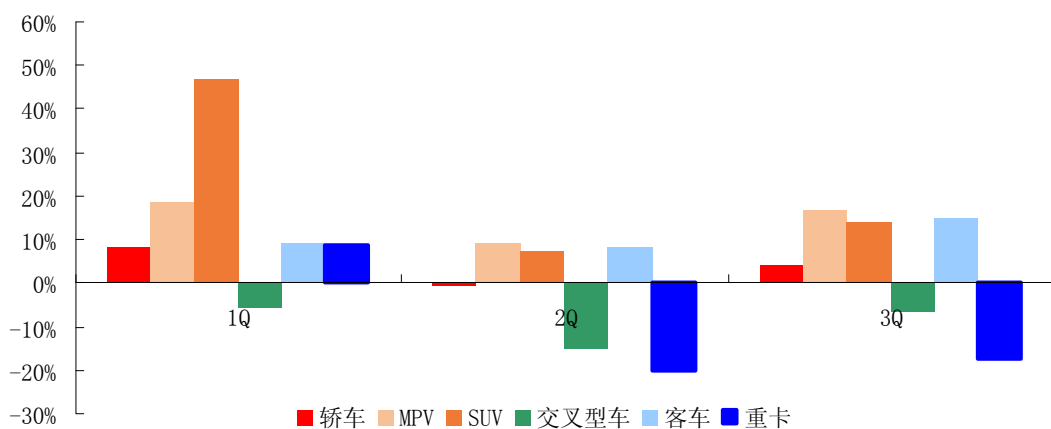
汽车业销量同比增幅自5月以来逐月走高，6月、7月、8月、9月同比增幅依次为1.7%、2.5%、4.4%、5.5%。

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

图表 2 汽车业各子行业季度同比增幅



资料来源：中国汽车工业协会

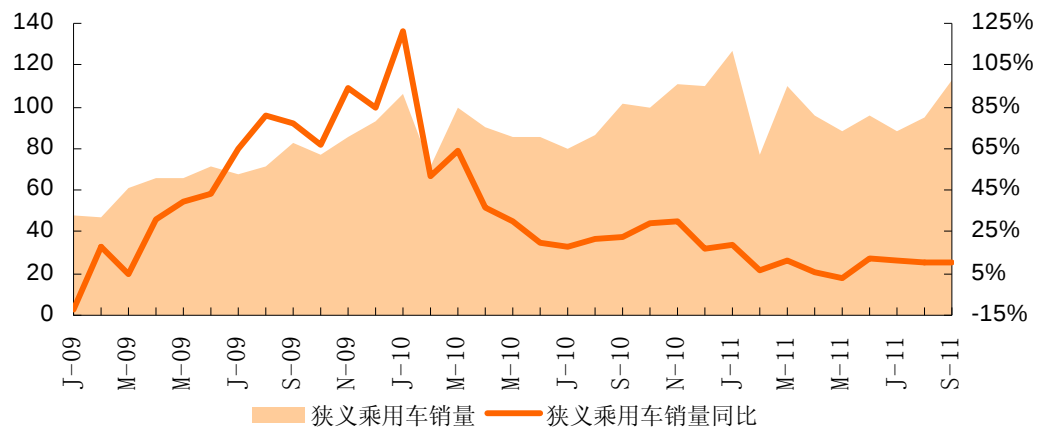
二、狭义乘用车增幅稳定

9月乘用车同比增幅8.8%，同比增幅较上月提高4个百分点。其中狭义乘用车同比增长10.6%。2011年前三季度乘用车累计同比增长6.4%，其中狭义乘用车累计同比增长10.3%。

9月1.6升及以下乘用车销售同比增长9.24%；1.6升及以下乘用车占乘用车总量比重为68.2%，比上月提高2.6个百分点，比上年同期提高0.2个百分点。由于从10月开始实施的新节能补贴政策标准有所提高，因此涉及车型在9月市场表现较好。由于节能补贴标准的提高和新的补贴车型推出需要一个过程，预计2011年第四季度1.6升及以下乘用车市场份额将回落。

轿车分国别车系看，2011 前三季度自主品牌、日系车市占率同比下降；德系车、美系车市占率达到近年最高点。

图表 3 狭义乘用车月度销量 单位：万辆



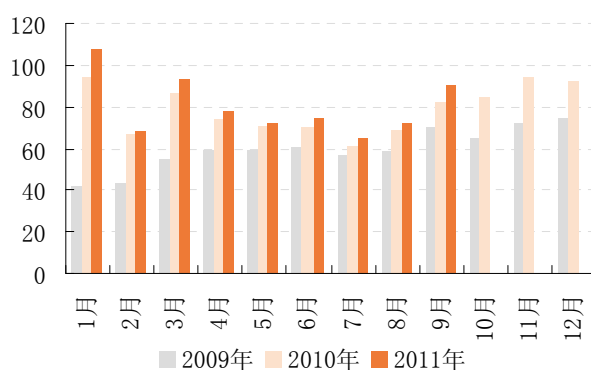
资料来源：中国汽车工业协会

图表 4 轿车分国别市占率 单位：%

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 前三季
自主品牌	25.7	26.4	25.9	29.7	30.9	29.1
日系	25.7	28.9	30.8	24.9	22.7	21.4
德系	18.6	20.0	20.3	19.3	19.4	21.3
美系	14.2	14.2	12.2	13.0	14.3	15.4
韩系	9.8	5.9	7.2	9.6	8.8	8.9
法系	5.3	4.4	3.5	3.6	3.9	4.0

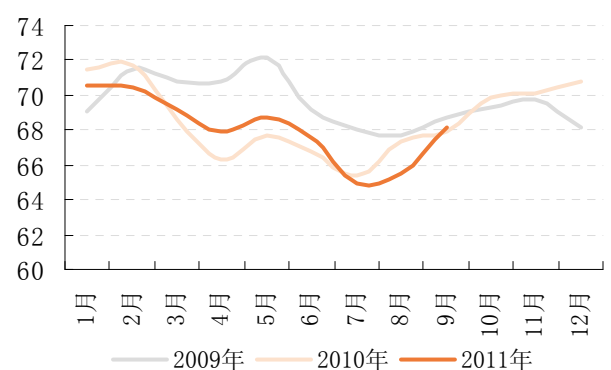
资料来源：中国汽车工业协会

图表 5 1.6L 及以下乘用车月度销售情况 万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 6 1.6L 及以下占乘用车销量比重 %



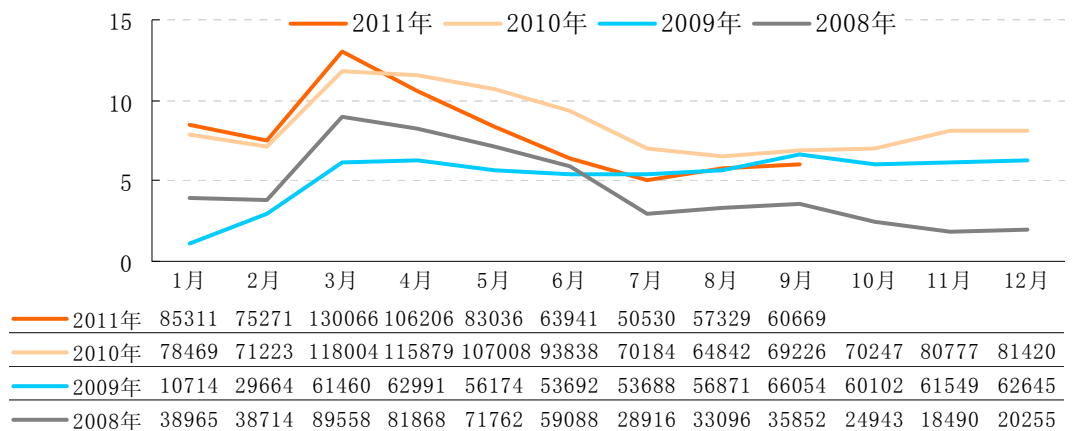
资料来源：中国汽车工业协会

三、重卡业：底盘同比降幅仍较大

9 月重卡行业销量同比下降 12.4%，降幅与 8 月基本持平。9 月重卡整车同比增加 3.7%、底盘同比继续大幅下降 23%，半挂牵引车 9 月销量同比下降 11.2%。

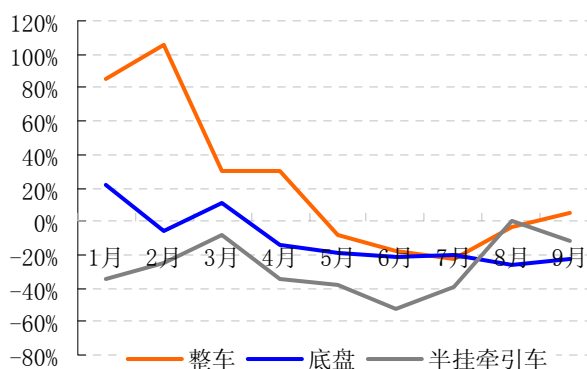
由于重卡底盘与投资相关更为密切，主要用于工程用途，近几月重卡底盘同比降幅较大，尚未见到收窄趋势。

图表 7 重卡全行业月度销量 单位:万辆



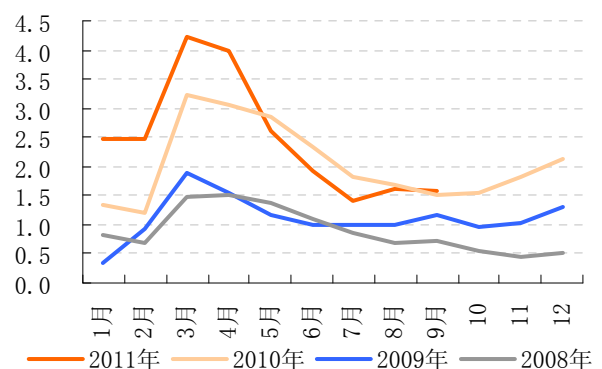
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 8 重卡子行业销量同比增幅



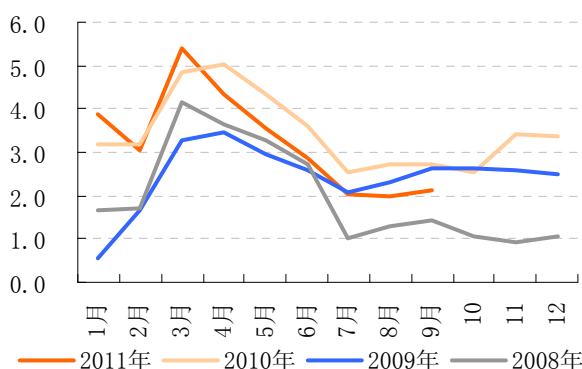
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 9 重卡整车月度销量 单位:万辆



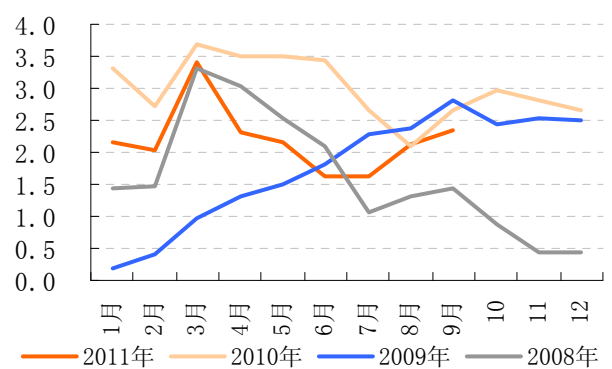
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 10 重卡底盘月度销量 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

2011 前三季度一汽集团、重汽集团、北方奔驰累计同比下滑幅度较大，东风汽车市占率位居第一。

图表 12 2011 年 9 月重卡主要企业销量 单位：辆

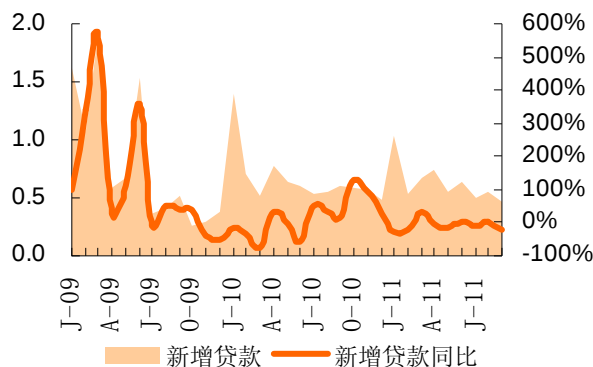
企业名称	9 月		1-9 月		市占率	
	销量	同比	销量	累计同比	前三季	同比增加百分点
重卡全行业	60669	-12.4%	712036	-9.7%		
中国重汽集团	8506	-17.8%	119249	-19.9%	16.7%	-2.14
一汽集团	13852	-23.5%	125380	-30.2%	17.6%	-5.16
东风汽车	14516	4.1%	150449	-2.4%	21.1%	1.58
陕汽集团	4886	-27.3%	81209	-6.7%	11.4%	0.36
北汽福田	8140	13.7%	85839	7.2%	12.0%	1.89
上汽依维柯红岩	1128	-51.1%	26606	3.8%	3.8%	0.50
北方奔驰	1329	-58.9%	29751	-14.3%	4.2%	-0.22
江淮汽车	2593	21.7%	32668	67.7%	4.6%	2.12
华菱汽车	1423	-32.3%	22200	-8.3%	3.1%	0.05

资料来源：中国汽车工业协会

信贷紧缩压制重卡业需求：信贷增幅是重卡行业重要的“信号灯”，无论是购买重卡的行为（首付 30%）还是重卡的终端用途，都受信贷环境影响较大，2011 年 1-9 月我国新增贷款额度同比下降 9.5%，同期重卡行业销量同比下降 9.7%。

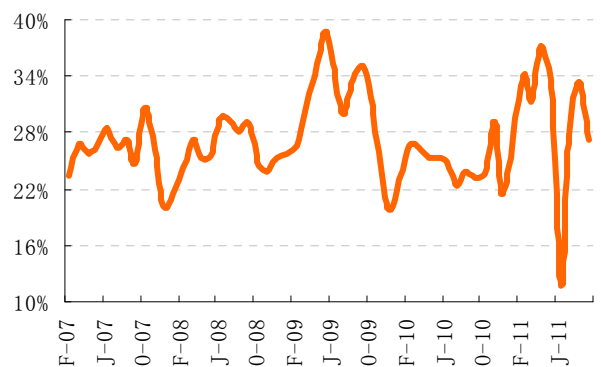
图表 13 新增信贷情况

单位：万亿



资料来源：中国人民银行

图表 14 固定资产投资完成额月度同比



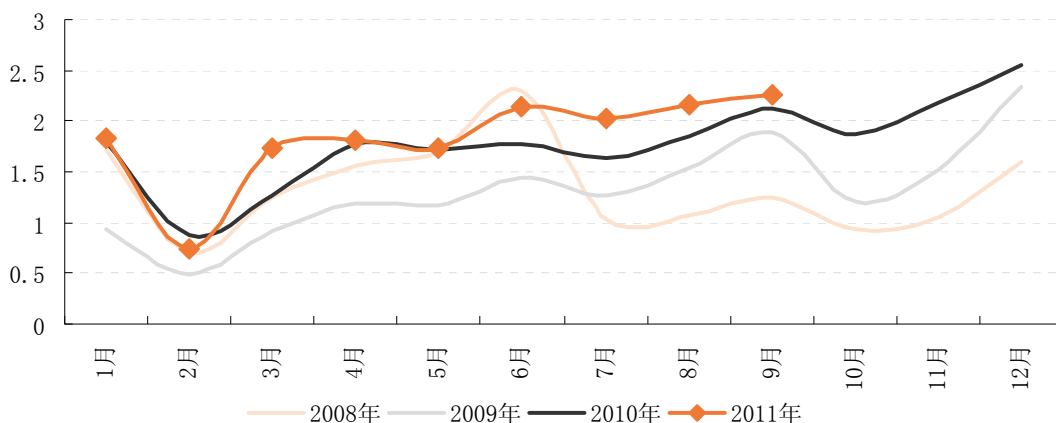
资料来源：国家统计局

四、客车业:表现稳健

9 月客车行业销量同比增长 7%（中客网），1-9 月累计同比增长 14%。近 6 年来客车行业年复合增长率约 12%，总体呈现稳步增长态势。

2011 前三季宇通客车累计同比增长 12.6%，金龙系累计同比增长 7.7%。

图表 15 客车行业月度销量 单位: 万辆



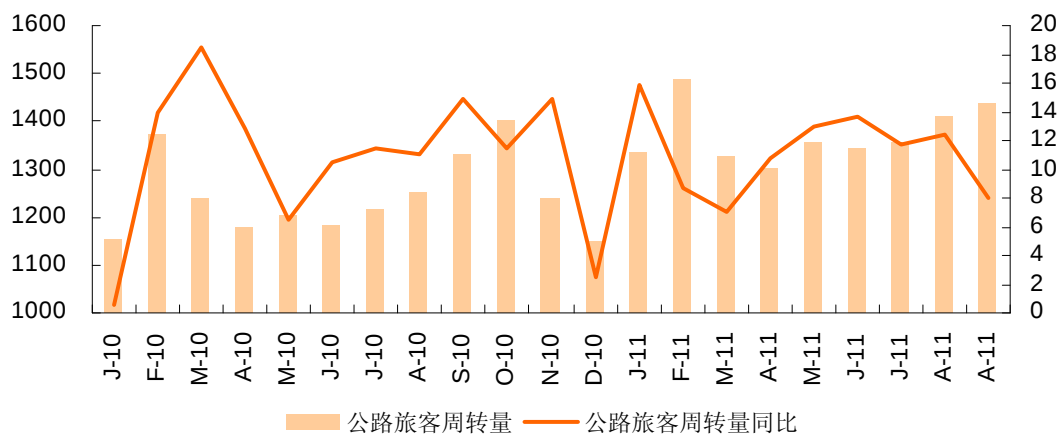
资料来源: 中客网

图表 16 客车行业主要企业销量 单位: 辆

厂商	2010 年		2011 年		增长幅度	
	9 月	累计	9 月	累计	9 月	累计
全行业	21197	148401	22658	169231	6.9%	14.0%
宇通集团	4672	28179	4860	31718	4.0%	12.6%
金龙系合计	6887	47608	6375	51251	-7.4%	7.7%
其中:厦门金旅	2018	15378	1714	16310	-15.1%	6.1%
苏州金龙	2343	15213	2477	16995	5.7%	11.7%
金龙联合	2526	17017	2184	17946	-13.5%	5.5%

资料来源: 中客网

图表 17 公路旅客周转量 单位: 亿人公里、%

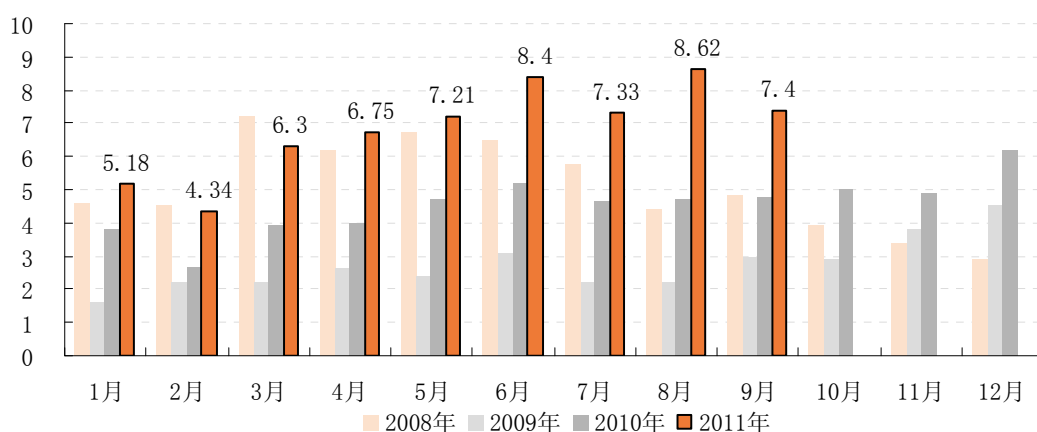


资料来源: 国家统计局

五、出口增幅高

据中汽协统计数据: 9 月汽车出口环比有所回落, 同比依然保持 50%。在国内市场低迷的情况下, 出口市场成为拉动今年汽车产销增长的主要力量, 全年出口汽车有望超过 80 万辆, 即同比增长 47%。

图表 18 汽车月度出口量 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

六、行业盈利能力下降

据中汽协数据：我国 17 家重点汽车企业（集团）1-8 月累计实现营业收入 14951 亿元，同比增长 9.2%；完成利润总额 1513 亿元，同比增长 6.4%，ROE 同比下降 3 个百分点。

由于 2011 年行业销量增幅较低，预计行业利润同比下降，行业盈利能力从三季度开始有明显下滑。

图表 19 2011 年 1-8 月汽车工业 17 家重点企业（集团）经济指标 单位：亿元

项目	2011 前 8 月	2010 前 8 月	同比
营业收入	14951	13697	9.2%
营业成本	12365	11285	9.6%
营业税金及附加	502	395	27.0%
销售费用	602	566	6.3%
管理费用	583	521	11.9%
利润总额	1513	1422	6.4%
负债总计	10125	8431	20.1%
比率	2011 前 8 月	2010 前 8 月	同比增加百分点
ROE	22.6%	25.7%	-3.02
销售利润率	10.1%	10.4%	-0.26
资产负债率	60.2%	60.3%	-0.11
销售费用率	4.0%	4.1%	-0.11
管理费用率	3.9%	3.8%	0.1

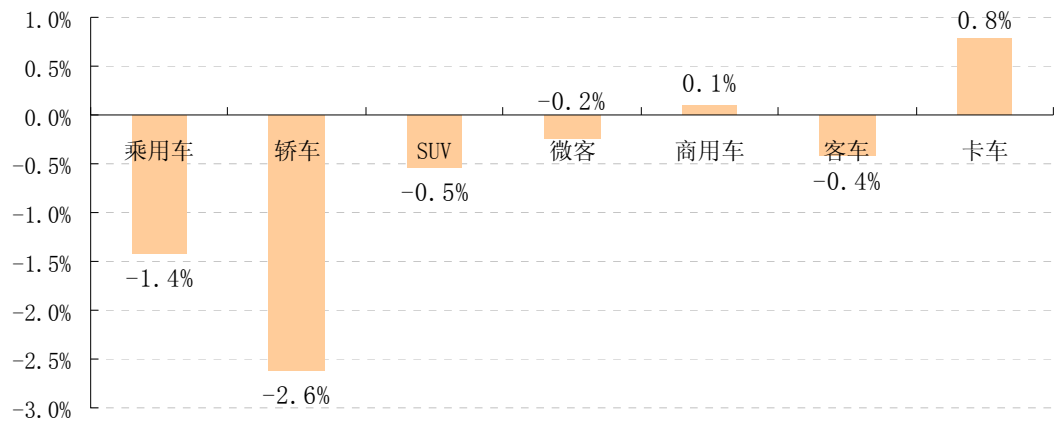
资料来源：中国汽车工业协会

6.1 车价：乘用车销售均价下降

截至 2011 年 8 月底，国产汽车平均售价较 2010 年底下降 0.9%，主要是乘用车均价下降幅度较多。

图表 20 截至 8 月底汽车价格比 2010 年 12 月变化幅度

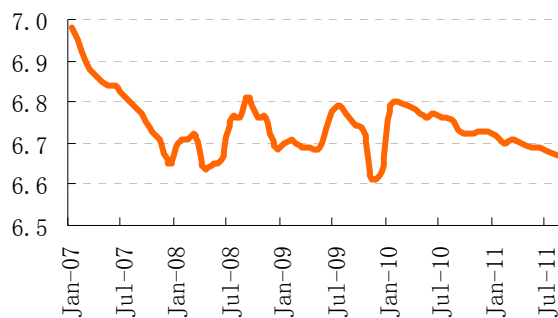
单位：元



资料来源：发改委价格监测中心

图表 21 国产汽车均价

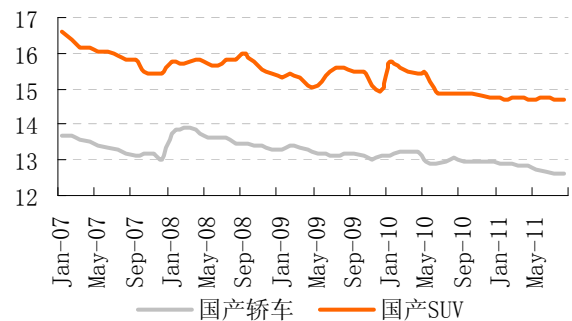
单位：万元/辆



资料来源：发改委价格监测中心

图表 22 国产轿车及 SUV 均价

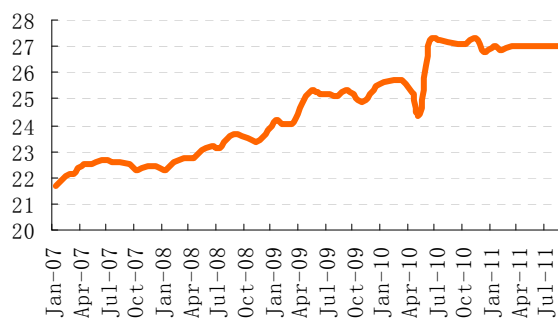
单位：万元/辆



资料来源：发改委价格监测中心

图表 23 国产重卡均价

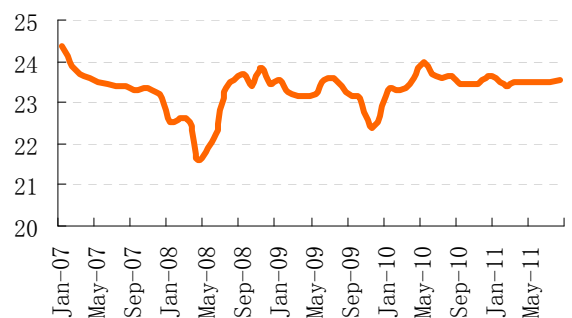
单位：万元/辆



资料来源：发改委价格监测中心

图表 24 国产客车均价

单位：万元/辆

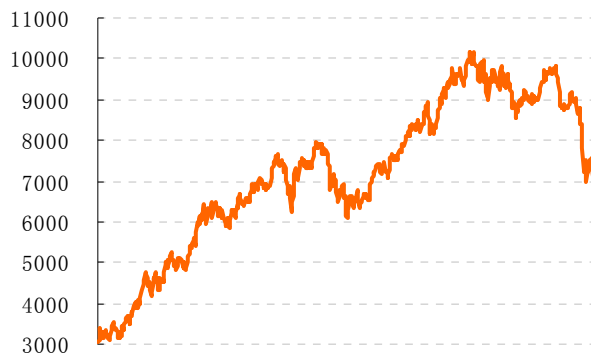


资料来源：发改委价格监测中心

6.2 汽车业主要原材料价格加速下跌

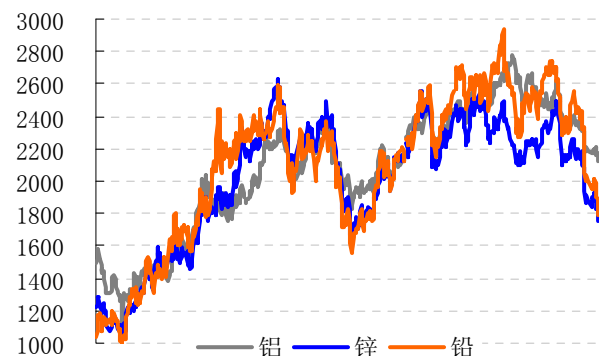
汽车行业主要原材料如铜、铝、锌、石油、天胶、钢材等大宗商品原材料价格近期下跌幅度加大、下跌速度加快。

图表 25 现货结算价:LME 铜 单位: 美元/吨



资料来源: LME

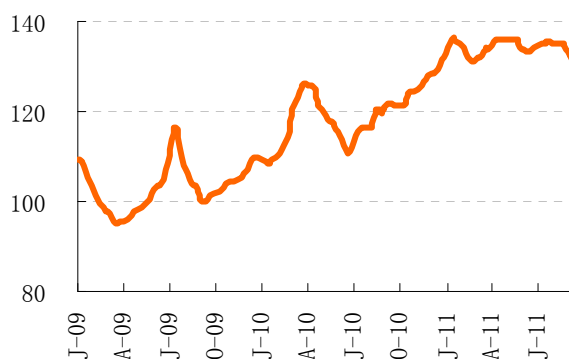
图表 26 铝铅锌现货结算价 单位: 美元/吨



资料来源: LME

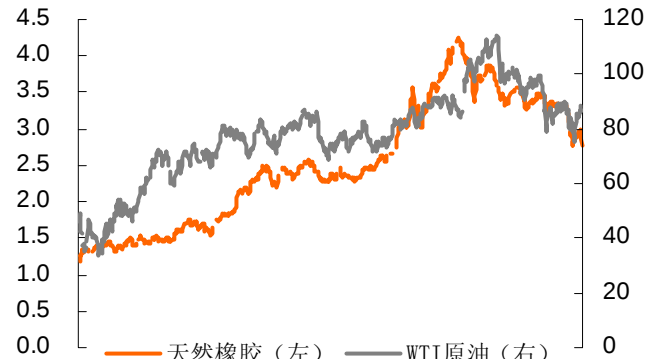
附: 价格时间范围 2009 年初至 2011 年 10 月 20 日

图表 27 钢材综合价格指数



资料来源: 中国钢铁工业协会

图表 28 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 2009 年初至 2011 年 10 月 14 日

天胶及原油价格时间范围 2009 年初至 2011 年 10 月 20 日

七、二级市场表现

分类别看, 主要的乘用车企业、客车企业表现相对较好, 相对于沪深 300 指数涨幅为正; 零部件股普遍跌幅较大, 相对于沪深 300 指数涨幅为负。

图表 29 2011 年以来汽车股涨幅

整车	绝对涨幅	相对涨幅	零部件	绝对涨幅	相对涨幅
广汽长丰	10.1	29.9	曙光股份	8.9	28.8
悦达投资	8.2	28.1	华域汽车	-3.9	15.9
上海汽车	3.3	23.1	万丰奥威	-12.2	7.6
长城汽车	-4.0	15.9	福耀玻璃	-15.4	4.5
宇通客车	-10.5	9.3	天润曲轴	-21.0	-1.2
中通客车	-14.4	5.4	星宇股份	-21.0	-1.2
长安汽车	-16.3	3.6	日上集团	-21.7	-1.8
一汽夏利	-18.6	1.3	兴民钢圈	-23.6	-3.8
安凯客车	-21.8	-1.9	美晨科技	-25.8	-6.0

金龙汽车	-21.9	-2.0	威孚高科	-26.2	-6.4
东风汽车	-22.9	-3.0	银轮股份	-29.6	-9.8
比亚迪	-23.7	-3.9	宁波华翔	-30.1	-10.2
海马汽车	-27.2	-7.4	精锻科技	-32.2	-12.4
江铃汽车	-27.6	-7.8	一汽富维	-33.5	-13.7
江淮汽车	-31.7	-11.9	新朋股份	-34.3	-14.5
力帆股份	-33.8	-14.0	潍柴动力	-34.7	-14.8
一汽轿车	-39.3	-19.4	东安动力	-36.5	-16.6
福田汽车	-39.8	-20.0	万里扬	-36.9	-17.0
中国重汽	-42.9	-23.1	万向钱潮	-37.9	-18.1
亚星客车	-51.0	-31.2	中原内配	-39.4	-19.6
经销商	绝对涨幅	相对涨幅	远东传动	-39.4	-19.6
*ST 盛工	-0.1	19.7	中鼎股份	-41.6	-21.8
亚夏汽车	-7.4	12.4	松芝股份	-43.6	-23.7
庞大集团	-22.9	-3.0	宗申动力	-46.6	-26.8
物产中大	-22.9	-3.1	特尔佳	-48.4	-28.5
大东方	-40.2	-20.3	亚太股份	-49.4	-29.6

资料来源：WIND

附：收盘价截至2011年10月21日，相对的大盘指数为沪深300指数

八、盈利预测与评级

我们预计三季报陆续公告后，汽车股将迎来新一轮业绩下调，但即使考虑业绩下调，目前汽车股的估值依然较低。

图表 30 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	1.68	2.00	11.9	7.2	6.0	3.2	强烈推荐
上海汽车	1.49	1.80	2.19	10.1	8.3	6.9	1.9	强烈推荐
威孚高科	2.36	2.60	3.49	11.5	10.4	7.8	3.4	强烈推荐
潍柴动力	4.07	4.10	4.89	8.3	8.3	6.9	2.7	推荐
江铃汽车	1.98	2.09	2.67	9.8	9.3	7.3	2.6	推荐
一汽轿车	1.14	1.00	1.27	8.3	9.5	7.5	1.7	推荐
中鼎股份	0.52	0.68	0.91	19.5	14.8	11.2	4.7	推荐
宁波华翔	0.74	0.64	0.78	12.7	14.6	12.0	1.9	推荐
松芝股份	0.73	0.98	1.21	17.7	13.2	10.7	2.3	推荐
宇通客车	1.65	1.88	2.54	11.2	9.9	7.3	3.6	推荐
福田汽车	0.78	0.65	1.01	9.2	11.1	7.1	1.8	推荐
星马汽车	0.66	1.83	2.69	21.0	7.6	5.2	2.0	推荐
江淮汽车	0.90	1.00	1.27	7.9	7.1	5.6	1.6	推荐
福耀玻璃	0.89	0.87	1.09	9.3	9.5	7.6	3.0	推荐
华域汽车	0.97	1.18	1.40	9.9	8.1	6.8	1.6	推荐
一汽富维	2.70	2.50	3.00	7.4	8.0	6.6	1.8	推荐
一汽夏利	0.19	0.21	0.27	35.2	31.6	24.7	2.9	中性
中国重汽	1.60	1.11	1.64	9.7	14.0	9.5	1.8	中性
力帆股份	0.40	0.47	0.60	22.5	19.3	15.0	1.9	中性
比亚迪	1.07	0.36	0.54	18.1	54.0	36.2	2.3	中性

庞大集团	0.47	1.05	1.19	22.6	10.2	9.0	2.9	中性
长安汽车	0.42	0.45	0.53	10.5	9.8	8.2	1.4	中性
东风汽车	0.29	0.34	0.41	12.7	10.7	8.9	1.2	中性
金龙汽车	0.53	0.66	0.76	13.2	10.6	9.2	1.7	中性

资料来源: wind、平安证券研究所

附: 收盘价截至 2011 年 10 月 21 日

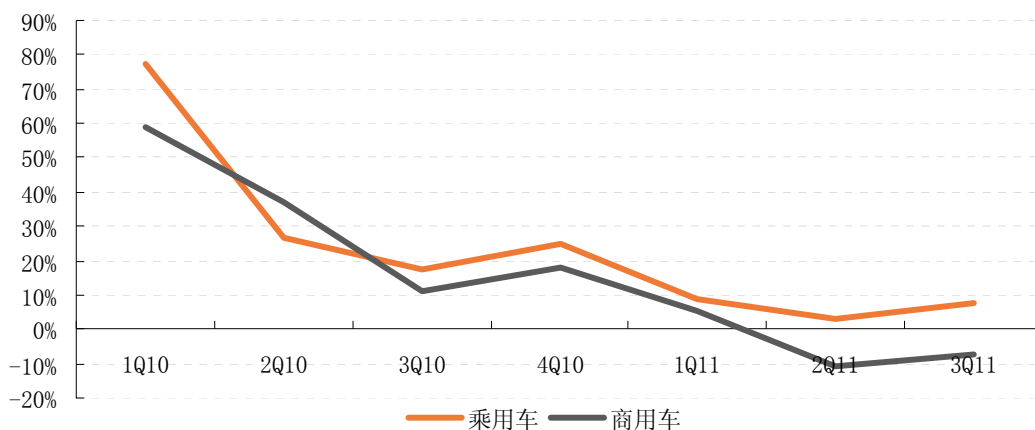
九、投资建议：估值见底后迎盈利见底

车企生产和流通环节的去库存压力显著削弱企业盈利能力，这是汽车企业三季度基本面的主旋律。

2011 年一季度、二季度、三季度汽车行业销量增幅依次为 8.2%、-0.8%、4.4%，二季度是销量增幅的底部，第三、四季度很可能是利润增幅的底部。

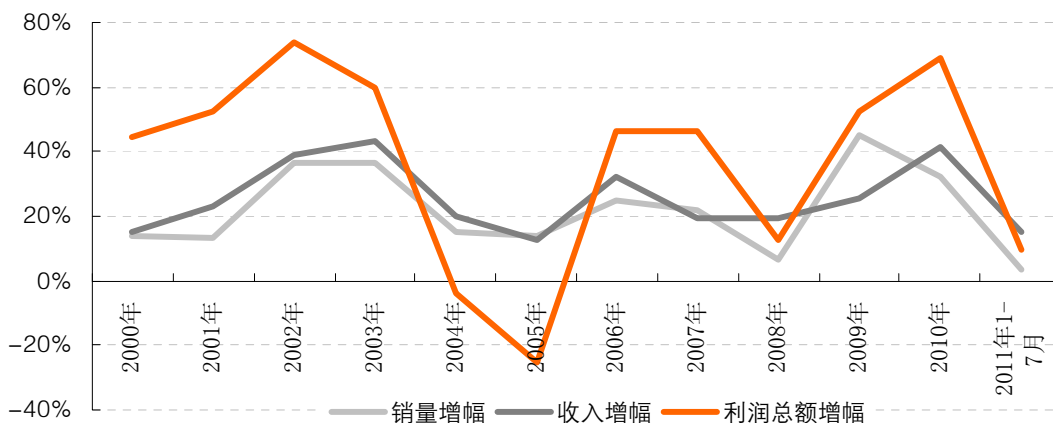
三季度无论是乘用车行业还是商用车行业，均有较多优惠促销。降价促销不仅影响了经销商的利润，更影响了汽车制造企业的盈利能力。车企均不同程度地给予经销商促销活动以支持，在销量增幅较低的情况下，企业盈利遭受了销量增幅与盈利能力齐降局面，导致企业利润同比大幅下滑。

图表 31 汽车行业单季度销量增幅



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 32 汽车行业收入及利润增幅变化



资料来源: 国家统计局

汽车行业面临三季报出具之后新一轮业绩下调，本轮业绩下调后，我们认为汽车股初步具备了基本面和估值的双重底部。

9.1 子行业看法

■ 乘用车——主要车企三季度盈利能力下滑、但四季度有望回升

随着旧的节能补贴政策推出，新的节能补贴政策出台，原目录中的车型销量占比将在三季度将有下滑，在9月销量中有部分透支现象。

预计后期车企推出的改款车、新车等将使得符合新节能补贴目录的车型增多，但在此调节过程中将出现享受节能补贴车型的“青黄不接”现象。

乘用车企业三季度盈利能力下降的主要原因亦是给予经销商促销、优惠以支持所致，车企以提高给予经销商的返利等各种途径支持经销商度过行业景气低迷期。我们认为主流乘用车企业盈利能力的低点出现在2011年第三季度。

我们预计由于2011年行业的调整，年底车企在制定2012年销量目标时将采取谨慎态度，有利于在保证销量一定增幅的基础上维持来年盈利能力的稳定。

■ 重卡——去库存过程伴随盈利恶化；预计四季度行业将逐步走出底部

重卡行业销量增幅虽收窄，但第三季度重卡企业去库存过程伴随着盈利能力的恶化，主要是新增需求疲弱的情况下，重卡企业及经销商为消化前期库存被迫采取各种优惠措施所致，使本来恶化的经营情况更雪上加霜。

“去库存”之后可能并未产生“再库存”：目前看，重卡行业有望于四季度逐步走出底部，作为与信贷环境紧密相关的行业，资金层面的放松和回暖是重卡复苏的前提条件。随着保障房建设投入和重卡库存处理完毕，预计2011年第四季度重卡行业将逐步走出底部。信贷紧缩周期过后，2012年资金紧张局面将有望改善，重卡行业经营环境趋于好转。

■ 零部件——盈利是否见底尚需观察、回避高估值品种

相对而言，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，在整车企业盈利尚在见底的过程中，我们认为零部件股的投资机会尚需等待。

9.2 个股推荐

随着三季报的陆续公布，市场将下调对汽车股的盈利预测，2011年全年的盈利情况应较为明朗。目前看，即使考虑三季报盈利不达预期的情况，部分个股的估值亦已经达到非常低廉的水平。

■ **中高档乘用车及SUV标的：悦达投资、上海汽车。**考虑三季度盈利能力下降的影响并下调企业全年盈利预测，PE估值在7—8倍左右，维持对其“强烈推荐”评级。

■ **可择机为来年布局的重卡类股：威孚高科、潍柴动力、星马汽车，**我们认为重卡行业处于等待信贷环境改善、即将见底回升的阶段，若考虑为2012年布局，待三季报公告后将出现较好的投资时机。

■ **依附于大集团发展的大型零部件企业业绩确定、估值低廉：**华域汽车、一汽富维。预计华域汽车三季报环比持平，一汽富维三季报大幅低于预期。考虑三季报因素后，目前估值约7—8倍，估值低廉，相对于其它零部件股仍具有较高的安全边际。

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。中国汽车工程学会（电动汽车分会）会员。10 年技术经济工作经验，8 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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