

中信汽车·车闻天下（第 48 期）

—— 世界汽车品牌介绍之四：奥迪

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波	许英博	联系人：高嵩	联系人：陈俊斌
电话：010-60838203	电话：010-60838704	电话：010-60838822	电话：010-60836703
邮件：lcb@citics.com	邮件：xuyb@citics.com	邮件：gs@citics.com	邮件：chenjb@citics.com
执业证书编号：S1010510120010	执业证书编号：S1010510120041		

本期引言：

汽车发明于 1886 年的德国，此后，汽车经历了不断的设计更新与技术进步，极大地改变了人们的生活。德国、法国等老牌资本主义国家的汽车工业起步较早，经过一个多世纪的积累与沉淀，都已经拥有世界闻名的汽车品牌；日本、韩国等亚洲国家汽车工业虽起步较晚，但他们的汽车产品经过快速追赶并融入东方文化的特色，已经在国际著名品牌俱乐部中拥有自己的席位；中国、印度等新兴国家汽车工业仍处于发展期，本国的自主品牌仍在摸索中前行，未来也有望产生若干个世界知名的品牌。

表 1：主要汽车生产国、汽车风格与代表品牌

国家	整体风格（相比较而言）	代表品牌
德国	传统、沉静、深藏不露、工艺精细、造型严谨、线条挺拔有力、内在表现优良、耐用、文化底蕴更深厚	奔驰、宝马、大众
法国	个性独特、造型优雅、线条简练、精巧灵活、热情浪漫、充满活力、车体较小、设计新颖	雷诺、标致、雪铁龙
意大利	引导潮流、外形超前、追求速度、极富动感、艺术色彩浓厚、高度流线化、功率大、具有良好的舒适性、跑车最为出名	法拉利、玛莎拉蒂、阿尔法·罗密欧
英国	稳重、内向、尊贵、有涵养、讲传统、用料充足、考究、造型优雅脱俗、别具一格	劳斯莱斯、宾利、捷豹
瑞典	朴实无华、外形富于棱角、安全性更好、高品质	沃尔沃、萨博、科尼赛格
美国	宽敞舒适、设备齐全、不拘小节、注重安全、豪华气派、车身线条舒展流畅、排量较大、油耗较高、功率强劲、更具自由与霸气的个性	别克、福特、克莱斯勒
日本	外形简洁、轻巧善变、追求完美、注意细节、用料精打细算、使用成本不高	丰田、本田、日产
韩国	外形动感、线条丰富、性能中庸、注重实用、配置丰富、价格较低	现代、起亚、双龙
俄罗斯	多为小排量、技术相对落后、工艺略显陈旧	拉达、伏尔加、嘎斯
中国	厂家多、品牌多、风格广泛、三厢车型较多、技术多为引进、讲究实用、山寨车型较多	荣威、长城、奇瑞

资料来源：《全球名车概览》，中信证券研究部

在第 17、19、22 期我们分别介绍了梅赛德斯·奔驰、迈巴赫品牌和宝马的历史，本期，我们为大家介绍世界上另一主流豪华汽车品牌——奥迪，除了简要回顾了公司的历史，我们还将介绍奥迪品牌的现有及换代车型，公司历史销量及股价表现等。

未来的『车闻天下』栏目我们将继续为您介绍其他的著名汽车品牌，敬请关注。

如有疑问欢迎交流。



资料来源：Google 图片

目 录

奥迪品牌的历史	1
奥迪品牌旗下的现有车型及国产车型	2
奥迪换代车型介绍	4
2012 款 A5——预计 2012 年上半年上市	4
国产新 A6L——2012 年上半年上市	5
换代 A3——预计 2012 年下半年上市，2013 年国产	6
新 Q3——2012 年引入中国，2013 年有望国产	6
新 Q7——预计 2012 年推出上市	7
轻量级 R8——预计 2014 年推出上市	7
全新 A4——预计 2015 年发布	8
奥迪销量及股价表现	8
奥迪全球销量表现	8
奥迪在中国的销量表现	10
奥迪的股价表现	10

插图目录

图 1：奥迪旗下车型汇总	2
图 2：目前奥迪旗下已国产车型汇总	4
图 3：改款 A5 外形	5
图 4：国产新 A6L 外形和内饰	5
图 5：换代 A3 外形	6
图 6：新 Q3 外形	6
图 7：新 Q7 外形	7
图 8：轻量级 R8 外形	7
图 9：全新 A4 外形	8
图 10：宝马、奔驰和奥迪历史销量对比	9
图 11：宝马、奔驰和奥迪销量同比增速对比	9
图 12：奥迪主要市场销量增速对比（2011）	9
图 13：2011 年奥迪销量构成	10
图 14：2011 年奥迪销量增长构成	10
图 15：奥迪国产车销量 05 年以来较快增长	10
图 16：奥迪过去三年股价走势	11

奥迪品牌的历史

奥迪的前身是汽车联盟股份公司（Auto Union AG），于 1932 年由老奥迪、DKW、霍希和漫游者四个独立的汽车制造公司合并而成，四环标志就代表这四个公司。对于如今的奥迪来说，它们是奠基石。

霍希公司

19 世纪末，德国已经出现一些汽车制造商，其中一个就是于 1899 年 11 月 14 日在科隆（Cologne）建立的霍希公司。奥古斯特·霍希是汽车工程方面的先驱者，他在自己创办公司之前，在曼海姆（Mannheim）的卡尔·奔驰公司担任了三年汽车制造部经理的职务。

1904 年，奥古斯特·霍希将公司迁至茨维考（Zwickau），并将其转为股份公司。1909 年，奥古斯特·霍希从这家自己创办的公司中撤出了股份，另成立了一个新公司，取名“奥迪”，也就是老奥迪公司。

老奥迪公司

该公司由奥古斯特·霍希于 1909 年 6 月 16 日在茨维考（Zwickau）创立。当时为避免侵权，新公司不能再以霍希的名字命名，霍希想到其名字的德文词义“听！”在拉丁文中的对应词为“Audi”，遂将新公司命名为“Audi”（奥迪）公司。1910 年 4 月 25 日，霍希又在茨维考（Zwickau）将该公司改造成为奥迪汽车股份有限公司（Audi Automobilwerke GmbH）。

漫游者公司

1885 年，两位名叫约翰·巴珀提斯特·温克霍芬和理查德·阿道夫·杰尼克的机械工在开姆尼斯（Chemnitz）开了一家自行车修理行。不久，他们看到自行车需求量很大，就开始自己生产自行车。他们生产的自行车取名为“漫游者”。1896 年，公司改名叫“漫游者有限公司”。

漫游者公司 1902 年制造出第一辆摩托车。造汽车的想法虽由来已久，但直至 1913 年方成为现实，其较早推出的双人汽车取名叫“巴比辰”（Puppchen），正是这辆车开辟了一个跨越几十年的新时代。

DKW 公司

DKW 公司 1902 年在开姆尼斯成立，最初名叫莱斯穆森与恩斯特公司（Rasmussen & Ernst）。1907 年，该公司迁往厄茨格博格（Erzgebirge）地区的佐鲍（Zschopau）。莱斯穆森与恩斯特公司起初是生产和销售尾气分离器、挡泥板、照明设备、硫化设备和离心分离设备。

公司的创始人约根·斯凯夫特·莱斯穆森于 1916 年开始试验一种蒸汽驱动的汽车，并将该车商标注册为“DKW”。1919 年，改名为佐鲍尔汽车有限公司的该公司转而生产小型二冲程发动机，从 1922 年起，这种发动机成功地安装于 DKW 牌汽车。第一辆 DKW 牌汽车 1928 年投放市场。

开姆尼斯的汽车联盟（Auto Union AG，全称：汽车联盟股份公司）

1932 年 6 月 29 日，在萨克森国家银行的主导下，老奥迪公司、霍希公司、DKW 合并成立了汽车联盟。同时，它们与漫游者签订了购买和租赁合同，将漫游者公司汽车部纳入到汽车联盟麾下。新公司的总部设在开姆尼斯。

合并后，汽车联盟成为德国第二大汽车生产厂家。公司的四环标志象征着四个创始公司之精诚团结。它们各自的品牌名称—奥迪、DKW、霍希和漫游者予以保留。在集团内部，这四个品牌定位在四个特定的市场：DKW 负责摩托车和小型轿车，漫游者生产中型轿车，奥迪生产高档轿车，霍希生产顶级豪华汽车。

英戈尔斯塔特的新汽车联盟（Auto Union GmbH，全称：汽车联盟股份有限公司）

1945 年，第二次世界大战结束后，汽车联盟被苏联占领军没收，公司的精英遂转移到巴伐利亚，并于 1949 年在英戈尔斯塔特（Ingolstadt）建立了新汽车联盟，以复兴四环标志所代表的生生不息的传统。新厂生产的第一批车是 DKW 的两冲程摩托车、小型轿车和小型厢式货车。

1965 年，新汽车联盟的一款新产品战后生产的第一辆四冲程汽车投放市场。为纪念这一历史性的时刻，人们煞费苦心地琢磨着给新产品取个好名字，于是传统品牌——“奥迪”开始重新闪亮。不久，最后一批 DKW 在英戈尔斯塔特下线，之后，公司便以生产四冲程的“奥迪”为主了。1965 年，新汽车联盟被大众公司收购，并从此开始了一个新的时代。

NSU 公司

NSU 于 1873 年在多瑙河畔的瑞德林根（Riedlingen）成立，创始人是两位斯瓦比亚（Swabian）的机械师，一位名叫克里斯汀·舒米特，另一位叫海因里希·斯特尔。七年后公司迁至内卡苏姆（Neckarsulm）。该公司在成立后的最初 20 年里一直生产编织机。

1886 年公司开始生产自行车，自行车的生产在企业后来的发展中起到决定性作用。1901 年 NSU 开始生产摩托车，5 年后又生产出第一辆汽车。1929 年公司停止生产汽车，集中精力生产自行车和摩托车，之后于 1958 年恢复汽车生产。

1969 年 3 月 10 日，新汽车联盟与 NSU 汽车公司合并。新公司定名为奥迪-NSU 汽车联盟有限公司，总部设在内卡苏姆。公司成立日定为 1 月 1 日。

奥迪股份公司（AUDI AG）

最后一辆 NSU 汽车于 1977 年 3 月下线。之后，公司仅生产奥迪轿车。这时候，公司的决策者们开始考虑简化公司的名称。为了让公司和产品名称一致，1985 年奥迪-NSU 汽车联盟有限公司的名称被简化为奥迪股份公司（AUDI AG），一直到今天。同年，公司总部由内卡苏姆迁往英戈尔斯塔特。

奥迪品牌旗下的现有车型及国产车型

目前，奥迪旗下车型覆盖 A 级轿车（A1、A3）、B 级轿车（A4、A5）、C 级轿车（A6、A7）、D 级轿车（A8）、SUV（Q3、Q5、Q7）和跑车（TT、R8）等全系列近 50 款车型。

图 1：奥迪旗下车型汇总



A1



A3



A4



A5



A6



A7



A8



Q3



Q5



Q7



TT



R8

资料来源：奥迪官网，中信证券研究部

奥迪于 1988 年正式进入中国；2000 年，奥迪 A6 在中国正式上市。投产当年，奥迪 A6 销售就达 1.6 万辆。20 年来，奥迪几乎成了中国政府公务用车的代名词，“官车”身份在一定程度上保证了奥迪在国内初期销量，其技术、价位以及在中国的形象培育和定位，都成为奥迪在中国市场最好的切入口。

随后，为了涵盖更多的用户群，寻找新的增长点，奥迪十年来不断的向中国引进新车型，并对部分车型进行加长，如 A1、A3、A4L、Q3、Q5、Q7、A7、A8L 等。截至目前，奥迪的现有用户结构已经发生重大转变，其中有八成以上来自于私人而非政府机关。

目前，在一汽大众国产的奥迪车型主要有三款，分别是奥迪 A4L（有 1.8T、2.0T 和 3.0T 三个排量）、A6L（2.0T、2.4L、2.7L、2.8L、3.0T 和 3.2L 六个排量）和 Q5。2011 年上述三款车型分别销售 8.69 万辆、11.29 万辆和 5.88 万辆。

图 2：目前奥迪旗下已国产车型汇总



A4 L



A6 L



Q5

资料来源：奥迪官网，中信证券研究部

奥迪换代车型介绍

注：本章节部分内容来自网上车市等媒体网站，由中信证券研究部整理

2012 款 A5——预计 2012 年上半年上市

图 3：改款 A5 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

2012 款 A5 并不是一款全新车型，而是小改款版本，主要是为了与奥迪家族全新的脸谱特征相融合。新款奥迪对进气格栅进行了修改，虽然仍然是大嘴的设计，但上部的两个边角变得更加圆滑。而大灯的造型也有所改变，主要是下部线条从车身外侧到进气格栅采用了由低到高的底边设计。原本的方形灯被更加犀利的三角灯所取代，而此前设计在大灯下部的一列 LED 日间行车灯被光源更加柔和、均匀的灯带所取代。这样的设计，与新一代的 A6，以及改款的 A4 车型同出一辙。尾部设计基本没有改变，仅是尾灯的 LED 灯组布置有所调整。

新 A5 继续配备 quattro 全时四驱系统，采用与新 A6 相同的 crown-gear 电控多片离合器式差速器，根据路面的状况不同，可以调节前后轴的扭矩输出比例。据了解，新 A5 另一大亮点就是全新引入的 1.8 TFSI 排量，或降低 A5 车型的入门门槛。新 1.8 TFSI 最大输出功率 125kW/3800rpm，最大扭矩 320Nm/1400-3700rpm，官方百公里油耗仅约 5.7 升。动力输出比老款 1.8 TFSI 的 118kw、250Nm 有了显著提升，而燃油经济性反而比老发动机提高了 21%。除此之外，155kw，350Nm 的 2.0 TFSI 车型继续保留，机械增压的 3.0 TFSI 发动机则同时配置在 A5 和 S5 车型上。

国产新 A6L——2012 年上半年上市

图 4：国产新 A6L 外形和内饰



资料来源：网上车市，中信证券研究部

国产奥迪新 A6L 的长宽高分别为 5015mm、1874mm、1455mm，轴距 3012mm，与德国版车型 4915mm、1874mm、1455mm 和 2912mm 相比，国产版车型的变化在于车身长度和轴距分别增加了 100mm。相比现款 A6L 的 5035mm、1855mm、1485mm 和 2945mm，新款车型虽然在轴距方面增加了 67mm，但在车身长度和高度方面却减少了 20mm、30mm。

动力系统方面，目前进入国家相关部门车型目录的国产奥迪新 A6L 有 2.5FSI、2.8FSI 和 3.0TFSI 三种车型。以 2.5FSI 车型的发动机为例，其排量为 2498ml，最大功率 140kw；与现款 A6L 2.4FSI 车型相比，新款 2.5FSI 车型的发动机最大功率提高了 10kw，与 2.5FSI 相匹配的变速箱为 8 速手动模式的 CVT 变速箱。

换代 A3——预计 2012 年下半年上市，2013 年国产

图 5：换代 A3 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

在日内瓦车展，奥迪发布了 A3 Sedan 概念车。这款概念车最终量产版可能会在今年下半年推出。三厢四门版奥迪 A3 将主要针对欧洲和中国市场研发，2013 年有望引入中国市场，可能先进口后国产。

这款车采用三厢造型，拥有 coupe 风格的车顶弧线，不过其前脸设计基本延续了两厢车的特点，尤其是犀利的前大灯与奥迪系列最新车型如出一辙。而在侧面，微微上扬的腰线、低斜的 C 柱设计以及独特的五辐轮圈都很有特点。

在尺寸方面，奥迪 A3 Sedan 概念车车身长度达到 4440mm，比掀背版增加 155mm，甚至比宝马 1 系 Coupe 还长了 80mm。A3 Sedan 最终量产版尺寸应该不会发生太大改动。

在动力方面，奥迪 A3 Sedan 可能有 1.4TFSI 和 1.8TFSI 等多款汽油发动机可选，还有 1.6TDI 和 2.0TDI 等多款柴油机型，此外 RS3 三厢高性能车型可能会配备一款 2.5L 5 缸涡轮增压发动机，其最大功率将达到 300kw，比现款 RS3 采用的那款提高了 50kw，与之匹配的是一款 7 挡 S tronic 变速器。

新 Q3——2012 年引入中国，2013 年有望国产

图 6：新 Q3 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

Q3 初期将以进口形式导入，最快在 2012 年进口并有望于 2013 年在一汽大众佛山工厂投产。

新款奥迪 Q3 将提供四款发动机，所有发动机都是四缸的两升发动机，都将配备燃油直喷技术、涡轮增压技术和起-制动系统：最大动力输出为 170 马力/211 马力的 2.0 升 TFSI 汽油发动机和最大动力输出为 140 马力/177 马力的 2.0 升 TDI 发动机。2.0 升的 140 马力 TDI 发动机将只提供给上市后的 Q3 前轮驱动车型。

新 Q7——预计 2012 年推出上市

图 7：新 Q7 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

这款新设计的全铝车身 Q7 车型与新款保时捷卡宴和大众途锐采用的是同一平台。在引擎方面，新一代 Q7 将提供两款新的 3.0 升 V6 汽油发动机（配备增压器的情形下，动力输出为 333 马力，不配备增压器的情形下可输出 272 马力的动力）以及符合欧 6 排放标准的 3.0 升 TDI 柴油发动机，同时还将配备 8 速自动变速箱。此外，这款重约 1800 磅的 Q7 可能还会提供节油的四缸发动机供消费者选择，至少会在欧洲市场提供四缸发动机。

轻量级 R8——预计 2014 年推出上市

图 8：轻量级 R8 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

据悉，轻量级 R8 将采用碳纤维后舱壁以及全碳纤维车身（包括车顶和地板）。这些改变估计会使车辆的重量减轻大约 20%，以 R8 5.2 车型为例，或将减轻 743 磅（337 公斤）的重量，这一重量减轻幅度还是相当惊人的。

虽然奥迪刚刚才开始试验其先进的碳纤维构造技术，但是奥迪公司已经表示，这款 R8 NF 超跑车预计将会在 2014 年发布亮相。此外，奥迪正在进行这些原型车的碰撞测试，这似乎表明这款 R8 NF 最终可能会上市销售。

全新 A4——预计 2015 年发布

图 9：全新 A4 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

新一代 A4（可能会在 2015 年推出）的重量将会比 B8 轻大约 150 公斤。奥迪通过采用更多的铝材料、创新性的结构技术和复合材料来减轻奥迪 A4 整备质量这一大目标的一个组成部分。重量的减轻不仅仅将有助于降低油耗与排放，而且重量还会影响到车辆动力性的各个方面——例如操控性、刹车性能及加速性能等。

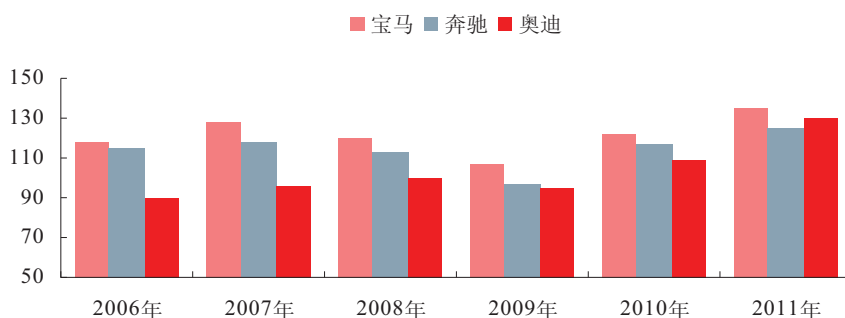
虽然其它汽车制造商正通过采用高强度钢来提升硬度和减轻重量，但是材料成本比常规的冲压件高出了近三倍。通过限制高强度钢的应用，总的成本节省将允许奥迪采用更加珍奇的材料（尤其是碳纤维材料）来减轻重量和进一步提升驾驶性能。

奥迪销量及股价表现

奥迪全球销量表现

2011 年，奥迪在全球的销量突破了 130 万辆，比 2010 年增长 21 万辆，同比增幅高达 19.2%。而宝马品牌 12.8% 的增幅虽稍显逊色，但其 138 万辆的销售业绩仍位居第一，梅赛德斯-奔驰则在公司创立的第 125 个年头以 126 万辆的销量被奥迪超越，豪华车前三甲的位次首次发生变化。

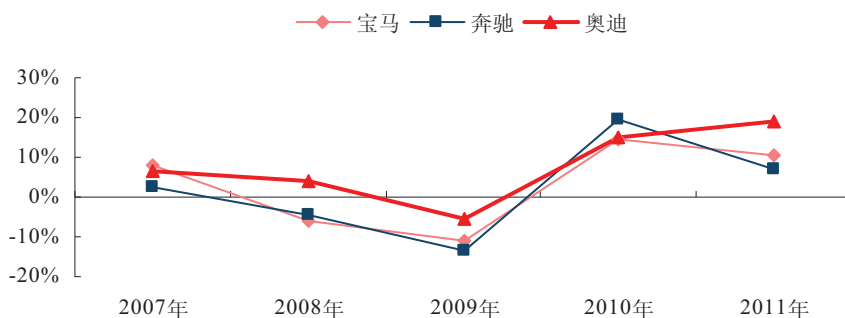
图 10：宝马、奔驰和奥迪历史销量对比 （百万辆）



资料来源：公司网站，中信证券研究部

从销量增速来看，奥迪品牌近五年来除了 07 年和 10 年排名居中以外，其他年份的销量增速大幅超越宝马和奔驰，五年来复合增速为 7.5%，远高于宝马的 2.6%和奔驰的 1.7%。

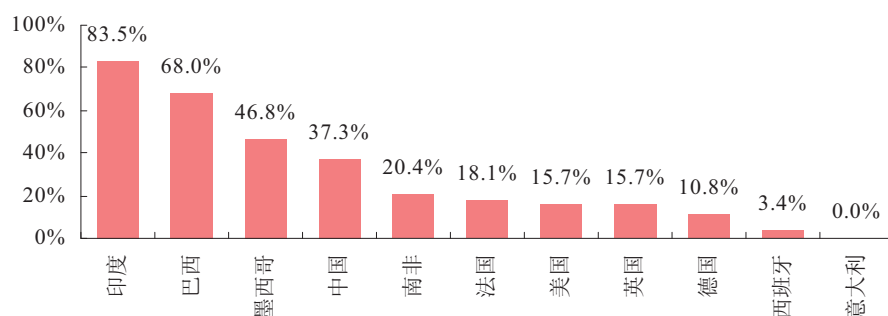
图 11：宝马、奔驰和奥迪销量同比增速对比



资料来源：公司网站，中信证券研究部

奥迪销量增速较快的主要原因是其在中国、印度、南非等发展中国家销量的快速增长。2011 年奥迪在中国的、南非、墨西哥、巴西和印度等国的销量增速均远高于欧美等传统市场。

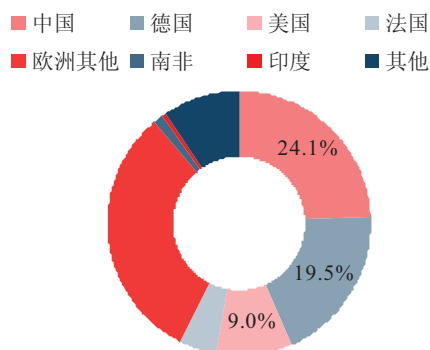
图 12：奥迪主要市场销量增速对比（2011）



资料来源：公司网站，中信证券研究部

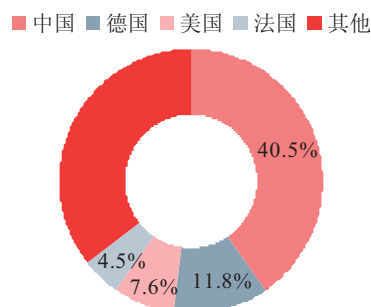
从区域市场看，2011 年奥迪在中国的销量为 31.3 万辆，同比增长 37.3%，超过其在德国的销量（25.4 万辆）成为全球最大单一市场，约占奥迪全球总销量的四分之一，并且贡献了 40.5%的增量，成为拉动奥迪全球销量增长最主要的力量。

图 13：2011 年奥迪销量构成



资料来源：公司公告，中信证券研究部

图 14：2011 年奥迪销量增长构成



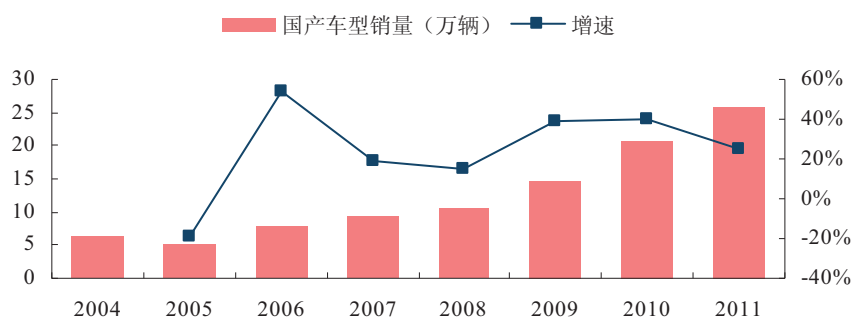
资料来源：公司公告，中信证券研究部

奥迪在中国的销量表现

在国产车型方面，2011 年全年奥迪国产车型共销售 25.2 万辆，超过其他所有竞争对手国产车型的销量总和，同比增长 29.3%。这正是因为一汽-大众奥迪一贯坚持的本土化战略：国产车绝对数量大、国产车比重大、国产化率高所产生的结果。奥迪国产车型的成功来自于其推出的每一款国产车，无论是 A6L、A4L，还是 Q5，在各自细分市场都处于领先地位，这三款车型都占据了各自细分市场接近一半的市场份额（奥迪 A6L 销售 11.3 万辆，与 2010 年基本持平；奥迪 A4 销售 8.5 万辆，同比增长 52%；奥迪 Q5 销售 5.4 万辆，同比增长 93%），尤其奥迪 Q5 自上市以来就一直处于供不应求的状态，上市后不断创造单月销售纪录。

在进口车型方面，一汽大众奥迪累计销售 5.8 万辆，同比增长 88.8%。全新奥迪 A8L 上市后，月均销量即是上一代 A8L 的三倍之多，奥迪 A5、Q7、TT 等多款个性化车型也均以第一名的市场销量领跑各细分市场（奥迪 Q7 销售 1.9 万辆，同比增长 70%；奥迪 A8L 销售 1.2 万辆，同比增长 153%）。

图 15：奥迪国产车销量 05 年以来较快增长

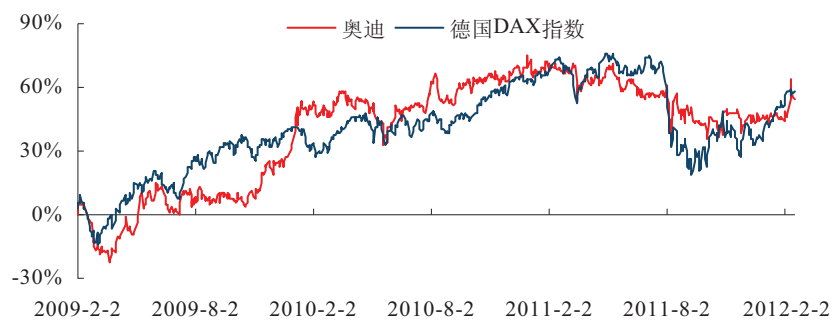


资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

奥迪的股价表现

在销量稳健增长的支撑下，奥迪过去三年的股价也呈现稳健上升的趋势，总体略跑赢德国 DAX 指数。

图 16：奥迪过去三年股价走势



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

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 2012 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

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资建议分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入 相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
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；		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	行业投资评级	强于大市 相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
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；		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。