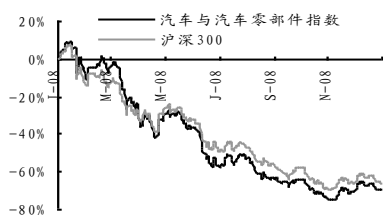


相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
汽车行业	-5	19.92	110.86
沪深 300	-13.5	15.25	32.15

重点公司	8 月 %	YTD%	评级
宇通客车	-9.17	12.88	买入
潍柴动力	-5.32	66.13	买入
上海汽车	-11.4	167.5	买入
福田汽车	-13.4	141.2	买入
一汽轿车	-9.86	183.2	买入

相关报告

联系人

王清涛

电话：0755-83704748

邮件：wangqt@ghzq.com.cn

分析师申明：

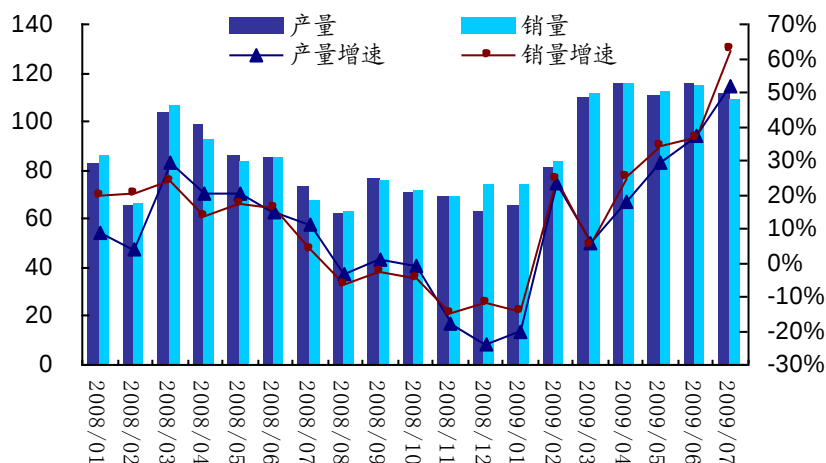
分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **淡季不淡 汽车需求持续旺盛** 7 月淡季旺销，汽车产销 111.01 万辆和 108.56 万辆，同比增长 51.55% 和 62.81%，同比增速在去年低基数的效应下呈现加速现象。
- **中高档轿车复苏 微车继续引领市场** 汽车市场需求的持续旺盛和结构性改善带动中高档轿车的需求逐步释放。1.6 升以上中高档轿车占比由 3 月末的 29% 上升到 7 月底的 31%，1.6 升以上中高档轿车同比增速也从 4 月份开始转正并达到 10% 以上的增幅。同时，由于二三线城市及农村需求迸发，微车销量持续大幅增长（微客 103%，微卡 82%），这也是汽车增长的最大带动力。
- **物流复苏 重卡市场持续改善** 在物流复苏、半挂牵引车销量大幅增长 117% 的带动下，重卡市场如预期复苏，同比增长 86%。9 月，经济将进一步恢复，物流用重卡需求增加将带动重卡市场持续改善。
- **政策微调 轻卡迎来实质利好** 在轻卡龙头厂商的极力推动下，轻卡换购补贴政策终于改成直补，同时这些厂家都加快了在县一级区域营销网点的布局，我们预计下半年轻卡行业的增速会不低于 20%。
- **商用客车复苏还需等待** 7 月的销售数据并未得到客车销售的好转，大客成为唯一一个同比负增长的子行业，但我们坚信客车在下半年将有明显改善。
- **盈利改善 汽车股将成市场宠儿** 2009 年上半年，全国重点汽车企业实现主营业务收入 6383 亿元，同比增长 1%。同期，汽车企业重点企业集团实现营业利润总额 422 亿元，同比微降 1%，降幅较 1-5 月显著收窄 10 个百分点。销量增长和结构改善带来营业收入、利润水平、现金流的显著提升及存货的显著下降。在市场大跌之后，确定的业绩增长将使汽车股成为市场的宠儿。
- **投资建议** 汽车销售淡季不淡，汽车企业增量又增利的局面已经形成，我们给予行业“强于大市”的评级。我们建议 9 月继续采取**战略持有确定增长的乘用车公司、深挖处于价值洼地的商用车车公司**的投资策略。推荐上海汽车、一汽轿车、宇通客车、福田汽车和潍柴动力，并建议关注东风汽车。

淡季不淡 汽车需求持续旺盛

中国汽车工业协会统计显示，7月淡季旺销，汽车产销111.01万辆和108.56万辆，同比增长51.55%和62.81%，同比增速在去年低基数的效应下呈现加速现象。中国汽车市场旺盛需求还在持续，从3月份突破100万辆后，连续5个月维持在100万辆以上的高位。

图1 2009年起车产销持续增长



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

往年从4月份开始，汽车市场进入淡季，直到8月才会开始逐月走强。但今年汽车市场打破了这一“惯例”，不仅销量同比增长率逐月走高，而且销量在4月份就创下历史新高，并持续保持高速增长的势头。

图2 按月汽车销售量（万辆）

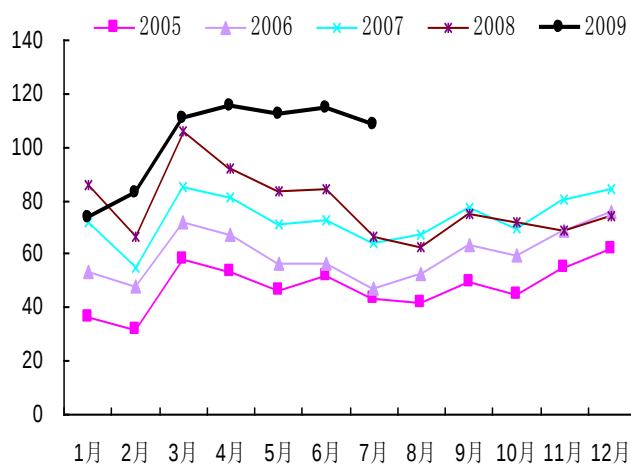
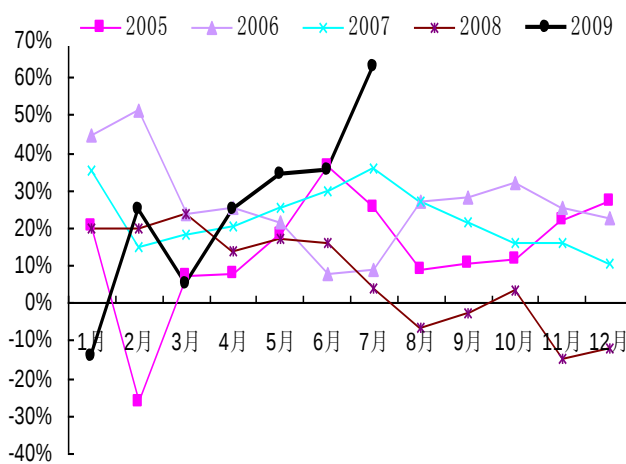


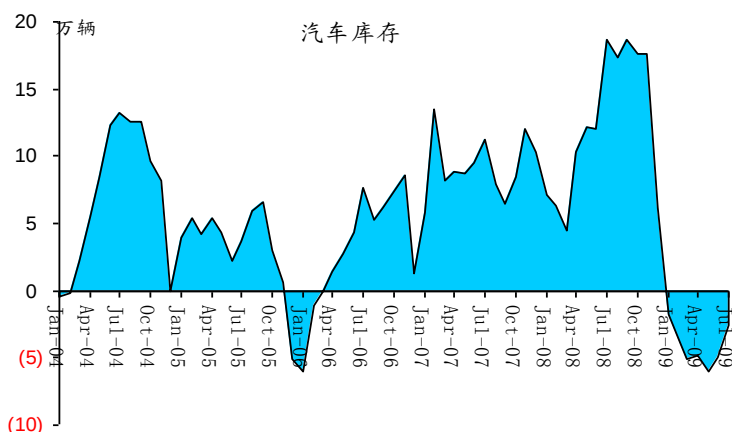
图3 按月汽车销售同比增长率



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

汽车持续旺销使得5月份汽车库存持续下降至历史低位，为了应对下半年良好的汽车局势，汽车厂商增加了产量，汽车库存逐步向正常水平回归。预计下半年在产销两旺的情形下，不会出现“车荒”，汽车市场将持续平稳。

图4 汽车库存已降至历史地位



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

中高档轿车复苏 微车继续领跑市场

从2月份开始，我们就预期到整个汽车行业的复苏。当时受购置税减半政策的刺激，汽车的结构特征特别明显，轿车中1.6升以下排量的中低档轿车成为汽车增长的主要贡献。我们认为随着经济复苏及整个汽车市场需求的持续旺盛，结构性会有所改善，中高档轿车的需求也将逐步释放。1.6升以上中高档轿车占比由3月末的29%上升到7月底的31%，1.6升以上中高档轿车同比增速也从4月份开始转正并达到10%以上的增幅。

图5 各排量轿车销售结构

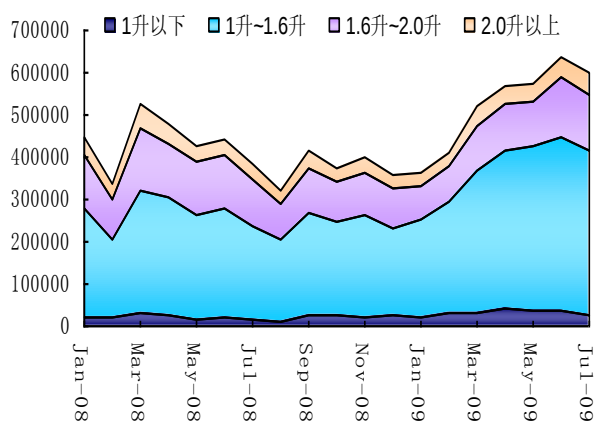
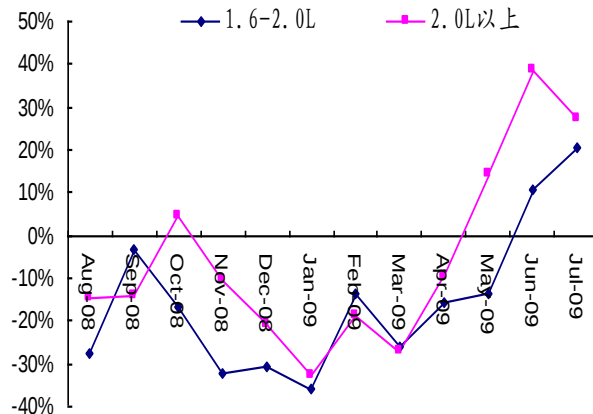


图6 1.6升以上轿车销量增速



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

由于经济发展的结构性差异，在一线城市居民收入增长、汽车保有量迅速提高的同时，我国二、三线城市及农村地区汽车保有量仍然偏低。二、三线城市及农村用车的普及是中国汽车市场发展的必然趋势，也是未来汽车市场保持强劲增长的最主要推动力。不断完善的基础设施也为汽车走进这些地区提供了坚实的基础。

从2008年下半年，微车（微客、微卡）的增长势头就初步显现，借汽车下乡政策的东风，2009年微车销量及增长率持续领跑整个汽车

市场，我们多次强调，二、三线城市及农村地区市场潜力巨大，这些区域需求释放的过程不可能在短短几个月就完成，因此微车销售继续领跑的局面在下半年仍能得到持续。

图7 7月各子行业同比增速

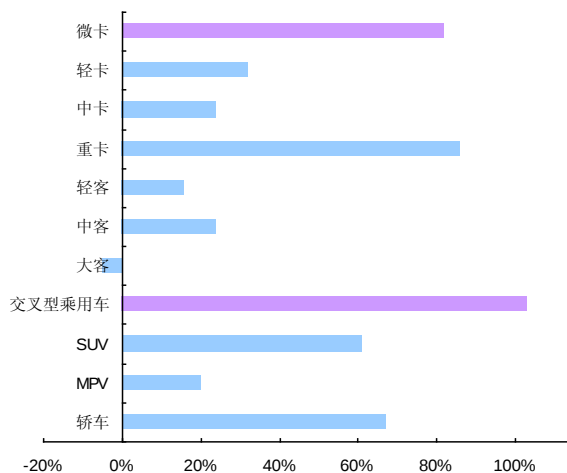
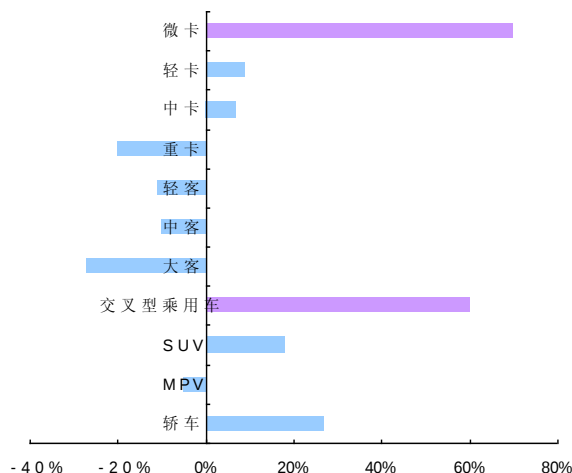


图8 1-7月各子行业同比增速



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

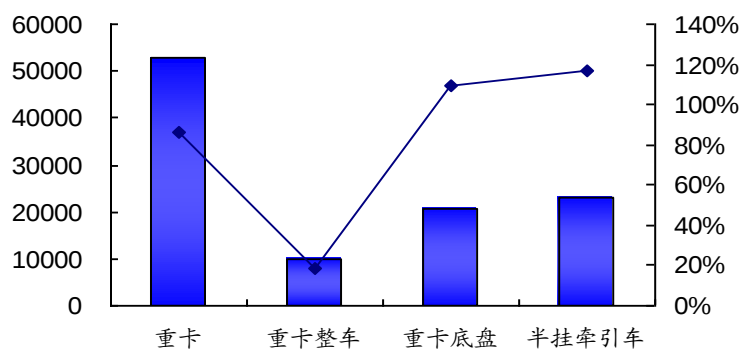
物流复苏 重卡市场得到持续改善

上期策略报告里，我们认为排放标准切换导致的透支效应正在减弱，而且重卡销售基数正逐步下降，无论从销量的绝对数还是从增长率指标上观察，重卡市场都会逐步走好。7月重卡销售数据应证了我们的观点。7月份的重卡销量约5.37万辆（含重卡底盘、半挂牵引车），与6月份基本持平，同比大幅增长86%。

重卡产品包含重卡整车、重卡底盘和半挂牵引车。其中，重卡底盘大部分属于自卸车，主要用于房地产开发施工和基础设施建设等方面；半挂牵引车主要用于集装箱、钢铁、煤炭和水泥等大宗原材料和资源的运输。物流用重卡销量占据了重卡销量的半壁江山，因此，物流用重卡销量能否复苏是重卡市场能否复苏的关键。

从7月销量数据来看，半挂牵引车的增长是最为强劲的，这和我们的预期是一致的。

图9 7月重卡子行业销量及增长率



资料来源：汽车工业协会，国海证券研究所

从各主要企业销量情况来看,也可以做出物流用重卡销售复苏的判断。自卸车占比较高的中国重汽 7 月增长 60%,而半挂牵引车占比较高的一汽、上汽依维柯、福田汽车和东风汽车同比却分别增长 239%、224%、106%和 105%。

9 月,经济将进一步复苏,物流用重卡需求增加将带动重卡行业持续改善。

政策微调 轻卡迎来实质利好

上半年,国家实施轻卡换购补贴政策由于操作复杂、可行性差而没有产生如期的效果。我们从轻卡生产厂家处了解到,上半年很多企业都将精力放在政策公关上,而忽略了营销网点的布局,这导致上半年轻卡行业仅增长 6%,远远低于小排量轿车、微车等同受政策刺激的子行业增幅。

图 10 2009 年上半年轻卡行业主要厂家销售情况



资料来源:东风汽车,国海证券研究所

我们从轻卡主要企业的销量数据来看,也发现了这个问题。轻卡行业前三名福田、东风和江淮的轻卡增长率都低于行业的水平。通过这些行业龙头厂商的不懈努力,轻卡换购补贴的政策终于改成直补,同时这些厂家都加快了在县级地区的营销网点的布局,7 月轻卡销量同比增长 32%表现出这些厂家的努力收到了很好的成效。我们预计下半年轻卡市场将有不低于 20%的同比增速。

客车市场仍需等待

7 月,客车市场表现平淡,在商用车复苏的背景下,大客表现惨淡,同比下滑 5%,成为 7 月唯一一个没有实现同比正增长的子行业。客车市场复苏的步伐低于我们的预期。

我们坚定的相信,下半多项可能的利好将刺激客车行业复苏:(1)大宗商品价格上涨导致资源国家收入增长,伊朗、俄罗斯等资源国家是我国客车出口的主要地区,这将带动出口市场的恢复;(2)下半年是旅游或民工返乡的高峰时段,长途客车市场将出现周期性的增长;(3)成都、深圳等地的公交车频发事故,导致政府对公交车的安全问题越来越

越重视，一波更换公交车的热潮将带动这个占客车将近 10% 份额的市场恢复；（4）产业政策也将眷顾客车市场，出口退税、客车以旧换新补贴、新能源客车政策扶持等都值得期待。

盈利改善 汽车股将成市场宠儿

2009 年上半年，全国重点汽车企业实现主营业务收入 6383 亿元，同比增长 1%。同期，汽车企业重点企业集团实现营业利润总额 422 亿元，同比微降 1%，降幅较 1-5 月显著收窄 10 个百分点。销量增长和结构改善带来营业收入、利润水平、现金流的显著提升及存货的显著下降。尤其是 2 季度，汽车重点企业的收入、利润总额分别同比增长 16% 和 43%。

表 1 19 家重点汽车企业（集团）部分财务指标

2009 年	收入（亿元）	增速	利润（亿元）	增速	应收账款（亿元）	增速	库存（亿元）	增速
3 月	1141	-9%	63	-36%				
4 月	1208	-2%	93	33%				
5 月	1191	30%	109	32%				
1-3 月	2686	14%	108	-48%	624.45	-4%	437.63	-4%
1-4 月	3893	-11%	201	-27%	663.43	-2%	407.53	-24%
1-5 月	5084	-2%	320	-10%	678.37	-2%	408.74	-23%
1-6 月	6383	1%	422	-1%				

资料来源：产销快讯，国海证券研究所

8 月开始，汽车行业陆续披露半年报，从已披露的情况看，业绩较 1 季度大幅度改善，主流汽车上市公司的业绩将超市场预期。

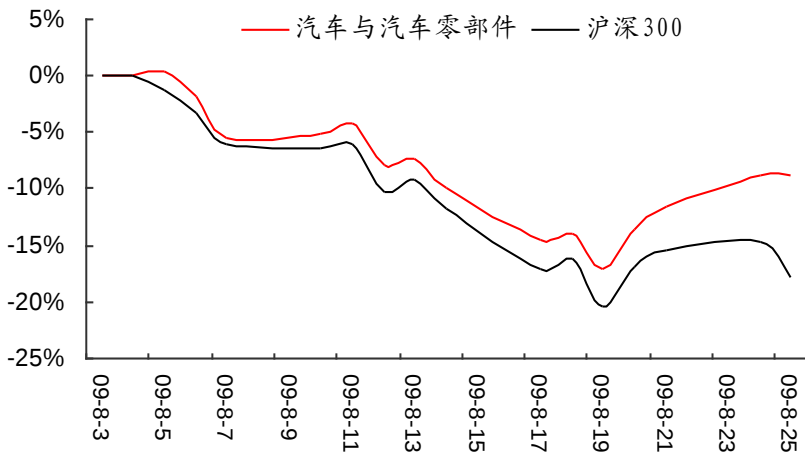
2009 年最为火爆的市场就是汽车市场，汽车销量增加、业绩改善将在半年报中充分体现，并被市场认知。经过前一轮 A 股市场的爆跌，炒题材、炒消息的现象将得到纠正。投资逻辑将回归寻找业绩增长确定、安全边际高的行业上。我们认为，通过 7 月淡季旺销的市场表现，越来越多的人会坚信汽车市场在今后表现依旧良好，排除其他刺激因素不讲，“金九银十”以及岁末冲量的季节性因素也将使汽车销量继续维持在高位，汽车行业全年业绩将大幅度增长。目前，汽车行业的估值不高，汽车股将毫无疑问成为市场的宠儿。

汽车行业 8 月表现

2009 年 8 月（截止 7 月 25 日），WIND 汽车及汽车零部件指数下跌 8.8%，沪深 300 指数同期上涨 17.88%。汽车行业表现好于大盘。

我们认为，汽车市场表现好于预期是市场对汽车销量增长、收入增加、利润和现金流改善的认同。我们认为，下半年汽车销量在“金九银十”、岁末冲量等季节性因素的影响下依然持续走好。7 月淡季旺销的销售情势提供了一个佐证。这也是我们为什么坚信汽车市场将成为大跌后市场关注焦点的主要原因。

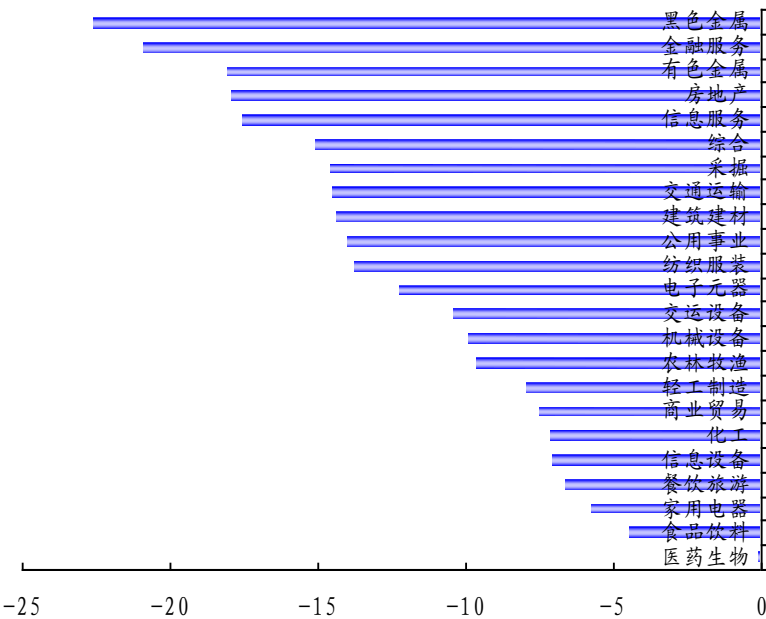
图 12 8 月 WIND 汽车及汽车零部件行业市场表现



资料来源：WIND、国海证券研究所

7 月份，按照申万一级行业分类，所有行业均有不同程度的下跌。其中黑色金属、金融服务和有色金属跌幅高达 22.58%、20.86%和 18.05%，排在前 3 位。汽车及汽车零部件所处的交运设备板块跌幅 10.41%，跌幅居中。

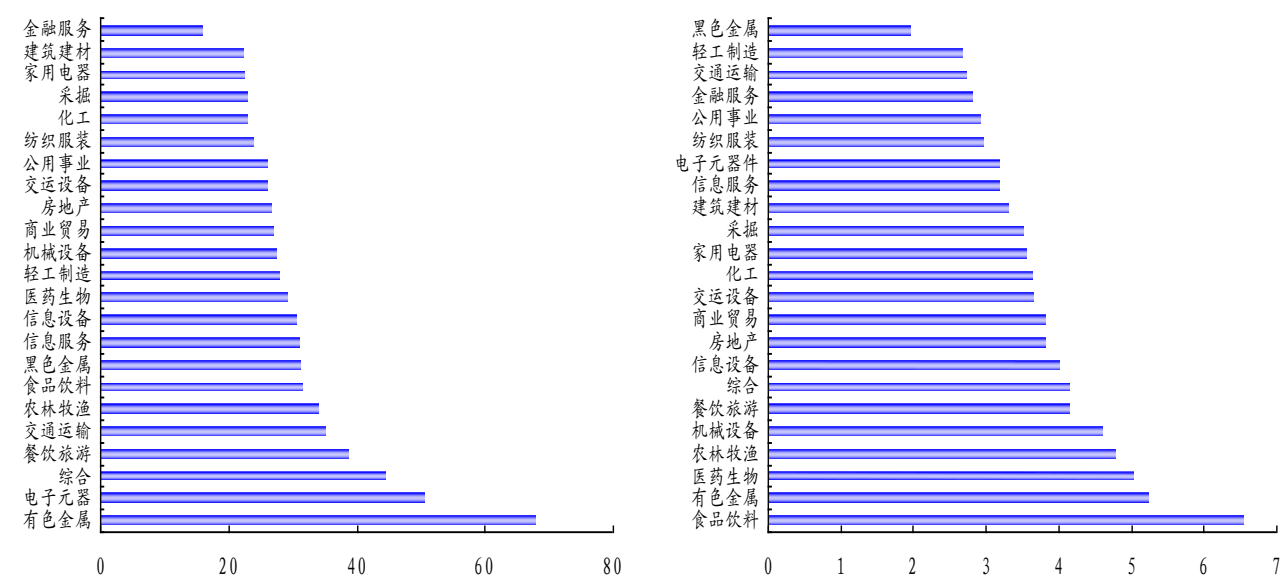
图 13 09 年 7 月份行业涨跌幅



资料来源：WIND、国海证券研究所

截止到上年 8 月 25 日，交运设备板块预测市盈率和市净率（整体法）分别为 26.23 和 3.66 倍，在所有行业中处于中等水平。

图 8 行业预测市盈率比较



资料来源：WIND、国海证券研究所

9 月投资策略与投资组合

从前 7 月的汽车销量来看，出现了淡季不淡的情形，汽车企业增量又增利的局面已经形成。在 A 股市场出现爆跌之后，汽车确定的销量、确定的业绩和确定的增长将成为市场投资的焦点，我们认为短期交易性机会凸显。我们给予汽车行业“强于大市”的投资评级。

我们建议 9 月继续采取**战略持有确定增长的乘用车公司、深挖处于价值洼地的商用车车公司**的投资策略。我们推荐上海汽车、一汽轿车、宇通客车、福田汽车和潍柴动力，东风汽车由于下半年轻卡和发动机销量增长而出现较大改善的可能，我们建议关注。

表 2 重点推荐股票盈利预测与估值 (09/08/25)

代码	公司名称	权重	股价	EPS			PE		
				08	09E	10E	08	09E	10E
600104	上海汽车	20%	18.76	0.10	0.68	0.75	187	27.6	25.0
000800	一汽轿车	20%	19.10	0.67	0.89	0.97	28.6	21.5	19.7
600166	福田汽车	20%	14.85	0.40	0.75	0.83	37.1	19.8	17.9
600066	宇通客车	20%	14.15	1.02	0.78	0.89	13.9	18.1	15.9
600104	潍柴动力	20%	42.62	2.32	2.10	2.44	18.4	20.3	17.5

资料来源：国海证券研究所

附录：重点上市公司盈利预测

公司名称	股票代码	评级	股价(元)	股价变化(%)		总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	每股收益(元)			增长	市盈率(x)			PEG
			2009-8-25	7月	YTD			08	09E	10E	09/08	08	09E	10E	08
600104.SH	上海汽车	买入	18.76	-11.35	167.49	122,897	61,458	0.10	0.68	0.75	173.9%	187.6	27.6	25.0	1.1
000800.SZ	一汽轿车	买入	19.10	-9.86	183.18	31,085	26,964	0.67	0.89	0.97	20.5%	28.6	21.5	19.7	1.4
000625.SZ	长安汽车	增持	10.67	-18.39	126.76	24,904	9,598	0.01	0.53	0.67	718.5%	1067.0	20.1	15.9	1.5
600066.SH	宇通客车	买入	14.15	-9.17	12.88	7,356	5,690	1.02	0.78	0.89	-6.6%	13.9	18.1	15.9	-2.1
600686.SH	金龙汽车	中性	8.71	-15.84	5.53	3,855	3,851	0.44	0.34	0.42	-2.3%	19.8	25.6	20.7	-8.6
600166.SH	福田汽车	买入	14.85	-13.36	141.16	13,609	8,952	0.40	0.75	0.83	44.0%	37.1	19.8	17.9	0.8
000550.SZ	江铃汽车	增持	17.50	-5.67	107.81	15,106	9,030	0.91	0.90	1.15	12.4%	19.2	19.4	15.2	1.5
600418.SH	江淮汽车	中性	7.27	-4.18	98.87	9,369	6,404	0.04	0.25	0.31	178.4%	181.8	29.1	23.5	1.0
600006.SH	东风汽车	增持	5.12	-12.73	52.82	10,240	4,086	0.16	0.16	0.26	28.4%	32.5	32.0	19.7	1.1
000951.SZ	中国重汽	增持	26.38	-16.31	32.31	11,064	4,008	1.13	1.03	1.21	3.5%	23.3	25.6	21.8	6.7
000338.SZ	潍柴动力	买入	42.62	-5.32	66.13	35,504	11,969	2.32	2.10	2.44	2.6%	18.4	20.3	17.5	7.2
600660.SH	福耀玻璃	买入	10.78	2.47	113.16	21,592	10,779	0.12	0.33	0.54	112.1%	89.8	32.7	20.0	0.8
000903.SZ	云内动力	增持	11.12	-18.65	48.92	4,206	2,629	0.36	0.42	0.61	30.5%	31.1	26.5	18.2	1.0

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国海证券所有。