中 性 维持 | 汽车行业 | 2010 年 11 月 19 日

不是“风”动是“心”动

汽车行业高级分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473
联系人：冯梓钦
fengzq@htsec.com
021-23219402

从我们调研情况看 11 月轿车销量仍处于正常水平。根据我们调研的经销商反映 11 月上旬轿车销售较 10 月下旬有所恢复，经销商表示 10 月下旬需求的突然减少主要是由于此前所经历的超长假期有关。我们预计 11 月轿车销量增速同比仍在 10%以上，由于 12 月是轿车销售的传统旺季，预计销量仍将持续增长。

年内车价松动的可能性不大。从我们统计的上海地区车价情况看，目前企业降价的行为很少，11、12 月又是国内的传统旺季，年内车企进行降价的可能性基本不存在。

表 1 部分车型各月上海地区 4S 店售价（万元）

	本田雅阁 Accord 2.0 ATEX Navi	马自达 6 自动豪华	荣威 550D 1.8T MT 品逸版 2010 款	卡罗拉 1.6 ATGL	福瑞迪 Forte 1.6 GL AT	克鲁兹 (1.6SLAT)	朗逸 1.6L 自动品悠	新领驭 1.8T 自动尊杰	新君越 2.0TAT/MT 舒适版
Mar-10	21.08	16.58	14.18	12.98	10.28	12.29	12.20	24.18	25.99
Apr-10	21.38	16.58	14.38	12.88	10.08	12.09	12.10	23.5	25.99
May-10	20.38	15.98	13.58	12.48	10.38	12.09	12.00	23.5	25.99
Jun-10	20.63	15.98	13.88	12.28	9.98	11.89	12.00	23.68	25.99
Jul-10	20.38	15.98	13.88	12.08	9.68	11.69	12.00	22.8	25.09
Aug-10	19.98	15.98	13.68	10.98	9.68	11.69	11.85	22.8	25.09
Sep-10	19.98	15.98	13.78	13.98	9.38	11.69	11.48	22.8	25.69
Oct-10	19.98	18.98	13.78	13.98	9.38	11.69	11.48	22.8	25.69
Nov-10	19.78	15.98	13.78	12.18	9.78	11.29	11.48	22.8	25.69

资料来源：网上车市、海通证券研究所

2011 年产能利用率仍然维持高位。根据我们对车厂自下而上的统计，2010 年狭义乘用车（不含微客）的产能利用率是 89.97%，假设 2011 年销量增长 15%，则 2011 年产能利用率是 91.89%，2012 年由于产能的大幅扩张预计产能利用率会降到 80.98%。从产能情况来看，2011 年轿车企业特别是合资企业的降价压力不大，整个行业的利润率仍维持高位。

表 2 国内乘用车（不含微客）的产能及产能利用率

	2009	2010E	2011E	2012E
总产能（万辆）	1006.50	1278.20	1439.20	1796.50
销量（万辆）	844.00	1150.00	1322.50	1454.80
增速		36.26%	15.00%	10.00%
产能利用率	83.85%	89.97%	91.89%	80.98%

资料来源：海通证券研究所

我们对企业 2010 年的盈利并不悲观。由于我们认为 2011 年国内经济仍保持增长，在经济保持增长的预期下，汽车销量仍将保持增长。在这种预期下，整个行业的产能利用率仍会维持高位，车企特别是合资车厂的盈利能力仍然很强。

国家准备出台行政手段对物价进行干预。国务院表示在必要时将实行价格临时干预，这将使得市场对物价将受到控制的预期增强。

在目前的盈利预期下，主流汽车企业的估值再次降低的可能性在减弱。由于目前主流车企对应 2011 年的 PE 已经降低到 10 倍的水平，在销量数据和盈利预测短期不会下调的影响下，当对通胀的担忧减弱后，汽车板块存在估值修复的动力。我们重点推荐宇通客车、江铃汽车和轿车行业的龙头企业。

表 3 行业估值表

简称	收盘价（元）	最新评级	目标价（元）	EPS（元）			PE(X)		
				2009(摊薄)	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
一汽轿车	18.32	增持	20.15	1.00	1.33	1.43	18.30	13.77	12.81
江淮汽车	12.07	中性	11.71	0.26	0.85	0.90	46.42	14.20	13.41
福田汽车	23.68	中性	24.86	0.98	1.79	1.98	24.08	13.23	11.96
中国重汽	26.95	增持	29.65	1.02	2.07	2.25	26.42	13.02	11.98
宇通客车	19.95	买入	32.55	1.08	1.65	2.07	18.47	12.09	9.64
江铃汽车	27.03	买入	33.79	1.22	2.21	2.65	22.16	12.23	10.20
一汽富维	33.33	增持	37.66	1.68	2.29	2.69	19.84	14.55	12.39
宁波华翔	15.03	中性	15.78	0.63	0.70	0.78	23.83	21.47	19.27
威孚高科	34.00	买入	42.50	0.66	1.28	1.58	51.52	26.56	21.52
潍柴动力	106.90	增持	117.59	4.09	7.53	8.10	26.14	14.20	13.20
金龙汽车	9.07	买入	13.00	0.34	0.68	0.83	26.68	13.34	10.93
长安汽车	11.02	中性	11.57	0.46	0.93	0.99	23.96	11.85	11.13
中鼎股份	18.43	买入	21.38	0.48	0.75	0.94	38.40	24.57	19.61

资料来源：海通证券研究所

风险提示：食品价格持续快速上涨，国家被迫再次加息；轿车销量突然转弱；国家对汽车优惠政策的取消。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业高级分析是
重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、威孚高科、金龙汽车、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车、宇通客车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。