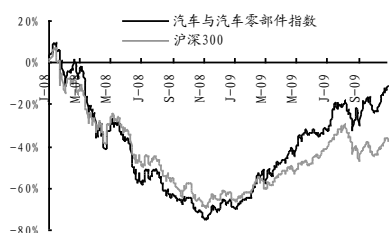


相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
汽车行业	13.81	-4.52	123.57
沪深 300	8.38	-9.62	86.05

重点公司	10 月	YTD%	评级
宇通客车	19.33	102.8	买入
东风汽车	12.44	72.81	买入
潍柴动力	22.85	244.0	买入
金龙汽车	19.10	83.00	增持
上海汽车	9.92	305.9	增持
福田汽车	19.56	269.2	增持

相关报告

分析师

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。

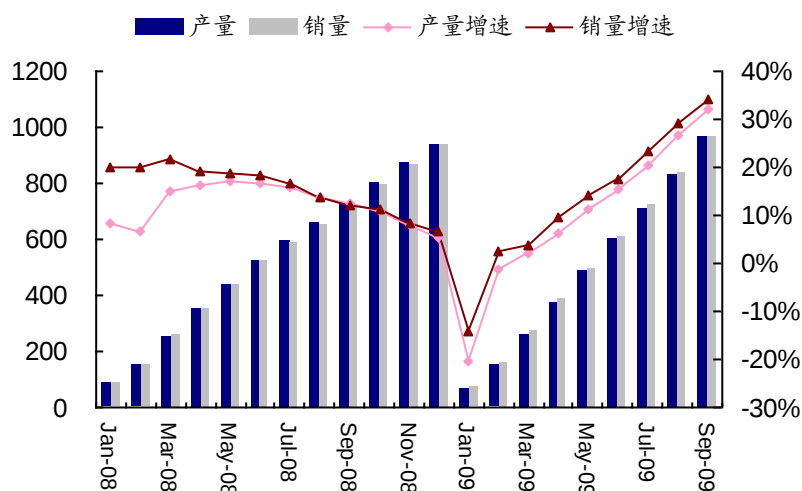
- 9 月汽车产销再创记录** 前 9 月汽车产销已超去年全年 9 月汽车市场迎来成色十足的“金九银十”，汽车产销 136.21 万辆和 133.18 万辆，同比增长 78.85% 和 77.88%。1-9 月，汽车产销已达到 961.27 万辆和 966.27 万辆，同比增长 32.01% 和 34.24%。前 9 月的汽车产销量已超过去年全年，即使保守估计第四季度月均 100 万辆的产销量，2009 年汽车产销将同比增长 35%。
- 乘用车各品种增速明显** 1-9 月，乘用车销售 724.15 万辆，同比增长 41.90%，增幅高于上年同期 30.54 个百分点。乘用车各品种增速都相当明显，尤其是经济复苏预期带动 MPV 销量持续走高，交叉型乘用车在二三线城市及农村需求迸发下增幅继续维持在 100% 以上的高位。
- 商用车持续改善** 客车对汽车销量增长贡献逐步增加 9 月，商用车生产 33.60 万辆，环比增长 18.62%，同比增长 63.03%；销售 31.67 万辆，环比增长 13.03%，同比增长 61.67%。商用车销量增长的同时权重也在增加，其对汽车增长的贡献已增至 14.67%。
- 投资建议** 随着汽车销量的增长，我们对汽车上市公司的估值也在不断向上修正，目前汽车上市的估值水平偏低，09 年的 PE 在 20 倍左右。我们给予汽车行业“强于大市”的投资评级。如果四季度汽车销量难超预期，涨幅过大的汽车板块将面临调整，但是结构性交易机会依然存在，我们在 11 月份的策略中建议把握汽车复苏过程中相对滞后的客车行业、持有估值偏低的龙头企业及具有强烈补涨空间的企业。我们推荐宇通客车、金龙汽车、潍柴动力和东风汽车。

9月汽车产销再创记录 前9月汽车产销已超去年全年

中国汽车工业协会统计显示，9月汽车市场迎来成色十足的“金九银十”，汽车产销136.21万辆和133.18万辆，同比增长78.85%和77.88%，同比增速继续维持高位。

1-9月，汽车产销已达到961.27万辆和966.27万辆，同比增长32.01%和34.24%。前9月的汽车产销量已超过去年全年，即使保守估计第四季度月均100万辆的产销量，2009年汽车产销将同比增长35%。

图1 2009年1-9月汽车产销已超去年全年



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

往年的汽车销量规律显示，9月是一年中汽车行业由淡转旺的第一个月份，但并不是销量最高的月份。但今年9月却创造了销量突破130万辆的新记录，证明中国汽车市场旺盛需求还在持续，产销量从3月份突破100万辆后，已连续7个月维持在100万辆以上的高位。

图2 按月汽车销售量（万辆）

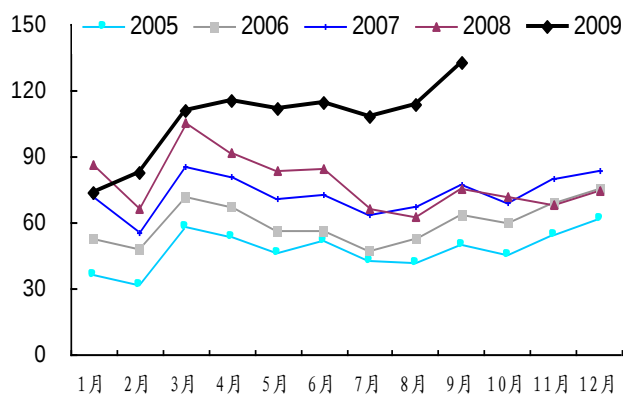
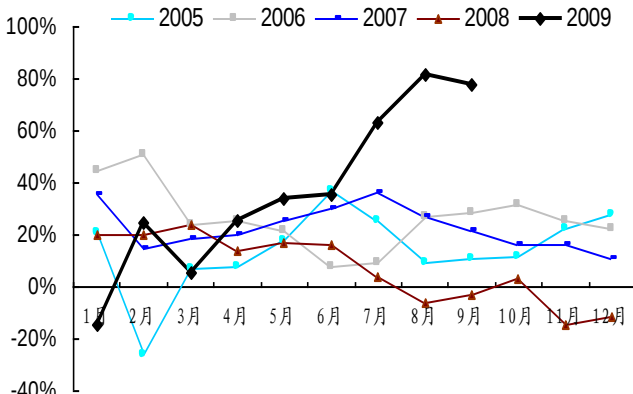


图3 按月汽车销售同比增长率

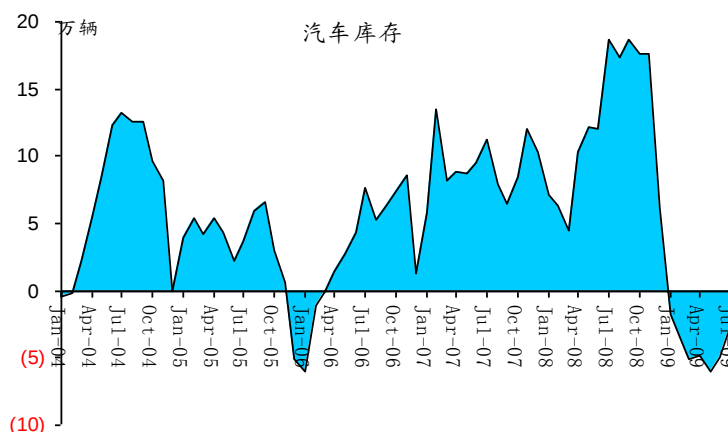


资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

汽车持续旺销使得5月份汽车库存持续下降至历史低位，为了应对良好的汽车局势，汽车厂商在之后的连续4月里产销率低于1，汽车库存逐步向正常水平回归。9月，汽车产销率为97.78，较8月的99.81

继续下滑 2.03 个百分点，汽车厂商“再库存”过程明显。

图 4 汽车企业启动“再库存”过程

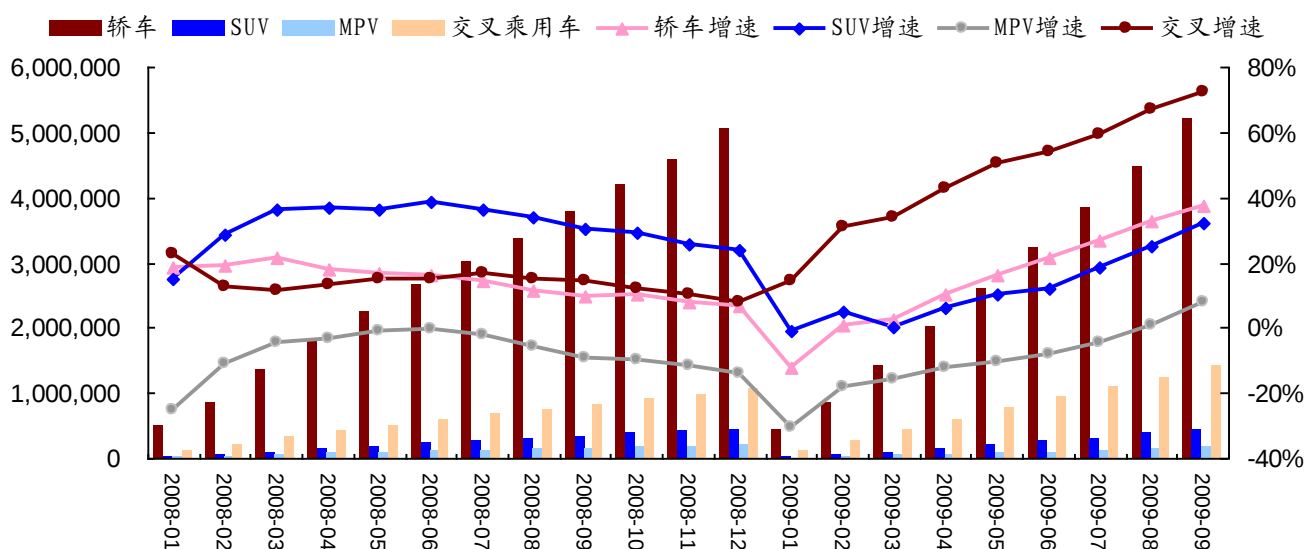


资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

乘用车各品种增速明显

1-9 月，乘用车销售 724.15 万辆，同比增长 41.90%，增幅高于上年同期 30.54 个百分点。在乘用车主要品种中，交叉型乘用车增速高居首位，共销售 142.34 万辆，同比增长 72.47%，增幅高于上年同期 58.92 个百分点；基本型乘用车（轿车）也呈现较快增长，销售 520.98 万辆，同比增长 37.49%，增幅高于上年同期 27.30 个百分点；运动型多用途乘用车（SUV）增幅略低于上年，销售 44.16 万辆，同比增长 32.02%，增幅低于上年同期 0.88 个百分点；多功能乘用车（MPV）在 8 月和 9 月连续两个月环比较快增长带动下，总体呈现一定回暖，累计销售 16.67 万辆，同比增长 8.05%，上年同期为负增长。

图 5 乘用车各品种增速明显



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

9 月，与上月相比，乘用车主要品种均呈较快增长，基本型乘用车（轿车）产销 73.57 万辆和 73.46 万辆，创历史新高，环比增长 15.02%

和 16.72%，同比增长 73.88%和 76.60%。

与经济增长密切相关的多功能乘用车（MPV）品种也随经济复苏预期表现出相当强劲的增长。9 月 MPV 产销 2.76 万辆和 2.65 万辆，环比增长 39.73%和 30.86%，同比增长 67.22%和 76.07%。

二三线城市仍然是增长的主力，交叉型乘用车增速已连续 3 个月保持同比增长 100%以上。9 月交叉型乘用车产销 19.05 万辆和 18.45 万辆，环比增长 37.67%和 24.48%，同比增长 136.70%和 117.57%。

图 6 基本乘用车月同比增速

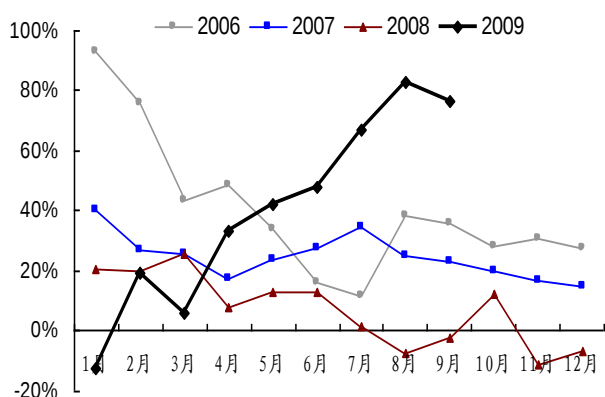


图 7 MPV 月同比增速

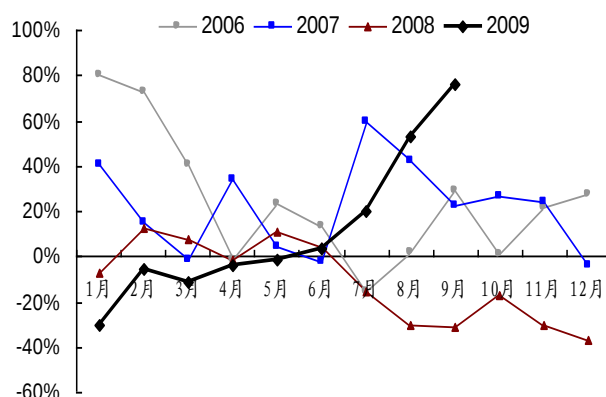


图 8 SUV 月同比增速

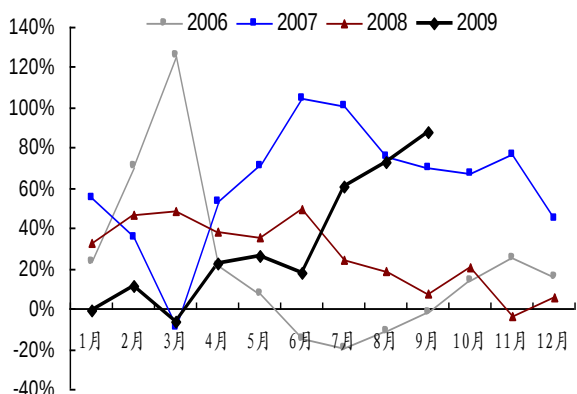
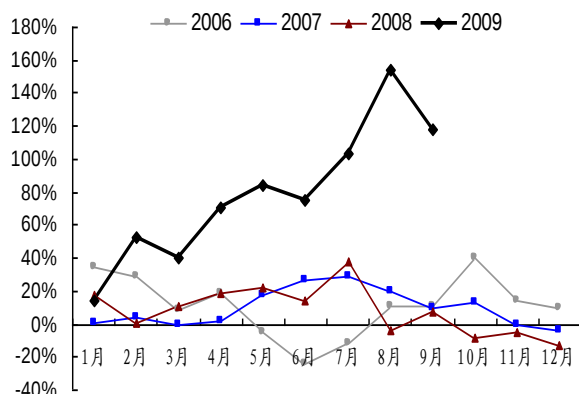


图 9 交叉型乘用车月同比增速



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

商用车市场持续改善

9 月，商用车生产 33.60 万辆，环比增长 18.62%，同比增长 63.03%；销售 31.67 万辆，环比增长 13.03%，同比增长 61.67%。

随着商用车销量的增长，商用车在汽车销售中的权重增加，同时增速也在加快，商用车在对汽车增长的贡献也在逐月增加。销量数据显示，商用车已摆脱 2008 年以来的低迷局面，涨幅逐渐与乘用车接近，汽车行业的全面复苏已确立。

图 10 商用车销量增长 增速加快

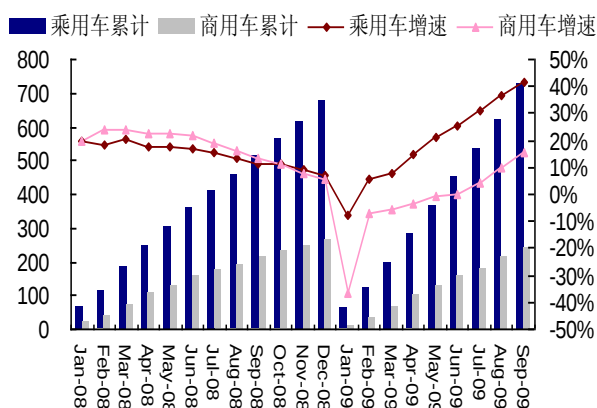
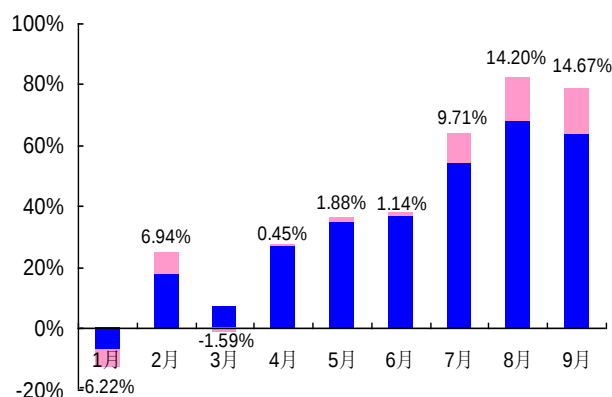


图 11 商用车增长对汽车增长的贡献逐月增加



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

9月，商用车各品种产销表现良好，货车产销22.39万辆和20.73万辆，环比增长19.31%和10.42%，同比增长70.12%和63.85%。随着物流复苏，重卡销量增长进一步加快，重卡整车实现销售1.16万辆，同比增长59.85%，物流复苏带动半挂牵引车销售2.82万辆，同比增长94.39%。汽车下乡补贴进入实质性阶段，轻卡和微卡分别实现销售13.87万辆和4.24万辆，同比增长61.57%和75.62%，增幅继续领先商用车各品种。

图 12 重卡月同比增速

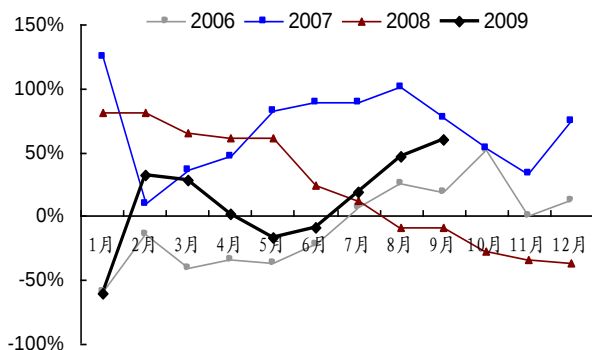


图 13 中卡月同比增速

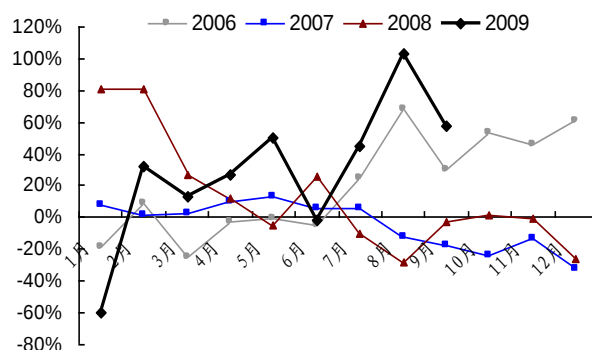


图 14 轻卡月同比增速

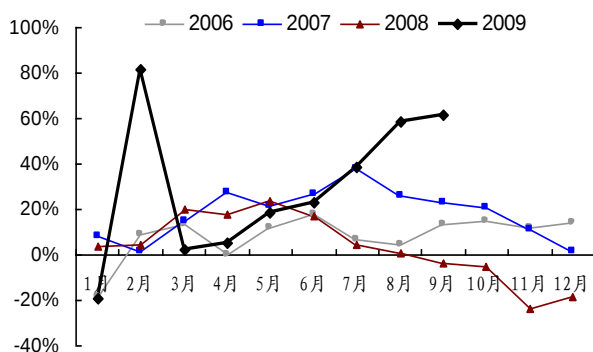
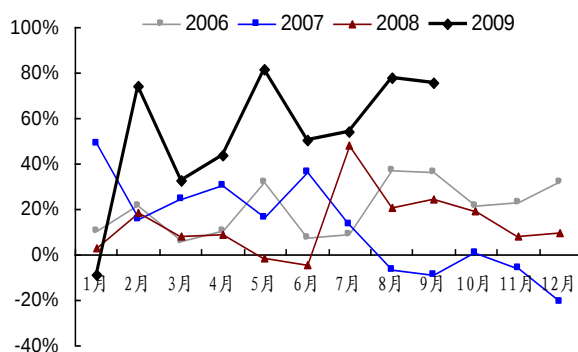


图 15 微卡月同比增速



资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

9 月客车产销 2.92 万辆和 2.89 万辆，环比增长 20.09% 和 18.18%，同比增长 25.32% 和 27.62%。其中，随着客运高峰的到来，大客整车销售 5341 辆，同比增长 51.99%，改善明显。中客实现销售 5731 辆，同比增长 39.81%，增幅较 8 月有所回落。轻客实现销售 17866 辆，同比增长 18.62%，增幅在整个汽车细分品种中最小。轻客销量与国内外宏观经济形势密切相关，在经济没有明显好转迹象及出口没有明显恢复之前，轻客难有上佳表现。

图 16 大客月同比增速

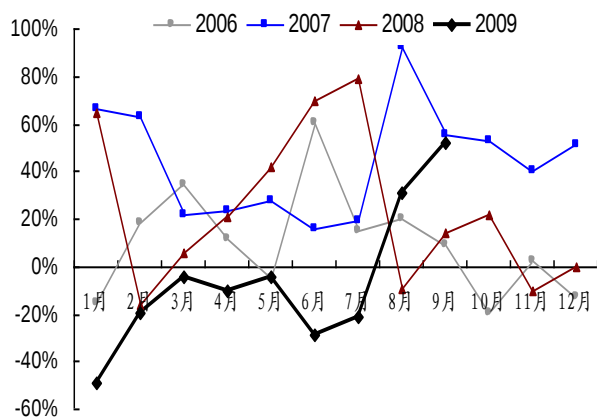


图 17 中客月同比增速

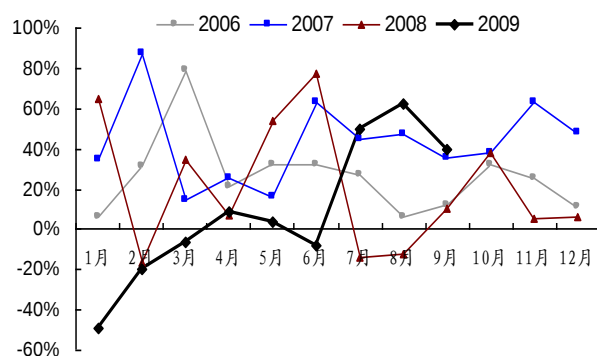
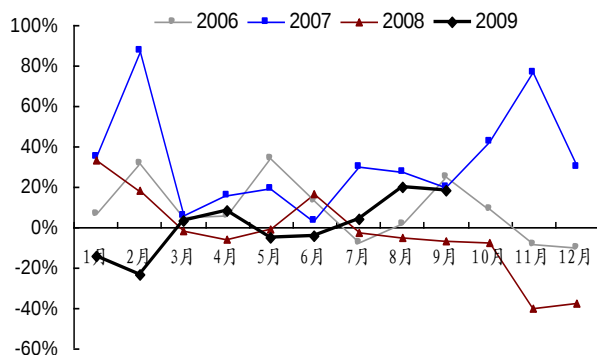


图 14 轻客月同比增速



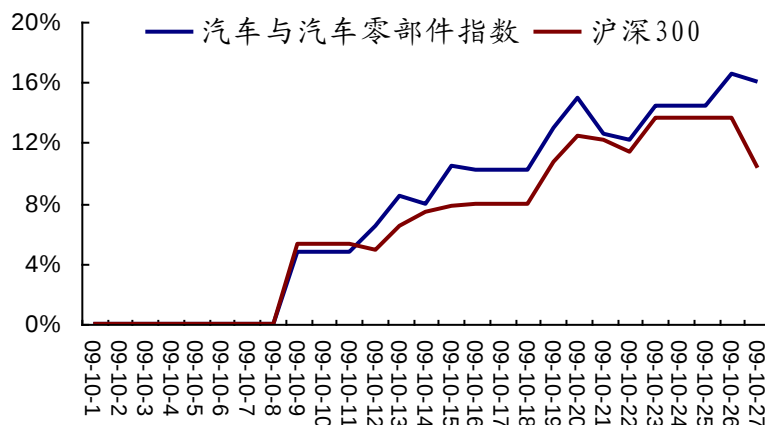
资料来源：汽车产销快讯，国海证券研究所

汽车行业 10 月表现

十月份由于国庆交易日较少，2009 年 10 月（截止 10 月 27 日），WIND 汽车及汽车零部件指数上涨 16%，沪深 300 指数同期上涨 10%。汽车行业表现好于大盘。

我们认为，份量十足的“金九”和对三季报的良好预期是 10 月汽车股表现良好的主要原因，4 季度在季节性作用下汽车产销仍然取得良好表现值得期待。

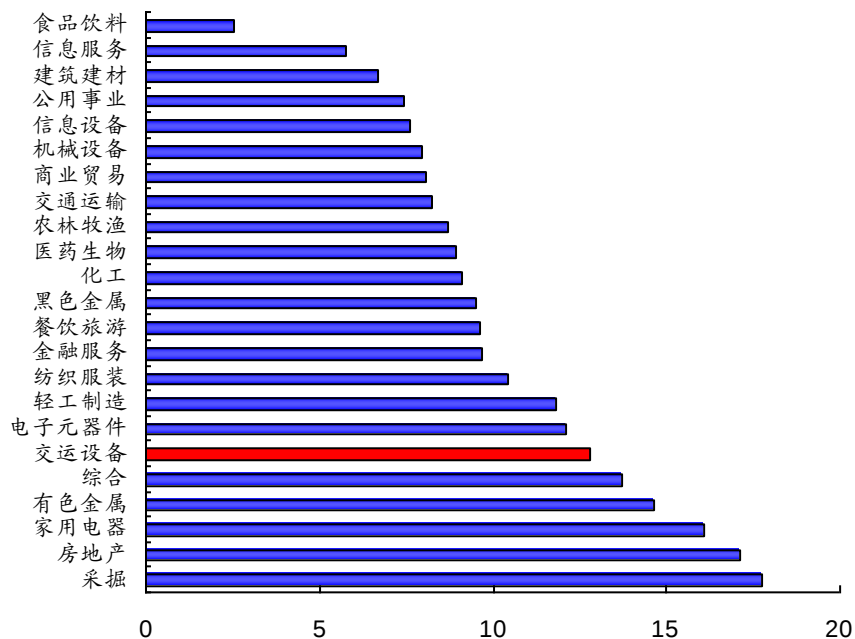
图 15 10 月 WIND 汽车及汽车零部件行业市场表现



资料来源：WIND、国海证券研究所

10 月份，按照申万一级行业分类，所有行业均有不同程度的上涨。其中采掘、房地产和家用电器幅高达 17.78%、17.1%和 16.1%，排在前三位。汽车及汽车零部件所处的交运设备板块跌幅 12.78%，涨幅位居第五。

图 16 09 年 10 月份行业涨跌幅



资料来源：WIND、国海证券研究所

截止到上年 10 月 27 日，交运设备板块预测市盈率和市净率（整体法）分别为 26.84 和 4.5 倍，在所有行业中处于中等水平。

图 17 行业预测市盈率比较

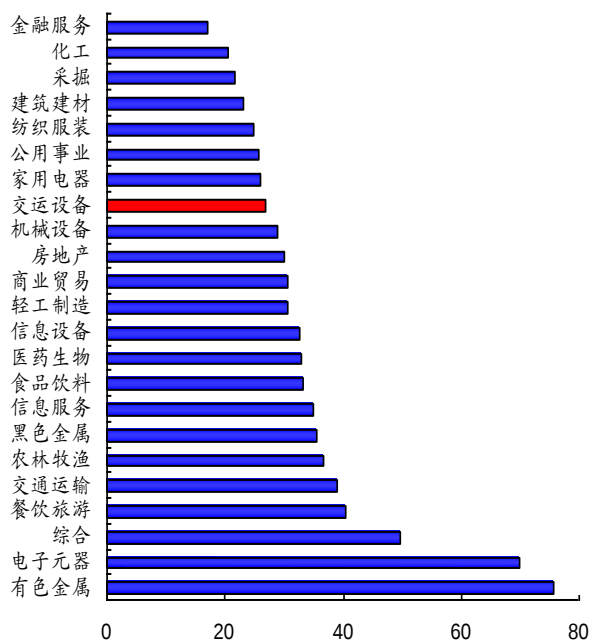
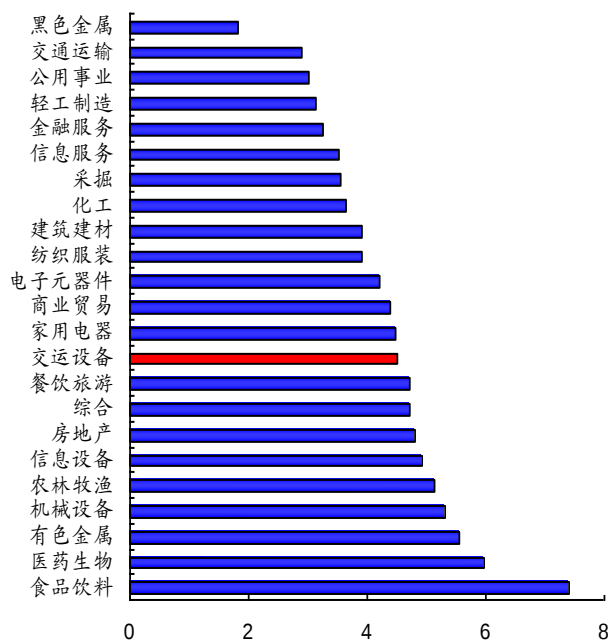


图 18 行业市净率比较



资料来源：WIND、国海证券研究所

11 月投资策略与投资组合

第三季度淡季不淡，三季度汽车销量均维持在 100 万辆以上，并在 9 月销量创出历史新高，这支撑了 3 季度汽车企业业绩的大幅增长。以上海汽车为例，其 1-9 月归属于母公司净利润约 37.8 亿元，增长 70% 以上，仅三季度就实现归属于母公司股东的净利润就在 23.34 亿元。三季度业绩达到公司的历史最高值。

随着汽车销量的增长，我们对汽车上市公司的估值也在不断向上修正，目前汽车上市的估值水平偏低，09 年的 PE 在 20 倍左右。我们给予汽车行业“强于大市”的投资评级。

我们认为，汽车股要是还有一轮上攻的行情，必须依靠四季度业绩再超预期作为支撑。但即使 4 季度月销量仍然火爆，冲破 130 万辆的可能性却不大，加上可能存在年末冲销因素，汽车价格水平将有一定幅度的下降，汽车企业的毛利率也会随之回落。而且四季度是企业各项费用开支的高峰，净利润率也将下降。在没有超预期业绩支撑的汽车股价将在三季报行情结束后将面临短期调整。

不过，汽车行业的结构性交易机会仍然存在。首先，随着人们对经济复苏及出口增长的预期，汽车复苏过程中相对滞后的客车等子行业的业绩将逐步释放，估值也将得到修正，他们在今年涨幅也相对落后，我们认为客车行业的交易性机会已经来临，推荐宇通客车和金龙汽车。

其次，业绩修正过程中，难免出现处于估值低洼的股票。我们推荐潍柴动力，随着重卡行业的复苏，潍柴动力的业绩增长极其强劲。预计潍柴动力全年 EPS 在 3.90 元，目前股价对应 PE 不足 15 倍。

再次，有巨大补涨空间的股票，我们推荐东风汽车。由于重卡销量大幅下降及轻卡下乡政策落实方面的问题，东风汽车上半年业绩并不理想。但是，在重卡行业复苏带动东风康明斯发动机销量大增、轻卡换购补贴改为直补直接提升轻卡销量等因素刺激下，三季度和四季度东风汽车的业绩将明显提升。但是东风汽车在二级市场上表现远远落后于同类的福田汽车、江淮汽车和江铃汽车，年初至今仅上涨 65%。我们认为随着业绩的释放，该公司将迎来一轮补涨行情。

表 2 重点推荐股票盈利预测与估值 (09/10/28)

代码	公司名称	权重	EPS			PE		
			08E	09F	10F	08E	09F	10F
600066.SH	宇通客车	20%	1.02	0.81	1.01	17.1	21.6	17.3
600066.SH	东风汽车	20%	0.16	0.26	0.35	31.5	19.1	14.2
000338.SZ	潍柴动力	20%	2.24	3.90	4.40	26.2	15.8	14.0
600104.SH	上海汽车	20%	0.10	0.85	0.95	217.0	25.5	22.9
600166.SH	福田汽车	20%	0.40	0.95	1.05	44.3	18.7	16.9

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
			2009-10-27	10月	YTD			08	09E	10E		08	09E	10E	
600104.SH	上海汽车	增持	21.71	9.92	305.90	142,223	71,122	0.10	0.85	0.95	208.2%	217.1	25.5	22.9	1.0
000800.SZ	一汽轿车	增持	19.36	13.68	175.84	31,508	27,331	0.67	0.89	0.97	20.5%	29.0	21.8	20.0	1.4
000625.SZ	长安汽车	增持	12.66	24.61	245.79	29,549	11,388	0.01	0.53	0.67	718.5%	1266.0	23.9	18.9	1.8
600066.SH	宇通客车	买入	17.47	19.33	102.84	9,083	7,026	1.02	0.81	1.01	-0.5%	17.1	21.6	17.3	-34.9
600686.SH	金龙汽车	增持	8.48	19.10	83.00	3,753	3,749	0.44	0.34	0.42	-2.3%	19.3	24.9	20.2	-8.4
600166.SH	福田汽车	增持	17.73	19.56	269.21	16,248	10,688	0.40	0.95	1.05	62.0%	44.3	18.7	16.9	0.7
000550.SZ	江铃汽车	增持	21.00	15.70	154.23	18,127	10,835	0.91	0.90	1.15	12.4%	23.1	23.3	18.3	1.9
600418.SH	江淮汽车	中性	10.74	33.25	268.47	13,841	9,461	0.04	0.25	0.31	178.4%	268.5	43.0	34.6	1.5
600006.SH	东风汽车	买入	4.97	12.44	72.81	9,940	3,966	0.16	0.26	0.35	49.0%	31.5	19.1	14.2	0.6
000951.SZ	中国重汽	增持	27.23	20.59	115.45	11,421	4,137	1.13	1.03	1.21	3.5%	24.1	26.4	22.5	6.9
000338.SZ	潍柴动力	买入	61.67	22.85	244.03	51,374	17,318	2.32	3.90	4.40	37.7%	26.6	15.8	14.0	0.7
600660.SH	福耀玻璃	增持	12.20	19.49	239.84	24,436	21,507	0.12	0.47	0.54	112.1%	101.7	26.0	22.6	0.9

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。