

2011-04-10

汽车和汽车零部件

维持

增持

3 月数据点评：销量增速步入最差时期

◇ 事件：汽车工业协会公布 3 月份销量数据

◆ 多重因素导致 3 月份汽车销量增速继续低位徘徊

3 月份汽车销售 182.85 万辆，同比增长 5.36%，略低于市场此前预期；1-3 月份销售 498.38 万辆，同比增长 8.06%。进入 2011 年以来汽车销量增速大幅下滑，我们认为主要原因：（1）购置优惠政策、汽车下乡和以旧换新等汽车消费刺激政策取消；（2）不断的宏观经济调控导致汽车消费需求波动；（3）不断上调的成品油价格；（4）北京出台的治理城市拥堵政策措施；（5）商用车三阶段油耗限值，导致营运车辆需求下滑等。我们认为，汽车行业销量当前为最差时期，如果未来 2 个月 CPI 见顶，宏观调控力度减弱，汽车销量增速将出现反弹，但在宏观政策放松前汽车销量增速可能还将下滑；同时，三阶段燃料限值目前测试较为繁琐，未来有放松的可能，届时商用车销量将反弹。

◆ 小排量轿车市场份额下降 继续看好中高端轿车

3 月份，乘用车销售 134.76 万辆，同比增长 6.52%，其中交叉乘用车销量下降 9.99%，其余各个车型有不同幅度增长。1.6L 及以下轿车销售 64.77 万辆，同比增长 13.12%，1.6 升及以下轿车占轿车总量比重为 70.72%，比上月下降 1.43 个百分点。1-3 月，1.6 升及以下的轿车销售占轿车总量的比重为 71.75%，比上年同期增长 2.39 个百分点。3 月份小排量轿车比重下滑，我们认为主要受到成品价格上涨的影响，小排量轿车消费群体对成品油价格更为敏感。

◆ 客车销量表现突出 半挂牵引车销量继续下滑

3 月，商用车销售 48.09 万辆，同比增长 2.25%。各车型中表现突出的为客车同比增长 22.52%；货车增长 2.22%；半挂牵引车和客车非完整车辆同比下降 7.95%和 5.02%。1-3 月份半挂牵引车销量下降 21.20%。我们认为商用车销量增速下滑，尤其是半挂牵引车销量下滑主要是：（1）商用车主要用于生产，受到宏观经济形势影响较大，尤其是宏观经济调控的影响；（2）成品油价格上涨导致运输车辆盈利空间减小，购车欲望降低。

◆ 3 月份乘用车出口表现强劲 江淮增速最高

3 月，汽车企业出口 6.30 万辆，同比增速为 59.77%。1-3 月，出口 15.83 万辆，同期增长 52.72%。3 月，乘用车出口 3.34 万辆，同比增长 68.78%；商用车出口 2.96 万辆，同比增长 50.68%。1-3 月，乘用车和商用车出口分别为 8.62 万辆和 7.21 万辆，同比分别增长 63.85%和 41.24%。1-3 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 2.86 万辆、1.91 万辆、1.60 万辆、1.46 万辆和 1.35 万辆，比上年同期分别增长 71.93%、45.02%、31.80%、2.14 倍和 43.24%。

◆ 投资建议

从短期看，日本地震导致日系车企减产，汽车供给变化将使相关受益公司汽车销量提前反弹，建议关注上汽和悦达。

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

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：

日系车企减产将引爆轿车股行情
..... 2011-04-9

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

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。

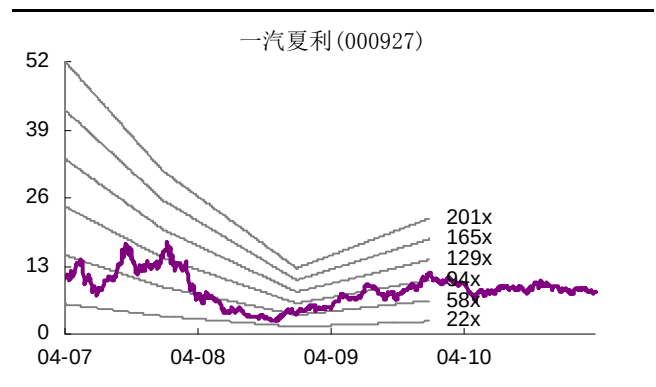
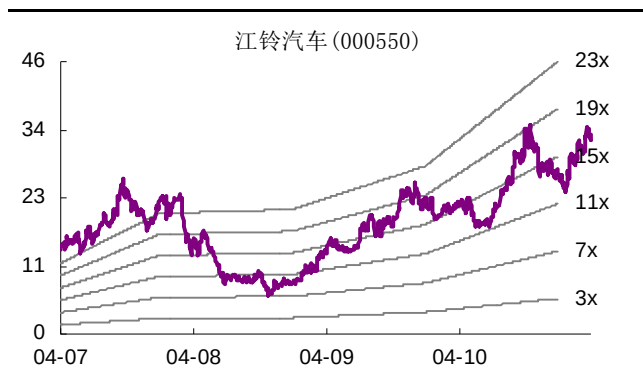
敬请参阅最后一页之重要声明。

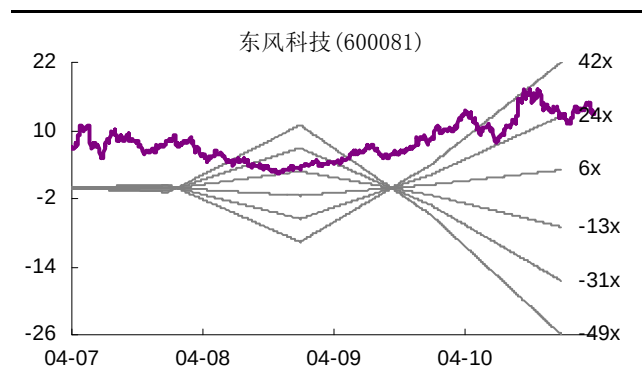
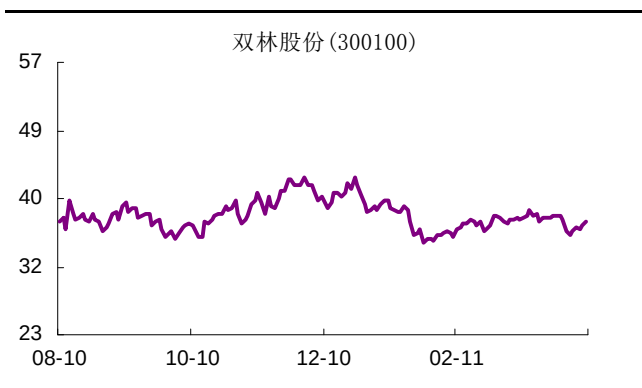
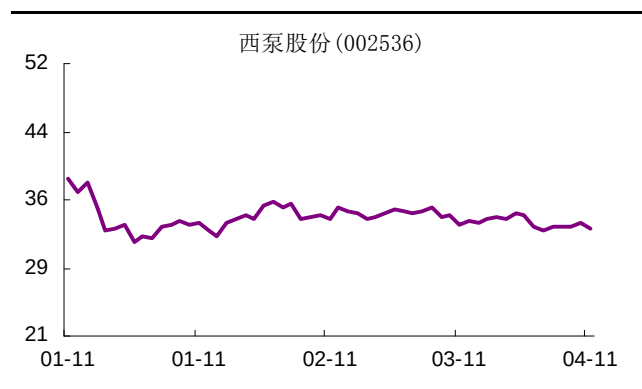
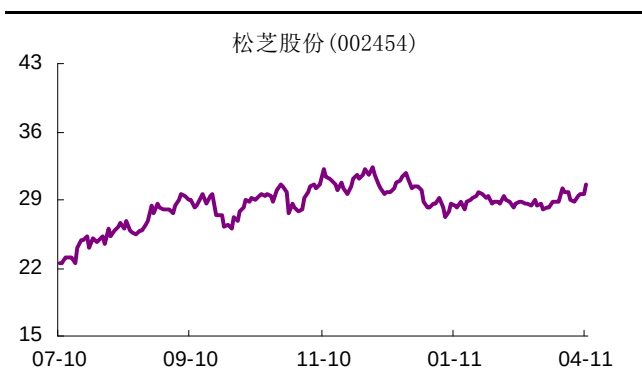
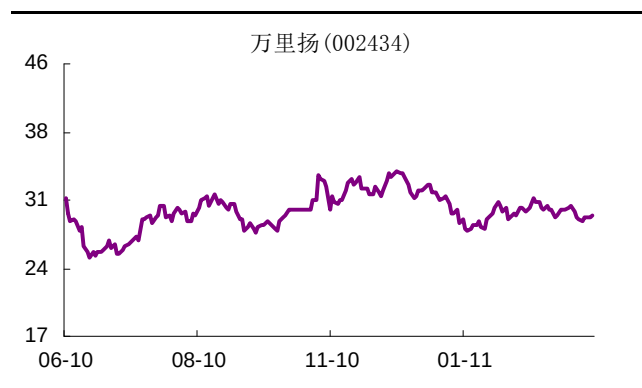
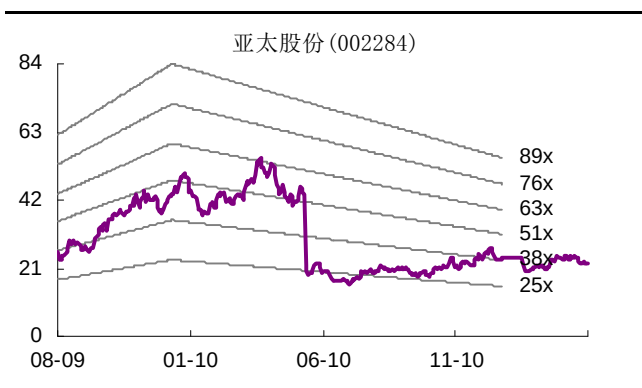
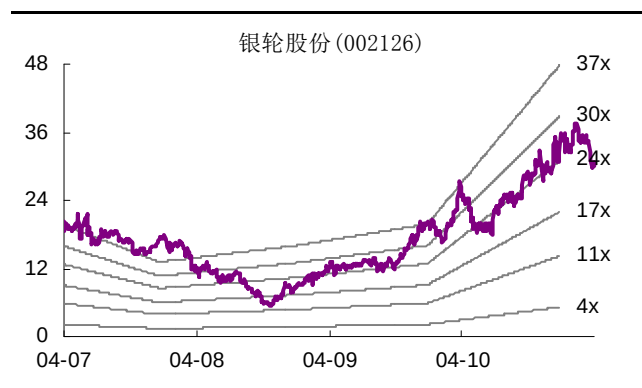
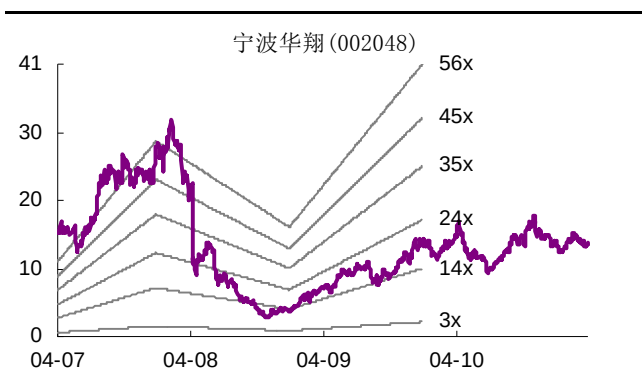
行业重点上市公司评级与估值指标

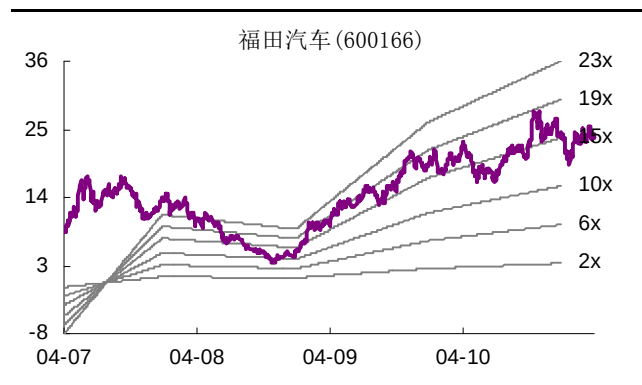
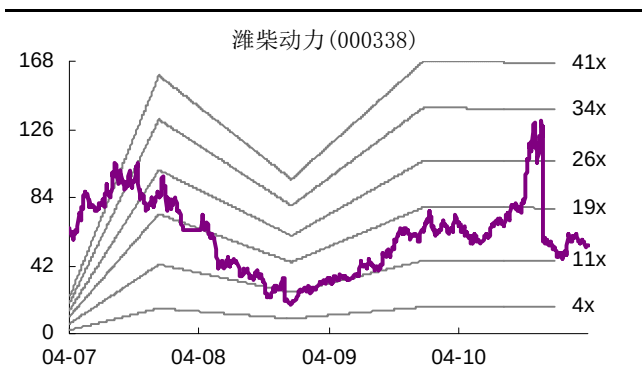
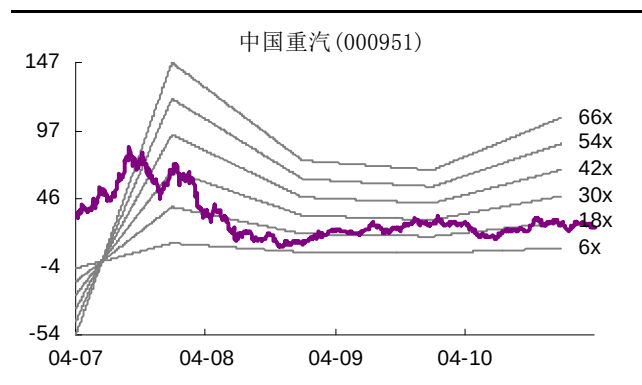
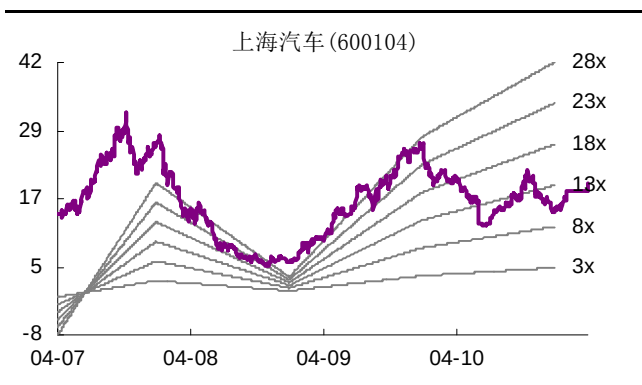
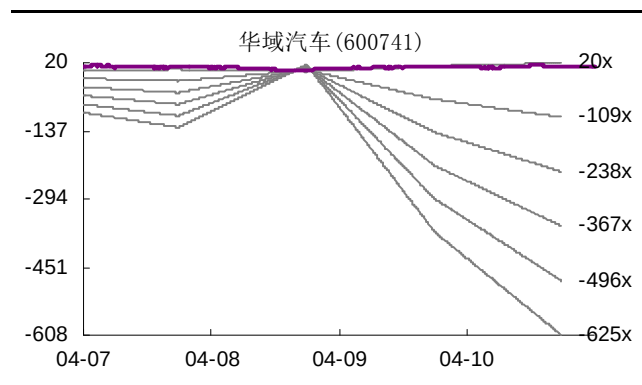
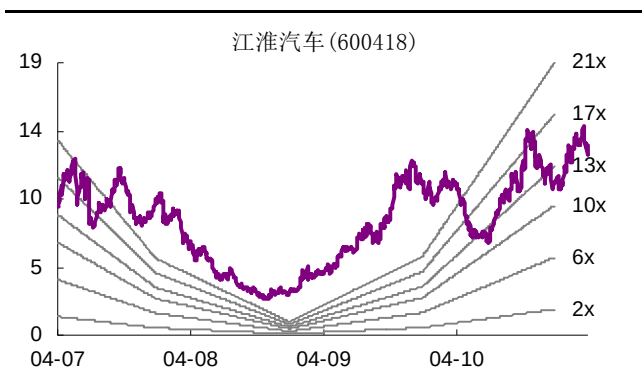
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000338	潍柴动力	691	54.87	73.00	2.05	4.07	4.90	26.8	13.5	11.2	7.78	-	3.52	买入	买入
600805	悦达投资	544	21.77	33.00	0.59	1.32	2.19	36.6	16.5	10.0	8.04	-	3.62	买入	买入
600104	上海汽车	8521	19.90	26.55	0.71	1.49	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

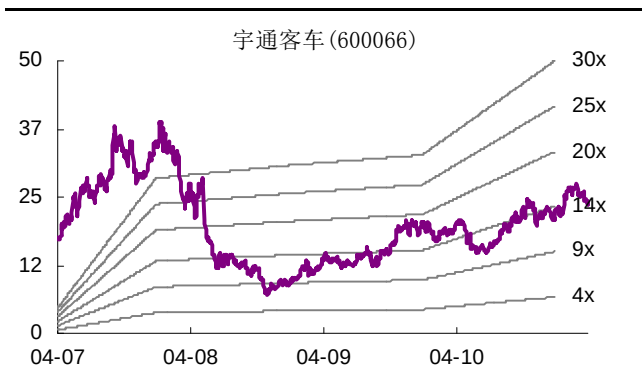
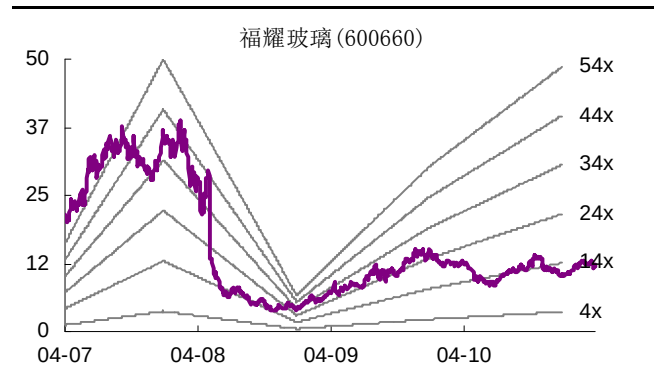
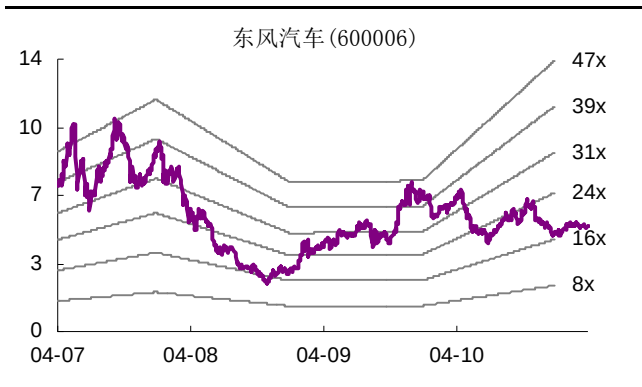
资料来源：光大证券研究所

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。

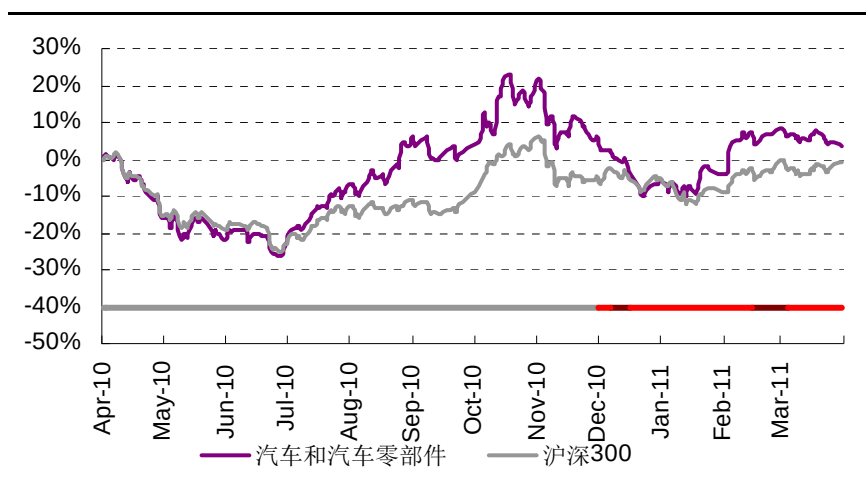
分析师声明

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	lix1@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
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。