

汽车制造业 (0103070505)

行业评级
买入

前次评级

买入

估值修复迈向景气上升，结构性投资机会

杨华超 首席研究员

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

黎韦清 研究员

020-87555888-630

lwq@gf.com.cn

汤俊 研究员

020-87555888-628

tj5@gf.com.cn

事件

据中国汽车技术研究中心报告，2010 年 7 月乘用车市场销售 82.23 万辆，环比 6 月下降 3.44%，库存从 57 天上升到 60 天，预计 8 月销量继续下滑。

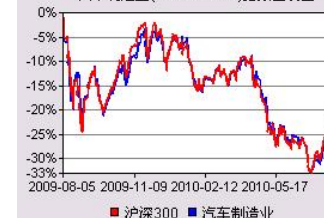
我们的观点:

- (1) 7 月份乘用车销量非常理想，有可能就是此轮景气周期的底部；
- (2) 乘用车库存从 57 天上升到 60 天，也许是厂商设备检修预备的库存，去库存在进行；
- (3) 从各排量的市场份额占比变化可以看见受益的是产品结构性优势的厂商；
- (4) 商用车环比下滑较大，景气从高点回落，但幅度适中，估值优势依然具备，选择个股机会，推荐江铃汽车，潍柴动力等；
- (5) 从估值和增长确定性比较，乘用车板块优势非常明显，建议调整就是买入；
- (6) 从新能源汽车，从行业整合收购等我们也能看出汽车行业的题材优势；
- (7) 乘用车行业处于景气回升周期，明年的销量会比今年大家的预期要好；
- (8) 估值修复迈向景气回升，伴随整体市场回升上调估值水平，确定优先投资组合：华域汽车，江铃汽车，上海汽车，福耀玻璃，一汽富维和江淮汽车。

风险提示： 系统性风险。

行业走势

汽车制造业(0103070505)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	13.92%	-7.56%	-23.65%
沪深 300	14.48%	-5.27%	-23.11%

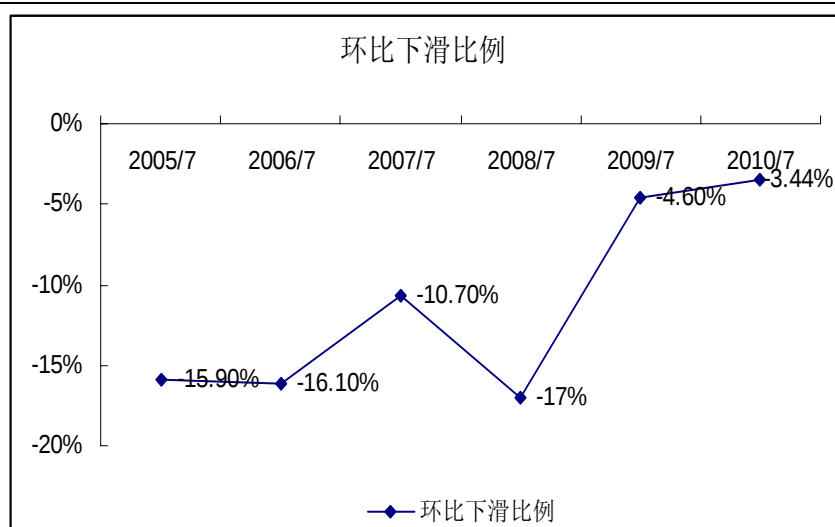
据中汽研的报告，10年7月乘用车市场销售82.23万辆，环比6月下降3.44%，库存从57天上升到60天，预计8月销量继续下滑。

我们的观点：

7月份乘用车销量非常理想，有可能是此轮景气周期的底部

比较历史上7月份的环比销售数据来看，10年的季节性调整幅度最小，因此，数据是理想的，也是超出市场普遍预期的。

图1：各年7月份乘用车销量环比下滑的幅度



数据来源：汽协，中汽研

从7月份的每周数据来看，7月1-23日主要乘用车公司的环比数据大多数是两位数的负增长，而最后一周环比下滑的缺口缩窄到这么理想的底部，说明最近一到二周销量在政策刺激下销量显著回升，我们认为也许7月最后一周就是短周期的底部拐点。我们不认同中汽研的预测8月份销量更淡的说法，我们认为8月份销量会回升，可能出现淡季旺销的局面。

去库存正在进行，7月份库存增加是应对设备检修

乘用车库存从57天上升到60天，也许是厂商设备检修预备的库存，去库存在进行7月份江铃汽车放高温假9天，导致月度销量是前三周的数据，其实整月终端销量非常好，环比上升，7月份一汽大众设备检修一周，我们预计8月份上海通用，长安福特，东风汽车等也将停产做设备检修，因此不排除有些库存是为设备检修而预留的产量。

从厂商上半年对销量的预期来看，很多厂商在4月份开始下调了全年计划，他们对终端销量并不乐观而是非常谨慎，因此大家认为厂商乐观态度下造成的库存上升其实是个误解，我们更认为现在是个去库存的情况，很多厂商很矛盾，销量这么好，还真舍不得停下来休息。当然我们也要关

注结构性的竞争优势，不是每家厂商都销量这么好。

市场结构的变化可以看见受益的是产品结构性优势的厂商

今年7月1.0升以下的市场份额是7.8%，而上半年的份额是8.42%，1.0-1.3升是24.29%VS24.94%，1.3-1.6升是55.14%vs53.31%，1.6-2.0升是6.19%vs6.92%，而2.0升以上是6.58%vs6.42%，可以明显地看到低端和中高端向1.6升附近替换，而2.0升以上继续高歌猛进，没有理由担心汽车结构变化对盈利能力的负面影响。

商用车环比下滑较大，景气从高点回落

商用车环比下滑较大，景气从高点回落但幅度适中，估值优势依然具备，选择个股机会，推荐江铃汽车，潍柴动力等。

乘用车板块优势非常明显，调整就是买入机会

从估值和增长确定性比较，乘用车板块优势非常明显，建议调整就是买入。目前市场的市盈率在19倍左右，而按照某些策略分析师的说法，整体行业盈利增速在20-25%左右，参照乘用车等股票的同类指标比较，蓝筹乘用车市盈率在11-12倍左右，而盈利增速保守也在30%以上，我们不难看出乘用车股票的估值优势。

表1: 主要乘用车公司业绩分析

股票代码	公司名称	10年年报	10年中报	09年年报	09年中报	10年中报/09年年报	10年增长	市盈率	备注
000550	江铃汽车	2.03	1.21	1.22	0.5	99.2%	0.677686	11.9	
000338	潍柴动力	6.2	3.75	4.09	2.86	91.7%	0.653333	11.3	除权前
600104	上海汽车	1.73	0.9	1.01	0.22	89.1%	0.922222	11.4	除权前
600166	福田汽车	1.8	1.23	1.13	0.76	108.8%	0.463415	11.1	
600741	华域汽车	0.9	0.46	0.59	0.22	78.0%	0.956522	10.7	
000951	中国重汽	2	1.28	1.02	0.51	125.5%	0.5625	11.4	
000800	一汽轿车	1.4	0.8	1	0.33	80.0%	0.75	12.2	
000581	威孚高科	1.2	0.56	0.79	0.15	70.9%	1.142857	13.4	
600742	一汽富维	2.2	1.2	1.67	0.49	71.9%	0.833333	11.6	
600660	福耀玻璃	0.85	0.43	0.56	0.11	76.8%	0.976744	12.5	
600418	江淮汽车	0.75	0.38	0.2	0.09	190.0%	0.973684	12.7	
板块平均							81%	11.8	

数据来源：广发证券发展研究中心

新能源汽车政策带来题材性优势

从新能源汽车，从行业整合收购等我们也能看出汽车行业的题材优势
新能源补贴已经开始实施了，新能源汽车规划也即将出台，真正开始商用化起点的投资机会到来，我们还是强调具有专业化和核心技术的零部件龙头是我们的选择，我个人还是认为如果专业公司都做不好的零部件怎么能信任半路出家的厂商呢？我们坚定认为专业化的汽车零部件公司是新能源汽车的投资标的。

乘用车行业处于景气回升周期，明年销量会好于预期

我们很难用具体的数字来描绘明年乘用车行业的具体增长数字，但我可以确定的是肯定比市场预期的要好，因为政策的刺激持续，而选择基本面好，能好于行业公司，有题材的公司肯定相对收益较明显。

乘用车行业估值修复迈向景气回升

我们认为在行业竞争中处于优势的企业具备上调估值的可能，我们认为随着欧美系黄金动力的优势，大众系和通用系应该存在显著的竞争优势，我们认为这些企业明年会有明确的正增长，我们上调估值水平，从估值修复的12倍上调到景气回升的15倍，我们优先选择的标的为华域汽车，江铃汽车，上海汽车，福耀玻璃，一汽富维和江淮汽车。

风险提示： 系统性风险。

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

汽车制造业(0103070505)_行业跟踪分析报告	汤俊	2010-08-04
汽车制造业(0103070505)_行业跟踪分析报告	汤俊	2010-07-18
汽车行业 2010 年中期策略报告_行业跟踪分析报告	汤俊	2010-06-20

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。