

分析师： 张乐 (8621)68751760 zhangle@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490511060002

联系人： 谭焜元 (8621)68751760 tanky@cjsc.com.cn

板块受销售弱势预期压制，汽车流通十二五规划出台

板块报告要点

■ 市场表现

本周汽车与汽车零部件指数下跌 1.71%，跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点。其中汽车整车表现较好下跌 1.99%，跑赢大盘 1.46 个百分点，整车板块中商用载客车表现较好上涨 0.75%，跑赢大盘 4.20 个百分点；乘用车下跌 2.2%，跑赢大盘 1.25 个百分点，商用载货车板块表现最差下跌 3.63%，跑输大盘 0.18 个百分点；汽车零部件板块表现一般，下跌 2.91%，跑赢大盘 0.53 个百分点。

■ 公司公告

1、江淮汽车拟与巴西 SNS 公司签署合资建厂；2、庞大集团确认和延长备忘录的终止日期；3、长安汽车正在筹划回购 B 股事项。

■ 行业热点（新闻标题不代表长江证券观点）

1、豪华车扩店疯狂不减 助澜二三线城市开店潮；2、商用车市场分化：“运人的好 运货的不好”；3、为超速扩张买单 民营企业内伤集中爆发；4、乘用车企业准入规则昨正式发布 门槛将提高；5、汽车流通“十二五”敦促“千亿”经销商；6、柴油荒频发 甲醇重卡替代空间凸现。

■ 公司新闻（新闻标题不代表长江证券观点）

1、重卡新厂投产 东风“大自主”战略又落一子；2、长城汽车将携 14 款车型亮相广州车展；3、全球各大汽车集团发布十月数据，中国地区增长最强劲；4、力帆长城领衔 中国车企对俄出口量同比增长过半；6、凯利蓝皮书发布汽车品牌保值排行榜 丰田居第一。

■ 数据跟踪（新闻标题不代表长江证券观点）

1、十月销量比亚迪下滑至第四；前十月销量长城增长最快；2、各种因素交织，全球市场此消彼长。

■ 投资建议

1、乘用车：本周高端车优惠幅度有所增加，在今年汽车行业整体行情不景气的状况下，高端车表现相对突出；近期豪华车在二三线城市的扩张速度也有所加快，但我们认为短期内中小企业资金困难，以及国家对公车消费的监管力度加强，高端车的需求难有超预期表现。但四季度销量增速的下滑已在估值中得到反映，关注跌出来的机会。建议关注盈利成长确定性、稳定性和超预期可能性较强的行业优质龙头上海汽车、华域汽车、悦达投资。

2、商用车：10 月份重卡销量超过产量约 3000 辆，行业总体库存继续下降，但速度较慢，结构上的风险尚未完全消除，少数自卸车库存高的公司 4 季度盈利仍将有压力。从价格来看，9 月底主流厂商普遍出现了涨价。在行业底部企稳迹象不断加强时，企业运营管理能力分化将带来企业盈利的分化，可以考虑优质公司的左侧布局，关注福田汽车。客车方面关注盈利能力确定性强、产能释放后压抑的需求有望得到释放的宇通客车。

正文目录

市场表现.....	3
公司公告	6
行业热点.....	7
行业新闻	7
公司新闻	10
数据跟踪.....	12
车市行情.....	13

图表目录

图 1: 本周汽车及子版块在申万三级指数中的排名	5
图 2: 汽车主要板块市场指数.....	5
图 3: 整车主要板块市场指数.....	5
图 4: 汽车分子行业市盈率	6
图 5: 整车分子行业市盈率	6
图 6: 汽车分子行业市净率	6
图 7: 整车分子行业市净率	6
表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现	3
表 2: 重点上市公司市场表现（按涨幅排序）	4
表 3: 十月自主品牌销量比亚迪下滑至第四；前十月销量长城增长最快.....	12
表 4: 各种因素交织，全球市场此消彼长（单位：辆）	12
表 5: 本周上市新车型.....	13
表 6: 本周厂商优惠促销车型	14

市场表现

本周汽车与汽车零部件指数下跌 1.71%，跑赢沪深 300 指数 1.74 个百分点。其中汽车整车表现较好下跌 1.99%，跑赢大盘 1.46 个百分点，整车板块中商用载客车表现较好上涨 0.75%，跑赢大盘 4.20 个百分点；乘用车下跌 2.2%，跑赢大盘 1.25 个百分点，商用载货车板块表现最差下跌 3.63%，跑输大盘 0.18 个百分点；汽车零部件板块表现一般，下跌 2.91%，跑赢大盘 0.53 个百分点。

目前行业整体估值依旧处于底部，本周估值水平较上周有所下降，其中 SW 汽车整车的市盈率和市净率分别为 12.44、2.36，2005 年以来 PE、PB 的均值分别为 24.88、2.72，2009 年以来的均值分别为 27.82、3.07；SW 汽车零部件的市盈率和市净率为 14.71、3.12，2005 年以来的均值分别为 25.77、3.86，2009 年以来的均值分别为 22.90、4.32。SW 汽车整车与 SW 汽车零部件的市盈率分别为沪深 300 指数市盈率的 1.13 倍和 1.34 倍，市净率分别为沪深 300 指数市净率的 1.16 倍和 1.53 倍。

表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	一月变动	二月变动	三月变动	一年变动
汽车与汽车零部件指数	3679.26	-1.65%	-5.48%	-3.10%	4.09%	-4.91%	-7.82%	-23.51%
SW 汽车整车	3314.35	-1.69%	-5.77%	-3.43%	3.67%	-3.81%	-7.91%	-29.77%
SW 乘用车	3806.51	-2.08%	-7.14%	-5.68%	1.38%	-7.16%	-10.59%	-30.22%
SW 商用载货车	2596.66	-2.88%	-6.43%	-3.40%	2.35%	-1.71%	-10.39%	-36.33%
SW 商用载客车	4222.12	1.15%	-0.27%	4.57%	13.77%	4.80%	5.04%	-2.60%
SW 专用汽车	2355.97	-0.40%	2.23%	3.38%	10.89%	11.00%	8.87%	-10.81%
SW 汽车零部件Ⅲ	2845.82	-2.68%	-4.25%	-0.47%	6.98%	-7.96%	-11.28%	-28.52%
SW 汽车销售	1069.31	-2.64%	-6.18%	-3.01%	-2.96%	-10.28%	-20.60%	-21.68%
沪深 300	2606.50	-3.28%	-5.69%	-3.78%	3.93%	-4.66%	-8.04%	-17.20%
上证综合指数	2416.56	-2.60%	-4.42%	-2.30%	4.28%	-2.65%	-5.58%	-15.67%
万得全 A 指数	2369.67	-2.60%	-4.28%	-1.87%	5.11%	-3.26%	-6.33%	-14.59%
汽车与汽车零部件指数-沪深 300		1.64%	0.21%	0.68%	0.15%	-0.25%	0.21%	-6.31%
SW 申万整车-沪深 300		1.59%	-0.08%	0.35%	-0.26%	0.85%	0.12%	-12.57%
SW 乘用车-沪深 300		1.21%	-1.45%	-1.90%	-2.55%	-2.50%	-2.55%	-13.02%
SW 商用载货车-沪深 300		0.40%	-0.74%	0.38%	-1.58%	2.96%	-2.35%	-19.13%
SW 商用载客车-沪深 300		4.43%	5.42%	8.36%	9.84%	9.46%	13.07%	14.60%
SW 专用汽车-沪深 300		2.89%	7.92%	7.17%	6.96%	15.67%	16.90%	6.39%
SW 汽车零部件Ⅲ-沪深 300		0.60%	1.44%	3.31%	3.05%	-3.29%	-3.25%	-11.32%
SW 汽车销售-沪深 300		0.64%	-0.49%	0.78%	-6.89%	-5.62%	-12.56%	-4.48%

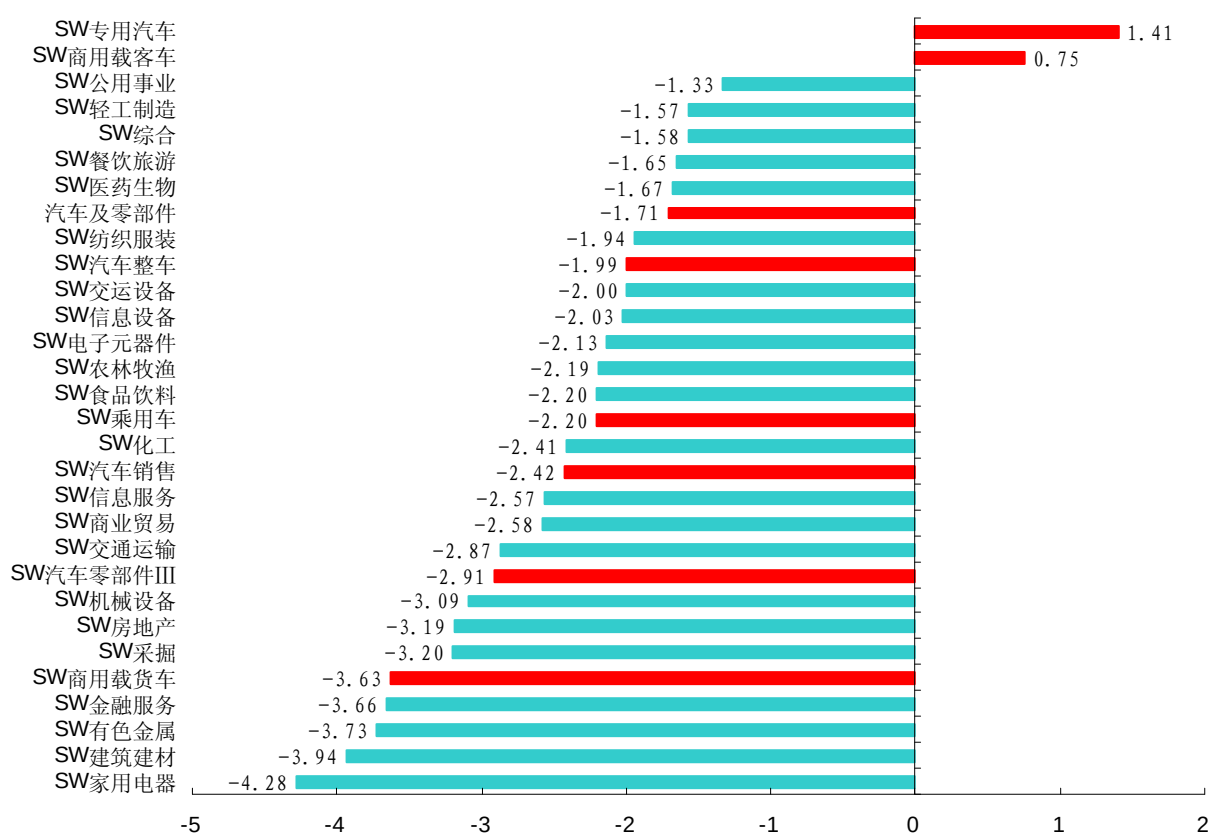
数据来源：Wind，长江证券研究部

表 2：重点上市公司市场表现（按涨幅排序）

公司名称	最新股价	一周变动	两周变动	三周变动	一月变动	二月变动	三月变动	一年变动
比亚迪	25.12	7.81%	0.32%	15.55%	29.42%	20.83%	-6.27%	-1.30%
宇通客车	22.26	4.70%	4.41%	5.75%	20.00%	11.97%	5.05%	13.22%
威孚高科	33.70	1.51%	2.12%	11.96%	24.35%	1.20%	-5.26%	0.29%
长安汽车	4.39	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.77%	1.15%	-27.66%
曙光股份	9.11	-0.98%	-2.57%	8.71%	13.45%	9.23%	29.77%	18.72%
广汽长丰	15.94	-1.24%	-0.99%	0.25%	2.91%	-0.38%	-6.35%	13.29%
万里扬	10.30	-1.44%	-7.04%	0.59%	1.48%	-16.26%	-26.19%	-33.33%
华域汽车	9.69	-1.72%	-6.83%	-5.46%	0.94%	-4.06%	-4.34%	-14.92%
金龙汽车	7.20	-1.77%	-5.76%	-3.10%	2.56%	-3.74%	-8.51%	-19.50%
悦达投资	12.52	-1.80%	-7.67%	-9.47%	3.90%	-15.86%	-12.57%	4.66%
东安动力	7.55	-2.08%	-4.91%	-2.08%	1.75%	-8.93%	-6.33%	-40.55%
中国重汽	16.10	-2.13%	-5.63%	-3.42%	3.40%	0.12%	-0.56%	-39.38%
江淮汽车	7.01	-2.50%	-7.64%	-5.65%	-1.68%	-11.49%	-18.30%	-40.86%
一汽富维	20.30	-2.54%	-8.52%	-5.05%	2.06%	-26.69%	-23.02%	-38.47%
东风汽车	3.63	-2.68%	-5.71%	-5.47%	0.00%	-4.22%	-8.56%	-33.91%
日上集团	12.20	-3.02%	-4.24%	-3.40%	5.35%	-7.01%	-7.58%	-17.46%
庞大集团	9.56	-3.14%	-9.73%	-2.55%	-10.40%	-15.89%	-29.24%	-30.90%
上海汽车	15.00	-3.16%	-9.80%	-8.98%	0.00%	-4.03%	-4.58%	-15.77%
一汽轿车	9.70	-3.39%	-7.44%	-3.00%	1.78%	-16.95%	-23.56%	-45.87%
一汽夏利	6.37	-3.48%	-10.16%	-9.13%	-3.63%	-21.45%	-21.16%	-31.87%
福田汽车	7.41	-5.00%	-7.72%	-0.80%	2.77%	3.93%	-9.08%	-36.60%
东风科技	9.34	-5.18%	-7.16%	-3.61%	0.86%	-11.55%	0.21%	-32.61%
松芝股份	13.32	-5.26%	-4.99%	-1.84%	2.78%	-15.70%	-20.81%	-36.44%
潍柴动力	35.72	-7.22%	-6.61%	-3.59%	5.34%	-9.93%	-11.45%	-32.56%

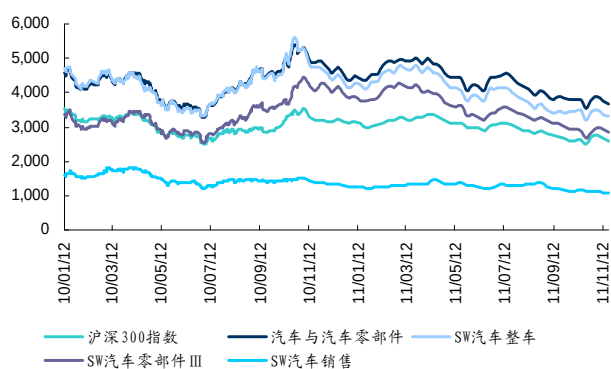
数据来源：Wind，长江证券研究部

图 1: 本周汽车及子版块在申万三级指数中的排名



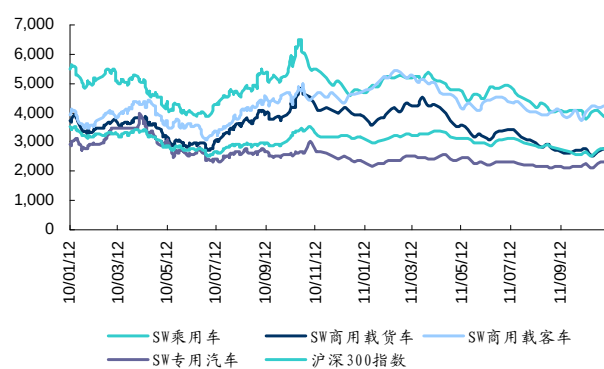
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 汽车主要板块市场指数

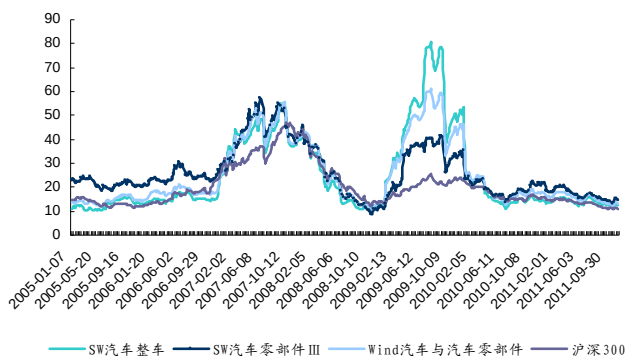


资料来源: Wind, 长江证券研究部

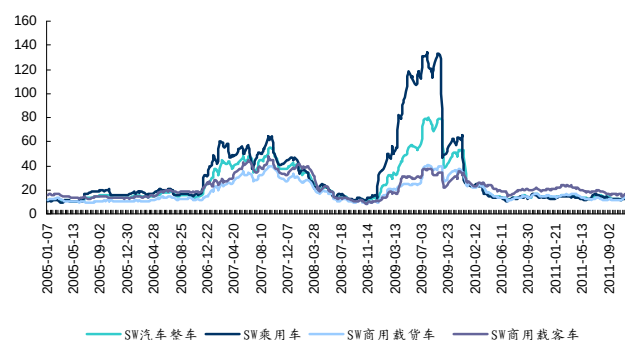
图 3: 整车主要板块市场指数



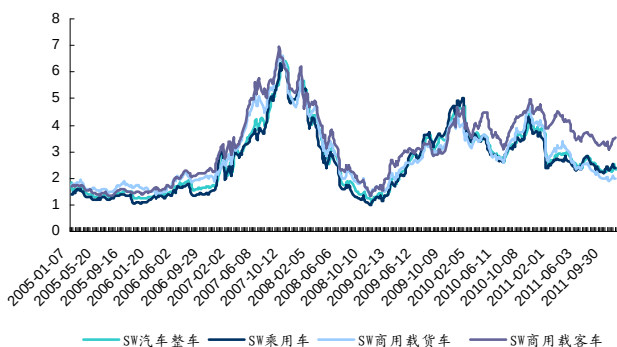
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4：汽车分子行业市盈率


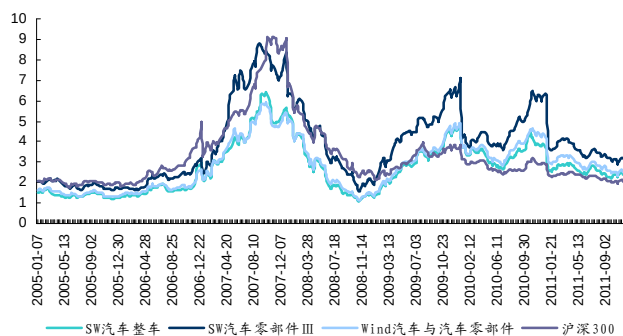
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：整车分子行业市盈率


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 6：汽车分子行业市净率


资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：整车分子行业市净率


资料来源：Wind，长江证券研究部

公司公告

股票代码	公司名称	公告时间	公告内容
sh600006	东风汽车	11月17日	拟与绵阳新晨动力机械有限公司共同投资成立动力总成及零部件公司
sh600166	福田汽车	11月15日	董事会决定于11月30日第三次临时股东大会，审议修订《公司章程》的议案。 与巴西 SNS 公司签署合资建厂框架协议，内容包括：合资公司总投资 6 亿美元，年产 10 万辆江淮牌乘用车，江淮持有 20% 股份；
sh600418	江淮汽车	11月19日	公布 11 月 22 日第三次股东大会审议资料，包括：关于合肥江淮汽车担保有限公司与马鞍山农村商业银行签署汽车金融合作协议的议案；申请 2011 年银行综合授信的议案；向进出口银行申请续贷 3 亿元贷款的议案。
sh600660	福耀玻璃	11月19日	公布第三次临时股东大会资料，包括：选举产生第七届董事局成员和第七届股东代表监事
sh600676	交运股份	11月16日	证监会有条件审核通过了本公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易方案

sh600715	*ST 松辽	11 月 16 日	第一次临时股东大会决议公告, 包括: 通过公开拍卖公司部分机器设备资产的提案; 修改《公司章程》部分条款的提案
sh600991	广汽长丰	11 月 18 日	民事诉讼进展公告: 公司向原告支付 12.5 万元补偿以及承担诉讼费 3581.5 元, 累计支付补偿金额为 96.8 万元以及诉讼费 1.2 万元, 上述不会对公司净利润产生重大影响
sh601258	庞大集团	11 月 17 日	本公司与交易各方正在商讨签署相关文件以确认和延长备忘录的终止日期; 关于本次交易的股份购买协议亦正在协商中; 本公司、青年汽车及瑞典汽车正在与本次交易需取得其同意的有关政府主管部门和相关机构进行沟通和协商
sh601633	长城汽车	11 月 15 日	对公司全资子公司保定长城内燃机制造有限公司增资完成
sz000559	万向钱潮	11 月 17 日	发行公司债券获证监会批准
sz000625	长安汽车	11 月 14 日	正在筹划 B 股回购事项, 股票继续停牌
sz002126	银轮股份	11 月 19 日	使用募集资金向全资子公司山东银轮热交换系统有限公司增资用于募投项目; 通过使用闲置募集资金暂时补充流动资金议案; 签订募集资金四方监管协议; 以自有资金人民币 5,625 万元受让湖北美标汽车制冷系统有限公司 75% 的股权
sz002547	春兴精工	11 月 19 日	已将用于补充流动资金的 5,000 万元募集资金全部归还至募集资金专用账户; 继续使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金; 公布内幕信息知情人管理制度、财务管理制度、印章管理制度
sz002590	万安科技	11 月 19 日	公布关联交易管理制度; 签订募集资金三方监管协议; 与国信证券签订委托代办股份转让协议; 于 12 月 2 日召开股东大会, 审议: 制订公司监事会议事规则的议案、制订公司董事会会议事规则的议案、制订公司股东大会会议事规则的议案、制订公司关联交易管理制度的议案、使用闲置募集资金暂时补充流动资金的议案。
sz002594	比亚迪	11 月 19 日	关于 H 股不寻常股价及成交量变动公告, 董事会并不知悉原因; 董事会通过子公司比亚迪香港将其持有的佛山市金辉高科光电材料有限公司 33.375% 的股权以人民币 49,561.875 万元的价格转让给一百工业, 预计获得投资收益 4.3 亿。
sz002454	松芝股份	11 月 15 日	股东大会审议通过关于修改公司<章程>的议案
sz300100	双林股份	11 月 16 日	上海领汇于 11 月 15 日减持本公司无限售条件流通股 4,000,000 股, 占公司总股本的 2.85%

资料来源: 公司报告 长江证券研究部

行业热点

行业新闻

行业动态

国际油价涨破 100 美元 国内调价预期增强 来源: 每日经济新闻 11 月 18 日

纽约商品交易所 16 日的 WTI 期货合约收盘价格达到 102.59 美元/桶, 这是今年 6 月份以来首次突破 100 美元大关。上个月 9 日, 发改委发文下调成品油最高零售价格, 汽、柴油价格每吨均下调 300 元。据市场分析, 此次若上调, 幅度会在每吨 300 到 350 元附近。

点评: 我们判断, 欧美经济若呈现复苏, 则国际油价未来稳定在平均 100 美元附近成为大概率事件, 在我国“优良”的油价调控机制下, 未来国内高油价压力可能将难以得到缓解。

豪华车扩店疯狂不减 助澜二三线城市开店潮 来源：南方都市报 11月14日

尽管全年汽车大市场增长变缓，但这丝毫未能阻止豪华车开店扩张的步伐。进入年底，奔驰、宝马、奥迪、雷克萨斯、凯迪拉克、路虎、宾利等豪华汽车品牌纷纷圈地建新 4S 店，部分豪华车品牌除了在一线布点之外，还联手部分有实力的汽车销售集团，把战线拉长到二三线城市，令得豪华品牌开店潮更显示出集团式经营的“鲶鱼效应”。

点评：豪华车的扩产从事件本身而言是火爆细分市场继续发展的必然表现，而背后可能还隐含着我国进口车管理体系调整，即进口牌照取消之后，豪车品牌与进口经销商对于品牌经营权利的交流。

让利促销难换销量，4S 店库存压力继续增加 来源：第一财经日报 11月14日

全国乘用车联席会数据显示，由于市场远远低于预期，10 月份乘用车厂家提前进行了压库存操作，使乘用车生产数比零售数加出口还多 9 万多辆，是今年最大的月度库存增量。按照乘用车市场月度波动规律，11 月份的乘用车市场同比零售量仍会出现负增长，库存压力继续增加。

点评：年底十月加大压库力度是常态，后续压库力度应该会逐渐缩小，这也为后续批发同比数据带来更大的压力。

商用车市场分化：“运人的好 运货的不好” 来源：第一财经日报 11月14日

据中国汽车工业协会统计，10 月商用车销售 30.40 万辆，同比下降 9.93%，环比下降 6.9%；与 9 月相比，10 月商用车各品种产销呈不同幅度下降，其中客车销量降幅最为明显；10 月客车销量 3.29 万辆，环比下降 14.27%，同比增长 23.33%；货车销售 20.30 万辆，环比下降 6.68%，同比下降达 10.83%

点评：整体商用车负增长成定局，但分化仍然存在，大中客车受益于国家大力发展公共交通政策扶持以及城市化进程发展，增长势头保持强劲，轻客增长点宽体轻客的增长点其实主要也还是拉货用的需求在支持。另一方面货车由于受国家宏观调控政策影响，明年行业可能呢保持平稳，但在行业底部，企业的经营弹性可能显现。

本土汽车零部件亟待树立品牌意识 来源：中国行业研究网 11月14日

商务部最新数据显示，国产零部件销售收入仅占全行业的 20%-25%，拥有外资背景的汽车零部件厂商占整个行业的 75%以上，在这些外资供应商中，独资企业占 55%，中外合资企业占 45%。自主品牌在向上寻求突破过程中，由于缺乏技术品牌的优势，很多企业无功而返，而且还将面临合资品牌不断下探的压力，因此自主品牌除了加大技术研发投入以外还需要打造属于自己的品牌，品牌才是企业发展的生命线。

点评：国内零部件企业布局分化较大，优势不一，从价值量来讲，核心零部件占整车成本的一半以上，而合资品牌的这部分资源几乎全由外方独立掌控，这是上述比例形成的重要原因。走出依靠成本优势和类似代工的经营模式是国产零部件需要做到也需要大量时间积累的长期工作。

广州车展日系车将发挥主场优势 来源：新闻晨报 11月16日

丰田将在广州车展参展史上最大展台上联袂概念车以及国产、进口车型共计 44 辆；东风日产将携旗下 13 款明星车型组成史上最强阵容震撼亮相于本届广州车展；本田多款新能源车型及最新上市全地形轿跑悉数亮相；马自达将会展出国产新马自达 3、CX-5 紧凑级 SUV 以及最新概念车；三菱全新 2012 款戈蓝也将会亮相。

点评：日系品牌原来车型布局和引进的弱势极其明显，部分品牌甚至数年无一款新车型引入，随着中国市场的日益重要，改变经营风格是企业选择的必然。

北京限购没影响 豪车风景独好忙扩张 来源：北京晨报 11月15日

相比今年前三季度车市整体个位数的增幅，豪华品牌可谓是风景独好。不过，统计数据显示，豪华品牌市场经过上半年的高速增长后，三季度呈现增速回落态。但这并不影响如宝马、奥迪、奔驰等豪华品牌在京销售网络的快速扩张。

点评：豪华车的消费群体较为固定，在经济压力凸显时这部分群体也具有一定的缓冲期，所以需求本身不会受到较大影响，而限购本身对于社会资源充裕的该群体压力就更小。豪车市场的增速回落是发展至一个阶段后基数提升后的必

然表现。

北京车市下滑近 60%，40 万辆目标或成泡影 来源：每日经济新闻 11 月 18 日

2011 年 10 月，北京交易新车 4.07 万辆，环比增长 1.24%，同比下降 42.4%，同比增幅低于全国 41 个百分点。1 月~10 月，北京地区新车交易量共计 31.17 万辆，同比下降 52.5%，比前 9 个月累计同比降幅又回落了 1.2 个百分点，低于全国销售水平 55 个百分点。

点评：由于去年年底的限购预期导致大规模提前消费，去年北京市场基数达到约 89 万辆，我们预计今年这一部分可能要减少约 40 万辆，对车市的整体拉低幅度可能约为 2%。

河北全省符合校车标准车辆仅 155 辆 来源：燕赵都市报 11 月 19 日

河北省交管局对外公布了这样一组数字：全省接送学生车辆共 10593 台，符合标准的校车 155 台，由政府购置和学校自备、租用的 1200 余台，个体私营 8000 余台，停运接送学生车辆 3642 台。全省共有注册中小学和幼儿园 2.5 万余所，在校生约为 1100 万人。

点评：观河北一省，全国水平可略知一二，近年来因为校车严重超载而导致交通事故实在难以细数，甘肃校车事故更是把此推向高潮，未来可能关于校车标准、安全的立法将会加速，同时可能会带动校车市场的加速发展。

政策

乘用车企业准入规则昨正式发布 门槛将提高 来源：上海证券报 11 月 17 日

在准入条件及管理方面要求具备一定的规模和必要的生产能力和条件、具备必要的产品设计开发能力、所生产的产品符合有关国家标准及规定、具备保证产品生产一致性的能力、具有产品营销和售后服务能力等；同时对乘用车产品准入也做了明确规定：乘用车产品符合安全、环保、节能、防盗等有关标准规定；乘用车产品经工信部指定的检测机构检测合格；乘用车产品未侵犯他人知识产权。

点评：在我们对于乘用车企业产能的统计中，由于过多无效产能，即可生产无销量的产能存在，导致行业整体产能增速情况不容乐观，而这部分对于行业竞争本身并不会造成过大影响，在基本竞争格局已经形成的今天，未来准入标准的从严可能会成为常态。

公务用车价格最高 18 万 排气量不超 1.8 升 来源：广州日报 11 月 19 日

工业和信息化部 14 日发布了《党政机关公务用车选用车型目录管理细则》，一般公务用车和执法执勤用车发动机排气量不超过 1.8 升，价格不超过 18 万元，其中机要通信用车发动机排气量不超过 1.6 升，价格不超过 12 万元。

点评：每年年末一般都是企事业单位公务车采购的集中期，今年三公费用的公开、本新闻公布的公务车采购价格上限等限制都会大幅遏制政府机关的采购，而中小企业今年的经营困难同样将导致采购数量的减少。公务用车消费的弱化可能会部分降低行业增长。

规划

汽车流通“十二五”敦促“千亿”经销商 来源：21 世纪经济报道 11 月 16 日

日前，由中国汽车流通协会起草的《商务部关于促进汽车流通业“十二五”发展指导意见》（征求意见稿）已开始征求意见，“十二五”期间，汽车流通协会将培育 30 家主营业务收入超过 100 亿元的区域性汽车流通企业，3-5 家超 1000 亿的大型流通企业。这个数字是现有大规模经销商的两倍多。

点评：由协会主导的经销商整合，将使规模较大的经销商能够更深层次的整合资源，调整业务销售结构，未来可能表现出更强的抗风险能力和盈利能力。

新能源

柴油荒频发 甲醇重卡替代空间凸现 来源: 商用汽车新闻 11月14日

近段时间我国不少地方出现了柴油荒,在十一五期间也曾多次出现柴油紧张的局面。目前我国由焦炉气等制造甲醇的产能富余,约超出需求量的3倍左右,开发甲醇替代柴油具有充足的产量和产能保障。最近业界在甲醇应用于柴油机替代柴油方面取得了进展,成功解决甲醇不易压燃的难题,迄今已经完成多辆车辆的道路试验。

点评: 尽管甲醇在低生产成本以及广泛供给原料方面都非常适合现在能源紧缺的中国,但是甲醇自身毒性,并排放致癌物质甲醛以及甲醇使用技术层面中国整体不高等方面来看,甲醇的替代效益还很难说。

拯救商用车未来 天然气潜力待挖掘 来源: 每日经济新闻 11月18日

在国内不断推进的新能源战略中,混合动力、纯电动成为最热门的话题,相比之下,以天然气、甲醇等为燃料的清洁能源汽车鲜受关注。但事实上,天然气汽车作为清洁能源汽车,技术已经较为成熟,并成为北京、上海、西安等很多城市公共交通的主要运载示范车型,天然气作为最现实的替代能源方案之一,得到了终端市场的重视。

点评: 天然气无法拯救商用车的未来,因为投资品的空间主要看需求,成本会助涨助跌。但天然气的节能、环保和技术成熟成为政府示范性运营的最佳选择,而长途运输对供应网络的依赖度较大,需要多地合作,因此发展较慢。国内天然气汽车市场现在主要集中于如广东、新疆等气源比较丰富的沿海和天然气出产区域,大规模发展尚待时日。

公司新闻

国内

✓ 企业表现、规划及目标

重卡新厂投产 东风“大自主”战略又落一子 来源: 北京商报 11月15日

东风商用车公司重卡新工厂及新动力总成基地在十堰分别投产和奠基。日前,东风股份计划以4900万元回购裕隆合资公司持有的东风裕隆汽车销售有限公司49%股份。此举表明东风汽车总经理朱福寿在9月份提出的“大商用车”战略又下一城,更进一步表明东风提出的“大自主”战略又落一子。

点评: 在“大商用车”和“大自主”两大战略下,集团在对下属公司进行新的一波梳理。

长城汽车将携14款车型亮相广州车展 来源: 盖世汽车综合 11月15日

在即将开幕的广州车展上,自主品牌代表长城汽车,携14款车型,4款发动机,1款增程式电动底盘亮相,其中涵盖哈弗SUV、腾翼轿车、风骏皮卡三大品类,还包括长城汽车自主研发生产的GW4G15T、GW4C20、GW4B13、GW3G10T四款发动机,展示了长城汽车的研发实力和国际化的发展方向。

点评: 长城汽车在依靠哈弗SUV充分分享经济型SUV市场成长之后,已经开始进一步转化新的市场成长点,加快轿车市场的布局。依靠民营企业精细化的成本管理和逐步投入的研发实力,对于公司的成长潜力潜力仍可抱有信心。

全球:

✓ 海外市场

文德恩: 大众明年全球雇员总数增长10%至50万人 来源: 盖世汽车网 11月14日

大众汽车CEO马丁·文德恩日前透露,大众汽车明年将扩招员工,总数或将从现在的44.9万人扩充到50万人,增幅达到10%。今年9月,文德恩透露,到2018年,大众汽车全球总销量将突破1千万辆,同时目标利润率将从2011年上半年的5.5%增长到2018年的8%。

点评: 尽管全球经济形势低迷,但大众汽车 2011 年前 10 月全球的销量增长 13.8%,中国、欧美地区强劲的增长是大众保持快速扩张的基础,但仍有必要关注欧债危机对全球经济的影响,这关系到明年整个汽车行业的景气度。

凯利蓝皮书发布汽车品牌保值排行榜 丰田居第一 来源: 盖世汽车网 11 月 18 日

美国权威汽车价值评估媒体《凯利蓝皮书》日前发布汽车品牌保值排行榜,丰田汽车居于榜首。另一家媒体《汽车租赁导航》也发布了汽车品牌保值排行榜,位列第一的为斯巴鲁。而在《凯利蓝皮书》的排行榜上,斯巴鲁仅次于丰田。两家排行榜均将雷克萨斯列在豪华车品牌保值榜单的冠军位置。此外,两家公司对克莱斯勒吉普和大众奥迪均给予较高的排行地位。

点评: 我们判断,丰田品牌在欧美市场的成功和欧美地区成熟的二手车市场是丰田品牌保值性居前的重要原因。

✓ 走出去

力帆长城领衔 中国车企对俄出口量同比增长过半 来源: 盖世汽车网 11 月 16 日

对俄最大出口车企力帆汽车前 10 月累计销量为 14,480 辆,比去年同比增长 50%;增幅最高的为长城汽车,同比上涨 88%至 5,172 辆;吉利汽车对俄出口 3,992 辆,同样达到 50%的增幅;海马汽车和比亚迪汽车分别为 2,664 辆和 1,485 辆,都有所增长;唯一下跌的车企是奇瑞汽车,销量 5,359 辆,同比跌幅 33%。

一汽与 GAZ 合资子公司明年投产 以中方品牌销售 来源: 盖世汽车网 11 月 17 日

中国一汽集团 FAW 与俄罗斯 GAZ 集团计划 2012 年启动合资子公司的生产。预计年产量为 1 万辆,所制造车辆将按一汽品牌销售。根据协议,GAZ 集团将负责乌拉工厂的生产,并提供自己的服务体系;而一汽集团将提供技术支持及其在俄罗斯的销售网络,不过媒体此次未透露具体的生产车型。

点评: 俄罗斯市场曾是中国汽车对外出口的最重要市场,而其保护主义抬头后也曾给相关企业迎头一击。对于出口市场的把握和合作均具有较大变数,对于企业的市场研究实力是重大考验。明年欧洲商业协会预测俄罗斯销量增长有大幅下降,需要引起中国车企注意。

数据跟踪

表 3: 十月自主品牌销量比亚迪下滑至第四; 前十月销量长城增长最快

排名	车企	2011 年 10 月	同比	2011 年 1-10 月	累计同比	市场份额
1	奇瑞	53,655	-9.46%	488,974	-0.04%	4.15%
2	吉利	40,006	2.61%	342,287	5.57%	2.90%
3	长城	32,524	12.37%	281,980	31.91%	2.39%
4	比亚迪	32,175	-20.71%	358,554	-15.99%	3.04%
5	一汽集团	29,890	-29.99%	337,180	-1.76%	2.86%
6	长安集团	19,055	-15.14%	182,288	7.44%	1.55%
7	江淮	17,570	6.74%	187,856	15.87%	1.59%
8	海马	14,719	25.84%	130,563	12.04%	1.11%
9	东风集团	14,473	19.55%	129,936	60.47%	1.10%
10	华晨汽车	13,515	-14.42%	130,097	-16.03%	1.10%
11	上汽集团	12,007	7.04%	132,367	0.82%	1.12%
12	众泰	10,944	10.31%	101,194	2.49%	0.86%
13	力帆	10,528	48.34%	96,993	59.54%	0.82%

资料来源: 盖世汽车网, 长江证券研究部

点评: 在国内自主品牌市场下滑的大背景下, 企业通过新车型、新市场等新的成长点的开拓来实现增长是最好的选择。

表 4: 各种因素交织, 全球市场此消彼长 (单位: 辆)

国别	2011 年 10 月	同比	2011 年 10 月累计	累计同比
美国	1,021,185	7.46%	10,500,000	10.00%
西欧	979,996	1.30%	10,870,337	-1.02%
日本	247,927	28.30%		
俄罗斯	240,865	27.00%	2,162,504	43.00%
印度	170,600	-22.80%		
巴西	263,819	-8.26%	2,800,000	5.10%
德国	258,400	1.00%	2,660,100	10.00%
法国	176,103	2.80%	1,837,374	0.40%
英国	134,944	2.60%	1,688,038	4.50%
韩国	676,580	10.20%	6,350,000	13.80%
土耳其	72,411	6.00%	707,493	26.00%
泰国	42,873	-40.50%	1,334,674	-1.13%
加拿大	125,680	2.10%		
墨西哥	240,648	9.00%		
阿根廷	72,068	32.00%	753,150	32.00%
南非	52,338	18.90%		
澳大利亚	85,196	5.30%		

资料来源: 盖世汽车网 长江证券研究部 其中一些国家数据统计口径不一致, 但能大概反映景气程度

点评：在成熟汽车市场三大块中除了欧洲继续低迷之外都出现了较为稳定的成长的势头，新兴市场则备受打击。在全球债务危机继续蔓延的现状下，我们认为明年对于全球市场的预期仍不可太乐观。

车市行情

表 5: 本周上市新车型

国别	生产厂商	车型	售价	上市时间	排量	类别	车型样式
SUV							
日系	东风日产	奇骏	20.78-26.98 万元	11 月 18 日	2.0L 和 2.5L		
德系	上海大众	帕萨特 V6	31.08-32.28 万元	11 月 18 日	3.0L	中级轿车	
中国	昌河铃木	派喜	5.49-6.19 万元	11 月 18 日	1.4L	紧凑型轿车	汽车之家 AUTOHOME.COM.CN SUZUKI SPLASH 派喜的U型前脸配合大尺寸的车灯使车头看上去炯炯有神微微隆起的发动机盖凸显出一些力量感  昌河铃木-派喜 汽车之家 AUTOHOME.COM.CN

资料来源：汽车之家长江证券研究部

点评：新帕萨特的细分市场覆盖和配置丰富度在不断增加。

表 6: 本周厂商优惠促销车型

高级	品牌	11月13日-11月19日			11月6日-11月13日			10月30日-11月5日		
		北京	上海	广州	北京	上海	广州	北京	上海	广州
豪华车	奥迪 A6	无优惠	最高优惠 5.9 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 3.2 万	无优惠	无优惠
	皇冠	无优惠	现金优惠 2 万	无优惠	现金优惠 1.6 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	宝马 5 系	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奔驰 E 级	无优惠	无优惠	礼包	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	沃尔沃 S80	最高优惠 5.4 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奥迪 A4	最高优惠 2.4 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 1.9 万	无优惠	无优惠
	奔驰 C 级	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	沃尔沃 S40	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 5.82	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	雅阁	最高优惠 3.2 万	无优惠	无优惠	最高优惠 3.2 万	最高优惠 3 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	凯美瑞	无优惠	最高优惠 2 万	无优惠	最高优惠 2.4 万	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 2.7	无优惠
中高级、高端	帕萨特	无优惠	无优惠	综合优惠 0.8 万	现金优惠 1.5 万	无优惠	无优惠	最高优惠 2.6 万	无优惠	最高现金优惠
	天籁	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	君越	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	优惠 3.5 万	无优惠
	马自达 6	现金优惠 3 万	最高优惠 4 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 2 万	无优惠	无优惠
	君威	现金优惠 2 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	迈腾	最高优惠 1.2 万	无优惠	无优惠	享 1.59 万大礼	无优惠	无优惠	现金优惠 2 万	无优惠	无优惠
	锐志	无优惠	无优惠	现金优惠 1.5 万	无优惠	现金优惠 2.2 万	无优惠	现金优惠 8000	无优惠	无优惠
	索纳塔 8 代	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.2 万	无优惠	综合优惠 1.8
	轩逸	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	优惠 2 万	无优惠	无优惠
	景程	无优惠	无优惠	最高优惠 1.3 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.2	无优惠
中高级、低端	索纳塔名驭	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 2.6 万	无优惠	现金优惠 1.3	无优惠

	桑 3000	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奔腾 B70	无优惠	无优惠	综合优惠 1.8 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	荣威 550	无优惠	现金优惠 2.2 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.4	无优惠
	F6	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	宾悦	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	东方之子	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	名爵 7 系	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	卡罗拉	最高优惠 2.5 万	无优惠	无优惠	最高优惠 1.7 万	现金优惠 1.5 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	福克斯	无优惠	最高优惠 1.6 万	现金优惠 1.2 万	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.2 万	无优惠	无优惠
	思域	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1 万	无优惠
	速腾	现金优惠 0.7 万	无优惠	无优惠	最高优惠 1.25	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
中级、高端	明锐	最高优惠 1.5 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 2 万	无优惠	无优惠
	朗逸	无优惠	现金优惠 8000	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 9000	无优惠
	宝来	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	马自达 3	无优惠	礼包	综合优惠 2 万	无优惠	无优惠	现金优惠 1.2 万	无优惠	无优惠	无优惠
	标致 408	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	世嘉	无优惠	现金优惠 3000	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	凯越	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.4 万	无优惠	无优惠	1.5 万大礼包	无优惠
	科鲁兹	无优惠	现金优惠 9000	现金优惠 1.3 万	无优惠	无优惠	现金优惠 8000	无优惠	无优惠	无优惠
中级、低端	伊兰特	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 9000	无优惠	综合优惠 1.8
	悦动	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	赛拉图	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	福瑞迪	无优惠	最高优惠 1.9 万	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1 万	无优惠	无优惠	无优惠

小型·中庸	阳光	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 5000	无优惠	无优惠	无优惠
	骐达	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	荣威 350	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奔腾 B50	无优惠	无优惠	综合优惠 1.48	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	风神 S30	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	捷达	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 7000	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	G3	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 6000	无优惠	现金优惠 9000	无优惠	无优惠
	F3	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 1.45	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奇瑞 A3	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奇瑞 E5	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	远景	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	帝豪 EC7	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	海景	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	海福星	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 6000	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
小型·时尚	腾翼 C30	现金优惠 0.5 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	骏捷 FRV	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	波罗	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	锋范	无优惠	现金优惠 1.5 万	无优惠	无优惠	最高优惠 1.3 万	综合优惠 1.8 万	无优惠	无优惠	无优惠
	骊威	无优惠	无优惠	综合优惠 1 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.5	无优惠
	乐风	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	瑞纳	无优惠	无优惠	综合优惠 6800	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	雅绅特	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	标致 207	现金优惠 3.7 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠

微型·高端	晶锐	最高优惠 1.3 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	威乐	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.1	无优惠
	威驰	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	雅力士	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	赛欧	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 3000	无优惠	无优惠	无优惠
	金刚	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	旗云	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	威志	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	同悦	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	悦翔	最高优惠 1.5 万	无优惠	无优惠	现金优惠 5000	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 1.8	无优惠
	炫丽	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 3000	无优惠	无优惠
	夏利	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	自由舰	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	旗云 1	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	羚羊	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
微型·低端	QQ	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	F0	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	熊猫	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奔奔迷你	最高优惠 3500	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	北斗星	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	现金优惠 3000	无优惠	无优惠
	A1	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	瑞麒 M1	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	SPARK	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠

SUV	悦悦	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	优惠 2 万
	长城 SUV	无优惠	无优惠	无优惠	最高优惠 1 万	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奇瑞 SUV	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	本田 CRV	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	北京现代	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	途观	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	东风日产	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	一汽丰田	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	江淮瑞风	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	GL8	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
MPV	森雅	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奥德赛	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	五菱微客	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	长安微客	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
微客	东风渝安微客	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠
	奇瑞汽车微客	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠	无优惠

资料来源：汽车之家长江证券研究部

点评：本周高端车优惠幅度较上周有所增加，中低端车的优惠幅度变化不大。

分析师介绍

谭焜元 浙江大学工学学士、上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐 华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5 年半汽车相关行业经验从事汽车行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件或者其他原因致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。