

2011-04-15

汽车和汽车零部件


光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

增持

通胀越高越买 首选低估值龙头

◇报告起因：周报 2011/4/11-2011/4/17

◆市场表现

本周 WIND 汽车与配件指数下跌 3.55%，同期上证指数上涨 0.68%，汽车行业跑输上证指数 2.87 个百分点。我们认为，汽车股上周大幅跑输大盘主要原因是：（1）3 月份汽车销售 182.9 万辆，同比增长 5.36%，略低于此前市场预期的 10%，低于预期是由宏观经济调控导致需求波动以及商用车三阶段燃料限值导致营运类车辆下滑导致；（2）国际原油价格上涨，投资者担心国内成品油价格继续上调；（3）市场预期 3 月通胀水平创新高，宏观经济继续调控势必影响汽车需求。

◆3 月轻客表现突出 推荐江铃汽车（000550）

3 月份轻客市场表现突出，实现销售 2.96 万辆，同比增长 21.2%，1-3 月销售 7.79 万辆，同比增长 21.6%。轻型客车快速增长主要受益于城市快递物流、商贸物流的增长。轻型客车原来主要用于短途客运，单位通勤等，由于目前主要大城市白天实行轻卡分时段限行政策，为保证业务全天候开展，物流公司通常采购部分轻客用于限行时段运行，比较典型是为快递公司用车，因此物流用轻客比重越来越大。目前，内部空间大，适合物流用轻客主要有江铃全顺、南京依维柯。1-3 月份江铃全顺销售 1.57 万辆，同比增长 37.5%。同时，城市快递物流、商贸物流主力车型为中高端轻卡，江铃 JMC 轻卡直接受益，公司 1-3 月销售轻卡 2.07 万辆，同比增长 35.9%。

◆3 月 SUV 维持强势表现 推荐悦达投资（600805）

3 月份 SUV 销售 14.1 万辆，同比增长 35.6%，1-3 月份销售 39.5 万辆，同比增长 46.9%。SUV 保持快速增长主要受益于居民收入快速增长带来的财富效应以及汽车更新需求的增加。直接受益于 SUV 市场增长的公司为悦达投资，公司现有有狮跑、智跑两款 SUV 产品，公司 3 月份销售汽车 3.2 万辆，同比增长 18.5%。与 SUV 驱动因素相同，我们同样看好中高端轿车，重点推荐上海汽车（600104）。

◆重卡行业莫悲观 推荐潍柴动力（000338）威孚高科（000581）

3 月份重卡行业销售 13 万辆，同比增长 10.3%；1-3 月销售 29.1 万辆，同比增长 8.7%。2005 年-2010 年重卡行业销量复合增长率为 34%，仅次于 SUV 子行业。2011 年销量增速较低，我们认为主要是：（1）重卡行业在汽车所有子行业中经济弹性最大，以地产为代表的宏观经济调控影响了重卡的需求；（2）交通部三阶段燃料限值，影响重卡的销量。根据目前通胀和宏观调控情况，我们认为重卡需求已经处于底部区间，建议关注受原材料成本影响较小、市场占有率还在提升的潍柴动力（000338）、威孚高科（000581）。

◆投资建议

汽车为可选消费品，是较为明显的周期性行业：汽车行业成本与通胀水平成正比，汽车需求与通胀水平成反比，当通胀水平较高时汽车行业利润受到成本和需求双重挤压，当前国内通胀水平处于较高水平。从汽车销量、房地产投资情况来看，前期宏观调控已经产生积极效果，近期政府不断表态调控通胀为首要任务，我们认为通胀水平已经处于高位，汽车行业当前为最差时期。建议在未来 2-3 个月内不断增加配置，首选 PE 仅为 10 倍左右的龙头公司，按照顺序依次为：江铃汽车、悦达投资、上海汽车、潍柴动力、威孚高科。

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

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
000550	江铃汽车	31.72	1.22	1.98	2.65	买入
600805	悦达投资	20.09	0.59	1.32	2.19	买入
600104	上海汽车	18.49	0.71	1.49	1.77	买入
000338	潍柴动力	55.72	2.05	4.07	4.90	买入
000581	威孚高科	39.68	0.66	1.97	2.43	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 汽车与配件指数下跌 3.55%，同期上证指数上涨 0.68%，汽车行业跑输上证指数 2.87 个百分点。

涨幅居前的个股有：兴民钢圈上涨 8.22%；东风汽车上涨 2.13%；潍柴动力上涨 1.55%；广汽长丰上涨 1.16%；江淮汽车上涨 0.91%。

跌幅居前的个股有：天润曲轴(002283)下跌 8.86%；悦达投资(600805)下跌 7.72%；华域汽车(600741)下跌 7.51%；上海汽车(600104)下跌 7.08%；星马汽车(600375)下跌 6.41%；一汽轿车(000800)下跌 6.35%；中国重汽(000951)下跌 5.87%；江铃汽车(600418)下跌 5.04%；福耀玻璃(600660)下跌 4.61%。

我们认为，汽车股上周大幅跑输大盘主要是：（1）3 月份汽车销售 182.9 万辆，同比增长 5.36%，略低于此前市场预期；（2）国际原油价格上涨，投资者担心国内成品油价格继续上调；（3）市场预期 3 月 CPI 创新高，宏观经济继续调控势必影响汽车需求。

个股中前期表现良好的龙头品种出现一定幅度的回调，其中江铃汽车、悦达投资、上海汽车、潍柴动力是我们近期重点推荐品种。

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	2011-04-15	-1.32	-3.55	0.26	10.89	9.51	5.69
汽车零部件指数	2011-04-15	-0.74	-2.46	-0.10	5.22	6.93	5.26
汽车指数	2011-04-15	-1.71	-4.27	0.49	14.94	11.27	5.70
上证综合指数	2011-04-15	0.26	0.68	4.18	8.63	9.29	-3.65

资料来源：光大证券研究所

本周重点报告

江铃汽车：汽车穿越周期成长第一股（买入）

◆穿越周期汽车第一股 十年净利润增长 32 倍

公司主营汽车生产和制造，旗下产品包括 JMC 品牌轻卡、JMC 品牌皮卡和 SUV、福特品牌全顺轻客。2010 年公司销售汽车 17.9 万辆，其中轻卡销售 6.6 万辆，皮卡和 SUV 销售 6 万，福特全顺销售 5.2 万辆。2000-2010 年公司汽车销量 CAGR 达到 21%；十年间净利润增长 32 倍，CAGR 达到 41%，毛利率一直维持在 21-26%，销售净利率从 2%持续上升至 11%。我们认为公司能够取得这样的成绩和公司的规范的治理结构，过硬的产品技术实力和市场竞争力分不开的。同时，即使在 2008 年金融危机背景下公司的营业收入、净利润均未出现下降，显示出公司良好的抗周期能力，堪称穿越周期汽车第一股。

◆内生增长还将持续 市场占有率持续上升

轻卡、轻客受益于以快递、商场、超市、建材、家具用品等城市商贸物流的增长。2010 年城市商贸物流增长 30%，国内轻卡销量增长 25%，轻客销量增长 27%。2011 年 1-2 月轻卡、轻客继续保持较快增长，分别增长 21.8%和 11.3%。

公司轻卡、轻客主要定位于中高端，随着居民收入增加带来的财富效应的显现，轻卡、轻客高端化趋势明显。2010 年公司全顺销售 5.2 万台，同比增长 56%，2011 年 1-3 月销售 1.57 万辆，同比增长 37%，市场占有率从 2007 年的 12% 上升到 2010 年 1-2 月的 20%；2010 年公司轻卡销售 6.6 万台，同比增长 43%，2011 年 1-3 月销售 2.1 万辆，同比增长 36%，市场占有率从 2006 年的 3.5% 上升至 2010 年 1-2 月的 4.2%。

◆福特掌控公司走向 外延式增长可以期待

福特虽为第二大股东，但行使第一大股东权利，福特对公司的定位决定着公司未来的方向。福特公司高管曾公开表示：增持江铃汽车股权，并在南昌建立乘用车基地。2010 年 12 月 5 日，在福特帮助下公司推出了驭胜 SUV，考虑驭胜的品牌、定价以及公司的渠道建设情况，我们对该车的销量预期不高，但驭胜预示着公司未来将向 SUV 领域发展，未来引进福特品牌车型值得期待。我们认为最可能引进的车型有福特翼虎和锐界两款 SUV。小蓝基地将于 2012 年陆续投产，2013 年达产，按照项目规划，如果在新基地引进车型，我们认为 2011 年底即可见分晓。

◆投资建议 我们看好以快递、超市、商场等物流配送为代表的城市商贸物流市场增长，同时看好轻卡、轻客的高端化，公司未来几年汽车销量有望保持在 20% 以上增速，净利润有望维持在 30% 左右增长。随着福特汽车战略的转变，公司有望引进福特品牌 SUV 产品，将实现外延式增长，由于公司整体产销规模相对较小，如果连续引进 2-3 款福特车型，公司总体产销、收入利润有望实现翻番增长。预计 2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.65 元和 3.35 元，给予买入评级，目标价 47.7 元。

万丰奥威：预计二季度净利润同比增长 44%~88%

◆一季度净利润同比增长 18.2%，预计二季度净利润同比增长 44%~88%

公司 2011 年一季度实现销售收入 4.87 亿元，同比增长 5.9%；实现利润总额 5,032 万元，同比增长 14.3%；归属上市公司股东净利润 3,439 万元，同比增长 18.2%；每股收益（未摊薄）0.12 元，上年同期为 0.10 元。业绩符合我们此前预期。

公司预计 2011 年上半年归属上市公司股东净利润增速为 30%~50%，去年同期为 5,297 万元，则公司汽轮业务上半年净利润的区间为 6,886~7,946 万元，二季度单季的净利润区间为 3,447~4,507 万元。由于公司去年二季度净利润仅有 2,385 万元，因此公司实际上预计二季度单季净利润同比增长 44%~88%。

◆一季度营业收入增速受春节长假因素，预计二季度环比增长 20% 以上我们认为，公司一季度营业收入增速仅有 5.9% 的主要原因是春节长假过后农民工返工较晚，影响了公司 1~2 月的生产进度。但进入 3 月后，公司新昌工厂与威海工厂的单月产量均创历史新高，我们测算公司 3 月单月的营业收入在 2.1 亿元以上，因此我们预计公司二季度营业收入的环比和同比增速都将在 20% 以上。

◆产能利用率提升与废品率下降推高盈利能力稳步提升

公司毛利率由上年同期的 15.7% 上升至 17.5%，三费和率由去年同期的 6.6% 上升至 7.0%，净利率由去年同期的 6.3% 上升至 7.1%。我们认为，公司三费和率上升的主要原因是劳动力成本上升导致管理费用率由去年同期的 2.8% 上升至 4.6%，而公司毛利率与净利率齐升的主要原因是公司产能利用率的提升与废品率的下降。随着宝马等客户的订单由小批量试制转入大批量稳定供货，公司的废品率将进一步下降，从而减少了废品回炉所造成的铝材损失与产能损失，从而推动公司产能利用率和毛利率进一步提升。我们保守预计公司全年毛利率将达到 18.8%，略高于 2010 年全年 18.4% 的水平。

◆维持“买入”评级与 21.50 元的目标价

我们测算，由于摩轮资产的注入价格仅相当于 2011 年承诺净利润的 7.6 倍 PE，因此摩轮资产的注入将使公司 2011 年 EPS 增厚 0.08~0.10 元。维持之前公司 2011-2013 年 EPS（摊薄）分别为 0.86/1.13/1.36 的盈利

预测，重申 21.50 元的目标价，对应 2011 年 25 倍 PE。

庞大集团：锐意创新的汽车销售服务龙头

◆国内汽车经销行业龙头，目标为 2020 年实现“双五双十”

公司是国内汽车经销行业锐意创新的龙头企业，自行业评比以来一直保持“中国汽车销售服务十大企业集团”第一名。截止 2010 年底公司拥有 926 家经营网点，代理 83 个汽车品牌；2010 年公司销售轿车 21.95 万辆、卡车 8.89 万辆、微型面包车 15.35 万辆以及 5,859 辆农用车和 1,970 辆工程机械，占据国内汽车销售行业 2.56% 的市场份额。公司目标是到 2020 年，在代理的乘用车品牌中销售网点与销售量达到 5%，在代理的商用车品牌中销售网点与销售量达到 10%，占据国内汽车销售的市场份额由 2010 年的 2.56% 提升至 5%。

◆汽车经销业务：抗风险能力强，区域与品牌双扩张

从 2008 年至 2010 年，公司汽车销售业务以 93%~94% 的营业收入贡献 74%~77% 的营业毛利。公司“多区域、多品牌、多品种”的经营策略使得公司具有很强的抗风险能力，可有效抵御区域限购、汽车市场结构性变化等市场风险，而“统进分销，区域买断，品种买断”的供销策略又使得公司可充分利用规模效应，这一优势在公司买断销售克莱斯勒 300C、帕杰罗速跑等车型上显得尤为明显。

公司 2010 年的资产负债率高达 90.6%。随着公司上市后资金紧张状况有所缓解，未来 2~3 年公司计划将经营区域由之前主要集中于长江以北区域扩张至全国，在代理品牌上在现有 83 个品牌的基础上增加阿斯顿马丁、路虎、捷豹等豪华品牌。

◆汽车售后服务业务：未来潜在的利润增长点

从 2008 年至 2010 年，公司的汽车售后服务业务以约 30% 的营业收入贡献约 15% 的营业毛利，此外公司还有约 9% 的营业毛利来自保险代理等服务相关业务。我们认为，随着国内汽车销量增速放缓，售后服务将成为公司潜在的利润增长点。未来公司一方面可以通过“庞大连锁-服务之家”规范和整合汽车经销服务市场，另一方面还可以通过汽车文化园的建设，提升公司品牌，增强客户粘性。

◆“冀东模式”与斯巴鲁业务提升毛利率

“冀东模式”和斯巴鲁业务是公司毛利率相对较高的原因。公司与中国银行从 1999 年开始合作，创立了“帮助用户申请贷款、帮助用户选车上牌照、帮助银行收缴贷款本息、全程为用户担保”的汽车消费信贷模式“冀东模式”。我们认为，公司“冀东模式”的成功源于公司对卡车客户的深刻了解和对汽车行业的精准把握，也是公司卡车销售业务毛利率达到 6.3%~7.1% 的关键因素。而拉升公司毛利率的另一因素是毛利率高达 20% 的斯巴鲁品牌业务，虽然由于日元升值与售后零配件降价（2010 年仅汇兑损失就有 3.5 亿元），此项业务的毛利率从 2008 年的 23.5% 下滑至 2010 年的 18.9%。但我们认为，如果公司改用美元与日方结算，公司 2011 年的汇兑损失将显著降低。

◆合理价值 49.00 元，建议 41~44 元区间询价

我们给予公司 2011-2013 年 EPS（摊薄）分别为 1.96/2.51/2.93 元的预测，以 2010 年为基期三年 CAGR 为 35.4%，认为上市合理价值为 49.00 元，对应 2011 年 25 倍市盈率。询价区间建议在合理价值之上给予 10%-15% 折价，建议投资者在 41-44.00 元的区间内询价。

顺荣股份：老将辞职虚位以待，合资订单如约而至

◆高管辞职虚位以待，与郑州日产签订《产品开发协议》

公司 4 月 11 日晚发布公告：1）公司副总经理张道财先生与方陆生先生因为年龄偏大（分别为 1952 年出生和 1954 年出生），辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司高管职位，转任公司内部其他职位；2）公司与郑州日产签订《产品开发协议》，为郑州日产开发燃油箱组件，适用

车型 N291、N395。

◆老将辞职虚位以待，吸引高素质管理和技术人才加盟

公司此前在 3 月 9 日发布公告，聘请原扬州亚普技术中心总监黄然先生担任公司负责技术和研发的副总经理。我们认为，由于公司地处相对偏僻的芜湖市南陵县，因此发展初期在吸引高素质的管理和技术人才加盟上有一定难度。公司在成功上市后，不仅公司治理与公司形象得到大幅提升，未来还有可能引入股权激励等长期激励机制，因此公司在扩张产能的同时积极吸引高素质的管理和技术人才加盟。此次公司两位年届 60 岁的两位副总经理在公司内部退位让贤，我们预计公司近期在吸引高素质管理和技术人才方面将又或有斩获。

◆产能与人才到位，合资品牌新订单如约而至

我们此前预期，在公司原有的工艺优势和上市后产能迅速扩张的背景下，原扬州亚普技术中心总监黄然先生的加盟是公司打开合资品牌配套体系的钥匙。此次公司与郑州日产签订《产品开发协议》成功进入日系品牌配套体系，表明公司在产能与人才到位后，合资品牌的新订单将如约而至。此外，我们认为随着公司在广州增城设立注册资金为 1000 万元的全资子公司，公司未来将不仅为广汽传祺配套，还有可能为广汽集团的广汽三菱、广汽菲亚特等合资品牌配套。

◆高送转预案彰显公司业绩增长爆发力

公司在 4 月 7 日发布 2010 年度利润分配预案：每 10 股送红股 10 股、派现金股利 2 元（含税）。我们认为，公司高送转的利润分配预案充分彰显了公司对 2010 年业绩高速增长的信心。由于此次郑州日产订单的开发周期为 2011 年 4 月至 2012 年 1 月，在产品开发完成之前，该燃油箱组件无相应销售订单，因此维持之前公司 2011 年净利润增长 100% 的业绩预测，维持“增持”评级和 41.16 元的目标价。

汽车和汽车零部件：3 月数据点评：销量增速步入最差时期

◆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。

汽车和汽车零部件：日系车企减产将引爆轿车股行情

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。

本周公司跟踪

威孚高科（000581）：股权分置改革限售股上市

本次限售股份为股权分置改革中大股东无锡产业集团持有公司的 28,363,800 股,占公司总股本比例为 5%;本次限售股份可上市流通日为 2011 年 4 月 12 日。

中国重汽（000951）：1季度重卡销量同比增长13.2%

公司 3 月份销售汽车 10919 辆,同比下降 19.4%;1-3 月销售 25076 辆,同比增长 13.2%;1-3 月生产 38227 辆,同比增长 0.6%。

海马股份（000572）：受让海马轿车38.25%的股权

公司以 522,251,997.13 元受让海马投资持有的海马轿车 38.25%股权,收购完成后公司对海马轿车的持股比例由 61.75%增至 100%。海马轿车主要生产自主品牌轿车,目前轿车产能 15 万台,主业仍处于亏损状态,主要利润来源于政府补贴。

为支持公司的发展,2008 年 12 月海马投资以海马轿车经审计的净资产(截至 2008 年 9 月 30 日)为基准,以现金 5 亿元对海马轿车进行增资,取得海马轿车 38.25%的股权。本次交易以海马轿车经审计的截至 2010 年 12 月 31 日净资产为基准,交易金额为 522,251,997.13 元。本次转让海马轿车股权后,海马投资收益为 2,225 万元,低于银行同期贷款利息收入。

金龙汽车（600686）：2010年净利润同比增长55.8%

公司 2010 年实现营业收入 162 亿元,同比增长 37.3%;利润总额 5.7 亿元,同比增长 56%;归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元,同比增长 55.8%;实现基本每股收益 0.53 元,上年同期为 0.34 元。

2010 年公司销售各型客车 6.6 万辆,同比增长 43.4%，“三龙”客车销量均突破 2 万辆大关,其中大客车销售 2.1 万辆,同比增长 43.9%;中型客车销售 1.8 万辆,同比增长 24%;大中型客车市场占有率为 25.3%,同比增加 1.3 个百分点;轻型客车销售达到 2.7 万辆,同比增长 59.7%,市场占有率为 10.35%,同比增加 2.04 个百分点。销售车身 4.6 万台套,同比增长 12.8%。

贵航股份（600523）：2010年净利润同比下降2.76%

2010 年实现营业收入 22.9 亿元,同比增长 26.59%;利润总额 1.87 亿元,同比增长 5.07%;归属于上市公司股东净利润 1.01 亿元,同比下降 2.76%;实现基本每股收益 0.35 元,上年同期为 0.36 元。

上海汽车（600104）：3月份汽车销量同比增长6.1%

3 月份公司销售 35.7 万,同比增长 6.1%;其中上海大众销售 9.4 万辆,同比增长 7.0%;上海通用销售 10.2 万辆,同比增长 16.8%;乘用车分公司销售 1.4 万辆,同比增长 7.1%;上汽依维柯红岩销售 6529 辆,同比增长 35.8%;南京依维柯销售 1.4 万辆,同比增长 11.2%。1-3 月公司销售 105.6 万辆,同比增长 18.4%,其中上海大众销售 28.7 万辆,同比增长 32.6%;上海通用销售 31.4 万辆,同比增长 33.3%;上汽通用五菱销售 36.1 万辆,同比增长 0.2%。

星马汽车（600375）：1季度业绩同比增长50%以上

公司发布业绩预增公告,预计 2011 年 1 季度净实现净利润比上年同期增长 50%以上。上年同期净利润为 4464 万元,基本每股收益 0.24

元。

福耀玻璃（600660）：曹德旺捐赠14.98%股份

公司第一大股东三益发展、第二大股东耀华工业村与河仁基金签署《捐赠协议书》，三益发展将公司 5991 万股，耀华工业村将 2.4 亿股股份捐赠给河仁基金。本次权益变动后，河仁基金持有福耀玻璃 3 亿股，占福耀玻璃总股本 14.98%。三益发展、耀华工业村实际控制人为福耀玻璃董事长、创始人曹德旺。

威孚高科（000581）：预计2011年1季度每股收益约0.50元

公司发布业绩预增公告，预计 2011 年 1 季度净利润 2.86 亿元，同比增长 150%；基本每股收益约 0.50 元，上年同期为 0.20 元。

银轮股份（002126）：1季度业绩同比增长10.65%-18.28%

公司发布 2011 年 1 季度业绩预增公告，归属于母公司净利润在 2900-3100 万元之间，与上年同期相比增长 10.65%-18.28%。上年同期归属于母公司的净利润为 2621 万元，每股收益 0.26 元。

一汽夏利（000927）：2010年EPS0.19元

公司发布业绩快报，2010 年实现营业收入 98.9 亿元，同比增长 15.45%；实现营业利润 2.95 亿元，同比增长 86.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 3 亿元，同比增长 75.8%；基本每股收益 0.19 元，上年同期为 0.11 元。

本周行业新闻动态

交通部：坚决执行车辆油耗标准政策

如果问卡客车企业最近对它们影响最大的政策，莫过于交通运输部实施的道路运输车辆燃料消耗量检测。2月23日，交通运输部下发了《关于进一步做好道路运输车辆燃料消耗量检测和监督管理工作的通知》(以下简称《通知》)，《通知》中最关键的内容在于《过渡期车型表》废止，并从今年3月1日起严格执行《道路运输车辆燃料消耗量检测和监督管理办法》，同时《达标车型表》正式投入使用，运管机构将依据此表进行核查。如果车型不在《达标车型表》里，各地运管所将不给办理营运证。

由于之前商用车企业对这项政策没有太重视，因此《通知》一出，不少企业慌了手脚，这源于之前企业对该政策不够了解和观望态度。从记者了解到的情况来看，生产企业和经销商已感受到政策的威力。一家重卡企业负责此事的工作人员说，由于公司相当大一部分产品没进入《达标车型表》，3月销售就受到了影响。在采访中，许多重卡企业和客车企业负责公告的部门都在为此事忙碌着，尽量使更多车型尽早进入《达标车型表》。

到目前为止，交通运输部已发布了 10 批次燃料消耗量达标车型表(4月1日刚刚公示了 11 批达标车型表)，公布达标车型共计约 8409 个。从数量来看，8 批次的达标车型仅为 2475 个，到 10 批次时，数量已大幅增长，这既说明相比之前企业的申报工作要积极许多，也说明了政策执行的效果正在体现。

北京征拥堵费进入技术准备阶段

本市(北京)交通拥堵收费已进入技术准备阶段。市交通委日前表示,交通拥堵收费管理系统前期研究已纳入今年第一批6项智能交通示范重大需求,将邀请中关村相关企业和科研单位参与研发。

去年年底出台的“治堵方案”中提出,“研究重点拥堵路段或区域交通拥堵收费,择机实施”。在前天召开的“中关村企业参与首都智能交通建设工作会”上,市交通委发布了今年第一批6项智能交通示范重大需求,其中一项就是交通拥堵收费管理系统前期研究。

据了解,包括交通拥堵收费管理系统前期研究在内的智能交通示范工程,将邀请中关村相关企业和科研单位参与研发,计划用3至5年时间,由51家单位组成的中关村智能交通产业联盟推动实施。

市交通委有关负责人表示,目前交通拥堵收费仅仅停留在技术准备阶段,采取何种形式收取、何时开始收取,目前还没有具体的时间表。

大众或将收购五十铃部分或全部资产

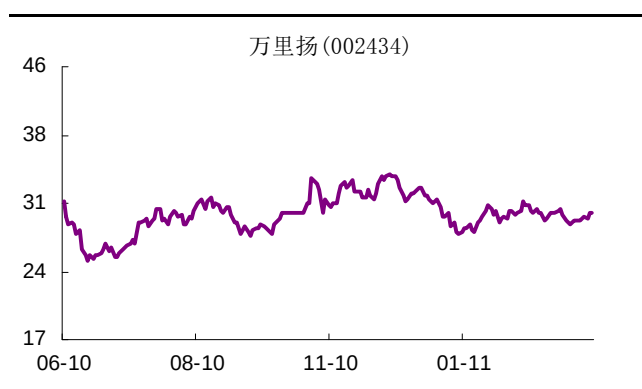
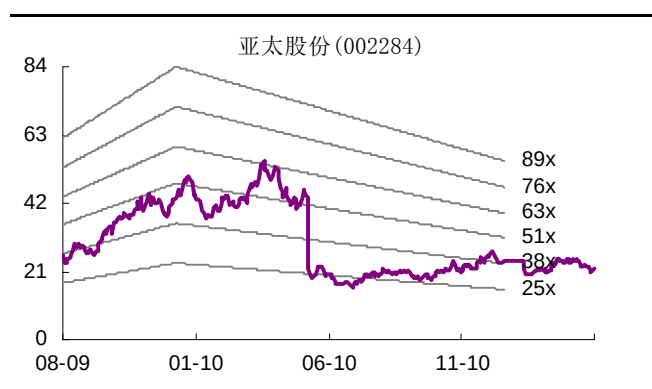
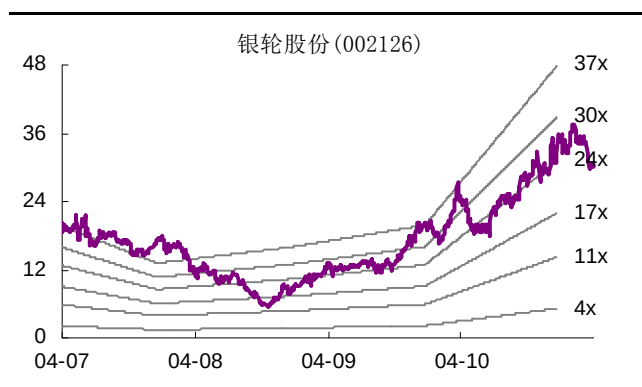
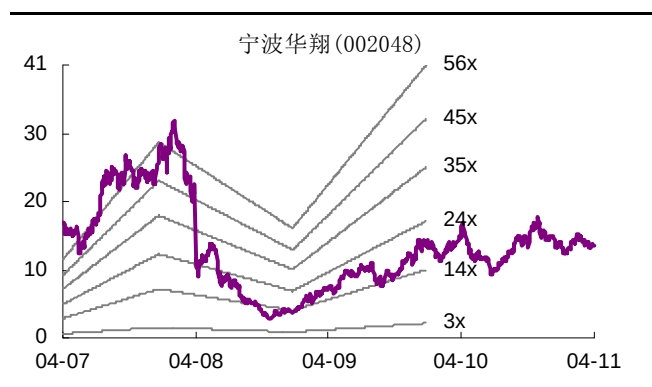
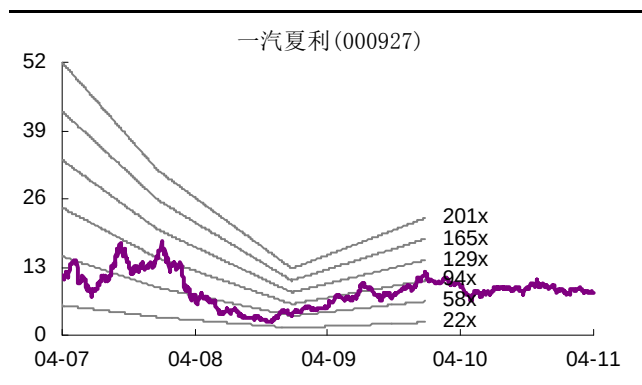
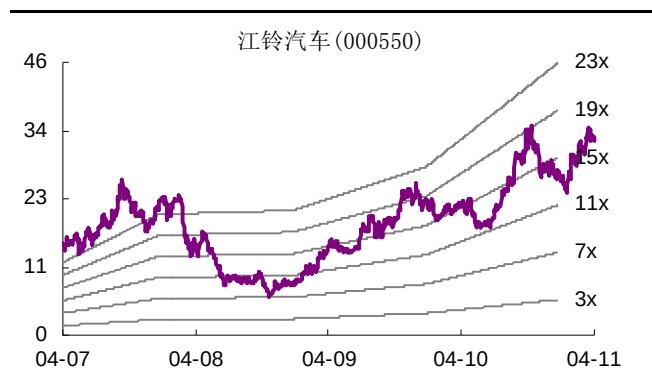
德国汽车制造商大众汽车集团(Volkswagen)公司正在考虑收购日本卡车制造商五十铃公司的部分或全部资产。时,据传大众还曾与德国卡车制造商MAN公司展开讨论,双方就MAN公司参与收购五十铃股份进行了磋商。目前,大众和MAN均未就此发表评论。据悉,大众汽车公司拥有MAN公司30%的股份。根据有关数据显示,五十铃汽车公司当前的市值约为58.6亿美元(约合40亿欧元)。

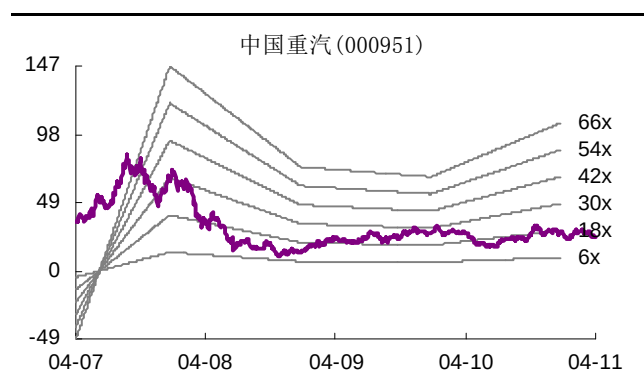
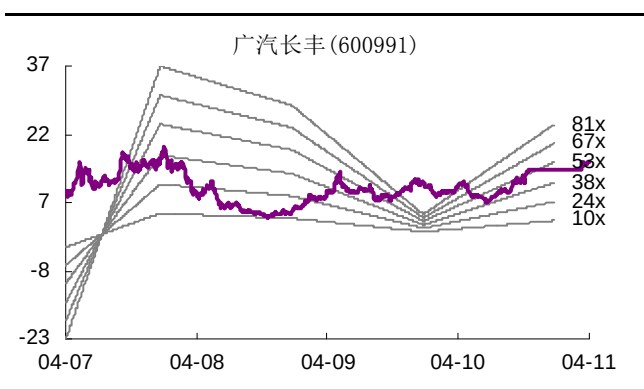
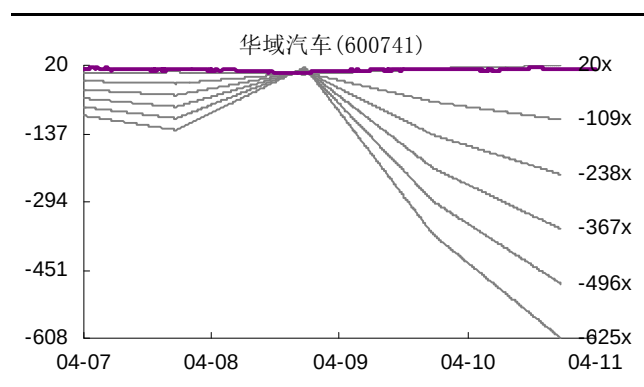
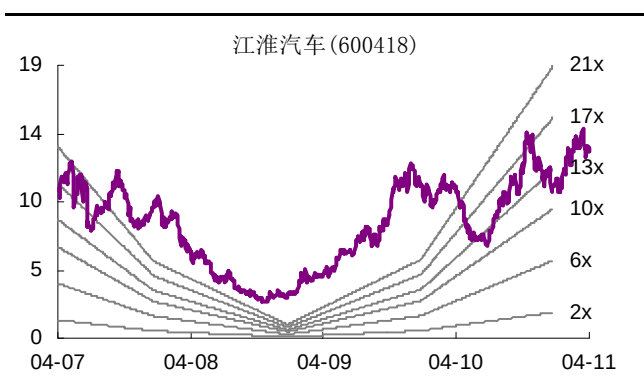
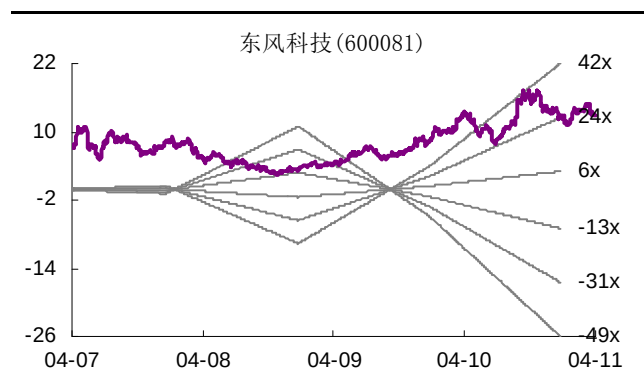
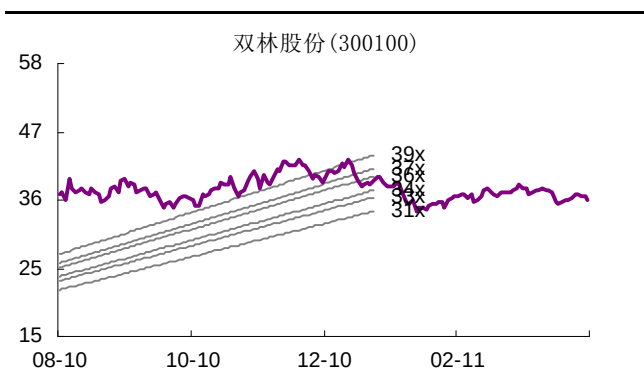
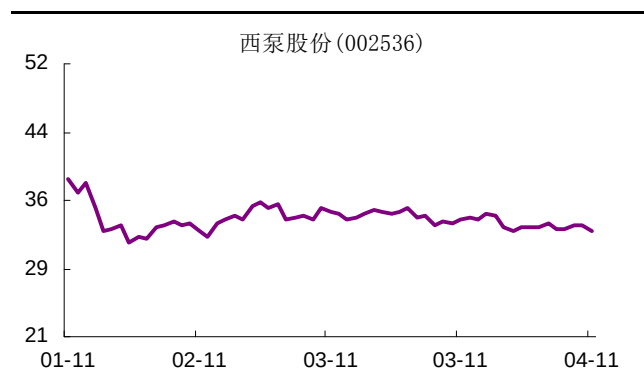
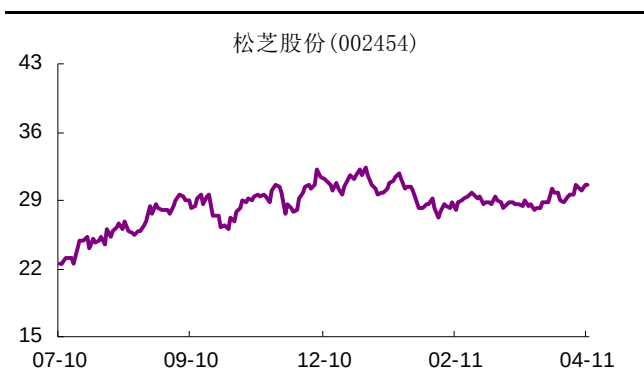
行业重点上市公司评级与估值指标

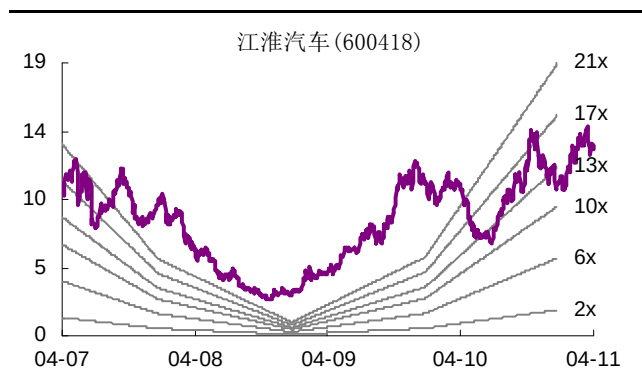
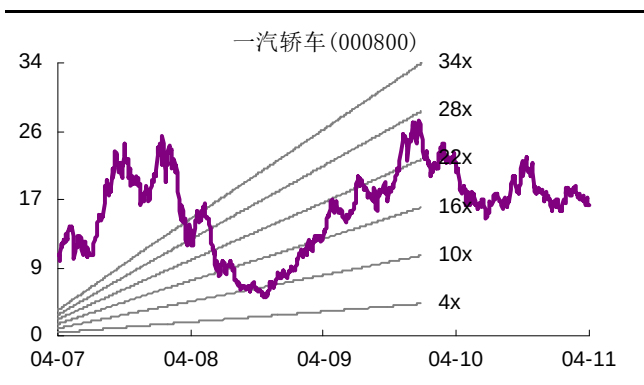
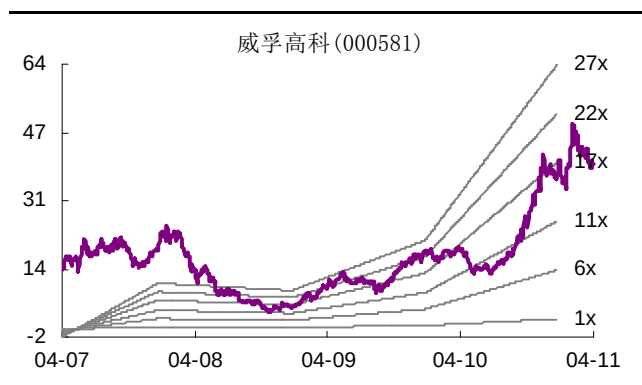
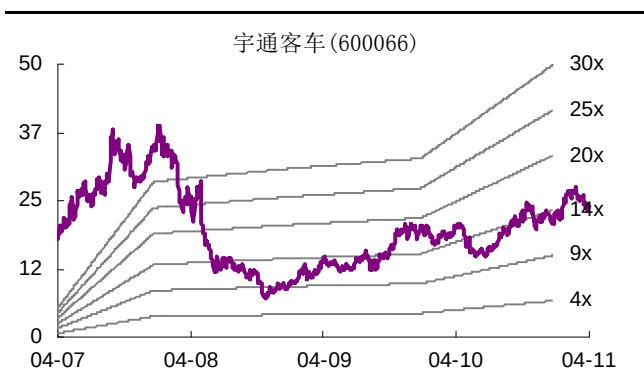
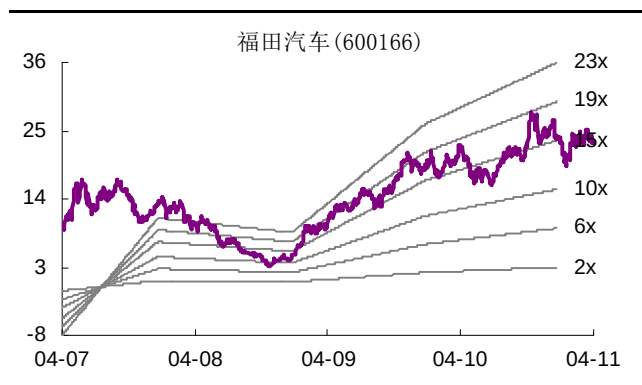
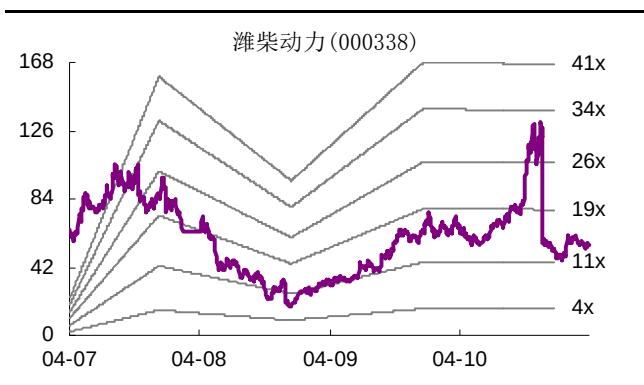
证券 代码	公司 名称	流通A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000550	江铃汽车	516	31.72	47.70	1.22	1.98	2.65	25.9	16.0	12.0	5.65	-	3.54	买入	买入
600805	悦达投资	544	20.09	33.00	0.59	1.32	2.19	33.8	15.2	9.2	7.42	-	3.34	买入	买入
000338	潍柴动力	691	55.72	73.00	2.05	4.07	4.90	27.2	13.7	11.4	7.90	-	3.58	买入	买入
600104	上海汽车	8521	18.49	26.55	0.71	1.49	1.77	25.9	12.4	10.4	4.02	-	2.12	买入	买入
600741	华域汽车	1473	11.70	18.60	0.59	0.97	1.24	19.7	12.1	9.4	2.44	-	1.71	买入	买入
002048	宁波华翔	497	13.92	22.00	0.63	0.80	1.10	22.1	17.4	12.7	5.54	2.97	2.49	买入	买入
002126	银轮股份	89	30.15	43.20	0.54	1.31	1.60	55.9	23.1	18.8	5.85	4.72	4.00		买入
600418	江淮汽车	1073	13.39	16.38	0.26	0.90	1.14	51.4	14.8	11.8	3.99	3.21	2.67	买入	买入
002434	万里扬	43	30.27	42.00	0.81	0.90	1.40	37.4	33.7	21.6	12.26	2.89	2.61	买入	买入
002454	松芝股份	60	29.34	36.75	0.63	1.00	1.38	46.4	29.5	21.3	15.28	4.07	3.56	买入	买入
000927	一汽夏利	1595	8.12	9.00	0.11	0.32	0.41	73.7	25.6	19.7	3.75	3.37	3.02		增持
002284	亚太股份	66	21.50	30.60	0.47	0.62	1.02	45.5	34.7	21.1	4.70	4.23	3.56	增持	增持
300100	双林股份	24	35.84	44.70	0.55	1.11	1.50	64.7	32.2	23.9	14.58	4.20	3.54	增持	增持
600081	东风科技	314	12.89	22.50	0.10	0.52	0.90	133.1	24.7	14.3	11.21	7.71	5.37	增持	买入
000951	中国重汽	274	24.07	31.05	1.02	1.60	2.07	23.6	15.0	11.6	3.54	-	2.37	增持	增持
000800	一汽轿车	1412	16.09	23.40	1.00	1.56	1.88	16.1	10.3	8.6	3.43	2.76	2.27		增持
600006	东风汽车	2000	5.34	5.85	0.16	0.29	0.39	33.6	18.4	13.6	1.97	-	1.66		增持
600166	福田汽车	603	23.03	26.25	0.98	1.56	1.75	23.4	13.2	13.2	5.96	-	2.53	增持	增持

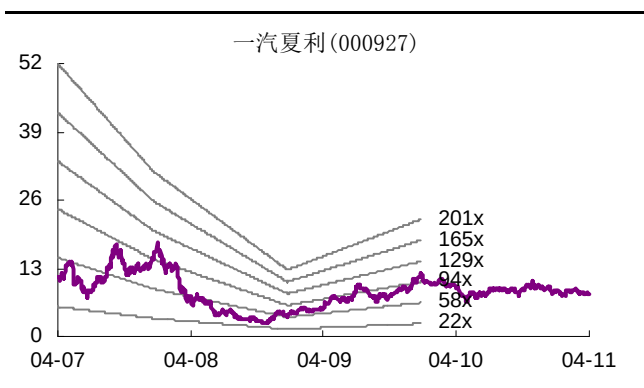
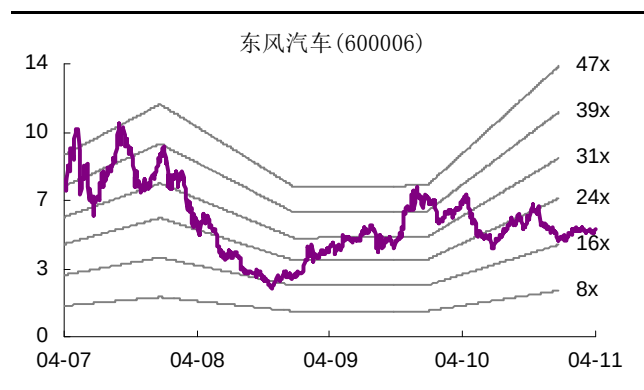
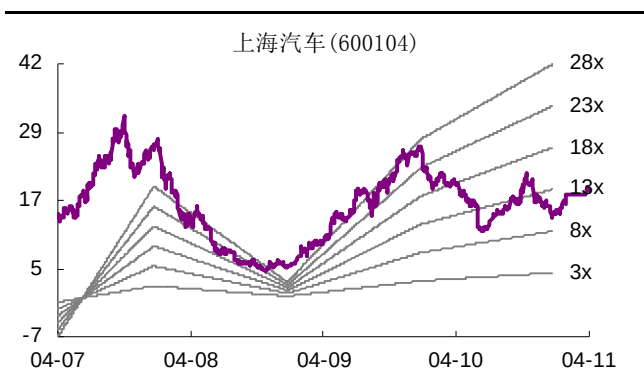
资料来源：光大证券研究所

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。

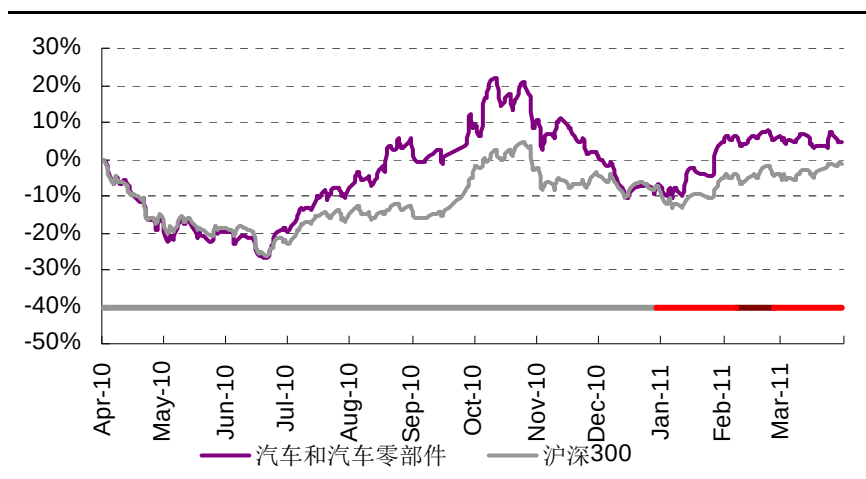
分析师声明

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
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
2011-04-10	增持
2011-04-11	增持
2011-04-12	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
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。