

[2010.11.29]

汽车行业

把握大方向，挖掘确定性机会

——2011 年汽车行业投资策略

✍	齐艳莉	✍	冯冲
☎	86-22-2845 1625	☎	86-10-68784270
SAC 执业证书编号	S1150207120103		
✉	qyl@bhq.com	✉	fchong2002@gmail.com
核心观点:	➢ 汽车指数与实体经济高度正相关 ➢ 2011 年汽车行业景气度回落，调整压力大 ➢ 2011 年把握汽车行业主体性投资机会		

报告要点:

1. 汽车整车指数与汽车实体经济关系较密切

汽车整车板块走势与汽车实体经济的关系非常密切，根据我们计算的几个指标来看，汽车市场销量、行业毛利率、销量增长率与板块走势呈现较高的正相关性，但当市场处在极度乐观或极端悲观的时期时，汽车板块走势则跟随大盘

2. 2011 年汽车实体经济景气度回落，调整压力大

09 年、10 年汽车市场销量超高速增长，而同期影响汽车行业的宏观基本面与过去相比并没有发生太大的变化，高增长更多受益于汽车产业振兴规划政策，2010 年底政策将退出后；

汽车高速发展带来的交通拥堵、尾气污染等问题逐渐引起决策部门重视，地方政府随时可能出台汽车消费限制的措施；

2011 年产能利用率下滑、价格竞争的压力下，行业销量和毛利率都将面临回落的压力；

3. 2011 年汽车业投资思路是把握主题性投资机会

由于汽车板块走势与汽车实体经济走势的相关性较强，2011 年整体行业景气度下滑的背景下，可以发掘主题性投资机会，围绕政策支持和行业发展规律两条路线带来的投资机会，挖掘新能源汽车、汽车电子配置深化、兼并重组、节能环保、轻量化技术、自主品牌、消费升级等主题性投资机会

4. 2011 年重点推荐个股

2011 年在行业景气度下滑的背景下，挖掘主体性投资机会，重点推荐公司为上海汽车、宇通客车、威孚高科、中信国安、启明信息

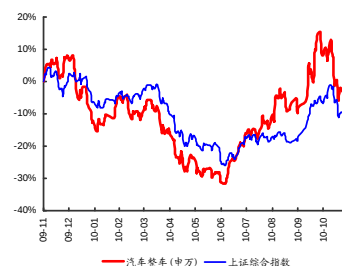
子行业评级

乘用车行业	中性
商用车	中性
大中型客车	买入
轻型客车	买入
微型客车	中性

推荐公司

上海汽车	买入
威孚高科	买入
宇通客车	买入
中信国安	买入
启明信息	买入

近一年以来板块走势



相关报告

《3 季报行情如期展开后，进入调整震荡期——汽车行业 10 月报》
2010. 11. 04

《利好政策取消前的狂欢，挖掘优质个股——2010 年 4 季度汽车行业投资策略报告》
2010. 09. 29

《同比增速进一步下降，市场正逐渐回归理性——汽车行业 7 月报》
2010. 08. 13

《透支需求过度，销量面临回调风险——汽车行业深度研究》
2010. 08. 04

目 录

1 汽车整车指数与汽车实体经济的关系研究	5
1.1 汽车整车指数与汽车销量关系研究	5
1.2 汽车整车指数与汽车销量同比增长率的关系研究	5
1.3 汽车整车指数与汽车行业盈利能力的关系研究	6
2 2011 年汽车行业主要变量判断	6
2.1 2011 年汽车总销量：蓄势调整、小幅下滑	6
2.1.1 乘用车：2011 年乘用车销量基本与 2010 年持平	7
2.1.2 重中卡：2011 年销量下滑概率较大，且有可能出现 10%以上的调整	9
2.1.3 轻微卡：2011 年出现小幅调整，调整幅度 5%左右	11
2.1.4 大中客：2011 年中客车销量仍能稳步增长	13
2.1.5 轻微客：2011 年轻客市场继续看好，微客有深幅调整的风险	15
2.2 行业毛利率：2011 年行业毛利率下滑 2-3 个点，预计在 15-16%之间	16
3 2011 年汽车行业投资思路	19
3.1 国家政策明确支持所带来的主题性投资机会	19
3.2 汽车行业发展规律带来的主题性机会	20
4 2011 年汽车业重点推荐个股	22
威孚高科（买入）：商用车排放标准升级的最大受益者	22
上海汽车（买入）：汽车行业龙头公司具备中长期投资价值	22
宇通客车（买入）：大中客行业龙头公司，有望成为国际性公司	22
中信国安（买入）：新能源汽车概念股，中长期发展空间广阔	22
启明信息（买入）：充分享受汽车电子配置深化所带来的投资机会	22

图 目 录

图 1: 汽车整车指数与汽车销量之间的关系	5
图 2: 汽车指数走势与汽车销量同比增长率之间的关系	6
图 3: 汽车整车指数与行业毛利率水平关系研究	6
图 4: 2011 年汽车总销量判断	7
图 5: 乘用车销量年度走势	7
图 6: 09、10 年居民收入水平并没有高速增长	8
图 7: 规模以上工业企业利润总额及增长率	8
图 8: 财政收入及增长率	8
图 9: 2011 年重卡销量下滑的幅度将 10%左右	9
图 10: 2011 年中卡销量增长 5%左右	9
图 11: 钢材产量月度增长率快速下滑	10
图 12: 水泥产量在高位运行, 进一步高增长难度大	10
图 13: 煤炭月度产量及增长率	10
图 14: 固定资产投资增幅出现下滑	10
图 15: 重卡市场月度销量(万)走势	11
图 16: 中卡市场月度销量(万)走势	11
图 17: 2011 年轻卡销量将下滑 5%左右	11
图 18: 2011 年微卡销量也将小幅下滑	11
图 19: 社会消费品零售总额增速稳定	12
图 20: GDP 增速呈现下降趋势	12
图 21: 工业增加值高位回落后, 增速开始平稳	12
图 22: 一产增加值增幅波动小, 增速平稳	12
图 23: 轻卡市场月度销量(万)走势	13
图 24: 微卡市场月度销量(万)走势	13
图 25: 2011 年大客销量微涨	13
图 26: 2011 年中客销量预计增长 8%	13
图 27: 公路客运量及增长率	14
图 28: 公路客运分担比例小幅提升	14
图 29: 城市公共汽车客运量稳步提升	14
图 30: 旅游市场持续繁荣	14
图 31: 2011 年大中客出口仍能保持较高的增长	15
图 32: 2011 年轻客销量仍能稳健增长	16
图 33: 微客存在深幅调整的风险	16
图 34: 轻客销量(万)月度走势	16

图 35: 微客销量(万)月度走势.....	16
图 36: 汽车整车制造毛利率与汽车销量的关系	17
图 37: 汽车整车制造毛利率与汽车增长率之间的关系	18
图 38: 汽车行业新增固定资产投资额	18
图 39: 2011 年汽车行业产能利用率预测	18
图 40: 汽车价格仍在下跌	19
图 41: 2011 年通胀背景下钢材价格仍将上涨	19

表 目 录

表 1: 国家汽车产业政策支持的方向	20
表 2: 汽车行业发展规律中存在投资机会	21

1 汽车整车指数与汽车实体经济的关系研究

1.1 汽车整车指数与汽车销量关系研究

从近 10 年汽车板块走势与汽车市场月度销量之间的走势关系可以发现一些规律，大致可以划分 3 个阶段：

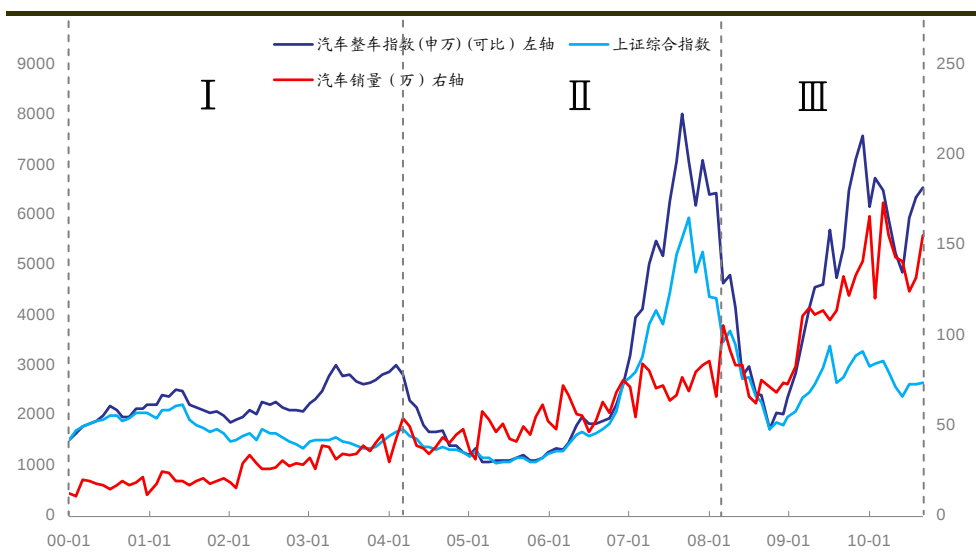
第 I 阶段：2000 年到 2004 年 3 月份指数与销量为高度正相关，汽车板块走势与汽车销量呈现良好的正相关关系，由图 1 我们能够发现随着汽车销量的不断攀升，汽车整车板块指数也不断攀升，即使在 2001 年 5 月至 2004 年 3 月份之间，大盘出现大幅调整走势的情况下，汽车板块仍然不断走高，并于 03 年 5 月份和 04 年的 2 月份创出最高点；

第 II 阶段：2004 年 4 月到 2008 年 10 月，汽车板块指数走势与上证综指走势高度相关，呈现良好的一致性，而与汽车市场实际销量关联度不大；

第 III 阶段：2008 年 10 月至今，汽车板块走势又与汽车市场销量走势高度一致，与整体市场走势相关性降低。

规律总结：在大部分时间里，汽车整车指数与市场实际销售状况呈现出明显的相关性，在市场极度悲观和极度乐观的情况下，汽车整车指数则是跟随大盘大起大落。

图 1：汽车整车指数与汽车销量之间的关系

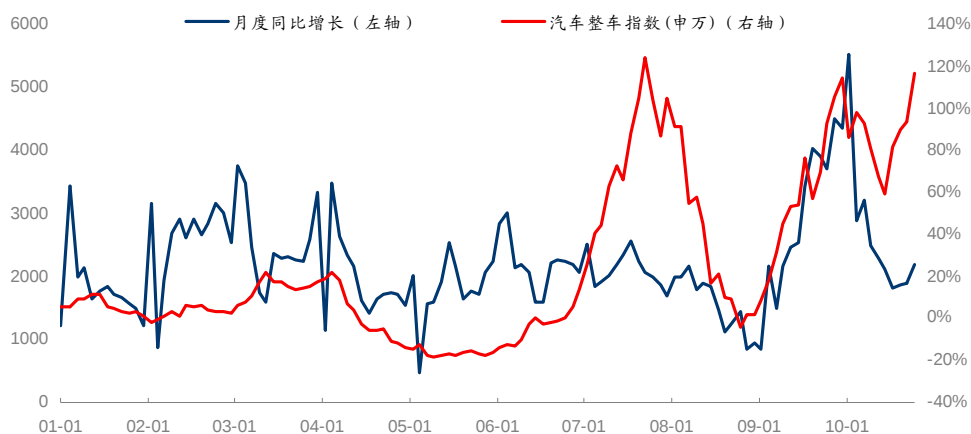


数据来源：CAAM、Wind、渤海证券研究所

1.2 汽车整车指数与汽车销量同比增长率的关系研究

从过去近 10 年的历史走势来看，08 年 10 月之前，汽车市场的实际增长快慢并没有影响汽车指数的走势，但是从 09 年以来，增长速度与汽车指数联动性加强。

图 2：汽车指数走势与汽车销量同比增长率之间的关系



数据来源：CAAM、Wind、渤海证券研究所

1.3 汽车整车指数与汽车行业盈利能力的关系研究

我们用汽车整车月度走势与整车行业毛利率季度变化情况来看，整车指数走势与毛利率波动方向基本一致，也体现出良好的正相关性。

图 3：汽车整车指数与行业毛利率水平关系研究



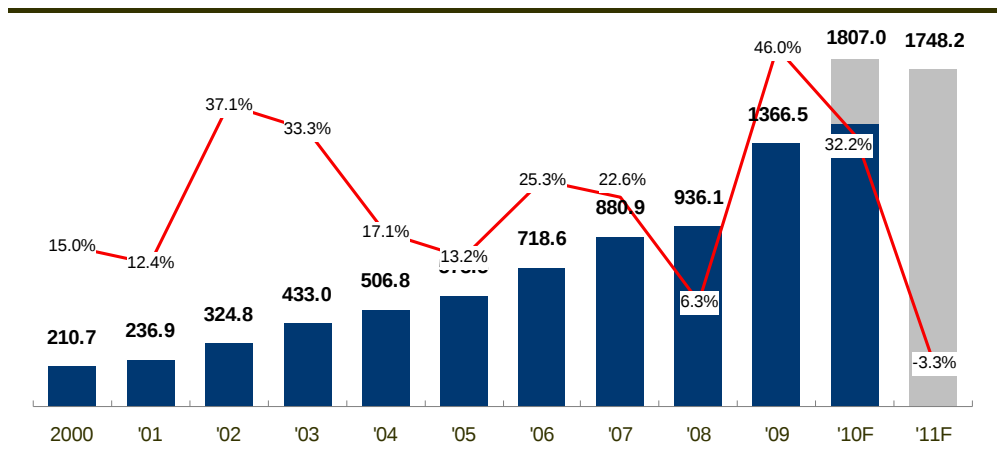
数据来源：wind，渤海证券研究所

2 2011 年汽车行业主要变量判断

2.1 2011 年汽车总销量：蓄势调整、小幅下滑

汽车总销量：2010 年 1-10 月份销量已经高达 1474 万辆，预计全年销量将高达 1800 万辆，我们判断 2011 年汽车总销量约为 1750 万辆，同比将出现小幅下滑。

图 4: 2011 年汽车总销量判断

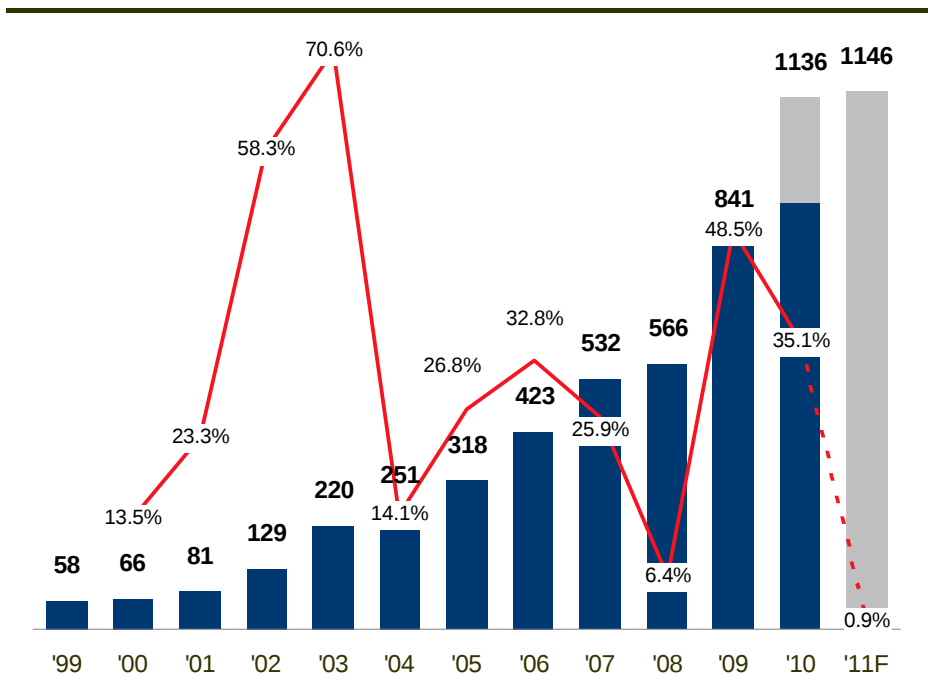


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

2.1.1 乘用车: 2011 年乘用车销量基本与 2010 年持平

2009、2010 年这两年乘用车销量增长率是除了 02、03 年之外, 增长最快的两年。近 2 年汽车市场的发展环境与 05-08 年相比有所变化, 就是中国乘用车发展阶段已经步入起飞期, 而不是孕育期的高速增长阶段, 乘用车需求增长速度也将较前期有所降低, 而 2009、2010 年实际增长速度不但没有放缓, 反而是一个超高速增长的态度, 政策刺激的效果较大。

图 5: 乘用车销量年度走势

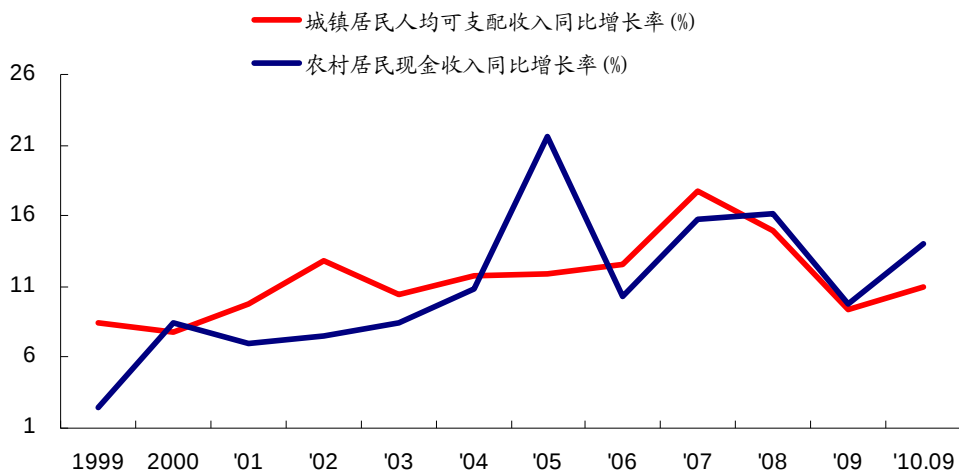


数据来源: 乘联会, 渤海证券研究所

2009 年、2010 年居民收入增长的速度并不比过去年份增长的更快。99 年到现在, 城镇居民可支配收入简单平均增长率 11%, 09 年仅为 8.8%, 10 年 1-9 月份为 10.5%;

农村居民现金收入简单平均增长率为 10.5%，09 年为 9.3%，10 年 1-9 月份为 13.5%，农村居民 10 年的收入增长水平略高于平均水平。

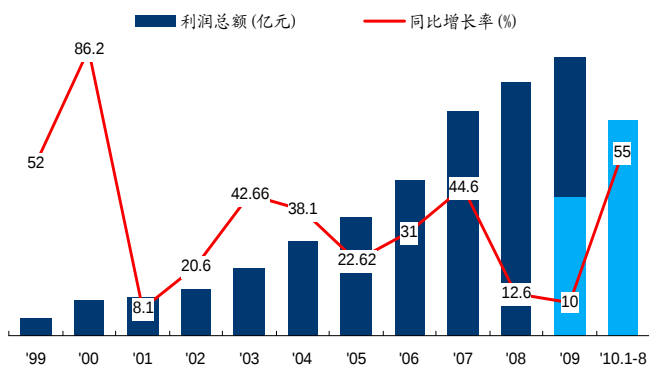
图 6：09、10 年居民收入水平并没有高速增长



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

集团用户的收入水平与往年相比也并无显著的高增长。从集团用户的角度来看，主要分为政府机关用户和企业用户，根据这两大用户群体的收入增长状况来看，近 2 年的收入增长水平与往年相比也并不高。

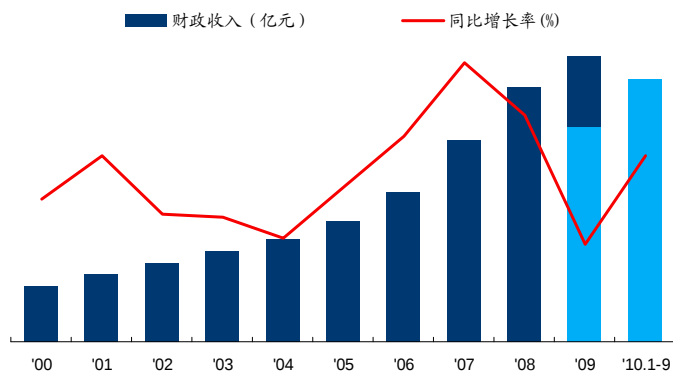
图 7：规模以上工业企业利润总额及增长率



数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

注：09 年数据根据 1-11 月数据估算

图 8：财政收入及增长率



乘用车主要消费群体的收入水平与往年相比都并没有出现显著的高增长，而乘用车市场却实现了近 10 年罕见的高增长，宏观经济的基本面并不能支撑这种超高增长，而近 2 年国家对于汽车产业振兴出台了一些优惠政策，例如燃油税改革、购置税减半等，这些政策的刺激使乘用车增长水平偏离其长期增长水平，2010 年 12 月 31 日针对乘用车的购置税优惠将取消。

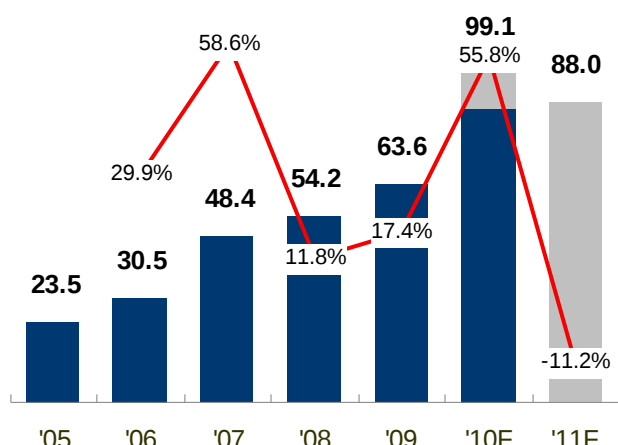
经过连续两年的高增长之后，我国许多大中城市交通拥堵、汽车尾气污染等汽车社会

问题逐渐显现，从政府决策层角度来看，也可能会出台政策适当控制汽车过快增长，由鼓励规模增长转向鼓励结构调整，据传北京市控制机动车上牌的举措已经进入政府日程，考虑到针对小排量节能车的补贴政策仍会维持，我们对 2011 年乘用车市场销量的判断是与 2010 年基本持平，如果其他大城市也效仿北京进行上牌限制的话，将会负增长。

2.1.2 重中卡：2011 年销量下滑概率较大，且有可能出现 10%以上的调整

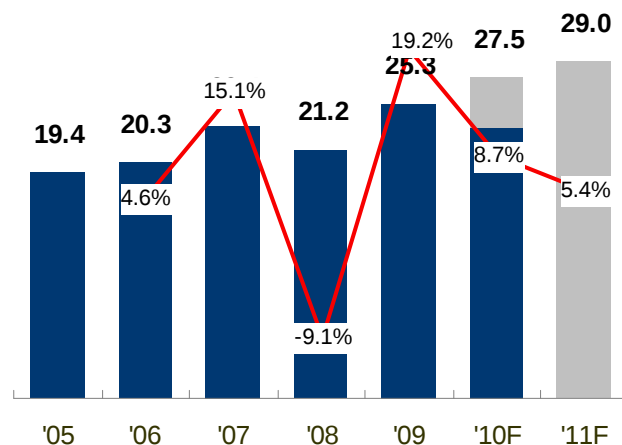
作为中长途运输工具以及工程建设的工具，在 2009 年以来大量基建工程上马的背景下，销量大幅增长，2010 年 1-10 月份累计增长近 50%，这是近十几年的重中卡发展史上最快的增速。

图 9：2011 年重卡销量下滑的幅度将 10%左右



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

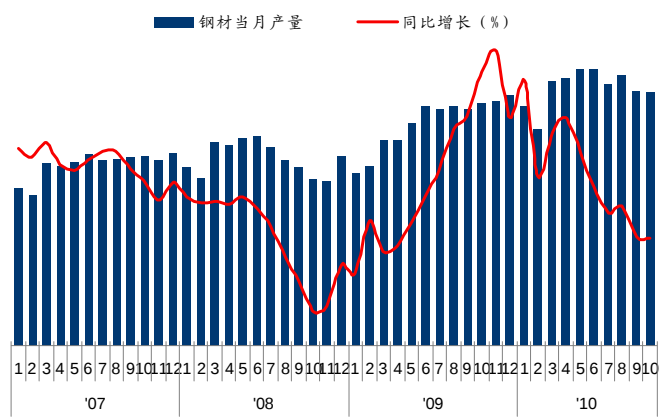
图 10：2011 年中卡销量增长 5%左右



2011 年重中卡市场销量走势我们维持今年 8 月初《透支需求过度，销量面临回调风险——汽车行业深度研究》报告中的观点，认为 2011 年将是中重卡销量的调整之年。第一：06 年以来，中重卡市场先是计重收费政策，使中长途运输市场上以准重卡为主向牵引车为主转变，牵引车需求量短期内快速替换准重卡，需求量偏高；09 年下半年以来，国家大量基建项目上马和养路费取消刺激了牵引车市场火爆，短期内运输市场保有大量新车，市场中未来 2 年的更新需求肯定会大幅减少，市场总体需求也会随之减少。第二：宏观经济调整结构，经济增长速度也将放缓，经济增速处于下行周期区间的可能加大。

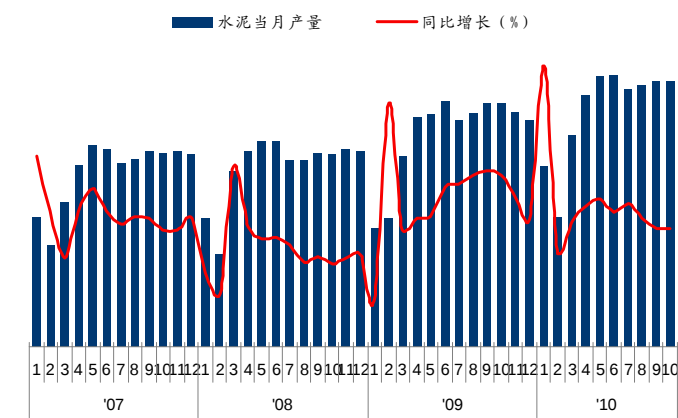
从大宗物品的产量增长速度以及固定资产投资的增长速度来看，都是在高位运行，进一步大幅增长的可能性大大降低。

图 11: 钢材产量月度增长率快速下滑



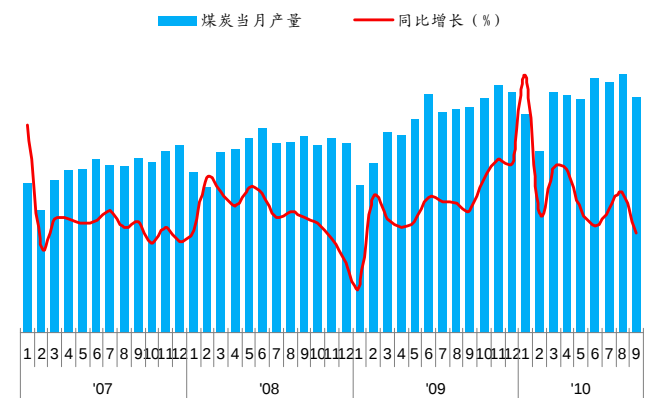
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 12: 水泥产量在高位运行，进一步高增长难度大



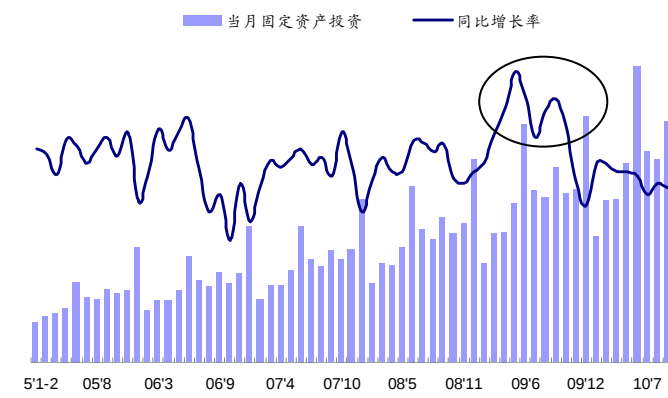
固定资产投资主要影响的是重中卡中的工程自卸车，09 年维持在高位，并且是高增幅，2010 年依然维持在高位，增幅出现一定程度下滑，2011 年预计仍维持高位，但增幅将进一步下降。

图 13: 煤炭月度产量及增长率



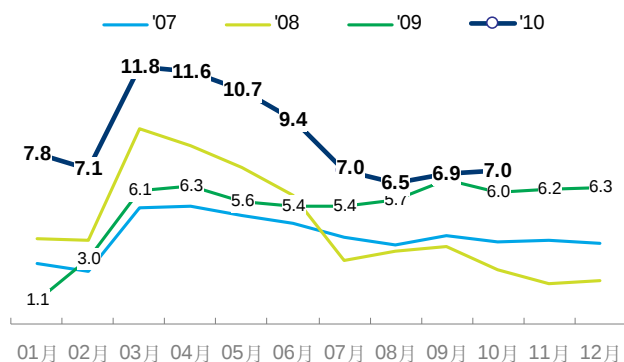
数据来源：国家统计局，渤海证券研究所

图 14: 固定资产投资增幅出现下滑



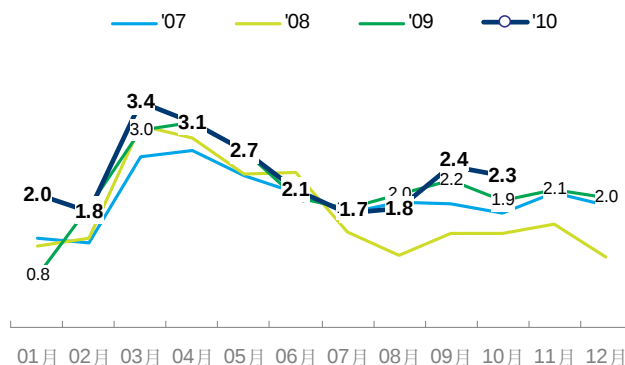
从重卡月度走势来看，其市场表现与上半年相比已经弱势很多。

图 15: 重卡市场月度销量(万)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 16: 中卡市场月度销量(万)走势



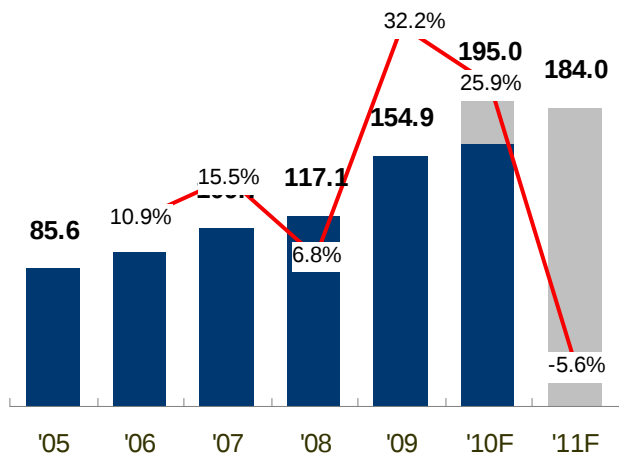
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

2.1.3 轻微卡: 2011 年出现小幅调整, 调整幅度 5%左右

2010 年 1-10 月份轻微卡销量 212.6 万辆, 同比增长了 25.7%。从轻微卡历史销量和增长率来看, 2002 年以来, 轻微卡增长速度呈逐渐下滑的态势, 05-08 年基本维持在 10-15%之间, 2009 年和 2010 年轻微卡销量增幅高达 35%和 26%, 增长幅度远远超过近几年的常规增长速度。主要原因是 2009 年国家施行的“汽车下乡政策”, 对轻微卡按照车价的 10%给予补贴, 大大激发了市场的购买热情, 使需求大幅增长。

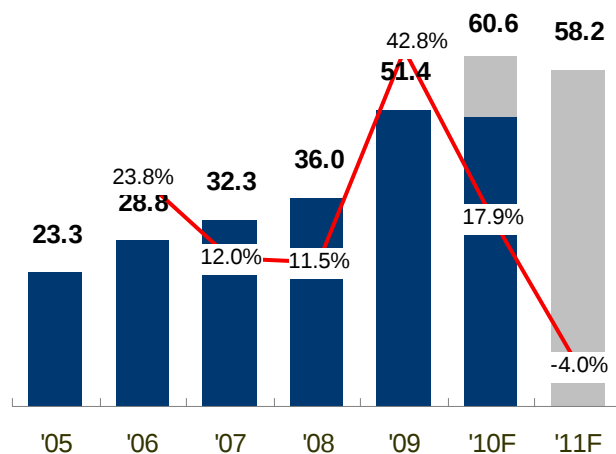
汽车下乡补贴政策 2010 年 12 月 31 日到期可能将退出, 2011 年轻微卡销量将会小幅下滑, 预计下滑幅度 5%左右。

图 17: 2011 年轻卡销量将下滑 5%左右



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 18: 2011 年微卡销量也将小幅下滑

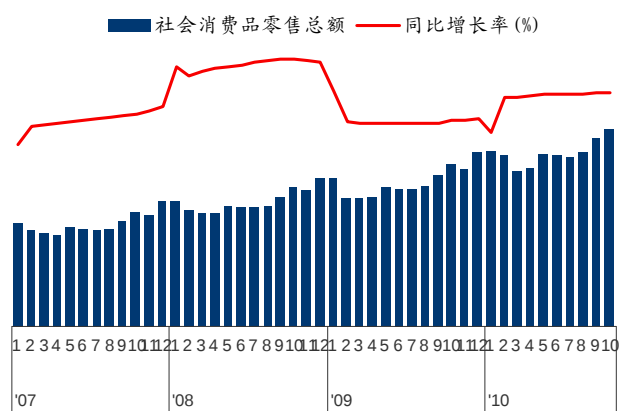


轻型卡车 70%左右的车型为中短途物流运输车, 皮卡占比 10-15%之间, 工程车 15%左右, 微型卡车主要为农村及郊区个体户自用车, 近几年受益农村经济发展较快, 增长较快。

影响其需求增速的主要因素有社会消费品零售总额增速、GDP 增长率、工业增加值增速、一产产值增速等, 以上几大因素 2011 年仍能维持较稳定的增长, 但 09、10 年汽

车下乡补贴,使轻微卡需求增长过高,存在一定的透支需求,使2011年难再继续增长。

图 19: 社会消费品零售总额增速稳定



数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 20: GDP 增速呈现下降趋势

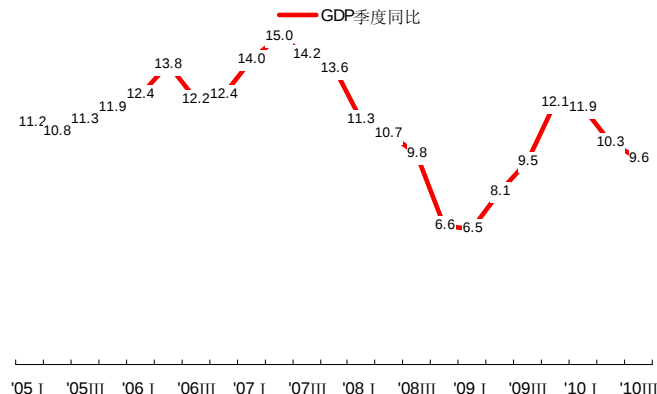
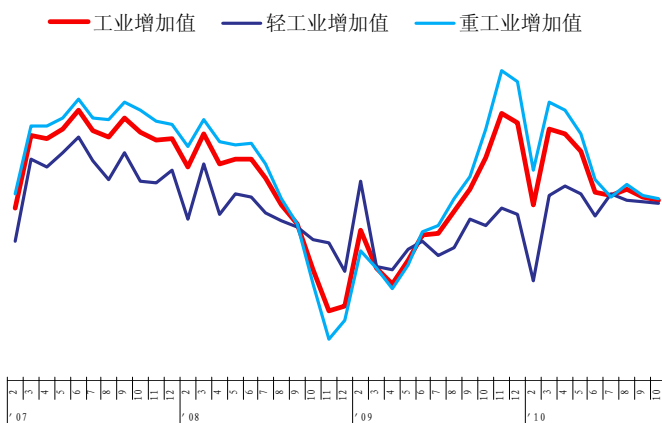
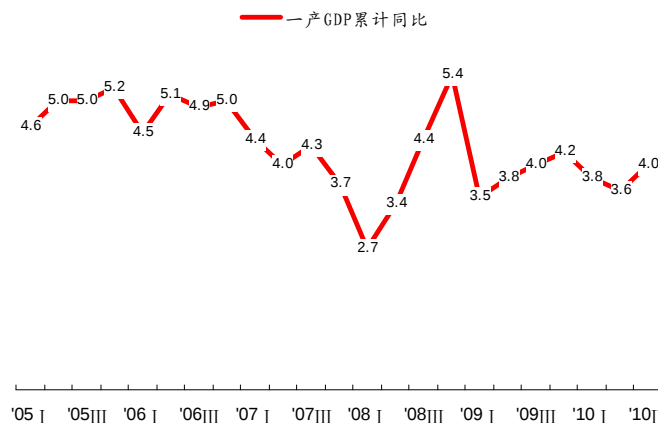


图 21: 工业增加值高位回落后, 增速开始平稳



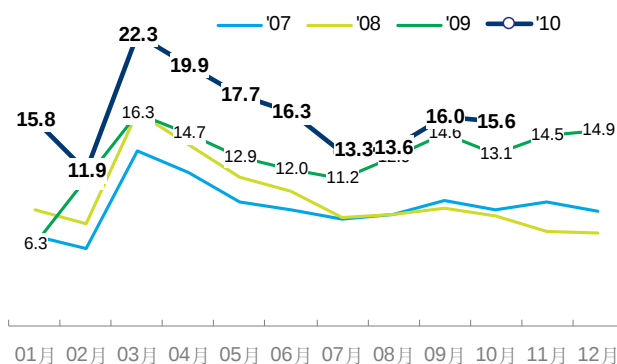
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 22: 一产增加值增幅波动小, 增速平稳



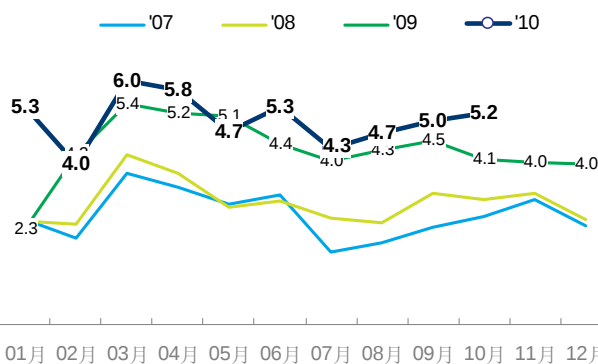
从轻微卡月度销量来看, 更适合农村使用的微卡的销量仍维持高位, 轻卡销量出现回落, 但回落的幅度小于重卡。

图 23: 轻卡市场月度销量(万)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 24: 微卡市场月度销量(万)走势

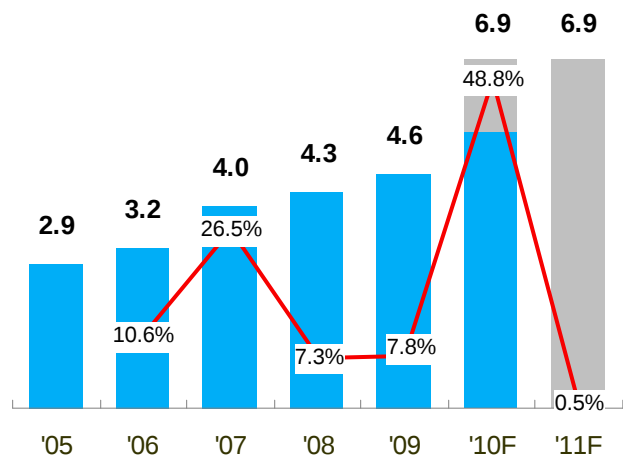


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

2.1.4 大中客: 2011 年中客车销量仍能稳步增长

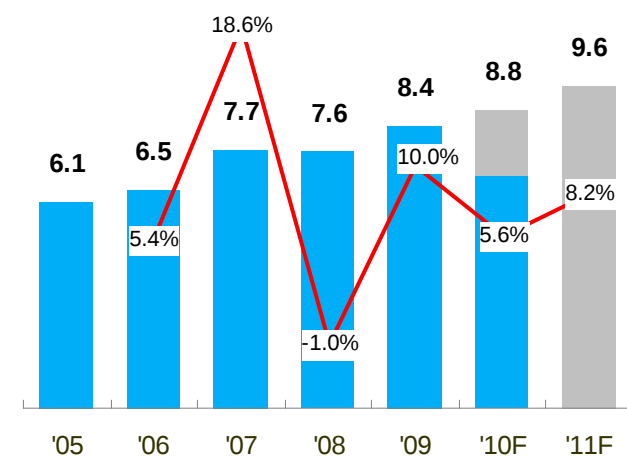
大型客车主要用于城市公交、公路客运, 2010 年世博会和广州亚运会, 使大客订单较多, 透支部分需求, 由于出口仍处在快速增长阶段, 预计 2011 年仍会保持正增长, 只是增幅会变小; 中型客车与大型客车用途基本一致, 但公路客车和旅游客车的比例要高于大型客车, 短期内受高铁的影响不大, 而且高铁甩站通过的运营方式, 使中短途客运量增大, 再考虑出口增长的部分, 预计 2011 年仍会保持 10% 左右的增长;

图 25: 2011 年大客销量微涨



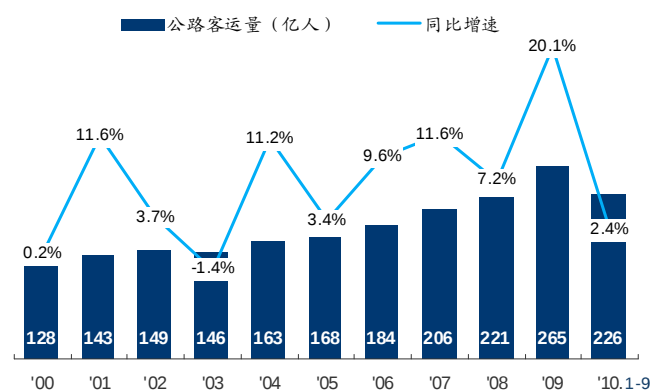
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 26: 2011 年中客销量预计增长 8%



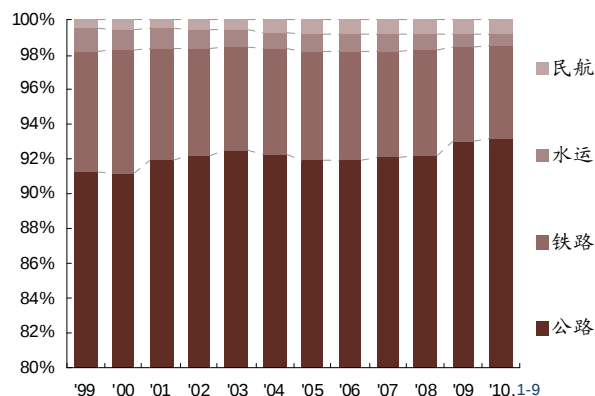
从影响其需求的主要因素看, 公路客运量仍保持稳步增长, 对公路客车的需求也仍会增长。

图 27: 公路客运量及增长率



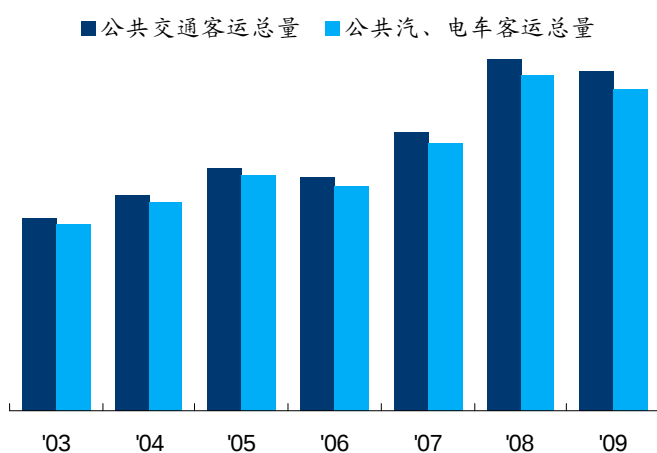
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 28: 公路客运分担比例小幅提升



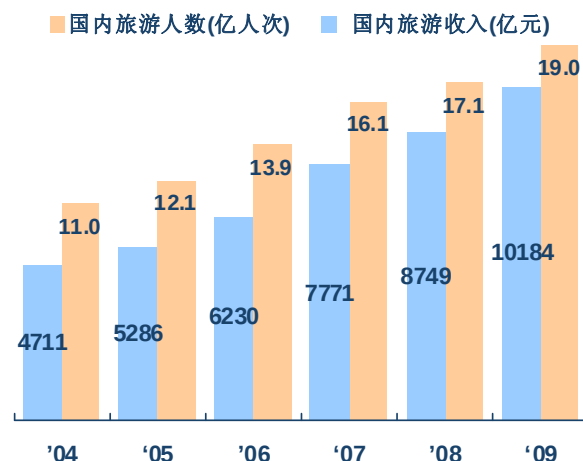
随着城市建成区面积的不断扩大, 城市居民出行距离也不断增大, 公交车出行比例不断提升, 对公交客车的需求也不断提升; 旅游市场的持续繁荣对旅游客车的需求也维持较高的增长。

图 29: 城市公共汽车客运量稳步提升



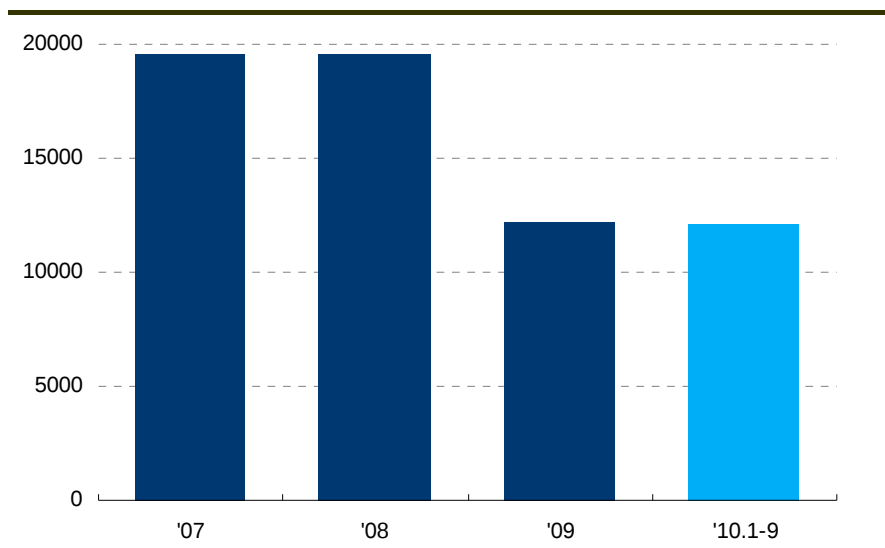
数据来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

图 30: 旅游市场持续繁荣



2009 年受国际金融危机影响, 我国大中客出口出现了较大幅度的回落, 今年以来出口逐渐恢复, 前 9 个月已经达到去年全年出口量。由于我国大中客产品国际竞争力较强, 预计 2011 年仍能保持较高的增幅。

图 31: 2011 年大中客出口仍能保持较高的增长



数据来源: 中国海关, 渤海证券研究所

2.1.5 轻微客: 2011 年轻客市场继续看好, 微客有深幅调整的风险

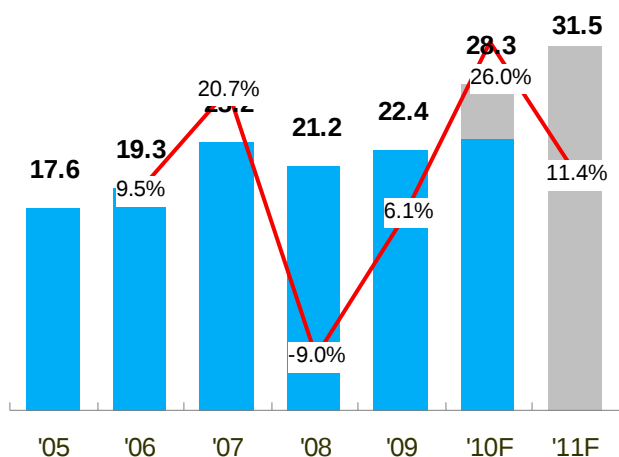
根据中国汽车工业协会统计, 轻客为 3.5-7 米之间的客车。轻客市场自 2000 年以来用途发生了较大变化, 2000-2005 年主要是企事业单位公商务用途, 2006 年以后, 轻客市场受 MPV 的冲击逐渐退出了公商务接待用车市场, 在大中城市作为物流用车和客货混装用车, 目前轻客主要用途分为三块, 70% 左右为城市物流用途 (含客货混装), 20%-25% 上为客运用途, 5-10% 为专业用途。

由于当前轻客主要用途为城市物流用车, 用户群体的为一些快递物流公司、大型连锁超市、家具城、国际性的连锁企业象可口可乐、麦当劳、肯德基等, 都是基于业务的需要, 因此影响轻客市场需求主要是宏观经济增长速度, 增速快, 则对轻客的需求量大, 反正则慢。

轻客市场在 09-10 年国家政策刺激中并没有直接惠及, 其市场增长稳步上行, 10 年的高增长也不过是对前两年过低增长的修正, 2011 年轻客市场仍有望实现 10% 以上的增长。

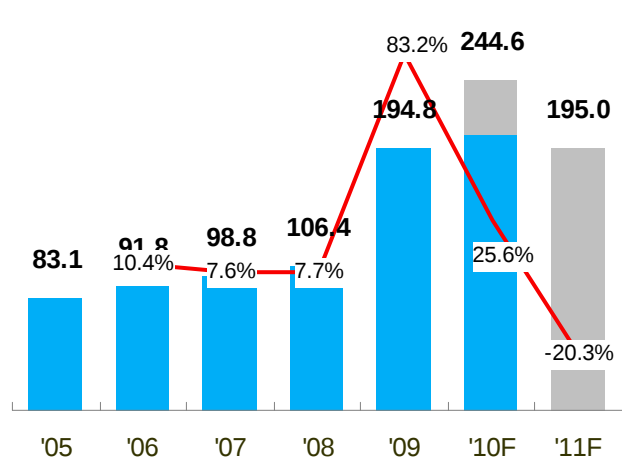
微型客车是这一轮政策刺激受惠最大车型, 购置税减免、汽车下乡、养路费取消、以旧换新都能享受, 因此其销量透支的幅度最大, 而且由于其生产资料属性更强, 因此刺激政策退出后, 2011 年微客市场存在深度调整的可能, 预计下滑幅度 20% 以上。

图 32: 2011 年轻客销量仍能稳健增长



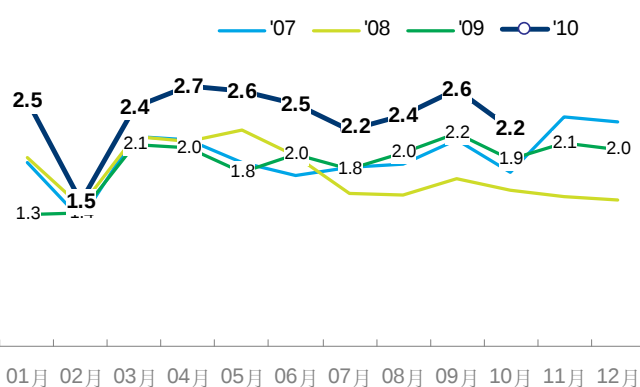
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 33: 微客存在深幅调整的风险



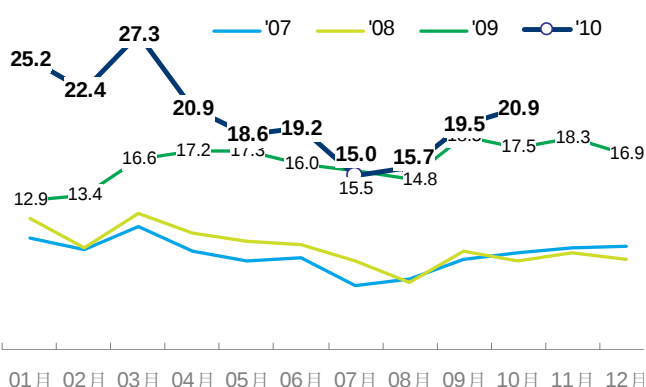
从月度销量来看, 轻客保持较好的增长, 微客 5 月份到 8 月份呈现较低迷的态势, 9 月份以后经销商开始囤货, 销量回升, 预计年底之前仍会维持较高的销量。

图 34: 轻客销量 (万) 月度走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 35: 微客销量 (万) 月度走势

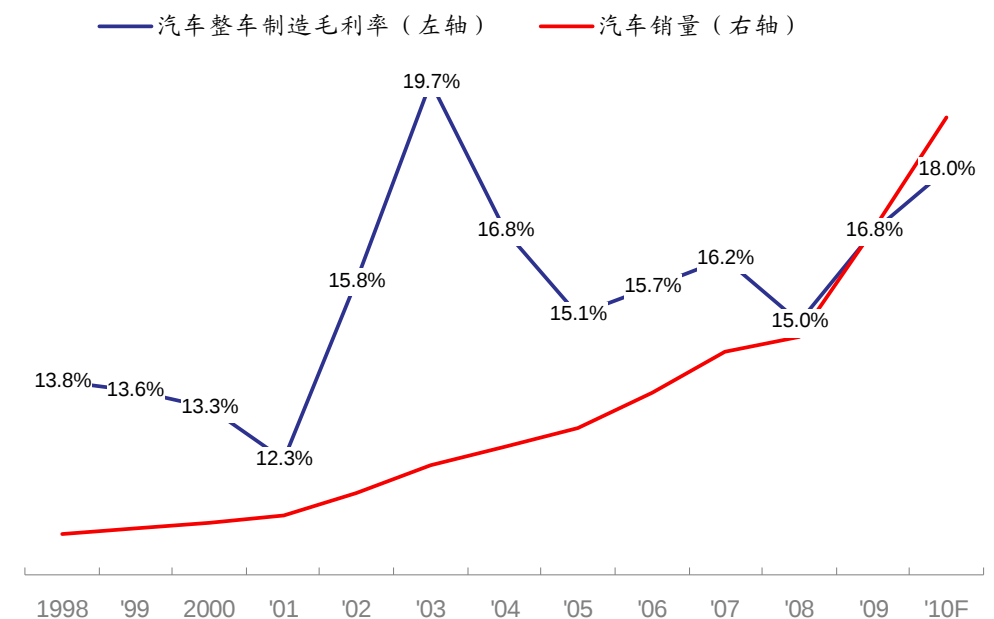


2.2 行业毛利率: 2011 年行业毛利率下滑 2-3 个点, 预计在 15-16% 之间

从汽车行业毛利率水平与销量之间的关系来看, 基本上呈现较明显的正相关关系, 随着销量规模的增大, 行业毛利率水平稳步提升。02、03 年由于汽车市场爆发式增长, 行业全年处于供不应求状态, 使那两年行业毛利率水平偏离正常值, 出现了异常值。

根据我们上文对汽车行业销量的判断来看, 2011 整车行业销量低于 2010 年, 因此整车制造业的毛利率也将下滑。

图 36: 汽车整车制造毛利率与汽车销量的关系

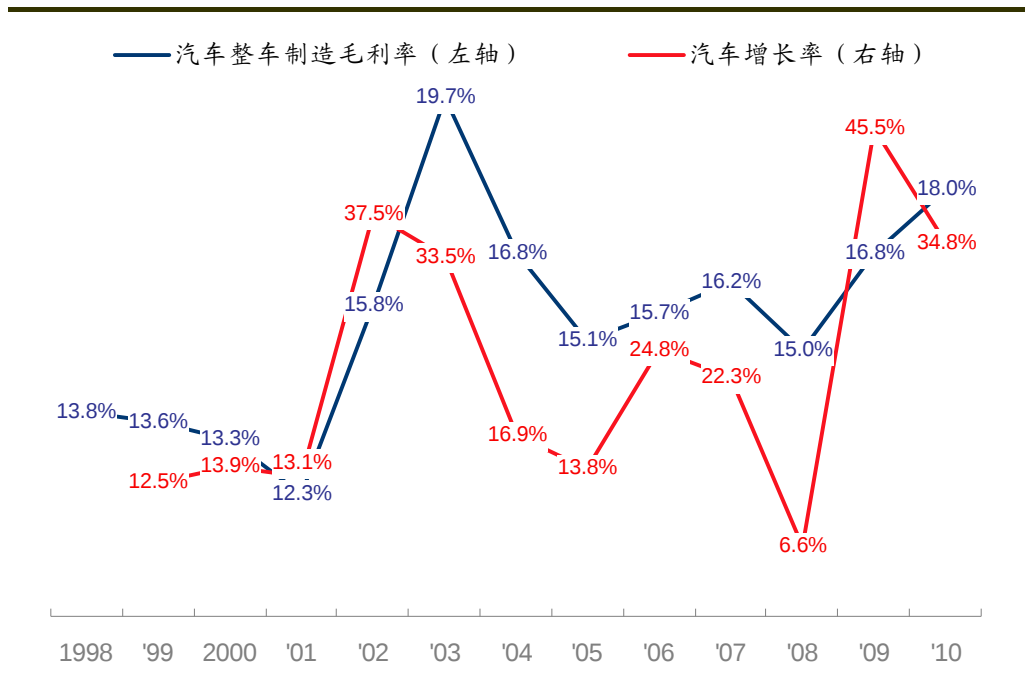


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

我们再观察行业毛利率与行业增长率的关系时, 行业毛利率除了受行业规模影响之外, 行业销量增长快慢也影响毛利率水平, 销量增幅变化的幅度大于毛利率水平变动的幅度。

2011 年汽车行业增幅将是近 10 年来最低的, 从行业增速角度来看, 整车行业毛利率水平也不太乐观。

图 37: 汽车整车制造毛利率与汽车增长率之间的关系

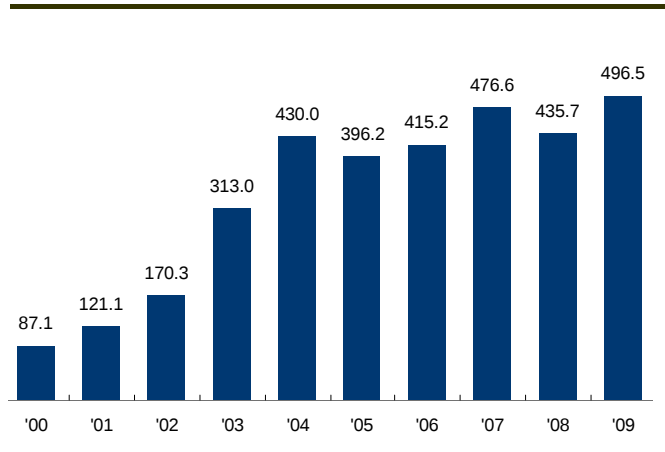


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

汽车行业毛利率除了受行业规模、行业增速影响之外, 还受汽车产品价格走势、原材料成本、产能利用率等因素影响。

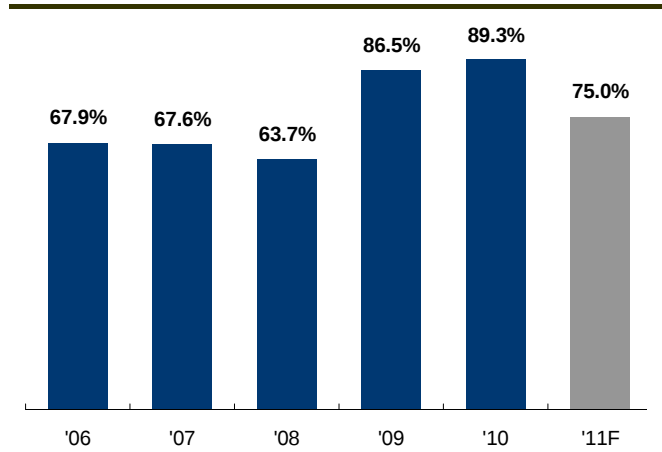
2011 年的产能将进一步释放, 产能扩大, 需求减弱, 产能利用率将大幅降低。

图 38: 汽车行业新增固定资产投资额



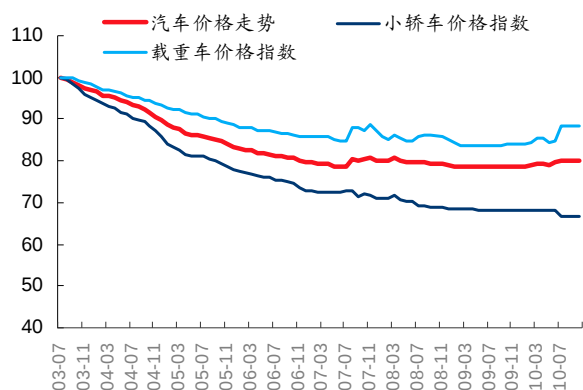
数据来源: Wind, 渤海证券研究所

图 39: 2011 年汽车行业产能利用率预测



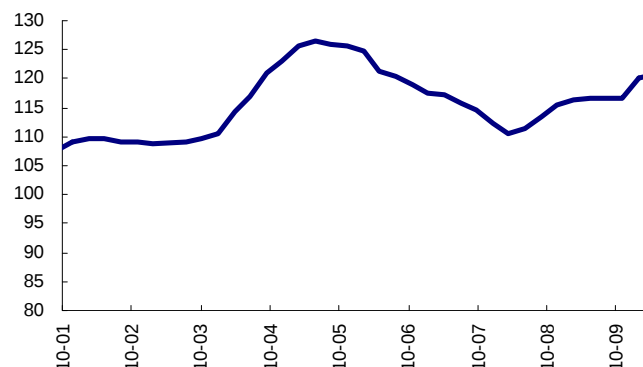
汽车产品价格处在稳中有降的态势中, 2011 年预计仍是下降的态势; 09、10 年天量信贷背景下, 2011 年汽车制造的成本仍会上涨。

图 40：汽车价格仍在下跌



数据来源：渤海证券研究所

图 41：2011 年通胀背景下钢材价格仍将上涨



Wind, 渤海证券研究所

3 2011 年汽车行业投资思路

由于汽车板块走势与汽车实体经济有较强的相关性，通过分析，2011 年汽车行业实体经济将呈现调整态势，销量和毛利率将回落，因此 2011 年汽车板块指数难以超越整体市场，给予汽车板块中性评级。

在行业整体中性的评级下，我们需要发掘一些主题性的投资机会，因此 2011 年关于汽车行业投资思路可以围绕政策思路和汽车行业比较确定的发展规律来进行，主要挖掘新能源汽车、汽车电子、兼并重组、节能环保、龙头公司等主题性投资机会；

3.1 国家政策明确支持所带来的主题性投资机会

《汽车产业振兴规划》和《汽车行业十二五规划》初步透漏的内容来看，国家对汽车行业发展提供政策支持的主要体现在以下四个方面：

表 1: 国家汽车产业政策支持的方向

兼并重组	节能环保
鼓励一汽、东风、上汽、长安在全国范围内实施兼并重组；支持北汽、广汽、奇瑞、重汽实施区域性兼并重组；支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模，提高国内外汽车配套市场份额 形成2-3家产销规模超过200万辆的大型汽车企业集团，4-5家产销规模超过100万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额90%以上的汽车企业集团数量由目前的14家减少到10家以内	我国目前执行的是国III标准，相当于欧洲5年前的水平，而汽车尾气污染已经成为我国城市污染的主要污染源，汽车尾气排放标准升级是在必行，对环保车型进行补贴的政策随时可能出台； 随着汽车保有量的不断增大，提升燃油效率成为国家重点支持的节能技术，未来政策力度还将加强
新能源汽车	自主品牌
新能源汽车发展战略已经从行业战略上升为国家战略，成为国家七大新兴产业产略之一； 改造现有生产能力，形成50万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能，新能源汽车销量占乘用车销售总量的5%左右； 着力突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术，推进插电式混合动力汽车、纯电动汽车推广应用和产业化	发展自主品牌是汽车业十二五规划的重要内容； 提高自主品牌国内份额。2015年，中国自主品牌汽车市场比例将进一步扩大，自主品牌乘用车国内市场份额超过50%，其中自主品牌轿车国内份额超过40%； 2015年，大型汽车企业应具备接近世界先进水平的自主产品平台开发能力

数据来源：渤海证券研究所总结

兼并重组、龙头公司：我国目前汽车企业众多，规模小，进行整合是必然的趋势也是国家政策所支持的，其中四大四小集团是国家重点支持的企业，挖掘存在并购整合预期的公司，如江淮—奇瑞、一汽—金杯、一汽轿车（一汽集团整体上市概念）、潍柴整合其他卡车厂家、中国重汽对商用货车厂家的整合等

节能环保：汽车排放标准升级背景下，具备相关技术储备的厂家能够享受估值溢价，重点推荐威孚高科、江铃汽车

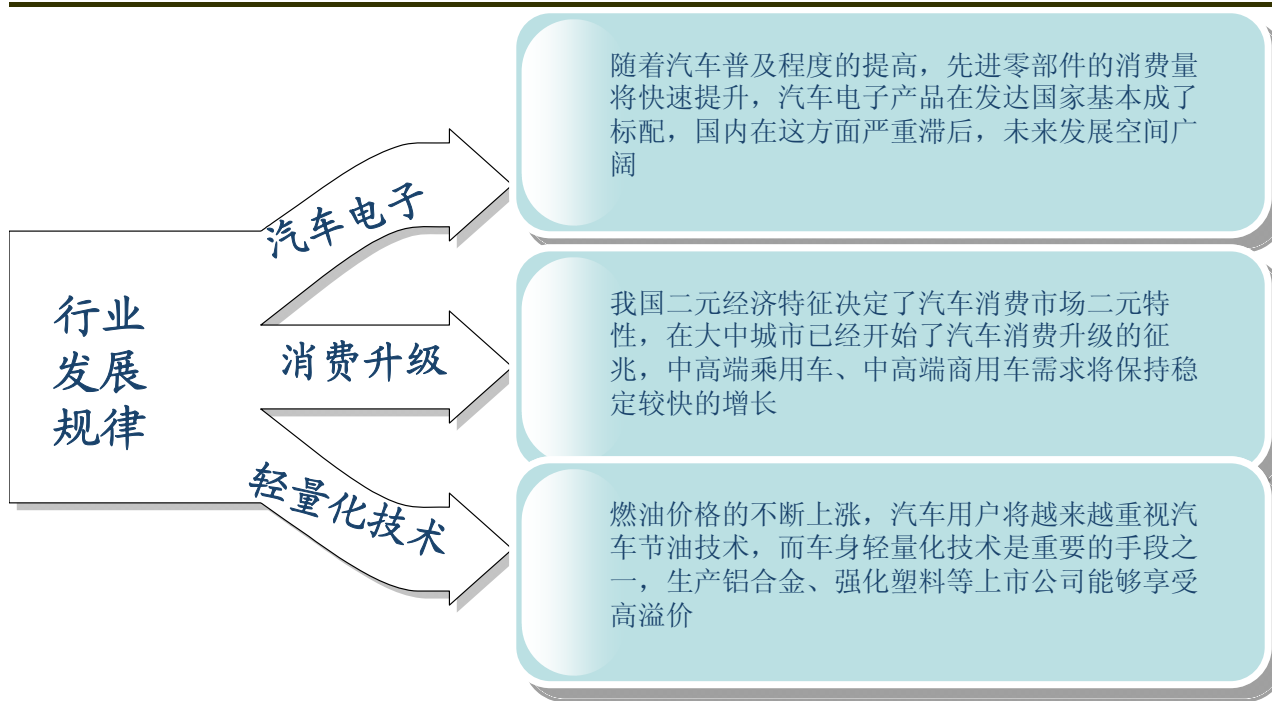
新能源汽车：主要挖掘具备垄断资源优势的锂电池板块，锂电池是新能源汽车将来的主要原材料，具备中长期投资价值，推荐中信国安；

自主品牌、中高端产品：挖掘自主品牌产品已在中高端市场站稳脚跟的公司，十二国家将重点鼓励自主创新和自主品牌的发展，重点推荐上海汽车、一汽轿车；

3.2 汽车行业发展规律带来的主题性机会

随着我国汽车需求量和保有量的快速提高，我国汽车产业的发展也将逐渐出现汽车成熟市场发生的规律性现象。我们从中梳理 3 条线索，可以作为 2011 年投资的主题性机会：

表 2：汽车行业发展规律中存在投资机会



数据来源：渤海证券研究所

汽车电子：我国汽车电子应用度有待深化，标配的比例还比较低，目前 15%左右的轿车能够达到标配，从发达国家经验来看，乘用车几乎全部配置了丰富的汽车电子，我国汽车电子的应用发展空间广阔，重点推荐启明信息；

消费升级：消费升级现象在其他消费品行业早就已经显现，在汽车行业，一线城市中也已经出现，我们认为 2011 年这种升级将向二线城市扩散，消费升级的区域和涵盖的人口将越来越大，重点关注生产中高端乘用车、中高端轻卡、中高端轻客、中高端重卡的上市公司，推荐上海汽车、江铃汽车、中国重汽；

汽车轻量化技术：从国际汽车技术发展路径来看，汽车轻量化技术也是节能技术的重要方面，尤其是在中重卡行业，受计重收费的影响，轻量化更是直接影响到用户的受益水平，关注在聚丙烯（PP）和镁铝合金生产技术上领先的公司，重点关注普利特、金发科技。

4 2011 年汽车业重点推荐个股

威孚高科（买入）：商用车排放标准升级的最大受益者

- ✧ 公司主营柴油机燃油喷射系统，与博世合作，技术领先国内同类公司，尤其在排放标准越来越严格的背景下，其技术垄断优势将为公司带来超额利润；

上海汽车（买入）：汽车行业龙头公司具备中长期投资价值

- ✧ 公司旗下上海大众、上海通用合资公司产品以中高端乘用车为主，享受大中城市汽车消费升级带来的增长，能够避免行业整体调整带来的风险；
- ✧ 作为汽车行业龙头公司，兼并重组中受国家优先扶持

宇通客车（买入）：大中客行业龙头公司，有望成为国际性公司

- ✧ 作为客车行业龙头公司，其市场份额不断提升，在客车行业综合竞争力不断增强；
- ✧ 公司大中客产品优越的性价比，具备国际竞争力，有望成长为国际领先的客车龙头公司

中信国安（买入）：新能源汽车概念股，中长期发展空间广阔

- ✧ 新能源汽车概念股，控股子公司中信国安盟固利电源技术有限公司一直致力于钴酸锂、锰酸锂、三元素材料和镍酸锂等锂电池正极材料的研发与生产，在行业中处于领先地位，是国内唯一大规模生产动力锂离子电池的厂家；
- ✧ 公司经营业务多元化，其盐湖资源的开发已经具备规模，有线电视业务也稳步推进

启明信息（买入）：充分享受汽车电子配置深化所带来的投资机会

- ✧ 公司主营汽车管理软件系统、汽车电子、系统数据，是国内汽车电子行业唯一形成规模的公司；
- ✧ 国内汽车电子深化程度低，发展严重滞后，目前仅仅装载在高端乘用车上，标配电子产品国内装载量在 10-15%左右，而发达国家装载量超过 80%，国内汽车电子未来成长空间大，公司作为行业龙头公司将充分享受行业美好前景

分析师覆盖的股票范围

汽车行业分析师：冯冲

重点覆盖上市公司：一汽夏利、福田汽车、一汽轿车、上海汽车、江铃汽车、中国重汽、东风汽车、宇通客车

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn