

汽车产销高增速仍将持续

行业月度运行报告

2009 年 11 月

跟踪报告

2009 年 11 月 23 日 星期一

赵世光 李涛
021-50586660-8637
zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn
汽车行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
汽车	乘用车整车	推荐
	载货车整车	推荐
	载客车整车	推荐
	汽车零部件	推荐
	内燃机	推荐

投资要点

- **前 10 月国产汽车产销双破千万辆。** 10 月份汽车产销分别完成 125.80 万辆和 122.63 万辆, 环比下滑 7.64% 和 7.92%, 同比增长 78.47% 和 71.35%。前 10 个月汽车累计产销达到 108.73 万辆和 108.91 万辆, 同比增长 36.23% 和 37.71%。2009 年汽车销售受益于购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业政策, 预计全年产销累计同比增速将达到 40% 左右, 产销规模超过 1300 万辆。
- **中高级乘用车销售持续复苏, 关注 2010 年购置税变化。** 购置税和消费税对乘用车的影响逐步减弱, 1.6 升以下乘用车销售增速有所波动, 10 月份仍延续这一趋势。而大于 1.6 升排量的乘用车刚性需求逐步恢复, 1.6 升至 2.5 升排量轿车和 SUV 车型销售增速逐步提高。10 月份 2 升至 2.5 升排量 SUV 增速进一步提高。我们认为未来支持排量大于 1.6 升的中高级乘用车销售持续走强的因素来自于三个方面: 购置税政策对中高级乘用车的抑制作用逐步减弱; 未来经济向好预期和财富效应的积累将刺激消费者; 二次购车导致乘用车购买消费升级。由于 2010 年国内政策仍将会以刺激消费为导向, 因此预计现有购置税等利好政策不会有太大改变。同时预计 2010 年新能源汽车相关政策将逐步落实, 汽车产业在政策“惠顾”下仍将有较大成长空间。
- **重卡销售增速加快。** 重卡 10 月份增长明确, 已实现累计同比增长 1.71%, 预计全年实现同比增长 10% 左右。随着原油价格走高, 重卡燃油经济性优势会更加明显。如果未来经济恢复程度优于预期, 重卡需求会更加旺盛。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。
- **载客车销量小幅稳步增长, 载客车企业盈利能力将逐步好转。** 载客车 7 月份起销售持续增长, 月销量同比和环比都出现两位数增长。10 月份虽然环比下滑 21.24%, 但同比仍上涨 23.13%。10 月份是载客车销售淡季, 预计 11、12 月载客车销售将出现同、环比上升。前 10 个月客车累计销量同比上升已达到 1.19%, 预计全年累计同比增长 5% 以上。
- **关注美国汽车销售趋稳。** 美国汽车销售数据显示, 十月开始显现稳定迹象。今年 9 月, 随着政府“旧车换现金”计划结束, 美国汽车销量年率大幅滑落至 920 万辆, 但 10 月销售年率回升至 1050 万辆。10 月美国小型汽车和轻型卡车总销售量与去年同期相比基本持平, 仍维持在 83.8 万辆左右。但相对 9 月销售量增长 12%。这一数据表明部分消费者重新恢复了消费, 不

断上涨的经济正拉动美国摆脱困境。美国汽车销售如能尽快趋稳，还将提振全球汽车销售，同时有助于国内汽车零配企业出口恢复。中鼎股份、万丰奥威、福耀玻璃等对美业务较多的企业未来盈利能力有望提高。

目录

1. 汽车产销创新高，高增速仍将持续	2
1.1 前 10 月国产汽车产销双破千万辆，年度同比增长将达到 40% 左右	2
1.2 中高级乘用车销售持续复苏，关注 2010 年购置税变化	2
1.3 重卡销售增速加快，累计同比已出现增长	5
1.4 载客车销量小幅稳步增长，载客车企业盈利能力将逐步好转	6
2. 行业相关政策和重要新闻点评	7
2.1 11 月 10 日汽柴油价格上调	7
2.2 兵装集团和中航汽车产业最终敲定，长安集团规模跃居前三	8
2.3 六部委发文鼓励汽车产品出口	8
2.4 中美清洁能源确定优先课题 电动汽车等将率先受益	9
2.5 美国 10 月汽车销售显示汽车业开始趋稳	10
3. 重点关注的上市公司	10
3.1 宁波华翔（002048）	10
3.2 中鼎股份（000887）	11

图形目录

图 1. 汽车整体产销走势	2
图 2. 1 升以下基本型乘用车销量和同比增速变化（单位：%）	3
图 3. 1.6 至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化（单位：%）	3
图 4. SUV 细分排量销售同比变化（单位：%）	3
图 5. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）	4
图 6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）	4
图 7. 五大集团汽车销售占比（单位：%）	5
图 8. 载货车月销量和同比增速	5
图 9. 重、中卡月度销售和同比增速（单位：%）	6
图 10. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）	6
图 11. 载客车月度销售和同比增速	6
图 12. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）	7

1. 汽车产销创新高，高增速仍将持续

1.1 前 10 月国产汽车产销双破千万辆，年度同比增长将达到 40% 左右

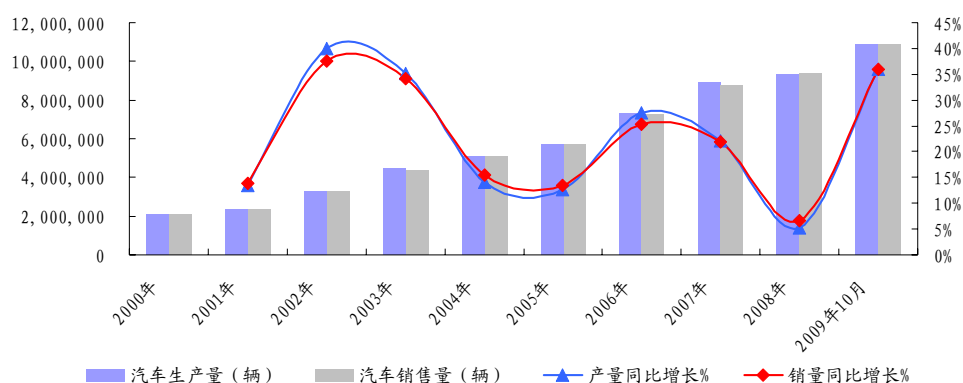
10 月份汽车产销分别完成 125.80 万辆和 122.63 万辆，环比下滑 7.64% 和 7.92%，同比增长 78.47% 和 71.35%。前 10 个月汽车累计产销达到 108.73 万辆和 108.91 万辆，同比增长 36.23% 和 37.71%。2009 年汽车销售受益于购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业政策，预计全年产销累计同比增速将达到 40% 左右，产销规模超过 1300 万辆。

2009 年 10 月乘用车产、销量分别为 97.03 万辆、94.65 万辆，同比分别增长 86.64%、75.77%，环比则分别小幅下降 5.44% 和 6.76%。10 月份受国庆长假的影响，产销量相对 9 月环比下降，但仍达到历史第二高位。

10 月商用车产、销量分别为 28.77 万辆、27.99 万辆，同比分别增长 50.49% 和 57.93%，环比下降了 14.37% 和 11.64%。10 月份是传统商用车销售淡季，因此该销售数据基本符合预期。

图 1 为汽车整体产销走势，回升趋势十分迅猛。预计 2009 年同比增幅将超过 2002 年的水平。

图1. 汽车整体产销走势



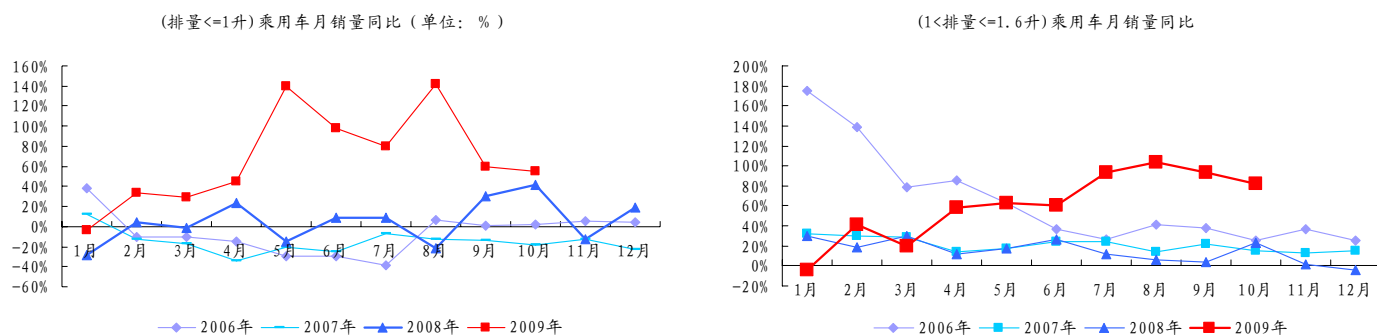
资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

1.2 中高级乘用车销售持续复苏，关注 2010 年购置税变化

5 月份起，购置税和消费税对乘用车的影响逐步减弱，1.6 升以下乘用车销售增速有所波动，10 月份仍延续这一趋势，如图 2 所示。而大于 1.6 升排量的乘用车刚性需求逐步恢复。1.6 升至 2.5 升排量轿车和 SUV 车型销售增速逐步提高。10 月份 2 升至 2.5 升排量 SUV 增速进一步提高。图 3 所示为 1.6 升至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化，图 4 所示为 2 至 3 升 SUV 销量同比增速变化。我们认为未来支持排量大于 1.6 升的中高级乘用车销售持续走强的因素来自于三个方面：购置税政策对中高级乘用车的抑制作用逐步减弱；未来经济向好预期和财富效应的积累将刺激消费者；二次购车导致的乘用车购买消费升级。

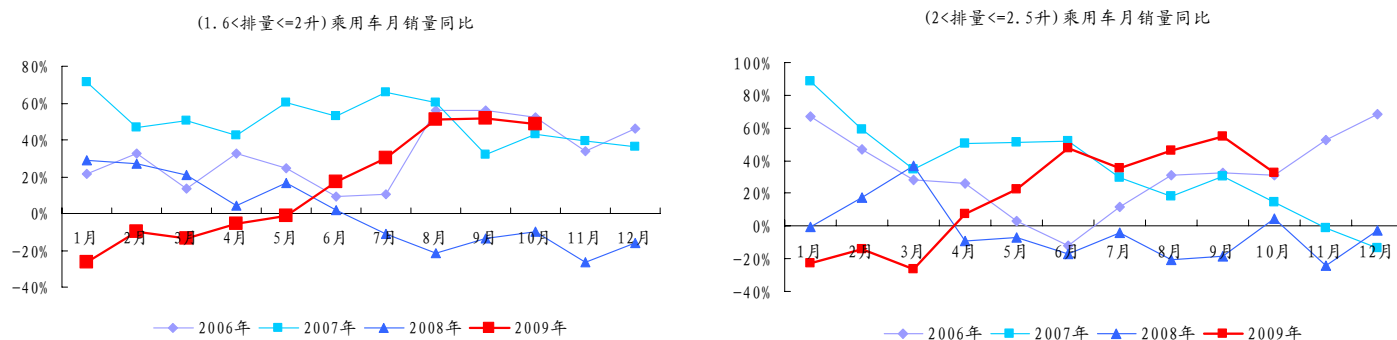
由于 2010 年国内政策仍将会以刺激消费为导向，因此预计现有购置税等利好政策不会有太大改变。同时预计 2010 年新能源汽车相关政策将逐步落实，汽车产业在政策“惠顾”下仍将有较大成长空间。

图2. 1升以下基本型乘用车销量和同比增速变化(单位: %)



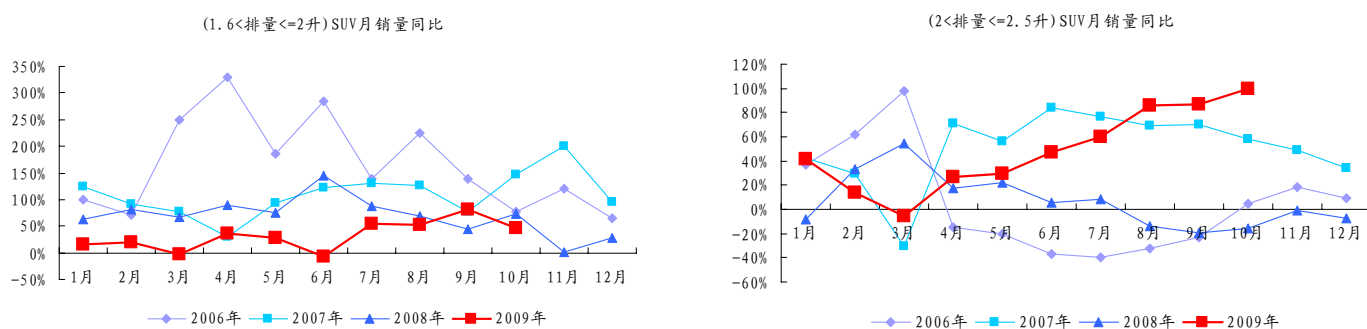
资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图3. 1.6至2.5升基本乘用车销量同比增速变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

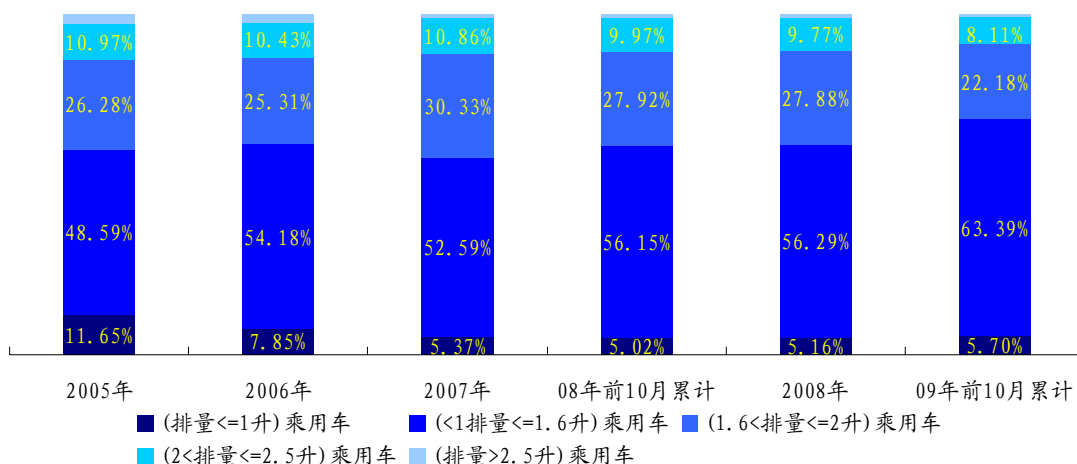
图4. SUV 细分排量销售同比变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

小排量乘用车市场占有率在5月份达到最高峰69.71%后, 之后逐月放缓。9、10月份基本维持在69%左右振荡。图5为基本型乘用车不同排量销售占比。预计未来1.6升以下排量基本乘用车占比仍会有小幅下滑。

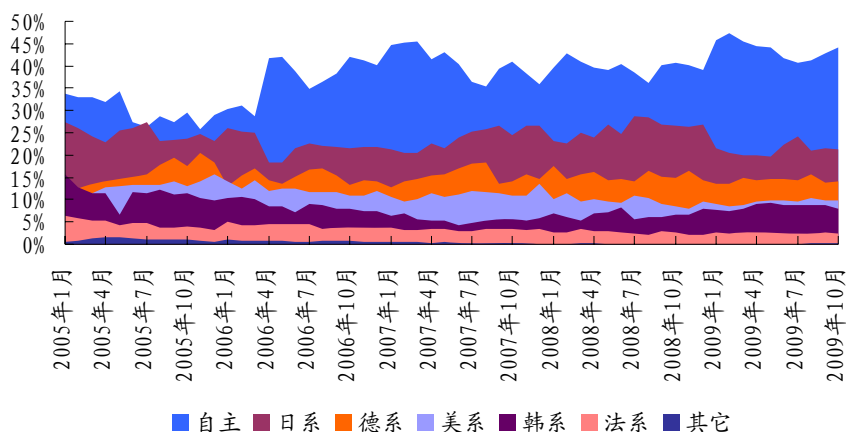
图5. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

10月份自主品牌乘用车销售占比提高较大，市场份额达到44.11%，比9月份提高1.16个百分点。日、韩系车销售占比经历6、7两个月攀升后，8、9、10月份小幅回落。10月份德系、美系车销售占比较9月份有小幅上调，但仍未超出8月份高位。自主品牌车占比上半年提高与二、三线城市汽车销售增速较快有关。预计自主品牌乘用车销售占比有望维持在40%以上。

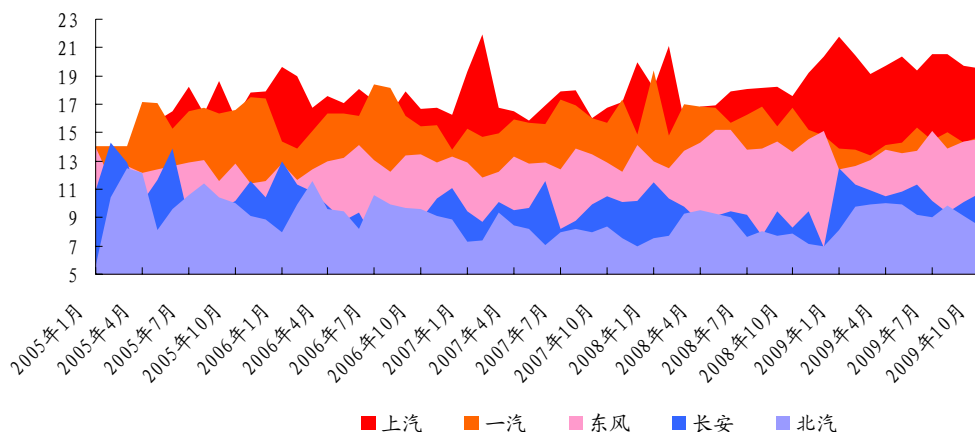
图6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

受交叉型乘用车销量提高影响，上汽09年汽车销售占比较高，10月份销售占比为19.51%，预计全年都能维持高占比趋势。长安也受益于交叉型乘用车销量提高，只是程度略逊于上汽。另外，由于本月中航将微车业务装入长安，长安销售规模已超过东风位居第三。未来一汽、长安、东风销售规模较为接近，这三大集团的销量排名也会有比较激烈的竞争。由于长安微车业务占比较大，因此随着交叉型乘用车的销售量进一步提升，长安从销量规模看极有可能超过一汽，而达到5大集团排名的第二位。

图7. 五大集团汽车销售占比（单位：%）



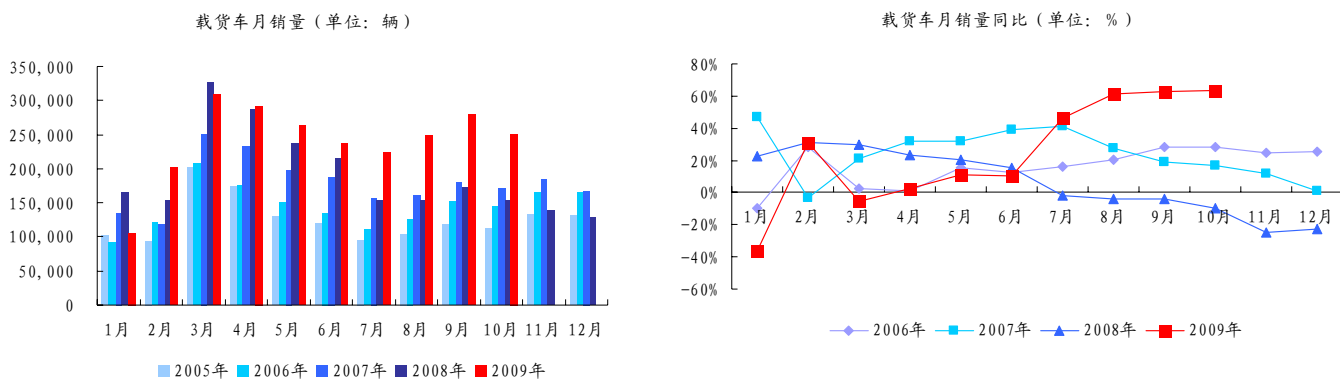
资料来源：东海证券研究所

中高级车销量提升对整车厂商盈利能力的提高贡献较大，预计下半年主流生产企业利润收入优于上半年。对于中高级车占比较高的上市公司，如上海汽车、长安汽车，盈利状况的改善将更加明显。乘用车主要配件龙头企业，如华域汽车、宁波华翔、福耀玻璃、中鼎股份、万丰奥威也将获益。

1.3 重卡销售增速加快，累计同比已出现增长

载货车5月份以来销售一直呈现同比增长趋势，7月份以后增速加快，见图8。我们认为，载货车增长上半年只受益于轻微卡，下半年重中卡贡献增加。加之08年下半年受经济形势悲观影响，载货车销售萎缩导致可比基数较低，因此未来载货车同比增长将出现加速趋势。

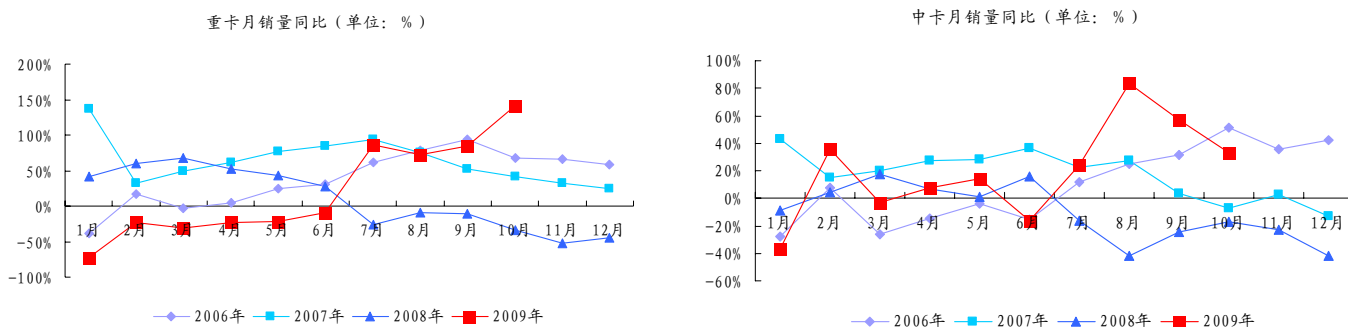
图8. 载货车月销量和同比增速



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

重卡10月份增长明确（见图9），已实现累计同比增长1.71%，预计全年实现同比增长10%左右。随着原油价格走高，重卡燃油经济性优势会更加明显。如果未来经济恢复程度优于预期，重卡需求会更加旺盛。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。

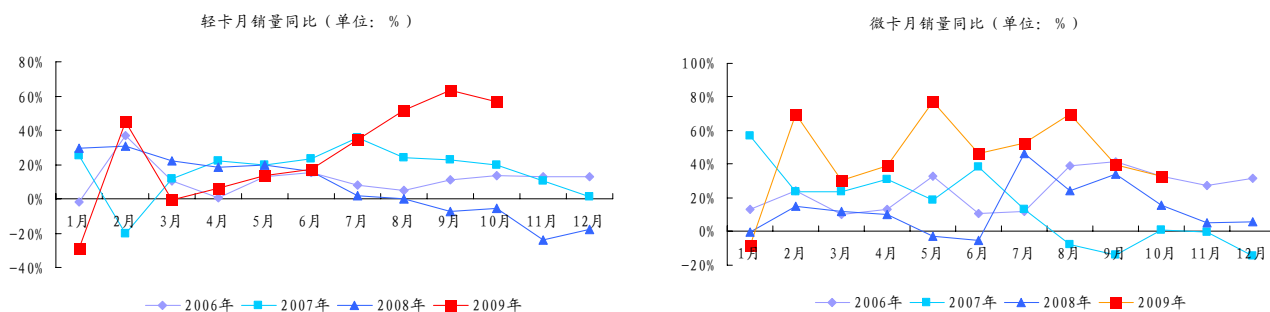
图9. 重、中卡月度销售和同比增速 (单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

图 10 为轻、微卡月度销售同比增速。除 1 月份外, 轻微卡都出现较好的同比增涨, 轻卡由于 08 年同期销售下滑, 第四季度增速有望进一步扩大。轻微卡 7 月份国 3 标准的实施并不十分严格, 而国家汽车下乡换购和直补的政策下半年开始实际显现作用, 因此预计后几个月轻微卡销售还将继续保持旺盛。

图10. 轻、微卡月度销售同比增速 (单位: %)

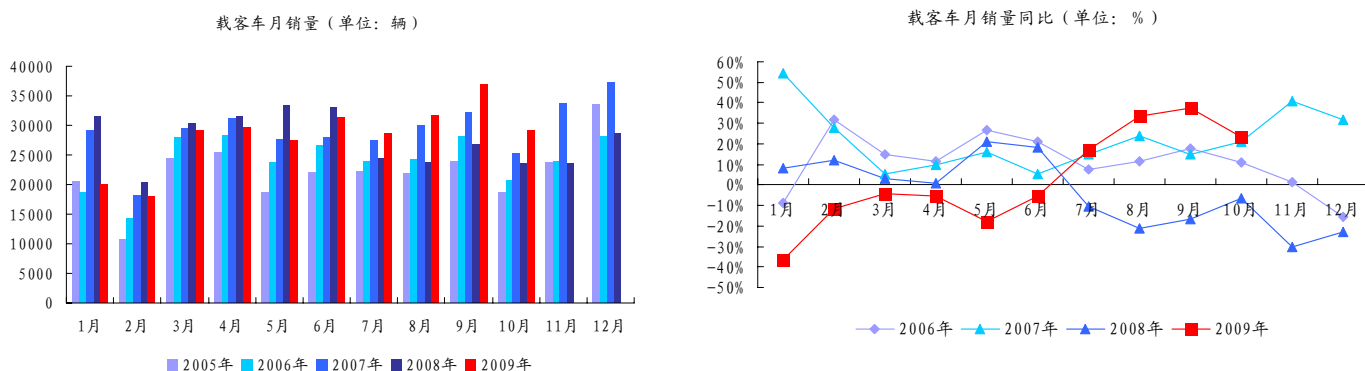


资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

1.4 载客车销量小幅稳步增长, 载客车企业盈利能力将逐步好转

载客车 7 月份起销售持续增长, 月销量同比和环比都出现两位数增长。10 月份虽然环比下滑 21.24%, 但同比仍上涨 23.13%。10 月份是载客车销售淡季, 预计 11、12 月载客车销售将出现同、环比上升。见图 11, 前 10 个月客车累计销量同比上升已达到 1.19%, 预计全年累计同比增长 5% 以上。

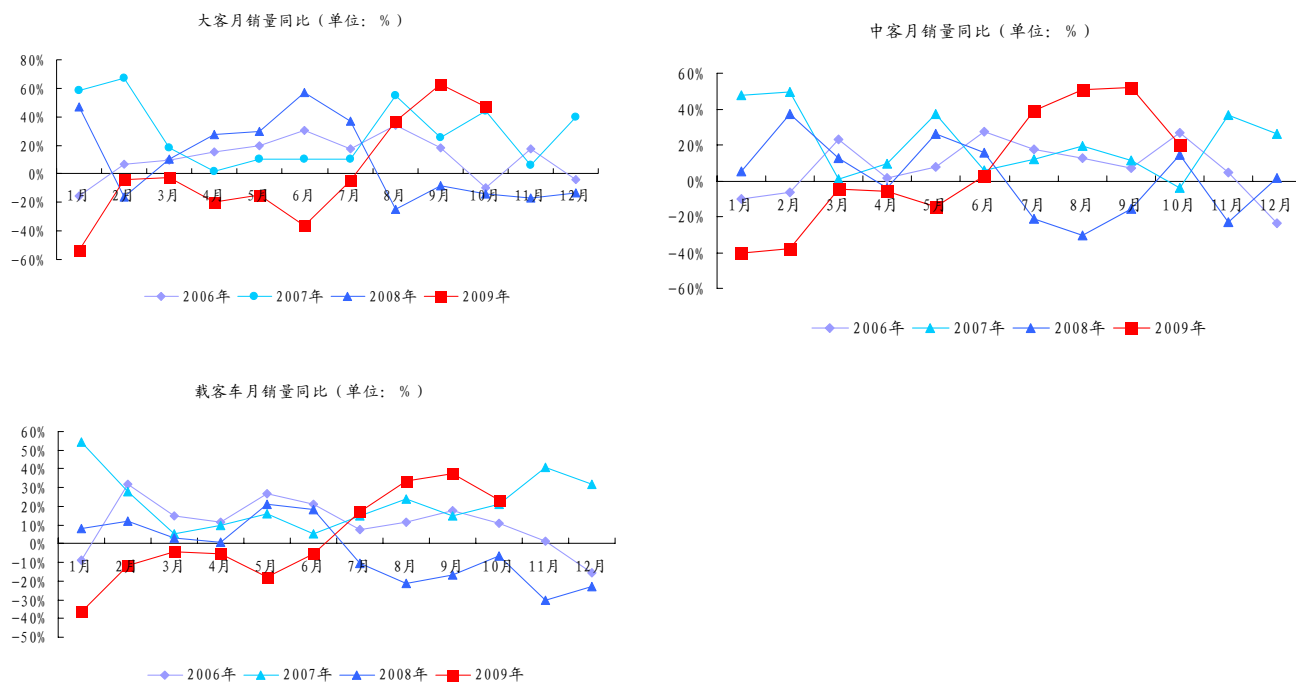
图11. 载客车月度销售和同比增速



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

载客车各细分子行业同比增速如图 12 所示。10 月份大客同比增速仍较快，中客受 08 年同期可比基数较大影响，增速略有回落。由于 08 年第四季度客车整体销量下滑，预计大中客高增速还将持续。和乘用车类似，大、中客对企业利润贡献较多，载客车企业盈利能力将逐步好转。

图12. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 11 月 10 日汽柴油价格上调

国家发改委宣布，11 月 10 日零时起国内汽柴油价格每吨上调 480 元，相当于汽柴油每升分别上调 0.36 元和 0.4 元。

年初以来油价已经历 8 次调整，如表 1 所示。其中下调 3 次，上调 5 次。

表1. 2009 年以来油价历次调整

1 月 15 日	汽、柴油价格每吨分别降低 140 元和 160 元
3 月 25 日	汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元
6 月 1 日	汽、柴油价格每吨分别提高 400 元
6 月 30 日	汽、柴油价格每吨分别提高 600 元
7 月 29 日	汽、柴油价格每吨分别降低 220 元
9 月 2 日	汽、柴油价格每吨分别提高 300 元
9 月 30 日	汽、柴油价格每吨分别降低 190 元
11 月 10 日	汽、柴油价格每吨分别提高 480 元

资料来源：东海证券研究所

此次油价上调后,2009年起油价累计上调幅度为汽油1520元每吨、柴油1390元每吨,涨幅均为27%左右。此次调价幅度仅次于6月30日上调,汽车用油成本相应提高幅度较大,达到8%。受原油价格逐步走高影响,国内成品油价格也逐步调高,未来仍有进一步提高可能。建议关注燃油经济型高的汽车子行业,如重卡子行业。

2.2 兵装集团和中航汽车产业最终敲定,长安集团规模跃居前三

11月10日上午,正式谈判一年之久的长安汽车重组案终于完成。根据重组方案,中航工业以其持有的昌河汽车、哈飞汽车、东安动力、昌河铃木、东安三菱的股权,划拨兵装集团旗下的长安汽车集团,兵装集团将旗下长安汽车集团23%的股权划拨中航工业。

按照中国汽车工业协会的数据,2009年前10个月,长安汽车销售106.5万辆,实现收入61.18亿元,同比增长122%;实现净利润3.09亿元,同比增长389%,增幅居四大集团首位。从今年前10个月的销量数据看,长安和新中航重组后,总销量为152.76万辆,市场占有率将达到14.02%;虽然低于上汽和一汽的217.48万辆和156.17万辆,但高于东风的149.9万辆。在产品和生产基地布局方面,新长安汽车集团在全国将拥有重庆、黑龙江、江西、江苏、河北、安徽、山西、广东和山东9大整车生产基地,21个整车工厂和27家直属企业,整车及发动机年生产能力220万辆,并在马来西亚、越南、伊朗、乌克兰等国家建有海外基地,成为生产基地最多的汽车集团。应该说,合并重组后,新长安将有望实现年产销200万辆。

截止到今年10月底,整合后的新长安微车总销量为81万辆,上汽通用五菱为85万辆。两者仅有4万辆的差距。同时,长安、哈飞、昌河三大微车基地连成一条线后都处在中国车市最重要的地带,长安微车在重庆、四川等西南地区占有优势,而哈飞、昌河在东三省、北京等北方地区占有优势。因此此次整合对长安汽车微车板块的提升具有战略价值。

2.3 六部委发文鼓励汽车产品出口

商务部、发改委、财政部等六部委今天联合发布促进汽车产品出口持续健康发展的意见,明确了我国汽车及零部件产品出口不同时期的阶段性目标。

意见首次明确了汽车及零部件产品出口的发展目标:汽车及零部件出口从2009年到2011年力争实现年均增长10%;到2015年,汽车和零部件出口达到850亿美元,年均增长约20%;到2020年实现我国汽车及零部件出口额占世界汽车产品贸易总额10%的战略目标。

近年来,我国汽车及零部件出口呈现快速发展态势,2001-2007年年均增长近50%,2008年汽车产品出口已达302亿美元。但从总体看,我国汽车及零部件出口与发达国家和新兴工业化国家(地区)相比仍有很大差距,目前尚处于起步阶段。2008年下半年以来,由于金融危机的影响,我国汽车产品出口存在的问题更为凸显,出口大幅下降,汽车产品出口面临严峻形势。

意见还提出要积极应对和化解国际贸易摩擦。加快建立我国汽车产品贸易摩擦预警机制。密切跟踪、收集和整理国外汽车产品贸易摩擦相关信息。充分发挥中介机构的作用,

组织企业早准备、早应对，最大限度维护我汽车出口企业的权益。

此次政策着力推进汽车产品出口结构实现五个转变：

- 1、出口产品结构。推动汽车整车出口从载货汽车及底盘等商用车为主向以经济型轿车、大中小型客车等乘用车、商用车并重转变。推动零部件出口从以机械类为主向机电类、电子类产品为主转变。积极支持节能和新能源汽车产品出口。
- 2、出口市场结构。整车出口市场由发展中国家中低端市场逐步向中高端市场转变；零部件出口市场由以售后和维修市场为主向进入跨国公司全球供应配套链（ODM，即定牌设计生产/OEM，即定牌生产）市场转变。
- 3、出口贸易结构。推动汽车出口从单一的产品出口向产品、技术和资本输出相结合转变。
- 4、出口企业结构。推动汽车出口企业从单纯的进出口型企业向营销型企业转变。
- 5、售后服务主体结构。推动汽车出口从依赖进口商销售网络向自主营销体系转变。

2.4 中美清洁能源确定优先课题 电动汽车等将率先受益

11月17日发表的《中美联合声明》指出，中美清洁能源联合研究中心优先研究课题将包括建筑能效、清洁煤（包括碳捕集与封存）及清洁汽车。“优先课题”体现中美能源合作最新方向，电动汽车和建筑节能相关上市公司有望率先受益中美合作，但清洁煤技术由于成本过高，推广有待时日。

《联合声明》表示，“两国将通过技术合作、示范和政策交流，共同努力以成本效益高的方式提高工业、建筑和消费品领域的能效。”中美清洁能源联合研究中心确定清洁煤（包括碳捕集与封存）、建筑能效和清洁汽车为优先研究课题。并承诺未来五年对该中心投入至少1.5亿美元，两国各出资一半。中心在两国各设一总部。

《联合声明》将清洁汽车的发展方向锁定电动汽车，《联合声明》称，双方欢迎启动中美电动汽车倡议，使两国在未来数年有几百万辆电动汽车投入使用。两国政府宣布在十几个城市开展联合示范项目，并努力开发共同的技术标准以推动此产业规模快速增长。

我国早已将电动汽车作为汽车业未来发展方向，但无论是在电池组还是控制系统，中国企业掌握的核心技术不多，《联合声明》的发表，将促进中国企业通过合作提升关键技术水平。目前，上汽、金龙、宇通、福田等大汽车厂商均已开始研发新能源汽车，并有意参与电动汽车控制系统和电池组的研发、生产。

中美电动汽车合作可能包括三方面：电动或混合动力汽车、电池组、充电站的通用产品和安全标准；为基础设施建设融资；贸易政策支持以保护全球性清洁汽车供应链。

我们认为，中美未来进一步合作将加速美国领先技术向中国的输出。中国的市场和发展潜力也是吸引美国新能源企业进入中国市场的主要动力，中美两国的互补性将推动两国新能源领域的跳跃式发展。

2.5 美国 10 月汽车销售显示汽车业开始趋稳

美国 10 月份汽车销售数据显示,美国汽车工业在经历了过山车般的销售业绩后,今年十月开始显现稳定迹象。

汽车数据公司(Autodata Corp.)周二公布最新统计数据称,今年 10 月美国小型汽车和轻型卡车总销售量与去年同期相比基本持平,仍维持在 83.8 万辆左右。但相对 9 月销售量增长 12%。这一数据表明部分消费者重新恢复了消费,不断上涨的经济正拉动美国摆脱困境。

今年 9 月,随着政府“旧车换现金”(Cash for Clunkers)计划结束,美国汽车销量年率大幅滑落至 920 万辆,但 10 月销售年率回升至 1050 万辆。

数据统计显示,10 月份韩国现代汽车公司排名第一,销售量同比上升 49%,超过了 3.1 万辆。其次是日本日产公司,销量同比上升 5.6%。美国通用汽车公司居第三,得益于强大的皮卡车销售、新车型的良好性能及产业内的刺激动力,其销量同比增长了 4.7%。这是通用在近两年 21 个月的时间里首次实现月销售额增长。

10 月份福特汽车销量同比增长 3%,丰田汽车公司销量同比增长不到 1%,克莱斯勒销量同比下滑了 30%,不过比 9 月份有所提高。

由于 10 月份美国汽车销售环比上升 12%以上,说明美国汽车消费信心正在恢复。

3. 重点关注的上市公司

3.1 宁波华翔(002048)

我们于 16 和 17 日对宁波华翔进行了调研,并参观了公司在宁波的生产基地,此次调研主要结论如下:

1、公司主营汽车内外饰件配套销售情况良好。目前主要客户为上海大众、上海汽车、一汽大众、一汽轿车、一汽丰田、东风日产等知名品牌,其中大众系占比为 60%左右,日系车占比为 15%左右,公司正努力扩大通用系列车型的占比。公司产品质量较高,生产设备工艺性和精度都处于国内一流水平。由于 09 年乘用车销售增长迅速,公司内外饰件业务产量饱满,目前宁波井上等工厂基本采用 3 班制生产,公司预计 2009 年归属母公司所有者的净利润与上年同期相比增长 120%-150%,约合每股 0.7 元左右。但扣除前 3 季度陆平机器和富奥 29%股权利润贡献,以及出售陆平机器和富奥股权投资收益,公司传统主业每股收益约 0.35 元左右。

2、公司出售陆平机器和富奥股权,将获得 7 亿多现金收入,加上自有现金 3 亿和 7 亿元银行贷款,公司将可动用约 17 亿元进行海外收购。我们认为公司此次海外收购可行性较大。如果收购成功,公司将拓展汽车电控和转向助力系统,并将进入海外一级整车厂商采购体系。

3、公司此次出售陆平和富奥股权,虽然可以理解为国内民退政策下的无奈之举,但陆平机器厂主要生产军用车,毛利率只有 15%左右,市场占有率已达 60%,未来成长空间不大。富奥实际控制人是一汽集团,公司对富奥控制和资源整合难度较大,所以公司这次主动撤出,选择换取现金进行海外收购,则未来发展空间更大。

公司正通过建立东北、四川等产业基地扩大传统内外饰件生产规模。预计其盈利发展能力将超越汽车行业均值。2010 年内外饰件业务将实现每股收益 0.5 元左右。我们认为，国际并购将助推公司实现跳跃式发展，考虑未来高成长性，我们给予公司“推荐”评级。

3.2 中鼎股份 (000887)

我们于 13 日对中鼎股份进行了联合调研，并与公司高管进行了交流，此次调研的主要观点如下：

1、中鼎仍将坚持汽车橡胶件主业，通过横纵整合，继续向海外扩张。公司未来公司将在美国进行比较大力度整合。以美国 AB 公司为基础，成立中鼎密封件（美国）有限公司。通过与公司董事长和总经理交流，我们认为公司目前收购美国 MRP 和 BRP 公司已成定局，2010 年随着这两家公司报表合并，公司海外销售规模将超过 1 亿美元，海外业务占比将达到 50%。

2、中鼎将继续加强人力成本控制。公司海外整合可以削减成本较高的 MRP 和 BRP 公司高层管理人员，但保留底层技术和生产员工。按公司披露目前美国公司员工 8-12 美元每小时的用工成本计算，美国员工年薪收入低于 4 万美金，基本处于较低水平。国内公司预计明年通过引进新型加工设备减少人力规模 20%，我们认为此举将能平衡 09 年由于劳动法严格执行，公司人力成本的提高。目前中鼎国内员工薪资约达到 1500 元每月，比年初上升约 20%。

3、中鼎虽然是国内独立生产汽车橡胶小件的龙头企业，但国内市场占有率仍低于 10%，未来还有较大弹性。公司 09 年出了保留合资品牌客户外，还发展了国内自主品牌客户。BYD、江淮汽车、长城汽车、长安本部所有车型都用中鼎产品。虽然公司产品价格在国内较高，但国内品牌对产品质量的升级要求已使得更多自主品牌整车商选用中鼎产品。

4、中鼎 09 年国内业务增长略大于行业整体增速。由于公司生产设备除混炼胶外属于通用设备，我们认为未来不存在产能瓶颈。公司混炼胶现有 3 条生产线，新建生产线最早将于 2011 年投产，因此如果公司 2010 年增速超过 30%，混炼胶生产将成为瓶颈。

5、中鼎 09 年收入主要以汽车橡胶件为主。目前有部分洗衣机密封圈订单。另外公司已通过所有军工质量管理认证体系。不过我们认为，公司获得军工认证短期内获得订单可能性较小，但公司可以因此获得较多研发经费，公司可以因此提高产品质量

6、公司未来业绩出现较大增长的领域还应该在海外业务。预计 2010 年公司海外生产、海外销售的业务将达到 6 千万美金，并有望实现盈利。中鼎产品海外报价具有较高性价比优势，除北美之外，欧洲市场也有较好前景。TRW 目前已与公司签订长期战略合作协议，一期框架协议约 2000 万欧元，另外法利奥也极有可能发给公司 1 千多万欧元订单。公司国内生产、海外出口业务 2010 年增速有望超过 30%。

我们上调公司 2009 年，2010 年每股收益为 0.5、0.66 元，维持长期“增持”评级，另外，中鼎此次海外收购和整合铺底所需资金将超过 1 亿元，公司有较强烈的融资需求。我们分析认为，公司股权融资的可能性较大。建议关注融资对股价的影响。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份、中鼎股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122