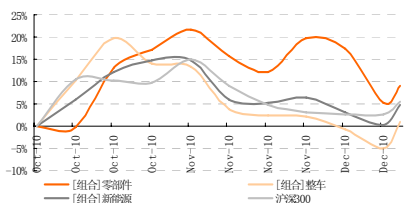


汽车及新能源行业2010年12月月报：

来年结构性机会不乏，新能源汽车翻番式增长

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

坐大图强——把握消费升级与技术革新的投资机会——汽车行业2011年度投资策略（2010.11.15）

政策巩固四季度增长态势——平安证券汽车及新能源行业动态报告（2010.10.22）

产销旺季布局客车股，产业政策助推新能源——平安证券汽车及新能源行业动态报告（2010.9.15）

中报后汽车股将趋于平静、政策强力驱动新能源汽车——平安证券汽车及新能源行业动态跟踪报告（2010.8.16）

敢教日月换新天——新能源汽车投资策略（2010.8.6）

汽车业月增幅逐渐走低、新能源汽车政策支持力度渐大——平安证券汽车及新能源行业动态跟踪报告（2010.7.12）

研究员

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

■ 年底汽车消费再创新高，预计2011年行业增长12.4%。11月汽车销售169.7万辆，环比增长10.3%，同比增长26.9%。2010年底部分刺激政策即将推出，提前购买热情高涨。预计全年销量超过1800万辆，同比增长32%；预计2011年汽车销售2032万辆，同比增长12.4%，其中：SUV、MPV增长增幅分别为31%、25%。MPV、SUV在未来3-5年将成为增幅超越行业均值的子行业。

■ 利润率处于高位，部分原料成本下半年涨幅较大。据汽车业17家重点企业经济效益统计，1-10月收入累计增幅为44%，利税总额累计同比增幅为62%，利润率处历史高位。下半年汽车业主要原材料价格总体处于高位，铜、石油、天胶涨幅尤大，将增加2011年车企成本，此外，2010年大部分省市提高了最低工资标准，人力成本有20%—30%上升。

■ 汽车与新能源板块表现。全年看，新能源股表现优于零部件，零部件优于整车，商用车优于乘用车。11月以来汽车、新能源相对大盘均有不同程度调整。11月以来行业虽然旺销但证券市场已经开始提前反映2011年车市的负面因素。总体而言目前汽车股PE估值便宜，PB估值处于中等水平。

■ 上月投资建议回顾。我们建议投资者产销旺季布局客车股；寻找高增长的细分市场领域，看淡轿车表现。11月轿车股调整较多，符合我们上月判断。

■ 2011年结构性机会不乏。遵循“自主”、“创新”、“节能”导向，把握消费升级与技术升级的投资机会。我们看好消费升级与技术升级带来的投资机会，已发达地区的消费升级对应SUV、MPV子行业高成长，欠发达地区消费升级带来自主品牌车占比提升；新能源板块将存在巨大成长空间，传统内燃机的节能减排也将带来相关子行业的投资机会。

■ 投资建议。2011年我们对子行业的推荐顺序：SUV、MPV>客车>重卡>轿车。重点推荐公司：悦达投资、江淮汽车、中国宝安、威孚高科、宇通客车、江铃汽车。近期重点提示客车和新能源汽车板块的投资机会。客车2011年兼具多重利好：前期政策透支程度很小、出口复苏明显、新能源板块最先体现在客车板块，近期北京等大城市致力拥堵，加大公交设施建设力度为客车行业增添新的动力。新能源汽车产业规划有望年底出台，将刺激该板块个股表现。

正文目录

一、11 月行业概况	5
1.1 产销	5
1.2 行业盈利情况	9
1.3 车价	9
1.4 宏观基础	10
1.5 运输周转量	10
1.6 原材料	11
1.7 股价与估值	12
1.8 盈利预测与评级变化	13
1.9 行业近期动态	14
二、新能源汽车	15
2.1 行业信息	15
2.2 公司调研	16
2.3 公司信息	17
佛塑股份	17
安凯客车	17
奥特迅	17
成飞集成	17
多氟多	17
福田汽车	18
上海汽车	18
三、投资建议	18
3.1 上月投资建议回顾	18
3.2 本月投资建议	18

图表目录

图表 1	汽车月度销量	单位：万辆	5
图表 2	汽车月度销量同比增幅		5
图表 3	汽车业各子行业 11 月销量	单位：万辆	5
图表 4	乘用车子行业 2010 年月度销量同比增幅		6
图表 5	平安轿车消费指数（截至 11 月）		6
图表 6	客车行业月销量	单位：万辆	6
图表 7	重卡行业月销量	单位：万辆	6
图表 8	客车主要企业销量	单位：辆	6
图表 9	重卡主要企业 11 月销量	单位：辆	7
图表 10	汽车月度出口量	单位：万辆	7
图表 11	新能源车销量	单位：辆	8
图表 12	汽车企业库存变动	单位：万辆	8
图表 13	汽车行业销量预测		9
图表 14	前 10 月汽车工业重点企业(集团)营业收入增长率		9
图表 15	前 10 月汽车工业重点企业(集团)利税增长率		9
图表 16	国产卡车均价	单位：万元	10
图表 17	国产客车均价	单位：万元	10
图表 18	国产汽车均价	单位：万元	10
图表 19	国产乘用车均价	单位：万元	10
图表 20	消费者信心指数		10
图表 21	月度新增贷款	单位：万亿	10
图表 22	公路客货运周转量	单位：亿人公里、亿吨公里	11
图表 23	港口货物吞吐量	单位：亿吨	11
图表 24	LME 铜价走势	单位：美元/吨	11
图表 25	LME 铅、锌价走势	单位：美元/吨	11
图表 26	钢材价格指数		12
图表 27	石油天胶价格	单位：美元/桶、万元/吨	12
图表 28	各板块股价表现（08 年初至今）		12
图表 29	2010 年汽车及新能源个股相对沪深 300 涨跌幅		13
图表 30	各板块 PB 估值（08 年初至今）		13

图表 31 汽车股盈利预测与投资评级..... 13

图表 32 2011 年汽车行业投资逻辑..... 19

一、11 月行业概况

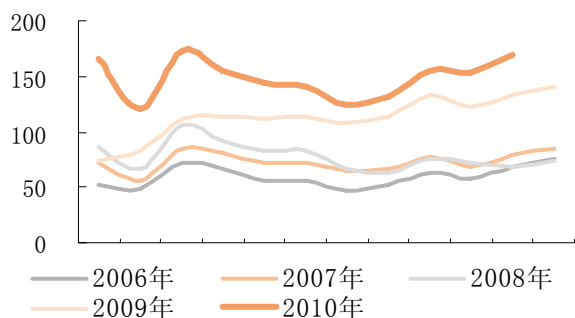
1.1 产销

■ 11 月销售 170 万辆，同比增长 26.9%

11 月汽车产销迎来下半年高峰，全年看仅次于 3 月产销规模。车市政策缩水预期及大城市治理拥堵预期导致年底车市再次火爆。

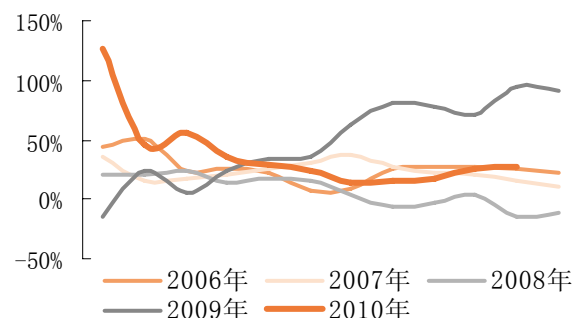
1-11 月汽车销售 1640 万辆，同比增长 34%。预计全年销售超过 1800 万辆，同比增幅 32%。

图表 1 汽车月度销量 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 汽车月度销量同比增幅



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 汽车业各子行业 11 月销量

单位：万辆

类别	当月销量	当月同比	累计销量	累计同比
汽车总计	169.7	26.9%	1640	34.1%
总计中：乘用车	134.0	29.3%	1245	34.9%
其中：基本型乘用车(轿车)	93.4	23.8%	857	28.9%
多功能乘用车(MPV)	4.2	51.9%	40	82.1%
运动型多用途乘用车(SUV)	13.3	85.9%	120	107.0%
交叉型乘用车	23.1	26.2%	228	28.0%
总计中：商用车	35.7	18.6%	395	31.4%
其中：客车	3.3	29.7%	32	33.2%
货车	23.5	19.3%	259	26.1%
半挂牵引车	2.8	11.1%	33	79.4%
客车非完整车辆	0.9	6.6%	8	7.3%
货车非完整车辆	5.3	15.8%	62	38.8%
汽车发动机	155.6	29.4%	1539	30.6%

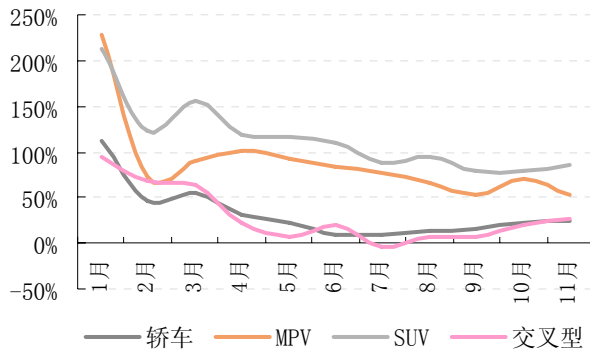
资料来源：中国汽车工业协会

■ MPV、SUV 将长期处于成长期

一方面，SUV、MPV 小基数效应明显；另一方面，汽车消费的普及和第二次购车比例增加，汽车消费的个性化需求提升。预计 MPV、SUV 在未来 3-5 年将成为增幅超越行业均值的子行业。我们预计 2011 年 SUV、MPV 同比增幅分别为 31%、25%。

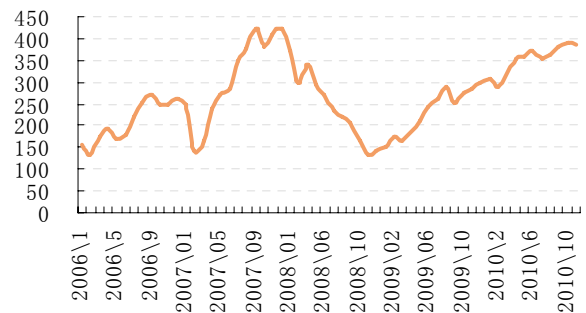
我们跟踪的上海车牌拍卖数据显示轿车消费指数仍处于高位。

图表 4 乘用车子行业 2010 年月度销量同比增幅



资料来源：中国汽车工业协会

图表 5 平安轿车消费指数（截至 2010 年 11 月）



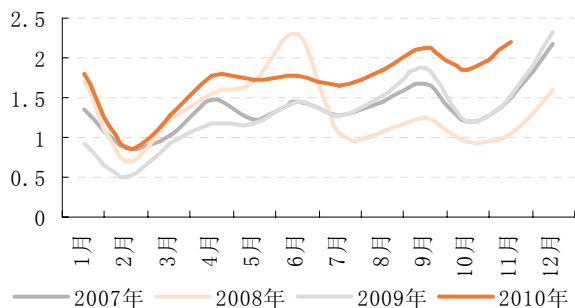
资料来源：上海国际拍卖网、平安证券研究所

■ 客车增长有三重动力

据中客网数据，11月客车销售2.19万辆，为年内高峰，同比增长44%。预计春节前后销售热度仍将持续。宇通、金龙增幅超越行业近20个百分点，同比增幅均超50%。

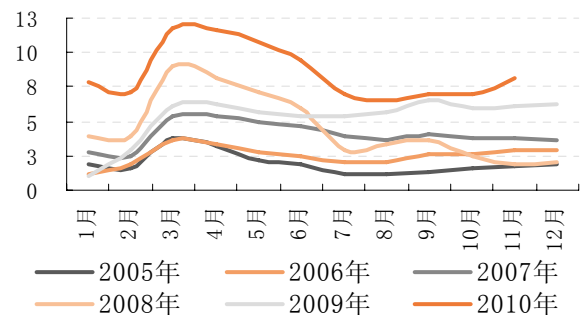
客车为汽车产业中的小行业，前期受国家政策影响小，基本没有政策刺激导致的透支；同时今年以来出口增幅明显，2010前三季度出口量同比翻番为14498万辆，占全行业总销量的13.3%；此外，新能源汽车市场启动首先体现在客车领域。三重因素将保障2011年客车，尤其是大客车保持较好增幅，预计2011年大客增长20%，中客增长16%。

图表 6 客车行业月销量 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 7 重卡行业月销量 单位：万辆



资料来源：中客网

图表 8 客车主要企业销量 单位：辆

厂商	2009 年		2010 年		增长幅度	
	11 月	累计	11 月	累计	11 月	累计
全行业	15224	140332	21521	186215	41.36%	32.70%
宇通集团	2876	23287	4477	35543	55.67%	52.63%
金龙系合计	4389	38916	6108	58572	39.17%	50.51%
其中:厦门金旅	1549	13260	2240	19170	44.61%	44.57%
苏州金龙	1253	12995	1826	18294	45.73%	40.78%
金龙联合	1587	12661	2042	21108	28.67%	66.72%

资料来源：中客网

重卡 11 月销售 31.6 万辆，同比 31%；前 11 月累计销量同比增长 64.5%，其中整车、底盘、半挂车同比增幅分别为 88%、43%、79%。中型卡车继续萎缩，当月同比为负。

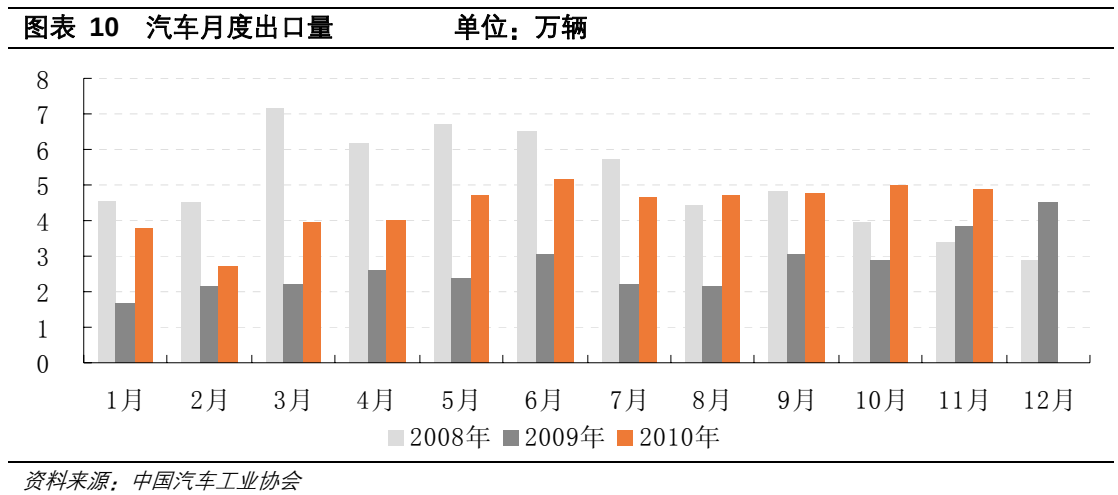
图表 9 重卡主要企业 11 月销量		单位：辆		
	当月销量	同比	累计销量	累计同比
重卡全行业	80777	31.2%	941833	64.5%
一汽集团	19154	12.7%	218540	70.4%
东风汽车	13699	10.2%	181334	80.3%
重汽集团	18531	105.3%	179232	53.8%
陕汽集团	6873	18.5%	100032	64.7%
北汽福田	8739	3.2%	96687	30.7%
北方奔驰	3855	81.6%	41656	67.4%
上汽依维柯红岩	1722	42.3%	29342	57.8%
华菱汽车	1830	5.2%	28042	70.5%
江淮汽车	2090	35.8%	23457	99.5%

资料来源：中国汽车工业协会

■ 汽车出口环比小幅回落，同比保持高速增长

11 月汽车企业出口 4.9 万辆，环比降 2.2%，同比增 28%。其中乘用车出口 2.5 万辆，环比降 7.7%，商用车出口 2.4 万辆，环比增 4.3%；乘、商用车同比增长分别为 21.8%和 35.5%。

1-11 月出口 48.3 万辆，比上年同期增长 69%。出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、长城、东风和北汽，同比分别增长 1.07 倍、66.19%、73.08%、1.25 倍和 36.27%。前五家出口占出口总量的比重为 55.9%。



2010 年前 8 月，国内生产新能源汽车 1.35 万辆，同比增长 2.7 倍，其中乘用车 9197 辆，商用车 4281 辆；销售新能源车 1.28 万辆，同比增长 2.45 倍，其中乘用车 8524 辆，商用车 4308 辆。

图表 11 新能源车销量 单位：辆

		前 8 月累计生产		前 8 月累计销售	
		2010 年	2009 年	2010 年	2009 年
乘用车	基本型	9197	1735	8524	1815
	MPV	0	0	0	0
	SUV	0	0	0	0
	交叉型	0	0	0	0
	小计	9197	1735	8524	1815
商用车	载货车	0	20	0	20
	货非完整	61	8	10	3
	半挂牵引车	35	53	41	45
	客车	3300	1386	3330	1374
	客非完整	885	453	927	465
小计		4281	1920	4308	1907
新能源汽车合计		13478	3655	12832	3722

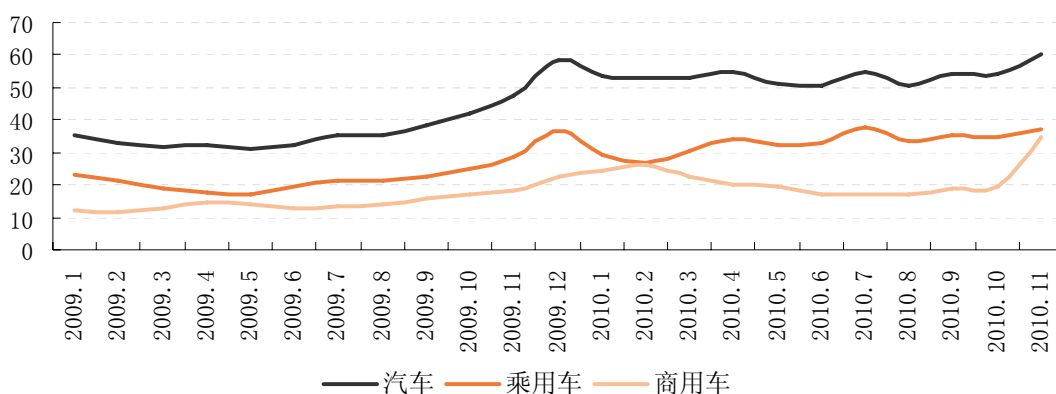
资料来源：中国汽车工业协会

■ 库存

截至 11 月底，汽车企业库存（不包括零售环节的库存）为 60 万辆，比月初增长 5.8 万辆。目前库存量总体仍处于正常水平范围。

从本月库存变动情况看，乘用车和商用车库存均有所提高，其中商用车库存增加较多。11 月底乘用车库存 36.95 万辆，比月初增长 2.4 万辆，其中轿车库存 21.5 万辆，比月初增长 0.76 万辆；商用车 11 月底库存为 23.1 万辆，比上月增加 3.5 万辆。

图表 12 汽车企业库存变动 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

■ 2011 年行业产销预测

预计 2010 年汽车销售将超过 1800 万辆，2011 年销售 2032 万辆，同比增幅回落 20 个百分点为 12.4%，其中 SUV 增长 30.8%，MPV 增长 25%；大客车增长 20%，重卡增长 10%。

图表 13 汽车行业销量预测

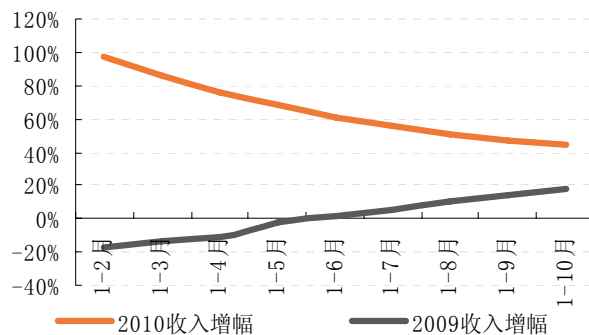
产品类别	2009 年	增幅	2010E	增幅	2011E	增幅
合计	1364	45.5%	1808	32.5%	2032	12.4%
一、乘用车	1033	52.9%	1379	33.5%	1565	13.5%
1、轿车	747	48.1%	960	28.5%	1090	13.5%
2、MPV	25	26.1%	44	76.7%	55	25.0%
3、SUV	66	47.1%	130	97.3%	170	30.8%
4、交叉型乘用车	195	83.4%	245	25.6%	250	2.0%
二、商用车	331	26.2%	429	29.5%	467	8.9%
1、客车	35	4.0%	46	29.9%	52	13.0%
大客	5	7.2%	7.5	59.0%	9	20.0%
中客	8	3.6%	9.5	15.9%	11	15.8%
轻客	22	3.4%	29	28.9%	32	10.3%
2、卡车	296	29.6%	383	29.4%	415	8.4%
重卡	64	17.7%	100	57.2%	110	10.0%
中卡	26	24.6%	28	8.5%	30	7.1%
轻卡	156	32.7%	195	25.0%	210	7.7%
微卡	51	40.0%	60	18.6%	65	8.3%

资料来源：平安证券研究所

1.2 行业盈利情况

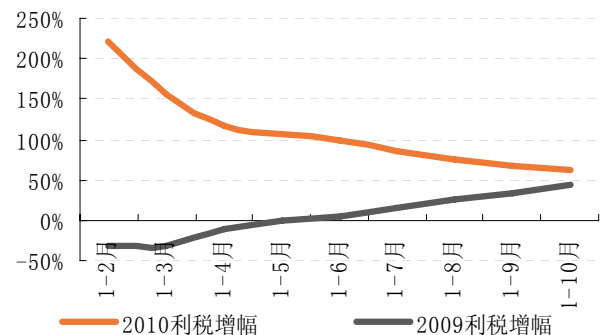
前 10 月全国汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值 3.5 万亿元，同比增长 37.8%。据 17 家重点企业经济效益统计，1-10 月收入累计增幅为 44%，利税总额累计同比增幅为 62%，利润率同比提高。

图表 14 前 10 月汽车重点企业(集团)营业收入增长率



资料来源：中国汽车工业协会

图表 15 前 10 月汽车工业重点企业(集团)利税增长率



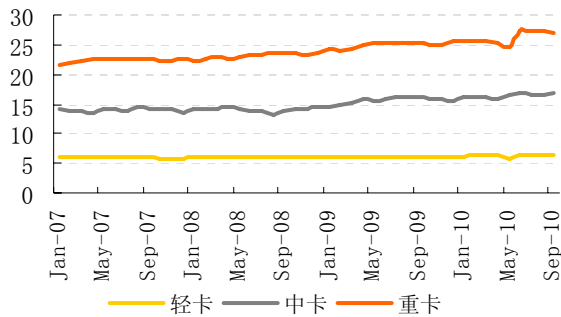
资料来源：中国汽车工业协会

1.3 车价

2010 年 10 月国产汽车均价 6.72 万元，其中乘用车均价 10.65 万元。9 月客车均价 23.47 万元，卡车均价 16.75 万元，重卡销售均价 27.12 万元。总体而言大中型卡车均价逐步上行，客车均价保持稳定，乘用车均价逐步下降。

图表 16 国产卡车均价

单位: 万元



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 17 国产客车均价

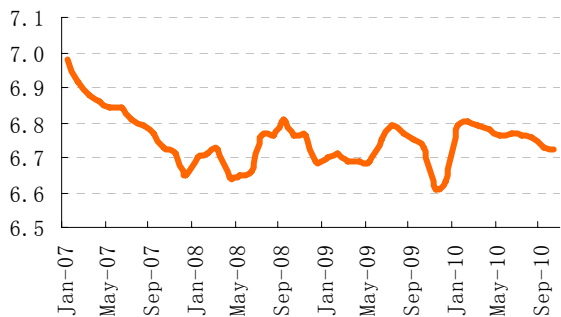
单位: 万元



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 18 国产汽车均价

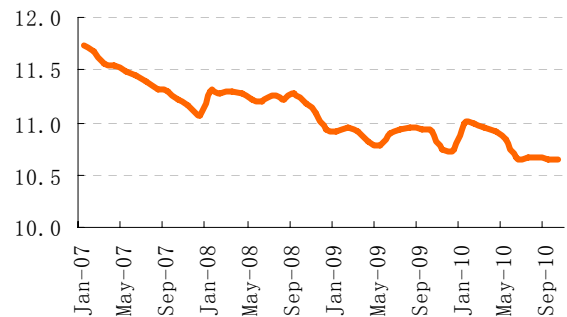
单位: 万元



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 19 国产乘用车均价

单位: 万元

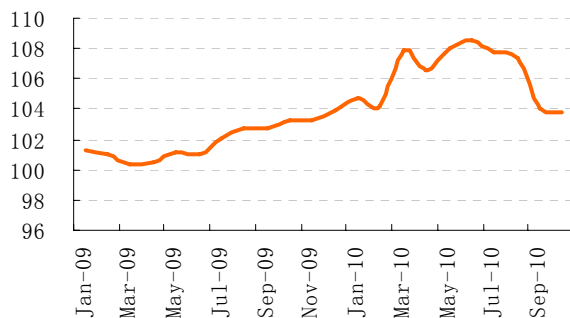


资料来源: 中国汽车工业协会

1.4 宏观基础

2010年下半年, 消费者信心指数下行, 新增信贷量逐月走低。

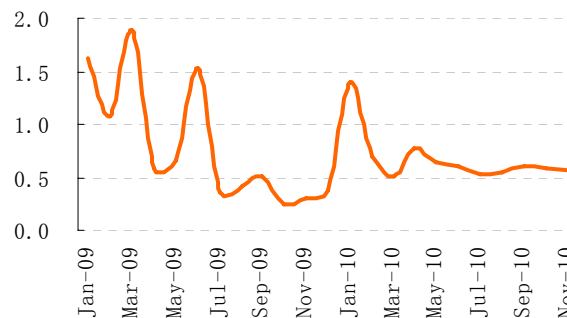
图表 20 消费者信心指数



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 21 月度新增贷款

单位: 万亿

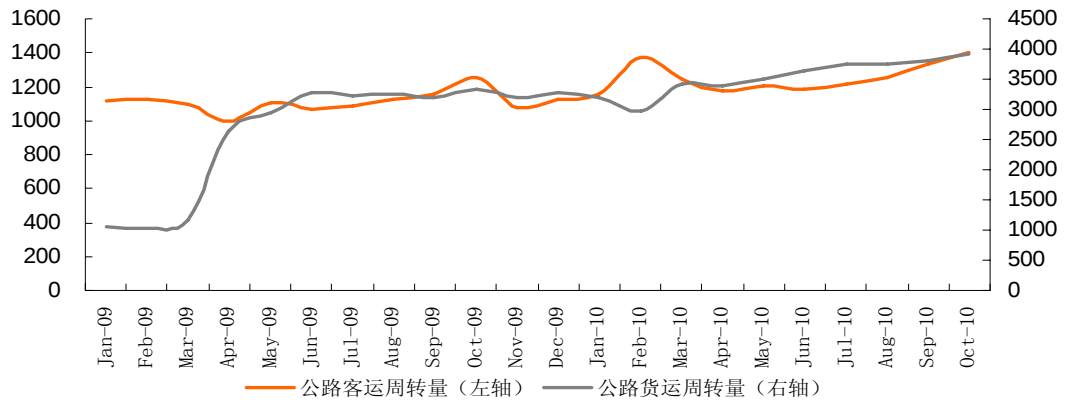


资料来源: 中国汽车工业协会

1.5 运输周转量

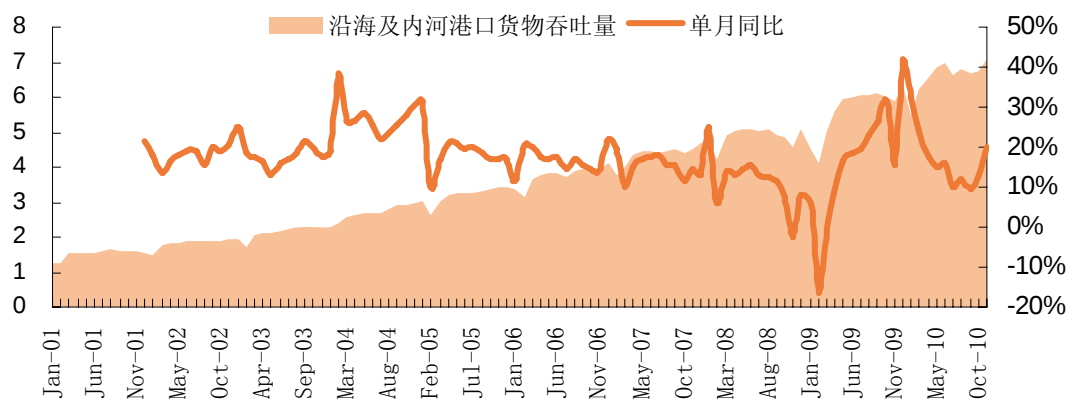
年内客货运周转量保持高位且逐步上行, 与重卡物流较相关的港口货物吞吐量基本维持在 20%以上。

图 表 22 公路客货运周转量 单位：亿人公里、亿吨公里



资料来源：国家统计局

图 表 23 港口货物吞吐量 单位：亿吨

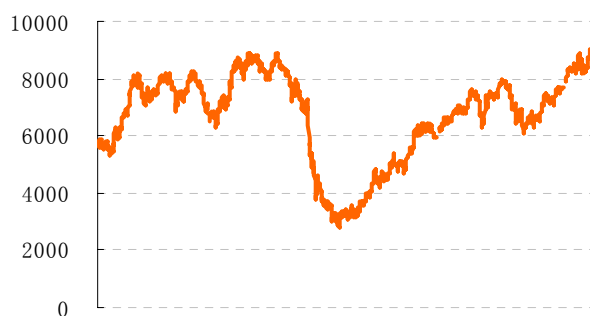


资料来源：交通运输部

1.6 原材料

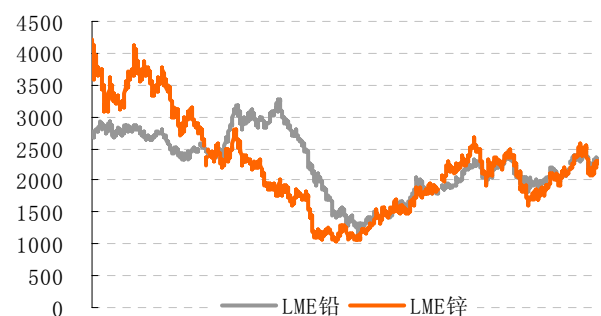
原材料价格总体处于高位，铜、石油、天胶涨幅尤大，将影响 2011 年车企生产成本。

图 表 24 LME 铜价走势 单位：美元/吨



资料来源：LME

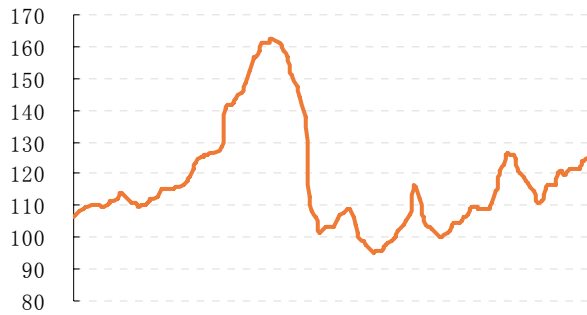
图 表 25 LME 铅、锌价走势 单位：美元/吨



资料来源：LME

附：金属价格时间范围 2007 年初至 2010 年 12 月 10 日

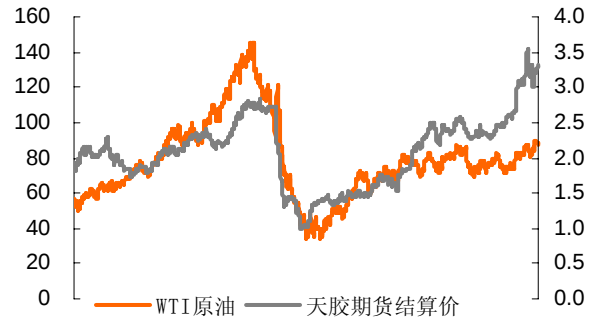
图表 26 钢材价格指数



资料来源：中国钢铁工业协会

附：价格时间范围 2007 年初至今

图表 27 石油天胶价格 单位：美元/桶、万元/吨



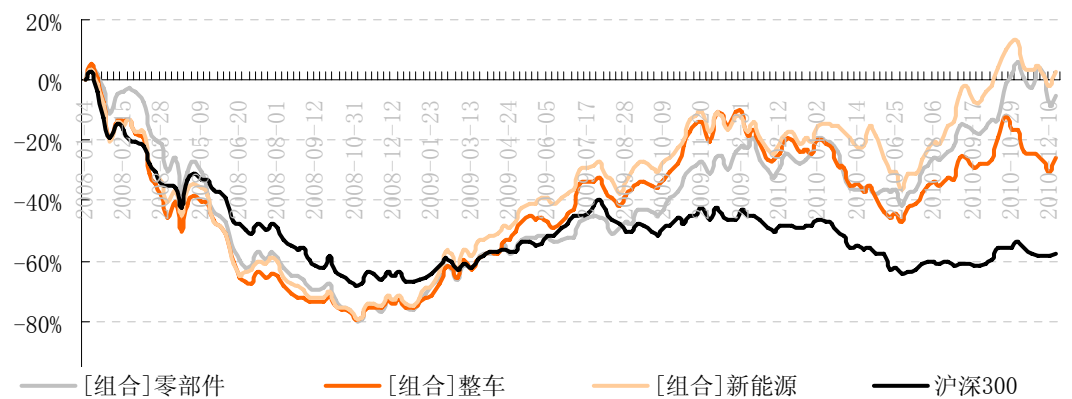
资料来源：Nymex、上海期货交易所

1.7 股价与估值

■ 11 月板块均有所调整

全年看，新能源优于零部件，零部件优于整车，商用车优于乘用车。11 月以来汽车、新能源相对大盘均有不同程度调整，目前股价回到 08 年初水平，总体而言，08 年至今完成一轮 V 型走势。

图表 28 各板块股价表现（08 年初至今）



资料来源：WIND

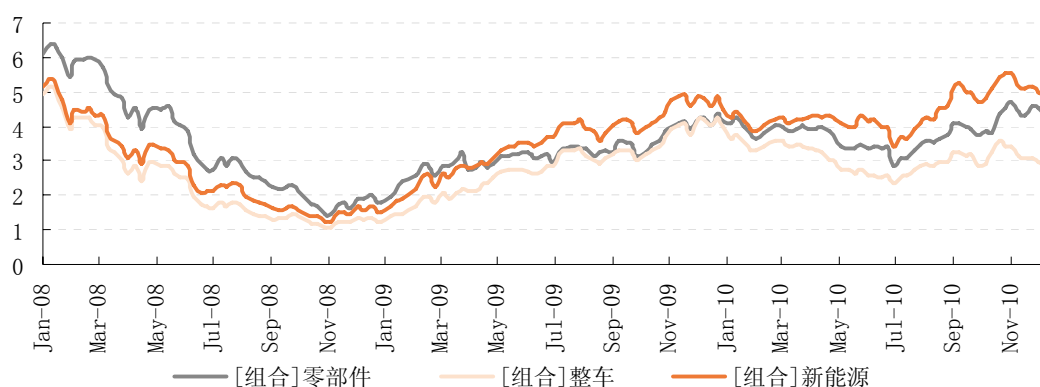
图表 29 2010 年汽车及新能源个股相对沪深 300 涨跌幅

整车	涨幅	零部件	涨幅	新能源	涨幅
亚星客车	116.8%	特尔佳	151.0%	成飞集成	243.3%
曙光股份	41.5%	威孚高科	116.0%	国电南瑞	223.6%
福田汽车	41.4%	万向钱潮	115.4%	厦门钨业	167.6%
悦达投资	39.8%	潍柴动力	86.3%	包钢稀土	163.3%
广汽长丰	35.6%	东风科技	68.8%	德赛电池	163.3%
江铃汽车	35.1%	中鼎股份	57.2%	多氟多	138.2%
宇通客车	26.0%	银轮股份	56.1%	江特电机	135.5%
江淮汽车	15.3%	松芝股份	46.3%	佛塑股份	96.1%
中国重汽	12.9%	天润曲轴	45.6%	宁波韵升	90.5%
海马股份	3.4%	曙光股份	41.5%	佛山照明	77.9%
安凯客车	2.0%	远东传动	38.3%	西藏矿业	76.5%
中通客车	-2.6%	长春一东	29.8%	江苏国泰	73.3%
金龙汽车	-3.5%	中原内配	27.0%	奥特迅	66.6%
上海汽车	-9.4%	兴民钢圈	26.9%	中国宝安	60.1%
东风汽车	-12.0%	一汽富维	26.2%	许继电气	59.5%
长安汽车	-14.1%	亚太股份	20.9%	大洋电机	56.9%
一汽夏利	-15.0%	宁波华翔	17.5%	杉杉股份	54.8%
一汽轿车	-21.5%	万丰奥威	16.3%	路翔股份	46.1%
		万里扬	14.3%	卧龙电气	42.3%
		宗申动力	9.0%	亿纬锂能	19.8%
		华域汽车	8.1%	华芳纺织	17.0%
		福耀玻璃	-12.4%	中信国安	0.8%
		东安动力	-13.1%	当升科技	-11.4%

资料来源: WIND

整车目前平均 PB 在 3 左右 (08 年至今平均 PB 为 2.77 倍), 零部件目前 PB 为 4.5 倍 (08 年初至今平均 PB 为 3.54 倍)。总体而言目前汽车股 PE 估值便宜, PB 估值处于中等水平。

图表 30 各板块 PB 估值 (08 年初至今)



资料来源: WIND

1.8 盈利预测与评级变化

图表 31 汽车股盈利预测与投资评级

公司简称	EPS			PE			PB	投资建议
	2009 年	2010E	2011E	2009 年	2010E	2011E		
悦达投资	0.59	1.44	1.81	27.56	11.29	8.98	4.37	强烈推荐
中国宝安	0.23	0.43	0.63	72.35	38.70	26.41	7.50	强烈推荐
星马汽车	0.44	1.56	1.79	62.86	17.73	15.45	6.65	推荐
潍柴动力	4.09	8.02	9.57	14.02	7.15	5.99	5.84	强烈推荐
威孚高科	0.79	1.60	2.01	50.10	24.74	19.69	6.63	强烈推荐
福田汽车	0.98	2.02	2.51	26.20	12.76	10.25	3.41	强烈推荐
江淮汽车	0.26	0.90	1.33	44.85	12.96	8.77	2.98	强烈推荐
江铃汽车	1.22	2.13	2.56	23.92	13.70	11.40	4.29	推荐
福耀玻璃	0.56	0.87	1.00	20.54	13.22	11.50	4.29	推荐
一汽轿车	1.00	1.29	1.54	17.75	13.76	11.53	3.31	推荐
中鼎股份	0.47	0.74	0.97	49.66	31.54	24.06	9.96	推荐
一汽夏利	0.11	0.40	0.52	82.55	22.70	17.46	3.99	推荐
中国重汽	1.02	2.17	2.79	29.67	13.94	10.85	3.60	推荐
宗申动力	0.37	0.50	0.59	29.76	22.02	18.66	5.77	推荐
宁波华翔	0.63	0.75	0.91	24.22	20.35	16.77	3.48	推荐
东风汽车	0.16	0.34	0.50	33.63	15.82	10.76	1.83	推荐
宇通客车	1.08	1.60	2.04	21.34	14.41	11.30	5.58	推荐
上海汽车	0.77	1.59	1.87	22.35	10.82	9.20	2.59	推荐
华域汽车	0.59	0.97	1.14	20.47	12.45	10.60	2.38	推荐
一汽富维	1.68	2.72	3.08	20.33	12.56	11.09	3.64	推荐
万里扬	0.81	0.93	1.45	41.85	36.45	23.38	3.30	推荐
松芝股份	0.63	1.13	1.43	49.62	27.66	21.86	4.46	推荐

资料来源：平安证券研究所

1.9 行业近期动态

■ 北京治堵方案细则公布开始征求民意

北京面临的交通严峻形势众所周知，机动车保有量已突破 470 万辆，平均日增车辆 2000 辆左右，高峰日达 4000 多辆的加速趋势频现。

该细则涵盖完善规划、疏解中心城功能和人口，加快道路交通基础设施建设、提高承载能力，加大优先发展公共交通力度，改善自行车步行交通系统和驻车换乘条件，进一步加强机动车管理，提高交通管理和运输服务水平等内容。

有效疏解中心城功能和人口：1) 严格控制中心城建设总量增量；2) 开发项目与代建交通设施“齐步走”；3) 班校车可走公交专用道；4) 地下环廊将开放；5) 动态信息提示交通出行；6) 引导机关社区错峰停车

进一步缓解市区交通拥堵：1) 开建东西二环地下隧道；2) 打通 400 公里微循环路；3) 升级 478 公里高速公路

以超常规力度加快建设地铁：1) 两条新地铁明年开通；2) 一号线列车加长。

构建公交快速通勤网络：1) 新增 150 公里专用道 2) 新添袖珍公交线 3) 建成九个综合客运交通枢纽
停车场实施特许经营：1) 中心城增 5 万个公共停车位 2) 二十万个基本停车位将建 3) 驻车换乘停车位增 3 万个

公共自行车将达 5 万辆：1) 200 余个自行车租赁点试运营 2) 班车校车将上岗 3) 提倡弹性工作制

本市行政机关公务车零增长：1) 本市不再增加公务用车指标 2) 重点路段必要时限时单双号 3) 重点区域研究收取拥堵费。

平安观点：

北京是我国车辆保有量最高的城市，占全国车辆保有量 7.5%。

解决方案从两方面着手：一是扩大交通容量，增加出行解决方案；二是提高私车出行的使用成本。对私人购车环节基本无限制，也未增加首次购车及上牌成本，相较于上海的车牌拍卖制度更加科学合理，此前市场预期北京可能采取类似于上海的车牌拍卖制度，本次细则征求意见稿对汽车消费的影响好于此前市场预期。

二、新能源汽车

2.1 行业信息

■ 北京将推广 3 万辆新能源车，每辆新能源汽车最高补贴 6 万

事项：作为“科技北京”行动计划的重点内容，北京市科委、市财政局牵头编制了《北京市私人购买新能源汽车补贴试点方案》，该方案已通过财政部、科技部、工信部、发改委等 4 部委组织的专家论证。

根据该方案，到 2012 年底北京市计划推动私人购买新能源汽车 3 万辆，其中纯电动汽车 23000 辆，插电式混合动力汽车 7000 辆。北京市将按照电池 3000 元/千瓦时给予补助，插电式混合动力乘用车最高补助 5 万元/辆，纯电动乘用车最高补助 6 万元/辆。同时，北京市还将集中建成充电站 100 座，换电站 1 座，充电桩 3.6 万台(套)，建设新能源汽车示范运行管理信息化平台。此外，北京还将加大政府采购力度，鼓励企事业单位和个人使用电动汽车，扩大应用规模；鼓励和引导金融机构为电动汽车推广应用提供信贷、担保等金融支持。

■ 电池业重金属污染综合预防方案征求意见稿公布

事项：工信部前组织编制了《电池行业重金属污染综合预防方案（征求意见稿）》，意见稿提出，到 2015 年，我国电池行业汞、镉耗用总量分别削减 80% 和 70%，铅蓄电池单位功率耗铅量减少 10%；生产过程中产生的含重金属固体废物基本实现无害化回收利用和安全处置；规范完善废旧铅蓄电池回收再生利用体系；按现行清洁生产评价体系，30% 以上规模企业的清洁生产达到国内先进水平。

■ 2015 年河南电动汽车产能达 25 万辆

事项：12月9日，河南省政府为加快电动汽车产业发展，制订了《河南省电动汽车产业发展规划(暂行)》下发至全省各地。《规划》确定，河南省电动汽车发展的总量目标是：到2015年，电动汽车实现规模化生产，生产能力达到25万辆，包括电动客车、电动乘用车、电动专用车、电动场地车等。到2015年，全省建成充(换)电站220座，充(换)电设施在中原城市群完善普及，形成网络。结构调整目标为：到2015年，电动汽车产销量占到全省汽车总产销量的20%左右，力争10家以上企业销售收入突破20亿元，力争2~3个车型市场份额居全国前列。主要内容包括：

- 1) **打造中西部电动汽车制造中心。**《规划》确定了河南省电动汽车产业发展主要有五项任务：打造中西部电动汽车制造中心，建设以郑州为核心的电动汽车制造基地，重点培育郑州宇通客车

股份有限公司、河南少林汽车股份有限公司主产电动客车；郑州日产汽车有限公司主产商务电动汽车；海马(郑州)汽车有限公司等企业主产纯电动微型和中级轿车。到2015年，力争有5家以上企业具备国家认可的新能源汽车生产资质。

- 2) **购买电动汽车国家发补贴。**为加快电动汽车产业发展,《规划》确定将重点推动河南省内新能源汽车企业与国内外新能源汽车厂商进行战略重组,积极引进大企业和大项目落户河南省,引进新技术和新工艺,并鼓励多方联盟,开展战略合作。
- 3) **河南省财政每年将安排专项资金用于支持电动汽车产业化和市场推广。**此外,还将出台河南省电动汽车资金补贴及优惠办法,对电动汽车生产、运营等给予扶持。
- 4) **鼓励个人购买使用电动汽车。**河南省将参照国家有关政策制定出台消费者购买电动汽车的财政补贴标准和办法,力求通过降低生产成本和实施优惠购买政策,使一般群体买得起、用得好电动汽车。

2.2 公司调研

■ 安凯客车调研信息

事项: 近日平安证券调研了安凯客车(000868),就公司新能源汽车发展战略及募集资金投向等问题与公司领导进行了交流。

平安观点:

1) 全力打造新能源客车生产基地。安凯客车拟以不低于10.2元/股的发行价格,非公开发行不超过4500万股股票,将募集不超过5亿资金用于投资新能源汽车及关键动力总成制造、研发一体化项目。预计整个项目建设期为3年,建成投产后可形成年产6000辆新能源客车整车和1.2万套新能源客车关键动力总成的生产能力。项目达产后,年新增净利润可达2.4亿元。我们测算其新能源客车产品毛利率在15%以上,净利率约4%,较传统客车有所提高。

2) 产学研结合,全产业链技术储备。公司充分借助科研院所的技术成果,如中国科技大学自动化研究所的整车控制器技术,安徽大学电动汽车永磁无刷电机、异步三相交流电机技术,在新能源客车研发制造方面取得突破性进展。其上目录的新能源产品数量最多,已有300余台产品在合肥、上海、大连等地实际运行。部分车辆已完成20万公里测试,产品性能在国内处于领先地位。

3) 坚持走产业一体化路线。公司通过引用消化德国凯斯鲍尔“全承载”技术,拥有最先进的整车制造技术,能够有效减轻大巴车身自重,整车机械性能更优,为新能源汽车制造提供了天然的优势。自主研发电机电控系统,有效提升整车安全性的同时降低了中间环节成本,整车经济性更高。公司确定纯电动的技术发展路线,研发重点放在电控系统方面,不排除公司后期与产业上下游的进一步合作。

4) 新能源汽车有望在公交车领域率先取得突破。假设至2015年,城市公交车30%被电动大巴替代,将产生4万辆左右的市场空间。安凯客车6000辆的产能占到15%的市场份额,是一个切实可行的计划。

5) 盈利预测与投资评级。公司传统客车销售增长稳定,新能源客车增长迅速。我们预计公司2010年、2011年新能源客车销量分别为300台、1000台,销售均价在120万元左右。公司增发前2010年、2011年EPS分别为0.22元、0.40元;增发后2010年、2011年EPS分别为0.20元、0.37元。本次发行4500万股,股本增加对业绩摊薄影响较小。考虑新能源客车市场巨大的发展空间和公司在该领域的技术优势,按2011年40倍PE,我们认为其合理价格在15元左右,维持“推荐”评级。

2.3 公司信息

■ 佛塑股份

2010 年 11 月 25 日召开第七届董事会第五次会议审议通过了以下预案：

- 1) 公司的控股子公司佛山市金辉高科光电材料有限公司增资扩建锂离子电池隔膜项追加 1410 万元投资的议案。
- 2) 《关于公司的全资子公司佛山市合盈置业有限公司增资项目的议案》。公司拟对全资子公司佛山市合盈置业有限公司进行增资，注册资本由人民币 1001 万元增加至人民币 18063 万元。
- 3) 审议通过了《关于收购控股子公司无锡环宇包装材料有限公司 50%股权的议案》。

■ 安凯客车

审议通过非公开增发方案，公司拟以不低于 10.2 元/股的发行价格，非公开发行不超过 4500 万股股票，将募集不超过 5 亿资金用于投资新能源汽车扩建及关键动力总成制造、研发一体化项目。

■ 奥特迅

2010 年 11 月 24 日，深圳奥特迅电力设备股份有限公司与深圳市普禄科智能检测设备有限公司签订了《增资扩股协议书》，拟对普禄科进行增资扩股。公司作为普禄科的新增股东，以自有资金人民币 400 万元对普禄科进行增资；增资后，普禄科注册资本 857.1 万元，公司持有增资后普禄科 30%的股权。

深圳奥特迅电力设备股份有限公司拟设立控股子公司——西安奥特迅电力电子技术有限公司，注册资本为人民币 1000 万元；其中，公司拟以自有资金人民币 900 万元出资，占西安奥特迅注册资本的 90%；陕西网智电气科技有限公司出资 100 万元，占其注册资本的 10%。西安奥特迅为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围，主要负责智能电网、铁路、核电、通讯等领域的先进电力电子装置及新能源、节能降耗等新技术的硬件、软件、系统集成产品研发生产以及相关的技术咨询、技术服务。

■ 成飞集成

2010 年 11 月 15 日，公司与相关各方进一步签署了《中航锂电（洛阳）有限公司之增资协议》。国务院国有资产监督管理委员会批复同意公司非公开发行股票的方案，此次非公开发行股票完成后，公司总股本不超过 31,222.72 万股。其中：成都飞机工业（集团）有限责任公司持有 14,117.76 万股，持股比例不低于 45.12%；成都凯天电子股份有限公司持有 476.16 万股，持股比例不低于 1.52%。本次非公开发行募集资金拟增资中航锂电建设锂离子动力电池项目。

■ 多氟多

2010 年 12 月 1 日，多氟多新能源科技有限公司获得焦作市工商行政管理局中站分局颁发的《企业法人营业执照》。该公司系多氟多化工股份有限公司使用超募资金 10,000 万元设立的全资子公司，实施年产 1 亿 Ah 动力锂离子电池项目。多氟多（焦作）新能源科技有限公司拟总投资 21,213 万元，其中：建设投资 17,793 万元，铺底流动资金及利息 3,420 万元。使用超募资金 10,000 万元，自筹 11,213 万元。建设年产 1 亿 Ah 动力锂离子电池项目。

■ 福田汽车

2010 年 11 月 16 日,北汽福田汽车股份有限公司分别与长沙万众公共汽车有限公司、长沙市三叶联营公共汽车公司一分公司签订了共计 90 辆福田欧 V 新能源客车销售合同。该合同顺利履行后,将有助于公司欧 V 混合动力客车在国内市场的进一步推广。

公司拟以 10855.57 万元收购北京福田环保动力股份有限公司奥铃发动机及铸造业务的相关资产,同时承接收购资产所对应的负债。本次收购通过整合发动机配套资源,提高整车动力总成管理效率并减少管理成本、同时减少因核心零部件外购产生的额外交易成本,从而增加整车的投资回报效益。

■ 上海汽车

2010 年 11 月 26 日上海汽车集团股份有限公司接到中国证券监督管理委员会《关于核准上海汽车集团股份有限公司非公开发行股票的批复》核准公司非公开发行不超过 9 亿股新股。

三、投资建议

3.1 上月投资建议回顾

上月我们指出:汽车股有远虑无近忧,看好如 MPV、SUV、客车,看淡轿车表现,11 月以来,轿车股下跌较多,符合我们前期的判断。

3.2 本月投资建议

2010 年 11 月我们出具了汽车行业 2011 年度投资策略《坐大图强——把握消费升级与技术革新的投资机会》。

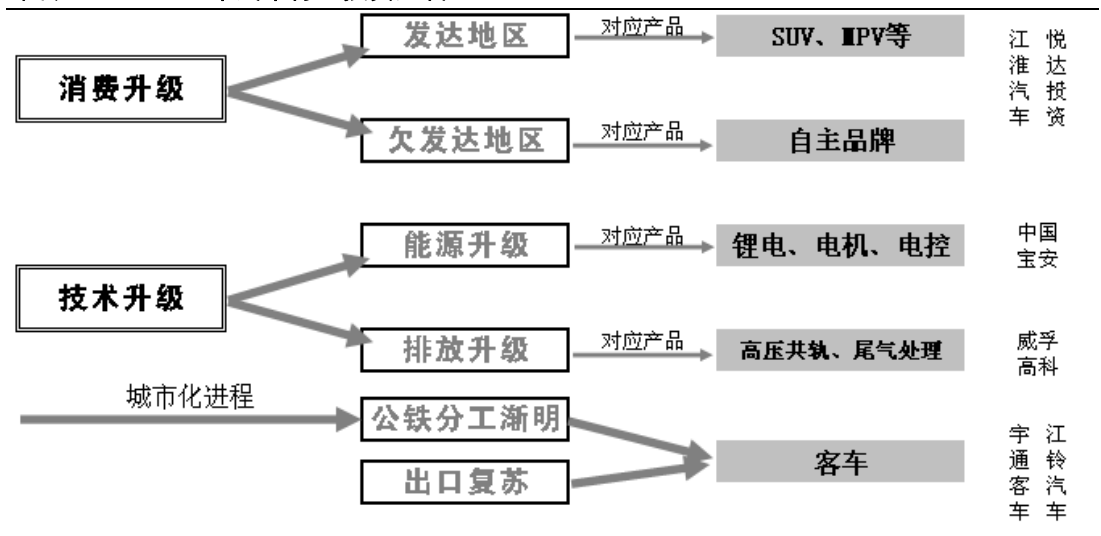
总体分析:2011 年行业总体增幅回落,利润率将同比下降,政策逐步缩水,但估值已部分反映汽车行业有 2011 年的负面因素。我们判断汽车行业 2011 年上半年总体机会欠佳,结构性机会不乏。

我们对 2011 年汽车行业总体销量预计为增长 12.4%,利润同比持平,产能利用率略降。

机会判断:在政策的逐步退出过程中,前期受政策促进而影响大的子行业增速放缓,具有内在增长动力的子行业将继续保持高增长。

节能减排、新能源汽车是实现资源节约型和环境友好型发展模式的必然选择,具有长期投资价值。

图表 32 2011 年汽车行业投资逻辑



资料来源：平安证券研究所

我们认为 2011 年子行业投资排序为 SUV、MPV>客车>重卡>轿车，同时紧跟政策导向，遵循“自主”、“创新”、“节能”导向，把握消费升级与技术升级的投资机会。

SUV、MPV 处于高速成长阶段，未来 3—5 年将超越汽车行业平均增幅；客车 2011 年兼具多重利好：前期政策透支程度很小、出口复苏明显、新能源板块最先体现在客车板块，近期北京等大城市治理拥堵，加大公交设施建设力度为客车行业增添新的动力；“十二五”第一年重卡行业支撑因素将在 2011 年下半年体现。

遵循我们的投资逻辑，我们的个股推荐为：**悦达投资、江淮汽车、宇通客车、江铃汽车、星马汽车、中国宝安。**

近期重点提示客车和新能源汽车板块的投资机会。客车 2011 年兼具多重利好：前期政策透支程度很小、出口复苏明显、新能源板块最先体现在客车板块，近期北京等大城市致力拥堵，加大公交设施建设力度为客车行业增添新的动力。新能源汽车产业规划有望年底出台，将刺激该板块个股表现。

研究员简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN
平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257