

中信汽车·车闻天下（第63期）

—— 车型专题之三 A级车

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：

按照德国的分类标准，一般而言A级车主要指轴距在2-2.45米之间，排量小于1.6升的轿车。2011年A级车市场规模共计792万辆，占轿车市场的比例超过78%。

三、四线城市居民购买力持续提升将驱动A级车市场在较长时间内占据轿车市场的领导地位，但同时普通A级车市场面临入门级B级车价格下探带来的价格压力和中低端SUV带来的销量压力。A级车只有不断提升性价比、优化成本、降低入门车型价格才能部分抵御外部竞争，保持较高的市场份额。

本期『车闻天下』，我们将介绍国内A级车市场及内、外部竞争环境，并对未来A级车市场份额和竞争格局等做出判断。如有疑问欢迎交流。



资料来源：百度图片，中信证券研究部

目 录

本期引言:	1
主要结论	1
A 级车定义及主要车型	1
A 级车市场及外部竞争环境	5
A 级车市场: 持续增长 份额稳中有降	5
A 级车外部竞争: 提升性价比的同时价格仍有下降空间	6
A 级车价格下行仍有空间, 市场份额将会稳中有降	8
A 级车的竞争格局	9
大众通用持续发力 日系中期可能走弱 自主品牌形势严峻	9
自主品牌 A 级车份额竞争形势严峻	11

插图目录

图 1: A 级车销量及轿车比例	5
图 2: 2011 年轿车销量结构分拆 (批发销量)	5
图 3: 2011 年国内 A 级车型销量排行	6
图 4: SUV 销量占狭义乘用车比例持续提升	6
图 5: 市场中低端 SUV 与主流 A 级车价格区间基本重叠	7
图 6: B 级车价格下探对普通 A 级车终端价格形成一定压力	7
图 7: 2004 年以来 A 级车 (Mini) 价格逐步降低	8
图 8: 2004 年以来 A 级车 (Small) 价格逐步降低	8
图 9: 大众和通用 A 级车销量及其占 A 级车市场份额	11
图 10: 日系 A 级车市场地位有所下降	11
图 11: 自主品牌 A 级车占 A 级车比例与自主品牌轿车/乘用车占比比较	11

表格目录

表 1: 国内市场主要 A 级车型	1
表 2: 大众主要 A 级车型数量不断丰富	9
表 3: 通用主要 A 级车型数量不断丰富	10

主要结论

- A 级车价格区间下行仍有空间，未来合资公司主流价格区间将有望由目前的 10-15 万逐步下移至 8-13 万。
- A 级车市场车型数量将继续增加，仍将是各整车厂商提升销量规模的必争之地。
- 美系、德系、韩系 A 级车型数量快速丰富，车型占据各细分市场及个性化市场，份额有望稳中有升，日系 A 级车中期看份额仍可能下降，自主品牌的 A 级车受到合资品牌价格下探和合资自主的双重压力，整体仍较艰难。

A 级车定义及主要车型

德国的分类方式：将轿车划分为 A、B、C、D 四个等级属于欧系分类方式，尤其以德国的分类方式最为典型。根据德国汽车行业的一般标准，轿车分类的主要指标是轴距、排量和重量。A 级车主要指轴距在 2-2.45 米之间，排量在 1.6 升以下的轿车。

确定一款国内车型的级别需要综合考虑排量、轴距等，并不局限于上述范围。由于部分车型进入中国多年后，为适应市场做出了本土化的改进，最典型的做法是将轴距加长。因此，国内 A 级车不限于上述范围，部分 A 级车的轴距甚至超过了 2.6 米；而为了与入门 B 级车竞争，有的 A 级车采用了 2.0 升的发动机。国内市场典型的 A 级车有大众的速腾、朗逸、丰田的卡罗拉、本田的飞度、通用的凯越、现代的伊兰特等。

表 1：国内市场主要 A 级车型

	 大众 Cross Polo	 大众新波罗	 大众新速腾
德系	 斯柯达晶锐	 大众朗逸	 斯柯达明锐
	 大众新宝来	 大众高尔夫	 大众捷达
	 高尔夫 GTI	 奔驰 A 级	 奥迪 A1



雪佛兰爱唯欧



雪佛兰新赛欧



雪佛兰乐骋



雪佛兰乐风



雪佛兰科鲁兹



别克凱越

美系



别克英朗 GT



别克英朗 XT



福特福克斯



福特新嘉年华



丰田雅力士



丰田威驰



丰田花冠

日系



丰田卡罗拉



本田飞度



本田锋范



本田理念



本田思域



日产玛驰



日产骐达



日产轩逸



日产新阳光



日产颐达



铃木新奥拓



铃木利亚纳



铃木羚羊



铃木派喜



铃木天语

日系



铃木雨燕



马自达2



马自达3



三菱蓝瑟



标致206



标致207



标致307

法系



标致308



标致408



雪铁龙C2



雪铁龙爱丽舍



雪铁龙凯旋



雪铁龙世嘉

韩系



起亚K2



起亚福瑞迪



起亚锐欧



起亚赛拉图



起亚秀尔



现代 I30

韩系



现代瑞纳



现代雅绅特



现代伊兰特



现代悦动



比亚迪 F3



昌河北斗星



风神 S30



东南 V3



哈飞路宝



海马王子

自主品牌



华泰 B11



吉利熊猫



和悦



力帆



奇瑞 QQ



上汽荣威 550



天津夏利



一汽奔腾 B50



长安奔奔

自主品牌



腾翼 C30



中华 H6



众泰 Z200

资料来源：汽车之家，中信证券研究部

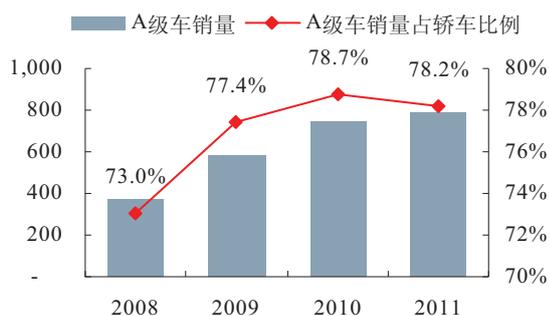
目前国内市场 A 级车型较多，各汽车公司旗下都有多款 A 级车，其中大众和通用的 A 级车型数量非常丰富，几乎是其他公司的两倍以上，各自主品牌旗下也有多款 A 级车型。

A 级车市场及外部竞争环境

A 级车市场：持续增长 份额稳中有降

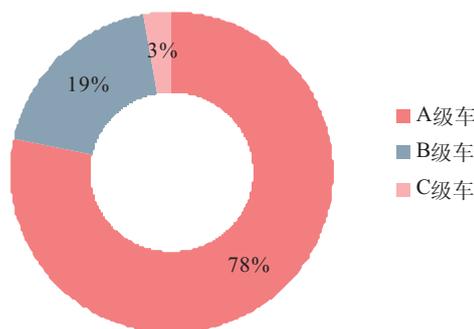
2011 年 A 级车市场规模共计 792 万辆，占轿车市场的比例达到 78%。

图 1：A 级车销量及轿车比例（2008-2011，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

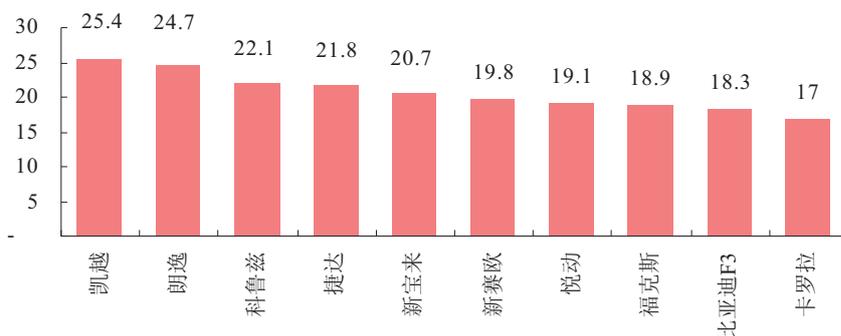
图 2：2011 年轿车销量结构分析（批发销量）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

A 级车的份额稳中有降。A 级车价格多在 15 万元以下，以中低端为主。2009-2010 年汽车销量快速增长，购置税减免、节能车补贴等政策导向和三、四线城市购车需求启动等原因导致这两年 A 级车市场份额持续增长。2011 年汽车销量增速放缓，对小排量车的消费刺激政策退出，以及换车需求的比例提升导致 A 级车增速放缓。由于我国汽车人均保有量仍较低，汽车消费处于普及阶段，三、四线城市购车需求依旧旺盛，A 级车市场份额在短时间内不会出现大幅波动。而近年来我国汽车销量由高速增长逐步过渡至平稳增长，考虑到国内消费者的购车习惯，随换车需求比例的提升，A 级车所占份额长远来看将平缓下降。

图 3: 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

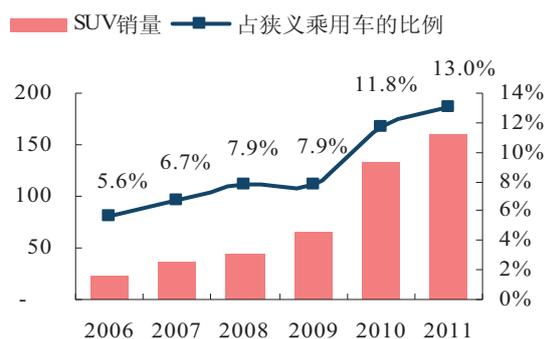
2011 年，凭借着稳重的外形、高性价比和广大用户的认可，凯越折下 A 级车销量桂冠。若从平台考虑，则大众的 PQ34 平台（包括朗逸、新宝来）销量则占据第一把交椅，销量显著领先于对手。

A 级车外部竞争：提升性价比的同时价格仍有下降空间

对于传统 A 级车，竞争压力主要来自于两个方面：

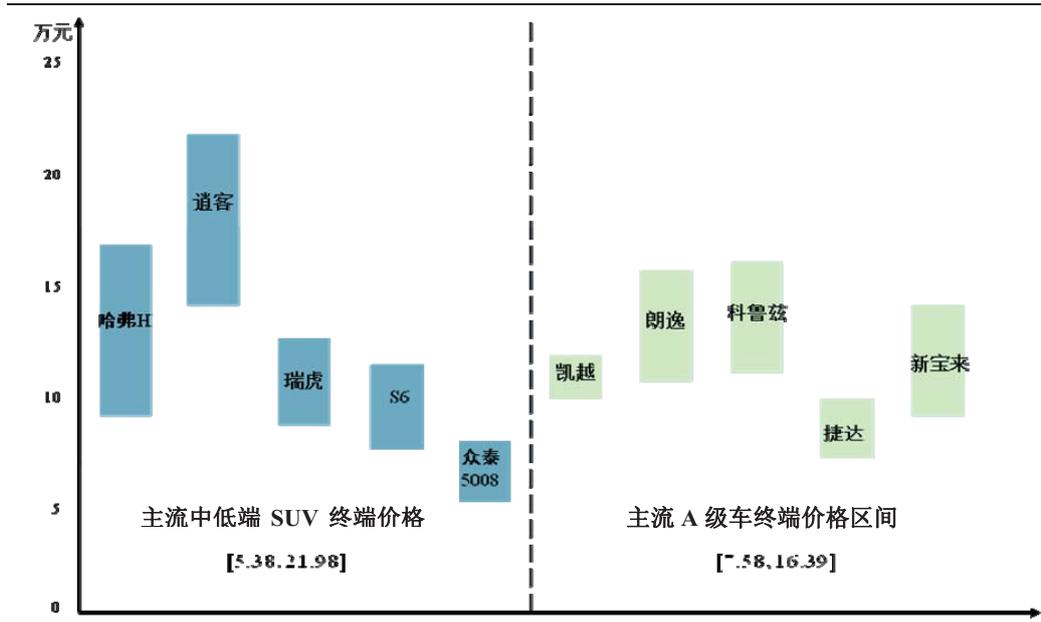
- 一是入门级 B 级车价格不断下探带来的价格压力；
- 二是中低端 SUV 车型快速丰富、消费者个性化需求对 A 级车形成消费替代而带来的销量压力。

图 4: SUV 销量占狭义乘用车比例持续提升（万辆）



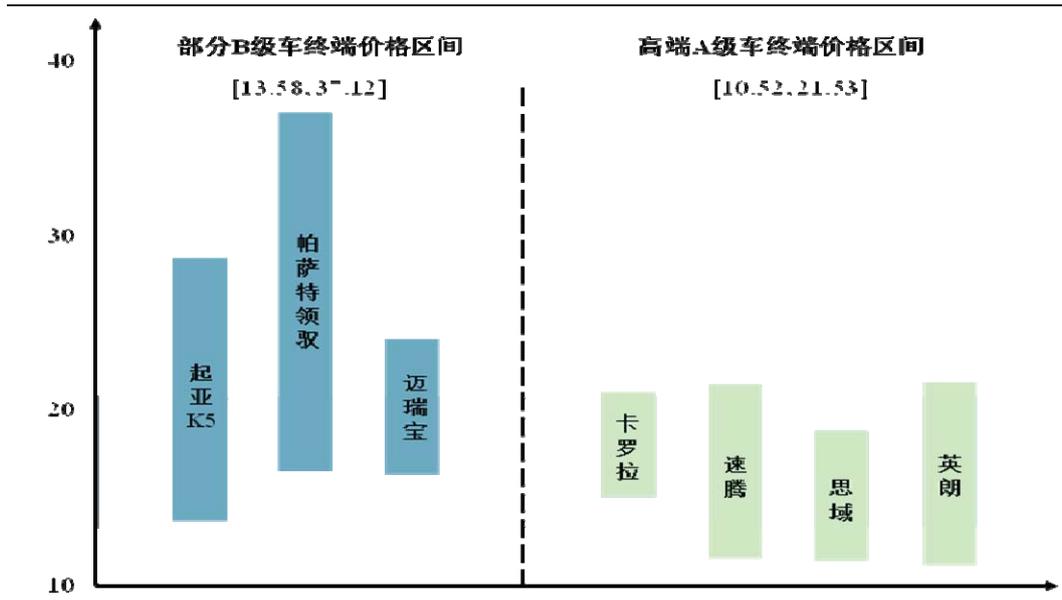
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 5：市场中低端 SUV 与主流 A 级车价格区间基本重叠



资料来源：网上车市，中信证券研究部

图 6：B 级车价格下探对普通 A 级车终端价格形成一定压力



资料来源：网上车市，中信证券研究部

目前市场主流中低端 SUV，如哈弗 H、逍客、瑞虎等车型的主要价格区间与主流 A 级车基本重合，约 7-17 万元。SUV 凭借其造型、空间、安全性优势，逐渐获得更多消费者认同，亦受益于消费升级和个性化购车需求。在进口乘用车市场，SUV 占比已高达 60%；在中高端国产车市场，SUV 销量占比已近 40%，未来中低端 SUV 亦将对 A 级车的销量规模有一定的压力。

此外，入门级 B 级车价格不断下探，对普通 A 级车价格造成一定压力。

根据 A 级车的定位，参考发达国家经验，我们认为 A 级车面临上述竞争的主要手段为：

■ **提升性价比，抗衡入门级 B 级车**

- ◆ 入门级 B 级车主要依靠降低配置，例如降低排量、减少舒适性配置等方式降低入门价格涉足 15-18 万元价格区间，抢夺普通 A 级车市场份额。
- ◆ 普通 A 级车通过优化成本，配备动力性较强的发动机，提高轴距扩大内部空间，满足国内消费者的特殊需求。
- ◆ 普通 A 级车通过应用先进技术（如导航系统、网络行车系统、集成通讯、自适应巡航系统等）以及更多舒适性配置与入门级 B 级车抗衡，在 15-20 万区间保持对其较明显的性价比优势。

■ **降低入门车型门槛，拓宽 A 级车市场领地，吸引潜在消费者，扩大消费群体规模**

- ◆ 由于 A 级车面向消费者群体对价格因素非常敏感，因此 A 级车可通过优化成本、降低配置等方式降低入门车型价格，合资公司主流 A 级车有望从目前 10-15 万区间向下延伸至 8-13 万左右区间，吸引更多潜在消费者，加速汽车普及进程。

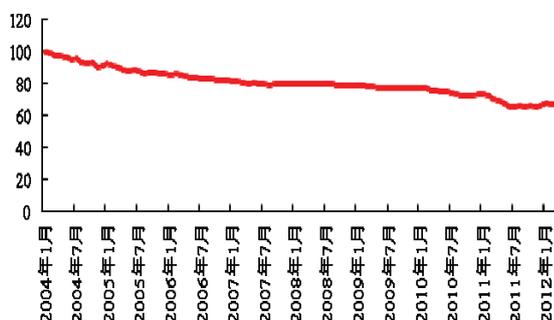
通过上述应对手段，A 级车在与入门级 B 级车和中低端 SUV 的竞争中，应该紧握价格王牌，以低价格和高性价比的天生优势来抵御入门级 B 级车和中低端 SUV 的侵袭，保持领先的市场份额。

A 级车价格下行仍有空间，市场份额将会稳中有降

我们认为，A 级车价格区间仍将下行，未来合资公司主流价格区间将有望由目前的 10-15 万逐步下移至 8-13 万。驱动价格下降的主要有成本因素和竞争因素，后者在 A 级车行业增速放缓时可能会 A 级车乃至整个行业的利润率造成一定负面影响。竞争因素导致的价格下降主要来自于入门级 B 级车和中低端 SUV 的竞争，以及 A 级车厂商之间的竞争；而成本因素主要包括：

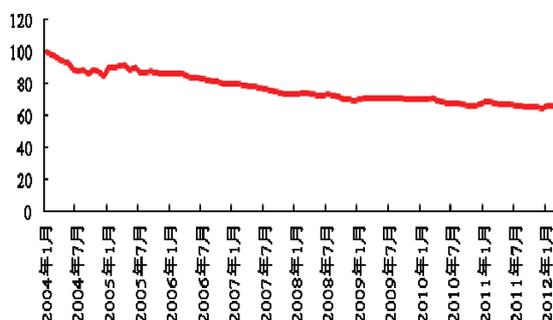
- **规模效应放大，采购和生产成本进一步下降。**我国均衡汽车保有量可能达到 5 亿辆，对应均衡汽车年销量可能达到 4000 万辆规模。各级别主流单一车型的销量仍有增长空间。随单一车型销量的增长，采购和生产成本有望继续下行，规模效应持续放大。
- **新技术逐步成熟，成本显著下降。**随可变气门正时技术（VVT）、涡轮增压技术、缸内直喷技术等发动机先进技术和车载影音娱乐系统、胎压监测等新技术的逐步成熟，研发费用显著降低，且制造成本显著下降，A 级车在使用上述技术提升性价比的同时，成本并未明显提高。

图 7：2004 年以来 A 级车（Mini）价格逐步降低



资料来源：网上车市，中信证券研究部

图 8：2004 年以来 A 级车（Small）价格逐步降低



资料来源：网上车市，中信证券研究部

由于车型丰富、价格下降和市场需求依旧旺盛，A 级车份额地位短期内难以撼动，但会稳中有降。2011 年 A 级车占轿车销量的比例为 78%，由于替代需求的原因，未来 5 年 A 级车的份额可能会逐步降低至接近 70-75%的水平。

A 级车的竞争格局

大众通用持续发力 日系中期可能走弱 自主品牌形势严峻

得益于出色的平台化战略、丰富的 A 级车型，以及车型本土化程度的提升，大众和通用 A 级车市场份额持续提升。

表 2：大众主要 A 级车型数量不断丰富

车型	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cross Polo					6,581	7,917	11,882	178
波罗两厢 1.4L	15155	8,857	6,950	1				
波罗两厢 1.6L			2,223	39				
波罗两厢劲情 1.4L			16,991	41057	33,633	43,063	32,204	5
波罗两厢劲情 1.6L			5,520	14551	7,719	23,187	33,653	3
波罗三厢 1.4L	21163	6,611	4,204	70				
波罗三厢 1.6L			592	301				
波罗三厢劲取 1.4L			14,449	25082	20,957	31,921	24,906	34,439
波罗三厢劲取 1.6L			5,455	9331	5,600	8,130	15,013	11,216
高尔二门	19748	11,006	3,210	5		16		
高尔四门			4,314	3				
上海大众					494	19,493	23,752	29,762
晶锐 1.4L					347	11,786	15,526	18,997
晶锐 1.6L						424	28,866	43,344
朗逸 1.4T								
朗逸 1.6L					36,455	120,393	191,223	188,323
朗逸 2.0L					7,937	25,638	31,526	15,808
明锐 1.4T							19,713	21,184
明锐 1.6L				12,299	36,434	63,469	78,201	86,000
明锐 1.8T				10,851	10,981	10,365	5,934	3,833
明锐 2.0L				8,652	12,084	8,838	8,312	13,803
明锐 2.0T							1,066	1,630
新波罗两厢 1.4L							3,948	69,056
新波罗两厢 1.6L							4,229	53,186
A 级车销量小计	56,066	26,474	63,908	122,242	179,222	374,640	529,954	590,767
宝来 1.6L	28779	26538	33,645	57,711	42,957	15		
宝来 1.8L	22409	10689	2,734	790	625			
宝来 1.8T	12095	1103	1,896	112	15			
宝来 1.9		1072	9	-	5			
高尔夫 1.6L	15112	4469	9,901	3,312	3,564	1,403		
高尔夫 1.8L	5229	2130	3,879	1,456	12			
高尔夫 2.0L	559	23	-	-				
一汽-大众						4,057	33,060	53,769
高尔夫 A6 1.4T						1,735	20,733	41,229
高尔夫 A6 1.6L						23		
高尔夫 A6 2.0L							3,724	5,022
捷达	153916	142196	176,844	201,131	202,303	224,857	224,523	217,861
速腾 1.4T						8,648	52,178	46,911
速腾 1.6L			17,083	49,409	58,469	74,206	55,317	77,483
速腾 1.8T			4,447	7,755	3,119	5,016	5,392	3,928

车型	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
速腾 2.0L			13,587	17,181	13,868	10,842		3
新宝来 1.4T						24	25,074	26,825
一汽-大众 新宝来 1.6L					12,283	118,393	145,835	180,216
新宝来 2.0T					3,346	5,940	1,628	
A 级车销量小计	238,099	188,220	264,025	338,857	340,566	455,159	567,464	653,247
A 级车车型小计	10 款	11 款	21 款	24 款	24 款	27 款	27 款	27 款

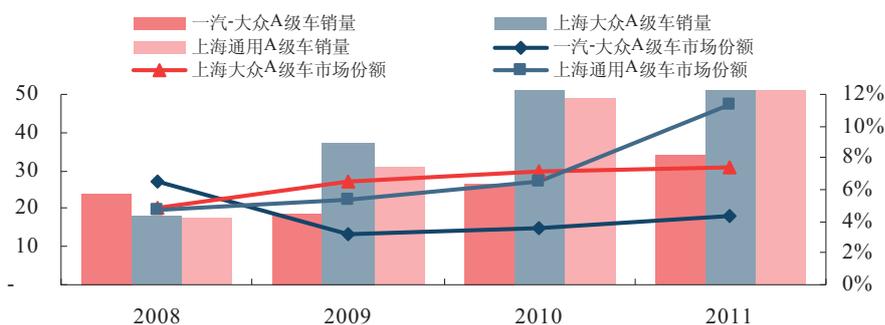
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 3：通用主要 A 级车型数量不断丰富

车型	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
爱唯欧二厢 1.4L								2933
爱唯欧二厢 1.6L								5123
爱唯欧三厢 1.4L								16557
爱唯欧三厢 1.6L								5285
凯越两厢 1.6L			36,750	26,769	15,657	3,393	5	
凯越两厢 1.8L		35,788	11,868	12,194	6,853	2,679	3	
凯越旅行车 1.6L				1,783	1,329	218	1	
凯越三厢 1.6L			110,647	121,417	133,302	229,168	222,485	253516
凯越三厢 1.8L	92225	115,071	17,261	34,622	18,329	5,695	6	
赛欧两厢 1.6L		19758	9,134	4,685	17	3		
赛欧三厢 1.6L	42393	26306	17,287	15,786	23	4		
新赛欧二厢 1.2L							15,267	12568
新赛欧二厢 1.4L							6,680	8599
新赛欧三厢 1.2L							53,828	88736
新赛欧三厢 1.4L							55,606	87985
上海通用 雪佛兰科鲁兹 1.6L						69,503	134,974	174669
雪佛兰科鲁兹 1.6T							1,878	2146
雪佛兰科鲁兹 1.8L						22,693	50,900	44417
雪佛兰乐骋两厢 1.2L					5,387	2,087	416	
雪佛兰乐骋两厢 1.4L		13,935	16,947	11,490	5,857	6,456	4,525	
雪佛兰乐骋两厢 1.6L					1,053	996	100	
雪佛兰乐风三厢 1.2L					341	1,117		1
雪佛兰乐风三厢 1.4L			36,923	85562	84,563	110,986	77,702	54754
雪佛兰乐风三厢 1.6L					22,463	6,864	7,663	3381
英朗 GT 1.6L							21,073	66983
英朗 GT 1.6T							8,195	8707
英朗 GT 1.8L							14,053	21051
英朗 XT 1.6L							15,451	22927
英朗 XT 1.6T							11,228	7668
英朗 XT 1.8L							11,687	7501
A 级车销量小计	134,618	196,923	202,947	217,256	175,510	310,663	488,855	895,507
A 级车车型小计	2 款	5 款	8 款	9 款	13 款	15 款	23 款	21 款

资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

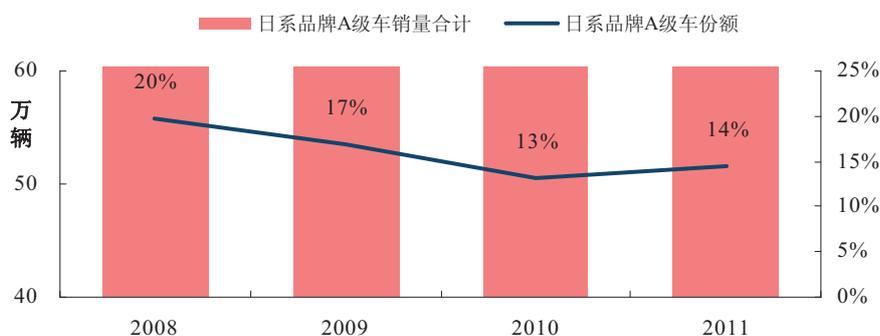
图 9：大众和通用 A 级车销量及其占 A 级车市场份额（单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部整理

由于产品在技术和车型方面的竞争力弱化，日系 A 级车中期看仍可能下降，短期由于去年同期日本地震对基数的影响将有所恢复。

图 10：日系 A 级车市场地位有所下降

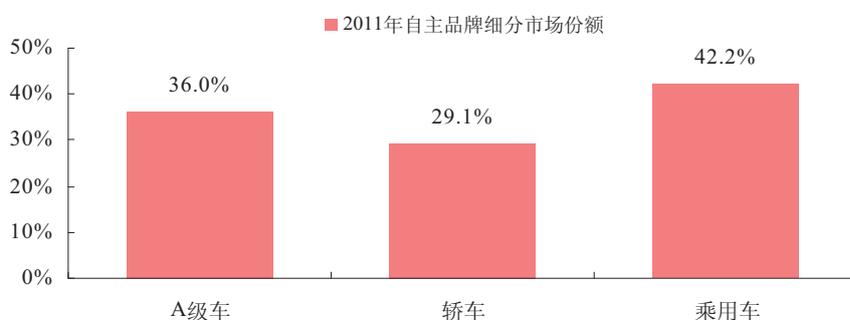


资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部整理

自主品牌 A 级车份额竞争形势严峻

由于 A 级车潜在客户对于价格因素非常敏感，因此价格是自主品牌 A 级车与合资品牌 A 级车竞争的一大优势。2011 年自主品牌 A 级车在 A 级车市场份额中占到 36%，显著高于占轿车整体的份额。

图 11：自主品牌 A 级车占 A 级车比例与自主品牌轿车/乘用车占比比较



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部整理

随着 A 级车潜在客户对性能、品味需求的提高，且由于近年大众和通用等国际厂商持续发力，增加 A 级车车型，且推出低价格的合资自主车型抢占自主品牌市场，使得自主品牌 A 级车份额竞争形势严峻。

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。