

商用载货车

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.00元

当前股价: 12.58元

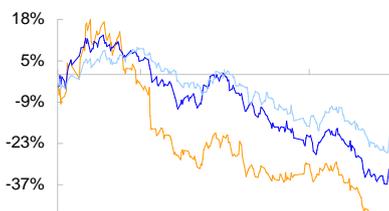
评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2244.58
总股本(百万)	419
流通股本(百万)	274
流通市值(亿)	52
EPS	1.60
每股净资产(元)	8.31
资产负债率	79.71%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国重汽	-11.96	-20.14	-31.55
交运设备	-7.25	-16.44	-32.77
沪深300指数	-3.36	-9.47	-21.67



相关报告

去库存化渐进尾声,需求恢复还需等待——

十月产销点评 2011-11-09

中国重汽-重卡环比持续向上,反弹机会渐

行渐近 2011-09-22

中国重汽

000951

推荐

春节提前备货,销量超预期——十二月产销点评

公司1月15日公告2011年12月份产销快报。本月重卡生产5,490辆(同比-62.2%,环比+51.7%);销售9,304辆(同比+12.0%,环比+51.2%)。目前公司去库存化接近尾声,未来经营将逐步进入正常状态,但需求仍低迷,投资时点仍未到来。

投资要点:

- 总体重卡需求处于底部,购车者受经济信心影响,观望情绪浓厚。12月我国重卡总销量5.6万辆(环比持平,同比-26%),低于预期:一是经济背景和信贷偏紧的背景压抑需求;二是经销商库存控制低位。行业投资机会需观察春节后销量和政策变化,1季度整车企业同比环比将下滑,零部件年底补库存后销售压力加大。
- 公司12月销量超预期,经销低库存背景下的提前备货是主因。公司12月份销量9304辆(同比+12.0%,环比+51.2%),12月的交货回款量在8000辆左右;从终端来看,经历长时间的去库存,目前库存处于历史低位;因此经销环节的春节备货是一部分,期待今年早春新开工客户提前购车是一部分;
- 国四执行时间表推出明确重卡长期空间,压制短期空间。重卡国四执行时点由2012年1月1日推迟至2013年7月1日执行,对终端客户成本压力提升,重卡企业将加大技术和管理进步,13年重卡需求将受益切换标准切换,合理投资时点在二季度。
- 重卡未来发展趋势:技术和品质双重提升,高档化提升盈利潜力。对比欧洲重卡发展路径,中国重卡行业将进入重质“不重量”的阶段,发动机、变速箱、标载量将升级换代,技术品质推动附加值提升。公司与曼全面合作将提升公司未来竞争实力和盈利能力,公司产品改善将带动的单价和毛利率的提升,未来的市场前景和盈利空间值得期待!
- 投资建议:我们预计公司11-13年实现收入268亿元、280亿元和318亿元,归属于母公司净利润为46亿元、58亿元和70亿元,每股EPS为1.09元、1.37元和1.67元。公司处于业绩低谷,1.4倍PB估值较低,但投资时点仍需等待,未来6个月目标价15元,维持“推荐”评级。

风险提示:

- 投资情绪下降,原材料价格上升等将影响公司未来盈利水平。

主要财务指标

单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	28904	26836	28028	31782
收入同比(%)	42%	-7%	4%	13%
归属母公司净利润	673	456	576	701
净利润同比(%)	57%	-32%	26%	22%
毛利率(%)	9.8%	8.5%	8.7%	8.8%
ROE(%)	19.3%	11.9%	14.4%	16.4%
每股收益(元)	1.60	1.09	1.37	1.67
P/E	9.75	14.38	11.38	9.35
P/B	1.88	1.71	1.64	1.53
EV/EBITDA	6	9	7	6

资料来源:中投证券研究所

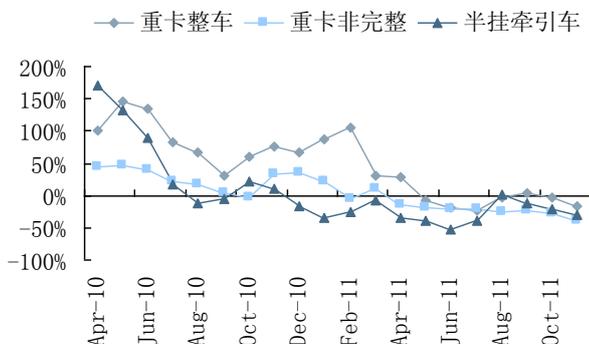
## 一、2011年12月产销量数据点评

### 1.1 12月份重卡产销量跟踪

**2011年下半年物流重卡去库存，工程重卡前高后低。**其中，半挂牵引车销量从高峰的3.4万辆/月跌至1.6万辆/月，9月份开始反弹至2万辆/月以上。工程类相关性大的重卡都处需求谷底。其中，短程和工程运输的完整重卡从高峰4.2万辆/月跌至1.5万辆/月；工程重卡需求为主的重卡底盘，从6万辆/月跌至2万辆/月。

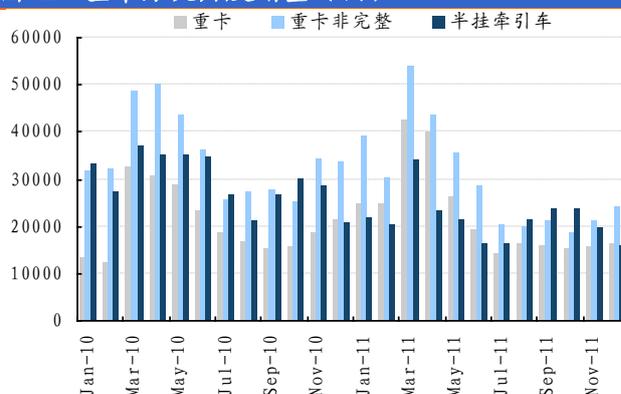
**12月趋势显示物流重陷低迷，工程受益春节补库存。**12月份重卡销量12月我国重卡总销量5.6万辆(环比0%，同比-26%)，根据我们跟踪的经销商反馈和整车产销情况，物流重卡运营环境压力仍无改观，成本高，需求低迷；工程重卡受益春节后开工预期，低库存的经销商开始积极备货，导致陕重汽、中国重汽和福田的12月份销量超预期。

图 1 我国重卡分类月度销量同比 (%)



资料来源：CAAM、中投证券研究所

图 2 重卡分类月度销量 (辆)

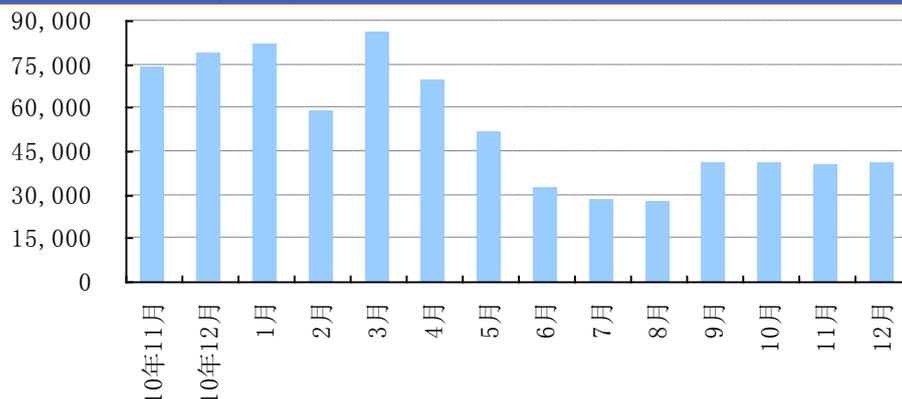


资料来源：CAAM、中投证券研究所

**销量低迷背景下，重卡整车厂排产谨慎。**根据18家工厂出货量水平来看，12月环比2%，同比-48%，排产较为谨慎，总量压力仍较大。根据出货量水平来看，一汽集团物流重卡下滑较快；其他主流厂商进入补库存周期，环比数据表现较好的依次为陕重汽、东风柳汽、北奔、重汽和欧曼等，上菲红、江淮和华菱表现较弱。

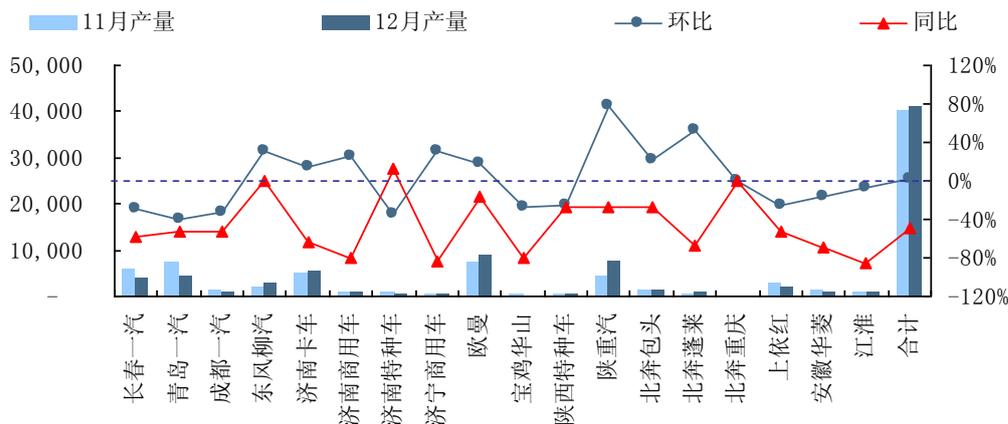
**重卡整车厂排产谨慎，倒逼上游供应商。**重卡整车厂排产谨慎，必然结果是导致上游供货商，特别是发动机生产商，部分产量将转化为库存，因此2011年全年业绩超预期可能性极小。

图 3 12月主流重卡月度产量合计



资料来源：企业调研、中投证券研究所

**图 4 12月重点重卡整车企业产量、同比及环比情况**



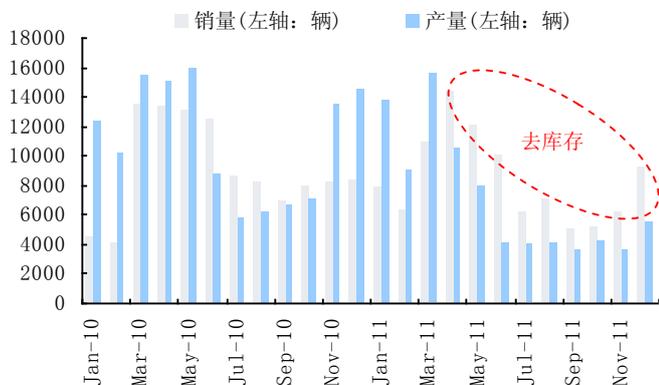
资料来源：企业调研、中投证券研究所

### 1.2 12月份中国重汽产销量分析

1月14日,公司公告12月份产销快报,本月重卡生产5,490辆(同比-62.2%,环比+51.7%);销售9,304辆(同比+12.0%,环比+51.2%)。

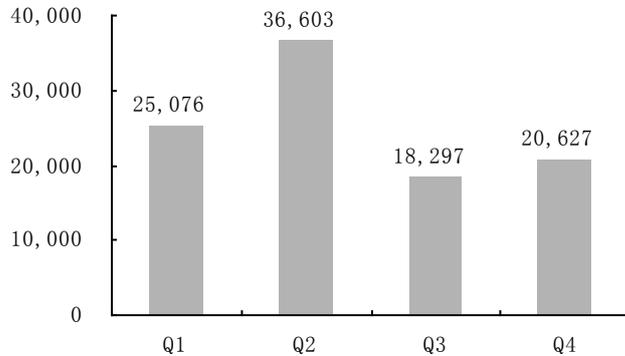
**去库存结束, 进入经营稳定期。**由于去年年底以来的投资情绪高涨,同时重卡整车企业为争抢市场份额,提前铺货,导致经销商及整车企业导致库存高企。公司工程重卡本质导致库存相比其他企业较高(经销商、改装厂、在途商品),但是的确由于铺货过度,形成了过高的库存。经过近几个月的减产消化库存,我们预计公司去库存化结束,公司经营压力将减轻并逐步进入正常状态。

**图 5 中国重汽 (000951.SZ) 的月度产量和销量**



资料来源：CAAM、中投证券研究所

**图 6 中国重汽 (000951.SZ) 季度销量**



资料来源：CAAM、中投证券研究所

**附录：中投证券汽车行业近 1 年来发布的报告**

亚夏汽车-快速扩张的汽车经销区域龙头	2011-12-20
亚夏汽车-快速扩张的汽车经销区域龙头	2011-12-20
汽车行业 2012 年度投资策略-景气终将回归, 透析发展主线, 把握结构性投资机遇	2011-12-13
骆驼股份-汽配第一股——穿越周期成长的铅酸电池寡头	2011-12-07
宇通客车-出口订单打开新兴市场, 广阔空间支撑稳定增长	2011-11-09
中国重汽-去库存化渐进尾声, 需求恢复还需等待——十月产销点评	2011-11-09
上海汽车-增速如期回调, 坚定价值判断——10 月产销点评	2011-11-08
悦达投资-坚实基础已奠定, 成长步伐仍很快	2011-11-04
中鼎股份-短期业绩有压力, 长期成长有潜力——三季报点评	2011-10-30
亚太股份-需求低迷致使业绩下滑, 未来增长还看多元扩张——三季报点评	2011-10-28
上海汽车-竞争优势推升销量, 业绩稳定凸显价值——三季报点评	2011-10-27
松芝股份-车载空调“空”增长, 轨道交通与冷链运输市场仍需培育——三季报点评	2011-10-27
宇通客车-公交持续发力、单价提升明显、经营管控得力——三季报点评	2011-10-26
星宇股份-三季度恢复明显, 车灯替代值得期待——三季报点评	2011-10-25
骆驼股份-三季度搬迁影响, 四季度确定性爆发——三季报点评	2011-10-25
上海汽车-预计三季度 EPS 为 0.46 元, 股价低估严重, 投资价值显现	2011-10-13
中国重汽-重卡环比持续向上, 反弹机会渐行渐近	2011-09-22
潍柴动力-产业升级和排放要求将支撑公司的长期垄断地位	2011-08-30
上海汽车-低估值反映盈利担忧, 再出发等待需求信心	2011-08-29
风帆股份-业绩符合预期, 三季报检验整合预期	2011-08-27
中鼎股份-成本压力趋于尾声, 成长潜力持续挖掘	2011-08-26
松芝股份-车用空调受制成本, 轨道交通明年放量	2011-08-25
亚太股份-上下游压力挤压业绩, 等待最坏时刻过去	2011-08-21
骆驼股份-坚实业绩打底, 等待预期兑现	2011-08-19
星宇股份-2 季度多种利空冲击, 车灯替代趋势仍然向好	2011-08-19
天润曲轴-确定的高增长, 少见的低估值	2011-08-17
上海汽车-把握业绩确定性, 等待估值提升点	2011-08-03
上海汽车-把握业绩确定性, 等待估值提升点	2011-08-03
宇通客车-公交订单夯实业绩, 成长速度保持稳健	2011-08-02
天润曲轴-“产品+市场”多元化抵御重卡波动性, 高成长将延续	2011-08-01
风帆股份-环保风暴冲击生产, 涨价幅度决定业绩	2011-07-29
汽车零部件 II-铅酸电池拐点明确, 行业景气持续爆发	2011-07-27
宇通客车-大公交体系重构, 大中客景气延续	2011-07-26
中鼎股份-收购外企实现技术引进, 进入油封市场巩固成长	2011-07-25
骆驼股份-行业整合趋势下, 有望快速成长为铅酸电池寡头	2011-07-22
星宇股份-激励挖掘潜力, 剑指车灯龙头	2011-07-11
中鼎股份-技术突破拓延空间, 竞争环境走出低谷	2011-07-05
银轮股份-调整增发底价至 16.31 元: 领航冷却系统, 进军尾气处理	2011-06-27
天润曲轴-定增扩张已确定, 估值压力近尾声	2011-06-14
星宇股份-启动世界车灯“中国造”——把握车灯的技术突破机遇	2011-06-12
一汽夏利-经营业绩探底中, 整体上市进行时	2011-06-03
风帆股份-行业整合预期强烈, 业绩或将低位起飞	2011-05-19

亚太股份-合作聚拢资源，打造总成龙头	2011-05-06
汽车零部件II-坚定看好技术突破和行业整合的投资机遇	2011-05-06
上海汽车-结构分化加速洗牌，品牌优势扩大盈利	2011-04-28
风帆股份-行业整合机遇扩大竞争优势，新产品仍处孕育期	2011-04-26
天润曲轴-高增长在延续，长线投资机遇渐行渐近	2011-04-26
潍柴动力-上半年压力呈现，下半年静待扭转	2011-04-25
亚太股份-一季度受制多种因素，机遇还看多元化扩张	2011-04-19
中鼎股份-订单旺盛且上移明显，关注今年产品升级带来的投资价值	2011-04-15
上海汽车-通过对上海大众和上海通用经营数据的独到分析，坚定看好上海汽车的投资价值	2011-04-08
潍柴动力-业绩超预期，持续创新巩固优势地位	2011-04-06
上海汽车-投资中国乘用车的最佳选择	2011-04-01
松芝股份-迈向轨道交通与冷链物流的制冷龙头	2011-03-28
亚太股份-主营业绩稳定，深度挖掘“技术外溢+ABS潜力”	2011-03-25
交运设备-日本地震对汽车工业的短中期影响	2011-03-15
亚太股份-技术外溢与ABS潜力终将带来质变!	2011-03-01
宇通客车-大中客景气持续推升业绩	2011-02-25
天润曲轴-签单北京奔驰，放量加快来临	2011-02-22
中鼎股份-核心小部件，升级大故事	2011-02-13
天润曲轴-年报靓丽，第四季度暴增，来源于重轴产销两旺	2011-01-30
天润曲轴-马疾飞千里，凤鸣震宇内	2011-01-24
亚太股份-增发并购暂时中止，不改公司长期方略	2011-01-24
宇通客车-配股投资新市场，拓展成长新空间	2011-01-12
潍柴动力-垄断已形成，多元在路上	2011-01-05
亚太股份-远交近攻，运筹帷幄	2011-01-05
银轮股份-法规明朗，11年助跑，12年腾飞	2010-12-29
天润曲轴-彰显鲲鹏之志，可待凤舞九天	2010-12-23
亚太股份-ABS处于敏感期，爆发在即	2010-12-04
天润曲轴-步伐在加快，预期在加强	2010-11-26
天润曲轴-迈向世界级的发动机零部件供应商	2010-11-10
上海汽车-三季度高增长，全年超预期成定局	2010-10-28
宇通客车-行业景气，盈利稳定增长，深掘成长性和低估值	2010-10-26
上海汽车-优势积聚明显，开启全球霸业	2010-10-22
宇通客车-盈利频超预期，估值低亮点多-深度报告	2010-10-14

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	16647	14809	15349	17065
现金	3830	4833	4499	4610
应收账款	1638	1484	1597	1791
其他应收款	433	220	263	316
预付账款	503	514	522	596
存货	7442	5345	5889	6825
其他流动资产	2801	2413	2580	2927
<b>非流动资产</b>	3058	2931	2935	2929
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2175	2132	2052	1955
无形资产	465	563	661	759
其他非流动资产	418	237	222	215
<b>资产总计</b>	19705	17741	18285	19994
<b>流动负债</b>	15074	14219	15685	18149
短期借款	4537	5823	6874	8126
应付账款	3524	2639	2878	3320
其他流动负债	7013	5757	5933	6703
<b>非流动负债</b>	633	-976	-2236	-3496
长期借款	0	-1260	-2520	-3780
其他非流动负债	633	284	284	284
<b>负债合计</b>	15707	13243	13449	14653
少数股东权益	512	660	841	1065
股本	419	419	419	419
资本公积	684	684	684	684
留存收益	2383	2734	2891	3172
归属母公司股东权益	3486	3838	3994	4276
<b>负债和股东权益</b>	19705	17741	18285	19994

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	309	2094	652	749
净利润	876	605	757	925
折旧摊销	310	127	130	131
财务费用	198	227	207	195
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1109	1383	-425	-513
其他经营现金流	33	-247	-17	11
<b>投资活动现金流</b>	-443	-115	-115	-115
资本支出	491	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	48	-115	-115	-115
<b>筹资活动现金流</b>	-1215	-977	-871	-523
短期借款	-442	1287	1051	1252
长期借款	-1260	-1260	-1260	-1260
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	487	-1004	-662	-515
<b>现金净增加额</b>	-1349	1003	-334	111

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>营业收入</b>	28904	26836	28028	31782
<b>营业成本</b>	26066	24548	25603	28997
营业税金及附加	3	3	3	4
营业费用	1009	937	925	1042
管理费用	399	370	387	438
财务费用	198	227	207	195
资产减值损失	191	30	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1038	721	903	1105
营业外收入	37	22	25	28
营业外支出	8	8	7	8
<b>利润总额</b>	1067	736	921	1126
所得税	190	131	164	201
<b>净利润</b>	876	605	757	925
少数股东损益	204	149	181	224
<b>归属母公司净利润</b>	673	456	576	701
<b>EBITDA</b>	1546	1075	1240	1432
<b>EPS (元)</b>	1.60	1.09	1.37	1.67

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.0	-7.2%	4.4%	13.4
营业利润	50.9	-30.5	25.2	22.3
归属于母公司净利润	57.2	-32.2	26.4	21.6
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.8%	8.5%	8.7%	8.8%
净利率	2.3%	1.7%	2.1%	2.2%
ROE	19.3	11.9%	14.4	16.4
ROIC	16.3	16.1	17.4	18.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	79.7	74.6	73.6	73.3
净负债比率	38.18	38.32	36.94	34.06
流动比率	1.10	1.04	0.98	0.94
速动比率	0.61	0.66	0.60	0.56
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.62	1.43	1.56	1.66
应收账款周转率	20	17	18	18
应付账款周转率	10.23	7.97	9.28	9.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.60	1.09	1.37	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	4.99	1.55	1.79
每股净资产(最新摊薄)	8.31	9.15	9.52	10.19
<b>估值比率</b>				
P/E	9.75	14.38	11.38	9.35
P/B	1.88	1.71	1.64	1.53
EV/EBITDA	6	9	7	6

**附录：中投证券汽车行业近 1 年来发布的报告**

亚夏汽车 - 快速扩张的汽车经销区域龙头	2011-12-20
汽车行业 2012 年度投资策略 - 景气终将回归，透析发展主线，把握结构性投资机遇	2011-12-13
骆驼股份 - 汽配第一股——穿越周期成长的铅酸电池寡头	2011-12-07
宇通客车 - 出口订单打开新兴市场，广阔空间支撑稳定增长	2011-11-09
中国重汽 - 去库存化渐进尾声，需求恢复还需等待——十月产销点评	2011-11-09
上海汽车 - 增速如期回调，坚定价值判断——10 月产销点评	2011-11-08
悦达投资 - 坚实基础已奠定，成长步伐仍很快	2011-11-04
中鼎股份 - 短期业绩有压力，长期成长有潜力——三季报点评	2011-10-30
亚太股份 - 需求低迷致使业绩下滑，未来增长还看多元扩张——三季报点评	2011-10-28
上海汽车 - 竞争优势推升销量，业绩稳定凸显价值——三季报点评	2011-10-27
松芝股份 - 车载空调“空”增长，轨道交通与冷链运输市场仍需培育——三季报点评	2011-10-27
宇通客车 - 公交持续发力、单价提升明显、经营管控得力——三季报点评	2011-10-26
星宇股份 - 三季度恢复明显，车灯替代值得期待——三季报点评	2011-10-25
骆驼股份 - 三季度搬迁影响，四季度确定性爆发——三季报点评	2011-10-25
上海汽车 - 预计三季度 EPS 为 0.46 元，股价低估严重，投资价值显现	2011-10-13
中国重汽 - 重卡环比持续向上，反弹机会渐行渐近	2011-09-22
潍柴动力 - 产业升级和排放要求将支撑公司的长期垄断地位	2011-08-30
上海汽车 - 低估值反映盈利担忧，再出发等待需求信心	2011-08-29
风帆股份 - 业绩符合预期，三季报检验整合预期	2011-08-27
中鼎股份 - 成本压力趋于尾声，成长潜力持续挖掘	2011-08-26
松芝股份 - 车用空调受制成本，轨道交通明年放量	2011-08-25
亚太股份 - 上下游压力挤压业绩，等待最坏时刻过去	2011-08-21
骆驼股份 - 坚实业绩打底，等待预期兑现	2011-08-19
星宇股份 - 2 季度多种利空冲击，车灯替代趋势仍然向好	2011-08-19
天润曲轴 - 确定的高增长，少见的低估值	2011-08-17
上海汽车 - 把握业绩确定性，等待估值提升点	2011-08-03
上海汽车 - 把握业绩确定性，等待估值提升点	2011-08-03
宇通客车 - 公交订单夯实业绩，成长速度保持稳健	2011-08-02
天润曲轴 - “产品+市场”多元化抵御重卡波动性，高成长将延续	2011-08-01
风帆股份 - 环保风暴冲击生产，涨价幅度决定业绩	2011-07-29
汽车零部件 II - 铅酸电池拐点明确，行业景气持续爆发	2011-07-27
宇通客车 - 大公交体系重构，大中客景气延续	2011-07-26
中鼎股份 - 收购外企实现技术引进，进入油封市场巩固成长	2011-07-25
骆驼股份 - 行业整合趋势下，有望快速成长为铅酸电池寡头	2011-07-22
星宇股份 - 激励挖掘潜力，剑指车灯龙头	2011-07-11
中鼎股份 - 技术突破拓延空间，竞争环境走出低谷	2011-07-05
银轮股份 - 调整增发底价至 16.31 元：领航冷却系统，进军尾气处理	2011-06-27
天润曲轴 - 定增扩张已确定，估值压力近尾声	2011-06-14
星宇股份 - 启动世界车灯“中国造”——把握车灯的技术突破机遇	2011-06-12
一汽夏利 - 经营业绩探底中，整体上市进行时	2011-06-03
风帆股份 - 行业整合预期强烈，业绩或将低位起飞	2011-05-19
亚太股份 - 合作聚拢资源，打造总成龙头	2011-05-06

汽车零部件 II-坚定看好技术突破和行业整合的投资机遇	2011-05-06
上海汽车-结构分化加速洗牌，品牌优势扩大盈利	2011-04-28
风帆股份-行业整合机遇扩大竞争优势，新产品仍处孕育期	2011-04-26
天润曲轴-高增长在延续，长线投资机遇渐行渐近	2011-04-26
潍柴动力-上半年压力呈现，下半年静待扭转	2011-04-25
亚太股份-一季度受制多种因素，机遇还看多元化扩张	2011-04-19
中鼎股份-订单旺盛且上移明显，关注今年产品升级带来的投资价值	2011-04-15
上海汽车-通过对上海大众和上海通用经营数据的独到分析，坚定看好上海汽车的投资价值	2011-04-08
潍柴动力-业绩超预期，持续创新巩固优势地位	2011-04-06
上海汽车-投资中国乘用车的最佳选择	2011-04-01
松芝股份-迈向轨道交通与冷链物流的制冷龙头	2011-03-28
亚太股份-主营业务稳定，深度挖掘“技术外溢+ABS 潜力”	2011-03-25
交运设备-日本地震对汽车工业的短中期影响	2011-03-15
亚太股份-技术外溢与 ABS 潜力终将带来质变！	2011-03-01
宇通客车-大中客景气持续推升业绩	2011-02-25
天润曲轴-接单北京奔驰，放量加快来临	2011-02-22
中鼎股份-核心小部件，升级大故事	2011-02-13
天润曲轴-年报靓丽，第四季度暴增，来源于重轴产销两旺	2011-01-30
天润曲轴-马疾飞千里，风鸣震宇内	2011-01-24
亚太股份-增发并购暂时中止，不改公司长期方略	2011-01-24
宇通客车-配股投资新市场，拓展成长新空间	2011-01-12
潍柴动力-垄断已形成，多元在路上	2011-01-05
亚太股份-远交近攻，运筹帷幄	2011-01-05
银轮股份-法规明朗，11 年助跑，12 年腾飞	2010-12-29
天润曲轴-彰显鲲鹏之志，可待凤舞九天	2010-12-23
亚太股份-ABS 处于敏感期，爆发在即	2010-12-04
天润曲轴-步伐在加快，预期在加强	2010-11-26
天润曲轴-迈向世界级的发动机零部件供应商	2010-11-10
上海汽车-三季度高增长，全年超预期成定局	2010-10-28
宇通客车-行业景气，盈利稳定增长，深掘成长性和低估值	2010-10-26
上海汽车-优势积聚明显，开启全球霸业	2010-10-22
宇通客车-盈利频超预期，估值低亮点多-深度报告	2010-10-14

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学, 清华大学汽车工程系硕士、学士, 参与多项汽车产业部委研究课题, 2010 年加盟中投证券研究所

邢卫军, 中投证券研究所汽车行业分析师, 2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位, 2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434