

研究发展中心
林钟斌 赵春
0755-82943205
Linzbo@ccs.com.cn
2005 年 4 月 20 日

车市回复正常

——汽车 3 月份产销数据分析及季报点评

行业投资评级：中性

前日上证指数：1200 点

上市公司业绩及投资评级

	价格	EPS		P/E		投资评级
		04 年	05 年	04 年	05 年	
宇通客车	9.24	0.72	0.83	12.8	11.1	谨慎推荐—A
江淮汽车	6.57	0.78	0.89	8.4	7.5	谨慎推荐—A
福耀玻璃	8.65	0.39	0.53	22.2	16.3	谨慎推荐—A
威孚高科	11.83	0.58	0.70	20.4	17.1	谨慎推荐—A
长安汽车	5.56	0.81	0.52	6.9	10.7	中性—A
上海汽车	4.22	0.6	0.43	7.0	9.8	中性—A
福田汽车	4.58	0.47	0.50	9.7	8.8	中性—A
中国重汽	9.98	0.68	0.78	14.7	12.8	中性—A
厦门汽车	6.84	0.5	0.5	13.7	13.7	中性—A
江铃汽车	4.24	0.45	0.29	10.1	14.6	中性—A
曙光股份	5.17	0.69	0.62	7.5	8.3	中性—A
长丰汽车	5.52	0.38	0.13	14.5	42.5	中性—B
东风汽车	2.79	0.23	0.25	13.4	10.3	中性—A
安凯汽车	2.88	0.05	0.09	57.6	32.0	中性—B
一汽轿车	3.22	0.25	0.15	12.9	21.5	中性—B
一汽夏利	2.4	0.03	0.07	80.0	34.3	中性—B

52 周汽车指数相对走势



数据来源：招商证券

投资要点

- 受经销商消化库存和春节因素影响，前 2 月汽车销售数据极不理想，3 月份销量恢复正常，汽车销 54 万辆，轿车销 23 万辆，均创单月历史新高，重卡销售低于预期。我们维持对轿车、大中型客车全年销量增长 10% 的预测，重卡增速由 20% 下调至 13%，在运力紧张尚未消除和运输大型化趋势确立的背景下，25 吨以上半挂牵引车成为增长亮点，全年增长有望超过 50%，增量部分主要来自一汽、东风和陕汽。
- 我们在上期报告中提到车市有望在四季度走出低谷，因为 6-8 月是汽车传统的销售淡季，因此仅凭 3 月份的数据还不能完全得出车市已经回暖的结论。但应该注意的是去年 4 月份之后车市急剧降温，销量逐月下降，基数较低，因此只要接下来几个月的销售数据保持平稳或略有增长，同比增幅就比较大。密切关注 4、5 月份的销售数据。
- 受钢铁涨价影响较大的车型为轻卡、大中客和重卡，近期调研结论支持我们的观点。燃油价格上调对车市影响也已经显现，近期小排量汽车销售明显好于大排量汽车。
- 宇通客车、福田汽车季报符合预期，江淮汽车业绩超出预期，营业费用、管理费用比率下降及综合所得税率由上年同期的 40% 下降为 20.8% 是导致净利润同比大幅增长 79% 的主要原因。销售收入和主营业务利润只与去年同期持平。同时，应收帐款比去年底增加 3 亿元，增长 243% 值得重视。正如我们在之前报告中提到的一样，在转债转股前，为促进转股，公司主观上有多报业绩的愿望
- 上调江淮汽车、中国重汽业绩预测，维持原有投资评级。

3 月份汽车销量创历史新高

销量环比增长 82%，同比增长 7%

回顾 04 年汽车销量走势，3 月份达到 54 万辆的销量最高峰之后便逐月下降，9 月份传统销售旺季后，在汽车厂商向经销商大量“压货”的情况下，也没有超过这一高点。在消化前 2 月库存压力后，今年 3 月份汽车销售 58 万辆，创出历年单月新高（图 1），环比增长 82%，同比增长 7%，其中乘用车和商用车销量环比分别增长 67% 和 116%。我们在上期报告中提到，车市有望在四季度走出低谷，因为 6-8 月是汽车传统的销售淡季，因此仅凭 3 月份的数据还不能得出车市已经回暖的结论。但应该注意的是去年 4 月份之后车市急剧降温，销量逐月下降，基数较低，因此只要接下来几个月的销售数据保持平稳或略有增长，同比增幅就比较大。密切关注 4、5 月份的销售数据。

乘用车走出低迷

3 月份轿车（乘用车基本型）生产 23 万辆，环比增长 97%，同比下降 6.5%；销售 22.6 万辆，环比增长 70%，同比增长 2.7%，与全行业一样创出历史新高。受燃油涨价影响，小排量轿车销售明显好于大排量轿车，与去年一季度销量相比，排量 ≤ 1 升增长 100%，而 1 升 < 排量 ≤ 1.6 升下降 24%，1.6 升 < 排量 ≤ 2.0 升下降 9%，2.0 升 < 排量 ≤ 2.5 升下降 20%，2.5 升 < 排量 ≤ 3.0 升下降 78%。

上市公司中，3 月份上海通用销售 2.5 万辆，再次跃居榜首，但同比仍下降 7.9%，预计随着荣御和凯迪拉克的面市，销量有望逐渐好转。我们维持对其全年销售 27.8 万辆，增长 10% 的预测（一季度销 4.45 万辆，下降 35%）。

长安汽车（000625）旗下的长安福特 3 月份销售 3838 辆，环比增长 53%，同比下降 12%，我们预计加上 9 月份和年底上市的 FOCUS 和 M3，全年销售 6 万辆，增长 28%（一季度销 0.88 万辆，增长 1.3%）。长安铃木的奥拓销售势头不错，而羚羊相对疲软，5 月份雨燕上市后有望扭转颓势，预计全年销 12.5 万辆，增长 14%（一季度销 2.3 万辆，下降 32%）。

一汽夏利（000927）在最低端的三厢夏利轿车 TJ7101U 旺销的拉动下，一季度销售 4.1 万辆，增长 31%，预计全年完成公司年初制定的 15 万辆，增长 15% 的销

售目标问题不大，关键是 TJ7101U 去年 11 月份降价 20%，如果再考虑钢铁涨价的影响因素，今年业绩增长仍不乐观。合资公司一汽天津丰田新产品皇冠上市首月销售 1190 辆。

一汽轿车（000800）M6 降价后 3 月销量回升至 4131 辆，但红旗萎缩至不足 700 辆，产品单一成为制约公司业绩的主要风险。

图 1 汽车月度销量（辆）

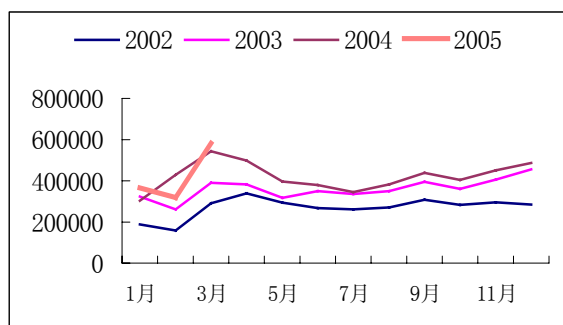
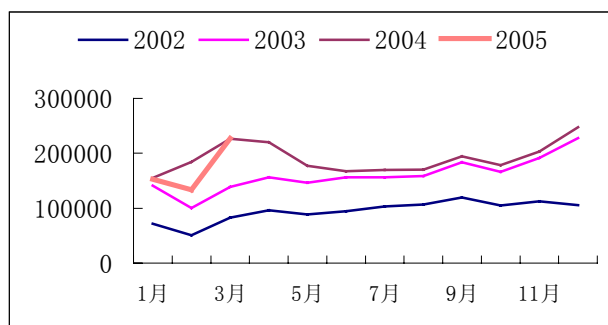


图 2 轿车月度销量（辆）



资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

中重型卡车销量增速低于预期，25 吨以上半挂牵引车成增长亮点

一季度，重型卡车销售 7.28 万辆，同比只增长 2.9%，考虑到国家宏观调控力度的加大，固定资产投资增速将继续回落，加之 04 年下半年基数较高，我们对重卡销量增长预期由原来的 20% 调低至 13%，预计全年销量约 42 万辆。值得关注的是在运力紧张局面未消除以及运输大型化趋势确立的背景下，25 吨以上的半挂牵引车增速将远高于行业平均，一季度其销量增长 168% 达 1.57 万辆。在该领域中，前四位中国重汽、一汽、东风和陕汽分别占有 31%、27%、23% 和 12% 的市场份额，它们一季度销量同比分别增长 43%、5798%、919% 和 135%，可以看出市场增量主要来自一汽、东风和陕汽。原来主攻低吨位中重卡的一汽和东风大吨位新产品“奥威”和“天度”的推出对市场带来很大冲击，原由重汽济南、陕汽、红岩三家公司独统大吨位重卡的局面将被打破。

一季度中型卡车销售 5.2 万辆，同比增长 6.1%，从运输经济性角度出发，重型卡车继续取代中型卡车而成为运输主力的趋势已经确立，中卡的市场前景并不乐观。

福田汽车（600166）一季度销售中重卡 6673 辆，同比下降 7.5%，降幅较大的

车型包括 25 吨以下的半挂牵引车（降 43%）和中型卡车（降 21%）。由于其 25 吨以上重卡比重极小，我们调低其 05 年销量预测，从 5.3 万辆调低至 5 万辆，同比增速从 23% 调至 16%。

中国重汽（000951）一季度销售 12292 辆，同比增长 49%，完成全年销售 5 万辆，销售收入 100 亿，增长 25% 的目标下限问题不大。主要风险在于钢铁涨价对其成本影响较大，每辆车直接用钢量近 4 吨，采购成本比去年底增加 3000 多元。另外，集团车桥厂等资产上市方案未定，加大公司投资价值的不确定性。

维持大中型客车销量增长 10% 的预期

由于统计口径不一致，中国汽车工业协会、中国机械工业联合会和中通客车网公布的月度数据出入较大，汽车工业协会统计数据显示，3 月份，大中型客车销售 6313 辆，环比增长 110%（春节因素），同比下降 8.3%，而一季度共销售 1.7 万辆，同比增长 0.6%，与预期差别不大。总体上我们维持该行业全年销量增长 10% 的预期。上市公司中，行业龙头宇通客车（600066）一季度销售 2402 辆，同比增长 13%，厦门汽车（600686）下属的金龙旅行车公司（小金龙）销 2396 辆，与去年同期持平，其中轻型客车约占 50% 比重，产品结构明显不如宇通客车和大金龙；金龙联合公司（大金龙）销 1432 辆，增长 53%，开局不错。

我国大中型客车是所有车型中最具国际竞争力的品种，近期出口大增值得关注。1-2 月份共出口 890 辆，占总销量的 8%，增长 71%。宇通客车 3 月份与中航技签署了出口古巴 200 辆整车，200 辆整车 CKD 散件合同。大金龙也获得了部分的海外订单。这是我们比较看好宇通客车的理由之一。当然受销售季节性影响，一季度乃至上半年业绩明显不如下半年，股票走势也可能随着波动。

图 3 重卡月度销量（辆）

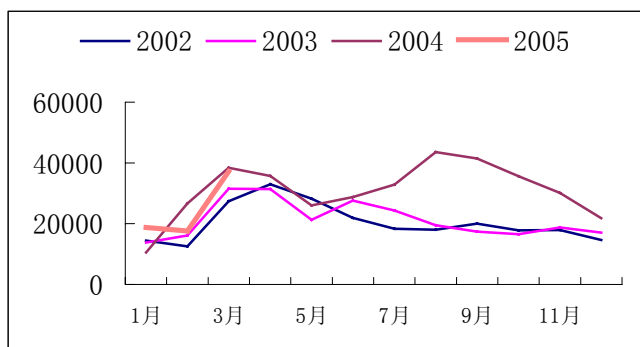


图 4 大中型客车月度销量（辆）

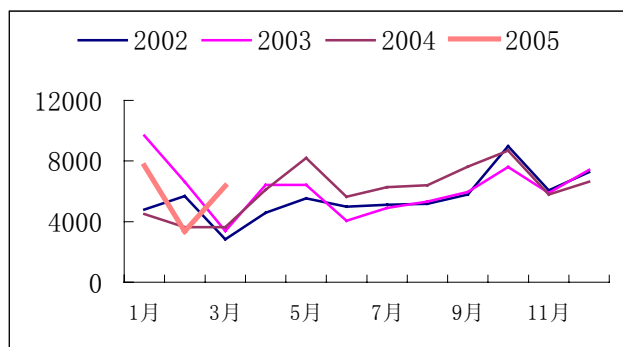


图 5 轻客月度销量 (辆)

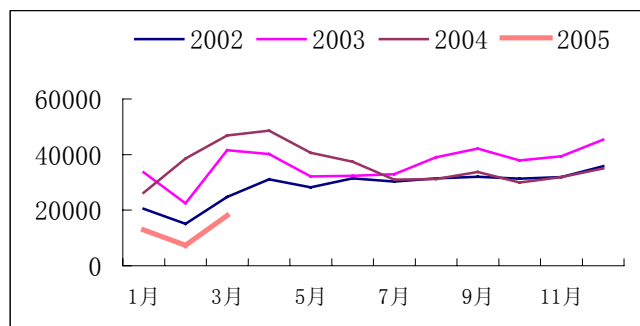


图 6 轻卡月度销量 (辆)

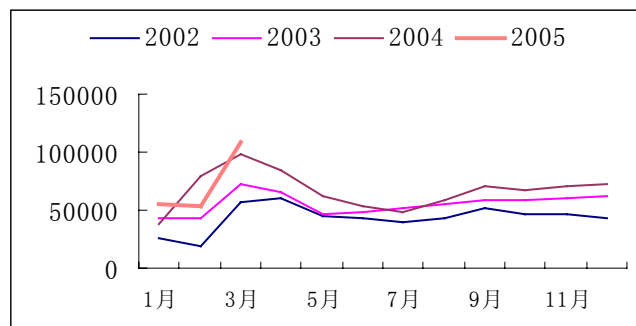


图 7 微客月度销量 (辆)

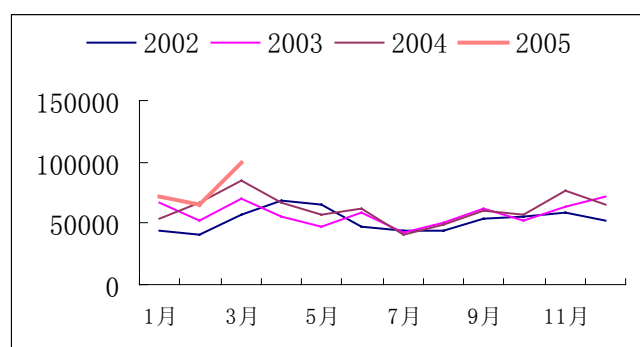
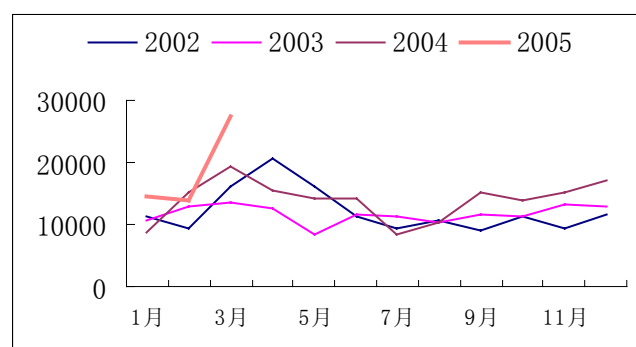


图 8 微卡月度销量 (辆)



资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

表 1 2003、2004 年、2005 年 2 月汽车销量

	2004 年	同比增长	05 年 1-3 月	同比增长	05 年 3 月	环比增长	同比增长
合计	507.1	15.5%	82.6	-1.78%	35.6	66.65%	5.73%
轿车	232.7	15.2%	53.4	-6.3%	22.7	69.63%	1.26%
上海大众	35.5	-10.4%	3.6	-64.6%	1.8	84.9%	-55.8%
上海通用	25.2	25.3%	4.4	-32.5%	2.5	149.7%	-7.9%
一汽大众	30.0	0.7%	3.0	-56.3%	1.5	87.80%	-50.20%
广州本田	20.2	72.5%	4.8	60.3%	2.2	98.3%	60.0%
北京现代	14.4	176.4%	5.6	155.8%	2.2	-59.6%	151.1%
长安福特	4.7	172.4%	1.0	1.3%	0.4	52.3%	-11.8%

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。

长安铃木	11.0	10.0%	2.3	-33.5%	0.8	0.24%	-22.7%
一汽轿车	5.1	-1.0%	1.0	-40.5%	0.5	71.9%	-15.5%
一汽夏利	13.0	10.8%	4.1	35.8%	1.9	84.5%	73.8%
天津丰田	8.2	73.2%	2.2	33.7%	0.7	26.7%	-10.0%
客车	121.9	0.08%	29.1	7.4%	12.4	64.2%	-9.7%
大型客车	2.6	37.5%	0.5	18.2%	0.2	51.1%	-16.3%
中型客车	5.3	-0.74%	1.2	-3.8%	0.5	105.9%	18.1%
轻型客车	39.8	1.5%	3.9	-11.0%	1.8	143.5%	-61.5%
微型客车	74.2	6.7%	23.5	11.6%	9.9	53.9%	17.9%
卡车	112.8	24.7%	38.2	4.1%	20.2	114.6%	12.8%
重型卡车	37.1	50.0%	5.6	6.1%	3.0	977.1%	-3.0%
中型卡车	17.6	28.8%	5.2	0.2%	2.9	181.2%	21.4%
轻型卡车	80.8	18.5%	21.9	2.3%	10.9	99.8%	11.6%
微型卡车	17.1	25.0%	5.6	13.8%	2.7	97.8%	42.1%

资料来源：中国汽车工业协会

上市公司季报点评

江淮汽车（600418/谨慎推荐-A）

一季度销量同比、环比分别增长4%和8%，销售收入增长8%和17%。主营业务利润率由17.9%降至16.4%，主营业务利润分别增长2%和10%。营业费用、管理费用比率下降及综合所得税率由上年同期的40%下降为20.8%（去年全年为28.7%），是导致净利润同比大幅增长79%的主要原因。经与公司沟通，所得税率下降主要因为：客车底盘和轻卡业务执行15%的所得税率，瑞风所得税率33%，瑞风利润率下降导致利润占比下降，而轻卡的生产成本虽然受钢铁涨价影响较大，但产品涨价抵消了成本的上升。

此外，一季度应收帐款去年底增加3亿元，增长243%（合并重卡业务增加应收款3000多万元）值得关注。正如我们在年报分析报告《江淮汽车－关注转股、合资进展》中提到的一样，在转债转股前，为促进转股，公司主观上有多报业绩的愿望，一季度费用的下降可以理解为这一思路的体现。我们上调05年EPS，由0.72元调至0.88元，维持“谨慎推荐-A”的投资评级。

表 2 江淮汽车季度指标

	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	2004	1Q05
销量 (辆)	33165	31321	31051	31897	127434	34518
瑞风	6550	6521	5209	5997	24277	7035
轻型卡车	21805	18850	19451	20060	80166	22603
客车底盘	4810	5950	6391	5841	22992	4880
销售收入	213759	205776	189557	197798	806890	230791
主营业务利润	36919	43311	29810	34372	144412	37794
主营业务利润率	17.9%	21.0%	15.7%	17.4%	17.9%	16.4%
营业费用	14087	25993	11383	11681	63144	12558
营业费用比率	6.6%	12.6%	6.0%	5.9%	7.8%	6.0%
管理费用	13460	6055	7660	11355	38530	12074
管理费用比率	6.3%	2.9%	4.0%	5.7%	4.8%	5.2%
财务费用	85	1294	103	-251	1231	161
净利润	6444	7131	10029	8540	32144	11552
每股收益 (元)	0.16	0.17	0.24	0.21	0.78	0.28
每股经营活动现金流	0.64	0.26	0.22	-0.08	1.04	0.77

注：一季度轻卡销量协会统计数据为 22603 辆，公司公布为 26909 辆

数据来源：江淮汽车

宇通客车 (600066/谨慎推荐-A)

作为大中型客车的销售淡季，一季度宇通客车销售客车 2402 辆，同比增长 13.7% 实属正常，图 9 显示，宇通客车销售季节性特征相当明显，呈现前低后高态势。不能因为一季度业绩较差而对全年业绩增长丧失信心。从季报披露的信息看，公司产品结构继续优化，中高档客车和大型客车占比不断上升，产品单价从去年平均的 27.1 万元提升至 30.8 万元。虽然受钢铁涨价的负面影响（钢铁涨价 20%，主营业务利润率下降 1.6 个百分点），但主营业务利润反而从去年四季度的 15.2% 上升至 16.6%，完全得益于产品结构的优化。

根据我们与公司沟通，市场一直期待的下调所得税的可能性已经没有，但公司将一次性获得 2000 万元的所得税返还，具体以什么名目返还仍没确定，很可能在二

季度获得。我们看好该公司的理由包括：一、规模优势，市场份额稳居第一；二、产品优势，产品更新速度快；三、成本优势，毛利率 17%，高于同行 4 个百分点；四、经营效率较高，自由现金流充沛，每年的分红方案优厚；五、出口市场取得突破。

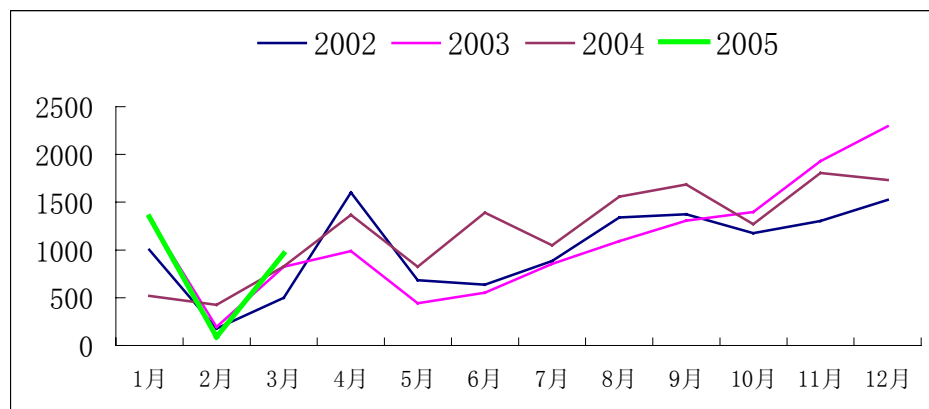
主要风险正如我们反复提及的季节性风险，在销售淡季时不能盲目乐观。我们维持全年 EPS0.83 元的预测和“谨慎推荐-A”的投资评级。

表 3 宇通客车季度指标

	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	2004	1Q05
销量（辆）	2113	3586	4365	4520	14584	2402
单车价格（万元）	27.1	25.5	29.2	26.3	27.1	30.8
销售收入	57286	91389	127543	118691	394909	73940
主营业务利润	11987	13006	22881	18009	65883	12298
主营业务利润率	20.9%	14.2%	17.9%	15.2%	16.7%	16.6%
营业费用	3542	4394	8312	7905	24153	3520
营业费用比率	6.2%	4.8%	6.5%	6.7%	6.1%	4.4%
管理费用	5131	5345	8042	5542	24060	4917
管理费用比率	9.0%	5.8%	6.3%	4.7%	6.1%	6.6%
财务费用	320	579	92	-507	484	-236
净利润	2065	2147	4869	5287	14368	2787
每股收益（元）	0.10	0.10	0.24	0.26	0.70	0.10
每股经营活动现金流	-0.48	0.29	1.25	1.07	2.13	-0.15

数据来源：宇通客车

图 9 宇通客车历年月度产量（辆）



数据来源：中国机械工业联合会

福田汽车（600166/中性-A）

首先必须说明的是该公司信息披露极不透明，对于这样的公司应该十分注重风险控制。鉴于目前重卡行业的整体销售情况不如预期，我们调低公司中重卡的销量预测（从 5.3 万辆调低至 5 万辆，同比增速从 23 % 调至 16 %）。调高轻卡销量预测（从 31 万辆调高至于 33 万辆，同比增速从 15 % 上调至 22 %），维持 EPS0.5 元的预测和“中性 - A”的评级。

表 4 福田汽车季度指标

	1Q04	2Q04	3Q04	4Q04	2004	1Q05
销售收入	405144	456445	487473	439578	1788640	413700
主营业务利润	27846	35333	37430	36355	136964	29234
主营业务利润率	6.9%	7.7%	7.7%	8.3%	7.7%	7.1%
营业费用	14056	17385	16223	15204	62868	9729
营业费用比率	3.5%	3.8%	3.3%	3.5%	3.5%	
管理费用	10219	10667	12632	10123	43641	13095
管理费用比率	2.5%	2.3%	2.6%	2.3%	2.4%	
财务费用	715	303	571	-429	1160	1244
净利润	2349	4199	8014	7172	21734	3489
每股收益	0.051	0.092	0.175	0.158	0.476	0.076
每股经营活动现金流	0.30	-0.016	0.69	-0.33	0.64	-0.57

数据来源：福田汽车

上市公司业绩预测和投资评级

表 2 上市公司业绩和投资评级

股票简称	收盘价(元)	EPS			P/E			投资评级
		2004E	2005E	2006E	2004	2005	2006	
宇通客车	9.24	0.72	0.83	0.91	12.8	11.1	10.1	谨慎推荐-A
江淮汽车	6.57	0.78	0.89	0.79	8.4	7.5	8.3	谨慎推荐-A
福耀玻璃	8.65	0.39	0.53	0.65	22.2	16.3	13.3	谨慎推荐-A
威孚高科	11.83	0.58	0.70	0.82	20.4	17.1	14.4	谨慎推荐-A
长安汽车	5.56	0.81	0.52	0.66	6.9	10.7	8.4	中性-A
上海汽车	4.22	0.6	0.43	0.54	7.0	9.8	7.8	中性-A
福田汽车	4.58	0.47	0.50	0.55	9.7	8.8	7.6	中性-A
中国重汽	9.98	0.68	0.78	0.58	14.7	12.8	17.2	中性-A
厦门汽车	6.84	0.5	0.5	0.55	13.7	13.7	12.4	中性-A
江铃汽车	4.24	0.45	0.29	0.34	10.1	14.6	12.5	中性-A
曙光股份	5.17	0.69	0.62	0.7	7.5	8.3	7.4	中性-A
长丰汽车	5.52	0.38	0.13	0.15	14.5	42.5	36.8	中性-A
一汽轿车	3.22	0.25	0.15	0.17	12.9	21.5	18.9	中性-B
一汽夏利	2.4	0.03	0.07	0.12	80.0	34.3	20.0	中性-A
安凯客车	2.88	0.05	0.09	0.12	57.6	32.0	24.0	中性-B
东风汽车	3.09	0.23	0.25	0.28	13.4	10.3	8.8	中性-A

注：蓝色为已经公布业绩

江淮汽车 05 年每股收益由 0.72 元上调至 0.89 元，中国重汽由 0.70 元上调至 0.78 元

表 4 上市公司 2003、2004 年、2005 年 2 月销量

简称	产品/下属公司	2003	同比增长	2004	同比增长	05 年 3 月	环比增长	同比增长
上海汽车	君威	89988	141.1%	72908	-19.0%	6108	139.7%	-42.9%
	凯越	36001	N. A	92225	156.2%	12034	200.2%	47.0%
	赛欧	51679	-7.4%	57839	11.9%	4514	99.5%	-21.8%
	GL8	33520	33.2%	29086	23.7%	2604	100.9%	-6.0%
	合计	201188	81.6%	252058	25.3%	25260	149.7%	-7.9%
一汽轿车	红旗	27018	1.5%	15057	-44.3%	627	125.5%	-61.4%
	M6	24248	N. A.	35741	47.4%	4131	65.9%	7.9%
	合计	51266	92.5%	50798	-0.91%	4758	71.9%	-12.7%
一汽夏利	夏利	96180	14.9%	113143	17.4%	18215	85.9%	76.8%
	NBC	17526	49.6%	17039	-2.8%	1043	62.2%	-57.2%

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。

	合计	113706	19.2%	130182	14.5%	19258	84.5%	51.1%
天津丰田	威驰	49457	N. A.	31833	-35.6%	1477	-0.6%	-59.2%
	花冠	N. A.	N. A.	45906	N. A.	4210	8.2%	4.8%
	皇冠	N. A.	N. A.	N. A.	N. A.	1190	2063.6%	N. A.
	合计	49457	N. A.	77739	57.2%	6877	26.7%	-10.0%
福田汽车	轻型卡车	217151	44.7%	283388	30.5%	40659	142.7%	15.8%
	中重型卡车	14801	567.3%	43490	193.8%	3500	171.3%	-9.1%
	轻型客车	18038	110.3%					
	合计	249990	55.4%					
长安汽车	奥拓	61302	25.6%	55854	-8.9%	5559	-4.7%	52.3%
	羚羊	38716	139.1%	54198	40.0%	2468	13.5%	-63.3%
	嘉年华、蒙迪欧	17301	N. A.	47119	172.3%	3838	53.5%	-11.1%
	长安之星	196746	19.8%	216253	9.9%	29260	65.8%	24.2%
	CM8			1664		3084	101.4%	
	微型卡车	45050	49.8%	61515	36.6%	9568	90.3%	51.1%
	合计	359115	38.5%	436603	21.6%	53777	54.9%	20.7%
江淮汽车	瑞风	14263	213.7%	24277	70.2%	3000	54.8%	19.2%
	客车底盘	25073	-23.0%	22992	-8.3%	2080	160.0%	
	轻型卡车	55118	43.5%	80166	45.4%	9784	61.4%	-5.4%
	合计	94454	25.1%	127434	34.9%			
江铃汽车	轻型卡车	45833	11.4%	52546	14.7%	5314	61.5%	-3.5%
	(含皮卡)							
	轻客	15541	51.7%	22169	42.7%	1931	105.2%	10.4%
	(含陆风)							
	合计	61374	19.4%	74715	21.7%	7245	71.2%	-0.1%
长丰汽车	猎豹	29844	92.2%	24345	-18.4%	1955	79.0%	-25.7%
中国重汽	重卡	21012	60.8%	45153	114.5%	6180	230.5%	44.8%

资料来源：中国汽车工业协会、招商证券

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数