

推荐 (维持)

产销增速依然低迷，关注结构性变化

2011 年 4 月 15 日

汽车行业2011年3月月报

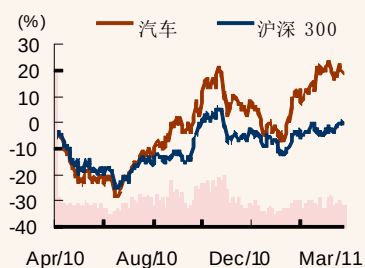
上证指数 3042

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	86	4.5
总市值 (亿元)	8333	3.0
流通市值 (亿元)	6476	3.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1.5	12.8	17.9
相对表现	-6.3	11.9	18.9



相关报告

- 1、《2011 年汽车行业投资策略报告》
2010/11/28
- 2、《2010 年汽车行业中期投资策略》
2010/6/9
- 3、《2010 年汽车行业投资策略报告》
2009/12/7
- 4、《新能源汽车行业系列报告之一-
新能源汽车是汽车工业的发展方向》
2008/11/11

汪刘胜

0755-25310137

wangls@cmschina.com.cn

S1090511040037

2011 年 3 月，根据中汽协统计，全国汽车产销分别为 182.7 万辆和 182.9 万辆，同比增长 5.3%和 5.4%，环比上升 45.0%和 44.3%，整体增速依然疲软，乘用车仍然在缓慢恢复，重卡行业结构性变化较为明显，物流用重卡仍然低迷，工程类重卡销量持续旺盛。从行业发展现状来看，短期估值较难有较大程度提高，但考虑行业估值水平，维持“推荐”评级。

- **2011 年 3 月汽车整体产销增速依然疲软。**全国汽车产销分别为 182.7 万辆和 182.9 万辆，同比增长 5.3%和 5.4%。其中乘用车产销分别为 138.34 万辆和 134.76 万辆，同比增长 6.45%和 6.52%，增速下降趋势确立；商用车销售有一定程度复苏，大中客销量同比大幅度回升。
- **重卡行业机构分化明显，物流可以逐步希望。**工程类重卡 3 月份销量依然较高，物流重卡仍然显得低迷，但我们认为随着投资逐步恢复增长，物流重卡有望在二季度逐步恢复。
- **日本地震余震未来仍然将持续。**日本地震对行业的影响仍然没有完全体现，包括汽车电子、变速箱等产品的缺失将在未来三个月之内得到体现，从行业上利于德系车、美系车以及韩系车得发展。
- **投资策略。**维持行业推荐投资评级，虽然短期内估值难以得到有效恢复，但整体上行业估值水平较低。乘用车方面，我们重点推荐上海汽车；看好物流重卡的修复，推荐潍柴动力、星马汽车。零部件国产化趋势确立，长期看好威孚高科、松芝股份、星宇股份、中鼎股份、福耀玻璃等。庞大汽贸上市在即，重点关注 ST 盛工、中大股份以及大厦股份。
- **风险提示：**原材料价格上涨超预期；收紧资金政策的持续；人民币升值对制造业的负面影响；固定资产投资增速高增长局面的可持续性。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
上海汽车	18.45	1.48	1.70	1.87	11.4	10.4	2.7	强烈推荐 A
江铃汽车	33.8	1.98	2.62	3.21	12.9	10.5	4.8	审慎推荐 A
威孚高科	40.29	2.36	3.01	3.99	13.4	10.1	5.6	强烈推荐 A
潍柴动力	53.94	4.07	4.89	5.41	11	10	4.9	强烈推荐 A
宇通客车	24.43	1.65	2.04	2.45	12	10	5	审慎推荐 A
中鼎股份	22.09	0.78	1.09	1.26	20.3	17.5	11.2	审慎推荐 A
星马汽车	24.69	1.42	1.77	2.13	13.9	1.6	8.6	审慎推荐 A
福耀玻璃	11.84	0.89	1.1	1.33	10.8	8.9	4.1	强烈推荐 A

资料来源：招商证券

正文目录

一、2011年3月汽车销量增速依然疲软	4
二、要闻回顾	5
三、投资策略与风险提示	6
1、投资策略	6
2、风险提示	7
附件—汽车行业数据	8
1、整体数据	8
2、乘用车数据	9
3、商用车数据	12
4、国外汽车月度销量数据	15
5、行业景气与效益指标	16
6、汽车行业国际估值比较	17

图目录

图 1: 汽车月度产量统计	8
图 2: 汽车月度销量统计	8
图 3: 汽车年度产量统计	8
图 4: 汽车年度销量统计	8
图 5: 乘用车月度销量统计	9
图 6: 轿车月度销量统计	9
图 7: 轿车国别份额统计	9
图 8: 轿车排量份额统计	9
图 9: 轿车分排量销量增长统计	11
图 10: 轿车分价格销量统计	11
图 11: 微客月度销量统计	11
图 12: 微客厂商市场份额统计	11
图 13: SUV 月度销量统计	11
图 14: MPV 月度销量统计	11
图 15: 商用车月度销量统计	12
图 16: 货车月度销量统计	12
图 17: 重卡月度销量统计	12
图 18: 重卡厂商市场份额统计	12
图 19: 重卡年度出口量统计	12
图 20: 重卡年度出口金额统计	12
图 21: 狭义重卡月度销量统计	13
图 22: 半挂牵引车月度销量统计	13
图 23: 中卡月度销量统计	13
图 24: 中卡厂商市场份额统计	13
图 25: 轻卡月度销量统计	13
图 26: 轻卡厂商市场份额统计	13
图 27: 微卡月度销量统计	14
图 28: 微卡厂商市场份额统计	14
图 29: 客车月度销量统计	14
图 30: 客车年度销量统计	14
图 31: 大客月度销量统计	14
图 32: 中客月度销量统计	14

图 33: 大客 (座位 ≥ 30) 出口销量统计	15
图 34: 中客 ($10 \leq \text{座位} \leq 29$) 出口销量统计	15
图 35: 美国轻型车月度销量统计	15
图 36: 欧洲乘用车月度销量统计	15
图 37: 汽车行业月度累计毛利率统计	16
图 38: 汽车行业单月毛利率统计	16
图 39: 钢材价格走势	16
图 40: 石油价格走势	16

表目录:

表 1: 2011 年 3 月份汽车销量统计 (万辆)	4
表 2: 汽车板块市场表现统计	5
表 3: 汽车行业估值比较	7
表 5: 汽车行业国际估值比较	17

一、2011 年 3 月汽车销量增速依然疲软

2011 年 3 月，全国汽车产销分别为 182.7 万辆和 182.9 万辆，同比增长 5.3%和 5.4%，环比上升 45.0%和 44.3%。乘用车产销分别为 138.34 万辆和 134.76 万辆，同比增长 6.45%和 6.52%，环比上升 42.72%和 39.32%。商用车产销分别为 44.4 万辆和 48.1 万辆，同比增长 2.1%和 2.3%，环比上升 52.6%和 60.4%。受 3 月份油价上涨等不利因素影响，汽车产销同比增速低于之前预期。

1) 轿车销售缓慢恢复，SUV 延续良好增势

3 月份，轿车产量 95.6 万辆，同比增长 6.5%，环比上升 44.5%，销量 63.4 万辆，同比增长 7.8%，环比增长 44.5%；交叉型乘用车销售 24.6 万辆，同比下降 10%；SUV 销量 14.1 万辆，同比增长 46.9%，延续良好增势；MPV 销量 4.5 万辆，同比增长 18.5%。

2) 德系、美系品牌份额继续上升

3 月份自主品牌轿车有所好转，当月销售 29.0 万辆，同比增长 8.51%，占轿车销售市场的 31.7%，份额环比上升 0.7 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。日系品牌轿车份额同比下降 0.7 个百分点，德系和美系分别上升 1 和 0.8 个百分点，韩系品牌当月份额出现较明显下滑，份额同比下降 1.7 个百分点。

3) 3 月份重卡销量开始恢复

3 月份开始进入重卡销售旺季，当月重卡销售 13 万辆，同比增长 10.2%。在固定资产投资，大型工程及基础设施建设带动下，重卡行业在二季度开始复苏。

3) 大中客销售大幅度恢复

3 月份大客销售 0.49 万辆，同比增长 15.1%，中客销售 0.63 万辆，同比增长 0.8%。大中客销售数据大幅度恢复符合我们的预期，在治堵限购大趋势下，城市公交化程度将进一步提升，我们看好客车的发展，同时我们看好 2011 年大中客的出口恢复情况。

4) 汽车出口整体增长势头良好

3 月份汽车出口 6.3 万辆，同比增长 59.77%。其中，乘用车出口 3.3 万辆，同比增长 68.9%；客车出口 2345 辆，同比增长 17.8%；卡车出口 2.2 万辆，同比增长 49.4%。

表 1: 2011 年 3 月份汽车销量统计 (万辆)

Feb-11	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
汽车总销量	182.85	498.98	461.08	44.3%	5.4%	8.2%
乘用车合计	134.76	384.38	352.39	39.3%	6.5%	9.1%
轿车	91.59	262.00	240.30	44.5%	7.8%	9.0%
MPV	4.50	12.15	10.26	53.3%	17.7%	18.5%
SUV	14.09	39.46	26.86	33.9%	35.6%	46.9%
交叉型乘用车	24.58	70.76	74.96	23.5%	-10.0%	-5.6%
商用车合计	48.09	113.98	108.70	60.4%	2.3%	4.9%
卡车合计	27.61	59.66	55.68	-13.9%	11.7%	7.2%
重卡	13.00	29.06	26.75	72.7%	10.2%	8.6%
中卡	3.17	7.01	7.19	51.4%	-7.4%	-2.4%
轻卡	22.06	52.83	50.01	57.9%	-1.2%	5.6%
微卡	5.78	14.77	15.26	43.7%	-3.3%	-3.2%
客车合计	4.08	10.93	9.49	72.2%	16.8%	15.1%
大客	0.49	1.45	1.33	110.7%	15.1%	9.5%
中客	0.63	1.68	1.75	161.7%	0.8%	-4.1%
轻客	2.96	7.79	6.41	56.1%	21.2%	21.6%

资料来源: 招商证券, CAAM

二、要闻回顾

1、4月6日上海汽车重组方案出台

上海汽车拟增发 17.28 亿股收购标的资产 285.6 亿元, 覆盖独立零部件、服务贸易、新能源汽车三个板块, 包括华域汽车 60.1% 股权, 招商银行股权、安吉物流等。重组方案对业绩略微增厚, 对于上汽的把握在于其业务架构完善。

1) 业绩略微增厚。上市公司拟增发 17.28 亿股, 增发价 16.53 元收购 285.6 亿元资产 (其中华域汽车 155 亿元、招行股权 45 亿元、其他资产 85.6 亿元), 该资产 2010 年估算净利润 26 亿元 (华域汽车 15 亿元, 贸易服务 8 亿元), 按照 2010 年上海汽车 94.2 (+17.28) 亿股份, 137 (+26) 亿元净利润计算, 重组后 EPS1.486 元, 较之前 1.41 (扣除非经) 元略有增厚。而对于另一家上市公司华域汽车, 本次重组对其基本不产生影响。

2) 意思在于产业链打造。重组注入资产包括独立零部件、服务贸易、新能源业务, 重组的意思在于上海汽车对于完整产业链的打造, 而类似新能源汽车、服务贸易板块在经过培育与发展, 未来有望成为新的利润增长点。

3) 可能减少资本公积金或增加商誉。重组方案中, 招商银行股权以及华域汽车均按照特定日期前 30 个交易日加权平均价 9 折估值, 对于华域汽车, 存在重组之后在两家上市公司报表内净资产不一致状况, 60.1% 华域汽车股权目前净资产 87 亿元, 评估值在 155 亿元, 差额 68 亿元, 在上汽合并报表中可能会减少资本公积金或增加商誉。

2、日本地震余震持续

日本地震对于汽车行业的负面影响是全面的, 日产零部件的生产将波及全球汽车整车行业的供应链。对于中国汽车行业来说, 未来 3 个月之内, 将会产生零部件供应方面的问题, 特别在汽车电子以及变速箱等关键部件上。

三、投资策略与风险提示

1、投资策略

维持行业推荐投资评级，虽然短期内估值难以得到有效恢复，但整体上行业估值水平较低。乘用车方面，我们重点推荐上海汽车；看好物流重卡的修复，推荐潍柴动力、星马汽车、江铃汽车。零部件国产化趋势确立，长期看好威孚高科、松芝股份、星宇股份、中鼎股份、福耀玻璃等。庞大汽贸上市在即，重点关注 ST 盛工、中大股份以及大厦股份。大客行业增长确定，全年持续看好宇通客车。

表 2：汽车板块市场表现统计

证券简称	证券代码	年初收盘价 (元)	当前收盘价 (元)	涨跌幅
威孚高科	000581.SZ	37.40	39.68	6.1%
天润曲轴	002283.SZ	34.03	30.12	-11.5%
亚太股份	002284.SZ	24.18	21.50	-11.1%
潍柴动力	000338.SZ	53.50	55.72	4.1%
东安动力	600178.SH	11.78	11.98	1.7%
福耀玻璃	600660.SH	10.41	11.60	11.4%
华域汽车	600741.SH	10.48	11.70	11.6%
一汽富维	600742.SH	29.83	30.63	2.7%
江铃汽车	000550.SZ	27.36	31.72	15.9%
长安汽车	000625.SZ	9.71	10.05	3.5%
一汽轿车	000800.SZ	16.50	16.09	-2.5%
一汽夏利	000927.SZ	8.29	8.12	-2.1%
东风汽车	600006.SH	4.92	5.34	8.5%
宇通客车	600066.SH	21.03	23.38	11.2%
上海汽车	600104.SH	15.02	18.49	23.1%
福田汽车	600166.SH	23.82	23.03	-3.3%
江淮汽车	600418.SH	10.55	13.39	26.9%
金龙汽车	600686.SH	9.35	10.40	11.2%
广汽长丰	600991.SH	14.07	15.84	12.6%
汽车行业平均				15.9%
沪深 300 指数				2.3%

资料来源：招商证券

表 3：汽车行业估值比较

类别		股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
乘用车	一汽轿车	16.09	1	1.36	1.54	11.8	10.4	3.4	审慎推荐 A
	上海汽车	18.49	0.77	1.48	1.61	12.5	11.5	2.6	强烈推荐 A
	长安汽车	10.05	0.46	0.94	0.99	10.7	10.2	3.1	中性-A
	一汽夏利	8.12	0.11	0.23	0.3	35.3	27.1	3.8	中性-A
商用车	宇通客车	23.38	1.08	1.68	1.95	13.9	12.0	4.9	审慎推荐 A
	江铃汽车	31.72	1.22	2	2.3	15.9	13.8	4.5	审慎推荐 A
	中国重汽	24.07	1.02	2.1	2.3	11.5	10.5	2.9	审慎推荐 A
	福田汽车	23.03	1.13	1.73	1.99	13.3	11.6	3.0	审慎推荐 A
	江淮汽车	13.39	0.26	0.82	0.9	16.3	14.9	3.2	审慎推荐 A
	星马汽车	23.97	0.44	1.6	1.92	15.0	12.5	5.5	审慎推荐 A
零部件	潍柴动力	55.72	4.09	4.07	4.89	13.7	11.4	5.0	强烈推荐 A
	一汽富维	30.63	1.68	2.36	2.73	13.0	11.2	3.9	审慎推荐 A
	福耀玻璃	11.60	0.56	0.89	1.1	13.0	10.5	4.0	强烈推荐 A
	威孚高科	39.68	0.79	1.6	1.86	24.8	21.3	5.5	强烈推荐 A
	华域汽车	11.70	0.59	0.92	1.07	12.7	10.9	2.1	审慎推荐 A
	中鼎股份	21.90	0.47	0.8	1.03	27.4	21.3	8.8	审慎推荐 A
	天润曲轴	30.12	0.47	0.92	1.2	32.7	25.1	4.2	审慎推荐 A
	松芝股份	29.34	0.63	1.15	1.5	25.5	19.6	15.3	强烈推荐 A
	星宇股份	16.09	1	1.36	1.54	11.8	10.4	3.4	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

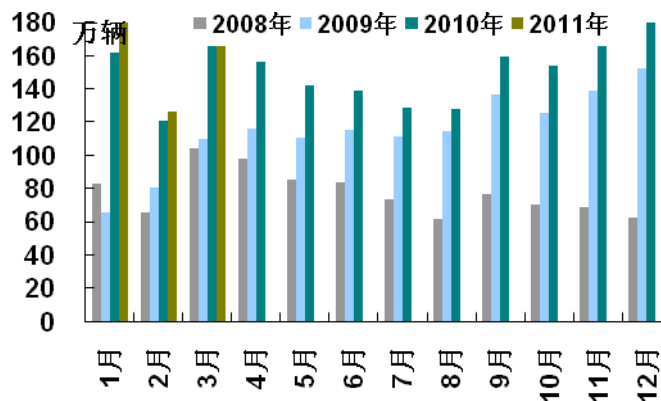
2、风险提示

原材料价格上涨超预期；收紧资金政策的持续；人民币升值对制造业的负面影响；固定资产投资增速高增长局面的可持续性。

附件—汽车行业数据

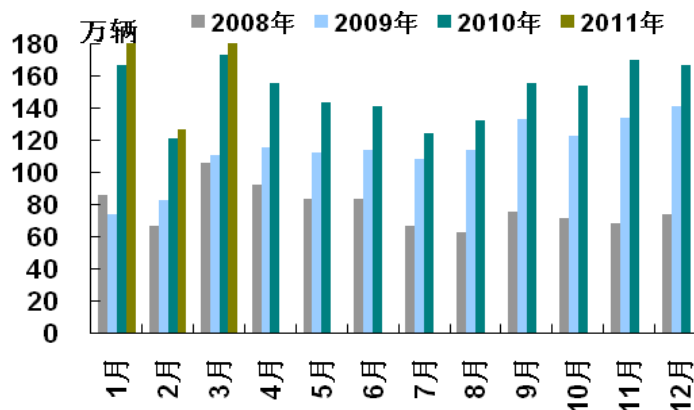
1、整体数据

图1：汽车月度产量统计



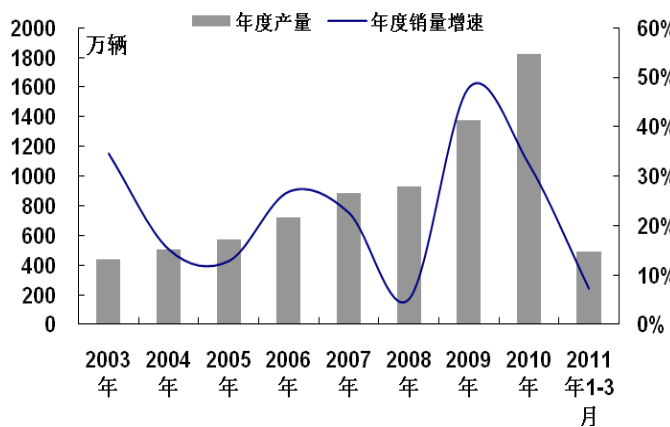
资料来源：招商证券，CAAM

图2：汽车月度销量统计



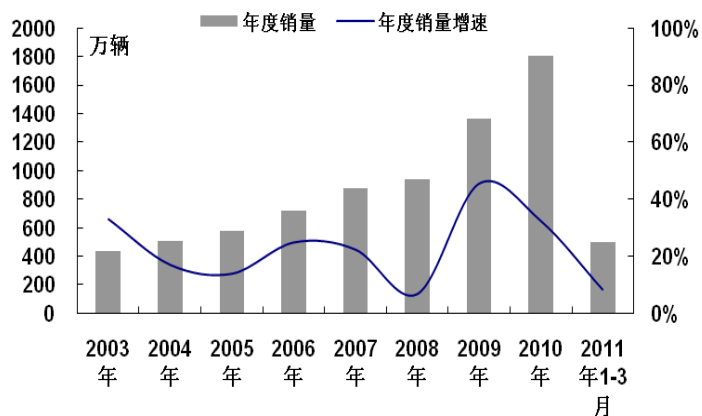
资料来源：招商证券，CAAM

图3：汽车年度产量统计



资料来源：招商证券，CAAM

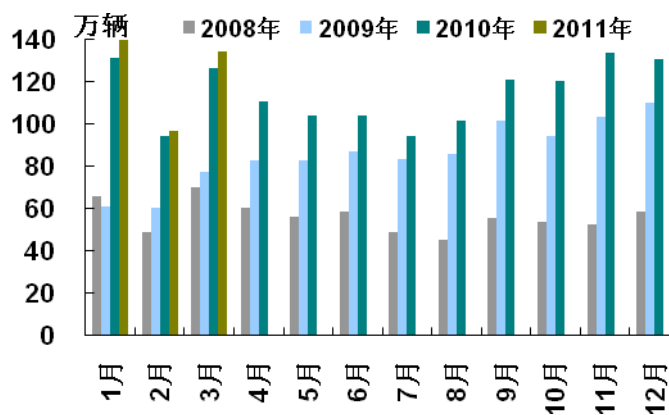
图4：汽车年度销量统计



资料来源：招商证券，CAAM

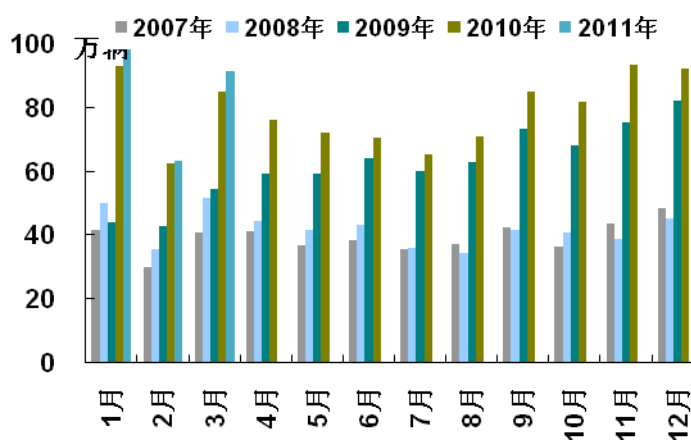
2、乘用车数据

图5：乘用车月度销量统计



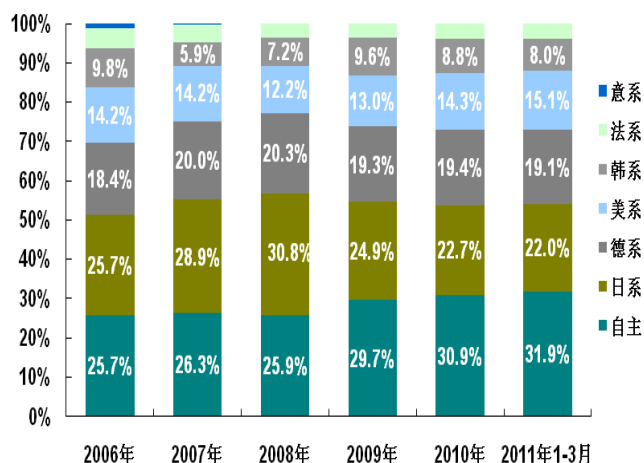
资料来源：招商证券，CAAM

图6：轿车月度销量统计



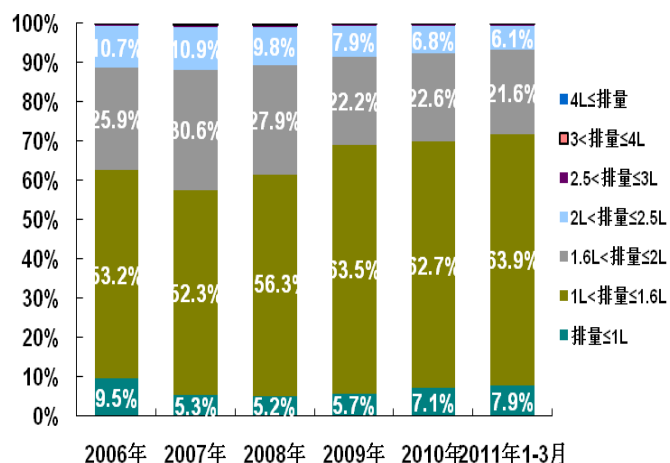
资料来源：招商证券，CAAM

图7：轿车国别份额统计



资料来源：招商证券，CAAM

图8：轿车排量份额统计



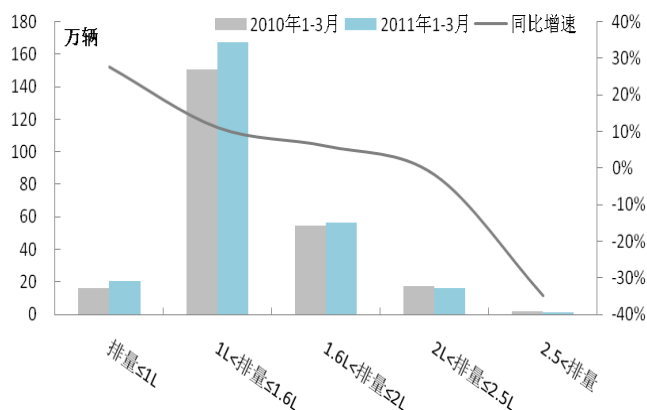
资料来源：招商证券，CAAM

表 4：轿车厂商月度销量统计

2011 年 3 月	性质	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
上海大众	合资品牌	82298	246882	204320	22.7%	1.7%	20.8%
一汽大众	合资品牌	79236	216594	190410	94.1%	21.1%	13.8%
上海通用	合资品牌	93012	286668	218432	30.0%	15.8%	31.2%
北京现代	合资品牌	44502	140443	146633	11.8%	-21.4%	-4.2%
东风有限	合资品牌	59227	158823	144268	67.8%	9.9%	10.1%
广州本田	合资品牌	30240	87054	91953	40.1%	-8.4%	-5.3%
一汽丰田	合资品牌	39485	100737	107555	67.9%	-4.0%	-6.3%
长安福特	合资品牌	43054	108904	105597	75.5%	18.7%	3.1%
东风神龙	合资品牌	33050	101791	88419	23.3%	19.8%	15.1%
东风悦达	合资品牌	23407	69361	66975	34.3%	13.4%	3.6%
广州丰田	合资品牌	15210	41707	47265	65.3%	-13.5%	-11.8%
长安铃木	合资品牌	23010	61167	53069	43.7%	29.2%	15.3%
东风本田	合资品牌	10863	33280	33108	12.1%	-7.8%	0.5%
一汽马自达	合资品牌	12104	24246	17469	192.5%	90.3%	38.8%
上汽通用五菱	合资品牌	6700	21831	25532	4.8%	-17.6%	-14.5%
本田中国	合资品牌	2550	6484	6280	46.3%	22.3%	3.2%
北京奔驰	合资品牌	6006	15567	5926	37.2%	143.0%	162.7%
比亚迪	自主品牌	39860	117654	163528	51.5%	-41.5%	-28.1%
奇瑞汽车	自主品牌	44339	135123	121027	76.3%	21.6%	11.6%
吉利汽车	自主品牌	40354	116826	110580	32.1%	8.6%	5.6%
天津一汽	自主品牌	30421	82042	69378	114.8%	47.8%	18.3%
华晨汽车	自主品牌	19746	60049	57849	16.1%	-5.1%	3.8%
长安汽车	自主品牌	29443	76467	56022	36.3%	70.0%	36.5%
一汽轿车	自主品牌	17255	44674	43224	81.7%	9.7%	3.4%
一汽海南	自主品牌	10304	27435	25117	36.3%	13.4%	9.2%
昌河汽车	自主品牌	7189	25341	27306	-21.6%	-4.4%	-7.2%
东南汽车	自主品牌	8006	23021	31672	60.0%	-13.5%	-27.3%
长城汽车	自主品牌	15107	48419	27389	41.4%	139.0%	76.8%
上海汽车	自主品牌	6968	24302	34196	18.7%	-42.5%	-28.9%
江淮汽车	自主品牌	16832	46575	37397	58.8%	26.3%	24.5%
重庆力帆	自主品牌	6883	17507	12332	5.0%	140.0%	42.0%
哈飞汽车	自主品牌	700	2099	6594	41.7%	-67.4%	-68.2%
东风汽车	自主品牌	1718	5598	9844	15.5%	-41.6%	-43.1%
南汽集团	自主品牌	6905	20893	3851	29.6%	682.0%	442.5%
江南汽车	自主品牌	3197	8058	4456	70.6%	53.3%	80.8%
轿车合计		915855	2648916	2403043	38.2%	7.8%	10.2%

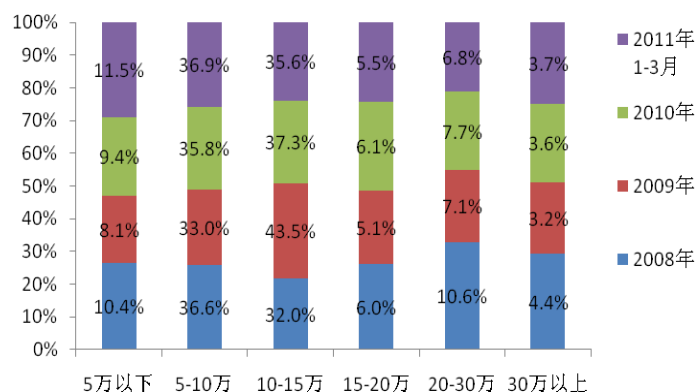
资料来源：招商证券，CAAM

图9：轿车分排量销量增长统计



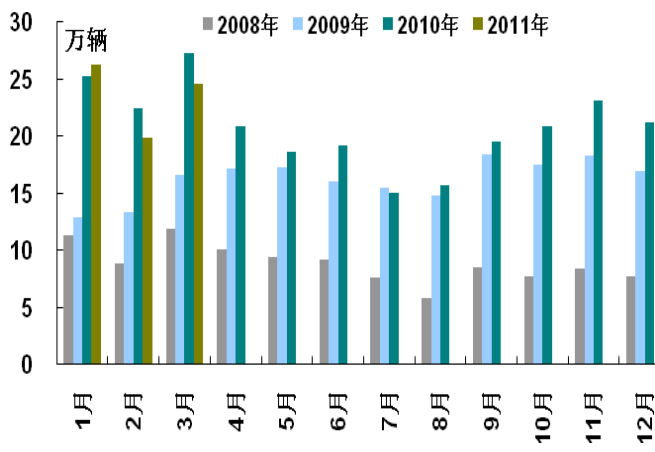
资料来源：招商证券，CAAM

图10：轿车分价格销量统计



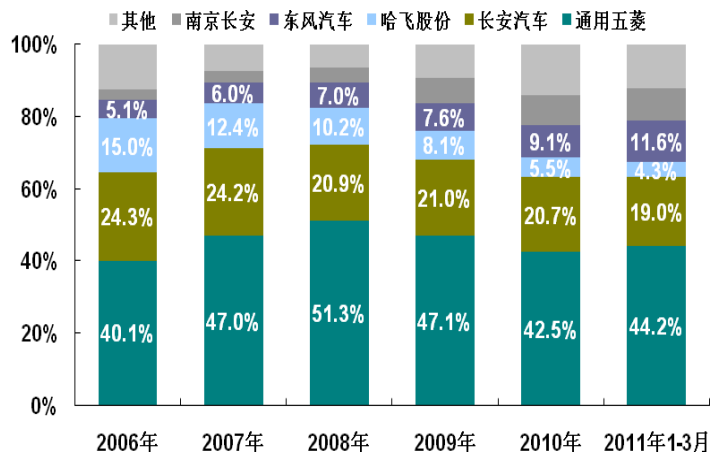
资料来源：招商证券，CAAM

图11：微客月度销量统计



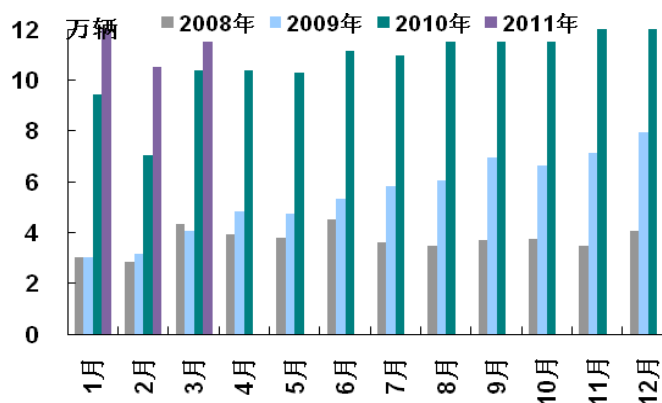
资料来源：招商证券，CAAM

图12：微客厂商市场份额统计



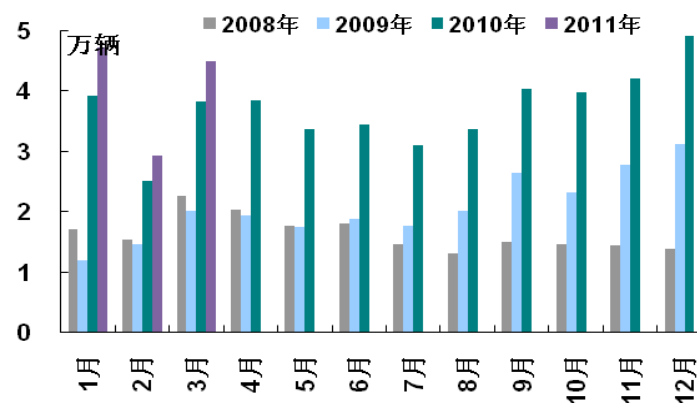
资料来源：招商证券，CAAM

图13：SUV月度销量统计



资料来源：招商证券，CAAM

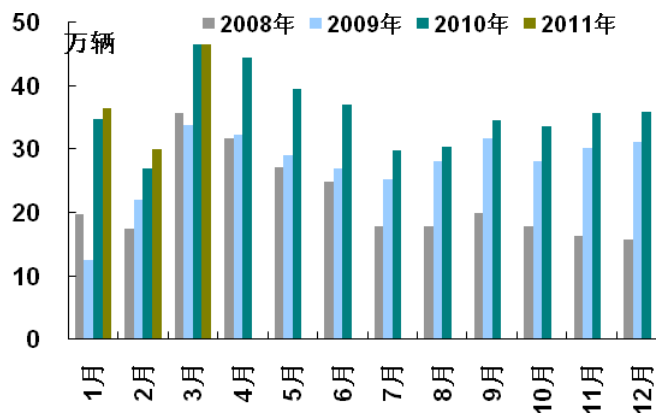
图14：MPV月度销量统计



资料来源：招商证券，CAAM

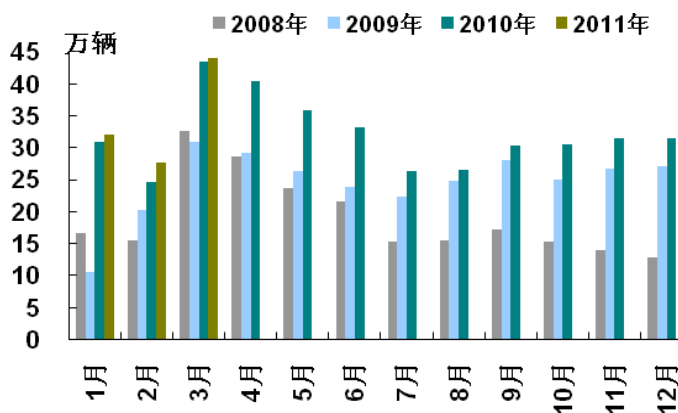
3、商用车数据

图15：商用车月度销量统计



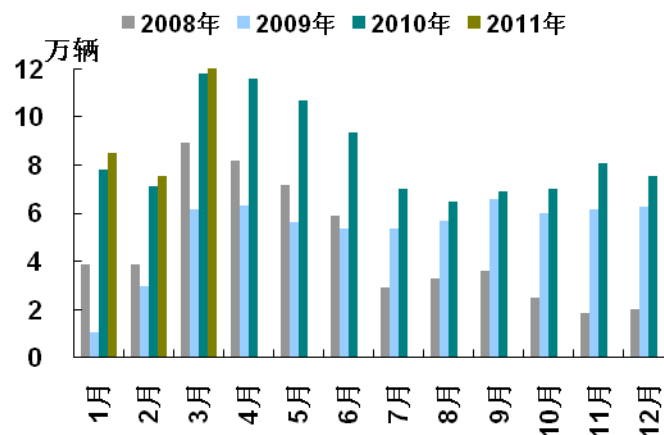
资料来源：招商证券，CAAM

图16：货车月度销量统计



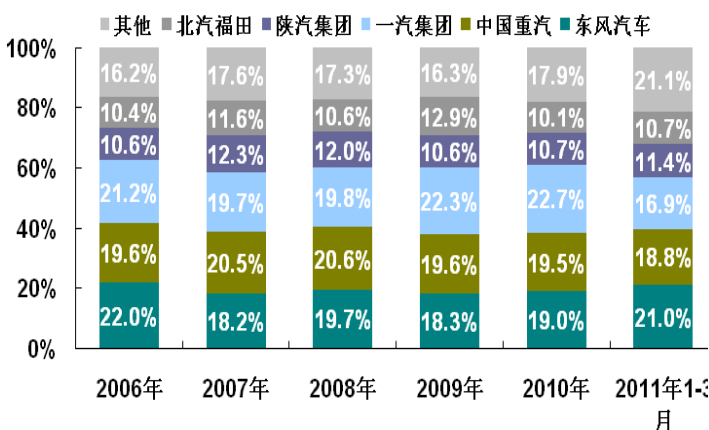
资料来源：招商证券，CAAM

图17：重卡月度销量统计



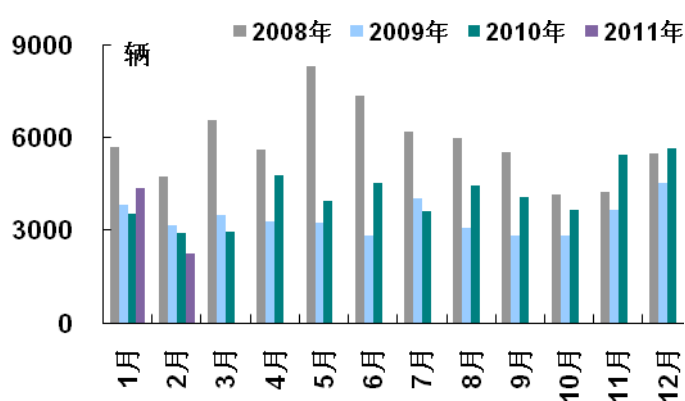
资料来源：招商证券，CAAM

图18：重卡厂商市场份额统计



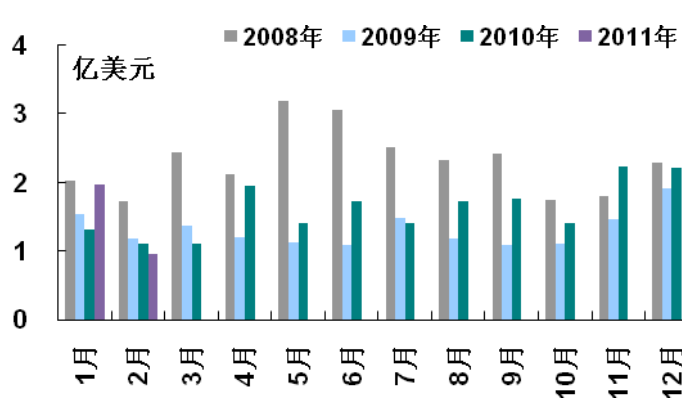
资料来源：招商证券，CAAM

图19：重卡年度出口量统计



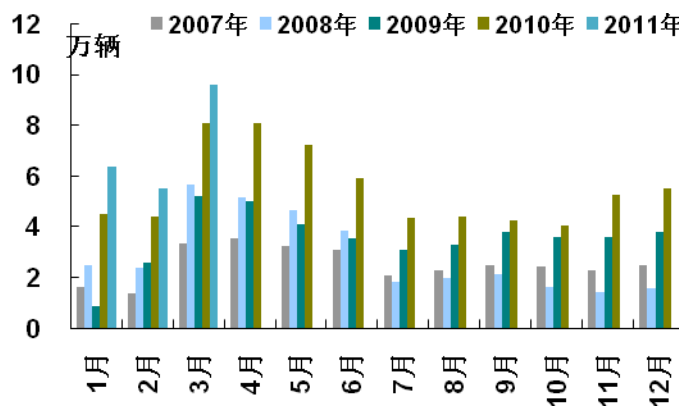
资料来源：招商证券，CAAM

图20：重卡年度出口金额统计



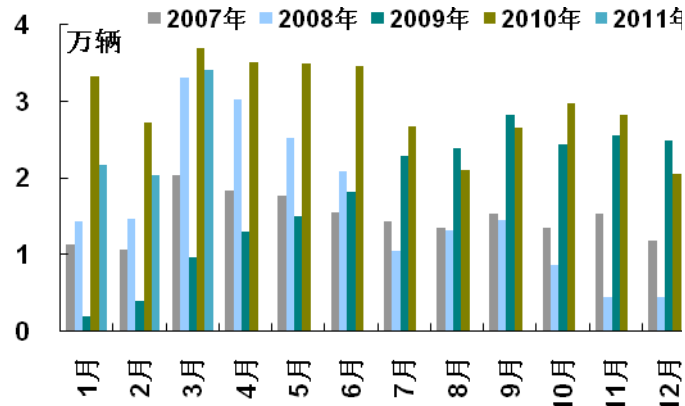
资料来源：招商证券，CAAM

图21: 狭义重卡月度销量统计



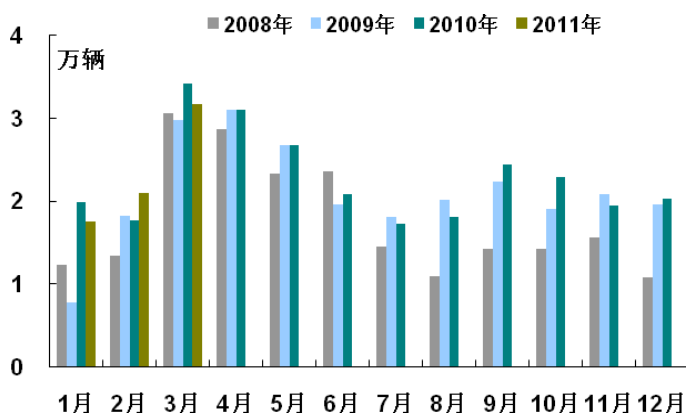
资料来源: 招商证券, CAAM

图22: 半挂牵引车月度销量统计



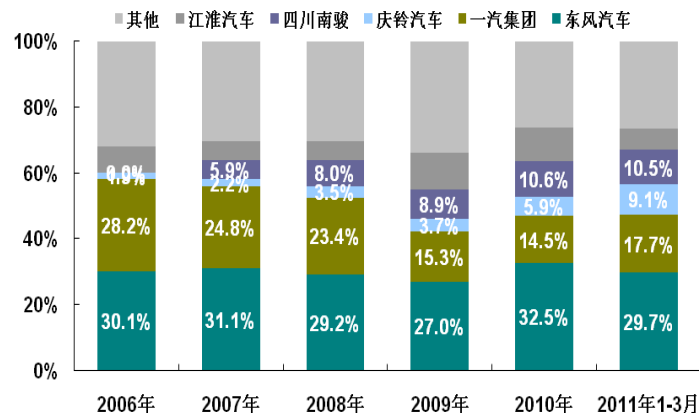
资料来源: 招商证券, CAAM

图23: 中卡月度销量统计



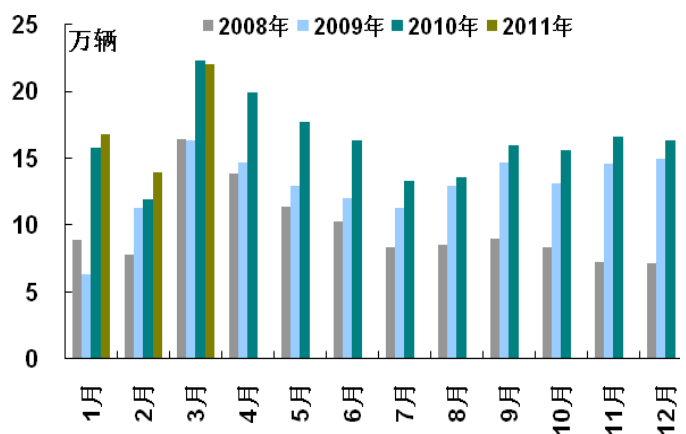
资料来源: 招商证券, CAAM

图24: 中卡厂商市场份额统计



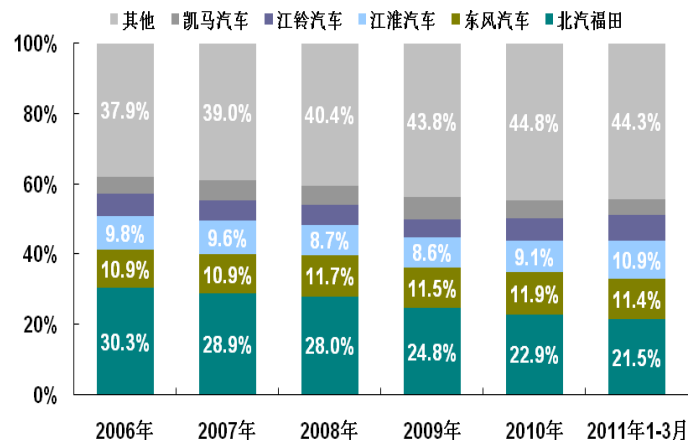
资料来源: 招商证券, CAAM

图25: 轻卡月度销量统计



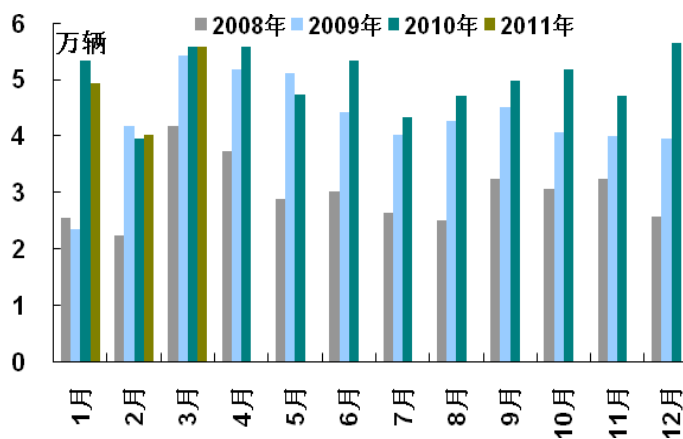
资料来源: 招商证券, CAAM

图26: 轻卡厂商市场份额统计



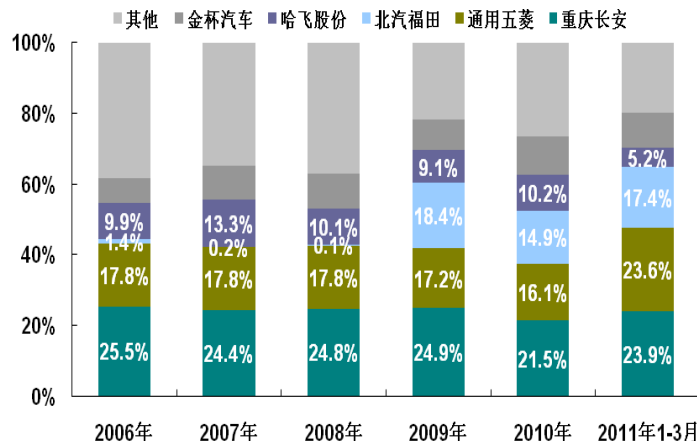
资料来源: 招商证券, CAAM

图27：微卡月度销量统计



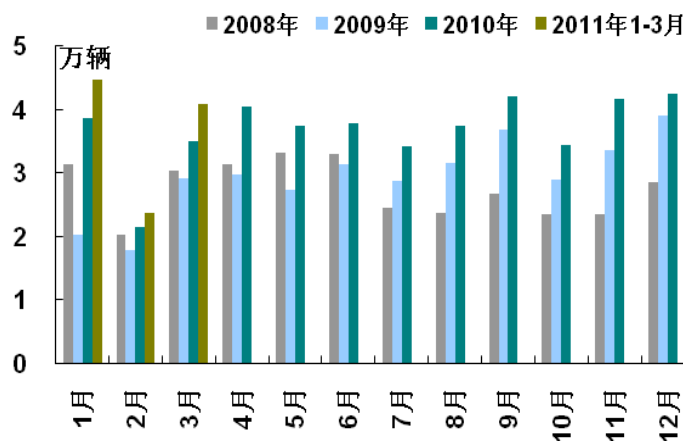
资料来源：招商证券，CAAM

图28：微卡厂商市场份额统计



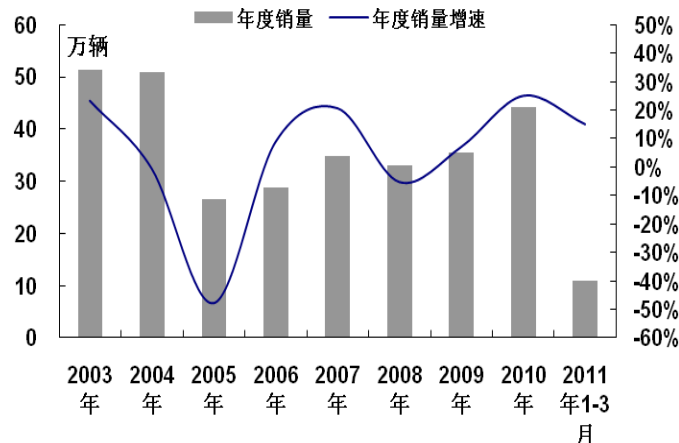
资料来源：招商证券，CAAM

图29：客车月度销量统计



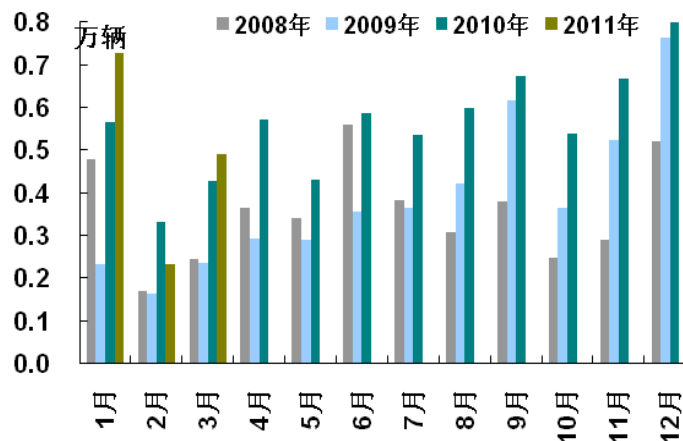
资料来源：招商证券，CAAM

图30：客车年度销量统计



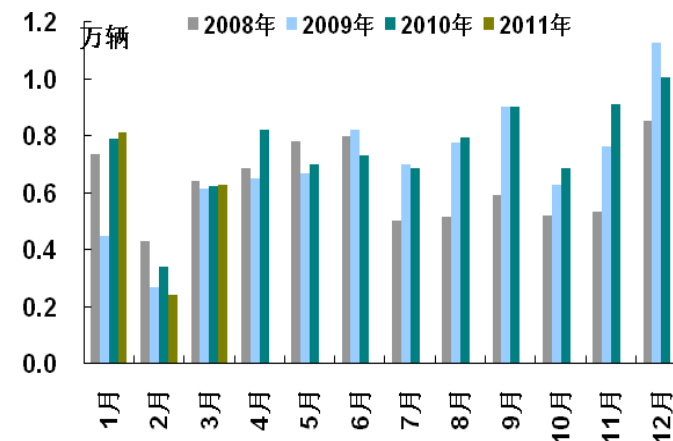
资料来源：招商证券，CAAM

图31：大客月度销量统计



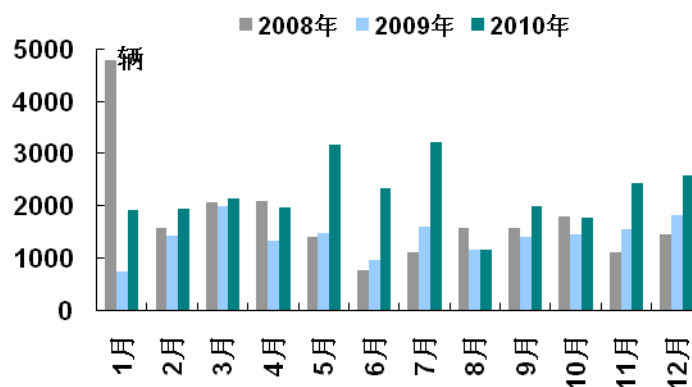
资料来源：招商证券

图32：中客月度销量统计



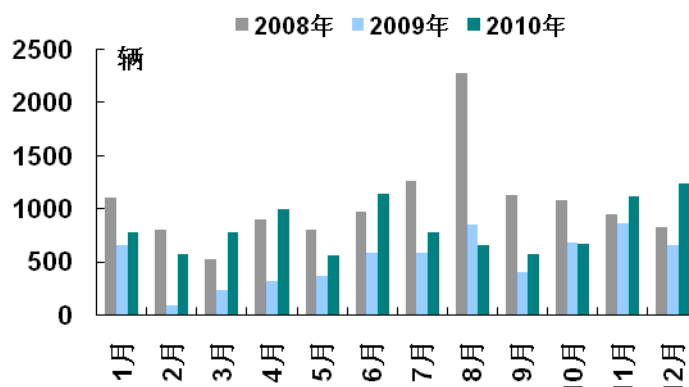
资料来源：招商证券

图33：大客（座位≥30）出口销量统计



资料来源：招商证券

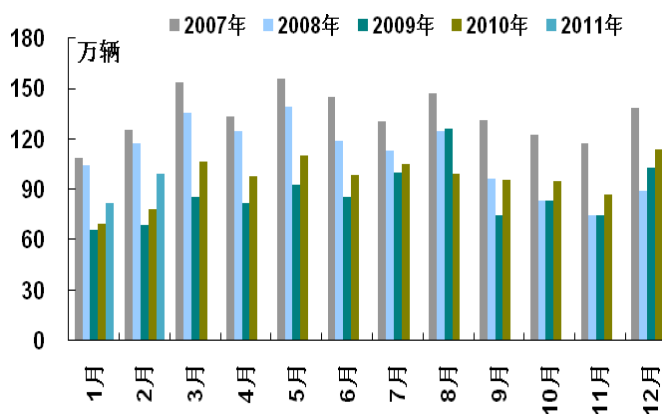
图34：中客（10≤座位≤29）出口销量统计



资料来源：招商证券

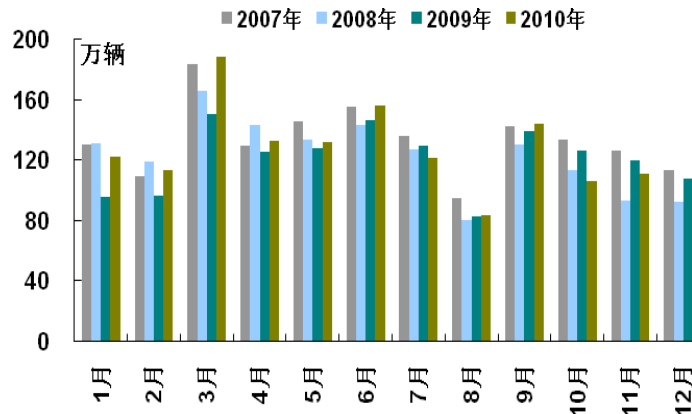
4、国外汽车月度销量数据

图35：美国轻型车月度销量统计



资料来源：招商证券

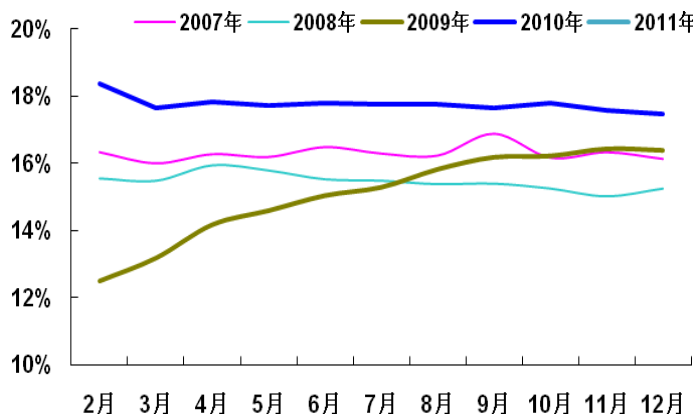
图36：欧洲乘用车月度销量统计



资料来源：招商证券

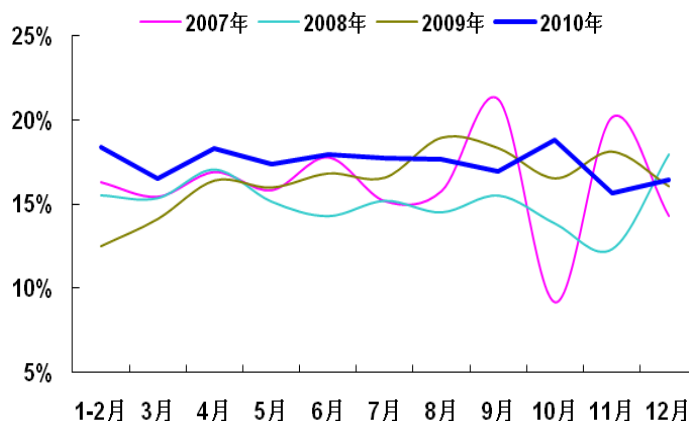
5、行业景气与效益指标

图37：汽车行业月度累计毛利率统计



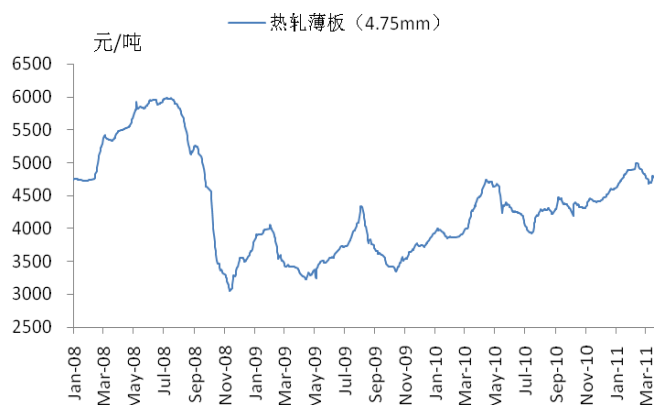
资料来源：招商证券

图38：汽车行业单月毛利率统计



资料来源：招商证券

图39：钢材价格走势



资料来源：招商证券

图40：石油价格走势



资料来源：招商证券 WIND

6、汽车行业国际估值比较

表 5：汽车行业国际估值比较

地区	类别	中文	国家	货币	股价	EPS			PE			PB	近 1 月表现
						滚动	2010E	2011E	滚动	2010E	2011E		
香港	PV	东风	CH	HKD	13.36	0.19	1.35	1.48	8.8	8.3	7.6	2.6	6.0%
	PV	骏威	HK	HKD	N/A	0.04	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	PV	吉利	HK	HKD	3.33	0.03	0.22	0.26	15.0	12.9	10.6	2.6	12.1%
	PV	长城	CH	HKD	14.18	0.15	1.12	1.40	12.1	10.6	8.5	3.3	21.2%
	PV	华晨	HK	HKD	8.1	0.04	0.33	0.45	26.7	20.4	15.0	5.4	37.3%
	CV	潍柴动力	CH	HKD	54.9	0.31	4.27	4.77	21.6	10.8	9.7	4.1	17.3%
	CV	中国重汽	CH	HKD	6.91	0.08	0.56	0.64	10.7	10.4	9.1	0.9	7.0%
	CV	庆铃	CH	HKD	2.67	0.02	0.15	0.17	18.5	14.7	13.0	0.8	32.2%
日本	PV	丰田	JN	JPY	3230	1.98	154.21	167.12	18.3	20.9	19.3	1.0	0.5%
	PV	本田	JN	JPY	2979	3.80	310.79	255.78	8.8	9.6	11.6	1.2	-3.3%
	PV	日产	JN	JPY	713	0.65	77.29	62.14	12.3	9.2	11.5	1.1	-1.7%
	PV	铃木	JN	JPY	1802	0.98	88.30	94.81	20.5	20.4	19.0	1.1	4.4%
	PV	大发	JN	JPY	1147	1.12	113.16	100.14	11.5	10.1	11.5	1.3	-2.3%
	PV	马自达	JN	JPY	181	0.13	1.61	3.95	15.9	112.4	45.9	0.6	-0.5%
	CV	三菱	JN	JPY	96	0.07	2.59	2.61	14.7	37.1	36.8	N/A	-3.0%
	CV	日野	JN	JPY	377	0.62	17.73	21.04	6.8	21.3	17.9	1.0	-0.8%
	CV	富士重工	JN	JPY	556	0.71	84.89	71.10	8.7	6.5	7.8	1.1	-1.2%
	CV	五十铃	JN	JPY	318	0.43	33.45	29.24	8.2	9.5	10.9	1.7	-2.2%
亚洲其他	PV	现代	SK	KRW	2E+05	16.79	N/A	N/A	11.8	N/A	N/A	1.8	27.3%
	PV	马鲁蒂	IN	INR	1257	1.92	82.54	96.69	13.8	15.2	13.0	3.0	8.7%
	PV	起亚	SK	KRW	77800	4.98	6982.72	7519.19	13.5	11.1	10.3	3.2	27.8%
	PV	合顺	MA	MYR	7.28	0.14	0.63	0.72	16.1	11.5	10.1	2.1	1.1%
	PV	裕隆	TA	TWD	56	0.02	2.38	2.35	77.8	23.6	23.9	1.5	4.1%
	PV	中华	TA	TWD	24.7	0.02	1.72	1.79	39.8	14.4	13.8	0.9	11.0%
	PV	陈唱	MA	MYR	4.59	0.11	0.47	0.56	13.0	9.8	8.2	1.8	0.2%
	PV	双龙	SK	KRW	9670	0.19	N/A	N/A	43.2	N/A	N/A	1.1	5.2%
	CV	马辛德拉	IN	INR	724.5	0.95	46.73	54.10	16.1	15.5	13.4	4.0	14.8%
	CV	塔塔	IN	INR	1236	1.03	140.46	160.15	25.4	8.8	7.7	8.6	10.6%
	CV	阿瑟克雷兰	IN	INR	55.05	0.07	N/A	N/A	17.3	N/A	N/A	2.0	5.9%
欧洲	PV	大众	GE	EUR	104.5	19.93	13.70	15.76	7.0	7.6	6.6	1.1	2.7%
	PV	戴姆勒	GE	EUR	49.55	5.68	5.26	6.20	11.6	9.4	8.0	1.5	8.2%
	PV	宝马	GE	EUR	58.15	6.51	5.82	6.63	11.8	10.0	8.8	1.7	5.6%
	PV	奥迪	GE	EUR	619	79.77	52.14	61.17	10.3	11.9	10.1	2.4	2.3%
	PV	菲亚特	IT	EUR	6.43	-0.05	0.33	0.62	N/A	19.5	10.4	0.7	7.0%
	PV	保时捷	GE	EUR	44.45	38.56	5.91	7.97	1.6	7.5	5.6	0.6	-3.7%
	PV	雷诺	FR	EUR	37.22	16.37	6.67	9.16	3.0	5.6	4.1	0.5	-2.4%
	PV	标致	FR	EUR	27.21	6.63	5.37	7.06	5.4	5.1	3.9	0.4	-0.2%
	CV	沃尔沃	SW	SEK	105.9	0.75	8.27	10.72	19.8	12.8	9.9	2.9	1.2%
	CV	曼	GE	EUR	89.23	6.42	6.34	7.22	18.4	14.1	12.4	2.2	10.0%
	CV	斯堪尼亚	SW	SEK	141.9	1.58	12.37	13.47	12.5	11.5	10.5	3.8	5.7%
美国	PV	福特	US	USD	14.71	1.87	1.81	1.93	7.9	8.1	7.6	N/A	1.5%
	CV	帕卡	US	USD	51.43	1.23	2.43	3.61	41.8	21.1	14.3	3.5	6.1%
	CV	奥什科什	US	USD	33.64	8.17	3.77	3.94	4.1	8.9	8.5	2.1	-0.6%

资料来源：招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。