

# 中信汽车·车闻天下（第 60 期）

## —— 合资公司专题之一 上海大众

### 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

高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

### 本期引言：

1983 年，中国第一家汽车行业合资公司北京吉普成立。紧接着 1984 年 10 月，当时中国与外国投资者共同创办的最大的制造汽车的合作协议，在人民大会堂正式签订。时任国务院总理的赵紫阳和德国总理海爾穆特·科尔出席签字仪式，并强调了该项目“作为中德合作象征”的政治意义。机械工业首家中德合营企业——上海大众汽车有限公司终于尘埃落定。这是中国现代汽车工业诞生的一刻。

目前，上海大众已经发展成为国内规模最大的现代化轿车生产基地之一。由桑塔纳单一车型发展成为基于大众、斯柯达两大品牌，拥有 Passat 帕萨特、Polo 波罗、Touran 途安、Lavida 朗逸、Tiguan 途观和 Octavia 明锐、Fabia 晶锐、Superb 昊锐等十大系列产品，覆盖 A0 级、A 级、B 级、SUV 等不同细分市场。

2011 年，上海大众共销售汽车 117 万辆，实现营业收入 1540 亿元，净利润约 170 亿元，单车净利润约 1.5 万元，高于一汽丰田、长安福特、北京现代等主要竞争对手。2011 年，公司净利润率达到 11%，超过大众集团全球平均水平（约 10%）。由于大众出色的产品力和平台战略，未来 3 年上海大众的市场地位仍有望稳中有升。

本期『车闻天下』，我们将介绍上海大众的历史沿革、车型、产能及市场地位。如有疑问欢迎交流。



资料来源：百度图片

## 目录

本期引言: .....	1
上海大众的历史沿革 .....	1
上海大众的车型、产能布局及盈利能力.....	4
车型不断丰富驱动产销规模较快增长.....	4
产能及产能布局 .....	5
盈利能力表现出色 .....	7
上海大众的市场地位 .....	8
上海大众的车型规划 .....	9

## 插图目录

图 1: 上海大众合营合同在人民大会堂签字.....	1
图 2: 上海大众的车型及产销规模.....	5
图 3: 上海大众产能利用率维持高位.....	5
图 4: 上海大众汽车一厂车型及产能利用率.....	6
图 5: 上海大众汽车二厂车型及产能利用率.....	6
图 6: 上海大众汽车三厂车型及产能利用率.....	7
图 7: 上海大众汽车四厂车型及产能利用率.....	7
图 8: 上海大众整车销量和 B 级车销量均居国内合资公司首位 .....	8
图 9: 上海大众 B 级车占总销量比例处于领先地位 .....	8
图 10: 2011 年国内 B 级车型销量排行 .....	8
图 11: 2011 年国内 A 级车型销量排行 .....	9

## 表格目录

表 1: 上海大众的发展历程.....	2
表 2: 上海大众 2012 年产品谱系.....	4
表 3: 上海大众工厂布局及产能规模.....	5
表 4: 上海大众单车净利润与净利润率.....	7
表 5: 2012-2013 年上海大众新车型汇总 .....	9

## 上海大众的历史沿革

自从 20 世纪 70 年代末以来，以邓小平为首的改革家们清楚地看到，中国社会已超过 10 亿的人口，会随之带来各类诸如粮食和能源的供给问题。只有在中国农业和工业低下的生产率得到大幅度提高的情况下，这些问题才能解决。为此，中国需要来自外部的援助——尤其是资本、技术和管理经验。

由于汽车工业为其他许多现代化国民经济行业的核心，所以中国政府坚定推动着中国汽车工业的发展。而在当时，上海拖汽总公司是全国唯一生产轿车的工厂，生产的上海牌轿车年产量仅为每年的 3000-5000 辆。于是，中国政府计划在上海将汽车工业扩建成重点产业。1978 年 11 月，时任中共中央委员会副主席的邓小平，同意以中外合资企业形式，通过与一家国外汽车公司一起共同投资并共同管理，在上海实施汽车项目。也正是这个重大的决定，给上海乃至中国汽车工业带来了真正的希望。

接下来，中国工业界的老一辈领导开始了与国际几大汽车巨头的接触，寻求合作伙伴。1978 年底，时任第一机械工业部部长周子健到德国斯图加特拜访了戴姆勒—奔驰汽车公司的总部。在斯图加特的街道上，他看到的不是满街的奔驰汽车，而是数不清的大众汽车甲壳虫和高尔夫。于是，周部长立刻决定率领代表团坐火车奔赴大众汽车总部所在地——狼堡。在狼堡，周部长见到了大众汽车负责销售的董事维尔纳·P·史密特博士。从这一刻起，中国政府和大众汽车长达 30 年的合作渐渐拉开了序幕。

双方艰辛的谈判历经 6 年，多达 30 多次。1984 年 10 月，当时中国与外国投资者共同创办的最大的制造汽车的合作协议，在人民大会堂正式签订。当时的国务院总理赵紫阳和德国总理海尔穆特·科尔出席签字仪式，并强调了该项目“作为中德合作象征”的政治意义。机械工业首家中德合营企业——上海大众汽车有限公司终于尘埃落定。这是中国现代汽车工业诞生的一刻。

图 1：上海大众合营合同在人民大会堂签字



资料来源：上海大众网站

1985 年 3 月，上海大众宣告成立，同年 9 月，正式开业。按照当时规定，中德双方投资比例分别为：上海汽车集团股份有限公司 50%，德国大众汽车集团 40%、大众汽车（中国）投资有限公司 10%。而这种 50：50 的合资规定一直延续到今天。上海大众的诞生，标志着中国汽车工业结束了“闭门造车”低水平徘徊的历史，开辟了利用外资、引进技术、加快发展的道路。

经过二十多年的积累和滚动发展，公司注册资本已经从最初的 1.6 亿元人民币增加到 115 亿元人民币；总资产由 9.8 亿元人民币增长到 581.3 亿元人民币。经过一、二、三期技术改造工程以及资产收购，上海大众目前形成了 4 个整车制造厂、1 个发动机厂、1 个技术开发中心和 1 个模具中心的布局；截至 2011 年年末，上海大众累计产销各类轿车 737 万辆，成为国内首家累计生产突破 600 万辆的企业。鉴于上海大众在自身发展和市场竞争中的出色表现和巨大成功，中德合资双方提前续签了延长合营合同，将合作期限延展至 2030 年。

表 1：上海大众的发展历程

	<p><b>1983 年 4 月 11 日 第一辆桑塔纳组装成功</b></p> <p>从 1984 年引进至今，上海大众桑塔纳已经进行了几百项技术改进，技术含量不断提升，并一直保持着良好的销售势头，被誉为中国车坛的“常青树”。截止 2011 年底，桑塔纳累计产销量达 373 万辆。</p>
<p>上海大众第三代桑塔纳轿车下线仪式 LINE CEREMONY OF SHANGHAI PASSAT SVW'S 3<sup>RD</sup> GENERATION PRODUCT</p> 	<p><b>1999 年 12 月 15 日 帕萨特下线</b></p> <p>2000 年进入中国以来，从被誉为“最漂亮的中高级轿车”的帕萨特，到顺应中国时代审美需求变换而适时推出的领驭，再到引领风潮、跨越经典的新时代风标的 PASSAT 新领驭，PASSAT 品牌的每一次换代都展现出对豪华与科技的不懈追求，其自信的领航者风范，为中国中高级轿车树立了新的时代标杆。进入中国市场十年来，帕萨特一直跻身于中高级轿车市场前三甲。截止 2011 年底，帕萨特累计产销量达 108 万辆。</p>
	<p><b>2001 年 12 月 30 日 POLO 轿车下线</b></p> <p>作为中国第一款与世界同步推出的紧凑型轿车，Polo 轿车是首款真正实现与欧洲同步规划、同步设计、同步生产、同步上市的产品。产品进入市场后，不仅受到用户的广泛欢迎，并迅速成为时尚精品小车的象征。截止 2011 年底，POLO 家族累计产销量达 76 万辆。</p>
	<p><b>2003 年 02 月 28 日 GOL 正式上市</b></p> <p>2003 年 2 月，上海大众推出两门紧凑型经济轿车高尔，开创了国内两门轿车产品之先河。随后，高尔系列产品不断涌现：四门高尔、两门运动版高尔旋风、四门高尔旋彩相继面世。截止 2011 年底，GOL 累计产销量 4.5 万辆。</p>
	<p><b>2004 年 06 月 09 日途安亮相北京国际车展</b></p> <p>途安为上海大众汽车旗下第一款多功能轿车，不仅能为消费者带来更加强劲的动力及更加经济的油耗，同时提供了现代化驾乘体验以及安全无虞的驾驶环境，是一款兼顾商用与家用的高性价比 MPV 车型。截止 2011 年底，途安累计产销量达 11.2 万辆。</p>



2006年 上海大众斯柯达品牌正式启动

引入斯柯达品牌，开启上海大众多品牌战略。2006年，上海大众斯柯达品牌正式启动；2007年，推出首款战略车型 Octavia 明锐，随后以一年一款新车的速度相继推出 Fabia 晶锐和 Superb 昊锐，在 2009 年完成由 Superb 昊锐、Octavia 明锐、Fabia 晶锐三大车系组成的产品架构，实现对 B、A、A0 级车市的全面覆盖。



2007年 06月 06日 斯柯达 Octavia 明锐上市

作为斯柯达品牌首款战略车型，Octavia 明锐于 2007 年 6 月上市，并于 2010 年 4 月进行了升级换代。截止 2011 年底，明锐累计产销量达 41.8 万辆。



2008年 06月 25日 LAVIDA 朗逸在杭州上市

作为上海大众汽车旗下首款自主研发的产品，LAVIDA 朗逸凭借明朗动感的外观、明快舒适的内饰以及德系车的工艺品质、安全科技和操控性能，迅速成为 A 级车市的新一代标杆产品。截止 2011 年底，LAVIDA 朗逸凭借出众的实用性取得了累计销量突破 69 万辆的优异成绩，是国内家用轿车市场中当之无愧的王者。



2008年 12月 22日 斯柯达 Fabia 晶锐上市

Fabia 晶锐拥有同级别车型中出色的头部空间和膝部空间，同时在产品配置中，气动无骨雨刮、定速巡航、导航准备等领先配置首次出现在了 A0 级车型上，其高性价比、高科技含量和高品质给国内 A0 级高端小车市场带来了最强冲击。截止 2011 年底，晶锐累计产销量达 12.1 万辆。



2009年 08月 18日 斯柯达 Superb 昊锐正式上市

Superb 昊锐其全球首创的“TwinDoor”二段式开启行李厢设计，将汽车空间设计的智慧发挥到了极致。依托这一别出心裁的创新设计，Superb 昊锐的后备厢可以二段式开启，在优雅的三厢轿车和实用的五门掀背式轿车之间自如切换。截止 2011 年底，昊锐累计产销量达 10.1 万辆。



2010年03月26日 TIGUAN 途观上市

作为上海大众首款 SUV 车型，填补了中国高端都市 SUV 市场空白。这款智能化都市 SUV 以诸多高科技配置成就了其在操控性、舒适性和安全性上的卓越表现，树立了其在 SUV 市场的王者地位。截止 2011 年底，途观累计产销量达 20.4 万辆。



2011年04月17日 NMS 新帕萨特上市

作为一款由上海大众汽车与大众汽车集团合作开发的新一代 B 级平台的大气之作，全新一代帕萨特将众多超越同级的高科技元素融入其中，带给新时代的中国消费者更具前瞻性的驾乘感官体验。上海大众全新一代帕萨特无论是从开发实力，还是制作工艺、科技含量，均领衔中国中高级豪华轿车市场。截止 2011 年底，新帕萨特累计产销量 9.8 万辆。

资料来源：上海大众网站，中信证券研究部整理

## 上海大众的车型、产能布局及盈利能力

### 车型不断丰富驱动产销规模较快增长

目前，上海大众已经发展成为国内规模最大的现代化轿车生产基地之一。由桑塔纳单一车型发展成为基于大众、斯柯达两大品牌，拥有 Passat 帕萨特、Polo 波罗、Touran 途安、Lavida 朗逸、Tiguan 途观和 Octavia 明锐、Fabia 晶锐、Superb 昊锐等十大系列产品，覆盖 A0 级、A 级、B 级、SUV 等不同细分市场。

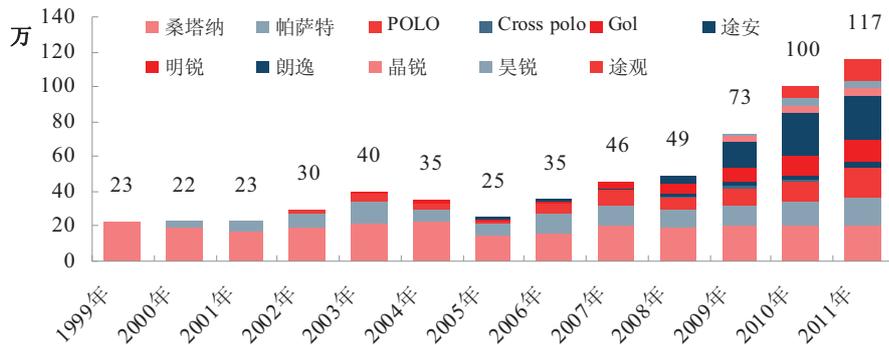
表 2：上海大众 2012 年产品谱系

车类分类	A0及以下		A级车				B级车			C级车	SUV	MPV
上海大众	POLO	CROSS POLO	晶锐	朗逸	明锐	朗逸两厢	新帕萨特	帕萨特新领驭	桑塔纳	NA	途观	途安
	新 POLO NB						昊锐					

资料来源：上海大众汽车，汽车工业协会，中信证券研究部

由于桑塔纳车型老化，新车型投入较慢，2004-2005 年公司销量显著下滑，一度降至 25 万辆的规模。2006 年以后，随车型不断丰富，上海大众产销规模不断提升，2011 年达到 117 万辆，2005-2011 年复合增长率超过 29%，高于乘用车行业平均水平，市场地位持续提升。

图 2: 上海大众的车型及产销规模

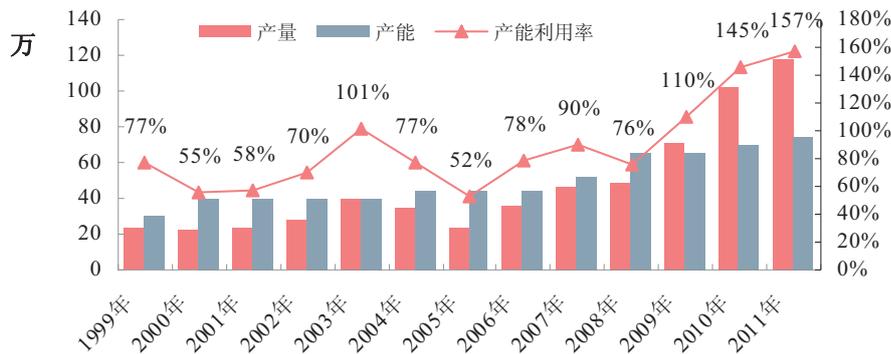


资料来源: 上海大众网站, 汽车工业协会, 中信证券研究部

## 产能及产能布局

公司近年来产能利用率维持高位。2006 年以后, 产销规模较快提升, 产能利用率维持较高水平。尤其是 2008 年以后, 在中国乘用车需求快速增长的背景下, 公司按照设计产能计算的产能利用率从 76% 快速提升至 157%, 盈利能力维持高位。

图 3: 上海大众产能利用率维持高位



资料来源: 上海大众网站, 中信证券研究部整理

产能建设加速满足市场需求, 公司 2012 年设计产能有望达到 103 万辆。目前上海大众已拥有四个工厂, 分别是安亭的一厂、二厂、三厂和南京的四厂, 根据媒体报道, 第五个位于扬州仪征的工厂也将于 5 月 18 日投产。2011 年底, 公司设计产能仍仅为 65 万辆, 而 2012 年底有望达到 103 万辆, 逐步缓解公司的产能紧张状况。

表 3: 上海大众工厂布局及产能规模

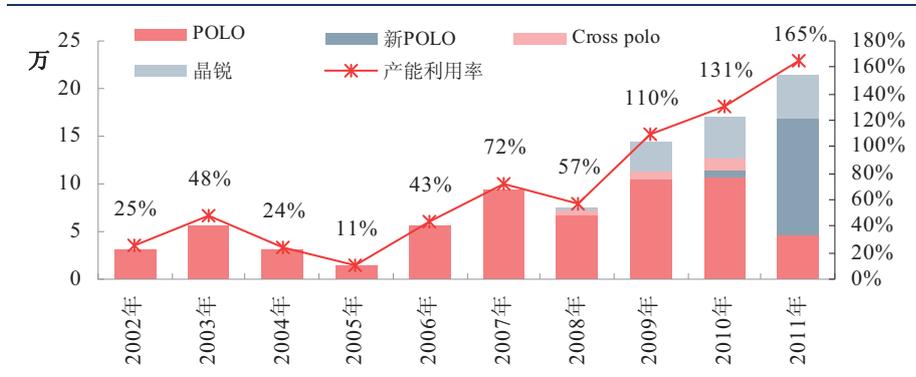
工厂	地址	建立时间	2011 年底设计产能 (万辆)	主要车型
汽车一厂	上海安亭汽车城	1985 年	13	Polo、Fabia
汽车二厂	上海安亭汽车城昌吉路 82 号	1992 年	18	朗逸 Laveda、桑塔纳 B2
汽车三厂	上海曹安路 5888 号	2000 年 4 月	24	Passat 新领驭、途观、途安、明锐、昊锐
汽车四厂	南京市江宁经济技术开发区	2008 年 4 月	10	帕萨特、桑塔纳志俊
汽车五厂	扬州(仪征)汽车工业园区	2012 年底	36 (规划产能)	预计为新 Polo、桑塔纳 NF、斯柯达 Yeti 等

资料来源: 上海大众网站, 中信证券研究部整理

上海大众汽车一厂位于上海市安亭汽车城, 是上海大众历史最早的轿车生产基地。自 1985 年起生产桑塔纳系列车型, 至 2000 年 7 月进行全面改造扩建。目前汽车一厂厂区总占地面积为 363147 平方米, 其中车

身车间占地面积 27000 平方米，油漆车间占地面积 19000 平方米，总装车间占地面积 35566 平方米，生产车型包括大众品牌的 Polo 系列和斯柯达品牌的 Fabia 系列，生产能力为 13 万辆。

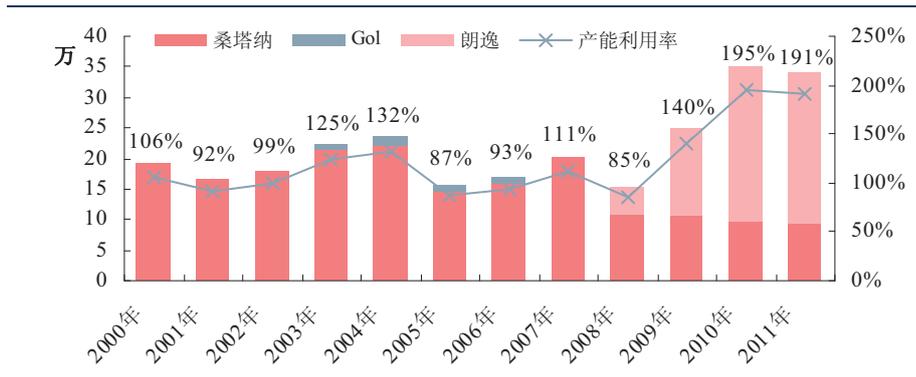
图 4：上海大众汽车一厂车型及产能利用率



资料来源：上海大众网站，中信证券研究部整理

上海大众汽车二厂位于上海市安亭汽车城昌吉路 82 号，始建于 1992 年。厂区总占地面积为 22 万平方米，其中车身车间占地面积 12528 平方米，油漆车间占地面积 19655 平方米，总装车间占地面积 24353 平方米，生产车型包括 Lavida 朗逸和桑塔纳 B2，生产能力为 18 万辆。

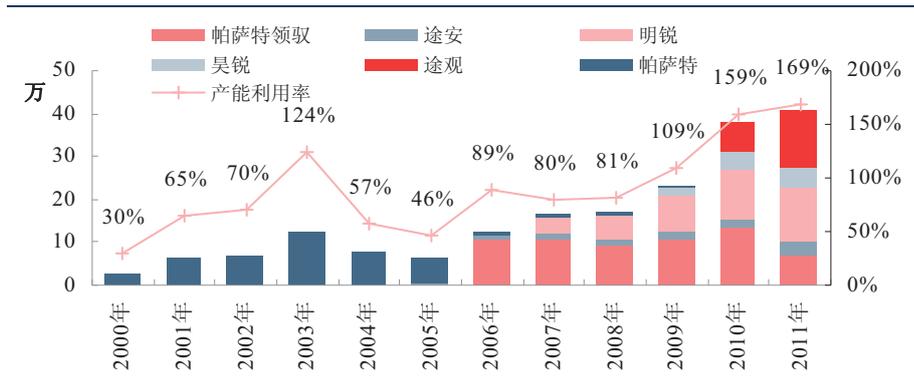
图 5：上海大众汽车二厂车型及产能利用率



资料来源：上海大众网站，中信证券研究部整理

上海大众汽车三厂位于上海市安亭汽车城曹安路 5888 号，建成于 1999 年 12 月。厂区总占地面积为 45 万平方米。目前生产车型包括 Passat 新领驭、Tiguan 途观、Touran 途安、Octavia 明锐、Superb 昊锐等，生产能力为 24 万辆。

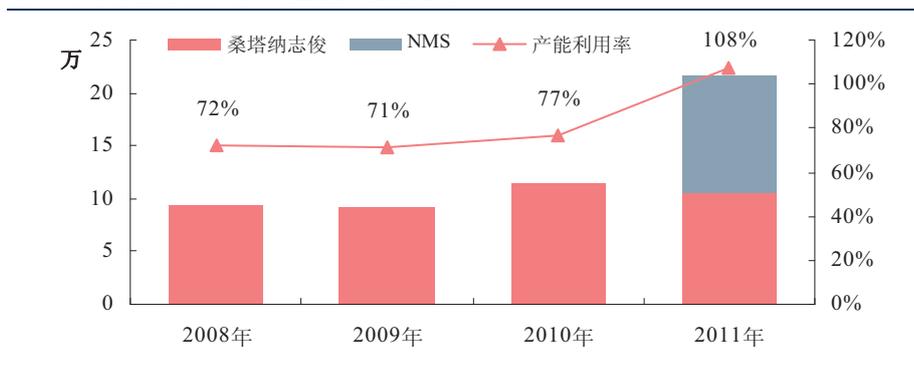
图 6: 上海大众汽车三厂车型及产能利用率



资料来源: 上海大众网站, 中信证券研究部整理

上海大众汽车四厂为上海大众汽车公司南京分公司, 位于南京市江宁经济技术开发区, 成立于 2008 年 4 月 18 日。厂区总占地面积为 63.5 万平方米, 生产车型主要为全新帕萨特和桑塔纳志俊, 生产能力为 20 万辆。

图 7: 上海大众汽车四厂车型及产能利用率



资料来源: 上海大众网站, 中信证券研究部整理

上海大众仪征项目 (汽车五厂) 投资 91 亿元人民币, 规划的年生产能力为 30 万辆整车, 生产斯柯达和大众品牌车型, 其中包括斯柯达紧凑型 SUV 车型 Yeti。根据媒体报道, 新工厂产能规划已上调至 36 万辆, 规划用地面积超过 100 公顷, 预计项目总投资额将在 300-400 亿元, 投产后产值一年大概 1000 亿。

## 盈利能力表现出色

上海大众盈利能力较为出色。2011 年, 公司实现营业收入 1540 亿元, 净利润约 170 亿元, 单车净利润 1.5 万元, 高于一汽丰田、长安福特、北京现代等主要竞争对手。2011 年, 公司净利润率达到了 11%, 超过大众集团全球水平 (约 10%)。

表 4: 上海大众单车净利润与净利润率

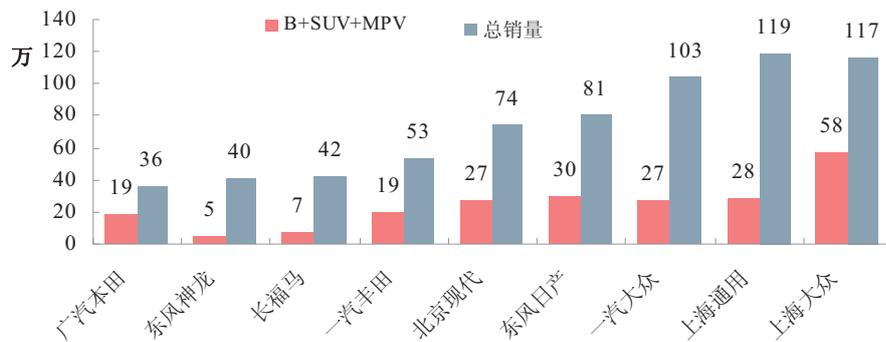
	2007	2008	2009	2010	2011
销量 (万辆)	46	49	73	100	116
净利润 (亿元) E	24	31	52	110	170
单车净利润 (万元)	0.5	0.6	0.7	1.1	1.5
收入 (亿元)	511	525	756	1247	1540
净利润率	4.7%	5.9%	6.9%	8.8%	11.0%

资料来源: 上汽集团公司年报, 中信证券研究部

## 上海大众的市场地位

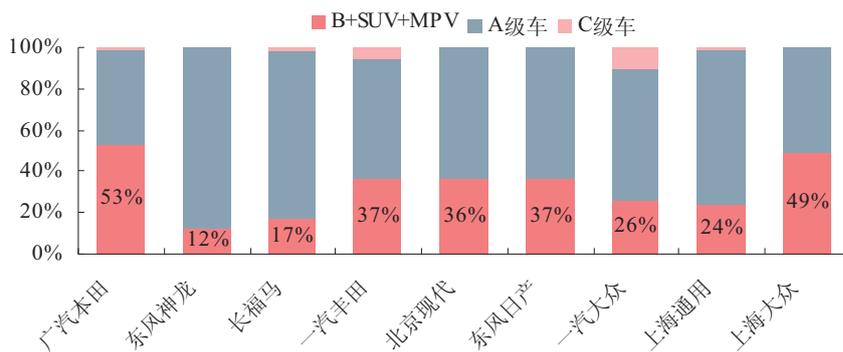
按照单一企业口径，2011年上海大众的总销量仅次于上海通用居国内第二位，而B级轿车的销量居合资品牌首位，显著领先于其他竞争对手。从B级车、SUV和MPV总规模的口径看，上海大众比例达到49%，仅次于广汽本田，由于上述车型均价和毛利率较高，因此公司盈利能力表现较好。

图 8：上海大众整车销量和 B 级车销量均居国内合资公司前列



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

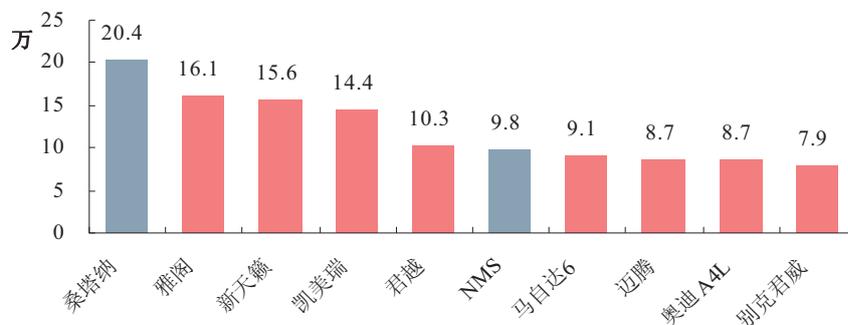
图 9：上海大众 B 级车占总销量比例处于领先地位



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

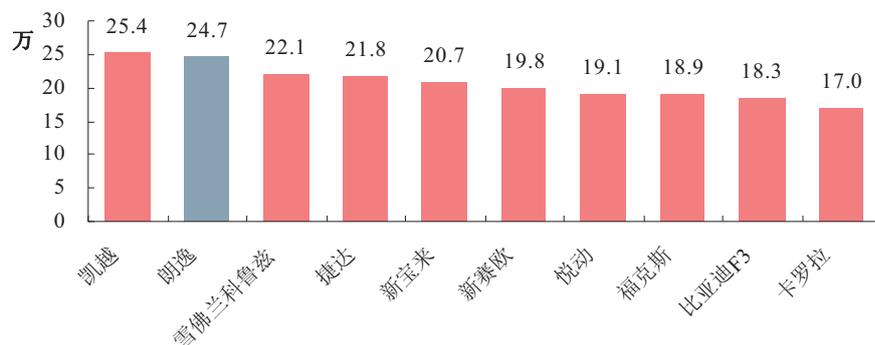
2011年国内B级车和A级车销量前10名的车型中，上海大众的桑塔纳和NMS分别占据了B级车的第1名和第6名，朗逸则占据了A级车的第2名。因NMS于2011年2季度上市，因此全年销量偏低，2012年有望夺得B级车销量冠军。

图 10：2011 年国内 B 级车型销量排行



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部（注：由于新帕萨特 NMS 2011 年 2 季度上市，因此 2011 年销量偏低）

图 11：2011 年国内 A 级车型销量排行



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

## 上海大众的车型规划

预计 2012 年上海大众还将推出朗逸的两厢版本，2013 年朗逸、明锐、昊锐的换代车型以及斯柯达品牌的一款全新 A 级车将投放市场，2014 年还有望投入基于 MQB 平台的 C 级车。随车型谱系进一步丰富，预计上海大众 2012-2014 年的市场份额稳中有升。

表 5：2012-2013 年上海大众新车型汇总

品牌	车型	车型类别	CAM级别	改款介绍	年份	排量 (L/T)	预计价格 (元)
大众	朗逸两厢	轿车	A	新车型	2012		11-15万
大众	朗逸NB	轿车	A	换代	2013	1.2T/1.4T	
大众	C级车	轿车	C	新车型	2014		
斯柯达	Yeti	SUV	SUV	新车型	2013	1.2T/1.4T	13-16万
斯柯达	明锐	轿车	A	换代	2013		
斯柯达	昊锐	轿车	B	换代	2013		
斯柯达	A级车	轿车	A	新车型	2013		

资料来源：汽车工业协会，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

	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。