

客车行业动态跟踪报告

7月客车行业销量同比转正，新能源大幅增长

中性(维持)

行情走势图



相关研究报告

1、关于《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》的点评：推广体系初步形成，贯彻落实是重点（2014.7.22）

证券分析师

余兵

投资咨询资格编号 S1060511010004
电话 021-38636729
邮箱 yubing006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号 S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点：

- 7月客车行业销量同比转正，扭转下滑势头。**2014年7月共销售各类客车20,597辆，同比增长21.1%，扭转之前连续三个月销量下滑的颓势。主要细分市场中，座位客车同比增长23.7%，主要是由于去年同期基数偏低所致；受益于黄标车淘汰、新能源汽车推广以及城市公交体系的不断完善，公交客车继续保持高速增长，同比增幅达到25.0%；校车销量同比下滑7.1%，但下滑势头明显弱于前6个月，随着9月份开学季的到来，有望迎来一波销售热潮。我们预计8月份在公交客车和校车的驱动下，客车行业销量增长的势头将进一步得到巩固。
- 公交出口带动客车行业月度出口量再创新高。**2014年7月共出口客车5,024辆，同比大增62.9%，连续第6个月实现增长，创下历史新高。客车出口量占客车行业总销量的比重已达到24.4%。本月座位客车出口2,569辆，同比增长28.6%；公交客车出口2,181辆，同比激增100.6%。近年来客车企业不断发力海外市场，座位客车、公交客车出口均保持较高增速，考虑到出口客车的高单价和高毛利，出口有望成为客车企业未来重要的业绩增长点。
- 新能源客车不负众望，继续放量。**2014年7月共生产纯电动客车250辆，同比增长47.1%；混合动力客车（全部为插电式）659辆，同比增长227.2%。新能源客车不负众望，继续放量。国务院办公厅近日印发《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，将逐步减少对城市公交车燃油补贴和增加对新能源公交车运营补贴。据我们测算，一辆城市公交大巴全生命周期内可拿到燃油补贴至少60万元，超过一辆12米长纯电动客车的补贴水平。我们认为对燃油和运营补贴进行调整将是新能源公交替代燃油公交的转折点，预计2014年推广新能源客车2-2.5万辆，其中纯电动客车1万辆左右。
- 7月主要客车厂商销量均实现正增长，仅安凯同比下滑。**7月宇通销售客车4,050辆，同比增长24.6%，增长幅度大于行业平均水平，一方面由于去年同期座位客车基数偏低，另一方面校车和公交客车销量一直保持良好增长势头。7月三龙合计销售各类客车7,247辆，同比增长34.6%，受益于城市物流的带动，公司5米长轻型座位客车销量3,514辆，同比增长45.3%，是驱动公司销量增长的主要力量。7月中通客车销售各类客车1,608辆，同比增长33.9%，主要是因为公司本月公交出口大幅增长。
- 重点推荐宇通客车。**我们认为宇通客车作为行业龙头，品牌、技术优势明显。公司在插电式混动客车领域钻研多年，技术积累丰富，产品成熟，并将于下半年推出E7等一系列综合竞争力较强的纯电动客车产品。公司新能源客车产品线完善、竞争力强，我们维持宇通客车“强烈推荐”评级。

正文目录

一、7月客车行业销量同比转正	4
1.1 座位客车销量同比转正，但仍处低位	5
1.2 公交客车保持高增长	5
1.3 开学季到来，校车市场迎旺季	6
1.4 公交客车出口激增	6
二、新能源客车保持高增长	7
三、重点公司	8
3.1 宇通客车：	9
3.2 金龙汽车：	10
3.3 中通客车：	11
四、客车行业近期动态回顾	11
4.1 重点新闻回顾	11
4.2 平安报告回顾	12
五、二级市场表现	12
六、投资建议	13
七、风险提示	13

图表目录

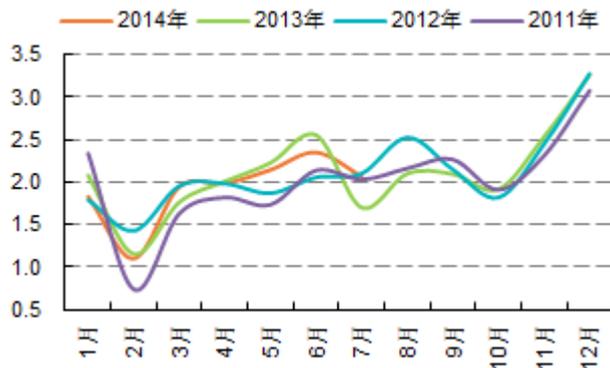
图表 1 客车行业月度销量 单位：万辆.....	4
图表 2 客车行业月度销量同比增幅.....	4
图表 3 客车行业 7 月份分车型销量 单位：辆.....	4
图表 4 客车行业 1-7 月份分车型累计销量 单位：辆.....	4
图表 5 座位客车月度销量 单位：辆.....	5
图表 6 公交客车月度销量 单位：辆.....	5
图表 7 校车月度销量 单位：辆.....	6
图表 8 客车行业月度出口量 单位：辆.....	6
图表 9 公交客车月度出口量 单位：辆.....	7
图表 10 座位客车月度出口量 单位：辆.....	7
图表 11 2014 年节能与新能源客车产量情况 单位：辆.....	8
图表 12 2014 年 7 月主要客车企业插电式混合动力客车产量 单位：辆.....	8
图表 13 主要客车企业销量 单位：辆.....	8
图表 14 郑州宇通月度销量 单位：万辆.....	9
图表 15 郑州宇通月度同比增幅.....	9
图表 16 宇通客车 7 月份分车型销量 单位：辆.....	9
图表 17 宇通客车 1-7 月份分车型销量 单位：辆.....	9
图表 18 三龙合计月度销量 单位：万辆.....	10
图表 19 三龙合计月度销量同比增幅.....	10
图表 20 金龙汽车 7 月份分车型销量 单位：辆.....	10
图表 21 金龙汽车 1-7 月份分车型销量 单位：辆.....	10
图表 22 中通客车 7 月份分车型销量 单位：辆.....	11
图表 23 中通客车 1-7 月份分车型销量 单位：辆.....	11
图表 24 客车股涨跌幅.....	13

一、7月客车行业销量同比转正

2014年7月共销售各类客车20,597辆，同比增长21.1%，扭转之前连续三个月销量下滑的颓势。

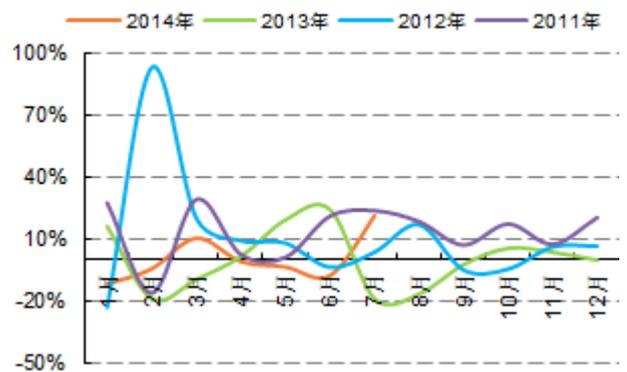
其中，座位客车销量11,404辆，与历史同期相比为正常水平，但同比增长23.7%，主要是因为2013年6月是部分城市实施国四排放标准前的最后一个月，实施预期带来大量座位客车提前购买，导致2013年7月销量基数偏低；公交客车销量6,850辆，为历史同期最高水平，同比增长25.0%，受益于黄标车淘汰、新能源汽车推广以及城市公交体系的不断完善，公交客车仍将是短中期客车行业销量增长的主要动力；校车销量1,939辆，同比下滑7.1%，但下滑幅度明显减小，随着9月份开学季的到来，预计校车将迎来一波销售热潮，月销量有望突破5000辆，创下历史新高。

图表 1 客车行业月度销量 单位：万辆



资料来源：中客网

图表 2 客车行业月度销量同比增幅



资料来源：中客网

图表 3 客车行业7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅
座位客车	2,887	32.1%	3,164	11.5%	5,353	27.6%	11,404	23.7%
校车	63	-38.2%	831	37.8%	1,045	-24.4%	1,939	-7.1%
公交客车	3,704	12.2%	2,652	47.6%	494	29.3%	6,850	25.0%
卧铺与其它	24	200.0%	83	102.4%	297	70.7%	404	81.2%
合计	6,678	19.3%	6,730	27.5%	7,189	17.2%	20,597	21.1%

资料来源：中客网，平安证券研究所

图表 4 客车行业1-7月份分车型累计销量 单位：辆

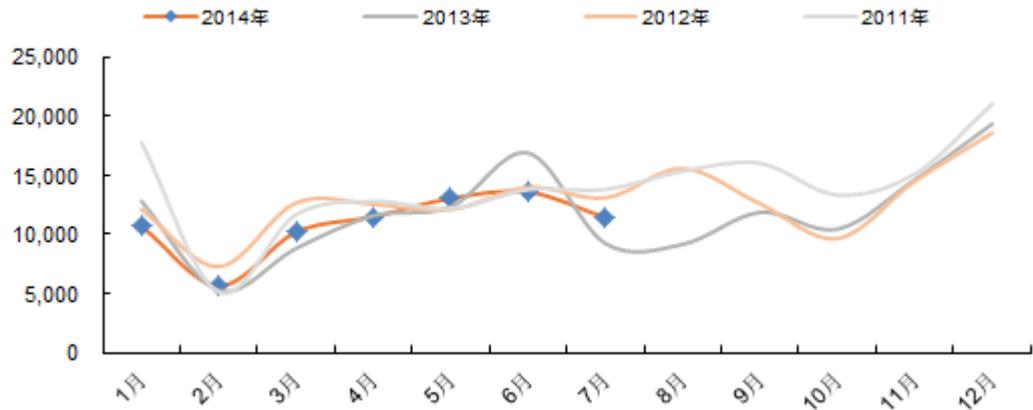
	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	16,876	-10.3%	19,407	-17.6%	39,750	15.1%	76,033	-1.1%
校车	378	-24.7%	3,454	-32.2%	6,858	-27.1%	10,690	-28.7%
公交客车	26,817	4.3%	14,571	13.8%	3,771	34.0%	45,159	9.3%
卧铺与其它	95	46.2%	484	2.3%	1,718	53.4%	2,297	38.5%
合计	44,166	-2.0%	37,916	-9.5%	52,097	8.8%	134,179	-0.5%

资料来源：中客网，平安证券研究所

1.1 座位客车销量同比转正，但仍处低位

2014年7月座位客车销量11,404辆，同比增长23.7%，但与历史同期相比仍处在相对较低水平。2013年7月由于提前消费导致座位客车销量大幅下滑至9,218辆，但2011年和2012年7月份座位客车销量均超过13,000辆。高铁冲击公路客运导致大中型座位客车销量下滑是当前销量水平处于低位的主要原因，2014年1-7月大中型座位客车销量分别同比下滑10.3%和17.6%。我们认为下半年销量下滑势头将得到改善，预计2014年座位客车销量与2013年基本持平，约为14~15万辆。

图表 5 座位客车月度销量 单位：辆

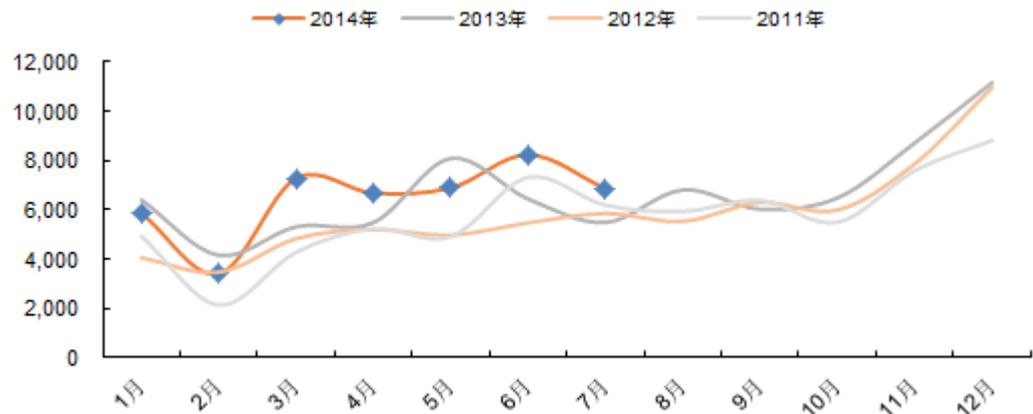


资料来源：中客网

1.2 公交客车保持高增长

2014年7月共销售公交客车6,850辆，同比增长25.0%，其中大、中、轻型公交销量分别同比增长12.2%、47.6%和29.3%。公交客车延续自3月份以来的高增长态势，1-7月累计同比增长9.3%，是客车行业近期的主要增长动力。当前各地都在积极推进黄标车和老旧车辆淘汰工作、新能源公交推广以及城市公共交通体系的建设，受益于三方力量驱动，预计公交客车短中期仍将保持较高增长水平，2014年公交客车销量有望突破90,000辆，同比增长11.8%。

图表 6 公交客车月度销量 单位：辆

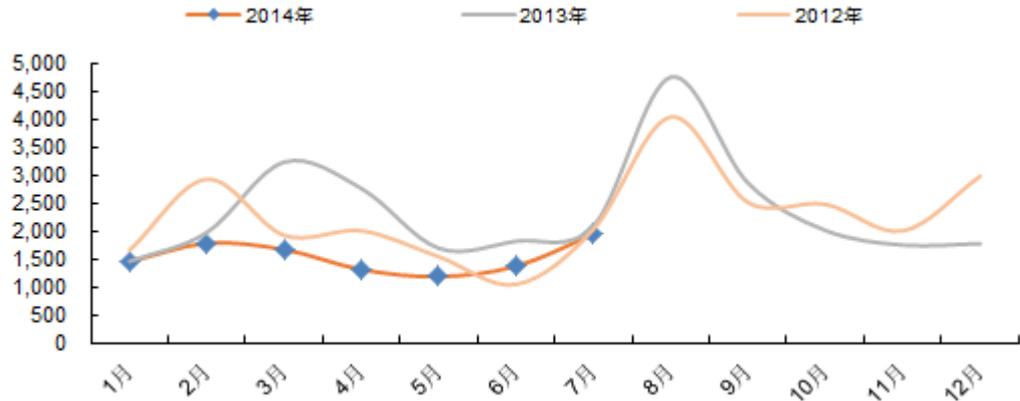


资料来源：中客网

1.3 开学季到来，校车市场迎旺季

9月份国内的中小学将陆续开学，有望将引发一波校车的采购热潮。但是在无强制性政策出台的情况下，学校的购车资金难以得到有效保障，而学校自身又不具备盈利能力，因此大中型校车面临较大的销售压力，轻型校车凭借更低的购车成本将更受校方青睐。我们预计轻型校车畅销将带动校车月销量突破5000辆，创下历史新高。

图表 7 校车月度销量 单位：辆

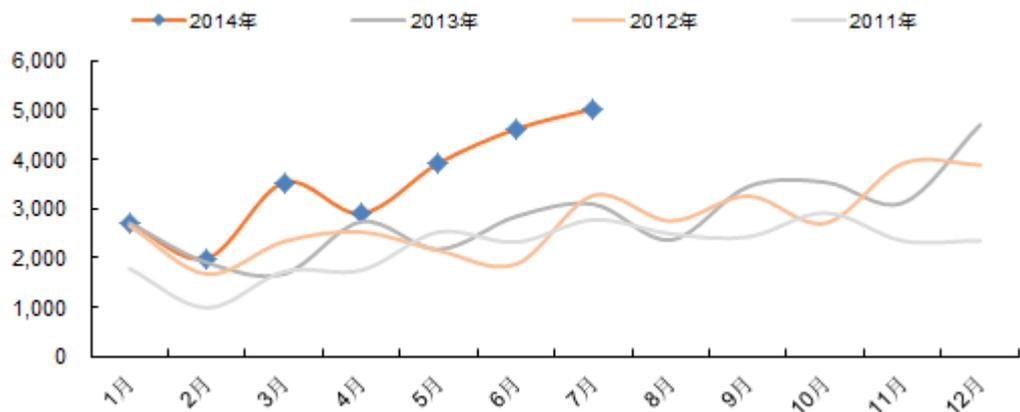


资料来源：中客网

1.4 公交客车出口激增

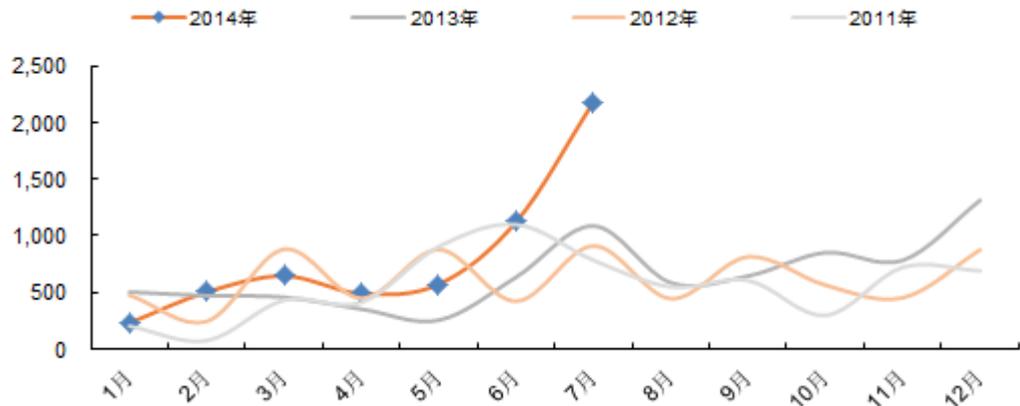
2014年7月共出口客车5,024辆，同比增长62.9%，连续第6个月实现增长，表现抢眼。其中，座位客车出口2,569辆，同比增长28.6%；公交客车出口2,181辆，同比激增100.6%，主要是因为中通客车本月出口公交1,393辆，而去年同期仅为60辆。近年来，宇通、金龙、中通、安凯等主要客车企业不断发力海外市场，客车出口量连创新高，考虑到出口客车的高单价和高毛利，我们认为出口将成为客车企业未来重要的业绩增长点。

图表 8 客车行业月度出口量 单位：辆



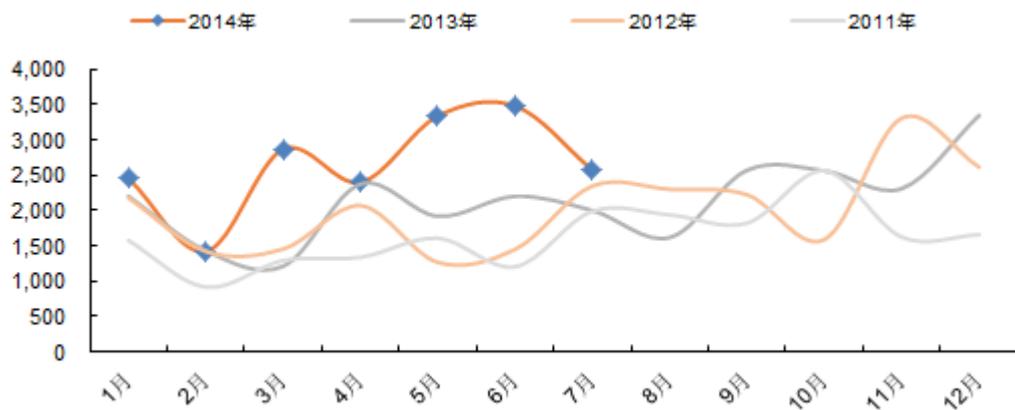
资料来源：中客网

图表 9 公交客车月度出口量 单位：辆



资料来源：中客网

图表 10 座位客车月度出口量 单位：辆



资料来源：中客网

二、 新能源客车保持高增长

2014年7月共生产节能与新能源客车4,455辆，同比增长4.7%。其中，纯电动客车销售250辆，同比增长47.1%；混合动力客车（全部为插电式混合动力客车）销售659辆，同比增长227.2%；天然气客车销售3,546辆，同比下滑-6.6%，影响节能与新能源客车市场总体表现。

2014年7月21日，国务院办公厅近日印发《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，意见指出城市公交车行业是新能源汽车推广的优先领域，将逐步减少对城市公交车燃油补贴和增加对新能源公交车运营补贴，并将补贴额度与新能源公交车推广目标完成情况相挂钩，加快新能源公交车替代燃油公交车步伐。

据我们测算，一辆城市公交大巴一年可拿到燃油补贴8万到11万元，全生命周期至少60万元，超过一辆12米长纯电动客车的补贴水平，导致目前传统燃油公交的全生命周期成本依然低于新能源公

交，各地采购新能源公交的热情不高。我们认为对燃油和运营补贴进行调整将使新能源公交的全生命周期成本开始低于传统燃油公交，是新能源公交替代燃油公交的转折点。

我们预计 2014 年有望推广新能源客车 2-2.5 万辆，其中纯电动客车 1 万辆左右。

图表 11 2014年节能与新能源客车产量情况 单位：辆

	7月产量	同比增幅	累计产量	累计同比增幅
纯电动客车	250	47.1%	2,430	161.3%
混合动力客车	659	227.2%	6,027	-13.2%
天然气客车	3,546	-6.6%	27,551	25.5%
合计	4,455	4.7%	36,008	20.8%

资料来源：节能与新能源汽车网

图表 12 2014年7月主要客车企业插电式混合动力客车产量 单位：辆

主要企业	7月产量	累计产量
客车行业	659	5,172
宇通	316	1,858
三龙	146	1,661
中通	11	358

资料来源：节能与新能源汽车网

三、重点公司

7月客车行业销量 20,597 辆，同比增长 21.1%。主要客车企业中，宇通、金龙和中通的同比增幅均大于行业平均水平，销量分别同比增长 24.6%、34.6%和 33.9%；安凯销量同比下滑 4.1%，表现不理想。从 1-7 月累计销量看，客车行业仅金龙和中通销量实现正增长，分别同比增长 10.9%和 5.7%；宇通客车销量同比下滑 2.5%；安凯客车的同比下滑幅度较大，为 24.4%。

图表 13 主要客车企业销量 单位：辆

厂商	2014 年销量		2013 年销量		同比增幅	
	7月	累计	7月	累计	7月	累计
行业合计	20,597	134,179	17,008	134,878	21.1%	-0.5%
郑州宇通	4,050	27,439	3,251	28,139	24.6%	-2.5%
安凯客车	918	4,726	957	6,250	-4.1%	-24.4%
中通客车	1,608	7,621	1,201	7,209	33.9%	5.7%
金龙合计	7,247	49,236	5,383	44,403	34.6%	10.9%
其中：						
金龙联合	2,521	19,165	2,328	17,094	8.3%	12.1%
厦门金旅	2,478	16,504	1,293	13,549	91.6%	21.8%
苏州金龙	2,248	13,567	1,762	13,760	27.6%	-1.4%

资料来源：中客网

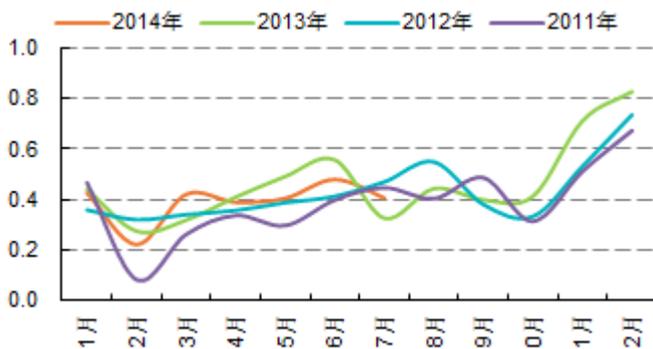
3.1 宇通客车：

2014年7月宇通销售客车4,050辆，同比增长24.6%，增长幅度大于行业平均水平。

2013年6月是部分城市实施国四排放标准前的最后一个月，实施预期带来大量国四客车（主要为座位客车）提前购买，导致公司13年7月座位客车销量基数偏低。2014年7月，公司销售座位客车2,116辆，同比增长12.2%。

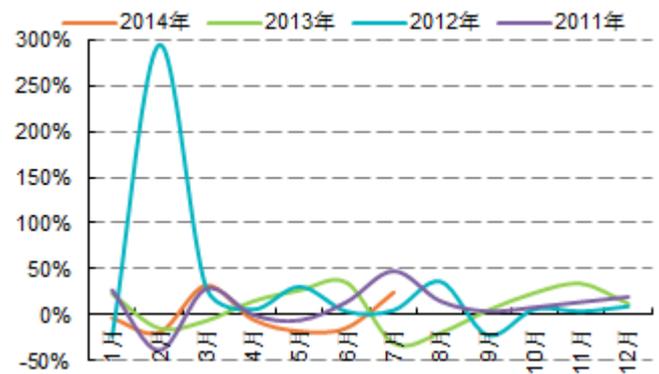
公司公交客车和校车增长势头强劲，7月销量分别同比增长33.6%和40.4%，均远高于行业平均增速。我们认为在下半年的公交车和校车采购热潮中，公司公交车和校车销量将继续保持高速增长，市场份额进一步得到提升。

图表 14 郑州宇通月度销量 单位：万辆



资料来源：中客网

图表 15 郑州宇通月度同比增幅



资料来源：中客网

图表 16 宇通客车7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅
座位客车	912	4.7%	1,087	16.5%	117	42.7%	2,116	12.2%
校车	19	-70.8%	277	33.2%	416	77.8%	712	40.4%
公交客车	701	36.9%	319	9.6%	65	622.2%	1,085	33.6%
卧铺与其它	8	166.7%	68	183.3%	61	221.1%	137	197.8%
合计	1,640	13.0%	1,751	20.3%	659	91.6%	4,050	24.6%

资料来源：中客网，平安证券研究所

图表 17 宇通客车1-7月份分车型销量 单位：辆

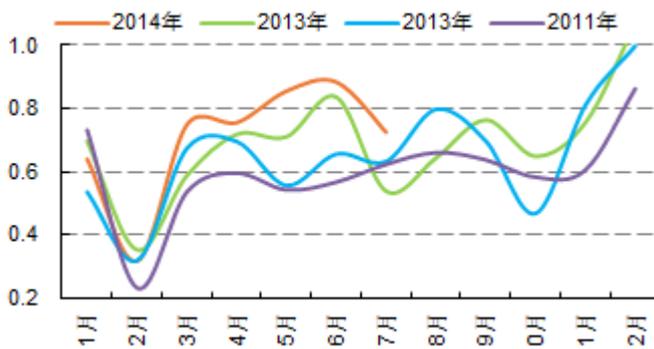
	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	5,693	-12.2%	6,773	-16.4%	838	8.4%	13,304	-13.4%
校车	170	-45.0%	1,506	-4.0%	2,187	67.3%	3,863	21.3%
公交客车	6,351	-1.2%	3,032	12.3%	186	35.8%	9,569	3.3%
卧铺与其它	48	26.3%	406	94.3%	249	207.4%	703	114.3%
合计	12,262	-7.5%	11,717	-6.9%	3,460	50.6%	27,439	-2.5%

资料来源：中客网，平安证券研究所

3.2 金龙汽车：

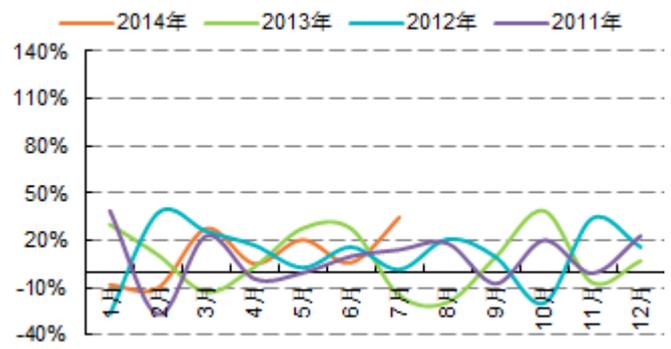
7月三龙合计销售各类客车7,247辆，同比增长34.6%。其中轻型座位客车3,514辆，同比增长45.3%，占公司月度总销量的48.5%。受益于城市物流的快速发展，金龙联合的5米车型金龙金威和厦门金旅的5米车型金旅海狮在轻客市场十分畅销，是驱动公司销量增长的主要力量。2014年1-7月，轻型座位客车销量26,759辆，同比增长28.2%，占公司客车总销量的54.4%，是公司的绝对主力车型。

图表 18 三龙合计月度销量 单位：万辆



资料来源：中客网

图表 19 三龙合计月度销量同比增幅



资料来源：中客网

图表 20 金龙汽车7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅
座位客车	1,192	44.5%	1,001	39.6%	3,514	45.3%	5,707	44.1%
校车	31		44	-30.2%	35	-14.6%	110	5.8%
公交客车	857	-1.3%	500	26.3%	73	35.2%	1,430	8.5%
卧铺与其它								
合计	2,080	22.9%	1,545	31.4%	3,622	44.1%	7,247	34.6%

资料来源：中客网，平安证券研究所

图表 21 金龙汽车1-7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	7,249	-1.4%	5,532	-14.4%	26,759	28.2%	39,540	14.0%
校车	102	-31.1%	213	-64.9%	131	-56.6%	446	-57.8%
公交客车	4,983	-18.6%	3,158	27.8%	1,109	1440.3%	9,250	6.8%
卧铺与其它								
合计	12,334	-9.5%	8,903	-6.6%	27,999	31.8%	49,236	10.9%

资料来源：中客网，平安证券研究所

3.3 中通客车：

7月中通客车销售各类客车 1,608 辆，同比增长 33.9%。尽管座位客车和公交客车 7 月销量均同比下滑，但销量规模较小，对公司整体表现影响不大。7 月，公司公交客车销量 1,404 辆，同比增长 96.6%，贡献公司绝大部分销量增量，这主要是因为公司 7 月共出口 1,393 辆公交，而去年同期仅为 60 辆，增幅惊人。

图表 22 中通客车7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅
座位客车	84	75.0%	92	-35.7%	8	-76.5%	184	-18.2%
校车	2	-94.6%	3	-97.2%	15	-87.4%	20	-92.4%
公交客车	553	1.1%	851	409.6%			1,404	96.6%
卧铺与其它								
合计	639	1.1%	946	127.4%	23	-85.0%	1,608	33.9%

资料来源：中客网，平安证券研究所

图表 23 中通客车1-7月份分车型销量 单位：辆

	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	614	15.8%	1,513	33.5%	1,263	43.4%	3,390	33.3%
校车	16	-61.9%	171	-49.3%	403	-65.3%	590	-61.7%
公交客车	2,234	-14.2%	1,407	170.1%			3,641	16.5%
卧铺与其它								
合计	2,864	-9.8%	3,091	55.2%	1,666	-18.5%	7,621	5.7%

资料来源：中客网，平安证券研究所

四、 客车行业近期动态回顾

4.1 重点新闻回顾

天津出台新能源汽车财政补贴管理办法

广州将组织编写《广州市推进电动汽车充换电设施建设与管理暂行办法》

天津推公交服务均等化工程，2016 年郊县村村通公交

到 2016 年，天津将投 22.77 亿元打造现代化公交体系

《东莞市大气污染防治行动实施方案》获通过

上海交通委：上海新能源公交车今后将以纯电动车作为主要技术路线

上海浦东将出新能源车推广方案，到 2015 年推新能源汽车 1000 辆，充电桩 600 个

宇通上榜《2014 年工业企业质量标杆》，客车行业唯一

《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》印发

比亚迪在巴西签署校巴纯电动化合作项目

广东获 2014 年中央大气污染防治专项资金 4 亿元 重点用于淘汰黄标车

《湖南省人民政府办公厅关于我省新能源汽车推广应用的实施意见》印发

《南京市新能源汽车推广应用财政补贴实施细则》出台

比亚迪投资 5 亿大连建电动客车厂 年产 1000 辆电动客车

宇通获委内瑞拉 1500 台出口大单 未来开建合资工厂

发改委下发《关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知》

黑龙江 9 月起至 2017 年底购买新能源汽车享受车船税、消费税等优惠

天津滨海新区首个电动汽车充换电站开建，预计今年年底投用

《扬州市新能源汽车推广应用实施方案》正式发布

山东：全国首条纯电动客车城际公交将年内开通

比亚迪和南京金龙为南京青奥会交付 900 辆纯电动城市公交车

三部委联合印发《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》

《泸州市推广应用新能源汽车管理办法(试行)》获通过

《武汉市人民政府关于鼓励新能源汽车推广应用示范若干政策的通知》

《绍兴市新能源汽车推广应用实施方案》发布

4.2 平安报告回顾

7 月 22 日 汽车行业快评：关于《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》的点评

8 月 5 日 宇通客车 (600066)：7 月销量同比转正，加速复苏

8 月 7 日 行业会议简报：排放升级拉开轻卡洗牌大幕

五、 二级市场表现

进入 2014 年以来，客车股整体表现好于 HS300 指数，宇通客车相对 HS300 指数上涨 3.67%，曙光股份相对涨幅为 19.53%，其余客车股，如金龙汽车、中通客车相对 HS300 指数均实现了 30%以上的涨幅。

近一个月，HS300 指数上涨 8.70%，客车股上涨势头有所放缓，表现略差于 HS300。其中，中通客车绝对涨幅为-1.17%，宇通客车、金龙汽车、曙光股份的绝对涨幅均为个位数，只有安凯客车和亚星客车获得两位数的绝对涨幅，分别为 11.20%和 11.93%。

图表 24 客车股涨跌幅

公司简称	2014 年初至今涨幅		最近一个月	
	绝对涨跌幅	相对 HS300 涨跌幅	绝对涨跌幅	相对 HS300 涨跌幅
宇通客车	9.50%	3.67%	4.97%	-3.23%
金龙汽车	38.85%	38.85%	5.24%	-2.96%
曙光股份	19.53%	19.53%	5.39%	-2.81%
安凯客车	38.23%	38.23%	11.20%	3.00%
中通客车	33.87%	33.87%	-1.17%	-9.37%
亚星客车	57.99%	57.99%	11.93%	3.73%

资料来源：Wind

注：收盘价截止日为 2014 年 8 月 15 日。

六、 投资建议

宇通客车作为行业龙头，品牌、技术优势明显。公司在插电式混动客车领域钻研多年，技术积累丰富，产品成熟，市场份额客车行业第一。公司致力于补强新能源客车产品线，下半年将推出专门针对公交客车和团体客车市场研发的纯电动客车 E7，同时计划将 E7 的轻量化技术移植到大中型纯电动客车，并投放市场。完善的新能源客车产品线以及富有竞争力的新能源客车产品将使公司成为新能源客车推广政策的最大受益者，帮助公司进一步巩固新能源客车领导者的地位。

我们维持宇通客车盈利预测，暂不考虑零部件资产注入，我们预计 2014-2015 年 EPS 分别为 1.66 元和 1.93 元。考虑到新能源客车推广将加快，宇通客车在混合动力客车技术上领先，经营管理能力较强，我们维持“强烈推荐”投资评级，合理股价 23 元。

七、 风险提示

1) 政策落实不到位，推广进度不能如期达标；2) 宏观经济下行导致地方财政压力大；3) 客车市场竞争加剧。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	