



证券研究报告·行业简评

继续看好低估值一线汽车股

汽车行业

我们在 1 月 12 日的邮件和报告中提出，乘用车股已处于政策、估值、销量同比的底部，且通胀的环比压力趋缓和，乘用车一线股迎来投资机会。近期行业基本面、政策面及股价走势印合我们的判断，我们的更新分析如下：

政策面：

广州治堵方案“买车与幸福感相关”，其他地区几无限牌可能性

1 月 24 日广州发布的“缓解交通拥堵方案”（征求意见稿）中，值得注意的有：

- 突出从加强交通基础设施建设、调节交通流量、加强交通管理三个方面治堵，并制定了较详尽、合理的措施方案；
- 明确不限私车，但将加快推进公务车改革；
- 政府在相关方案讨论中提出，买车权利与居民“幸福感”息息相关。

与北京比较，广州的治堵方案具备更强的可操作性和公平、合理性，表明国内城市治堵政策向良性方向发展。由于北京地位特殊及舆论对“限牌”政策的反弹，我们相信其他城市更有可能借鉴广东的治堵经验，已几无可能出台“限牌”治堵政策。而正如我们此前的观点，合理、有效治堵有利于汽车产业的可持续发展。

销量：

终端销售形势逐渐恢复，维持 1、2 月处于同比低点的判断

我们对厂商及终端的调研表明，1 月份以来按周的终端销售景气环比不断回升，第三周已达到去年 9 月份的水平。我们估计狭义乘用车终端销售在 1 月将录得<5%的正增长（增幅小因去年 12 月提前了短期需求），而批发销量将录得 5%-8%的正增长；Q1 的批发销量增长率将达约 10%，全年的销量增长率约 17%，1、2 月处于销量同比的底部。

我们对 2011 全年乘用车的销量超出市场预期持乐观态度，因：

- 我们认为 09、10 连续两年的销量高增长主要是经济发展及人口结构演进的必然结果，而非政策刺激的异常反应；
- 政策退出对行业全年销量无明显影响，短期提前的消费需求已被厂商的“推迟确认、推迟交付”行为所平滑。（12 月狭义乘用车上牌数 137.4 万辆，批发销量 109.6 万辆，考虑库存消耗推迟确认的销量应超过 40 万辆）。

维持

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号：S1440209090408

刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

执业证书编号：S1440210070001

发布日期：2011 年 1 月 27 日

市场表现



相关研究报告

11.01.12	汽车行业：政策、估值双双见底
10.07.26	2010 年中期投资策略报告会之汽车行业：淡化触底预期，迎接估值修复
10.08.23	汽车行业：新的产、销、库存均衡形成
10.09.02	汽车行业：新均衡形成，消费特征凸显
10.12.17	2011 年投资策略报告之汽车行业：突破谨慎预期概率大



盈利能力：原材料及劳动力成本上升的环比压力高峰应已过去，季度盈利边际趋改善

我们对 2011 年乘用车行业盈利能力高位稳中趋升持乐观态度，因：1，技术产能的扩张幅度（约 10%）较大可能性低于产销量（15%以上），考虑到产能具有弹性，主流厂商产能利用率至少不会明显下降；2，原材料（石油、冷轧板、纯碱等）、劳动力成本上升的环比高峰应已过去，且预计 2011 全年涨幅会低于 2010 年。

投资建议：政策预期扭转，销量数据及年报、季报业绩将超预期，继续看好一线汽车股投资机会

乘用车：主流乘用车股自 1 月初股价触底以来已有约 10%-15%升幅，但估值仍处于 11-12 倍 2010PE、9-10 倍 2011PE 的低位，基于对政策氛围好转、销量数据将超预期及年报/季报业绩优异的判断，我们继续看好乘用车一线股股价表现，继续重点推荐华域汽车、福耀玻璃、上海汽车、悦达投资、一汽富维、一汽轿车。

商用车：卡车行业一线公司经过 1 月初以来约 15%-20%的股价调整，估值相对乘用车的溢价已消除，虽然行业的景气同比低点会稍滞后，但值底部使投资机会凸显，推荐福田汽车、潍柴动力、江铃汽车、宇通客车、中国重汽。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业首席分析师。大型国企三年战略管理岗位工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析，现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。

刘韧：会计学硕士，汽车行业分析师。3 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。