

交运设备

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

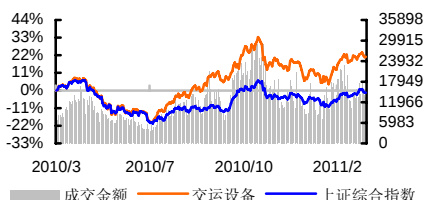
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	82
总市值(亿元)	12723
占A股比例(%)	2.63%
平均市盈率(倍)	99.48

行业表现

(%)	1M	3M	6M
交运设备	1.61	1.34	8.13
上证综合指数	1.33	0.36	9.27



相关报告

《交运设备-产业升级+消费升级,演绎成长新传奇》2010-12-20

汽车行业

看好

日本地震对汽车工业的短中期影响

2011年3月11日,日本本州岛发生9.0级地震,日本大部分汽车企业受地震灾害影响严重,估计日本汽车工业将停产数周。我们认为,日本汽车整车生产和零部件供应的停滞短时将冲击全球汽车市场的供需格局和配套体系。

建议关注: 1、日本出口锐减或将利好具有出口业务国内整车企业,主要有江淮汽车; 2、日本出口欧美市场占比高,欧美本土企业份额有望提升,相应配套的中国零部件企业,主要有中鼎股份和中原内配; 3、中长期来看,日系零部件外包或将深化,国内部分零部件企业将充分受益这一机遇,主要有中鼎股份、亚太股份和万里扬等。

投资要点:

- 地震灾害严重,受灾县市是日本重要汽车工业生产基地。不少核心零部件企业处于地震受灾地区,电力、物流和零部件供应的短缺导致汽车生产无法进行,包括三大企业(丰田、日产、本田)的日本车企全面停产,复产尚无时间表。
- 日本本土企业生产受到破坏,将导致日本的汽车出口全面停滞,具有出口业务的整车和出口欧美的零部件企业直接受益。日本2010年出口汽车467万辆,地震导致日本汽车出口锐减将直接利好国内具有出口业务的中国整车企业;同时日本出口市场中欧美占比高,数量超过250万辆,北美和欧洲的本土汽车企业将趁机攫取市场份额,出口欧美进行配套的中国零部件企业将充分受益。
- 地震对日本汽车企业的海外工厂影响较小,但短时冲击生产调配工作。日系整车在华业务将会受到短暂冲击,主要是部分零部件供应紧张带来影响。丰田、日产体系规模大、配套全,影响小;日产、马自达相对需要面临零部件供应的挑战。短期将利好中国国内欧美和韩国车型市场份额的攫取,相关整车企业及配套供应商短期收益。
- 震后日系供应体系或将调整,核心零部件外包趋势或将深化。部分日系企业或将进一步加大零部件外包,特别是核心零部件。国内部分零部件核心企业将充分受益这一机遇,未来或将获得试配套机会,从而进入原本过分致密的日系配套体系。
- 投资建议: 建议关注受益出口整车企业江淮汽车,零部件中受益明显的中鼎股份、中原内配、亚太股份、万里扬等。
- 风险提示: 经济放缓抑制汽车消费,通胀加剧影响汽车企业盈利不达预期。

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
002283	天润曲轴	-	0.92	1.45	1.73	-	39.90	25.49	21.31	强烈推荐
002284	亚太股份	0.47	0.64	0.92	1.21	50.24	36.97	25.83	19.68	强烈推荐
000887	中鼎股份	0.47	0.76	1.01	1.29	52.99	32.72	24.60	19.24	强烈推荐
000800	一汽轿车	1.00	1.12	1.67	1.96	17.73	15.89	10.66	9.04	强烈推荐
600066	宇通客车	0.00	1.65	2.15	2.73	0.00	15.28	11.77	9.25	强烈推荐
000338	潍柴动力	2.05	3.88	4.27	4.89	28.26	14.88	13.53	11.82	推荐
600418	江淮汽车	0.26	0.90	1.38	1.61	51.52	14.94	9.70	8.33	推荐

目 录

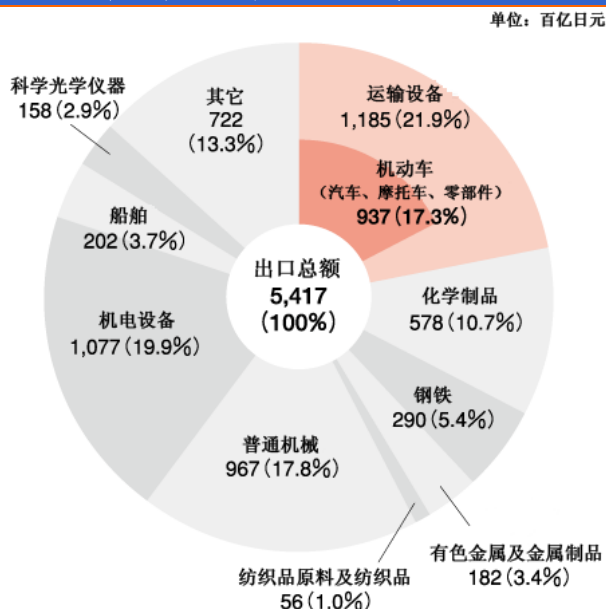
1.1 大面积停产，复产尚无时间表	3
1.2 日本地震对全球汽车产业的影响	4
1.3 短期利好整车，中长期利好零部件	6

图表目录

表 1 日本汽车零部件分类出口额（2010 年）	5
图 1 日本震区的汽车工业分布	3
图 2 日本地震影响范围	3
图 3 日本出口结构中汽车及零部件占比较高（2009）	4
图 4 日本汽车生产构成	4
图 5 日本汽车出口的地区分布（2010）	5
图 6 日本汽车海外工厂销量分布（2010）	5

本次日本地震导致日本国内汽车和零部件企业的生产停滞，复产日期仍未有时间表，日本汽车整车生产和零部件供应的停滞短时将冲击全球汽车市场的供需格局和配套体系。

图 3 日本出口结构中汽车及零部件占比较高（2009）

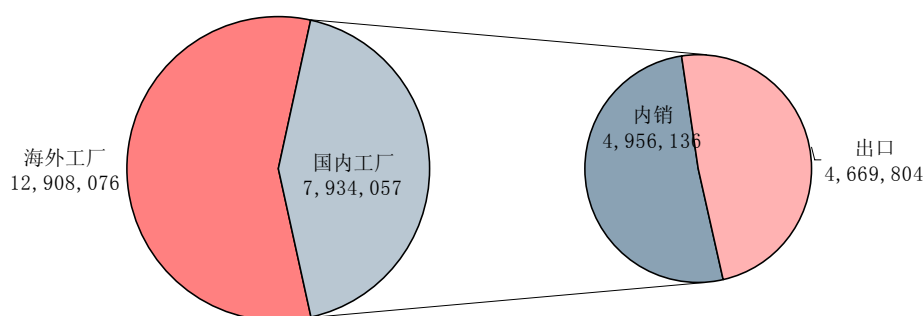


资料来源：日本工业协会、中投证券研究所

1.2 日本地震对全球汽车产业的影响

日本汽车企业总部网络运行影响不大，海外生产调配工作仍在运转，本土生产面临停产。目前由于日本境内网络情况还比较好，所以日系汽车企业海外工厂的生产调配工作还能展开；但是本土的生产将因为灾害、电力和物流原因短时无能恢复，我们保守预计，大部分企业本月将无法恢复生产。

图 4 日本汽车生产构成



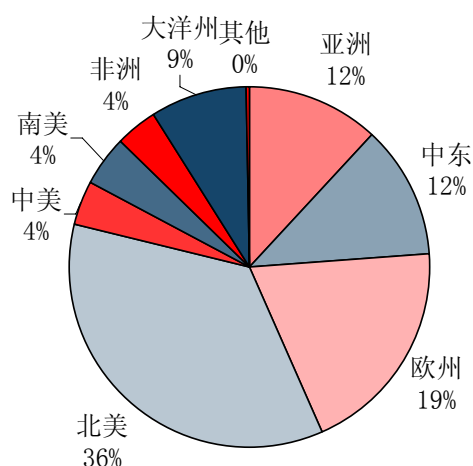
资料来源：日本工业协会、中投证券研究所

本次地震直接影响日本汽车的出口，具有出口业务的整车和欧美出口的零部件企业将受益明显。由于日本直接出口的锐减将直接利好国内具有出口业务的中国整车企业，同时日本出口市场中北美和欧洲占比较高，数量超过 250 万辆，地震将直接导致该部分出口的完全停滞，所以北美和欧洲的本土汽车生产企业将充分收益，出口北美和欧洲进行配套的中国零部件企业将充分受益。

地震对日本汽车企业的海外工厂影响较小，但短时冲击生产调配工作。日本汽车企业拥有庞大的海外工厂，牢牢掌控着世界汽车产业命脉，此次地震对两类型企业的影响有一定差异：一是大型汽车企业（丰田、日产），因为生产规模巨大，所以海外工厂的投资较完备，包括发动机、自动变速器等核心零部件的生产和组装已经大部分转移至海外，海外工厂受地震影响较小；另一类型是中小型汽车企业（本田、马自达、三菱等），因为生产规模相对小一些，海外投资布局较为谨慎的企业，海外工厂配套并没有那么彻底，部分核心零部件仍未完全摆脱日本国内的依赖，海外工厂将因为国内零部件的供应短缺影响生产调配。

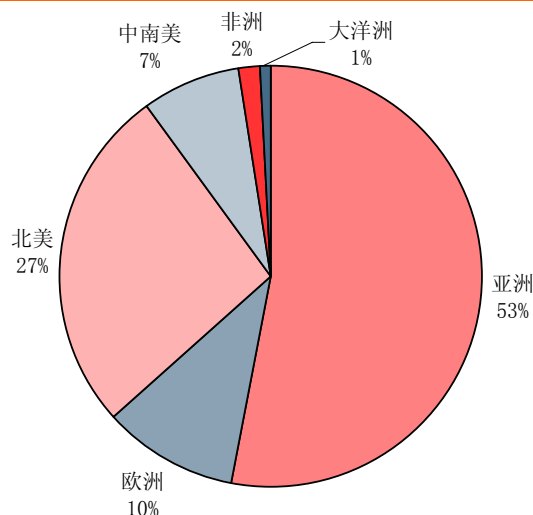
我们认为，日系整车企业在华业务或多或少将会受到短暂冲击，主要是零部件供应紧张导致的产能影响，短期将利好中国国内欧美和韩国车型市场份额的攫取，相关整车企业及配套供应商短期收益。

图 5 日本汽车出口的地区分布（2010）



资料来源：日本工业协会、中投证券研究所

图 6 日本汽车海外工厂销量分布（2010）



资料来源：日本工业协会、中投证券研究所

日本零部件出口额超过 684 亿美元，部分零部件仍具有很大外包和替代潜力，此次地震或将加大日本企业外包力度。作为最大的汽车市场，中国本土零部件的外包潜力较大，未来国内的核心零部件企业将有机会进入或者扩大日系整车的零部件配套体系。

表 1 日本汽车零部件分类出口额（2010 年）

产品分类	2010 年出口额（百万日元）
橡胶制轮胎	475,336
玻璃零部件	15,665
底盘悬架弹簧	2,252
活塞	1,063,513
空调	129,185
过滤器	34,001
千斤顶	1,555
阀	3,988

传动系统	173,470
垫圈	46,431
发动机电子元件	282,185
照明设备	95,395
扩音器	3,059
车用音响	7,098
灯泡类	11,986
点火线圈	18,096
底盘	85,472
附件	3,064,028
仪表	1,099
座椅	4,836
合 计	5,597,403

资料来源：日本汽车工业协会、中投证券研究所

1.3 短期利好整车，中长期利好零部件

本次日本地震直接冲击日本国内的汽车市场，同时影响全球汽车市场格局和配套体系。我们认为，本次地震短期利好相关整车公司，中长期利好部分零部件公司：

- 1、由于日本直接出口的锐减将直接利好国内具有出口业务的中国整车企业，建议关注江淮汽车（600418）。
- 2、日本出口占比较高的北美和欧洲市场，北美和欧洲的汽车生产企业将趁机扩大市场份额，出口北美和欧洲的中国零部件企业将充分受益，建议关注中鼎股份（000887）、中原内配（002448）。
- 3、本次地震将影响日本车企对供应体系的思考，部分整车企业或将进一步加大零部件外包的深化，特别是核心零部件的外包。国内部分零部件核心企业将充分受益这一机遇，未来或将获得试配套机会，从而进入原本过分致密的日系配套体系。建议关注中鼎股份、亚太股份、万里扬等零部件企业。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434