

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050200010022

Tel: 010-59355901

Email: caoh@chinans.com.cn

 地址：北京市金融大街 5 号新
 盛大厦 7 层(100140)

交运设备

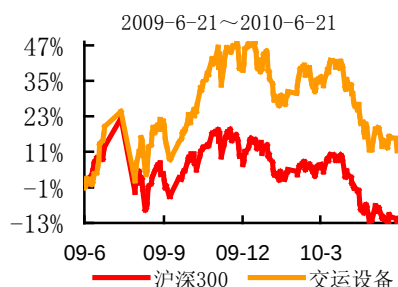
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持

市场数据

交运设备行业指数	2787.97
沪深 300 指数	2696.17
上证指数	2513.22
深证成指	9966.54
中小板指数	5560.52

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《2010 年汽车行业投资策略报告》
 2009. 12. 21

《2010 年 5 月汽车行业投资策略报告》
 2010. 5. 15

行业研究小组

到了汽车板块投资的最佳时机

——2010 年汽车行业下半年投资策略

投资要点

● 2010 年 1-5 月，国内汽车产销 753.58 万辆、760.41 万辆，同比分别增长 55.59%、53.25%。其中，乘用车产销 563.75 万辆、567.80 万辆，增长 60.09%、55.06%；商用车产销 189.83 万辆、192.61 万辆，增长 43.61%、48.13%。1-5 月汽车月均销售量达 152.08 万辆，比 2009 年月均销售量增长 33.8%。

● 2010 年 1-4 月 17 家汽车工业重点企业(集团) 实现主营业务收入 6883.17 亿元，同比增长 75.46%；累计实现利税总额 1081.41 亿元，同比增长 1.15 倍。规模以上汽车工业企业 1-4 月累计完成工业总产值 1.35 万亿元，同比增长 59.81%。

● 5 月份，国产汽车价格同比上涨 1.04%。其中，乘用车价格同比上涨 0.46%；商用车价格同比上涨 1.75%。

● 综合判断：前 5 个月汽车行业的运行基本和我们去年末的预期一致，全年销售增长 21%、利润总额增长 60%以上、国产汽车价格降幅 1.8%，这些基本预测可以实现。我们认为：全年月度销售最高点在 3 月或 9 月，各细分车型之间的平衡度回比 2009 年大大增强，从而在几个方面保证今年汽车行业利润仍会保持大幅度增长。未来 3 季度销售会较 1 季度为高，是全年最好的季度。4 季度由于基数不断提高原因，增长率会逐步下移，最终达到我们预期的 21%水平。汽车价格水平会呈现加速下跌的趋势，特别是 4 季度。

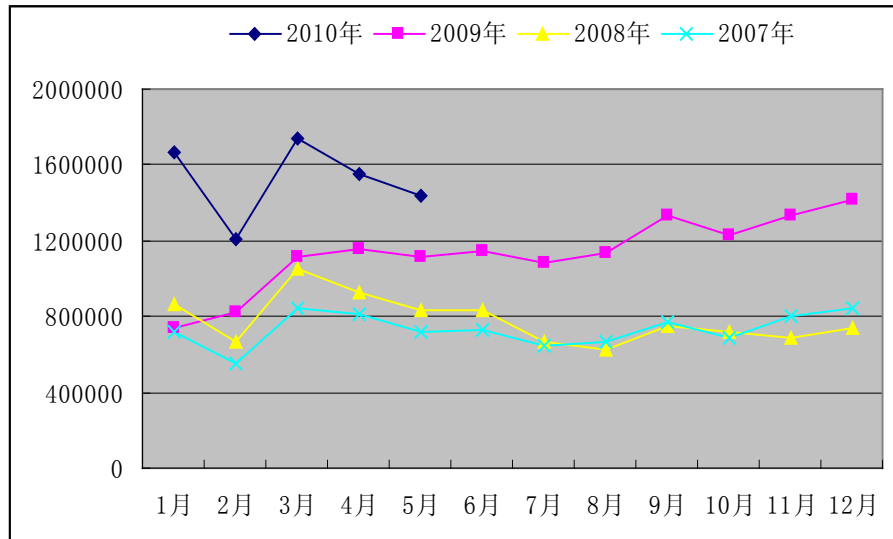
● 汽车板块深幅下跌的三个主要因素：（一）中国宏观经济基本面的不确定性以及世界经济复苏的波折；（二）汽车行业 1 季度运行态势良好和 2 季度季节性因素形成的“反差”，使得业界对下半年汽车市场的“过度”担心；（三）作为 2009 年行业涨幅前三位的汽车板块，由于大量的获利盘使得上涨动力不足，时间换空间遭遇到大盘的系统性下跌。

● 大盘震荡筑底，宏观经济面的极端复杂性使得财政、货币、产业政策等的操作空间仍然很大，中国经济“最坏的时刻”并未到来。伴随汽车行业基本面的积极变化，会消除部分担心，行业政策因素、成品油价格、原材料价格等因素对于汽车行业的影响均偏正面。汽车板块对应 2010 年的动态市盈率已低于 8 倍，估值处于较低位置，汽车板块可能作为下一步大盘反弹的主力之一。我们仍看好业绩成倍增长的长安汽车（000625）、江淮汽车（600609）以及具备重组题材的一汽轿车（000800）、一汽夏利（000927）、* ST 金杯汽车（6000609）。

一、2010 年 1-5 月汽车行业运行良好：销售同比增长 53.25%

2010 年 1-5 月，国内汽车产销 753.58 万辆、760.41 万辆，同比分别增长 55.59%、53.25%。其中，乘用车产销 563.75 万辆、567.80 万辆，增长 60.09%、55.06%；商用车产销 189.83 万辆、192.61 万辆，增长 43.61%、48.13%。1-5 月汽车月均销售量达 152.08 万辆，比 2009 年月均销售量增长 33.8%。

图 1：2010 年 1-5 月国内汽车销售量与往年比较



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

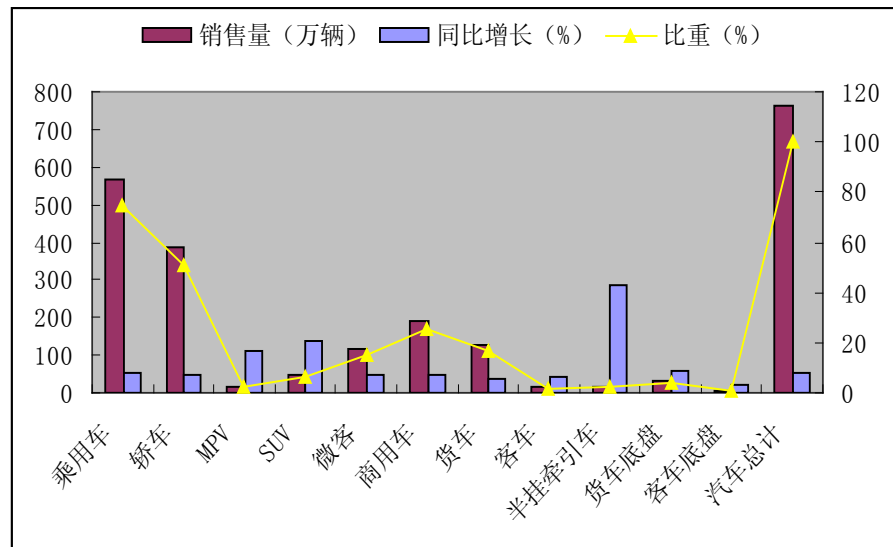
从 1-5 月份各月的汽车销售量分析，1 月份销售量环比去年月度销售的最高点 12 月份仍增长了 17%，3 月份销售量达到全年相对的高点，4、5 月份季节性环比下降。从同比增长数据分析，1-5 月汽车销售量累计同比增长 55.06%，符合我们《2010 年汽车行业投资策略报告》中的预期。从细分车型的增长以及所占的比重分析，三大细分车型轿车、货车、微客合计所占比重为 82.67%，分别增长 49.14%、35.75%、47.63%，均较汽车总计增长率为低。半挂牵引车、SUV、MPV 增长强劲。

表 1：2010 年 1-5 月各细分车型销售及增长情况

	销售量 (万辆)	同比增长 (%)	比重 (%)
一、乘用车	567.80	55.06	74.67
1、轿车	388.29	49.14	51.06
2、MPV	17.48	108.90	2.3
3、SUV	47.57	138.79	6.26
4、微客	114.46	47.63	15.05
二、商用车	192.61	48.13	25.33
1、货车	125.91	35.75	16.56
2、客车	13.86	44.34	1.82
3、半挂牵引车	16.74	285.42	2.20
4、货车底盘	32.68	59.31	4.30
5、客车底盘	3.43	21.24	0.45
汽车总计	760.41	53.25	100

资料来源：中国汽车工业协会 民族证券

图 2：2010 年 1-5 月各细分车型销售量、同比增长及所占比重



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

1-5 月国内汽车产销情况基本符合我们去年末的预期：（一）乘用车增长高于商用车增长。从乘用车、商用车的产销增长情况分析，商用车恢复性增长态势明确，虽然有去年基数较低的原因，但增长情况不如普遍预期。1-5 月，乘用车销售同比增长 55.06%，商用车同比增长 48.13%。（二）2010 年各细分车型之间平衡度会比 2009 年大大增强，客车底盘主要由于各大客车生产厂家自主配套，属于行业性萎缩，同比仅增长 21.24%；货车是 2009 年商用车行业唯一保持较高增长的细分车型，今年的增长势头放缓，同比增长 35.75%；半挂牵引车、SUV、MPV 增势强劲，分别增长 2.85 倍、1.38 倍、1.09 倍，这三类车型的增长属于刚性的增长，半挂牵引车主要由于固定资产投资项目的增加以及专用车市场的扩展，SUV 则主要由于城市家庭第二辆车的增加以及 SUV 本身各类新车型的不断推出引导购买力，MPV 主要由于商务用车范围的扩大；其余细分车型则较为平衡。（三）1.6L 及以下乘用车增长放缓，受益于 2009 年购置税减半征收（按照 5%）影响，1.6L 及以下乘用车是去年汽车市场增长的绝对主力，随着今年购置税按照 7.5%征收，一部分购买力提前释放。去年的高基数也导致近年的增长率放缓。

2010 年前 4 个月，汽车行业经济效益持续向好，17 家汽车行业重点企业（集团）1-4 月实现主营业务收入 6883.17 亿元，同比增长 75.46%，虽然逐步回落，但仍然保持较高的增幅；累计实现利税总额 1081.41 亿元，同比增长 1.15 倍。汽车行业规模以上企业 1-4 月累计完成工业总产值 1.35 万亿元，同比增长 59.81%。

从国产汽车价格走势看，5 月份，国产汽车价格比 4 月环比下降 0.24%，同比上涨 1.04%。其中，乘用车价格环比下降 0.73%，同比上涨 0.46%；商用车价格环比 0.41%，同比上涨 1.75%。汽车产品价格上涨的主要力量仍来自于商用车，商用车目前对于原材料特别是钢材价格的弹性较高，商用车的部分营运特征也促使产品价格因素可以向下传导。

2010 年 1-5 月，国内汽车产销保持 53.25% 的高速增长，国产汽车价格同比上涨 1.04%，虽然以钢材为主的原材料价格有所上涨，但涨跌互现，总体涨幅不大，所以，汽车行业的经济效益呈现良好的增长态势，为 2010 年全年较好的增长势头奠定了坚实的基础。

二、2010 年汽车行业运行：逐步向我们的预测靠拢

我们在《2010 年汽车行业投资策略报告》中对 2010 年汽车行业的运行作了预测：鉴于中国汽车需求现实及潜在购买力非常强大，中国的城乡二元经济结构导致汽车需求具有较强的城乡、区域承接性，为了保增长、扩内需，汽车仍将作为 2010 年政策的主要着力点，鼓励汽车消费的政策力度虽然没有 09 年大，但依然会保持较强的力度和密度。预计 2010 年国内汽车销售增长 21%，在 09 年 1364 万辆基础上达到 1650 万辆以上。汽车行业利润总额增长 60% 以上，汽车产品价格下降 1.8%。但 2011 年随着中国经济增长的强势恢复，财政、货币政策面临调整，汽车行业会按照自身规律运行，汽车销售增长 10%，且 10 年越向 21% 以上走，11 年越向 10% 以下运行。2010 年看好乘用车，商用车恢复程度加强，特别是轻卡。

我们在 2008 年末预测 2009 年汽车行业月度运行趋势时曾经准确判断：2009 年汽车行业的月度运行会和往年所有年份都不一样，最主要的原因在于当年世界经济再金融危机不断向纵深发展的大背景以及中国经济 2009 年的“保增长、拉内需、调结构”的宏观经济政策取向，而且预测到 12 月份将是全年月度销售的最高点。但我们在对 2010 年汽车行业月度运行作预测时，认为 2010 年会恢复以往年份的运行特征，3 月份、9 月份是全年月度销售的两个相对高点。从汽车行业 1-5 月份的运行看，1 月份国内汽车销售量比 2009 年销售的最高点 12 月份环比仍增长了 17%，3 月份销售 1735151 辆，达到一个相对的高点，4、5 月份季节性环比下降。

展望 6 月及下半年汽车行业运行，未来 3 季度销售会较 1 季度为高，是全年最好的季度。4 季度由于基数不断提高原因，增长率会逐步下移，最终达到我们预期的 21% 水平。汽车价格水平会呈现加速下跌的趋势，特别是 4 季度。

汽车行业政策因素可能在下半年重新起到有效拉动汽车消费的作用，特别是上半年增长乏力的 1.6L 及以下的乘用车。（一）6 月 1 日出台《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广实施细则》政策进入具体实施阶段，对于在现有工况下节能 20% 的产品给予 3000 元/辆的财政补贴。这项政策将对 1.6L 及以下的乘用车构成实质性的利好。实际上，我们在去年末已经预测到：如果上半年汽车市场销售增长势头不佳，购置税政策很可能在下半年重新调整出台，以促进汽车销售的增加。（二）汽车行业相关政策如“新能源汽车路线图”、“汽车行业重组指导意见”、“汽车产业发展政策”修订等将出台，下半年将是汽车行业政策频出的时间，部分应该在上半年出台的政策目前来看，都推迟到了下半年。（三）我们再《2010 年汽车行业投资策略报告》中对今年的国际原油价格作了预测：国际经济的动荡会使得 2010 年国际大宗商品的价格走势跌宕起伏，国际原油价格在上半年会维持震荡上升态势，并可能接近 100 美元/桶的上限。从国际原油价格走势看，NYMEX 轻质原油上半年触及到 87 美元的高度，之后再度下行。我们认为：下半年国际原油价格仍会维持上下较大幅度震荡的格局，超过前期高点的可能性不大。国内成品油价格上涨幅度也不会太大，下半年下行趋势也同时存在。国内成品油价格的走势也给汽车消费提供了一个较好的空间。（四）今年以来，国内钢材价格虽有所上升，但总体上涨幅度并不大，近期更有下行趋势。我们预计：下半年汽车用各类钢板、钢材价格会维持较平稳的走势，从而对全年汽车行业的利润增长给与充分的保证。

图 3：2010 年 1 月 4 日-6 月 22 日 NYMEX 轻质原油价格走势



数据来源：WIND 民族证券

图 4：近年冷轧薄板、中厚板上海市场走势图



数据来源：民族证券

三、2010 年 3 季度：汽车板块投资的最佳时机

汽车板块深幅下跌的三个主要因素：（一）中国宏观经济基本面的不确定性以及世界经济复苏的波折；（二）汽车行业 1 季度运行态势良好和 2 季度季节性因素形成的“反差”，使得业界对下半年汽车市场的“过度”担心；（三）作为 2009 年行业涨幅前三位的汽车板块，由于大量的获利盘使得上涨动力不足，时间换空间遭遇到大盘的系统性下跌。

大盘震荡筑底，宏观经济面的极端复杂性使得财政、货币、产业政策等的操作空间仍然很大，中国经济“最坏的时刻”并未到来。伴随汽车行业基本面的积极变化，会消除部分担心，行业政策因素、成品油价格、原材料价格等因素对于汽车行业的影响均偏正面。汽车板块对应 2010 年的动态市盈率已低于 8 倍，估值处于较低位置，汽车板块可能作为下一步大盘反弹的主力之一。我们仍看好业绩成倍增长的长安汽车（000625）、江淮汽车（600609）以及具备重组题材的一汽轿车（000800）、一汽夏利（000927）、*ST 金杯汽车（600069）。

汽车板块经过 2009 年的上涨，累计大量获利盘，加之行业基本面要弱于 2009 年，业界对今年增长信心不足。大盘今年震荡幅度加大，影响汽车板块的表现。我们认为：经过前期的下跌，汽车板块的估值已经降到较低的位置，平均动态市盈率已经在 8 倍以下，汽车板块下一阶段将迎来今年最佳的投资时间区间。

我们继续推荐今年业绩成倍以上增长的长安汽车（000625）、江淮汽车（600418）；关注一汽集团整体上市相关的一汽轿车（000800）、一汽夏利（000927）、一汽富维（600742）以及华晨回归相关的 *ST 金杯（600609）。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2010-6-22 收盘价 (元)	目标 价位	投资 评级
		2009	2010	2011	2009	2010			
000625	长安汽车	0.46	1.17	1.1	21.0	8.2	9.64	24	推荐
000800	一汽轿车	1.00	1.24	1.0	16.3	13.1	16.93	21	推荐
600104	上海汽车	1.00	1.30	1.12	16.2	12.5	12.05	21	谨慎推荐
000951	中国重汽	1.02	1.20	1.08	17.8	15.2	18.81	23	谨慎推荐
600166	福田汽车	1.13	1.40	1.20	14.5	11.7	18.54	23	谨慎推荐
600686	金龙汽车	0.34	0.39	0.30	21.6	18.9	7.56	10	中性
600609	*ST 金杯	-0.37	0.10	0.30	-	45	4.10	7	推荐
000868	安凯客车	0.08	0.15	0.21	128.3	68.4	11.09	14	谨慎推荐
600418	江淮汽车	0.26	0.80	0.90	27.5	9.0	7.16	14	推荐
600066	宇通客车	1.08	1.00	1.05	16.2	17.5	15.85	24	谨慎推荐
600262	北方股份	0.29	0.30	0.35	36.9	35.7	11.54	15	谨慎推荐

分析师简介

曹鹤:首席汽车行业分析师, 1965 年 11 月出生 汉族 1992 年 9 月-1995 年 7 月, 中国人民大学外经所企业管理专业毕业, 获经济学硕士学位, 论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作, 先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998 年 9 月-2001 年 7 月, 中国人民大学工商管理学院投资专业毕业, 获经济学博士学位, 论文题目《中国汽车产业投资论》。2000 年 9 月进入中国民族国际信托投资公司, 供职于研究发展中心。现职务为副总经理。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章 30 余篇, 20 余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或转载, 或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------