

警惕高油价对行业的冲击

2011年3月汽车行业月报

中性 (维持)

风险评级：一般风险

2011年3月21日

投资要点:

- ◇ **2月份全部车型均出现环比下降。**2月，汽车产销分别完成126.03万辆和126.70万辆，与上月相比产销分别下降29.89%和33.09%，与上年同期相比，分别增长4.48%和4.57%；1-2月，汽车产销分别完成306.81万辆和315.54万辆，同比分别增长8.75%和9.71%，增速回落至10%以下。2011年初诸多汽车发展促进政策正式退出，北京市实施了治堵限购措施，政策环境远不如前两年；且我国汽车工业在经历了两年的高速发展后，汽车产销已到了相当的规模，增长基数较高等都是导致销量下降的主要原因。
- ◇ **维持行业“中性”投资评级。**2月份汽车销量的下滑，验证了我们前期的观点，3月份的汽车销售数据将起到指导性的作用。总体来看，我国汽车消费环境已经开始变坏，前期汽车消费鼓励政策取消，北京“限购令”的负面影响却逐步显现，加上近期屡创新高的国际原油价格都给国内汽车消费造成较大影响。我们认为目前汽车销量有下降的趋势，同时汽车生产商要面对原材料（钢铁等）价格上涨对盈利的影响，行业基本面有变坏趋势，我们维持行业“中性”投资评级，建议投资者重点仍然集中于新能源汽车板块。
- ◇ **继续推荐新能源汽车板块。**重点推荐具备强大研发能力和完整产业链的上市公司作为投资标的：（1）动力锂电池产业投资标的：佛塑股份（000973）、佛山照明（000541）、杉杉股份（600884）、江苏国泰（002091）、多氟多（002407）；（2）电机及电控系统：大洋电机（002249）；（3）新能源整车：福田汽车（600166）、江淮汽车（600418）。
- ◇ **风险提示：**汽车销量大幅下降；国际油价和原材料大幅飙升；新能源汽车政策低于预期。

莫景成

SAC 执业证书编号：

S0340510120005

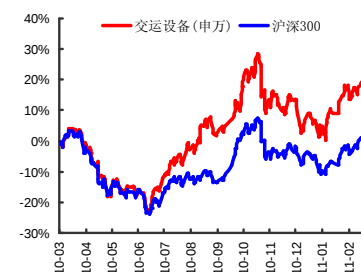
电话：0769-22119441

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

重点公司盈利预测及投资评级（2011/3/18）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
佛山照明	15.27	0.27	0.43	0.75	56.56	35.51	20.36	推荐
佛塑股份	16.06	0.21	0.47	0.61	76.48	34.17	26.33	推荐
多氟多	77.18	0.46	1.35	2.1	167.78	57.17	36.75	推荐
江苏国泰	28.75	0.62	0.86	1.19	46.37	33.43	24.16	推荐
杉杉股份	22.48	0.32	0.6	0.95	70.25	37.47	23.66	推荐
大洋电机	29.88	0.53	0.78	1.28	56.38	38.31	23.34	推荐

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 全部车型均出现环比下降，乘用车下降幅度高于商用车	3
1.2 商用车总体表现平稳	5
1.3 汽车出口环比回落，同比保持高速增长	6
2. 行业要闻回顾	6
2.1 地震重挫日本车企，对中国汽车市场影响不大	6
2.2 私家车主明年起可用北斗卫星定位 价格低于 GPS	7
2.3 原料暴涨，汽车业利润空间收窄	7
2.4 北京试点新能源车购车最高享补贴 12 万	7
3. 行业评级与投资策略	8

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	4
图 4：MPV 月销量及同比增速	4
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：重型载货车月销量及同比增速	5
图 8：半挂牵引车月销量及同比增速	5
图 9：货车非完整车月销量及同比增速	5
图 10：大中客月销量及同比增速	5
图 11：轿车月出口量及同比增速	6
图 12：大客月出口量及同比增速	6

表格目录

表 1：2011 年 2 月份汽车分车型销量（单位：万辆）	3
表 2：重点汽车公司盈利预测及投资评级（2011/3/18）	8
表 3：重点新能源汽车公司盈利预测及投资评级（2011/3/18）	9

1. 汽车行业回顾

2 月，汽车产销分别完成 126.03 万辆和 126.70 万辆，与上月相比产销分别下降 29.89%和 33.09%，与上年同期相比，分别增长 4.48%和 4.57%；1-2 月，汽车产销分别完成 306.81 万辆和 315.54 万辆，同比分别增长 8.75%和 9.71%，增速回落至 10%以下。从 1-2 月累计完成情况看，产销同比增长速度略低于 10%。2011 年初诸多汽车发展促进政策正式退出，北京市实施了治堵限购措施，政策环境远不如前两年；且我国汽车工业在经历了两年的高速发展后，汽车产销已到了相当的规模，增长基数较高。从 1、2 月份的汽车销售数据来看，开始准备验证我们前期销量下降的观点，我们认为 3 月份的销售数据将对全年销售情况有指导性意义。

图 1：汽车销量走势

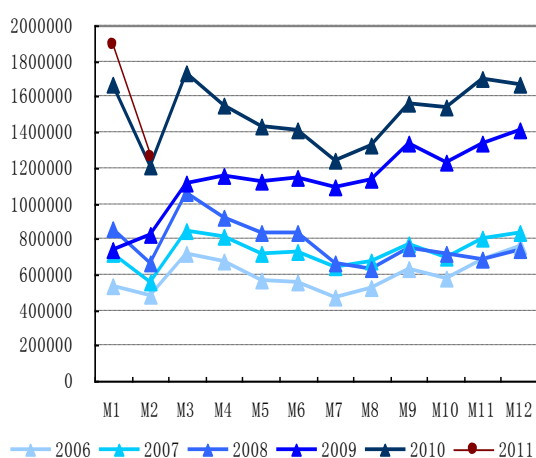
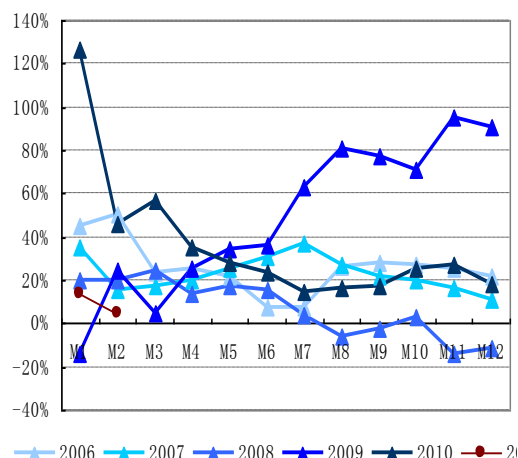


图 2：汽车销量同比增长



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

1.1 全部车型均出现环比下降，乘用车下降幅度高于商用车

2 月乘用车产销分别完成 96.93 万辆和 96.72 万辆，分别比上月下降 30.67%和 36.74%，同比分别增长 5.42%和 2.57%。在乘用车各车型中，产销量环比均为负增长，降幅均在 30%左右，其中轿车销量降幅达到 40.80%，为乘用车中降幅最大的车型；同比看，除交叉型乘用车下降外，其余车型呈现不同幅度的增长，其中多功能乘用车(MPV)和运动型多用途乘用车（SUV）增速较快，依旧表现强势。

2 月商用车产销分别完成 29.10 万辆和 29.98 万辆，分别比上月下降 27.14%和 17.81%，同比分别增长 1.46%和 11.59%。分车型看，产销与上月相比，各车型均呈现不同程度的下降，其中客车和客车非完整车辆下降最为明显，产销降幅均超过 40%；同比情况看，各车型产销增减不一，其中货车和客车非完整车辆增长较为明显，而半挂牵引车和货车非完整车辆低于上年同期水平。

表 1：2011 年 2 月份汽车分车型销量（单位：万辆）

车型	2 月份	环比增长	同比增长	累计销量	累计同比
汽车合计	126.7	-33.1%	4.6%	316.1	9.7%
乘用车：	96.7	-36.8%	2.6%	249.6	10.5%
轿车	63.4	-40.8%	1.7%	170.4	9.7%
MPV	2.9	-38.6%	16.5%	7.6	19.2%
SUV	10.5	-29.3%	49.5%	25.4	53.9%

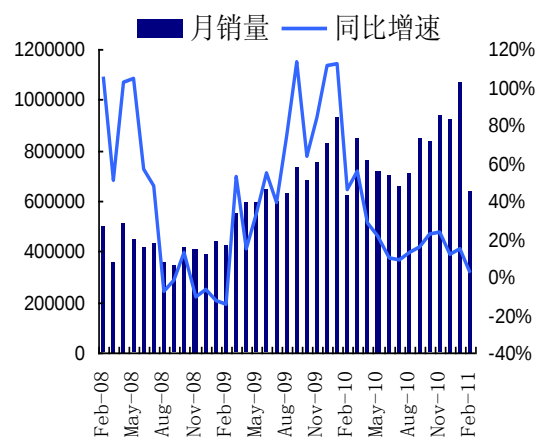
交叉型乘用车	19.9	-24.3%	-11.3%	46.2	-3.1%
商用车:	30	-17.9%	11.6%	66.5	6.8%
客车	2	-46.2%	4.7%	5.7	13.3%
货车	20.8	-13.2%	22.3%	44.8	11.2%
半挂牵引车	2	-7.4%	-25.2%	4.2	-29.3%
客车非完整车	0.4	-48.1%	50.8%	1.2	20.3%
货车非完整车	4.7	-20.9%	-4.6%	10.6	6.6%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

乘用车环比下降明显，轿车环比下降超 40%。2 月，乘用车共销售 96.72 万辆，环比下降 36.74%，同比增长 2.57%。与上月相比，乘用车各品种均呈明显下降，其中基本型乘用车（轿车）降幅居前；与上年同期相比，交叉型乘用车有所下降，其它品种保持增长，其中运动型多用途乘用车（SUV）增速较快。2 月，基本型乘用车（轿车）销售 63.36 万辆，环比下降 40.80%，同比增长 1.70%；多功能乘用车（MPV）销售 2.94 万辆，环比下降 37.74%，同比增长 16.53%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 10.52 万辆，环比下降 29.14%，同比增长 49.54%；交叉型乘用车销售 19.90 万辆，环比下降 24.29%，同比下降 11.30%。

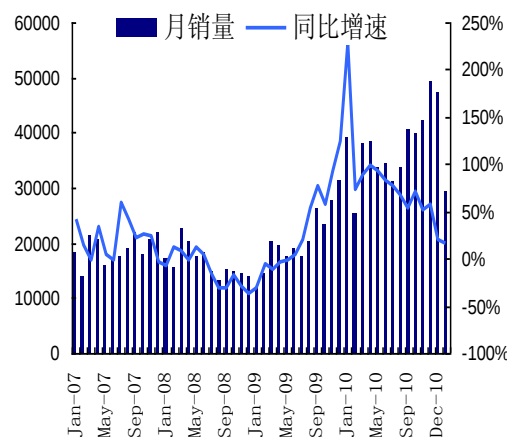
1-2 月，乘用车销售 249.64 万辆，同比增长 10.50%。其中，基本型乘用车（轿车）销售 170.41 万辆，同比增长 9.71%；多功能乘用车（MPV）销售 7.67 万辆，同比增长 19.18%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 25.37 万辆，同比增长 53.94%；交叉型乘用车销售 46.19 万辆，同比下降 3.09%。

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

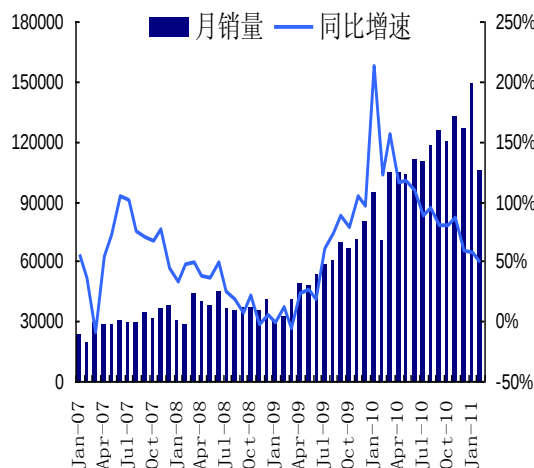
图 4：MPV 月销量及同比增速



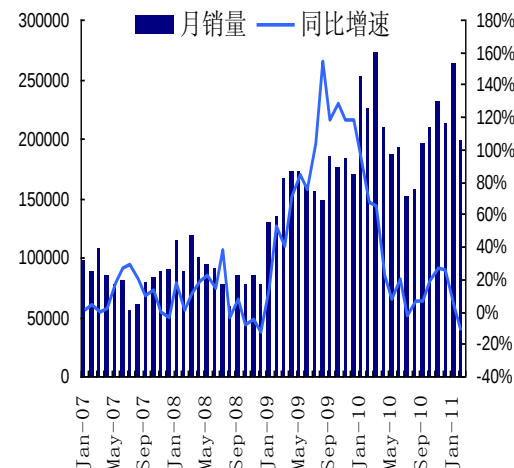
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：SUV 月销量及同比增速

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



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

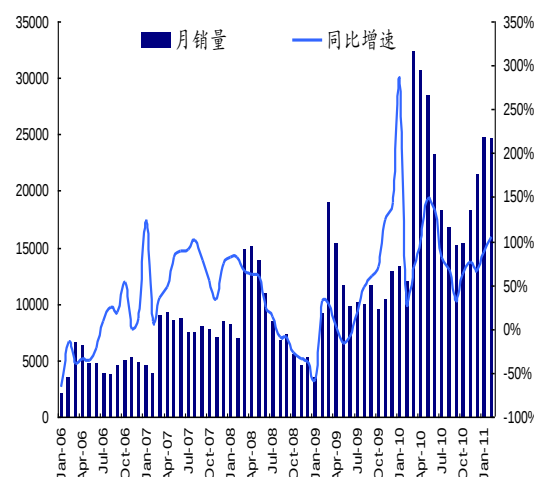
1.2 商用车销量逐步回落

2011 年 2 月，与上月相比，半挂牵引车销量环比降幅略低，其它品种产销降幅均达到两位数；与上年同期相比，半挂牵引车和货车非完整车辆有所下降，其它品种保持增长，其中客车非完整车辆增速较为明显。

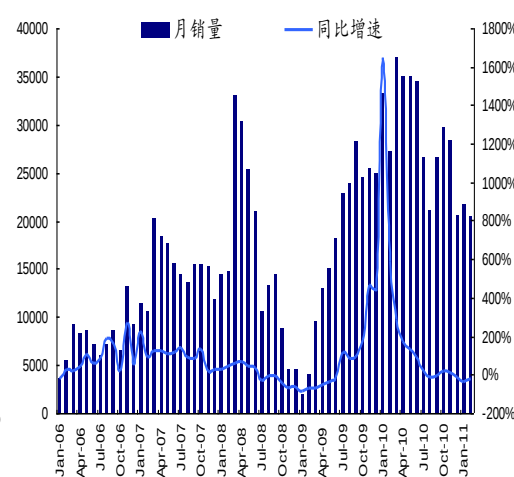
2 月，客车产销 1.71 万辆和 1.96 万辆，环比下降 46.98%和 47.35%，同比增长 2.44%和 4.73%；货车产销 20.02 万辆和 20.83 万辆，环比下降 22.88%和 13.04%，同比增长 9.79%和 22.32%；半挂牵引车产销 1.94 万辆和 2.04 万辆，环比下降 30.88%和 5.98%，同比下降 34.77%和 25.21%；客车非完整车辆产销 0.37 万辆和 0.41 万辆，环比下降 47.00%和 45.97%，同比增长 33.75%和 50.80%；货车非完整车辆产销 5.06 万辆和 4.74 万辆，环比下降 30.22%和 19.25%，同比下降 8.45%和 4.63%。

图 7：重型载货车月销量及同比增速

图 8：半挂牵引车销量及同比增速



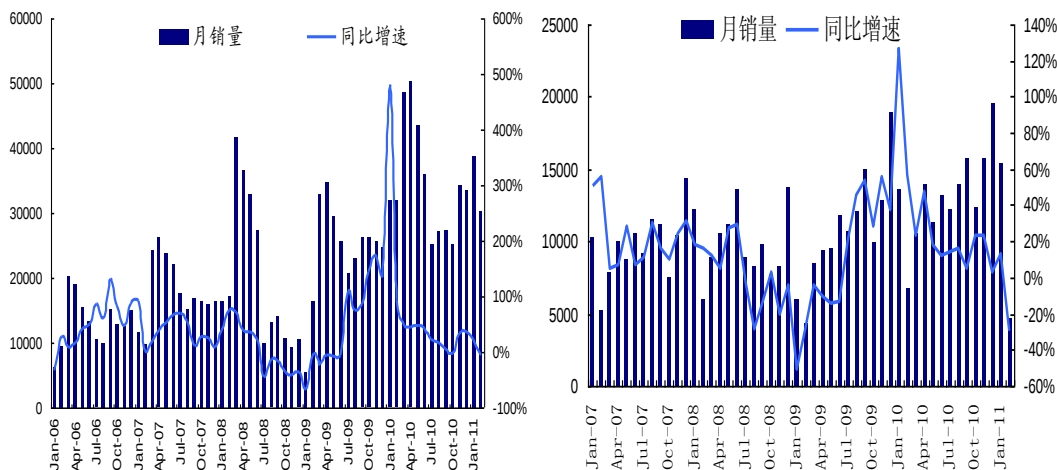
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 9：货车非完整车月销量及同比增速

图 10：大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

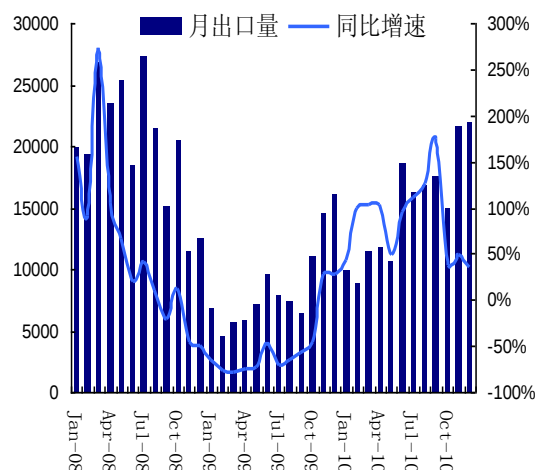
1.3 汽车出口环比回落，同比保持高速增长

据中汽协会统计的汽车整车企业出口数据，2 月，汽车企业出口 4.34 万辆，比上月下降 16.51%，同比增速为 63.56%。1-2 月，出口 9.52 万辆，比上年同期增长 48.17%。

2 月，乘用车出口 2.56 万辆，比上月下降 6.16%，商用车出口 1.78 万辆，比上月下降 27.90%；与上年同期相比，两类车型分别增长 96.48%和 31.91%。

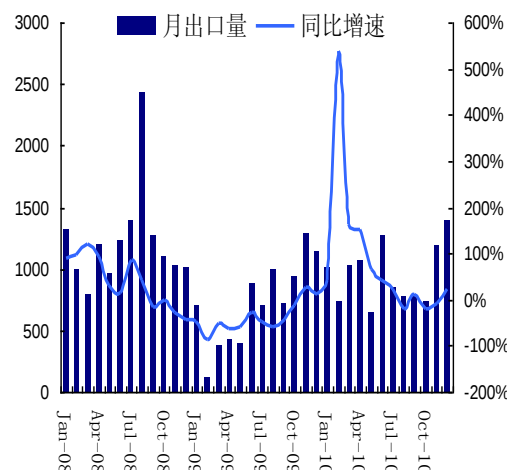
1-2 月，出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、长城、江淮和东风，出口量分别为 1.68 万辆、1.12 万辆、1.08 万辆、0.88 万辆和 0.70 万辆，比上年同期分别增长 84.17%、42.71%、26.66%、2.98 倍和 14.55%，前五家出口占出口总量的比重为 57.34%。

图 11：轿车月出口量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 12：大客月出口量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

2. 行业要闻回顾

2.1 地震重挫日本车企，对中国汽车市场影响不大

地震对日系汽车品牌在中国以至于全球都有严重影响，主要体现在两方面：一是零部件工厂受损导致配套不足，二是日本出口的进口车吃紧。虽然绝大多数日系汽车

品牌在中国都有生产工厂，且实现了 90%以上的国产化率，但某些关键零部件还是依赖日本进口。因不少核心零部件生产企业位于地震灾区，未来零部件供应将受影响。

此外，由于日本是全球最主要的汽车出口国，地震将影响到物流环节，短期内日本汽车出口步伐将放慢。据了解，此次地震对日本东海岸地区的汽车零部件供应商以及公路交通设施造成了巨大破坏，这些破坏在短期内难以复原。再加上日本核电站受到损害，导致日本地区供电紧张，受损较小的汽车企业的生产也会受到影响。业内普遍预计，这种严峻的形势在未来很长一段时间内难以消除，其对中国车市的影响将会在未来一段时间内慢慢显现。

2.2 私家车主明年起可用北斗卫星定位 价格低于 GPS

明年起，中国的私家车主就可以使用由“北斗”卫星提供的定位服务，且导航芯片价格要低于现在市场上使用的 GPS 系统。据北斗卫星导航系统工程总设计师孙家栋院士透露，明年“北斗”系统将覆盖亚太地区。

目前，我国正在实施的北斗卫星导航系统建设，已成功发射七颗北斗导航卫星。根据系统建设总体规划，2012 年左右，系统将首先具备覆盖亚太地区的定位、导航以及通信服务能力。北斗卫星导航系统工程总设计师孙家栋院士在中国科协“科学家面对面”活动上透露，2020 年左右，将建成覆盖全球的北斗卫星导航系统。

中科院院士杨元喜介绍，目前全球上空已有 32 颗 GPS 卫星(美国)、22 颗 GLONASS 卫星(俄罗斯)，还有 2 颗实验的伽利略卫星(欧洲)。目前，“北斗”系统在我国主要用于军事导航以及农业、渔业和大型工程监控。

据中国工程院院士刘经南介绍，北斗卫星导航具备了更丰富的功能，与目前市场上民用比较普遍的 GPS 相比，它不但有定位导航功能，还具备通讯的功能。而且根据前期测算和规划，北斗投入民用的导航芯片价格不会超过 GPS 芯片。“大概在 100 元左右。”刘经南表示，北斗系统还将陆续用于全球板块监测以及治理交通拥堵等领域。

2.3 原料暴涨，汽车业利润空间收窄

随着全球经济的逐步回暖，国际及国内市场上钢材和钢铁生产原料价格也向着高价攀升。其中进口铁矿石在过去的 12 个月涨幅已经达到了 50%，钢铁价格上涨幅度也高达 40%-50%。

更为可怕的是，钢材价格的上涨还在持续。日本受强震影响，已有 5 家钢厂停产，部分钢厂也遭受不同程度的破坏，未来半年内日本中厚板的出口量将明显下降，亚洲地区该品种的供需平衡将被打破。

对于汽车业而言，汽车制造中轿车单车用钢量在 0.8 吨-1 吨左右，占原材料成本的 70%。钢材价格上涨将会极大地压缩汽车的成本空间。如果钢价、油价还继续上涨的话，汽车企业将面临两难处境。

2.4 北京试点新能源车购车最高享补贴 12 万

在北京还深陷“限购令”的当下，一个推动私人购买新能源汽车的方案即将出台。记者从北京有关汽车企业内部获悉，北京这一名为“北京市私人购买新能源汽车补贴试点实施方案”已通过财政部、科技部、工信部和国家发改委等部委的论证，即将实施。这意味着北京将成为继上海、长春、深圳、杭州和合肥之后，又一个获得国家新能源汽车补贴试点资格的城市。

根据该方案，北京市将在 2012 年年底之前推广私人购买新能源汽车 3 万辆，是 6 个试点城市中最多的一个。其中 2010 年、2011 年和 2012 年分别推广示范 1000 辆、5000 辆和 24000 辆。据透露，这 3 万辆新能源车中，将有纯电动车 23000 辆，插电式混合动力汽车 7000 辆。

据了解，北京的“实施方案”拟根据车辆的动力电池容量，对每辆新能源汽车给予每千瓦时 3000 元的补助，插电式混合动力乘用车每车最高补助 5 万元，纯电动乘用车每车最高补助 6 万元。而根据此前财政部、科技部、工信部和国家发改委联合下发的《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》，国家将对纯电动乘用车进行补贴，每车最高 6 万元。这就是说，在北京的“实施方案”下发后，北京市民购买新能源汽车将可以获得国家与北京市政府的双重补贴，每车最高补贴额可达 12 万元。

3. 行业评级与投资策略

2 月份汽车销量的下滑，验证了我们前期的观点，3 月份汽车销售数据将起到指导性的作用。总体来看，我国汽车消费环境已经开始变坏，前期汽车消费鼓励政策取消，北京“限购令”的负面影响却逐步显现，加上近期屡创新高的国际原油价格都给国内汽车消费造成较大影响。我们认为目前汽车销量有下降的趋势，同时汽车生产商要面对原材料（钢铁等）价格上涨对盈利的影响，行业基本面有变坏趋势，我们维持行业“中性”投资评级，建议投资者重点仍然集中于新能源汽车板块。

重点推荐具备强大研发能力和完整产业链的上市公司作为投资标的：（1）动力锂电池产业投资标的：佛塑股份（000973）、佛山照明（000541）、杉杉股份（600884）、江苏国泰（002091）、多氟多（002407）；（2）电机及电控系统：大洋电机（002249）；（3）新能源整车：福田汽车（600166）、江淮汽车（600418）。

表 2：重点汽车公司盈利预测及投资评级（2011/3/18）

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	18.45	0.71	1.56	1.82	25.87	11.83	10.14	推荐	维持
000800	一汽轿车	17.40	1.00	1.35	1.54	17.38	12.89	11.29	谨慎推荐	维持
000625	长安汽车	9.62	0.40	0.80	0.91	23.96	12.07	10.58	谨慎推荐	维持
600805	悦达投资	20.21	0.59	1.55	2.04	34.02	13.05	9.92	推荐	维持
600418	江淮汽车	13.60	0.26	0.89	1.25	52.21	15.31	10.91	谨慎推荐	维持
000550	江铃汽车	30.99	1.22	1.99	2.49	25.33	15.57	12.45	谨慎推荐	维持
600066	宇通客车	24.90	1.08	1.66	2.02	22.97	15.04	12.33	推荐	维持
600686	金龙汽车	10.79	0.34	0.59	0.68	31.71	18.30	15.87	谨慎推荐	维持
600166	福田汽车	23.83	0.98	2.01	2.19	24.23	11.88	10.90	推荐	维持
000338	潍柴动力	57.27	2.05	3.88	4.27	28.00	14.75	13.41	谨慎推荐	维持
000951	中国重汽	26.65	1.02	2.14	2.37	26.12	12.48	11.23	谨慎推荐	维持
600741	华域汽车	12.81	0.59	1.01	1.23	21.62	12.69	10.41	谨慎推荐	维持
000581	威孚高科	41.92	0.79	1.98	2.49	53.05	21.16	16.84	谨慎推荐	维持
000887	中鼎股份	24.47	0.47	0.79	1.05	52.05	31.08	23.30	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：重点新能源汽车公司盈利预测及投资评级（2011/3/18）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
000541	佛山照明	15.27	0.27	0.43	0.75	56.56	35.51	20.36	推荐	维持
000973	佛塑股份	16.06	0.21	0.47	0.61	76.48	34.17	26.33	推荐	维持
002407	多氟多	77.18	0.46	1.35	2.1	167.78	57.17	36.75	推荐	维持
002091	江苏国泰	28.75	0.62	0.86	1.19	46.37	33.43	24.16	推荐	维持
600884	杉杉股份	22.48	0.32	0.6	0.95	70.25	37.47	23.66	推荐	维持
002249	大洋电机	29.88	0.53	0.78	1.28	56.38	38.31	23.34	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