

日期: 2008 年 3 月 30 日
行业: 汽车及汽车零部件行业

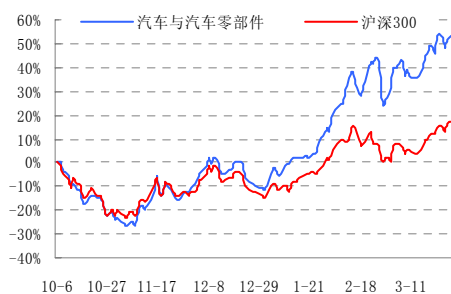


汽车行业研究小组 杨胜
021-53519888-1970
Yangsheng97@gmail.com

行业最新销售数据

2 月份汽车销量 (万辆)	82.8
同比增长	24.7%
09 年累计汽车销量 (万辆)	156.4
同比增长	2.7%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: YS09-MIT04

相关报告:

2009 年 3 月份汽车行业投资策略--政策效应初显, 行业期待多点复苏—20090302
2009 年 2 月份汽车行业投资策略--基本面探底完成, 期待好转—20090201
2009 年 1 月份汽车行业投资策略--静候行业基本面继续探底—20081229
09 年基本面见底回升, 行业重新迈入高增长时期—09 年汽车行业投资策略—20081203

回暖趋势持续, 关注确定品种

——2009 年 4 月份汽车行业投资策略

■ 主要观点:

2 月份市场需求回暖趋势持续

2 月份汽车销量同比增长 25%, 维持了去年 12 月份以来的回暖趋势。细分车型中交叉型车和微卡表现最为出色, 小排量轿车市场份额也进一步上升, 表明小排量乘用车购置税减征和汽车下乡等行业振兴政策对市场需求推动作用显著。

重卡行业需求回升孕育机会

重卡行业需求回升较多, 且与基建相关的细分车型需求回升最为明显, 体现了四万亿投资对重卡需求的拉动。根据调研等相关信息, 中国重汽等行业龙头近期排产紧凑, 上半年销量有望持续超出预期, 将给重卡行业相关公司带来投资机会。

受政策推动行业基本面将延续改善态势

政策效应已经对汽车行业基本面产生推动, 并且在年内还将持续提升小排量乘用车、交叉型乘用车、微卡、轻卡以及重卡需求, 行业将维持多点复苏格局。维持之前判断, 从一季度开始, 预计可比上市公司季度业绩环比回升, 三季度业绩有望实现同比正增长。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 汽车及汽车零部件行业: 有吸引力

关注确定品种, 维持成长确定和业绩回升确定两条投资主线, 依次推荐中国重汽、一汽轿车和潍柴动力。建议中期内重点关注中国重汽和潍柴动力两家重卡类公司, 其上半年销量有望持续超出预期。此外建议关注大宗商品价格回升带来的低油耗、新能源和重卡相关公司的战略性投资机会, 可关注云内动力。

■ 数据预测与估值:

汽车行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
一汽轿车	000800	12.35	0.34	0.68	0.88	36.32	18.16	14.03	3.19	超强大市
中国重汽	000951	23.02	1.71	1.30	1.57	13.46	17.71	14.66	3.85	超强大市
潍柴动力	000338	31.17	2.42	2.30	2.40	12.86	13.55	13.01	3.22	跑赢大市
福田汽车	600166	9.99	0.46	0.48	0.54	21.72	20.81	18.50	2.86	跑赢大市
上海汽车	600104	9.61	0.71	0.25	0.45	13.54	38.44	21.36	1.72	跑赢大市
云内动力	000903	8.97	0.53	0.36	0.37	16.92	24.92	24.24	1.38	跑赢大市
江铃汽车	000550	13.15	0.46	0.91	0.85	28.59	14.45	15.47	2.80	跑赢大市
宁波华翔	002048	6.90	0.29	0.29	0.32	23.79	23.79	21.56	3.12	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 3 月 27 日收盘价

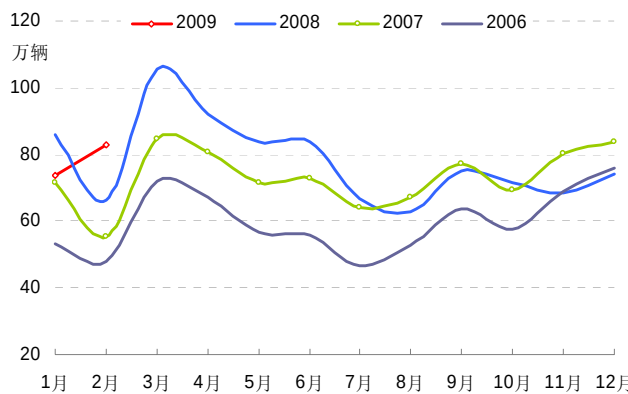
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

一、2 月份市场需求回暖趋势持续

1、2 月份市场需求继续回暖

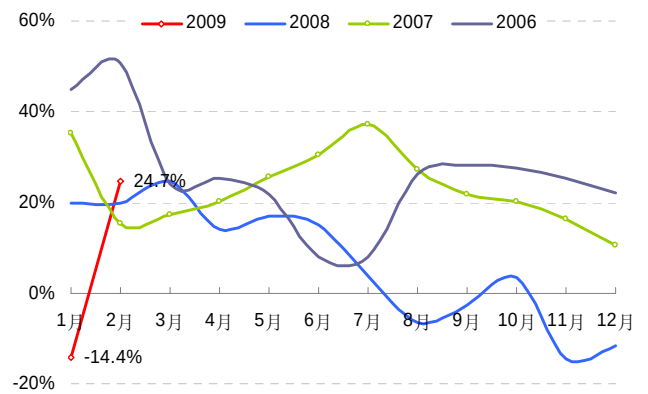
正如我们前期所预计，在政策效应连续作用下，二月份国内汽车销量继续回暖，达到 83 万辆，同比增长 25%，同比增速较 1 月份提高较多。由于去年 2 月份春节和雪灾导致销售基数较低，因此从 1-2 月份销量总数来看更具可比性。1-2 月份国内汽车销量总数为 156 万辆，比去年同期增长 3%，增速大幅高于去年 12 月份同比增速-12%，也比去年四季度同比增速-8%高出超过 10 个百分点，证实市场需求延续了去年 12 月份以来的回暖趋势。

图 1 汽车月度销量延续回暖趋势



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 2 汽车月度销量同比增速提高较多



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

小排量乘用车购置税减征政策从 1 月 20 日开始实施，对 1 月底和 2 月汽车市场需求拉动明显。“汽车下乡”政策将从 3 月 1 日开始实施，有望持续拉动轻卡、微卡和交叉型车的销售，3 月份汽车销量预计将继续环比上升，超过 85 万辆。但鉴于去年 3 月份销售基数太高，同比很可能为负增长。预计 5 月份开始销量将重现正增长，下半年销量同比增速将呈现更为乐观态势，维持全年汽车销量增速为 6% 的预测。

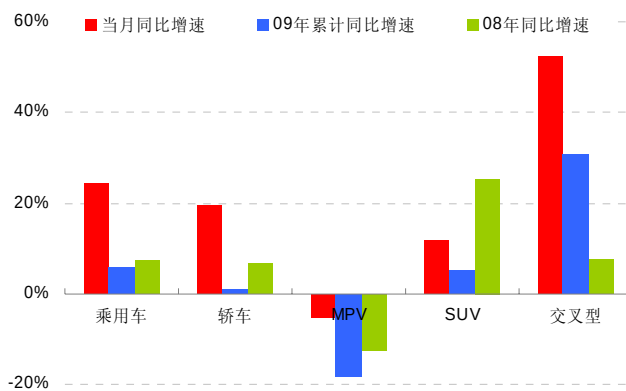
2、细分车型需求局部回暖体现政策效应

从细分车型销售表现来看，政策效应推动特征明显。从 2 月单月销量同比增速来看，货车表现最好，乘用车其次，客车最差。从需求

恢复程度来看，货车需求恢复最快，客车需求恢复最慢。

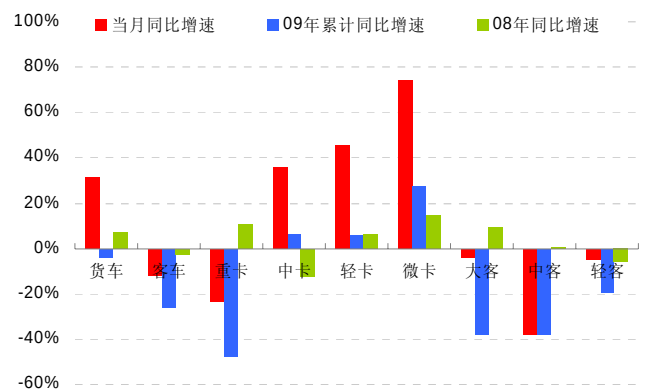
乘用车中，小排量占比最高的交叉型车需求恢复最快，小排量占比较高的轿车需求也迅速回升。商用车中，微卡销量同比增速直线上升，轻卡和中卡销量也恢复较多，原因之一是新农村建设对低端卡车需求的上升，原因之二是厂商对后续汽车下乡政策的乐观导致批发量上升（销售数据大部分为批发数据）。对于重卡行业，2 月份较 1 月份销量回升较多，反映四万亿投资中基建对其需求的拉动。总体来看，汽车细分市场需求的局部回暖充分体现了小排量车购置税减征、汽车下乡和四万亿投资等政策的推动效应。

图 3 乘用车各车型销量同比增速变化



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 4 商用车各车型销量同比增速变化



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

随着政策对小排量汽车消费和农村消费的继续扶持，以及国内成品油价可能将进入新一轮上行周期，预计小排量轿车、交叉型乘用车和微卡销售将在 09 年继续表现最为出色。

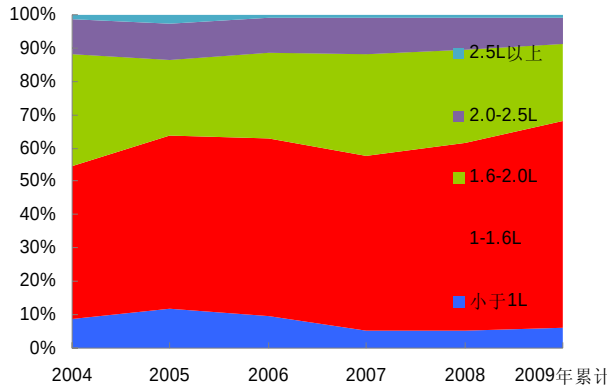
3、小排量轿车需求提升较快

08 年初以来，随着国内成品油价格走高，燃油消耗较少的小排量轿车市场份额逐步提高。08 年 12 月份出台的养路费改燃油税政策和今年 1 月份出台的小排量汽车购置税减征政策更是进一步促进了小排量轿车的需求，1.6 升排量以下轿车市场份额逐步扩大。尤其是今年 1-2 月份，1.6 升排量以下轿车市场份额提高至 68%，比 08 年市场份额增加 6 个百分点（左下图）。小排量轿车销量增速也提高最快，1-1.6 升排量轿车 2 月份销量增速甚至超过 40%（右下图）。

小排量乘用车购置税减征将贯穿 09 年全年，而国内成品油价近期又再次提升，预计 09 年 1.6 升以下小排量轿车市场份额将进一步增加。1 升以下轿车之前因为功率太小较难满足国内市场需求，随着

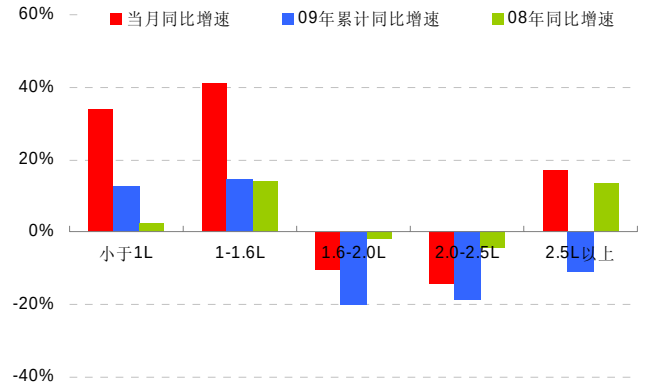
技术的进步，重量级小车纷纷引入 1 升以下车型，加上汽车振兴规划细则的进一步扶持，预计将受到市场的更大欢迎。

图 5 1.6 升排量以下轿车市场份额提高至 68%



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 6 小排量轿车销量增速稳步提高

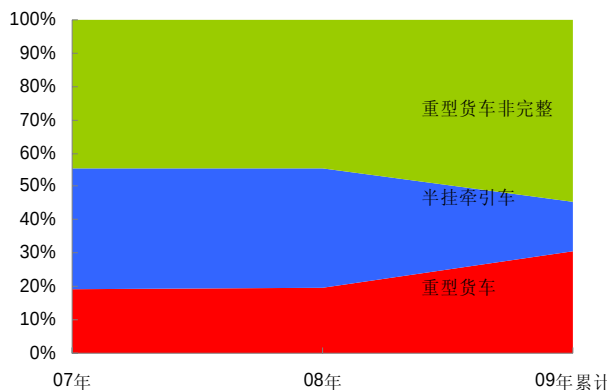


数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

4、重卡行业需求提升孕育机会

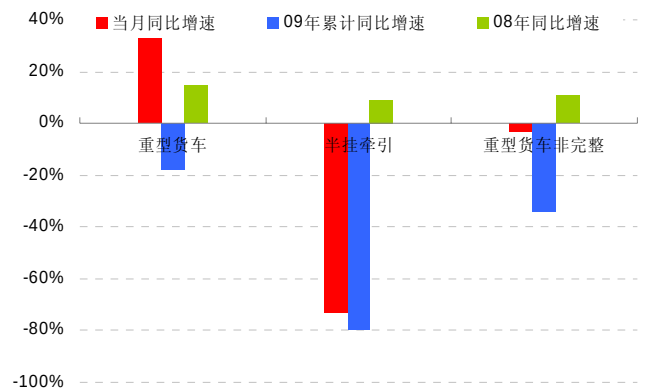
重卡行业需求 2 月份回升较快，销量同比增速为-23%，比 1-2 月累计销量同比增速-48%高出较多，也比去年四季度销量同比增速-43%高出近 20 个百分点。虽然 2 月重卡销量回升部分源于去年春节效应导致的低基数，但相对来看，至少可以得出重卡需求下滑趋势已经停止的判断。且根据我们的调研结果和媒体报道信息，中国重汽、潍柴动力等龙头企业近期生产安排紧凑，订单饱满，证实了重卡市场需求的逐步回暖。

图 7 重卡整车和重卡底盘市场份额增加较快



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 8 重卡整车销量已经实现正增长



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

从重卡不同细分车型的市场份额来看，09 年以来重型货车和重

型货车底盘市场份额明显增加（左上图），同时重型货车和重型货车底盘销量同比增速也明显回升（右上图）。根据调研所知，重卡整车需求快速复苏主要源于基建相关工程自卸车需求增加较快，而重卡底盘需求复苏则主要源于基建相关工程机械需求的增加，重卡市场需求回暖受四万亿投资中基础设施建设拉动特征明显显现。

随着四万亿投资的进一步落实和北方天气转暖带来的基建投资项目纷纷开工，预计重卡行业市场需求将继续回暖。考虑到去年国 III 实施带来的高基数，上半年销量同比增速预计为-20%左右。随着下半年经济回暖带来的物流运输增加，并考虑到去年下半年的销售低基数，全年销量同比增速预计为-10%左右，超出市场预期。这将给重卡行业相关公司带来投资机会，建议重点关注中国重汽和潍柴动力。

二、重点公司销售受政策推动明显

1、重点乘用车公司继续受益政策推动

2月单月，小排量轿车和交叉型车占比较高的上市公司受购置税减征政策对小排量乘用车需求的拉动和汽车下乡政策对交叉型车需求的拉动，销售表现相对更好。

长安汽车交叉型车占比较高，单月销量同比增长 39.9%，但环比略降 3.7%。旗下贡献主要利润来源的长安福特马自达因为 1.6 升以下车型相对较少，销售改善幅度较小。因此长安汽车 09 年业绩的改善幅度将相对有限。

上海汽车单月销量同比增长 19.8%，环比增长 3.7%。自主品牌汽车荣威 550 持续放量，虽然荣威 750 以及 MG 7 销量持续萎靡，09 年自主品牌业绩仍有望改善较多。此外上汽通用五菱生产的交叉型车受到购置税减征和汽车下乡政策的推动，单月销量同比增长高达 49.6%。上海汽车旗下合资公司上海大众和上海通用在 09 年将陆续推出重量级新车，五菱汽车受益政策销售将持续改进，自主品牌有望减少亏损，上市公司 09 年业绩应有较大幅度改善。

表 1 重点 A 股上市乘用车公司销售情况（辆）

上市公司	关联企业	股权占比	当月完成	月度同比	月度环比	年度累计	累计同比
长安汽车	长安福特马自达	50%	17438	12.9%	2.0%	34535	-13.2%
	长安铃木	51%	10121	-5.3%	1.0%	20143	-24.6%
	长安汽车	100%	36639	43.3%	-3.8%	74718	28.7%
	南京长安	73.54%	9434	241.3%	-14.4%	20451	167.8%

	江西江铃	50%	643	-40.2%	96.6%	970	-59.5%
	加权合计		57779	39.9%	-3.7%	117783	19.7%
上海汽车	上海大众	50%	41612	-5.3%	2.4%	82254	-8.5%
	上海股份	100%	4877	1564.5%	18.4%	8995	852.9%
	南汽集团	100%	1017	235.6%	0.5%	2029	174.6%
	上海通用	50%	34111	-14.7%	0.1%	68178	-19.3%
	上汽通用五菱	50.10%	72947	49.6%	4.5%	142762	32.2%
	加权合计		80302	19.8%	3.7%	157764	10.3%
一汽夏利	天津一汽	100%	16512	2.0%	0.3%	32979	-13.3%
	一汽丰田	30%	25492	8.2%	30.0%	45100	-21.8%
	加权合计		24160	3.9%	8.1%	46509	-16.0%
一汽轿车	一汽轿车	100%	8703	51.7%	-19.1%	19463	-2.1%
长丰汽车	长丰汽车	100%	1963	29.2%	80.4%	3051	35.5%
福田汽车	福田汽车	100%	569	207.6%	35.5%	989	68.8%
江淮汽车	江淮汽车	100%	7051	40.2%	7.5%	13608	23.2%

数据来源：中国汽车工业协会

重点公司一汽轿车销售表现相对平稳，单月销量虽同比增长较多，但环比减少 19.1%。公司目前产品因为排量均为 2.0 升以上，并未受到购置税减征政策推动。一汽轿车新车型马自达 6 睿智和奔腾 B50（1.6 升排量为王）将陆续在 4 月份和 6 月份开始销售，下半年销量有望再创佳绩。

江淮汽车销量增长相对较快，新车型同悦排量分别为 1.3 升和 1.5 升，受购置税减征政策推动，连续两个月销量超过 3000 辆。但公司毛利率较高的高档车型瑞鹰 SUV 和宾悦销量下滑较多，且新项目资本开支较大，江淮汽车从商用车到乘用车的成功转型仍需要一定时间。

对于非 A 股上市类乘用车公司，比亚迪和长城汽车因为新车型陆续上市和小排量车占比较高，销售表现最为出色。长城汽车旗下小排量新车型绚丽，受购置税减征政策推动较多，单月销量近 3000 辆。而东风渝安因为产品均为交叉型车，受政策推动较多，单月销量同比增长高达 126%。

表 2 行业主要非 A 股上市乘用车公司销售情况（辆）

集团公司	关联企业	当月完成	月度同比	月度环比	年度累计	累计同比
一汽集团	一汽大众	36799	48.0%	-5.1%	75570	-16.6%
	一汽海南	4686	-38.7%	-47.5%	13604	-23.4%
	一汽集团	3583	55.6%	83.0%	5541	3.3%
东风集团	东风本田	13037	28.1%	-10.2%	27557	12.3%
	东风神龙	15105	21.9%	2.4%	31198	1.5%
	东风有限	28281	51.3%	-6.1%	58392	24.5%
	东风渝安	9573	126.0%	51.1%	15908	72.7%

	东风悦达	10506	4.9%	5.0%	20514	-17.7%
广汽集团	广州本田	18543	9.3%	-6.2%	42025	19.7%
	广州丰田	8915	-26.8%	-23.6%	20589	-17.1%
比亚迪	比亚迪	23819	143.5%	28.0%	42434	135.0%
长城汽车	长城汽车	7777	52.3%	-15.3%	16953	58.1%
吉利汽车	吉利汽车	20993	24.2%	3.1%	41352	2.1%
奇瑞	奇瑞	28789	3.1%	0.8%	57346	-8.5%

数据来源：中国汽车工业协会

09 年各项政策将对乘用车行业产生深远作用，重点乘用车公司销售将继续呈现浓厚的政策推动特征。此外，国家近期提升成品油价，国内成品油价或将进入另一次上行通道，小排量汽车占比较高的企业销售表现将更有潜力。

2、重卡类企业受益四万亿投资表现突出

商用车重点公司销售数据从环比来看（下表），福田汽车、江淮汽车、重汽集团、陕汽集团和北奔重汽表现相对突出。其中福田汽车和江淮汽车为提前应对汽车下乡政策，轻卡批发量大幅增长。重汽集团、陕汽集团和北奔重汽月度环比增长均超过 140%，同比增速虽仍较低，四万亿投资对重卡行业需求的拉动已经初显苗头。

我们前期调研指出，中国重汽近期生产订单饱满，EGR 性价比优势明显，受益于 4 万亿投资拉动，其销售将在上半年持续改善，我们维持其评级为“超强大市”，建议重点关注。

从同比来看，长安汽车、上海通用五菱和厦门金龙表现也相对突出，前两者主要生产微卡，为迎接汽车下乡政策批发量大增。金龙汽车在大客行业表现较好，其三条金龙（三家子公司）整合将促使其在 09 年客车市场表现相对突出。

表 3 行业主要商用车企业销售情况（辆）

相关企业	当月完成	月度同比	月度环比	年度累计	累计同比
北汽福田汽车股份有限公司	44533	54.4%	133.9%	63571	10.0%
东风汽车公司	25387	3.1%	103.6%	37855	-26.8%
安徽江淮汽车股份有限公司	13359	31.6%	134.7%	19050	-18.1%
重庆长安汽车股份有限公司	11909	65.0%	13.6%	22397	13.0%
金杯汽车股份有限公司	10887	32.5%	15.1%	20345	15.4%
中国重型汽车集团公司	9793	15.1%	140.8%	13860	-20.9%
上汽通用五菱汽车股份有限公司	7228	37.8%	35.0%	12581	38.1%
江西江铃汽车控股有限公司	7168	25.0%	73.9%	11289	-6.8%
陕西汽车集团有限责任公司	5776	7.0%	328.8%	7123	-35.3%
厦门金龙集团	1437	103.8%	-49.9%	4306	52.6%

包头北奔重型汽车有限公司	1159	-40.8%	162.2%	1601	-48.8%
丹东黄海汽车有限责任公司	1150	4.9%	68.4%	1833	-29.2%
郑州宇通集团有限责任公司	560	-33.3%	-61.3%	2006	-36.6%
安徽安凯汽车股份有限公司	62	-50.4%	-48.8%	183	-57.8%
中通客车控股股份有限公司	26	52.9%	-90.8%	307	49.8%

数据来源：中国汽车工业协会

云内动力发动机销量同比和环比均上升较快（下表），其发动机主要供应给低端轻卡和农用车，根据我们调研结果，公司近期生产紧凑，三月份销量将再创新高。基于其轿柴业务即将迈入高速成长期，给予其“跑赢大市”评级。

潍柴动力 2 月份销量环比继续增长，根据公司近期公告，我们判断四万亿投资对其产品需求的拉动作用正在显现。但其高压共轨的国 III 解决方案相对中国重汽的 EGR 方案成本更高，虽然其五月份计划推出 EGR 产品，但我们判断因为新产品需要一定的磨合时间，在半年内赶上中国重汽的可能性较小。

表 4 行业主要发动机企业销售情况（台）

相关企业	当月完成	月度同比	月度环比	年度累计	累计同比
广西玉柴机器集团有限公司	62580	20.4%	171.2%	85653	-11.7%
哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	29532	6.4%	12.1%	55880	-16.6%
潍柴控股集团有限公司	13071	-38.7%	43.1%	22204	-45.7%
昆明云内动力股份有限公司	20894	72.8%	132.8%	29868	-3.6%

数据来源：中国汽车工业协会

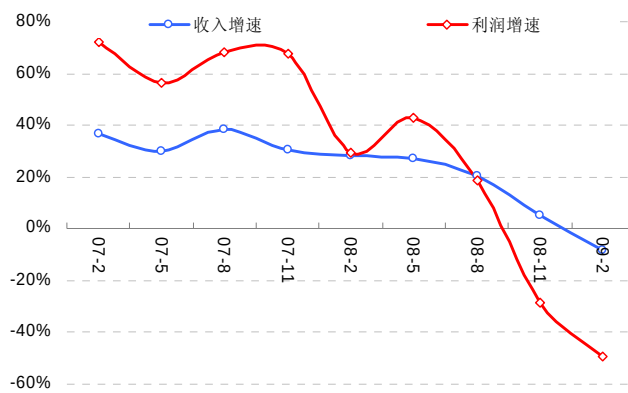
三、受政策推动行业基本面将持续改善

1、行业业绩应已见底回升

按照统计局公布的汽车制造业效益数据（下图），1-2 月份汽车制造业共实现收入 2952 亿元，同比降低 9.7%，共实现利润 187.5 亿元，同比降低 49.3%。收入和利润增速均比去年 9-11 月份有所降低。根据汽车工业协会公布的行业重点工业企业业绩（下图），08 年三季度业绩同比降低 7.2%，08 年四季度业绩同比降低 73.2%，业绩下滑幅度近 70 个百分点。综合来看，我们判断汽车制造业收入和利润增速去年 11 月和 12 月应为最差，今年 1-2 月份利润下滑 49.3% 的水平应略好于去年年底情况，环比已经开始改善。随着政策对下游需求的拉动和原材料价格继续保持低位，3-5 月份汽车制造业收入和利润

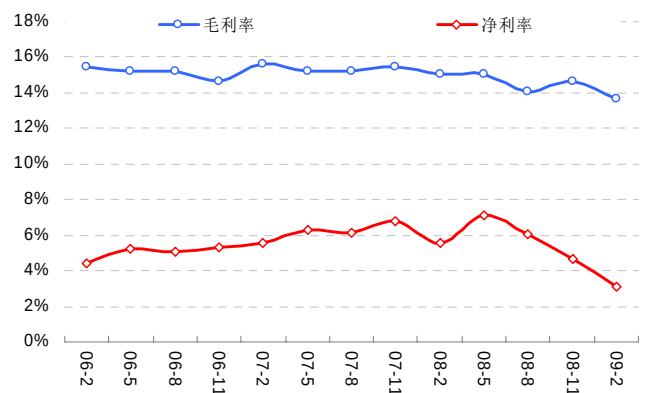
增速将有所回升。

图 9 汽车制造业收入和利润增速应已探底



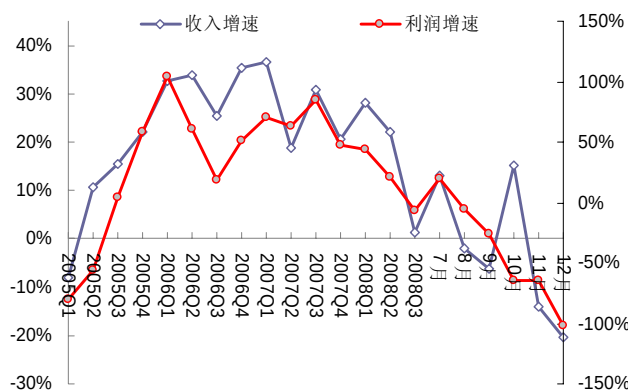
数据来源：国家统计局 上海证券研究所

图 10 汽车制造业毛利率和净利率应已探底



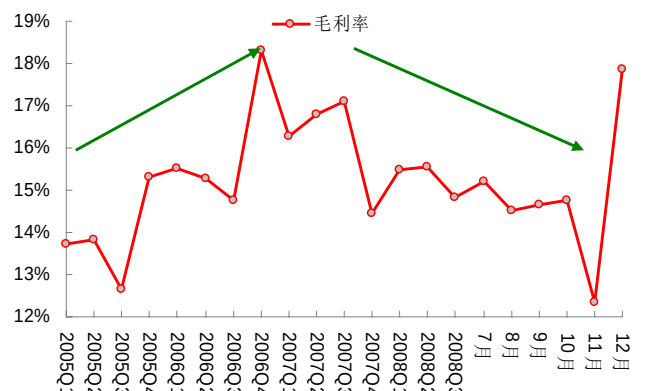
数据来源：国家统计局 上海证券研究所

图 11 行业重点工业企业 12 月份利润同比大幅减少



数据来源：汽车工业协会 上海证券研究所

图 12 行业重点工业企业 12 月份毛利率反弹



数据来源：汽车工业协会 上海证券研究所

从毛利率和净利率走势来看，统计局公布的汽车制造业今年1-2月份毛利率为13.7%，较去年9-11月份毛利率降低1个百分点，净利率也环比降低2个百分点。而按照汽车工业协会公布数据，行业重点工业企业毛利率在去年11月份大幅下降之后有所回升，净利率因为年底计提因素在12月份单月为负数。因此，我们判断行业毛利率和净利率最低点应为去年11月和12月，今年1-2月份毛利率和净利率应该已经比去年年底小幅回升。预计2-5月份毛利率和净利率将继续双双改善。

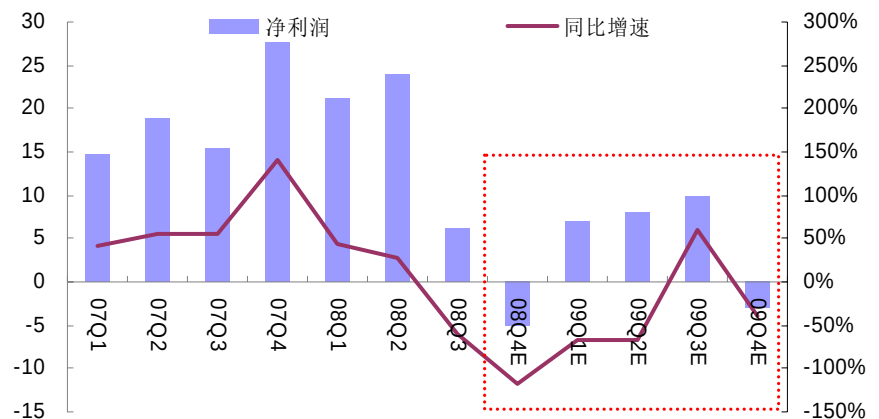
2、行业上市公司业绩将从一季度开始环比改善

45家可比上市公司08年三季度业绩同比下滑为59.6%，而汽车

工业协会公布的行业重点工业企业 08 年三季度业绩下滑仅为 7.2%。从已经公布的行业重点工业企业四季度业绩来看，收入同比降低 8.3%，利润同比降低 73.2%。按此简单推算，**预计 45 家可比上市公司 08 年四季度业绩同比下滑幅度超过 120%，全行业小幅亏损。**

从一季度开始，随着政策扶持和四万亿投资对汽车需求的拉动和对价格竞争压力的缓解，同时原材料价格降低对毛利率提升作用开始显现，再加上部分上市公司对 08 年高价格原材料库存的消耗和计提，预计上市公司业绩将环比改善。统计局最新公布的数据也与我们的判断基本符合。我们继续维持之前的判断，**可比上市公司 08 年四季度业绩将会是本轮周期调整的低谷，一季度将开始恢复盈利，实现环比正增长。**考虑到 08 年一季度和二季度业绩基数较高，预计 09 年一季度和二季度业绩仍将同比减少，三季度有望实现同比正增长。

图 13 行业上市公司业绩将从一季度开始环比改善



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

具体到一季度而言，根据汽车行业 1-2 月销售情况，**我们判断可比上市公司一季度收入与 08 年一季度将基本持平。**原材料价格降低带来毛利率回升，而终端销售价格竞争趋缓，上市公司一季度业绩将环比改善较多。但考虑到去年一季度业绩的高基数效应，今年一季度业绩将同比降低，预计降低幅度在 40%到 50%之间。

3、政策对行业推动作用将继续显现

因为汽车工业在此次金融危机中受损严重，且汽车工业产业链较长，对上下游拉动效应明显，国家在去年底和今年初出台了一系列政策扶持国内汽车消费，帮助汽车行业尽快走出低谷。

去年 12 月份出台汽车养路费改消费税政策，同时国内成品油价降低，降低了汽车尤其是小排量汽车的使用费用，对运输距离较长的

商用车使用费用也降低较多，直接导致了去年 12 月汽车销售的小幅回暖。今年初政府将汽车工业振兴计划作为十大振兴计划之首推出，出台了包括小排量乘用车购置税减征、汽车下乡、新能源汽车补贴和鼓励企业兼并重组等一系列措施，我们判断在政策推动下，国内汽车 09 年销量将因此上升 3 个百分点，达到 6%。

购置税减征政策在 1 月 20 日正式出台，带动 1、2 月份汽车消费的“小阳春”，预计上半年购置税减征将持续推动小排量乘用车消费。汽车下乡政策从 3 月 1 日开始实施，将持续拉动交叉型乘用车、微型卡车和轻型卡车在农村市场的销售。跟我们调研了解，四万亿投资对重卡领域的拉动作用初步显现，重卡行业有望提前复苏。在政策的推动之下，汽车行业已经呈现了多点复苏的积极势头，此趋势目前来看至少将在 09 年大部分时间内继续维持。因为去年 3、4 月份的高基数效应，今年 3、4 月份销量同比增速预计将有所反复，但环比将维持增长趋势。

此外，三月份政府公布了汽车振兴规划细则：优化市场需求结构，1.5 升以下排量乘用车市场份额计划达到 40% 以上，其中 1.0 升以下小排量车市场份额计划达到 15% 以上，这将进一步促进小排量汽车需求；重型货车占载货车的比例计划达到 25% 以上，较目前比例 23.5% 略有提升；同时提出鼓励兼并重组和自主品牌发展等政策。上述细则也将进一步促进汽车行业回暖趋势的延续。

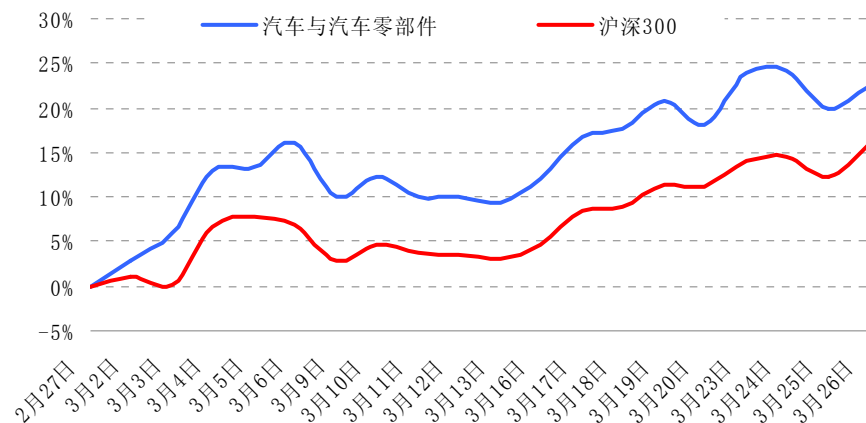
四、3 月份行业股票走势略好于大盘

1、3 月份行业股票走势略好于大盘

继 1、2 月份之后，3 月份汽车行业股票整体走势继续略好于大盘。沪深 300 指数本月上漲 16.8%，汽车与汽车零部件行业指数本月上漲 23.8%，涨幅高出沪深 300 指数 7 个百分点。本月行业指数略好于沪深 300 的主要原因在于各项政策出台推动 2 月份国内汽车市场销售超出预期，同时振兴规划细则陆续出台，汽车下乡补贴、新能源汽车补贴和鼓励汽车企业整合等政策对二级市场推动较大。

目前汽车行业 07 年市盈率约为 22.4 倍，08 年市盈率约为 21.6 倍，07 年市盈率和 08 年市盈率均高出沪深 300 指数 20% 左右。在国家政策大力提振汽车行业的背景下，我们判断此估值处于合理区间。

图 14 3 月份行业指数继续略好于大盘



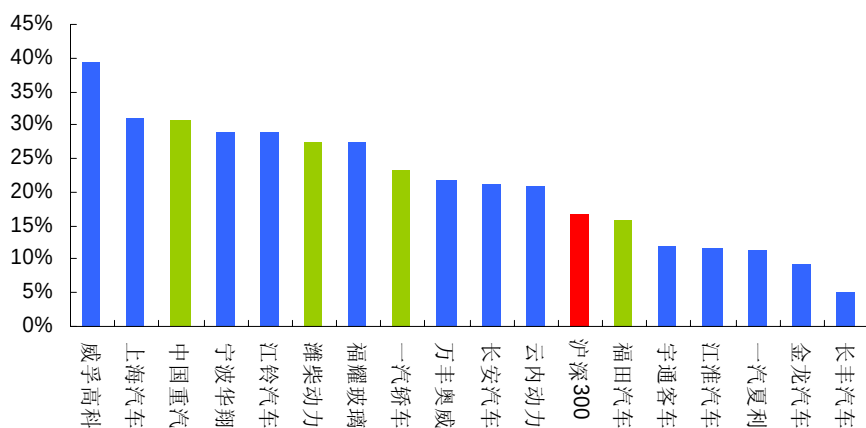
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2、行业重点上市公司大部分跑赢大盘

3 月份行业重点上市公司大部分跑赢大盘, 主要因为重点上市公司作为行业龙头在 2 月份销售业绩受到政策推动程度更大。上海汽车单月跑赢大盘较多, 其自主品牌和上汽通用五菱销售持续转好, 上海大众和上海通用在年内将陆续推出重量级新车, 我们在上个月已经调升其评级为“跑赢大市”。

中国重汽和潍柴动力两家重卡类公司也表现出色, 四万亿投资对其需求持续拉动, 继续重点关注。一汽轿车新车即将上市, 一季度业绩也相对稳定, 其后续股价表现应相对较好。福田汽车跑输大盘, 其股价在之前已经上涨较多, 我们在上个月已经将其剔出 09 年度重点推荐名单。

图 15 行业重点上市公司大部分跑赢大盘



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

五、4 月份行业评级、策略及重点股票

1、行业评级和投资策略

■ 维持汽车和汽车零部件行业 “有吸引力” 评级

受政策利好推动，2 月份汽车销售延续了去年 12 月份以来的改善态势。各项政策将继续推动汽车消费需求，降低行业价格竞争压力，推动行业业绩更快复苏。08 年四季度行业上市公司业绩处于底部将是大概率事件，从今年一季度开始行业上市公司基本面期待环比改善，今年三季度行业上市公司业绩期待实现同比正增长。

作为周期性行业，在上升周期行业公司股票将持续跑赢大盘。相对于宏观经济的不确定性，汽车行业受到政策推动呈现多点复苏迹象，业绩确定性相对提高。因此，我们维持汽车行业评级为未来十二个月内 “有吸引力”。

2、继续关注确定性品种

我们继续维持 09 年成长确定和业绩改善确定两条投资主线，但推荐股票较 09 年年度策略有所改变，依次推荐中国重汽、一汽轿车和潍柴动力。我们去年 11 月首次推荐了福田汽车，并作为 09 年年度策略重点推荐股票，其股价在五个月内跑赢沪深 300 指数超过 140%，我们仍然维持其 “跑赢大市” 评级，但不再做重点推荐。

中期内我们建议重点关注重卡类公司中国重汽和潍柴动力。维持中国重汽 “超强大市” 评级，公司需求受四万亿投资拉动持续回暖，公司龙头地位和 EGR 国 III 排放解决方案将使其市场份额进一步扩大，原材料价格维持低位将使其毛利率逐步改善，产品销售价格下降程度应小于预期且呈现前高后低的趋势。公司 2 月份产量已经超出预期，三月产销量超出预期的概率较大。考虑到四万亿投资持续拉动和北方天气转暖带来的固定资产投资开始推进，公司上半年业绩有望持续超出预期。

维持潍柴动力 “跑赢大市” 评级，公司需求受 4 万亿投资拉动明显，且发动机在工程机械领域的扩展有望进一步提高公司 09 年收入。此外，两家重卡类公司一季度销售回暖，而原材料价格保持低位推高毛利率，一季度业绩可能超出预期。

一汽轿车即将推出新款马自达 6 睿智，我们从去年 9 月份以来一贯坚持的公司将依靠车型二、四、六款的跨越式增长实现收入和业绩双增长的格局即将正式拉开序幕，继续长期关注。

此外，建议关注云内动力，根据调研所知，其传统业务受益汽车下乡政策，将随行业复苏。其轿柴业务即将迈入高速成长期，尤其是在油价有进一步走高的预期下，轿柴的低油耗特性将进一步受到市场欢迎，未来成长潜力巨大，首次给予“跑赢大市”评级。

3、以战略性眼光应对潜在大宗商品价格回升

近期国际原油价格有所回升，发改委即时上调国内成品油价格，再次体现国家对能源消耗结构的政策导向。在国际原油价格潜在走高预期下，汽车行业低排量、低能耗公司可能迎来长期战略性机会。建议长期关注长安汽车、一汽夏利和一汽轿车等相对排量较低、能耗较低的整车公司，云内动力因为其新项目轿柴发动机具有低油耗的特性，符合长期行业趋势，建议战略性关注。

此外，在原油价格潜在走高的背景下，新能源汽车相关公司也值得再次关注，但鉴于近期相关股票涨幅较高，建议等待调整机会介入。具体公司包括福田汽车、安凯客车、中通客车、风帆股份和长安汽车等。

如原油价格再次走高，矿产价格也存在进一步走高势头，中期来看将拉动国内矿产生生产和运输，利好重卡行业。但长期来看可能抬高钢材等汽车原材料价格，造成行业毛利率的再次反转，但此效果因为时滞效应预计在 09 年内难以见到。由此建议关注中国重汽和潍柴动力两家重卡类公司。

附件:

表 5 09 年年度投资策略重点推荐公司股票历史表现

股票代码	简称	给予评级	此评级 给予首日	首日股价	最新股价	期间 涨跌幅	跑赢 沪深 300
000800	一汽轿车	超强大市	2008-8-25	6.08	12.35	103.13%	99.03%
000951	中国重汽	超强大市	2009-2-19	18.72	23.02	22.97%	14.25%
000338	潍柴动力	跑赢大市	2008-10-28	15.58	31.17	100.08%	53.59%
600166	福田汽车	跑赢大市	2008-11-11	3.69	9.99	180.93%	140.65%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所; 目前股价数据为 2009 年 3 月 27 日收盘价

分析师承诺

分析师 郭昌盛，杨胜

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。