

中信汽车·车闻天下（第 42 期）

——2011 年车市重要事件回顾

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：

今天是今年最后一个交易日，回首 2011 年，中国车市经历了诸多的不平凡：汽车增速由超过 30% 下降到 3%，日本大地震严重撼动了日系乃至全球汽车产业链，消费刺激政策退出加宏观经济下滑致多数自主品牌企业艰难度日，人们对于环境的日益重视把 PM2.5 等引发的空气质量问题推到风口浪尖，而校车事故的频发则再次为汽车安全敲响了警钟，等等。

为此，本期『车闻天下』，我们将为大家盘点一下 2011 年车市的重要事件，对即将过去的 2011 年做个简单的回顾。

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，中信证券研究部

目 录

汽车购置税减免等优惠政策取消.....	1
北京实施汽车限购	2
日本地震海啸引发全球汽车产业链危机.....	2
节能补贴标准门槛提高	4
甘肃事故引发对校车安全的全面关注.....	5
PM2.5 问题提升城市空气质量关注度 或加速排放法规实施进程	6
党政机关公务用车选用车型标准改变.....	8
新车船税按排气量征收	9

插图目录

图 1：小排量车购置税减免政策历程.....	1
图 2：交叉型乘用车月度同比增速.....	1
图 3：自主品牌轿车销量及市场占有率.....	2
图 4：北京地区年新增机动车数量及增速.....	2
图 5：日本地震受到波及的主要整车生产厂	3
图 6：日系乘用车销量（万辆）及市场占有率.....	3
图 7：浙江省 2009 年各种类型汽车颗粒物（PM）排放因子	6
图 8：杭州地区 2009 年各种类型汽车颗粒物（PM）排放辆	6
图 9：十一五期间我国氮氧化物排放构成.....	7
图 10：2010 年各类汽车排放量占比.....	7
图 11：2010 年各类汽车氮氧化物排放量.....	8
图 12：新公务用车选用车型标准.....	8

表格目录

表 1：工信部节能车第七批推广目录.....	4
表 2：国标 ESC（稳态循环）和 ELR（负荷烟度试验）试验限值	7
表 3：2012 年起实施的车船税税率新规.....	9

汽车购置税减免等优惠政策取消

从 2009 年开始，购置税减免、汽车下乡、以旧换新等汽车消费刺激政策对 09、10 年的汽车需求起到了显著的催化和提振作用。

2011 年的第一天就是一个不平凡的日子，此前，财政部会同有关部门印发了《关于汽车下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知》和《关于汽车以旧换新政策到期后停止执行等有关问题的通知》，明确汽车下乡和汽车以旧换新补贴政策在 2010 年 12 月 31 日执行完毕，2011 年停止执行。

此外，实施近两年的 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税优惠政策，也从 1 月 1 日起取消，小排量乘用车的购置税由 2009 年的 5% 到 2010 年的 7.5% 最后于 2011 年恢复至 10%，优惠政策取消后，以一辆 10 万元的 1.6 排量或以下的乘用车为例，将比 2010 年多缴纳 2137 元的购置税。

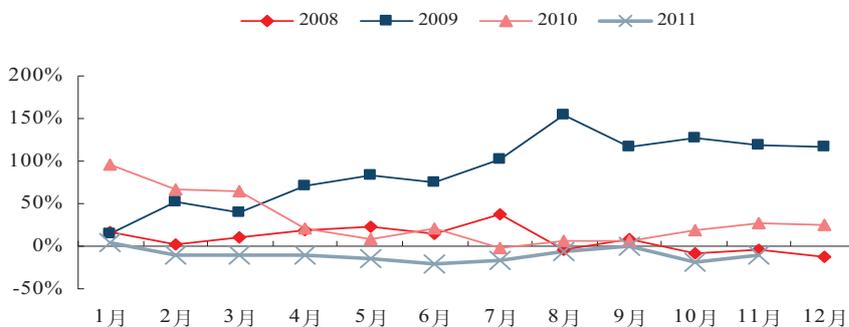
图 1：小排量车购置税减免政策历程



资料来源：Google 图片，中信证券研究部

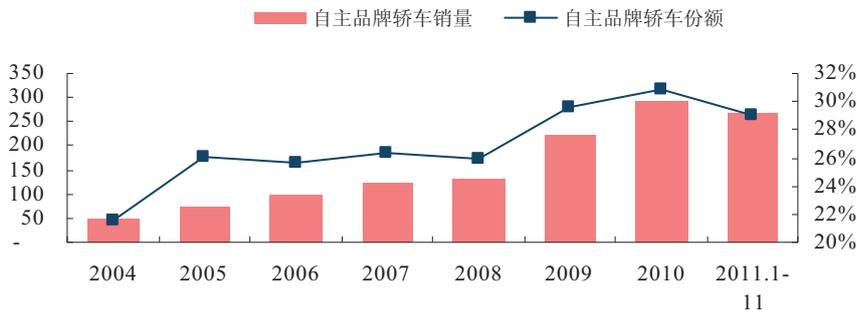
这些政策的退出对汽车销量的影响体现在两个方面，一是通过两年的快速增长造就了 2010 年的高基数，二是政策退出导致行业“裸奔”。受上述政策影响最直接的是小排量的低端自主品牌轿车和交叉型乘用车（微客），以微客为例，同比增速从 2009 年的 83%，降至 2010 年的 28%，再下降到 2011 年-10% 左右，三年内即上演了冰火两重天。自主品牌乘用车的市场占有率也较 09 年和 10 年有明显的下降，其中自主品牌轿车的市场占有率由 2010 年的 30.9% 下降到目前的 29.1%。

图 2：交叉型乘用车月度同比增速



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 3: 自主品牌轿车销量及市场占有率 (万辆)



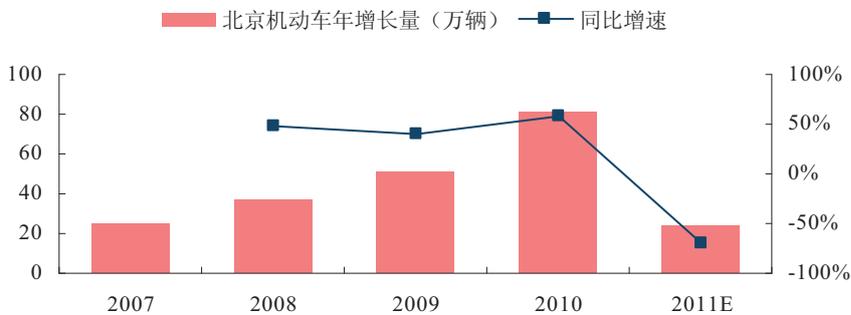
资料来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

预计 2012 年政策退出的影响逐步弱化, 且由于今年增速偏低导致自主品牌和微车等基数改善, 自主品牌的市场份额下滑幅度将减小, 微车可能转向同比小幅正增长。

北京实施汽车限购

2011 年 1 月 1 日, 北京市小客车指标申请摇号网站正式开通。符合条件的单位和个人方可登录网站, 申请小客车指标, 2011 年机动车放牌量为 24 万, 平均每月 2 万个。新车需摇号获得指标才能购买, 一年“限购”24 万辆。北京地区 2010 年新增加的机动车为 81 万辆, 而 1-11 月北京新车销量仅为 35.5 万辆, 2011 年预计约 40 万辆。以此测算, 限购政策对 2011 年国内汽车销量的影响约为 2.3%。

图 4: 北京地区年新增机动车数量及增速



资料来源: Google 图片, 中信证券研究部

由于北京交通压力依然严峻, 2012 年取消限购的可能性较小。由于 2011 年的基数降低, 以及保有量增长导致换车需求的提升, 2012 年北京新车销量有望同比回正。

可参考: 关于《北京市小客车数量调控暂行规定》实施细则等系列措施的点评—负面影响或小于市场预期, 客车受益 (2010-12-24)

日本地震海啸引发全球汽车产业链危机

2011 年 3 月 11 日下午, 日本发生里氏 9.0 级强震, 地震引发海啸, 造成超过 2100 多人死亡。多家汽车零部件企业和整车企业停产, 导致丰田、本田、日产等日系车企大幅减产, 还波及了包括通用、福特、标致雪铁龙在内的多家非日系车企。地震当月即导致全球汽车减产 60 万辆, 地震两个月后, 全球范围汽车产量下降了约 30%。

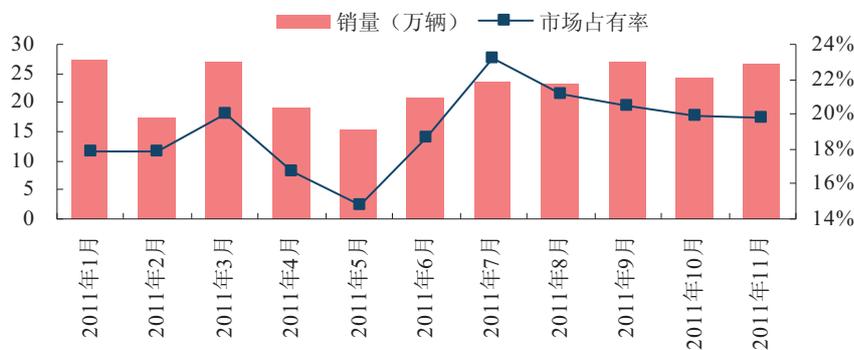
图 5：日本地震受到波及的主要整车生产厂



资料来源：人民网，中信证券研究部

由于汽车产业链较长，有多达四到五级供应商，一辆车需要用到上万个零部件，大地震导致日本东北地区零部件供应链中断，特别是汽车电子类和化工类产品供给中断，受影响产品包括用于发动机、自动变速箱的传感器和电控芯片、车身漆、车用树脂、车用特种钢材等。考虑到合资企业跨国采购的平均库存（含在途）仅为 1—2 个月，部分日本企业复产进度较慢，直接导致日系车在华的销量在地震后也遭受了重创，市场占有率由地震前的 20% 迅速下降到了地震两个月后的不足 15%。

图 6：日系乘用车销量（万辆）及市场占有率



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

国内主要日系合资公司已于 7、8 月基本实现复产，补充库存导致根据批发销量计算的市场占有率超过震前水平。2011 年 1-11 月日系乘用车市场份额达到 19.2%，相比 2010 年仅下降 0.3 个百分点。我们认为，除地震原因导致供给不足外，日系产品力优势下降亦是驱动因素之一。中期看由于新车型导入速度放缓、产品技术更新较慢及召回门事件的后续影响，日系市场地位可能还有进一步下降的空间。

可参考：中信证券汽车行业研究小组关于日本地震的系列报告：

- ❖ 日本地震对中国汽车行业影响点评—短期影响有限，中长期有利零部件产业发展（2011-03-14）
- ❖ 日本地震对中国汽车行业影响点评之二—日本汽车业陆续复产，零部件供应有望缓解（2011-03-21）
- ❖ 日本地震及对中国汽车行业影响点评之三—汽车价格将维持强势，本土零部件值得长期关注（2011-04-01）

节能补贴标准门槛提高

9 月 16 日晚，国家财政部发布了关于《调整节能汽车推广补贴政策的通知》。《通知》表示，现行节能汽车推广补贴政策执行到 2011 年 9 月 30 日，从 2011 年 10 月 1 日起实施新的节能汽车推广补贴政策。根据新规定，纳入补贴范围的节能汽车门槛提高，百公里平均油耗从 6.9 升降低至 6.3 升；推广标准不变，即对消费者购买节能汽车继续给予一次性 3000 元定额补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。

自 2010 年 6 月启动节能汽车补贴一年多来，节能汽车市场占有率大幅提升，新政策促进了汽车领域的节能减排，但毫无疑问将淘汰一部分节能汽车，新标准执行后，将改变 1.6 升及以下节能汽车的竞争格局，八至九成左右的品牌无法达标。

从之后工信部发布的节能车第七批推广目录（自 10 月 1 日起实施，同时前 6 批予以废止）来看，符合本批目录的仅为 11 家公司合计 49 个细分车型，其中既包括朗逸、明锐等在前 6 批已经公布且符合新补贴标准的车型，也包括昊锐 DCT、爱唯欧等新进入车型。

其中，大众、通用系表现出色，分别占本批车型总数的 27%和 18%。上海汽车受益更为明显，原有入围车型保留比例较高，且获得爱唯欧、昊锐等新入围车型，受节能车补贴政策调整影响相对较小。因此节能补贴标准门槛提高后，自主品牌的竞争力进一步下降。

表 1：工信部节能车第七批推广目录

公司合计	公司	车型数量	车型
2	江淮汽车	1	悦悦
		1	同悦
3	比亚迪	1	F3
		1	G3
		1	L3
5	长安汽车	2	奔奔 Mini
		2	志翔
5	东风日产	1	欧诺
		3	阳光
4	东南汽车	2	骐达
		4	V3 菱悦
6	奇瑞汽车	4	QQ3
		2	A3
6	上海大众	1	帕萨特
		1	朗逸
		3	明锐
9	上海通用	1	昊锐
		1	Excelle
		3	爱唯欧
7	一汽大众	5	赛欧
		1	迈腾
		2	速腾
1	一汽海马	1	宝来
		3	高尔夫
1	吉利汽车	1	福美来
	合计	49	SC510

资料来源：工信部，中信证券研究部

甘肃事故引发对校车安全的全面关注

教育体系改革导致农村教育资源日益集中化，学校离家的距离越来越远，目前国内，不仅地区与地区之间教育资源不均衡，就连同一个城市内也存在着严重的不均衡局面，因此择校现象普遍，接送孩子上下学成为城市家庭的大问题。而农村土地广阔，学校较少，师资力量也存在严重的不均衡，学校离家较远的现象亦非常普遍。

然而，根据教育部的统计，目前全国中小学校共有在校学生 1.8 亿人，有接送中小学生学习车辆 28.5 万辆，平均每 6200 名学生才拥有一辆专业校车。而其中，符合标准的校车 2.9 万辆，仅占 10.3%。

2011 年 11 月 16 日，甘肃正宁县小博士幼儿园 9 座校车载 64 人，逆行后撞上重型卡车，包括司机、老师和孩子共 21 人死亡。甘肃校车事故发生后，针对校车安全标准低下、超载、管理混乱、驾驶人员安全意识薄弱等诸多问题，国务院及其他相关部门相继做出表态：

- 事故发生后，国务院领导同志高度重视并做出重要批示，要求相关部门全力以赴做好伤员救治和善后处理工作，认真查明事故原因，依法依规严肃处理相关责任人员。依据有关规定，国务院安委会已对这起事故查处实行挂牌督办，查处结果将及时向社会公布。
- 11 月 27 日，国务院总理温家宝在第五次全国妇女儿童工作会议上提出，要在一个月内制订出校车安全条例，把校车安全问题真正纳入法制的轨道。
- 11 月 29 日，国务院法制办召集教育部、公安部等多个相关部委的负责人，针对《校车安全条例》开会征求意见。
- 11 月 29 日，国务院安委会办公室通报了甘肃省正宁县导致 21 死 43 伤的“1116”校车事故，要求各地各相关部门增加校车购置经费的投入力度，全面开展中小学和幼儿园校车安全隐患大排查。
- 11 月 30 日，公安部表示，将会赋予校车跟公交车同等路权。
- 12 月 28 日，工信部公开征求对《校车安全技术条件》等四项国家标准的意见。
- ◆ 工信部发布的《校车安全技术条件》（征求意见稿）相比此前的《专用小学生校车安全技术条件》（GB 24407-2009）更多参考了美式校车的安全标准，对校车安全性做出更加详细和明确的规定。新标准将校车划分为 I、II、III 型，由 6m 以下车长为两厢式改为所有校车都要求两厢式结构；提出车厢底板高度要求；不得设置车外行李架要求；增加车身标示要求，要求易接触部位不应有尖角锐边要求；对动力性、转向系统、制动系统、传动系统、行驶系统等做出了详细的规定；要求安装前后保险杠；规定了翻滚和侧翻安全；此外，对应急门、安全通道、校车标志灯、停车信号臂、倒车信号、地板离地高度、定速、碰撞试验方法等都予以详细规定。
- ◆ 宇通客车目前的安全标准高于本次公布的新标准，有助于前期推广阶段抢占市场份额，扩大影响力。根据《校车安全技术条件》（征求意见稿）的内容，所有的校车必须为两厢结构，也就是说都必须为美式长鼻子校车。目前宇通客车、中通客车、恒通客车、金龙汽车、一汽客车等都已推出或将于 2012 年上半年推出各自的美式校车。宇通客车的三款美式校车参考的安全标准高于《校车安全技术条件》（征求意见稿），在德清、拉萨等地试运行效果良好，有助公司在法规实施后快速抢占市场份额，扩大影响力。

结合发达国家的经验，我们认为在政策的驱动下，人口密度较低的中西部地区及东部地区的三四线城市和部分农村地区校车保有量有望较快增长。在政策推动下，校车的采购和运营模式将可能以中央财政+地方

财政购买，第三方运营的模式为主。以德清为例，其专用校车均由政府财政出资采购，由公交公司部分人员专业运营。

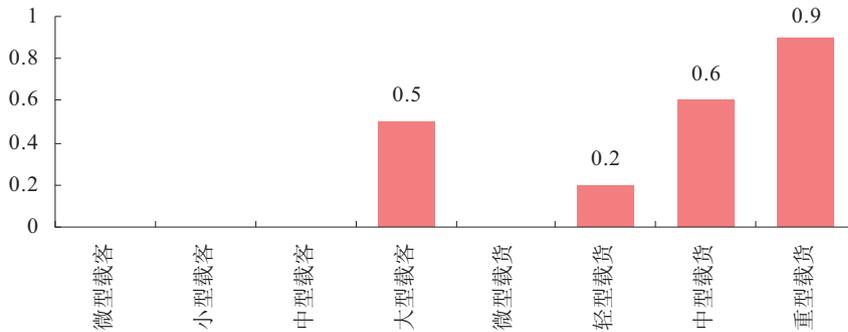
可参考：中信汽车·车闻天下（第 38 期）—校车专题

PM2.5 问题提升城市空气质量关注度 或加速排放法规实施进程

随着美国大使馆 PM2.5 的检测结果在微博上广为流传，空气质量成为了大家热议的话题。在 PM2.5 的构成中，有一半来自烟尘、粉尘，另一半来自其他污染物（如二氧化硫、氮氧化物等）。目前机动车排放的氮氧化物、挥发性有机物和可吸入颗粒物，在城市中心区所有污染源中的贡献比例已分别达到 66%、90% 和 26%。

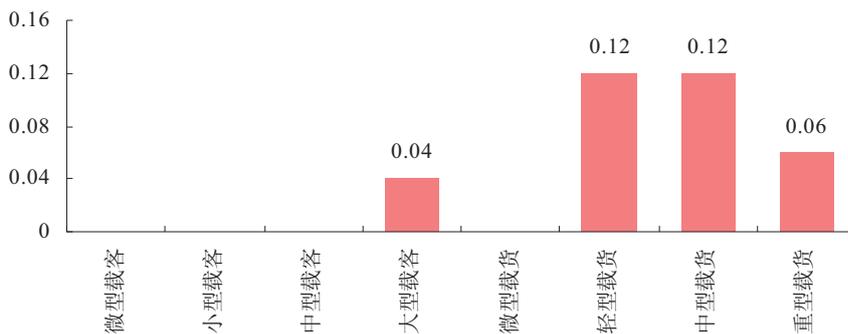
汽车尾气是 PM2.5 重要的“贡献者”之一。浙江省道路运输管理局的研究显示：大排量、柴油发动机使用率较高的大型载客汽车、重中型载货汽车颗粒物的排放因子最大；据估算，2009 年杭州地区各类汽车颗粒物排放总量达到 0.35 万吨，其中载货汽车是颗粒物排放的主体。

图 7：浙江省 2009 年各种类型汽车颗粒物（PM）排放因子（g/km）



资料来源：道路运输管理局《汽车尾气排放量的计算方法》，中信证券研究部

图 8：杭州地区 2009 年各种类型汽车颗粒物（PM）排放辆（万吨）



资料来源：道路运输管理局《汽车尾气排放量的计算方法》，中信证券研究部

而提高机动车的排放标准，是减少颗粒物排放最为有效手段之一。相比国 III 标准，国 IV 中对颗粒物(PM)的要求由原先的 0.10g/kWh 提高到 0.02g/kWh，仅为原先的五分之一，排放标准大大提高，将直接有效减低汽车排放到大气中的颗粒物（PM）。以上述杭州的研究为例，假设原先的商用车全部为国 III 标准，标准提高到国 IV 后，这部分保有量就可以实现年减少颗粒物（PM）排放 0.28 万吨，相当于减少杭州中心城区的可吸入颗粒物排放达 20.8%，将大大降低 PM2.5 的含量。

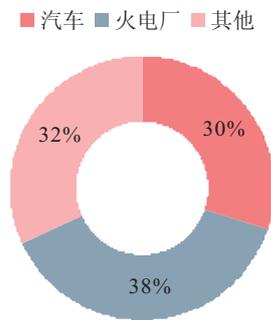
表 2: 国标 ESC（稳态循环）和 ELR（负荷烟度试验）试验限值

阶段	一氧化碳 (CO) g/kWh	碳氢化合物 (HC) g/kWh	氮氧化物 (NOx) g/kWh	颗粒物 (PM) g/kWh	烟度 m-1
III	2.1	0.66	5.0	0.10	0.8
IV	1.5	0.46	3.5	0.02	0.5
V	1.5	0.46	2.0	0.02	0.5
EEV	1.5	0.25	2.0	0.02	0.15

资料来源:《车用压燃式、气体燃料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国III、IV、V阶段）》，中信证券研究部

而对于其他污染物形成的 PM2.5，氮氧化物是第二大“贡献者”，2010 年汽车尾气中氮氧化物的排放量高达 530 万吨，约占当年全国氮氧化物排放总量的 23.3%。“十一五”期间，汽车氮氧化物排放量占比达到 30%，是除电厂以外第二大的排放源，这也就使得汽车尾气成为了 PM2.5 最重要的间接“贡献者”之一。

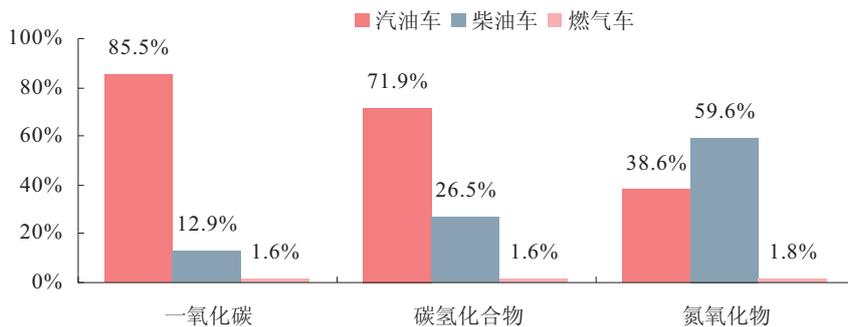
图 9: 十一五期间我国氮氧化物排放构成



资料来源: 环保部, 中信证券研究部

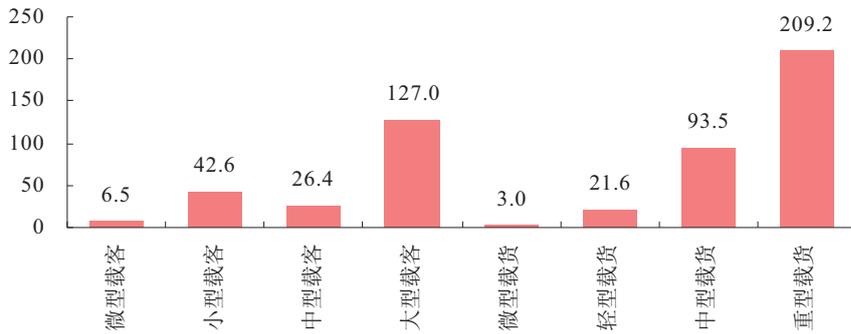
从占比上来看，柴油车是氮氧化物的排放主体，约占六成左右（考虑到柴油车和汽油车保有量的差距，柴油车氮氧化物的单位排放量将远远高于汽油车）；从绝对量上来看，重卡和大客是氮氧化物主要排放源，2010 的排放量分别达到 209.2 万吨（占比 39.5%）和 127 万吨（占比 24.0%）。因此，控制汽车（特别是柴油车、大型载货载客车）尾气中氮氧化物的排放量，将有效地降低我国氮氧化物的排放水平，从而实质性地改善空气质量，降低 PM2.5 值。

图 10: 2010 年各类汽车排放量占比



资料来源: 环保部《2010 年机动车污染防治年报》，中信证券研究部

图 11：2010 年各类汽车氮氧化物排放量（万吨）



资料来源：环保部《2010 年机动车污染防治年报》，中信证券研究部

而提高机动车的排放标准，同样是氮氧化物排放最为有效手段之一。对比国III和国IV标准（表 2），氮氧化物的限值标准从 5.0 g/kWh 提高到 3.5 g/kWh，排放下降了 30%。假设 2010 年所有大型客车和中、重型货车均满足国III标准，那么将排放标准从国III提高到国IV后，仅这部分保有量每年即可减少氮氧化物排放 128.9 万吨，相当于 2010 年汽车氮氧化物排放总量的 24.3% 和全国氮氧化物排放总量的 5.7%，将对改善空气质量、降低 PM2.5 值产生积极影响。

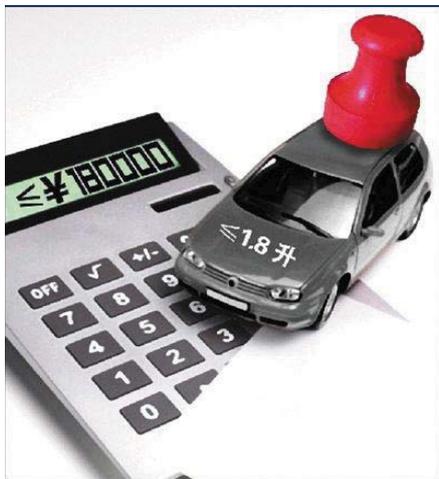
因此，公众对空气质量问题的持续关注，将有力促进汽车排放和环保法规的加速推进，通过减少颗粒物来直接降低和减少氮氧化物的排放来间接降低 PM2.5 值。而在商用车国IV排放标准实施在即，且未来排放标准还将不断提高的大趋势下，中短期和长期都将利好威孚高科等相关上市企业。

可参考：中信汽车·车闻天下（第 40 期）—PM2.5 专题

党政机关公务用车选用车型标准改变

2011 年 11 月 18 日，工业和信息化部公布在《党政机关公务用车选用车型目录管理细则》中做出明确规定：“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。”该细则还要求，主管部门要不定期对列入《目录》车型的产品技术指标、配置、价格和服务等开展专项核查。工信部出台此规定的目的是在推动节能减排、降低行政成本的同时，让自主品牌获得更多的机会，但实际的实施效果还有待观察。

图 12：新公务车选用车型标准



资料来源：Google 图片，中信证券研究部

新车船税按排气量征收

2011 年 12 月 10 日，国务院办公厅正式公布了修改后的《中华人民共和国车船税法实施条例》，条例规定，节约能源、使用新能源的车船可以免征或者减半征收车船税。已完税的车船被盗抢、报废、灭失的，纳税人可以凭有关管理机关出具的证明和完税凭证，向纳税所在地的主管税务机关申请退还相应税款。

表 3：2012 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

新车船税按照排量来计算基准税额，最高征税标准调整为 5400 元/年，为最低标准的 90 倍，也大幅高于原征税标准（微型客车 60-480 元/年，小型客车 360-660 元/年，中型客车 420-660 元/年，大型客车 480-660 元/年）。

新车船税对引导小排量车消费具有积极作用，总体上有助于德系、美系等涡轮增压车型比例较高的车系，以及小排量的自主品牌车型。但由于车船税按年度征收，增加幅度相比车价比例较小，对市场整体影响不大。具体排量来看，小排量车的税负进一步降低，以 1.0 升及以下排气量的微型客车征税上限下降了 120 元；1.6-2.0 黄金排量车型税负基本不变；而大排量汽车税负将大幅增加，以 3.0 升为例，车船税上限将从现行的 660 元增至 2400 元。

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. 就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-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。