

完美收官，关注估值修复行情

2011 年 1 月汽车行业月报

投资要点:

- ◇ **2010年汽车产销规模创全球历史新高。**2010年，我国汽车工业延续了上年发展态势，在购置税优惠、以旧换新、汽车下乡、节能惠民产品补贴等多种鼓励消费政策叠加效应的作用下，汽车产销双双超过1800万辆，创全球历史新高，再次蝉联全球第一。2010年全国汽车产销1826.47万辆和1806.19万辆，同比分别增长32.44%和32.37%。
- ◇ **客车：市场持续回暖，增长明显。**2010年客车市场持续回暖，增长明显，全年销量44.3万辆，同比增长25.1%。其中，12月份大客销量为9457辆，同比增长23.8%，环比增长41.3%；12月份大中客车合计销售19515辆，同比增长3.1%，环比增长23.5%，均保持了较好的增长势头。
- ◇ **维持行业“中性”投资评级。**在优惠政策到期的刺激下12月份汽车销量强劲，从实际情况看大部分车厂都出现供货紧张的局面。但从汽车工业协会公布的统计数据看，12月份销量出现了环比下降，很大的原因是厂商为了平滑销量，把部分销量统计在今年1月份的销量当中。因此，我们认为1月份的销量参考性并不强，2、3月份的销量数据才是我们判断行业情况的重点，在数据明朗之前，我们仍维持行业“中性”投资评级。
- ◇ **关注行业估值修复的交易性机会。**经历的前期的充分调整后，目前行业的整体估值已经处于历史较低水平，有估值修复的反弹要求，建议积极关注传统汽车行业龙头和新能源汽车上市公司。客车重点推荐：宇通客车、福田汽车；零部件子行业重点推荐：华域汽车、中鼎股份和一汽富维；轿车子行业重点推荐：上海汽车和悦达投资。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/1/24）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
上海汽车	15.94	0.71	1.56	1.82	22.35	10.22	8.76	推荐
一汽轿车	15.77	1.00	1.35	1.54	15.76	11.68	10.23	谨慎推荐
长安汽车	9.21	0.40	0.80	0.91	22.94	11.56	10.13	谨慎推荐
悦达投资	15.04	0.59	1.55	2.04	25.32	9.71	7.38	推荐
江淮汽车	10.40	0.26	0.89	1.25	39.93	11.71	8.34	谨慎推荐
江铃汽车	23.85	1.22	1.99	2.49	19.49	11.98	9.58	谨慎推荐
宇通客车	22.30	1.08	1.66	2.02	20.57	13.47	11.04	推荐
金龙汽车	9.12	0.34	0.59	0.68	26.80	15.47	13.41	谨慎推荐
福田汽车	19.53	0.98	2.01	2.19	19.86	9.74	8.93	推荐
潍柴动力	46.98	2.05	3.88	4.27	22.97	12.10	11.00	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

中性（维持）

风险评级：一般风险

2011 年 1 月 25 日

莫景成

SAC 执业证书编号：

S0340210030002

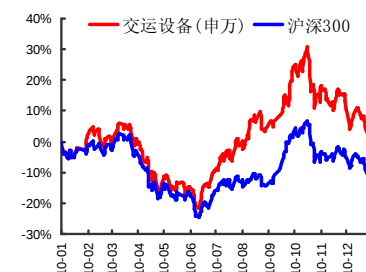
电话：0769-22119441

邮箱：mjc@dgzq.com.cn

细分行业评级

轿车	中性
重卡	中性
大中客车	推荐
零部件	推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目 录

1. 汽车行业回顾	3
1.1 乘用车：MPV 和 SUV 市场表现突出.....	3
1.2 重卡：全年销售破百万辆，增速下滑.....	4
1.3 客车：市场持续回暖，增长明显	4
2. 行业要闻回顾	5
2.1 新能源汽车《规划》争议中再度推迟.....	5
2.2 北京治堵广州跟进	5
2.3 人民币升值至汽车出口步入微利时代.....	5
3. 行业评级与投资策略	5

插图目录

图 1：汽车销量走势	3
图 2：汽车销量同比增长	3
图 3：轿车月销量及同比增速	3
图 4：MPV 月销量及同比增速	3
图 5：SUV 月销量及同比增速	4
图 6：交叉乘用车月销量及同比增速	4
图 7：重卡月销量及同比增速	4
图 8：中卡月销量及同比增速	4
图 9：大客月销量及同比增速	4
图 10：中客月销量及同比增速	4

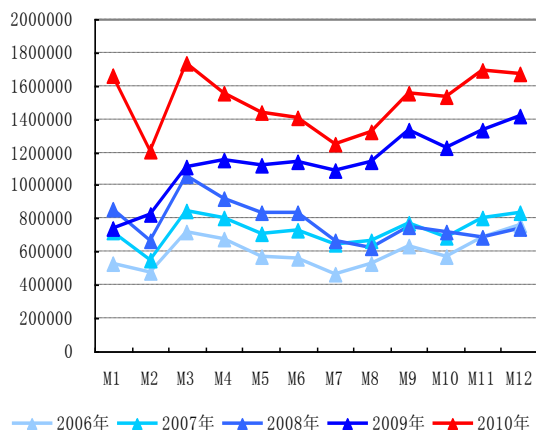
表格目录

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（2011/1/24）	6
------------------------------------	---

1. 汽车行业回顾

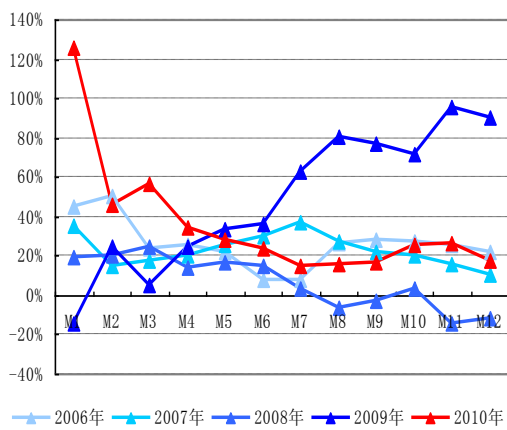
2010 年，我国汽车工业延续了上年发展态势，在购置税优惠、以旧换新、汽车下乡、节能惠民产品补贴等多种鼓励消费政策叠加效应的作用下，汽车产销双双超过 1800 万辆，创全球历史新高，再次蝉联全球第一。2010 年全国汽车产销 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44% 和 32.37%。其中，12 月份，共销售汽车 167 万辆，同比增长 18%，环比下降 2%。

图 1：汽车销量走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：汽车销量同比增长



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

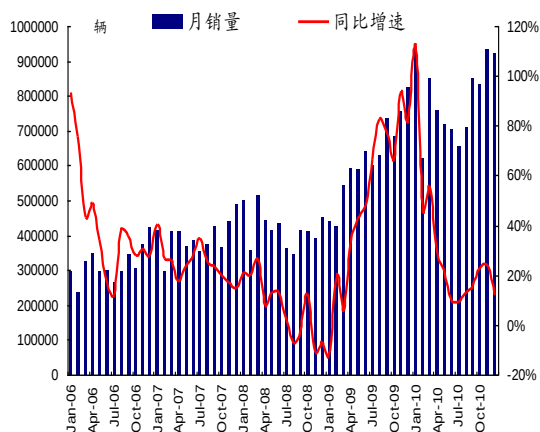
1.1 乘用车：MPV 和 SUV 市场表现突出

12 月份，乘用车销量 130.8 万辆，同比增长 18.6%，环比下降 2.3%。全年乘用车销量 1375 万辆，同比增长 33.3%。

12 月份轿车销量 92.1 万辆，同比增长 11.8%，环比下降 1.4%。全年轿车销量 949.4 万辆，同比增长 27.3%。从全年来看小排量轿车仍是主流，占 69.8%；与 09 年不同的是，10-15 万价位区间轿车销量超过 5-10 万元；自主品牌份额略有提升达 30.9%。

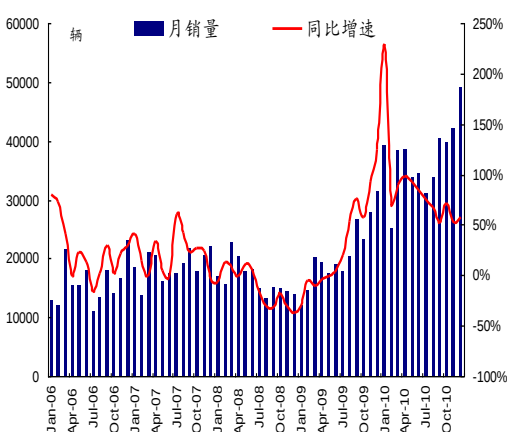
12 月份 MPV 销量 4.91 万辆，同比增长 56.9%，环比增长 16.6%。12 月份 SUV 销量 12.6 万辆，同比增长 59%，环比下降 4.9%。

图 3：轿车月销量及同比增速



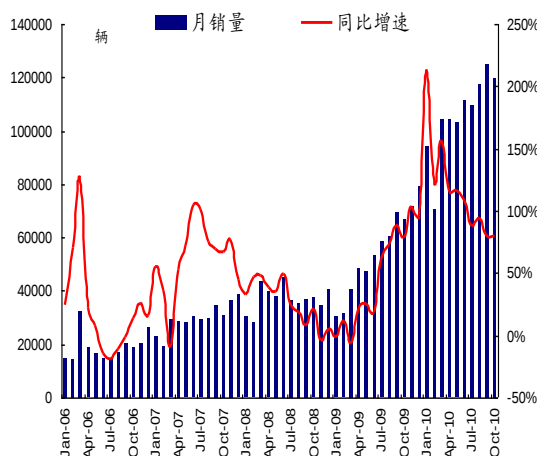
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：MPV 月销量及同比增速



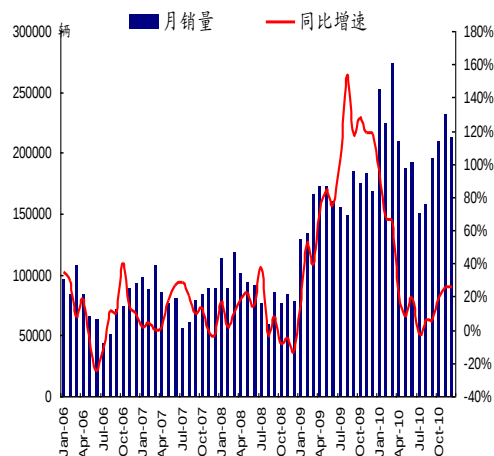
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5: SUV 月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 6: 交叉乘用车月销量及同比增速

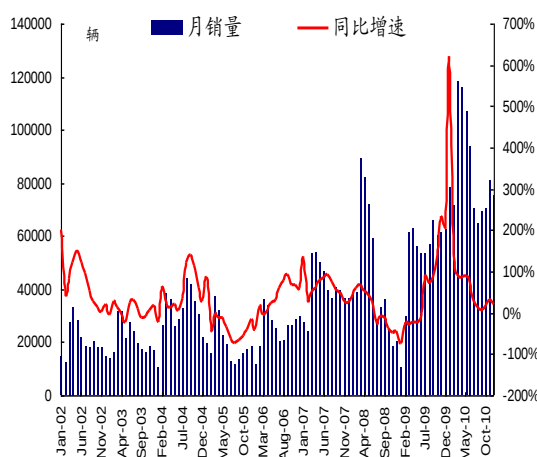


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.2 重卡：全年销售破百万辆，增速下滑

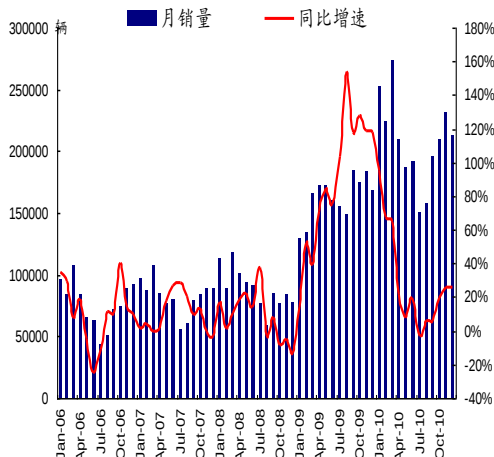
12 月卡车销量 31.6 万辆，与上月持平，同比增长 16.3%。全年卡车销量 429.2 万辆，同比增长 29.8%。其中，重卡全年销售超过百万辆，同比增长 59.7%。其他货车增速均出现不同程度下滑，中型和微型货车增速下降最快，全年同比分别增长 7.7% 和 18.6%。

图 7: 重卡月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 8: 中卡月销量及同比增速



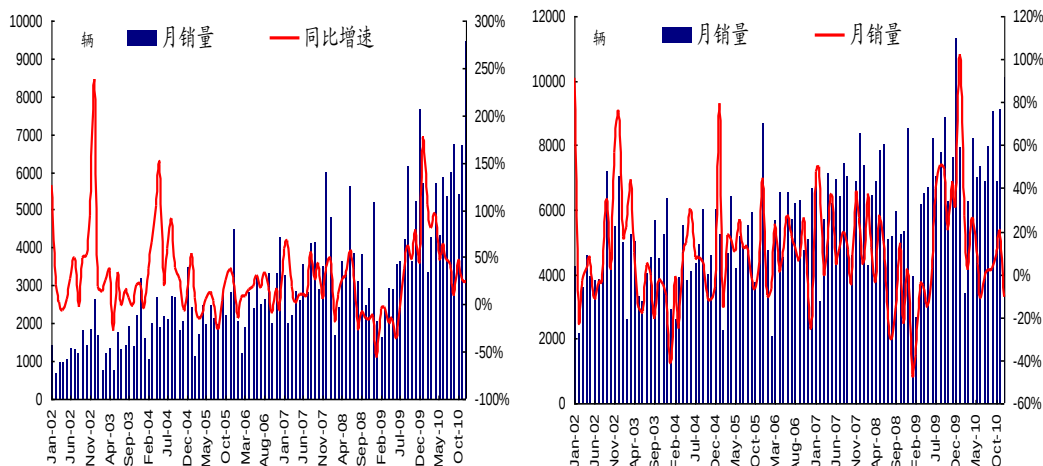
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.3 客车：市场持续回暖，增长明显

2010 年客车市场持续回暖，增长明显，全年销量 44.3 万辆，同比增长 25.1%。其中，12 月份大客销量为 9457 辆，同比增长 23.8%，环比增长 41.3%；12 月份大中客车合计销售 19515 辆，同比增长 3.1%，环比增长 23.5%，均保持了较好的增长势头。

图 9: 大客月销量及同比增速

图 10: 中客月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

2. 行业要闻回顾

2.1 新能源汽车《规划》争议中再度推迟

中国经营报消息，1 月 8 号，中国汽车工程学会电动汽车分会主任陈全世透露，由于目前《节能与新能源汽车产业规划（2011-2020）》中还有许多需要商讨的问题，可能正式出台要等到两会之后的 3 月份。据了解，利益纷争和诸多仍需完善的条文是《规划》推迟的重要原因。

2.2 北京治堵广州跟进

继北京综合治堵方案出台之后，1 月 9 日，广州市发布《亚运后广州中心城区缓解交通拥堵方案（讨论稿）》（以下简称《方案》），提出了包括年内提高停车费、研究收取交通拥堵费、研究推行限禁外来车进城”等 30 项措施，力争 5 年内中心城区干道车速不低于 25 公里/小时。整个方案将分 3 步走，并分为 8 个板块 30 项措施。

征求意见稿并没有含有限牌的措施，主要措施在于提高市内停车费，限制外地牌照进城，公交优先，加收拥堵费，单双号现行等等，与北京严格限制上牌的措施相比，广州的措施对汽车需求的影响要小很多，但对汽车消费无疑会形成负面影响。

2.3 人民币升值至汽车出口步入微利时代

民币升值对汽车产业的影响正逐渐显现。过去一年，人民币对美元即期累计升值超过 3%，且目前升值速度有加快之势。在汽车出口领域，中国汽车的价格优势正在逐渐消失，出口海外的中国汽车第一次与国际品牌展开正面竞争；在生产方面，中小零部件企业成本压力骤增，开始寻求海外设厂。逐渐增多的整车企业全球采购，影响着汽车产业链的本地化进程，与鼓励本地化生产的策略形成了一对现实矛盾。广汽吉奥进出口有限公司总经理虞德敏表示，“人民币升值 3%，意味 3% 的利润被吞噬了，商用车业务甚至无利可图。”

3. 行业评级与投资策略

在购置税优惠取消、治堵限购等政策调整结束之后，来自政策利空的压力基本释放完，对于汽车板块的表现最终仍要重回基本面的销量判断上。

在优惠政策到期的刺激下 12 月份汽车销量强劲,从实际情况看大部分车厂都出现供货紧张的局面。但从汽车工业协会公布的统计数据看,12 月份销量出现了环比下降,很大的原因是厂商为了平滑销量,把部分销量统计在今年 1 月份的销量当中。因此,我们认为 1 月份的销量参考性并不强,2、3 月份的销量数据才是我们判断行业情况的重点,在数据明朗之前,我们仍维持行业“中性”投资评级。

但经历的前期的充分调整后,目前行业的整体估值已经处于历史较低水平,有估值修复的反弹要求,建议积极关注传统汽车行业龙头和新能源汽车上市公司。

投资建议方面,我们看好下面几个投资投资机会:

(一)大中客车是重点关注子行业之一。重点推荐宇通客车,新能源客车建议关注福田汽车和安凯客车。

(二)我国零部件在个细分领域已经形成了一批较为出色的企业,具备业务快速增长和市场加速拓展的预期,细分行业龙头具备较好的投资价值,建议重点关注:华域汽车、中鼎股份和一汽富维。

(三)轿车子行业重点推荐上海汽车和悦达投资。我们判断近期轿车行业供需、库存将进入平衡期,但具体企业面临分化,欧美系优于日系、自主品牌,如上海大众、上海通用仍产能偏紧,价格体系无压力。

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级 (2011/1/24)

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
600104	上海汽车	15.94	0.71	1.56	1.82	22.35	10.22	8.76	推荐	维持
000800	一汽轿车	15.77	1.00	1.35	1.54	15.76	11.68	10.23	谨慎推荐	维持
000625	长安汽车	9.21	0.40	0.80	0.91	22.94	11.56	10.13	谨慎推荐	维持
600805	悦达投资	15.04	0.59	1.55	2.04	25.32	9.71	7.38	推荐	维持
600418	江淮汽车	10.40	0.26	0.89	1.25	39.93	11.71	8.34	谨慎推荐	维持
000550	江铃汽车	23.85	1.22	1.99	2.49	19.49	11.98	9.58	谨慎推荐	维持
600066	宇通客车	22.30	1.08	1.66	2.02	20.57	13.47	11.04	推荐	维持
600686	金龙汽车	9.12	0.34	0.59	0.68	26.80	15.47	13.41	谨慎推荐	维持
600166	福田汽车	19.53	0.98	2.01	2.19	19.86	9.74	8.93	推荐	维持
000338	潍柴动力	46.98	2.05	3.88	4.27	22.97	12.10	11.00	谨慎推荐	维持
000951	中国重汽	22.89	1.02	2.14	2.37	22.44	10.72	9.65	谨慎推荐	维持
600741	华域汽车	11.12	0.59	1.01	1.23	18.76	11.02	9.04	谨慎推荐	维持
000581	威孚高科	34.00	0.79	1.98	2.49	43.03	17.16	13.66	谨慎推荐	维持
000887	中鼎股份	24.40	0.47	0.79	1.05	51.91	31.00	23.23	谨慎推荐	维持

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn