

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业报告

汽车产业振兴政策效果初显

——汽车行业 2009 年 2 月投资月报

2009 年 2 月 21 日	余 兵 汽车行业高级研究员	021-62078960	yubing@pasc.com.cn
	王德安 汽车行业研究员	021-62078709	wangdean@pasc.com.cn

1、汽车产业振兴政策效果初显。1月汽车日均销售同比上升9.5%；政策对乘用车细分产品刺激明显，交叉型乘用车及1.6L以下轿车表现突出；商用车处于谷底区域，客车行业销量创三年新低，半挂牵引车下滑严重。受国际金融危机持续影响，2009年初汽车出口继续萎缩：1月汽车业出口1.63万辆，同比下滑64%，幅度较2008年12月加大，出口占行业销量比例也有较大下降。

2、汽车企业2008年盈利有所下降。2008年汽车业重点企业实现主营业务收入同比增长9.74%，利润总额同比下降7%。而月度数据显示，2008年12月重点企业合计利润为负。

3、近期汽车股市场表现出色。2009年以来汽车股涨幅较大，原因在于：汽车股前期超跌，风险释放充分；投资拉动与行业振兴规划的全方位支持；1月乘用车销量好于预期；股市回暖，周期类股票重获青睐，汽车股估值区间上移。

在1月投资月报中我们曾提出：2009年汽车行业投资主旋律是“紧跟政策”，并建议短期关注以福田汽车（600166）为代表的轻卡类公司。近一个月来福田汽车涨幅达53%，高于其他汽车股。

4、对新能源汽车发展持谨慎态度，但看好相关公司的股价表现。市场对新能源汽车关注度高，我们的看法是新能源汽车发展前景广阔，但短期内难以实现技术和成本的突破，也难以对相关公司业绩产生影响。

5、投资建议：转向谨慎，关注率先见底的子行业。3月轿车增速面临下滑的可能较大；二季度重点关注重卡行业动态；对客车行业继续持谨慎态度。部分汽车股估值偏高，基本面复苏前股价上行空间有限。建议投资者关注有较强政策支撑的汽车子行业：如轻卡、微客行业，其中龙头公司受益明显，如福田汽车（600166）、东风汽车（600006）。此外，关注率先见底的汽车子行业，受益于投资拉动型经济复苏，且确有逐步复苏迹象的重卡行业龙头企业，如潍柴动力（000338）、中国重汽（000951）。

重点公司盈利预测与投资评级

公司简称	EPS			PE			PB	投资建议
	2007 年	2008E	2009E	2007 年	2008E	2009E		
潍柴动力	2.42	2.39	2.74	10.68	10.82	9.47	2.67	强烈推荐
一汽轿车	0.34	0.69	0.76	30.91	15.28	13.84	2.71	强烈推荐
中国重汽	1.71	1.13	1.34	12.04	18.16	15.33	3.44	强烈推荐
宁波华翔	0.29	0.29	0.38	20.38	20.24	15.42	2.67	强烈推荐
江铃汽车	0.88	0.80	0.71	12.32	13.63	15.26	2.39	推荐
万向钱潮	0.26	0.28	0.30	25.23	23.85	21.87	3.55	推荐
威孚高科	0.41	0.39	0.45	20.59	21.87	18.69	1.94	推荐
长安汽车	0.29	0.02	0.15	20.68	352.08	40.48	1.74	推荐
中鼎股份	0.31	0.45	0.60	31.81	21.91	16.43	5.63	推荐
一汽夏利	0.15	0.07	0.16	34.81	81.81	33.38	2.58	推荐
银轮股份	0.36	0.41	0.53	28.72	25.40	19.37	2.24	推荐
东风汽车	0.24	0.21	0.24	17.50	20.17	17.79	1.58	推荐
宇通客车	0.73	0.70	0.64	17.23	17.91	19.53	4.11	推荐
福田汽车	0.42	0.35	0.58	22.83	27.46	16.43	2.74	推荐
福耀玻璃	0.46	0.12	0.39	13.39	50.85	15.77	3.38	推荐
金龙汽车	0.62	0.47	0.40	11.68	15.35	17.94	2.33	推荐
上海汽车	0.71	0.24	0.34	12.05	35.54	25.06	1.53	中性
江淮汽车	0.25	0.07	0.15	17.40	63.94	28.76	1.34	中性

资料来源：平安证券研究所

目 录

一、汽车产业振兴政策效果初显.....	4
1、1 月汽车日均销售同比上升 9.5%.....	4
2、乘用车：政策对细分产品刺激明显.....	5
3、商用车：处于谷底区域	6
4、2009 年 1 月出口继续下滑	9
二、汽车业重点企业经营效益.....	10
三、汽车行业上市公司动态.....	11
四、二级市场表现回顾.....	12
1、二级市场表现	12
2、近期汽车股表现原因分析	13
五、投资建议：关注率先见底的子行业.....	14
1、二季度重点关注重卡行业动态.....	14
2、3 月轿车销售增长难度较大	14
3、对客车行业继续持谨慎态度	14
4、新能源车不构成基本面支撑，概念追捧宜适可而止.....	14
5、政策预期充分，估值进入高区.....	15

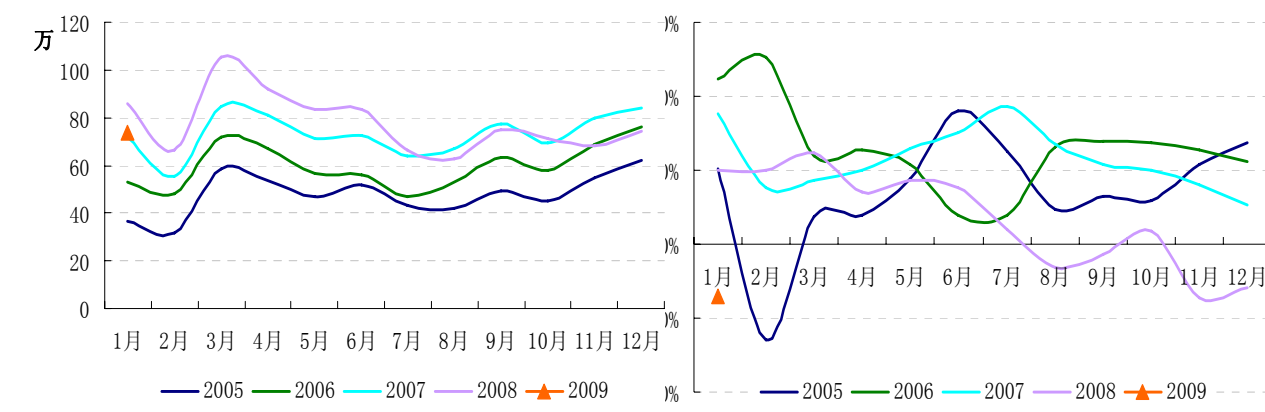
一、汽车产业振兴政策效果初显

1、1月汽车日均销售同比上升9.5%

1月份全国销售汽车73.59万辆，单月同比下降14.31%。但如考虑到春节因素，我们选取具有可比意义的单日销售量，则同比上升9.5%。汽车业振兴规划及春节因素对消费刺激明显。体现在具体品种上，交叉型乘用车单日销量增幅高达46%，表现突出。

图表1 汽车行业月度销量及同比增速

单位：辆



资料来源：中国汽车工业协会

汽车子行业中，除交叉型车、MPV及轿车外，其它类型产品单日销量均同比下滑，显示汽车行业特别是商用车低迷态势并未改变，行业完全复苏尚需时日。

图表2 汽车行业1月销量

单位：辆

类别	2009年1月	2008年1月	1月同比	单日销量同比
汽车总计	735865	858753	-14.31%	9.49%
乘用车小计	610596	661938	-7.76%	17.87%
轿车	439168	501064	-12.35%	11.99%
MPV	11899	17082	-30.34%	-10.99%
SUV	30212	30547	-1.10%	26.38%
交叉型乘用车	129317	113245	14.19%	45.91%
商用车小计	125269	196815	-36.35%	-18.67%
客车整车	16035	22427	-28.50%	-8.64%
货车整车	90336	120585	-25.09%	-4.28%
半挂车	1904	14332	-86.72%	-83.02%
客车非完整	3984	8845	-54.96%	-42.45%
货车非完整	13010	30626	-57.52%	-45.72%

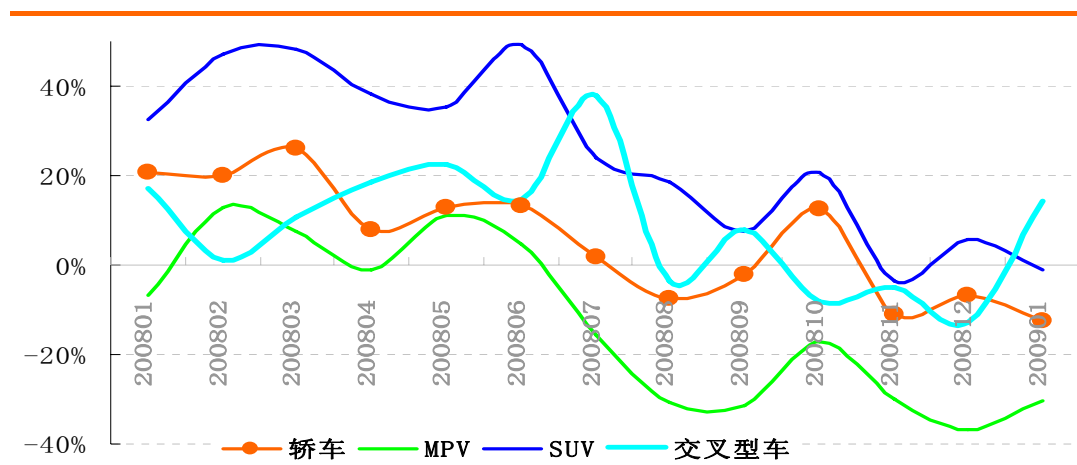
资料来源：中国汽车工业协会

此外，行业产销数量差显示汽车库存得以压缩，当月库存创13月以来新低，其中乘用车库存较上月减少8万余辆。

2、乘用车：政策对细分产品刺激明显

2009年1月汽车市场受春节因素和汽车业振兴政策刺激，乘用车行业销量表现较好，在工作日同比下降22%的情况下，乘用车同比仅下降7.76%。其中，交叉型车既受益于购置税下调，又受益于农村市场的启动，1月表现突出，同比增长14.19%。

图表3 2008年乘用车子行业月度同比



资料来源：中国汽车工业协会

1月乘用车（国内制造）销售同比下降7.07%，但1.6L排量以下乘用车消费启动，其中1—1.6L乘用车同比增长1.37%，1L以下同比增长1%，而1.6L—2.0L则同比下滑25%。按排量细分的销量显示，1月份乘用车市场受购置税下降影响较大，存在一定程度的1.6L排量以下车型对1.8L左右排量车型的替代消费。

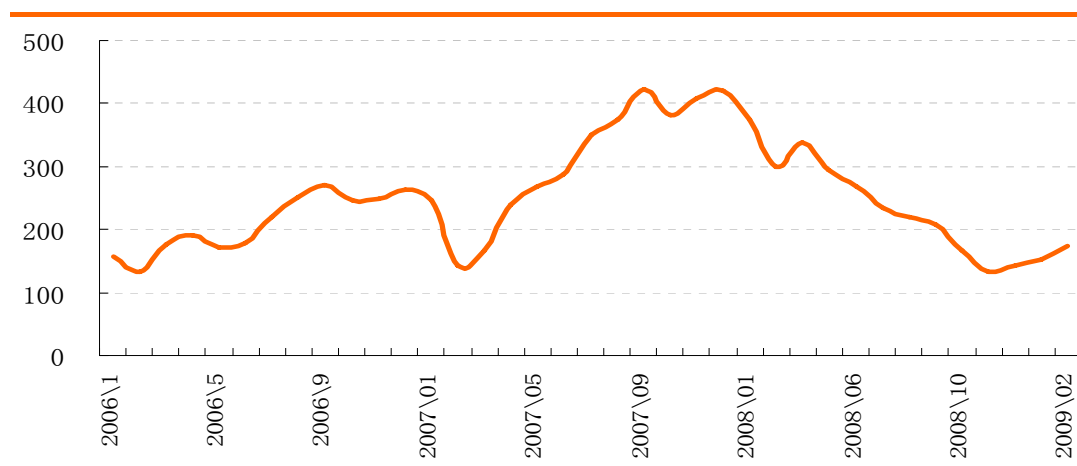
2009年1月乘用车（国内制造）子行业销售情况

类别	1月销量	同比	环比	占比
乘用车合计	601391	-7.07%	4.86%	100.00%
小于等于 1L	82138	0.99%	60.35%	13.66%
大于 1L，小于等于 1.6L	342907	1.37%	11.63%	57.02%
大于 1.6L，小于等于 2L	115929	-24.91%	-20.86%	19.28%
大于 2L，小于等于 2.5L	55089	-7.74%	-7.30%	9.16%
大于 2.5L，小于等于 3L	5075	-59.28%	-41.81%	0.84%
大于 3L，小于等于 4L	244	-73.54%	-2.40%	0.04%
大于 4L	9	-84.75%	-96.33%	0.00%

资料来源：平安证券研究所

从平安轿车消费指数看，近期轿车消费有一定恢复，但基础并不稳固。**我们维持前期对轿车行业的判断：**认为其明显复苏将滞后于宏观经济，2009年前2月好于预期的销量情况更多是政策刺激所致。3月份之后政策刺激效应将逐渐减弱。

图表4 2009年2月平安轿车消费指数



资料来源：平安证券研究所

3、商用车：处于谷底区域

2008年下半年宏观经济的急转直下及上半年的提前购买导致商用车行业下半年剧烈下滑，2009年初仍未有起色，加上春节因素，1月商用车销量仅125269辆，同比下滑36.35%，环比下滑20%，销量相当于2005年、2006年同期水平。

图表5 商用车子行业1月销量

单位：辆

类别	2009年1月	2008年1月	同比增长
大客	2243	4695	-52.23%
中客	4369	7252	-39.75%
轻客	13407	19325	-30.62%
客车合计	20019	31272	-35.98%
重货	10680	38959	-72.59%
中货	7805	11955	-34.71%
轻货	63282	90620	-30.17%
微货	23483	24009	-2.19%
货车总计	105250	165543	-36.42%
商用车总计	125269	196815	-36.35%

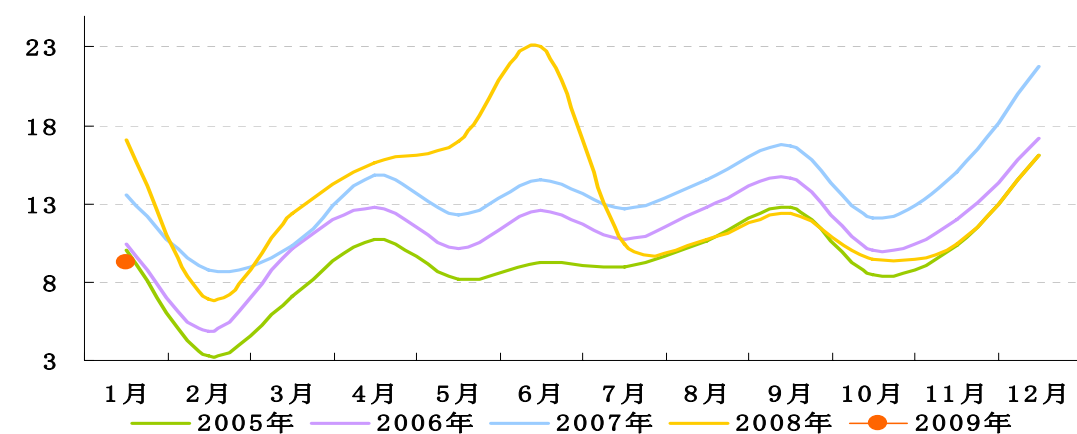
资料来源：中国汽车工业协会

客车：销量创3年新低

据中客网的数据，1月客车全行业销售9268辆，同比下降46%，单月销量创3年新低。客车行业自2008年8月以来单月销量与2005年水平趋同。

图表6 客车月度销量

单位：辆



资料来源：中国客车信息网

图表7 主要客车类别销量

单位：辆

类别	2009年1月	2008年1月	同比	占比
合计	9268	17124	-45.88%	100.00%
座位	6189	11335	-45.40%	66.78%
卧铺	299	457	-34.57%	3.23%
公交	2770	5308	-47.81%	29.89%
其他	10	24	-58.33%	0.11%

资料来源：中国客车信息网

图表8 主要客车企业销量

单位：辆

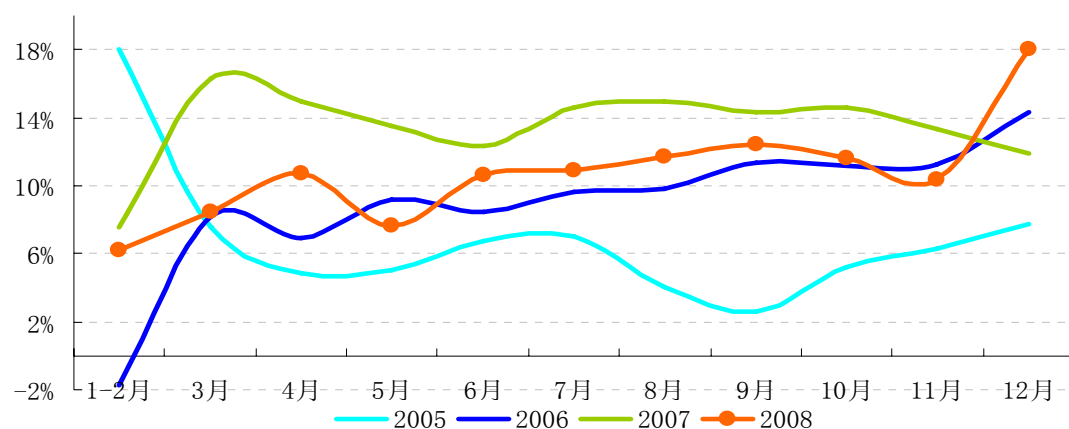
企业名称	2009年1月	2008年1月	同比	市场占有率
宇通集团	1603	3025	-47.01%	17.30%
金龙系合计	2870	5369	-46.54%	30.97%
苏州金龙	1408	1876	-24.95%	15.19%
厦门金旅	814	2043	-60.16%	8.78%
金龙联合	648	1450	-55.31%	6.99%

资料来源：中国客车信息网

龙头企业销量同比下滑均超过45%，与行业均值相当。2009年1月客车业销量也印证了此前我们对行业的判断，客车业2009年缺乏增长动力，行业增长堪忧。

此外，我们一直密切关注公路客运周转量月度同比增速指标。该指标在2008年底明显上翘，并不说明客运量的上升，其突变一方面是由于2009年春节较上年提前，另一方面是去年底沿海地区较多企业关闭停产，导致部分务工人员提前返乡。由于寻找工作的难度加大，我们推测这部分人员在春节后将不再象往年那样外出务工，将导致社会客运量的减少，进而影响客车的销售。

图表9 公路客运周转量月度同比增速



资料来源：国家统计局

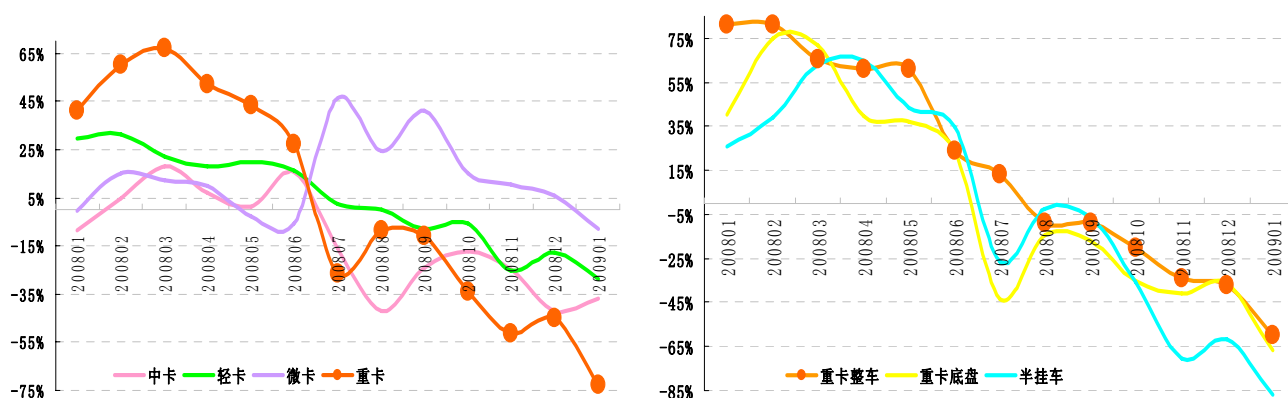
货车：重卡谷底或已出现

1月重卡销量为10680辆，同比下降73%。重卡子行业中，半挂车同比下滑超过80%。上一次重卡销量低点出现在2004年1月份，2009年1月重卡销量已经是近5年来的新低。

我们判断重卡的谷底已经出现，后期重卡行业将受益国家积极的投资政策，跟随固定资产投资项目的陆续开工而逐步回暖；宏观经济的逐步复苏也将带动全社会运输量的上升，改善重卡行业的经营环境。

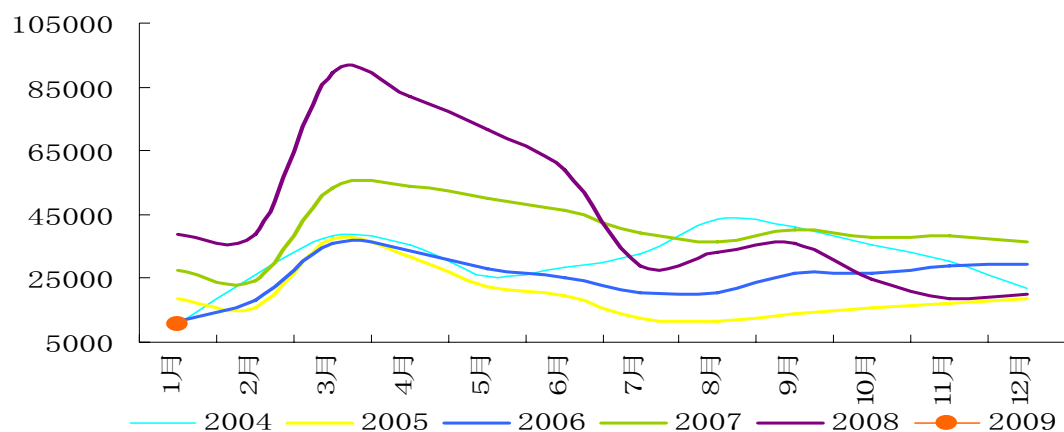
此外，我们一直看好卡车市场的结构性变化。在治理超载、计重收费和养路费取消等政策作用下，我国运输业的车辆结构将趋于合理化，重卡运输效率高、成本低的优势将充分显现，并持续取代中卡，成为长途运输的主力，重卡在卡车市场比例将不断提高。

图表10 卡车子行业及重卡子行业月度销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表11 重卡月度销量



资料来源：中国汽车工业协会

重汽集团1月销量为4065辆，同比下降55%，优于行业均值，其市场占有率较2008年提升17个百分点，显示龙头企业的抗风险能力更强。

图表12 重卡企业销量情况

单位：辆

重卡企业	1月销量		同比增速	市场占有率		
	2009年	2008年		200901	200801	2008全年
重卡行业	10680	38968	-72.59%	100.00%	100.00%	100%
重汽集团	4065	8997	-54.82%	38.06%	23.09%	20.61%
陕汽集团	1203	5018	-76.03%	11.26%	12.88%	12.41%
东风汽车	1194	7141	-83.28%	11.18%	18.33%	18.32%
北汽福田	1190	3680	-67.66%	11.14%	9.44%	11.69%
一汽集团	1086	8354	-87.00%	10.17%	21.44%	19.87%
北方奔驰	442	1170	-62.22%	4.14%	3.00%	4.63%
依维柯红岩	322	938	-65.67%	3.01%	2.41%	4.13%

资料来源：中国汽车工业协会

4、2009年1月出口继续下滑

2009年1月汽车业出口1.63万辆，同比下滑64%，幅度较08年12月更为加大。商用车、乘用车均出现较大下滑势头，出口占行业销量比例也有较大下降。

近年来出口一直是中国汽车行业的增长动力之一。但目前全球金融危机影响尚未消除，预计2009年主要国家经济难有改观，中国汽车行业的增长将更多寄希望于国内市场的复苏。

图表13 2009年1月汽车出口情况

单位：辆

种类	1月	1月止累计	同期止累计	单月同比	累计同比
汽车总计	16362	16362	45584	-64.11%	-64.11%
乘用车	7289	7289	23377	-68.82%	-68.82%
轿车	5259	5259	19202	-72.61%	-72.61%
MPV	167	167	112	49.11%	49.11%
SUV	1565	1565	3051	-48.71%	-48.71%
交叉型	298	298	1012	-70.55%	-70.55%
商用车	9073	9073	22207	-59.14%	-59.14%
客车	1184	1184	2052	-42.30%	-42.30%
货车	6594	6594	17418	-62.14%	-62.14%
半挂车	802	802	910	-11.87%	-11.87%
客车非完整	91	91	260	-65.00%	-65.00%
货车非完整	402	402	1567	-74.35%	-74.35%

资料来源：中国汽车工业协会

二、汽车业重点企业经营效益

2008年汽车业重点企业合计主营业务收入为11994亿元，同比增长为9.74%，利润总额同比下降7%。四季度盈利水平迅速下降，其中2008年12月重点企业合计亏损6700万元。

图表14 2008年汽车行业重点企业主要经济指标

单位：亿元

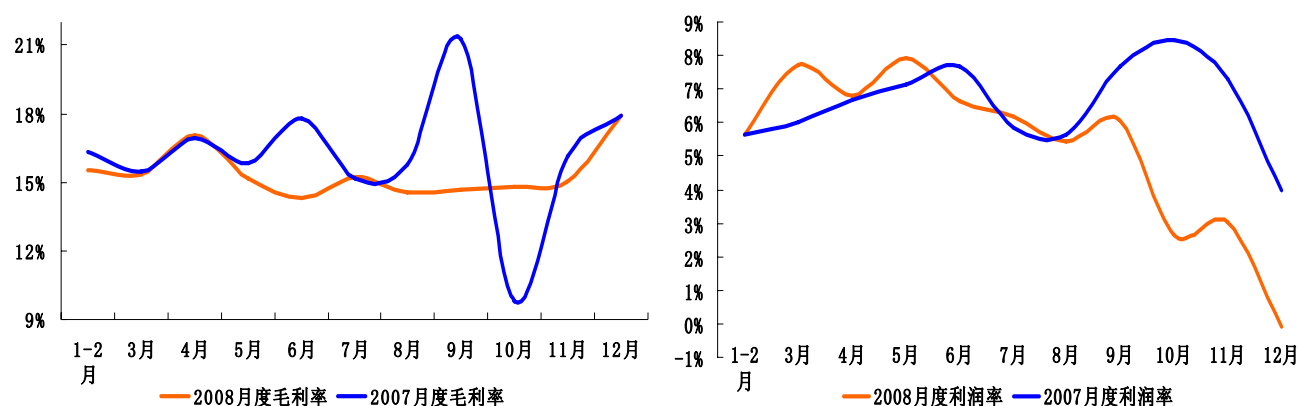
指标名称	2008年	2007年	年度同比	200812	200712	单月同比
主营单位收入	11994	10929	9.74%	911.31	1142.79	-20.30%
主营业务成本	10166	9146	11.15%	748.1	938	-20.22%
营业费用	533	486	9.67%	56.23	74.38	-24.38%
管理费用	545	484	12.60%	67.09	39.15	71.15%
财务费用	34	8.34	307.67%	19.6	4.69	317.93%
利润总额	655.6	705.44	-7.07%	-0.67	45.7	-101.47%
关键指标	2008年	2007年	增加百分点	200812	200712	增加百分点
毛利率	15.24%	16.32%	-1.08	17.85%	17.94%	-0.09
销售利润率	5.47%	6.45%	-0.99	-0.07%	4.00%	-4.07
营业费用率	4.44%	4.45%	0	6.17%	6.50%	-0.33
管理费用率	4.55%	4.43%	0.12	7.38%	3.44%	3.94
财务费用率	0.28%	0.08%	0.21	2.15%	0.41%	1.74
净资产收益率	15.44%	18.07%	-2.63			

资料来源：中国汽车工业协会

注：汇总的重点企业（集团）共19家，包括北汽、南方汽车、华晨、一汽、哈飞、上汽、吉利、江淮、奇瑞、东南（福建）、厦门金龙、郑州宇通、昌河、重汽、东风、广汽、庆铃、陕汽、比亚迪。

2008全年毛利率下降1个百分点，三项费用率均有所上升，尤其是财务费用上升幅度较大。2008年行业销售利润率下降1个百分点至5.47%。

图表15 重点企业 08 年月度毛利率及销售利润率`



资料来源：中国汽车工业协会、平安证券研究所

三、汽车行业上市公司动态

✓ 上海汽车（600104）： 双龙进入回生程序，维持“中性”

信息：2009年2月10日公司公告显示：控股子公司韩国双龙汽车申请进入企业回生程序获首尔中央地方法院批准。法院决定书主要内容有四点：规定了双龙汽车回生债权、回生担保权、股票及出资持股的申报时间；规定了双龙汽车回生债权、回生担保权的调查时间；法院指定双龙汽车进入回生程序后的管理人；第一次关系人会议日期。

平安观点：在上海汽车09年1月9日公告韩国双龙申请进入企业回生程序当日我们已经对上海汽车可能受到的影响进行了分析。本次双龙申请破产保护获准在我们预期之内。

进入回生程序后，作为大股东的上海汽车将丧失对双龙汽车的控制权，但仍保有对其部分资产的权利。即：上汽不能出售或者转移双龙资产、不可作出其它重大管理决策，但上汽作为大股东，可以在场外市场出售其所持权益。回生期间，法院任命朴永泰（双龙融资企划部主管）和李裕一（现代前总裁）作为企业管理人。

双龙对上海汽车2008年业绩影响有两方面：一方面是韩国双龙的亏损对上海汽车业绩的直接影响，该公司2008年亏损额在10亿人民币左右，对上海汽车业绩影响在0.078元左右（在前三季度报表中有部分体现）；另一方面是上海汽车将于当期计提较大数额减值准备，具体金额尚未公告。我们于1月10日下调了公司09年净利润预测，幅度为27.3%，维持对上汽的盈利预测，即：08年0.24元、09年0.34元，及“中性”评级。

✓ 宁波华翔（002048）： 08业绩快报——第四季度亏损5824万元，维持“强烈推荐”

信息：09年2月13日公司2008年度业绩快报显示：公司08年营收27亿，同比增长2.36%，营业利润2.19亿，同比下降7.4%，净利润1.45亿，同比增长0.81%。公司每股收益0.29元，每股净资产2.21元。

平安观点：公司全年净利润低于我们前期预测约9.4%。据测算，公司第四季度营收仅6244万元，同比下降93.56%，环比下滑90.47%。营业利润亏损1748万元，净利润亏损5824万元。08年第四季度为公司自上市以来盈利最差的季度。公司全年营业收入增速低于其下游轿车行业增速约4.44个百分点。

我们认为，公司08年第四季度的经营状况之严峻超出预期，由于公司主要为轿车行业配套，在轿车行业回暖之前，公司业绩很难有较大改善。09年1月轿车业销售状况好于市场预期，我们预计：由于春节因素、政策刺激因素，09年2月轿车销量的环比、同比将均为正，但不代表轿车业回暖拐点已现。我们依然维持前期对轿车行业的判断，认为其复苏在宏观经济见底后，09年全年增长7%左右。

我们暂维持对公司09年每股收益0.38元的盈利预测和“强烈推荐”评级。

✓ **长安汽车（000625）：回购B股——B股投资价值高于A股，上调评级为“推荐”**

信息：09年2月16日长安汽车发布《关于回购公司部分境内上市外资股(B股)股份的预案》。预案显示：公司拟利用自有资金在回购报告书公告之日起的12个月内对长安B股进行回购，回购价格上限为3.68港元/股（折合人民币3.24元/股），回购资金总额上限为9.09亿港元（折合人民币8亿元），回购B股数量上限为4.23亿股B股，即不超过目前B股总数的70%。按照最高回购金额总数和最高回购B股总数计算，则平均回购价为2.15港元/股（折合人民币1.89元/股）。

平安观点：股价有补涨需求，提高评级为“推荐”：长安汽车自08年10月10日停牌至今，上证指数已上涨11.87%，汽车股均有较大幅度上涨。公司股价相对其他轿车股有所低估，股价有补涨需求，参照其他轿车股估值水平，我们预计A股价格将到6元左右（1.6倍PB）。根据汽车类B股估值水平，长安B股合理定价在3.5港元左右（1倍PB），B股上涨空间大于A股。

受益汽车产业振兴政策：对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税、国家安排50亿元轻卡换购补贴将对公司产品销售产生积极影响。

财务影响：假设按照回购B股上限进行操作，则公司控股股东南方汽车持股比例得到进一步提升，实际控制人中国南方工业集团的控制进一步增强。公司总股本降低18%，根据公司08年三季报，则长安汽车每股净资产增厚9.85%为3.72元/股，每股收益增厚22.13%为0.18元/股。但由于2008年年公司净利润将下滑50%以上，按照回购70%B股后的总股本计算，预计公司2008年、2009年每股收益为0.02元、0.18元。

四、二级市场表现回顾

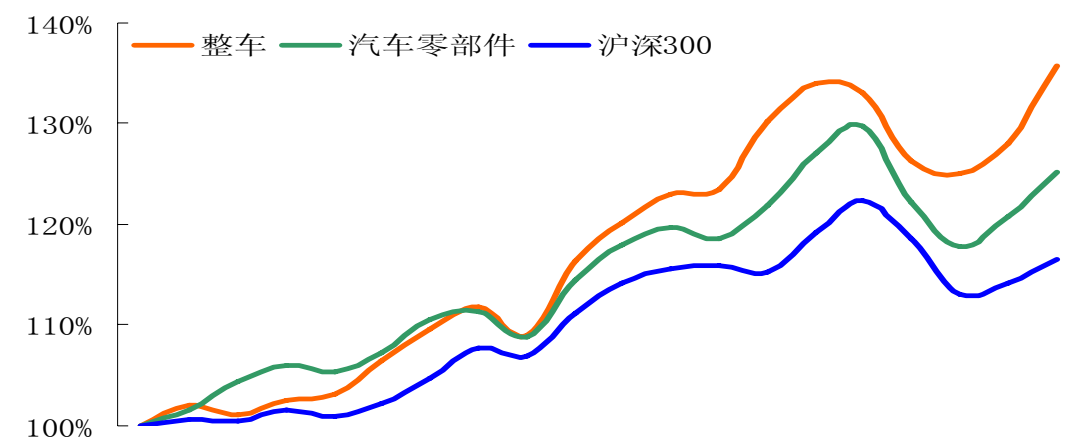
1、二级市场表现

在2008年1月17日的平安汽车行业投资月报《行业处于底部区域、政策暖风频吹》中，我们提出：**受益国家农用车换购轻卡补贴政策，建议关注福田汽车（600166）等轻卡龙头。**

近一个月以来，汽车板块受政策刺激，汽车股主要围绕新能源、汽车下乡、低估值等主题

展开上涨。其中，一个月来福田汽车涨幅达53%，高于其他汽车股。

图表16 汽车板块近1月（20090119~20090220）涨幅



资料来源：WIND

图表17 汽车及其零部件公司近1月（20090119~20090220）相对上证指数涨幅

整车	相对涨跌幅	零部件	相对涨跌幅
安凯客车	62.54%	西仪股份	46.14%
长安汽车	45.33%	万向钱潮	30.07%
福田汽车	37.00%	威孚高科	29.31%
中通客车	34.64%	全柴动力	22.71%
上海汽车	26.46%	东安动力	19.43%
亚星客车	24.81%	云内动力	16.55%
江淮汽车	21.08%	宁波华翔	15.62%
中国重汽	20.83%	一汽富维	12.75%
金龙汽车	18.36%	福耀玻璃	12.62%
东风汽车	17.20%	风帆股份	12.55%
曙光股份	15.59%	中鼎股份	11.03%
海马股份	14.40%	上柴股份	8.19%
宇通客车	11.49%	特尔佳	-1.44%
一汽轿车	10.31%	潍柴动力	-1.86%
长丰汽车	7.56%	银轮股份	-3.14%
一汽夏利	4.60%		
江铃汽车	2.76%		

资料来源：WIND

2、近期汽车股表现原因分析

- **股价表现超前于基本面，汽车股前期超跌，风险释放充分：**汽车股自08年3月相对走低于上证指数，而基本面是08年下半年开始恶化。目前，个别汽车子行业已经见底，预计09年下半年各子行业将依次复苏，同样，汽车股超前于基本面估值上移。
- **投资拉动与行业振兴规划的全方位支持：**2008年底我们在年度策略中提出：2009年汽车股投资主旋律为“紧跟政策”。近1—2月来国家既有扩大内需的投资规划，又有针

对具体行业的振兴规划，对汽车股而言，投资拉动将给重卡行业注入强心剂，而汽车业振兴规划则给汽车业带来全面的支持，部分条款超出之前市场预期。

- **1月乘用车销量好于预期：**单日销量略有提升，超出市场前期预测，预计2月环比、同比将均为正，但我们认为主要是由于：2008年与2009年春节时间不同；购置税下调的短期政策效应影响；厂商压缩库存，部分品种产销衔接不畅，终端价格上涨导致消费者追涨购买。但我们认为这些因素后期难以持续，乘用车行业的复苏基础尚未形成。
- **股市回暖，周期类股重获青睐：**由于汽车股的高弹性，在2008年的下跌通道中，大幅若于指数平均水平，2009年股市回暖迹象较为明显，前期汽车股仓位极低的机构开始买入，导致汽车股与其它周期类股票一样，估值区间上移。

五、投资建议：关注率先见底的子行业

1、二季度重点关注重卡行业动态

2008年末、2009年初重卡行业销量极为低迷。但这种产销量是非常特殊的状况，也是短期的现象。保守测算，即不考虑新增需求，仅考虑更新需求，按目前全社会235万辆左右的重卡保有量，每月即应有4万辆左右的更新量。

我们判断重卡行业谷底区域已经出现，成为率先见底的汽车子行业，后期将在国家投资拉动下逐步复苏。此外，我们一直看好卡车市场的结构性变化。在治理超载、计重收费和养路费取消等政策作用下，我国运输业的车辆结构将趋于合理化，重卡运输效率高、成本低的优势将充分显现，并持续取代中卡，成为长途运输的主力，重卡在卡车市场比例将不断提高。

预计中国重汽等龙头企业市场占有率有望提升，在行业复苏过程中领先优势凸显。我们建议投资者后期重点关注行业复苏时点。

2、3月轿车销售增长难度较大

3月轿车行业实现增长的难度较大，一方面是上年同期轿车行业销量基数较高（51.57万辆）；另一方面，前期陆续出台的汽车振兴政策和消费扶持政策刺激效应将递减，在宏观经济尚未复苏的情况下，可选消费品行业难有起色。

3、对客车行业继续持谨慎态度

在2008年底的行业策略中，我们指出2009年客车行业缺乏动力支撑，出口、旅游、公路客运都处下滑态势，同时客车产业因涉及面相对较窄，难以获得国家产业政策的有力支持，因此行业发展不容乐观。目前我们仍维持这一判断。

4、新能源车不构成基本面支撑，概念追捧宜适可而止

近期市场对新能源概念较为追捧，汽车行业亦不例外，我们的观点是新能源车发展前景广

阔，在政府的支持下，对部分公交车、出租车领域构成积极影响。

但就主流的厂商而言，目前并不具备新能源车迅速发展的动力和基础：传统能源价格走低，国际汽柴油价格低位徘徊，消费者对新能源汽车需求减弱；汽车行业效益处于低谷，汽车企业效益大幅下降制约新能源车的大额研发投入。

从技术成熟度和产品价格看，短期难以取得突破，新能源车订单将非常有限，占行业销量比例低，对行业和公司的利润贡献很小。

从新能源汽车产业链角度考虑，上游的材料与电池制造、控制系统与总成环节技术含量更高，相关企业特别是外资企业（如美国伊顿公司）获利较多；整车厂属于组装环节，盈利空间有限。

我们借鉴一位行业专家的观点来表达我们对新能源汽车的看法：

蔡澈（戴姆勒-奔驰公司总裁，其博士论文为电动汽车技术研究）：从目前的技术发展来分析，电池的寿命、成本以及使用电池驱动轿车行驶的距离等都是没有完全解决的问题。要找到一种能够完全取代内燃机技术的合理的替代方案还有很长的路要走。内燃机技术仍然是无法替代的主要汽车技术，还会在未来20年甚至更长的时间里存在。

总体而言，我们对新能源汽车的发展持谨慎态度，但看好相关公司的股价表现。

5、政策预期充分，估值进入高区

虽然汽车股估值探底过程已经完成，但在行业全面复苏之前，目前15—20倍的PE水平基本合理。部分轿车、客车类个股股价偏高，汽车板块整体难有较大上升空间。我们目前对汽车股的看法由2008年底的乐观态度转向趋于谨慎。

综上所述，我们建议投资者关注有较强政策支撑的汽车子行业：如轻卡、微客行业，其中龙头公司有实质性受益，如福田汽车（600166）、东风汽车（600006）。

此外，关注率先见底的汽车子行业，受益于投资拉动型经济复苏，且确有逐步复苏迹象的重卡行业龙头企业，如潍柴动力（000338）、中国重汽（000951）。

近期相关报告

汽车行业2008年1月投资月报——行业处于底部区域、政策暖风频吹（2009年1月19日）

汽车产业振兴规划点评——年去春来早（2009年1月15日）

汽车行业2009年投资策略——坡道起步（2008年12月9日）

成品油价税费改革对汽车行业影响分析（2008年12月7日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，5年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。平安证券汽车行业研究员。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为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2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田南路大中华国际交易广场裙楼8楼

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257