

# 中信汽车·车闻天下（第 32 期）

## ——算算您的购车税费

### 中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波

电话：010-60838203

邮件：lcb@citics.com

执业证书编号：S1010510120010

许英博

电话：010-60838704

邮件：xuyb@citics.com

执业证书编号：S1010510120041

联系人：高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

### 本期引言：

买过车的朋友们一定会对购置税有所了解，因为这是车价之外需要我们购车之后额外缴纳的税。其实，车价中还含有其他若干种税费，这一期，我们将讨论有关购车税费的问题，包括购车时所缴纳的各种税费的含义、计算方法和案例分析。

如有疑问欢迎交流。如果您对我们的栏目有特别的期望或者要求，欢迎提出意见和建议。



资料来源：Google 图片

## 目录

购车成本中的税费组成 .....	1
关税及其计算方法 .....	1
我国汽车进口关税的演化 .....	1
关税计算公式 .....	2
关税计算案例 .....	2
消费税及其计算方法 .....	3
消费税计算公式 .....	3
消费税计算案例 .....	4
消费税是整车公司“营业税金及附加”项的主要内容 .....	4
消费税驱动行业技术变革 发动机增压化领先者受益明显 .....	5
增值税及其计算方法 .....	5
增值税计算公式 .....	6
增值税计算案例 .....	6
购置税及其计算方法 .....	6
购置税计算公式 .....	6
购置税计算案例 .....	7
车船税及其计算方法 .....	7
车船税计算公式 .....	7
购车税费计算案例 .....	7
国产车计算案例 .....	7
进口车计算案例 .....	8
汽车行业税费总额仍有望稳定增长 .....	9

## 插图目录

图 1：国产宝马 3 系 .....	1
图 2：进口宝马 3 系 .....	1
图 3：上海汽车 2010 年“营业税金及附加”构成 .....	4
图 4：上海汽车 2010 年各主要税费比较 .....	4
图 5：大众 1.8TSI 发动机 .....	5
图 6：长城 1.5T 发动机 .....	5
图 7：不同排量的国产和进口车型总税费占购车成本的比例 .....	9

## 表格目录

表 1: 购车需缴税费项目 .....	1
表 2: 我国历年来的整车进口关税税率 .....	2
表 3: 汽车消费税税率 .....	3
表 4: A 股主要乘用车上市公司消费税比较 .....	4
表 5: 2012 年起实施的车船税税率新规 .....	7
表 6: 不同车型购车税费对比 .....	9

## 购车成本中的税费组成

消费者的购车成本中，税费是非常重要的组成部分。一般来说，购车需缴纳的税费主要包括以下五种：关税（进口车）、消费税、增值税、购置税和车船税。各种税根据车型、排量等的不同会有不同的征税标准。

表 1：购车需缴税费项目

项 目	购车需缴税费项目				
	购车前的税费			购车后的税费	
进口车	关税	增值税	消费税	购置税	车船使用税
国产车	无				

资料来源：汽车 4S 店网，中信证券研究部

图 1：国产宝马 3 系



资料来源：百度图片，中信证券研究部

图 2：进口宝马 3 系



资料来源：百度图片，中信证券研究部

## 关税及其计算方法

进口关税是一个国家的海关对进口货物和物品征收的关税。它是关税中最主要的一种。在目前世界各国已不使用过境关税，出口税也很少使用的情况下，通常所称的关税主要指进口关税。征收进口关税会增加进口货物的成本，提高进口货物的市场价格，影响外国货物进口数量。因此，各国都以征收进口关税作为限制外国货物进口的一种手段。适当的使用进口关税可以保护本国工农业生产，也可以作为一种经济杠杆调节本国的生产和经济的发展。

目前我国小轿车、越野车、小客车整车的进口税率是 25%，车身、底盘、中低排量汽油发动机等汽车零部件的进口税率是 10%。

## 我国汽车进口关税的演化

我国整车进口关税税率的变化大概可以分为三个阶段：入世以前阶段（1994 年以前）、履行入世承诺阶段（1994 年-2006 年）和其后的阶段（2006 年以后至今）。

表 2：我国历年来的整车进口关税税率

入世谈判后的调整次数	时间	整车进口关税税率		备注
		3.0 升级以上	3.0 升以下	
	1985 年以前	120%-150%		整车进口关税税率为 120%-150%，后又在原有基础上加征 80%进口调节税
	1986-1994	220%	150%	关税与进口调节税合并征收
1	1994 年 4 月 1 日	150%	110%	进口汽车关税第一次进行下调，175 个汽车税目中有 105 个下调，税率平均降低 13 个百分点
2	1997 年 10 月 1 日	100%	80%	1996 年，我国许诺到 2000 年中国关税平均税率从 23%降至 15%，1997 年 10 月 1 日先降到 17%
3	2001 年 1 月 1 日	80%	70%	
4	2002 年 1 月 1 日	51%	44%	
5	2003 年 1 月 1 日	43%	38%	
6	2004 年 1 月 1 日	38%	34%	
7	2005 年 1 月 1 日	30%	30%	我国按照承诺取消了进口汽车配额许可证制度，对汽车产品实行自动进口许可管理，同时将进口汽车关税水平降到 30%
8	2006 年 1 月 1 日	28%	28%	我国按照入世承诺进一步调降关税
9	2006 年 7 月 1 日	25%	25%	至此，我国入世承诺的汽车及其零部件降税承诺已经履行完毕，进口汽车零部件的关税税率也将降至 10%

资料来源：财政部，中信证券研究部整理

**第一阶段（1994 年以前）：**1985 年以前，我国整车进口关税税率为 120%-150%，其后又在原有基础上加征 80%进口调节税。1986 年起，关税与进口调节税合并征收，根据排量，汽油轿车 3.0 升及以上进口关税税率为 220%，3.0 升以下税率为 180%，该税率一直沿用了 8 年，至 1994 年入世谈判。在此期间，我国的进口轿车价格较国际市场高出 3—4 倍，进口零部件组车的价格也同样高出国际价格数倍。

**第二阶段（1994-2006 年）：**这一期间，我国整车进口关税进行了共 9 次调整，从入世谈判初的 110%-150% 降至目前 25%的水平。

**第三阶段（2006 年以后至今）：**这一阶段整车进口关税维持 25%的水平，同时车身、底盘、中低排量汽油发动机等汽车零部件的进口税率也由 13.8%~16.4%降至 10%。

**未来汽车进口关税仍有进一步下调的可能。**在今年 9 月举行的 2011 中国汽车产业发展（泰达）国际论坛上，国家财政部关税司司长王伟表示，未来将根据自由贸易区协定降低相关国家的进口汽车关税税率。

## 关税计算公式

关税计算公式为： $\text{进口关税税额} = \text{完税价格} \times \text{进口关税税率}$

其中完税价格需要包含运费、保险等费用。

## 关税计算案例

进口关税的计算相对比较简单，以一辆到岸价格为 30 万（包括运费和保险等费用）的进口车为例，其所需缴纳的关税=30×25%=7.5 万元。

## 消费税及其计算方法

根据《中华人民共和国消费税暂行条例》的规定，我国目前仅对 4 类货物征收消费税。

第一类：过度消费会对身体健康、社会秩序、生态环境等方面造成危害的特殊消费品，如烟、酒、酒精、鞭炮、焰火。

第二类：奢侈品等非生活必需品，如贵重首饰及珠宝玉石、化妆品以及护肤护发品。

第三类：高能耗的高档消费品，例如小轿车、摩托车、汽车轮胎。

第四类：不可再生和替代的石油类消费品，例如汽油、柴油。

而汽车属于第三类征收消费税的商品。从 2008 年 9 月 1 日起调整后的乘用车消费税税率如下：

表 3：汽车消费税税率

税目	税率
排气量在 1.0 升以下（含 1.0 升）的汽车	1%
排气量在 1.0 升以上至 1.5 升（含 1.5 升）的汽车	3%
排气量在 1.5 升以上至 2.0 升（含 2.0 升）的汽车	5%
排气量在 2.0 升以上至 2.5 升（含 2.5 升）的汽车	9%
排气量在 2.5 升以上至 3.0 升（含 3.0 升）的汽车	12%
排气量在 3.0 升以上至 4.0 升（含 4.0 升）的汽车	25%
排气量在 4.0 升以上的汽车	40%

资料来源：国家税务总局，中信证券研究部

## 消费税计算公式

目前我国实行从价定率办法计算消费税，计税价格由进口货物（成本加运保费）价格（即关税完税价格）加关税税额组成。我国消费税采用价内税的计税方法，因此，计税价格组成中包括消费税税额。

对于汽车而言，消费税计算公式如下：

消费税税额 = 消费税组成计税价格 × 消费税税率

其中，组成消费税计税价格的计算公式为：

进口车：组成消费税计税价格 = (关税完税价格 + 关税税额) ÷ (1 - 消费税税率)；

国产车：组成消费税计税价格 = 出厂价格 ÷ (1 - 消费税税率)。

即消费税的具体计算公式为：

进口车：消费税税额 = (关税完税价格 + 关税税额) ÷ (1 - 消费税税率) × 消费税税率；

国产车：消费税税额 = 出厂价格 ÷ (1 - 消费税税率) × 消费税税率。

## 消费税计算案例

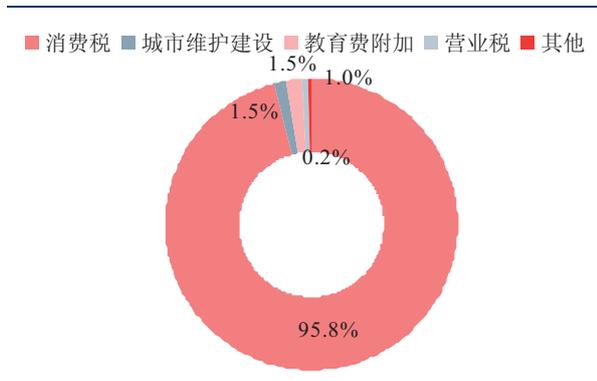
我们以排量为 2.8 L 的进口车为例，假设到岸价格为 30 万（包括运保费，即完税价格），关税 25%，按照消费税的分类其适用税率为 12%，则其所缴纳的消费税应为：

$$\text{消费税税额} = (\text{关税完税价格} + \text{关税税额}) \div (1 - \text{消费税税率}) \times \text{消费税税率} = (30 + 30 \times 25\%) \div (1 - 12\%) \times 12\% = 5.11 \text{ 万元。}$$

## 消费税是整车公司“营业税金及附加”项的主要内容

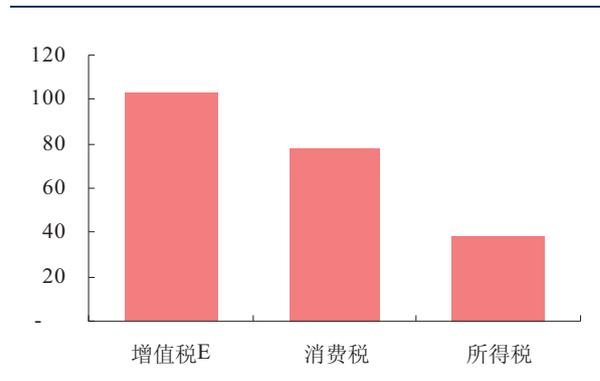
消费税是价内税，从国内主要整车类上市公司利润表的“营业税金及附加”项中可以找到相应金额，且占有大部分比例。以上海汽车为例，2010 年合并报表口径的消费税金额合计 78 亿元，占“营业税金及附加”总和的 96%。对于整车企业，消费税是企业主要的税赋之一。以上海汽车为例，2010 年消费税介于增值税和企业所得税之间。

图 3：上海汽车 2010 年“营业税金及附加”构成



资料来源：上海汽车年报，中信证券研究部

图 4：上海汽车 2010 年各主要税费比较（单位：亿元）



资料来源：上海汽车年报，中信证券研究部

以整车业务营业收入 2791 亿简单测算，上海汽车综合平均营业税率约为 2.8%。上海汽车合并报表范围的整车业务主要涵盖 1.0-1.4 升微车（上汽通用五菱）、1.2-3.6 升轿车（上海通用、自主品牌）等乘用车，由于微车比例较高，拉低了营业税率的均值。由于上海通用增速较高，五菱增速较低，预计 2011 年上海汽车合并报表范围平均营业税率将上升至 3.0%~3.5%之间。

表 4：A 股主要乘用车上市公司消费税比较

	消费税 (亿元)	整车业务收入	平均消费税率	主要车型排量区间	对应消费税区间
上海汽车	78.3	2,791	2.8%	1.0L-3.6L	1%-25%
长安汽车	5.2	318.8	1.6%	0.8-1.8L	1%-5%
一汽轿车	15.7	334	4.7%	1.6-2.5L	5%-9%
一汽夏利	1.7	83	2.0%	1.0L-1.5L	1%-3%
海马汽车	3.6	109	3.3%	1.0L-2.0L	1%-5%

资料来源：公司公告，中信证券研究部测算

注：平均消费税率根据整车业务收入简单测算，由于合并报表口径包含销售公司等无需缴纳

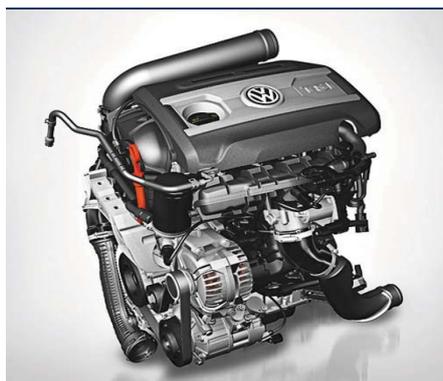
消费税的环节，实际税率可能略高于测算结果。一汽轿车测算税率偏低与并表一汽轿车销售和一汽马自达销售公司等有关。

## 消费税驱动行业技术变革 发动机增压化领先者受益明显

消费税税率的调整作为驱动因素之一加快行业技术变革的步伐,其中最突出的表现是发动机技术的小型化和增压化。以同一车型测算,假设出厂价为 15 万元,装备 1.5T 发动机的车型需缴纳消费税 4500 元(3%),而装备性能接近的 2.0 升发动机的车型需要缴纳消费税 7500 元(5%),两者相差 3000 元。实际上 1.5T 发动机和 2.0 升发动机的成本接近甚至更低,因此在同样售价的情况下,装备 1.5T 发动机的车型盈利能力更强;在同等毛利率的情况下,1.5T 更具价格优势。此外,1.5T 发动机相比 2.0 升发动机更省油,更符合节能环保的趋势。

我们认为,德系、美系在增压发动机方面的优势仍有望至少保持 2-3 年,上海汽车等中高端乘用车领域的上市公司市场地位仍有望继续提升。国内合资整车企业中,一汽大众、上海大众等德系合资公司最早开始增压发动机的布局,随市场对增压发动机的接受度快速提高,大众等德系车市场份额较快增长;美系合资公司反应较快,在德系取得成功快速布局增压产品线,如上海通用已经推出了 2.0T、1.6T 产品线,长安福特也推出了 2.0T 产品线,未来还将导入更多的增压产品到合资公司;相比之下,日系和韩系反应较慢,日系厂商除日产外,未来 1-2 年尚无明确的增压发动机导入计划,现代汽车的增压发动机在本土也仍处研发阶段。

图 5: 大众 1.8TSI 发动机



资料来源: Google 图片

图 6: 长城 1.5T 发动机



资料来源: 网上车市

自主品牌加速进军增压发动机,长城汽车等公司的中高端车型市场份额有望提升。自主品牌加快增压发动机的研发和装备进程,一方面提升发动机的自配率,另一方面紧跟市场潮流,依托装备小型化增压发动机的中高端车型在与其他自主品牌的中高端车型以及合资公司 A 级车的竞争中争取更大的市场空间。目前国内自主品牌中,奇瑞、中华、上汽等自主品牌已经推出了搭载增压发动机的车型,长城、比亚迪也有望年内推出 1.5T 发动机。技术水平快速提升有助于长城汽车等自主品牌中高端车型的份额增长。

## 增值税及其计算方法

《中华人民共和国增值税暂行条例》的规定,增值税由税务机关征收,进口货物的增值税由海关征收。纳税人出口货物,税率为零。个人携带或者邮寄进境自用物品的增值税,连同关税一并计征。我国的增值税应税货物全部从价定率计征,其基本税率为 17%,但对于一些关系到国计民生的重要物资,其增值税税率较低为 13%。

## 增值税计算公式

增值税是价外税，增值税计算公式如下：

增值税税额 = 增值税组成计税价格 × 增值税税率（17%）

其中，计税价格计算公式为：

进口车：组成计税价格=关税完税价格 + 关税税额 + 消费税税额；

国产车：组成计税价格=出厂价格 + 消费税税额。

即增值税的具体计算公式为：

进口车：增值税税额=(关税完税价格 + 关税税额 + 消费税税额) × 增值税税率（17%）；

国产车：增值税税额=(出厂价格 + 消费税税额) × 增值税税率（17%）。

## 增值税计算案例

我们还是以排量为 2.8 L 的进口车为例，假设到岸价格为 30 万（包括运保费，即完税价格），关税 25%，按照消费税的分类其适用税率为 12%，增值税税率为 17%，则其所缴纳的增值税应为：

增值税税额 = (关税完税价格+关税税额+消费税税额) × 增值税税率（17%）= (30+7.5+5.11) × 17% = 7.24 万元。

*注：由于终端售价往往有优惠或者加价行为，在实际征收过程中，购置税实际缴税额与上述公司计算的结果可能有偏差。*

## 购置税及其计算方法

车辆购置税是对在我国境内购置规定车辆的单位和个人征收的一种税，它由车辆购置附加费演变而来。现行车辆购置税法的基本规范，是从 2001 年 1 月 1 日起实施的《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》。车辆购置税的纳税人为购置（包括购买、进口、自产、受赠、获奖或以其他方式取得并自用）应税车辆的单位和个人，征税范围为汽车、摩托车、电车、挂车、农用运输车，税率为 10%。

## 购置税计算公式

购置税应纳税额的计算公式为：

应纳税额=计税价格×适用税率，车辆购置税的适用税率 10%。

其中计税价格=购车价格（含增值税）÷（1+17%）。

即购置税的具体计算公式为：

购置税税额= 购车价格（含增值税）÷（1+17%）× 10%

## 购置税计算案例

购置税的计算办法比较简单，我们假设购入了一辆 30 万的车，则所需缴纳的购置税 =  $30 \div (1+17\%) \times 10\% = 2.56$  万元。

## 车船税及其计算方法

《车船税税目税额表》中的载客汽车，分为大型客车、中型客车、小型客车和微型客车 4 个子税目。其中，大型客车是指核定载客人数  $\geq 20$  人的载客汽车；中型客车是指核定载客人数  $\geq 9$  人且  $< 20$  人的载客汽车；小型客车是指核定载客人数  $\leq 9$  的载客汽车；微型客车是指发动机气缸总排气量  $\leq 1$  升的载客汽车。

载客汽车个子税目的每年税额幅度为：

1. 大型客车，480~660 元；
2. 中型客车，420~660 元；
3. 小型客车，360~660 元；
4. 微型客车，60~480 元。

从 2012 年 1 月 1 日起，车船税开始将执行如下新的税额：

表 5：2012 年起实施的车船税税率新规

	年基准税额（元/辆）
1.0 升（含）以下的	60 - 360
1.0 升以上至 1.6 升（含）的	300 - 540
1.6 升以上至 2.0 升（含）的	360 - 660
2.0 升以上至 2.5 升（含）的	660 - 1200
2.5 升以上至 3.0 升（含）的	1200 - 2400
3.0 升以上至 4.0 升（含）的	2400 - 3600
4.0 升以上的	3600 - 5400

资料来源：国家税务总局，中信证券研究部

## 车船税计算公式

车船税是按年征收，而对于购置的新车船，购置当年的应纳税额自纳税义务发生的当月起按月计算。计算公式为：应纳税额 = 年应纳税额  $\div$  12  $\times$  应纳税月份数

## 购车税费计算案例

### 国产车计算案例

以一辆出厂价为 10 万元，排量在 1.6 的国产乘用车为例，各项税费约占其购车总成本的 25%，最终售价约为 12.6 万，最终购车成本约为 13.7 万。

整车厂出厂价格：100,000 元

消费税： $100,000 \div (1-5\%) \times 5\% = 5,263$  元

增值税： $(100,000 + 5,263) \times 17\% = 17,895$  元

经销商合理利润：3000 元

售价： $100,000 + 5,263 + 17,895 + 3000 = 126,158$  元

购置税： $126,158 \div (1+17\%) \times 10\% = 10,783$  元

购车总成本： $126,158 + 10,783 = 136,941$  元

税费合计： $5,263 + 17,895 + 10,783 = 33,941$  元

**税费占购车总成本比例： $33,941 \div 136,941 = 25\%$**

*注：由于车船使用税是每年征收，故不放在购车的一次性成本中考虑。*

## 进口车计算案例

以一辆到岸价为 30 万元，排量在 2.8L 的进口乘用车为例，各项税费约占其购车总成本的 41%，最终售价约为 55 万，购车总成本约为 60 万。

进口车到岸价格：300,000 元

关税： $300,000 \times 25\% = 75,000$  元

消费税： $(300,000 + 75,000) / (1-12\%) \times 12\% = 51,136$  元

增值税： $(300,000 + 75,000 + 51,136) \times 17\% = 72,443$  元

过关后总成本： $300,000 + 75,000 + 51,136 + 72,443 = 498,580$  元

经销商合理利润：51,420 元（约 9% 毛利率）

售价： $498,580 + 51,420 = 550,000$  元

购置税： $550,000 / (1+17\%) \times 10\% = 47,009$  元

购车总成本： $550,000 + 47,009 = 597,009$  元

税费合计： $75,000 + 51,136 + 72,443 + 47,009 = 245,588$  元

**税费占购车总成本比例： $245,588 \div 597,009 = 41\%$**

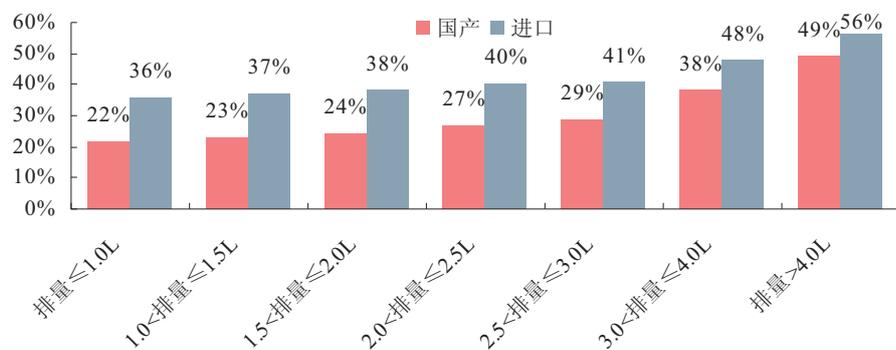
我们假设了不同排量区间的出厂价/到岸价，按照上述方法计算了新车的购车税费，具体见表 5。可见国产车购车税费占购车总成本的比例在 22%-49% 之间，越高端的车税费所占比重越大；进口车购车税费占购车总成本的比例在 36%-56% 之间，同样越高端的车税费所占比重越大。

表 6: 不同车型购车税费对比 (单位: 元)

排量	出厂价/到岸价	关税	消费税	增值税	经销商利润	售价	购置税(*)	购车成本	税费占比	
国产	排量≤1.0L	25,000	253	4,293	886	30,432	2,601	33,033	22%	
	1.0<排量≤1.5L	60,000	1,856	10,515	2,171	74,542	6,371	80,913	23%	
	1.5<排量≤2.0L	100,000	5,263	17,895	6,158	129,316	11,053	140,368	24%	
	2.0<排量≤2.5L	150,000	14,835	28,022	11,571	204,429	17,473	221,901	27%	
	2.5<排量≤3.0L	250,000	34,091	48,295	23,267	355,653	30,398	386,051	29%	
	3.0<排量≤4.0L	330,000	110,000	74,800	41,184	555,984	47,520	603,504	38%	
	排量>4.0L	600,000	400,000	170,000	105,300	1,275,300	109,000	1,384,300	49%	
进口	排量≤1.0L	40,000	10000	505	8,586	2,364	61,455	5,253	66,707	36%
	1.0<排量≤1.5L	70,000	17500	2,706	15,335	5,277	110,818	9,472	120,290	37%
	1.5<排量≤2.0L	180,000	45000	11,842	40,263	19,397	296,503	25,342	321,845	38%
	2.0<排量≤2.5L	200,000	50000	24,725	46,703	28,929	350,357	29,945	380,302	40%
	2.5<排量≤3.0L	300,000	75000	51,136	72,443	49,858	548,438	46,875	595,313	41%
	3.0<排量≤4.0L	450,000	112500	187,500	127,500	96,525	974,025	83,250	1,057,275	48%
	排量>4.0L	800,000	200000	666,667	283,333	234,000	2,184,000	186,667	2,370,667	56%

资料来源: 国家税务总局, 中信证券研究部 注: 实际征收中购置税可能有小幅偏差

图 7: 不同排量的国产和进口车型总税费占购车成本的比例



资料来源: 国家税务总局, 中信证券研究部

税费总额与排量及车价同向变化, 且进口车税赋高于国产车, 有利于引导消费者购买更加环保的小排量车, 并有利于国内汽车产业的发展。

## 汽车行业税费总额仍有望稳定增长

汽车产业已经成为我国国民经济重要的支柱产业, 2010 年我国汽车产业实现工业总产值 4.34 万亿元, 占 GDP 的比例达到 6.13%, 同时还贡献了 13% 的税收共计约 9500 亿元。

2010 年全国税收总收入完成 7.32 万亿元, 比上年同期增长 23%。其中汽车消费税和车辆购置税大幅增长, 增幅分别为 55.8% 和 54.0%。2010 年车辆购置税高速增长, 实现收入 1792 亿元, 同比增长 54.0%, 比上年同期增速加快了 36.4 个百分点。车辆购置税收入占税收总收入的比重为 2.4%。

预计未来 3-5 年国内汽车销量有望维持复合增速接近 10% 左右的平稳增长, 综合来看, 汽车行业税费总额有望维持略低于行业销量增速的稳定增长。

- **增值税、购置税:** 车价维持年均 3%-5% 左右的降幅, 综合考虑销量平均 10% 左右的增长, 预计行业增值税和购置税维持复合增速为个位数的稳定增长 (2011 年除外, 由于 2010 年 1.6 升及以下乘用车购置税为 7.5%);

- **消费税：**在消费税政策税率不调整的前提假设下，我们预计短期由于中高端车销量增长较快，占比提升导致消费税增速高于行业销量增速；中长期看，车价的平稳下降和发动机增压小型化将驱动消费税增速低于行业销量增速，若燃油消耗法规严格实施，预计 5 年后消费税总额可能同比持平或小幅下降。
- **进口关税：**预计未来 3-5 年进口车增速有望快于国内狭义乘用车销量增速，在进口关税税率不变的前提假设下，进口关税维持较快增长。
- **车船使用税：**随汽车保有量较快增长，车船使用税维持较快增长。

## 分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

### 一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2011 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

### 评级说明

	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 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦 (100125)	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦 (518048)	香港中环添美道 1 号中信大 厦 26 楼

### Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区送发研究报告而做的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司(简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000)制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。