

数据不佳，平静是短期汽车股的主旋律

——汽车行业 2 月销量点评

2011 年 3 月 10 日


 爱建证券有限责任公司
 AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

➤ 销量数据低迷在预期之中

2月汽车销售126.70万辆，同比和环比的增速分别为4.57%和-33.09%。2月销量数据比较低迷，但也在预期之中，春节长假导致实际工作日较少以及上月含年末转移销量等因素是环比大幅下滑的主要原因；而同比的低增长则是鼓励政策退出后负面效应的体现。

➤ 全年低增速状态已初显端倪

1-2月，汽车累计产销306.81万辆和315.54万辆，同比增长8.75%和9.71%。对应近5年的月度销售规律，可以测算得1、2月的年化销量分别为2,373万辆和1,944万辆；对应2010年的月度销售规律，可以测算得1、2月的年化销量分别为2,054万辆和1,983万辆，可见去年末隐藏的销量在1月释放结束，2月行业的景气回落十分显著。

➤ 3月数据将影响市场预期

2月行业产销量大致相当，表明车企节前储备的库存已基本消化。为达销量目标，按照往年惯例季末车企将再次向经销商压库，这将在一定程度上支撑3月份的销量。我们认为1-2月份的外部干扰因素较多，真正具备较强参考价值的销量数据来自3月，在3月份数据披露后，市场将可以大致看清上半年的销量，并会对全年的预期销量进行修正。

➤ 维持行业中性评级

目前汽车整车和零部件的市盈率对应2010年分别为16倍和24倍，对应2011年分别为13倍和20倍，上市公司股价在经历了1月下旬的短暂估值修复行情后重归平静。近1个月中，汽车整车及零部件相对大盘的涨幅分别为-0.61%和2.61%，印证了我们对行业整体中性的看法。

➤ 子行业分化之中寻机会

1-2月，汽车各子行业中增速领先主要有SUV、MPV、客车，符合我们在年度策略报告的判断，对应的江淮汽车、金龙汽车等公司的股价表现也领先行业。我们继续看好SUV、MPV车型在消费升级潮中的竞争力以及客车行业的稳定性，相关上市公司将持续获得资本市场的关注。同时维持从新能源汽车、重组、优质零部件和细分行业龙头等四条主线选股布局的观点。

风险提示：

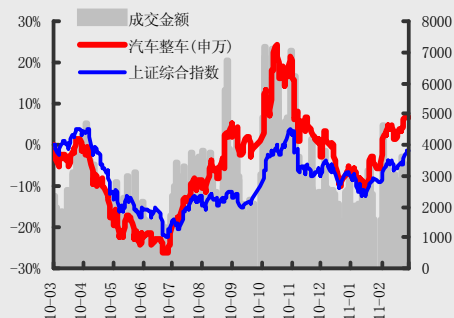
- 1、3月销量数据超预期恶化；
- 2、A股系统性风险。

行业评级

中性（维持）

市盈率(2010): 16.48
市净率: 3.36

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	5.92	6.77	4.38
相对表现 (%)	-0.61	8.30	-8.35

资料来源：Wind 资讯

重点公司评级

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
金龙汽车	强烈推荐	0.32	0.65	0.89
曙光股份	强烈推荐	0.72	0.68	0.80
一汽夏利	推荐	0.12	0.31	0.35
福田汽车	推荐	1.13	2.01	2.25
中鼎股份	推荐	0.47	0.75	0.93
上海汽车	推荐	1.00	1.47	1.90
宇通客车	推荐	1.08	1.67	1.49
万里扬	推荐	1.08	1.03	1.40

研究员 张志鹏
联系人 张宇

执业编号 S0820209120024
邮箱 zhangyu@ajzq.com
电话 021-32229888-3502

相关报告

《低档起步，以稳为主》
——汽车行业 2011 年投资策略》

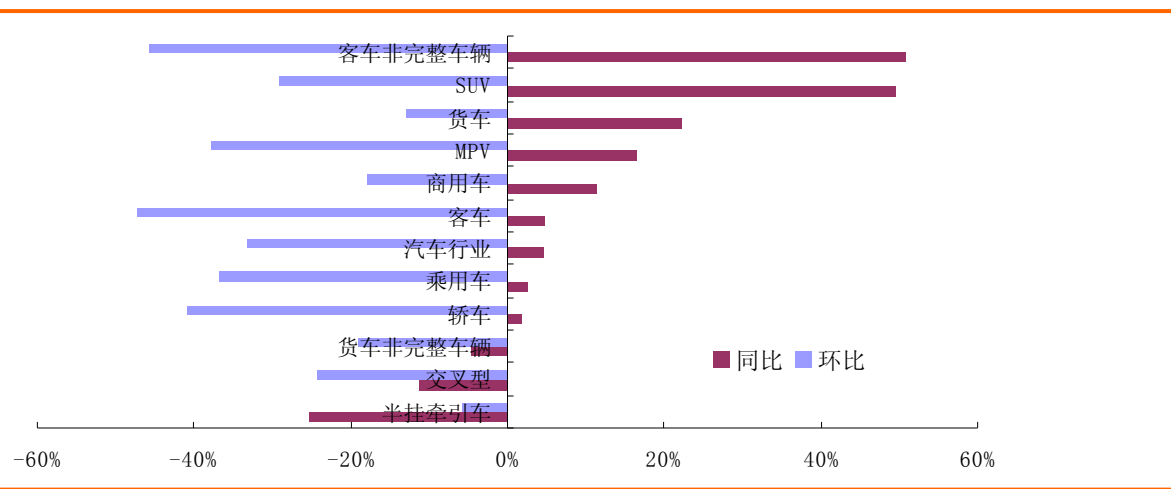
《销量难言惊喜，预期时间窗在季末》
——汽车行业 1 月销量点评》

表 1 2 月行业产销一览 单位：万辆

车型	销量	同比	环比	1-2 月销量	累计同比
汽车行业	126.70	4.57%	-33.09%	315.54	9.71%
乘用车	96.72	2.57%	-36.74%	249.64	10.50%
轿车	63.36	1.70%	-40.80%	170.41	9.71%
MPV	2.94	16.53%	-37.74%	7.67	19.18%
SUV	10.52	49.54%	-29.14%	25.37	53.94%
交叉型	19.90	-11.30%	-24.29%	46.19	-3.09%
商用车	29.98	11.59%	-17.81%	65.90	6.81%
客车	1.96	4.73%	-47.35%	5.69	13.28%
货车	20.83	22.32%	-13.04%	44.19	11.21%
半挂牵引车	2.04	-25.21%	-5.98%	4.27	-29.31%
客车非完整车辆	0.41	50.80%	-45.79%	1.18	20.31%
货车非完整车辆	4.74	-4.63%	-19.25%	10.57	6.57%

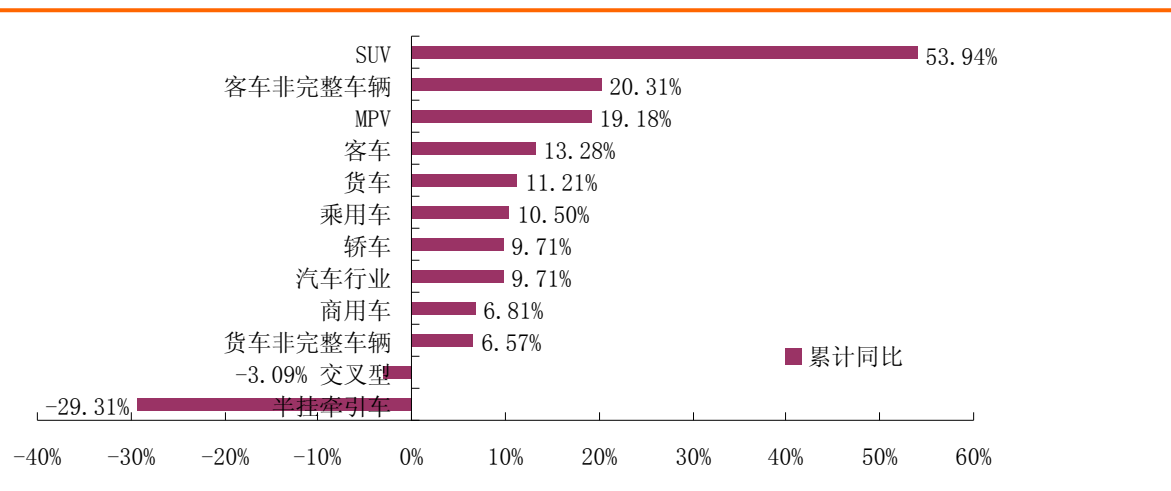
数据来源：中汽协 爱建证券整理

图 1 细分行业 2 月增速比较



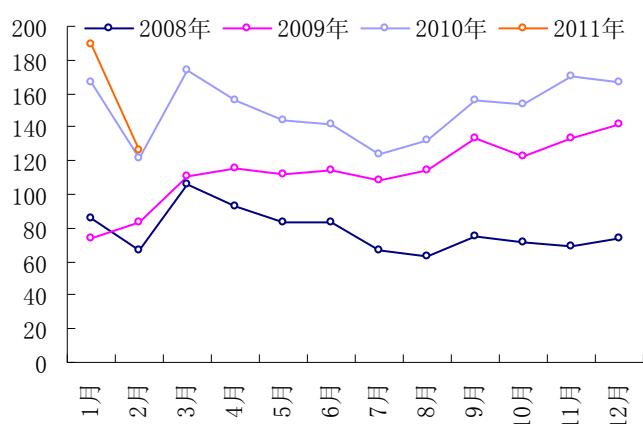
数据来源：中汽协 爱建证券整理

图 2 细分行业 1-2 月同比增速比较



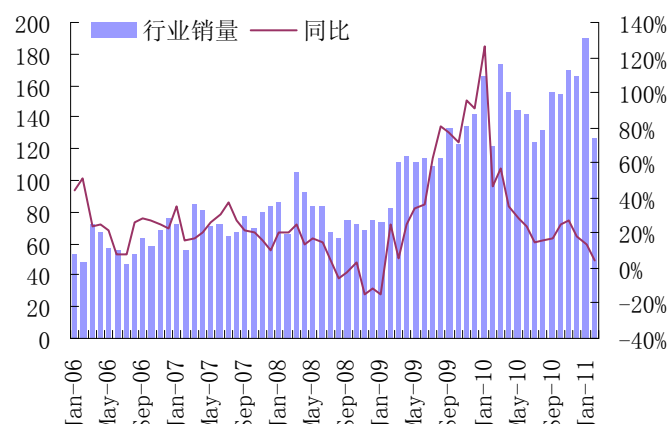
数据来源：中汽协 爱建证券整理

图3 行业月度销量一览 单位：万辆



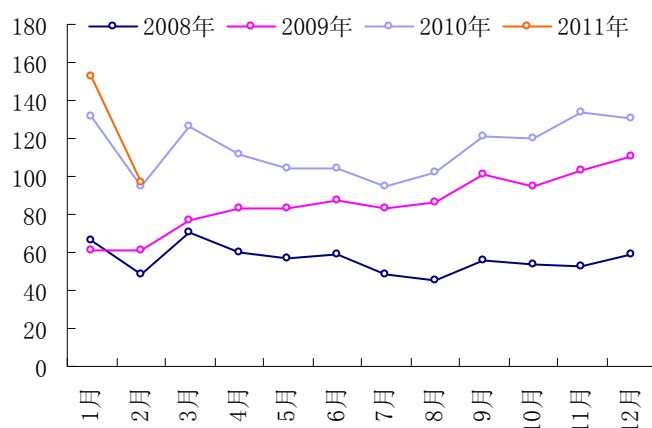
数据来源：中汽协 爱建证券整理

图4 行业销量及增速(2006.01-2011.02) 单位：万辆



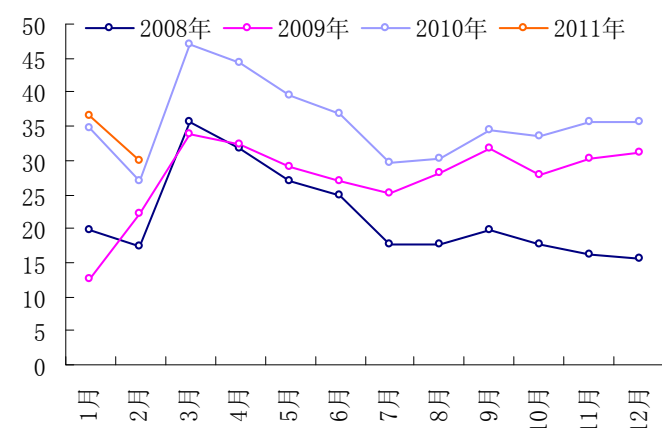
数据来源：中汽协 爱建证券整理

图5 乘用车月度销量一览 单位：万辆



数据来源：中汽协 爱建证券整理

图6 商用车月度销量一览 单位：万辆



数据来源：中汽协 爱建证券整理

表2 三种情形下 2011 年汽车销量增速

车型	2009 年	2010 年	2011 年谨慎 E	2011 年中性 E	2011 年乐观 E
汽车总计	45.4%	32.3%	9.6%	12.2%	15.6%
乘用车	52.9%	33.1%	11.3%	14.0%	17.4%
轿车	48.4%	27.1%	10.0%	12.7%	16.0%
MPV	26.4%	78.9%	18.5%	21.4%	25.0%
SUV	47.1%	99.9%	30.8%	34.0%	37.9%
交叉型	83.3%	27.8%	4.7%	7.2%	10.4%
商用车	26.1%	29.7%	4.1%	6.6%	9.8%
重卡	17.6%	59.8%	0.0%	2.4%	5.4%
中卡	24.6%	5.7%	-6.5%	-4.3%	-1.4%
轻卡	32.6%	25.1%	7.1%	9.7%	12.9%
微卡	39.9%	20.8%	2.5%	4.9%	8.0%
大客	6.8%	47.9%	14.2%	16.9%	20.4%
中客	3.8%	11.3%	0.5%	2.9%	5.9%
轻客	3.2%	26.8%	10.4%	13.0%	16.4%

数据来源：爱建证券

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。