

2011-04-09

汽车和汽车零部件

维持

增持

日系车企减产将引爆轿车股行情

◇报告起因：周报 2011/4/4-2011/4/10

本周 WIND 汽车与配件指数上涨 3.31%，同期上证指数上涨 2.11%，汽车行业跑赢上证指数 1.2 个百分点。涨幅居前的个股有：中通客车（000957）上涨 11.07%；上海汽车（600104）上涨 7.86%；风帆股份（600482）上涨 6.91%；一汽夏利（000927）上涨 3.95%；星马汽车（600375）上涨 3.68%；宁波华翔（002048）上涨 3.17%；广汽长丰（600991）上涨 2.63%。上周上海汽车复牌，带动整个板块上涨。目前上海汽车、华域汽车、悦达投资、江铃汽车、潍柴动力等汽车龙头股 PE 在 10-11 倍左右，处于历史较低位置；PB 为 3-4 倍之间，处于历史中值。

◆日本 3 月份新车销量同比下降 37%

日本汽车销售协会公布 3 月份新车销量为 27.94 万辆，同比减少 37%。这一减幅超过 1974 年 3 月份时的 33.6%，创下 1968 年开始统计以来的最大减幅。这主要是由于 3 月份发生的地震导致的供给和需求同步大幅减少。

◆丰田、本田日本工厂宣布复工 开工率仅为震前 50%

丰田汽车 8 日表示，将于 4 月 18 日恢复地震暂停的国内工厂生产，全部车型的生产都将恢复，目前的计划是在 4 月 27 日之前恢复，之后工厂将进入五一黄金周及春假阶段，假期结束后的生产计划，公司将视零部件供应情况决定。短期恢复生产开工率仅为震前的 50% 左右。美国丰田方面：与中国一样仍在继续生产，不过由于零部件库存原因，4 月份有 5 天时间（4/15、4/18、4/21、4/22、4/25）停止生产。

本田汽车也将在 4 月中旬复产，由于汽车零部件以及整车生产的恢复仍然会受到零部件短缺的制约，本田预计产能仅能恢复到正常情况的一半。

◆丰田中国发出减产信号 接下来日系车可能纷纷减产

4 月 9 日，丰田中国发布消息称：目前中国全部整车工厂、零部件工厂都在继续生产，由于零部件库存问题，暂停工作日和休息日加班。我们判断这是丰田中国减产的直接信号。一般情况，汽车企业国外进口零部件库存约为 1-1.5 个月，3 月份地震发生已有 1 个月，日本进口零部件将逐渐进入短缺期。目前，国内合资企业产能较紧，一天 2-3 班倒情况普遍存在，丰田宣布暂停加班是一个明确的减产信号无疑。

我们认为接下来受到日本零部件供应的影响，中国境内的本田、日产、马自达、三菱等日系车品牌将纷纷降低产量。

◆日系车企业产能恢复尚需时间 韩系、欧美系车企从中受益

我们认为，中国境内日系车企业产能降低幅度将在 30-40%，并随着日本零部件工厂恢复供应，将在未来 6 个月左右逐渐恢复原有产能。可能受此负面影响的公司有广汽长丰、一汽夏利、长安汽车、一汽轿车等。而在中国日系轿车销量占比为 25% 左右，日系车企减产将利好韩系、德系、美系以及自主品牌轿车企业，上市公司中上海汽车、悦达投资将从中受益。

本周推荐组合：上海汽车、悦达投资、华域汽车、江铃汽车、潍柴动力。

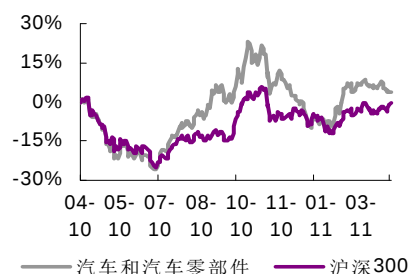
汽车行业高级分析师：

于特：（执业证书编号：S0930510120015）

电话：021-22169158

yute@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

- 2011 汽车两大牛股：江铃+悦达
..... 2011-04-2
- 依旧看好轿车 首推悦达投资
..... 2011-03-25
- 3 月销量将反弹 轿车股机会显著
..... 2011-03-21
- 后政策时代汽车行业的结构性机会
..... 2011-01-19
- 政策的最后一击 买点出现
..... 2010-12-24
- 北京限制措施不改行业基本趋势
..... 2010-12-08

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600104	上海汽车	19.90	0.71	1.49	1.77	买入
600805	悦达投资	21.77	0.59	1.32	2.19	买入
600741	华域汽车	12.65	0.59	0.97	1.24	买入
000338	潍柴动力	54.87	2.05	4.07	4.90	买入
000550	江铃汽车	33.40	1.22	1.98	2.55	买入

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

本周市场表现

本周 WIND 汽车与配件指数上涨 3.31%，同期上证指数上涨 2.11%，汽车行业跑赢上证指数 1.2 个百分点。

涨幅居前的个股有：中通客车（000957）上涨 11.07%；上海汽车（600104）上涨 7.86%；风帆股份（600482）上涨 6.91%；一汽夏利（000927）上涨 3.95%；星马汽车（600375）上涨 3.68%；宁波华翔（002048）上涨 3.17%；广汽长丰（600991）上涨 2.63%。

跌幅居前的个股有：西仪股份（002265）下跌 8.21%；东安动力（600178）下跌 5.51%；悦达投资（600805）下跌 3.84%；万丰奥威（002085）下跌 3.47%；一汽富维（600742）下跌 3.40%；江铃汽车（000550）下跌 3.04%。

上周上海汽车复牌，带动整个板块上涨，上海汽车、华域汽车、悦达投资、江铃汽车为我们上周推荐组合。

图表 1 汽车行业上周市场表现

简称	最新日期	涨跌幅（%）					
		最新	本周	本月	本年	近三月	近一年
汽车与汽车零部件指数	2011-04-08	3.98	3.31	3.95	14.97	10.98	9.48
汽车零部件指数	2011-04-08	2.03	1.42	2.42	7.88	4.41	9.18
汽车指数	2011-04-08	5.28	4.58	4.98	20.07	15.68	9.46
上证综合指数	2011-04-08	0.74	2.11	3.48	7.90	6.74	-3.75

资料来源：光大证券研究所

本周重点报告

上海汽车（600104）：龙头回归 领涨板块

公司将定向增发 17.28 亿股购买上海集团相关的独立零部件、新能源汽车、服务贸易类资产，股票发行价格为 16.53 元。

◆相关资产 11 倍 PE 注入 对公司业绩略有增厚

公司拟注入的资产 2010 年净利润为 26 亿元，按照增发 17.28 亿股，增发价格 16.53 元计算，相当于这部分资产 2010 年 11 倍 PE 注入上市公司。同时增发后公司总股本为 109.7 亿元，2010 年 EPS 为 1.488 元，比注入前提高 0.003 元。

◆独立零部件资产注入有利于自主品牌技术开发

公司本次注入的独立零部件资产主要有华域汽车 60.1% 股权、东华实业 75% 股权、南汽模具 35% 股权等，其中华域汽车在本次注入资产中体量最大，2010 年利润贡献 15 亿元，占拟注入资产的 58%，评估值为 155 亿元占拟注入资产的 54%。独立零部件资产注入后，通过股权关系的控制有利于公司整合上游产业链，进行协同开发，有利于自主品牌产品技术升级。同时，华域汽车将继续执行中性化、零级化的策略，继续开拓非内部市场客户。

◆新能源汽车产业链完备 整装待发

此次注入新能源资产主要有新源动力 34.2% 股权，以及华域汽车下属公司的驱动电机、电转向、电空调、start-stop 一体机等资产。其中新

能源动力主要从事质子交换膜燃料电池及相关零部件的研制和生产。再加上公司原有的与 A123 合资的电池公司，公司新能源汽车产业链相关产品线已经完备。

◆随着汽车保有量提升 后服务业务潜力巨大

本次拟注入的服务贸易业务资产主要包括安吉物流、上汽北京、工业销售、采购中心、中汽投、进出口公司等公司，在具体业务上又可分为汽车物流、销售服务、汽车租赁、信息服务、国际商贸及创意节能六个业务板块。随着我国汽车销量的增长，汽车保有量快速提升，2010 年我国汽车保有量为 6281 万辆，预计 2011 年将达到 7800 万辆，包括销售、维修、物流等方向的后服务市场规模将越来越大。

◆投资建议

公司下属子公司上海大众、上海通用是中国中高端乘用车的代表，中国居民收入累计增加带来的财富效应以及汽车更新需求带动着中高端轿车市场的快速增长，2011 年 1-2 月上海大众销量同比增长 50%，上海通用同比增长 43%，我们继续看好 2 家子公司未来的增长，同时公司 2011 年 PE 仅为 10 倍，给予公司“买入”评级。

东风汽车（600006）：短期看康明斯 中长期看产品高端化

公司主营东风系列、东风日产系列商用车、东风康明斯发动机，产品主要有轻卡、皮卡、SUV、MPV、客车底盘等车型。2010 年公司销售汽车 30.1 万辆，同比增长 44.8%，高于行业 12.4 个百分点；发动机实现销售 22.9 万台，同比增长 75.5%。

◆2010 年本部亏损 康明斯发动机贡献主要利润

公司 2010 年实现净利润为 5.7 亿元，其中持股 50%的康明斯发动机贡献投资收益 6.9 亿元，持股 51%的东风日产贡献合并报表利润 6478 万元，持股 90%的襄樊旅行车公司贡献合并报表利润 4386 万元，公司本部轻卡及公司其他业务亏损 2.3 个亿左右。公司本部业务及其他业务亏损一方面计提了 1.27 亿元的滞销产品减值，另外一方面受到轮胎、人力成本上升的影响轻卡毛利率由 2009 年的 10.2%下降至 2010 年的 8.3%，这导致轻卡盈利能力大幅下降。

◆关注中高端产品市场开拓进展

公司 2011 年将推出中高端轻卡 T01、中高端宽体轻客 A08、微车 W03。其中 T01 中高端轻卡，配置日产 ZD30 发动机，针对的竞争对手主要有 JMC 轻卡、江淮帅铃、庆铃轻卡等；A08 东风品牌宽体轻客，同样配置日产 ZD30 发动机，主要竞争对手为江铃全顺、南京依维柯。预计 T01 和 A08 车型 2011 年贡献利润比较有限。但中高端轻卡、轻客盈利水平较高，例如 JMC 轻卡净利润可达到 1 万元/台，而公司目前轻卡业务依然在盈亏平衡点左右，公司推出的高端产品值得关注。

◆2011 年利润增长还看康明斯

由于原材料、人力成本的上升，公司本部 2011 年利润很难大幅度提升，2011 年利润的增长主要还看康明斯发动机公司。2011 年 1-3 月份，由于公司主要客户东风汽车的商用车销量较好，康明斯发动机月销保持在 2.3 万台左右，累计同比增长 22%。2011 年东风康明斯在保持东风集团内部配套外还将继续拓展福田等新的商用车合作伙伴，同时加大工程机械的配套量。预计东风康明斯 2011 年销量同比增长 20%左右，净利润同比增长 30%。

◆投资建议

2009 年、2010 年公司推出的日产凯普斯达轻卡、日产 NV200MPV 均属于相关领域高端产品，2010 年凯普斯达销售 1510 辆，NV200 销售 11670 辆；2011 年 T01、A08 产品的推出将进一步扩展公司中高端产品线，提升市场竞争能力，我们看好公司产品中高端化趋势，同时东风康明斯为公司业绩提供稳定增长保障。考虑到公司新增中高端产品市场销量还有待于观察，暂时给予公司“增持”评级。

华域汽车（600741）：加深现有合作，再次融为一家

◆公司控股股东由上汽集团变更为上海汽车

公司 4 月 5 日晚发布公告，表示接到控股股东上汽集团通知，上汽集团与上海汽车于 2011 年 4 月 1 日签订了《发行股份购买资产协议》。作为该协议约定的一部分，上海汽车拟向上汽集团发行股份购买上汽集团持有的本公司 1,552,448,271 股股权，占本公司总股本的 60.10%。上述股权变动完成后，上海汽车将直接持有本公司 60.10%的股权，上汽集团将不再直接持有本公司股权，本公司控股股东变更为上海汽车，实际控制人仍为上汽集团。

◆上汽集团实现整体上市是落实国资委和上海市政府相关政策的结果

今年 2 月以来，国资委积极推动央企整体上市报道不断见诸财经媒体。与此同时，在 2011 年初的上海市国资国企工作会议上，上海市政府提出上海国企“十二五”期间将做到 90%以上的产业集团实现整体上市或核心资产上市，其中 2011 年的具体目标是要将上海国资证券化率由 2010 年底的 30.5%提高至 35%。我们认为，上海汽车的整体上市方案是落实国资委和上海市政府相关政策的结果。

◆日常经营层面：加深现有合作，再次融为一家

在日常经营层面，我们认为，原有分拆上市的结构将上汽集团划分为上海汽车、华域汽车和非上市业务三大部分，上海汽车整体上市后拆除了三者之间的壁垒，有利于上海汽车与华域汽车加深现有合作，具体表现为：1) 从组织架构而言，华域汽车成为上海汽车直接控股的子公司，两家公司再次融为一家，使得日常管理与人员交流都将更为顺畅；2) 从产业链而言，上海汽车整车业务的快速发展将拉动华域汽车拓宽产品覆盖面，提升核心技术，而两家公司加深现有合作则会使华域汽车可以更好地服务于上海汽车新车型的同步开发和新能源汽车的研发，两家公司可以通过开发数据共享、平台共用等方法缩短响应时间，提高开发效率。

◆投资建议：维持“买入”评级，目标价 18.60 元

我们认为，华域汽车将继续受益于低估值蓝筹股的估值修复，维持“买入”评级与 18.60 元的目标价。

汽车和汽车零部件：2011 汽车两大牛股：江铃+悦达

本周 WIND 汽车与配件指数下跌 3.04%，同期上证指数下跌 0.35%，汽车行业跑输上证指数 2.69 个百分点。

跌幅较大的主要有：中国重汽（000951）下跌 10.76%；东风科技（600081）下跌 10.37%；江淮汽车（600418）下跌 7.77%；威孚高科（000581）下跌 7.17%；一汽富维（600742）下跌 7.07%；宇通客车（600066）下跌 6.95%。

跌幅居前个股主要分为三类：年报业绩低于预期、前期涨幅较大和近期市场销售表现不佳的商用车企业。我们近期重点推荐的江铃汽车（000550）下跌 2.65%，悦达投资下跌 3.01%。

◆起亚汽车全球表现突出 日本地震对中国暂时无影响

韩国五大汽车生产企业 3 月份全球销量增长 10%；现代汽车全球范围销量同比增长 1.7%，达到 32.5%；起亚全球销量增长达 30%，达到 18.1 万辆。

3 月份美国市场汽车销量同比增长 17%，达到 124.7 万辆。同时通用、丰田部分工厂受到地震影响停产，韩国起亚汽车销量激增 45%，达到 4.4 万辆，现代汽车销量为 6.2 万辆，同比增长 32%。

目前，在华合资企业国产化程度普遍在 80-90%，对日本零部件依赖程度较低，并且对进口零部件的库存始终保持在 1-1.5 个月左右，如果 3 月 11 号的地震所导致的日本本土零部件企业停产至 4 月底，将对中国的日系、欧美系车企有一定影响，韩系企业采购日本零部件较少，因此受影响最小。

◆锦湖轮胎召回 对整车销量影响不大

锦湖轮胎决定从4月15日起，召回天津工厂2008年-2011年产的30万条轮胎，大致相当于6万台整车轮胎使用量。由于地理位置原因，北京现代采购天津工厂轮胎数量最大，其次为保定长城汽车，再次为一汽大众、上海通用和东风悦达起亚。我们判断，由于召回总体数量较少，并且整车企业往往选择2-3家轮胎供应商，短期对整车企业销售影响不大。我们也咨询了多个品牌的4S店，几乎所有车型都可以选择非锦湖轮胎。

◆财富效应显现中高端物流车爆发 坚定推荐江铃汽车

城市物流用车主要为轻卡、轻客，近几年，随着城镇居民收入的提高，使用者对车辆的质量、舒适程度、节能性都有了更高的要求；同时，中高端轻卡、轻客价格一直处于下降状态，而多年的居民收入高速增长带来的财富效应使车价显得越来越便宜。最近2年，中高端轻卡、轻客快速增长，我们认为这是城市物流车高端化的开始。数据显示江铃汽车3月份销售汽车2.2万辆，同比增长30%；1-3月销售5.54万辆，同比增长34%，远高于汽车行业增速。

◆更新需求+财富效应激发中高端轿车、SUV市场需求

每年有300-400万的轿车更新需求，绝大部分消费者第二台车选择中高端轿车和SUV；城镇居民收入连续多年复合增长10%以上带来的财富效应也促进了中高端轿车和SUV的销售，2005年-2010年SUV复合增长率为46%。我们看好中高端乘用车发展趋势，重点推荐悦达投资、上海汽车、华域汽车。

本周组合：江铃、悦达、上汽、华域。

潍柴动力（000338）：市场占有率有所上升 关注产品线扩充

公司2010年实现营业收入632.8亿元，同比增长78.1%；实现利润总额94亿元，同比增长100.8%；归属于上市公司股东净利润67.8亿元，同比增长99%；基本每股收益4.07元，上年同期为2.05元。分配预案：每10股派发现金4.3元（含税）。

◆重卡、装载机发动机市场占有率有所上升

公司2010年销售重卡发动机41.4万台，同比增长83%，高于重卡行业增速23.1个百分点，市场占有率达到40.7%，同比上升5.1个百分点。公司产品市场占有率上升主要是由于2010年物流车辆需求增长较快，公司主要客户陕汽、福田、江淮半挂牵引车辆比例较高而增长较快。公司持股51%的陕汽2010年销售重卡10万辆，同比增长70.98%，高于行业11个百分点，实现净利润4.6亿元，同比增长147%；公司持股51%的陕齿2010年销售变速箱85.2万台，同比增长60.2%，市场占有率维持在84%左右，实现净利润19.2亿元，同比增长118%。预计2011年公司重卡相关产品销量增速为15%左右。

公司2010年销售工程机械发动机14.1万台，同比增长72.2%，增速高于工程机械行业21个百分点；销售5吨以上装载机发动机12.8万台，同比增长66.72%，市场占有率达到84.8%，同比上升4.8个百分点。公司工程机械发动机市场占有率上升主要是客户龙工、山东临工等销量大幅增长所致。

◆产品线将进一步扩充

公司目前产品主要集中在8-12升发动机，应用于重卡、转载机、大客车市场，未来将开发5-7升市场，主要配置中小挖掘机市场和中小客车市场。中小挖掘机市场容量每年在十几万台，目前主要依靠国外进口，公司产品价格仅为进口产品一半，目前正在与三一、中联、柳工等适配；中小客车市场容量每年超过30万台，公司目前正在和宇通、黄海等厂家适配。

◆投资建议与评级

公司是重卡发动机、变速箱、车桥龙头企业，短期重卡尤其是物流重卡受到宏观调控影响销售比较低迷，但我们认为随着保障房的落实，固定资产投资对重卡的拉动作用将再度显现，全年重卡销量将有10-15%增长；同时，公司2011年将在中小挖掘机、中小客车市场有所作为。预

计 2011 年、2012 年 EPS 为 4.86 元和 5.83 元，对应 PE 为 11 倍和 10 倍，维持“买入”评级，目标价 73 元。

本周公司跟踪

东风汽车（600006）：1-3月汽车销量同比增长17.7%

公司 3 月份销售汽车 3.5 万辆，同比增长 2.9%，其中轻型车销售 2.3 万辆，同比增长-12%，SUV、MPV 及皮卡销售 1.3 万辆，同比增长 48.3%；1-3 月公司累计销售汽车 8.1 万，同比增长 17.7%，其中轻卡销售 5.2 万辆，同比增长 7.9%，SUV、MPV 及皮卡销售 2.9 万辆，同比增长 40.7%；公司 3 月份销售发动机 2.4 万台，同比增长 9.5%，1-3 月销售发动机 7 万台，同比增长 23.75%。

东安动力（600178）：3月份发动机销量继续大幅下降

3 月份公司销售发动机 2.53 万台，同比下降 35.9%，1-3 月份销售 7.40 万台，同比下降 38.9%；3 月份公司参股的哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司销售发动机 2 万台，同比下降 68.8%，1-3 月份销售发动机 7.54 万台，同比下降 60.8%。

滨州活塞：2010年净利润同比增长138%

2010 年公司实现营业收入 17.68 亿元，同比增长 44.5%；利润总额 1.48 亿元，同比增长 132.2%；归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元，同比增长 137.6%；实现基本每股收益 0.75 元。

江淮汽车（600418）：3月份汽车销量同比增长16.1%

3 月份公司销售汽车 5.58 万辆，同比增长 16.1%，其中轿车销售 1.68 万辆，同比增长 26.4%，MPV 销售 7179 辆，同比增长 6.6%，SRV 销售 1751 辆，同比增长-30.2%，轻卡销售 2.41 万辆，同比增长 14.6%，重卡销售 3847 辆，同比增长 61.6%，底盘 2057 辆，同比增长-0.15%。

海马股份（000572）：2010年实现EPS0.31元

公司 2010 年实现营业收入 101.85 亿元，同比增长 62.5%；利润总额为 5.61 亿元，上年同期亏损 4.86 亿元；归属于上市公司股东净利润 3.73 亿元，上年同期亏损 2.48 亿元；实现基本每股收益 0.31 元，上年同期为-0.25 元。

长安汽车（000625）：3月份汽车销量同比下降0.1%

3 月份公司销售汽车 19.54 万辆，同比增长-0.1%，其中微车 10.54 万辆，同比增长-14.1%，长安福特销售 4.35 万辆，同比增长 18.3%，长安铃木销售 2.30 万辆，同比增长 29.2%，江铃控股销售 2.35 万辆，同比增长 28.3%。

1-3 月份公司销售汽车 53.81 万辆，同比增长-2.7%，其中微车销售 30.67 万辆，同比增长-11.9%，长安福特销售 11.0 万辆，同比增长 3.0%，长安铃木销售 6.12 万辆，同比增长 15.3%，江铃控股销售 6.02 万辆，同比增长 33.6%。

一汽夏利（000927）：3月份销量大幅增长47.8%

3 月份公司销售汽车 3.04 万辆，同比增长 47.8%，其中夏利系列 2.41 万辆，同比增长 53.2%；威系列 6361 辆，同比增长 30.7%。1-3 月份公司销售汽车 8.20 万辆，同比增长 18.3%，其中夏利系列销售 6.43 万辆，

同比增长 24.2%，威系列 1.78 万辆， 同比增长 0.8%。

本周行业新闻动态

丰田将暂停北美工厂生产

丰田汽车周五称，该公司将于 4 月 15 日、18 日、21 日、22 日和 25 日暂停在北美市场上所有汽车工厂的生产以保留一些部件。目前，丰田汽车仍在对上个月日本大地震所带来的损失的程度进行评估。

北京小客车指标申请达49万 个人中签率30:1

截至 2011 年 4 月 8 日 24 时，小客车指标申请累计收到个人小客车配置指标申请 491671 个，有 12746 家企事业单位申请小客车配置指标 23097 个。按照规定，有关部门将对申请信息进行审核，审核结果将于 4 月 25 日在北京缓解拥堵网站公布。

由于本月单位小客车购车指标摇号也将举行，所以，4 月 26 日的摇号将同时产生 17600 个个人指标和 4000 个单位指标。而根据初步的申请总人数看，个人指标的中签率也达到 30: 1。

丰田中国：在华工厂未停产 暂停加班生产

4 月 9 日，丰田汽车中国发布有关日本东部地震对其业务影响的最新消息。目前，中国全部的整车工厂、零部件工厂都在继续生产。由于零部件的库存情况，暂停工作日及休息日的加班。此外，在中国以外的地区也将实时确认零部件供应及库存的情况，尽全力维持正常生产。<参考>其他国家和地区的生产情况日本：从 4 月 18 日到 4 月 27 日，丰田旗下全部工厂恢复生产。4 月 27 日之后的生产计划正在进一步确认当中。美国：与中国一样仍在继续生产，不过由于零部件的库存情况，美国丰田决定 4 月份有 5 天时间(4/15、4/18、4/21、4/22、4/25)停止生产。

丰田将全面恢复日本国内汽车生产 产能仅为震前50%

丰田汽车公司 8 日表示，将于 4 月 18 起全面恢复因地震暂停的国内各工厂生产，全部车型的生产都将恢复，但开工率只能达到地震发生前生产计划的 50%左右。

包括灾区的宫城工厂和岩手工厂在内，日本国内 17 家工厂都将复产。目前的计划是，在 4 月 27 日之前全面恢复生产，之后工厂将进入五一黄金周及春假阶段。至于假期结束后的生产计划，公司将根据零部件供应情况再作决定。

受 3 月 11 日日本大地震影响，丰田自 3 月 14 日起暂停了日本工厂的生产，许多海外工厂也因零件短缺，生产受到影响。随着灾后重建工作的进行，丰田日本工厂已陆续恢复生产。3 月 25 日，丰田宣布在日工厂恢复三款混合动力车的生产。

日本 3 月新车销量锐减 37%

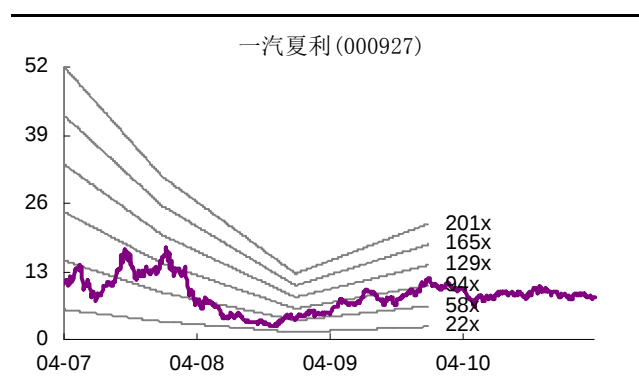
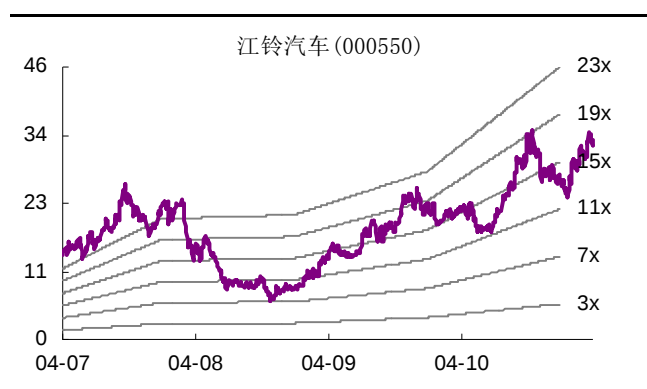
据日本共同社网站报道，日本汽车销售协会联合会 1 日公布的 3 月份新车销量上牌为 279,389 辆，同比减少 37.0%。这一减幅超过 1974 年 3 月时的 33.6%，创下 1968 年开始此项统计以来 3 月销量的最大减幅。这也是日本汽车销量连续第七个月同比下降。

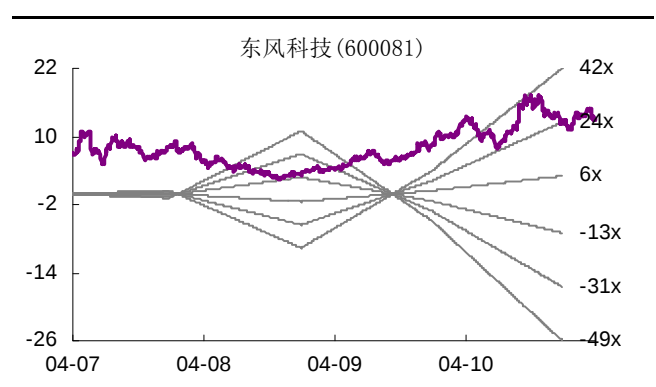
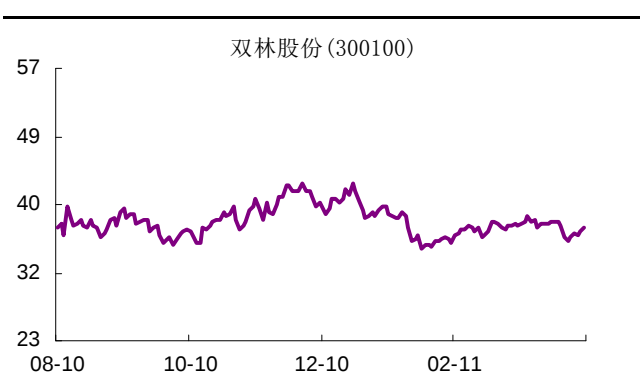
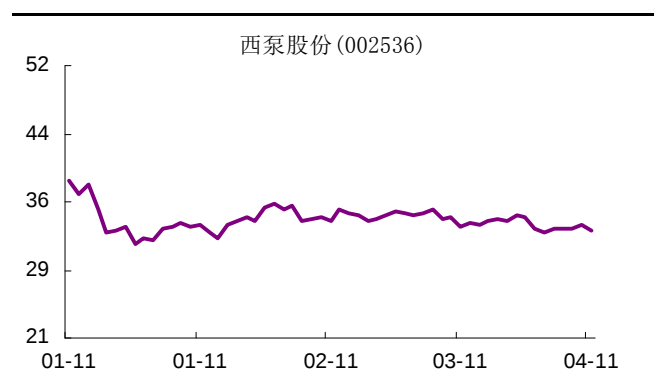
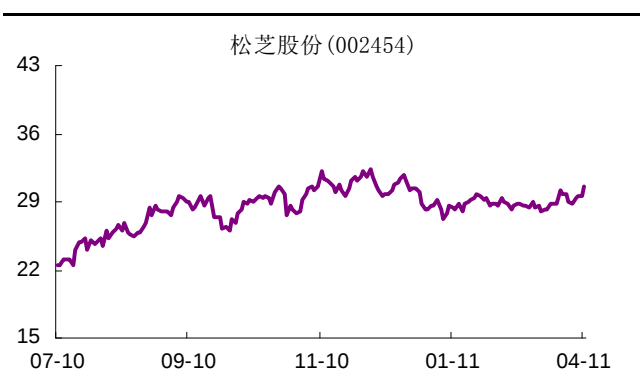
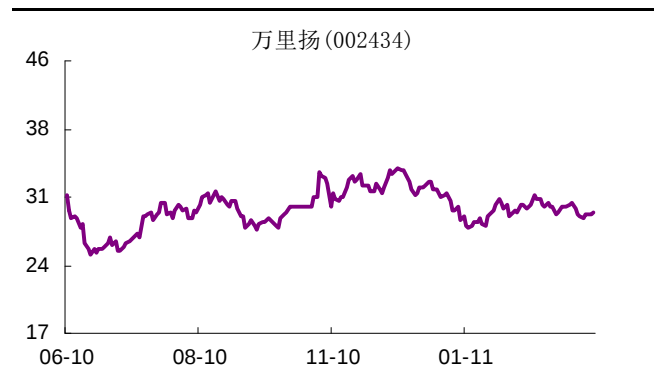
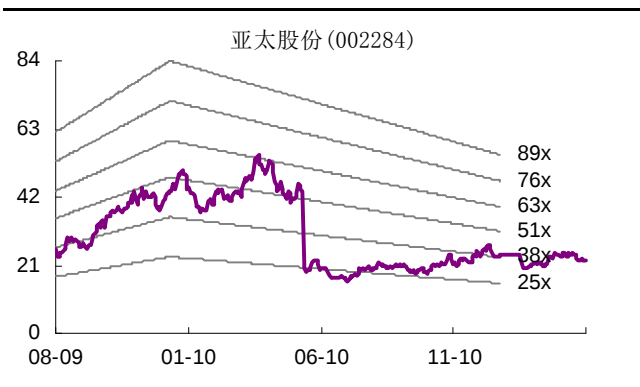
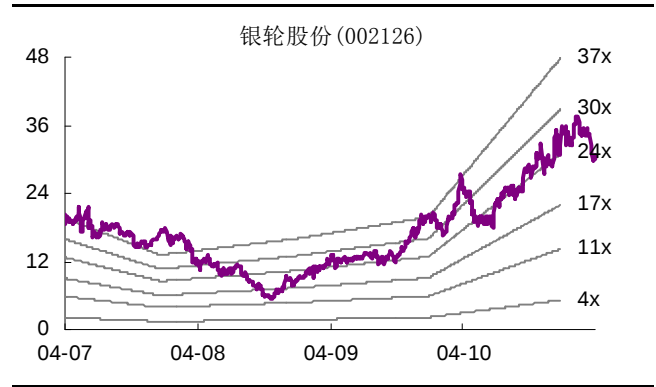
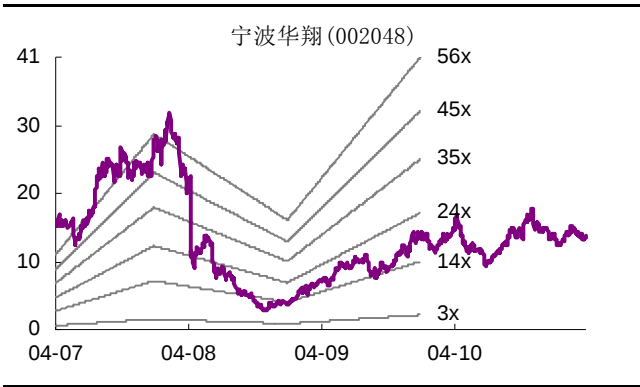
行业重点上市公司评级与估值指标

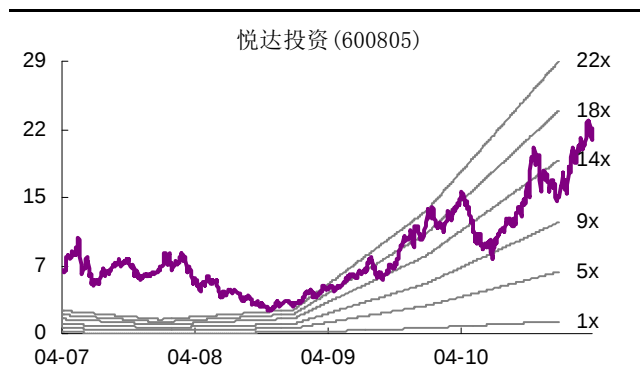
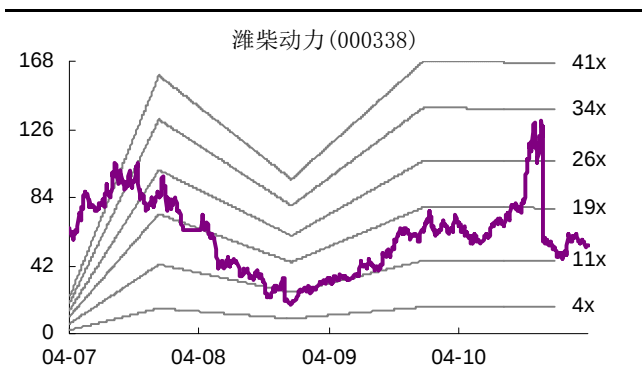
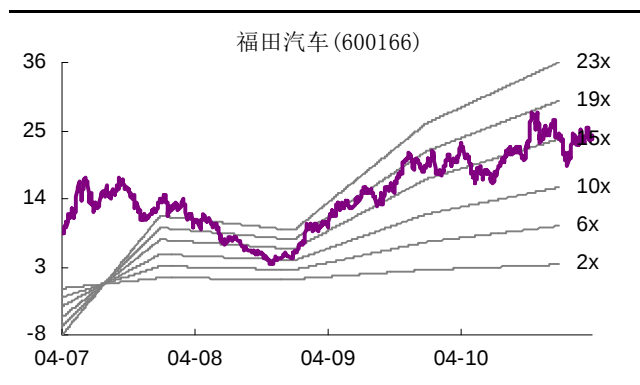
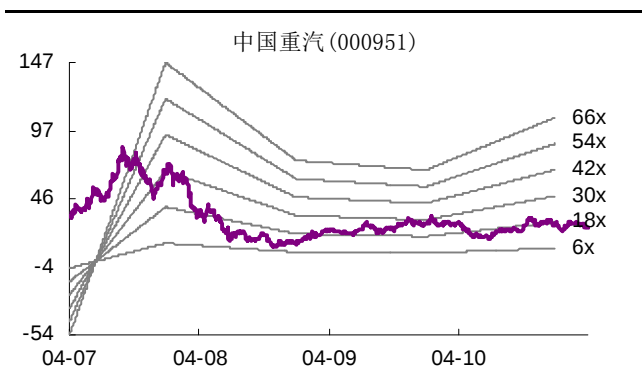
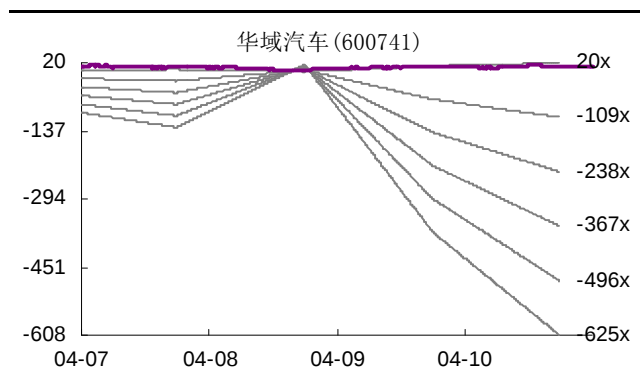
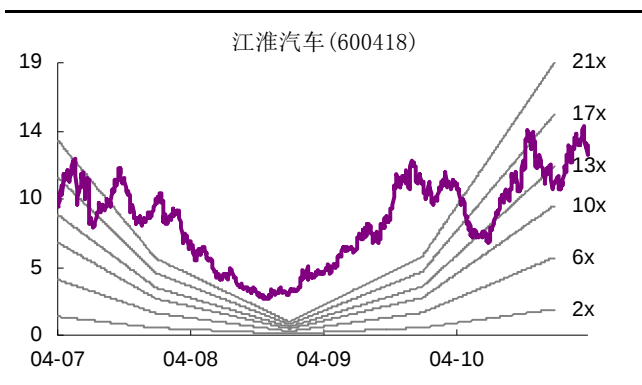
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000338	潍柴动力	691	54.87	73.00	2.05	4.07	4.90	26.8	13.5	11.2	7.78	-	3.52	买入	买入
600805	悦达投资	544	21.77	33.00	0.59	1.32	2.19	36.6	16.5	10.0	8.04	-	3.62	买入	买入
600104	上海汽车	8521	19.90	26.55	0.71	1.49	1.77	27.9	13.4	11.2	4.33	-	2.28	买入	买入
600741	华域汽车	1473	12.65	18.60	0.59	0.97	1.24	21.3	13.0	10.2	2.63	-	1.84	买入	买入
000550	江铃汽车	516	33.40	38.25	1.22	1.98	2.55	27.3	16.8	13.1	5.95	-	3.69	买入	买入
000927	一汽夏利	1595	8.23	9.00	0.11	0.32	0.41	74.7	26.0	20.0	3.81	3.42	3.06		增持
002048	宁波华翔	497	14.00	22.00	0.63	0.80	1.10	22.2	17.5	12.8	5.58	2.99	2.50	买入	买入
002126	银轮股份	89	31.04	43.20	0.54	1.31	1.60	57.5	23.8	19.4	6.02	4.86	4.11		买入
002284	亚太股份	66	22.49	30.60	0.47	0.62	1.02	47.6	36.3	22.1	4.92	4.42	3.73	增持	增持
002434	万里扬	43	29.50	42.00	0.81	0.90	1.40	36.5	32.8	21.1	11.94	2.81	2.54	买入	买入
002454	松芝股份	60	30.23	36.75	0.63	1.00	1.38	47.8	30.4	22.0	15.75	4.20	3.67	买入	买入
300100	双林股份	24	37.10	44.70	0.55	1.20	1.50	67.0	31.0	24.8	15.10	4.31	3.67	增持	增持
600081	东风科技	314	13.16	22.50	0.10	0.52	0.90	135.9	25.2	14.6	11.45	7.87	5.48	增持	买入
600418	江淮汽车	1073	13.27	16.38	0.26	0.90	1.14	50.9	14.7	11.7	3.96	3.18	2.64	买入	买入
000951	中国重汽	274	25.57	31.05	1.02	1.60	2.07	25.1	16.0	12.3	3.76	-	2.52	增持	增持
600166	福田汽车	603	24.12	26.25	0.98	1.56	1.75	24.5	15.5	13.8	6.24	-	2.65	增持	增持
600006	东风汽车	2000	5.23	5.85	0.16	0.29	0.39	32.9	18.0	13.3	1.93	-	1.62		增持
600066	宇通客车	520	24.05	21.75	1.08	1.65	1.64	22.2	14.5	14.7	5.77	5.04	4.35		增持

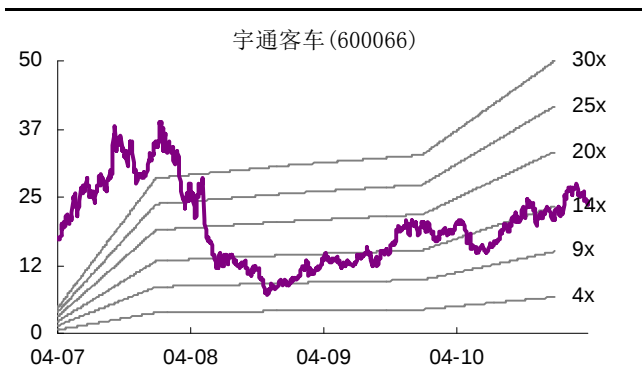
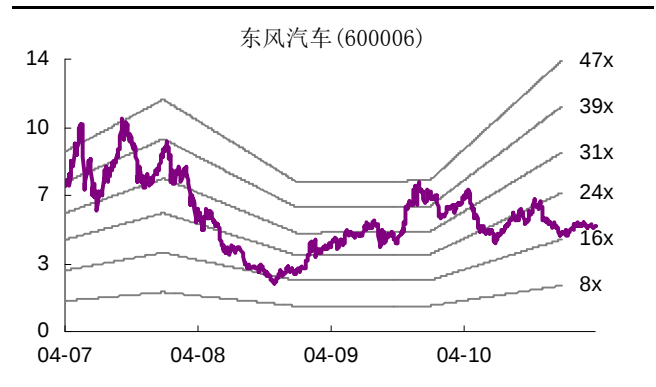
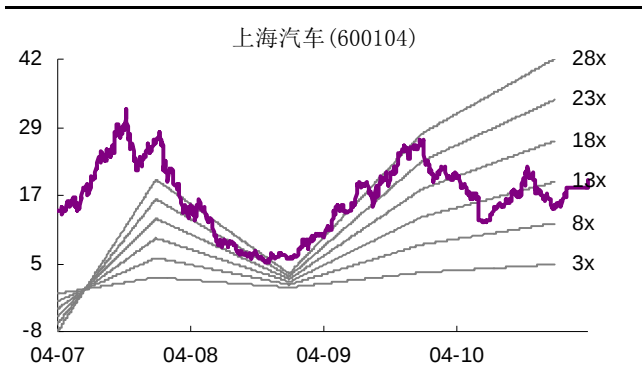
资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图









资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

于特，北京大学金融学硕士，3 年汽车行业上市公司工作经历，4 年汽车行业研究经验。

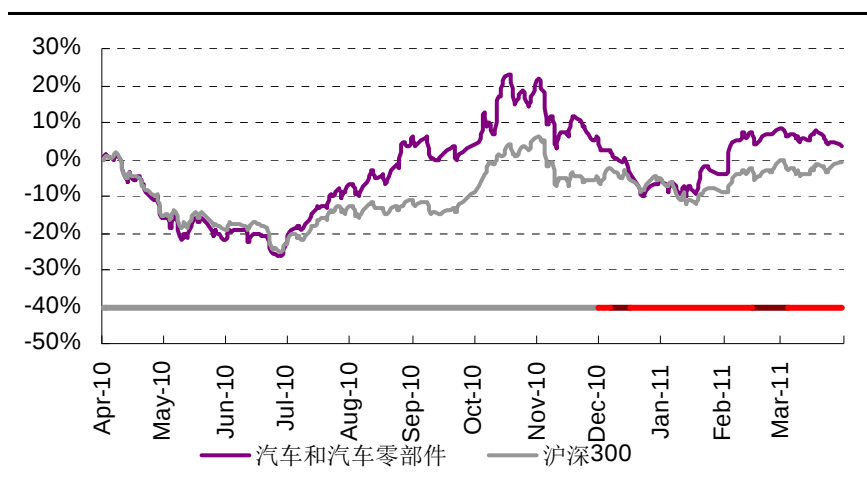
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

汽车和汽车零部件

分析师：于特



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-12-08	增持
2010-12-14	买入
2010-12-24	增持
2011-01-12	增持
2011-01-19	增持
2011-02-21	买入
2011-03-11	增持
2011-03-21	增持
2011-03-28	增持
2011-04-04	增持

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。