



分析师：方炬，曹鹤
执业证书编号：S0050511040001
Tel：010-59355738
Email：fangj@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

交运设备

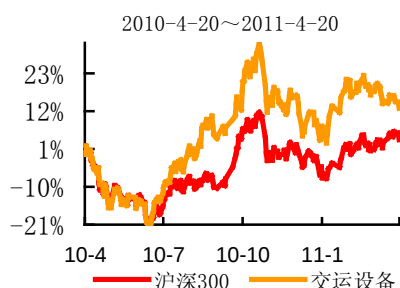
投资评级

本次评级：中性
跟踪评级：维持

市场数据

交运设备行业指数	3754.33
沪深 300 指数	3295.81
上证指数	2999.04
深证成指	12799.24
中小板指数	7135.67

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

回归价值，关注变革

汽车行业投资月报（2011 年第 4 期）

投资要点

● 一季度，我国汽车市场可以用两个字来形容：“变脸”，经历了 2009 年和 2010 年井喷式增长，汽车市场终于从“疯狂”走向了“理性”。产销量同比增长大幅度回落，汽车行业拐点初现。从历年月度汽车销售量统计分析可以看出，3 月份是一年之中最重要的月份，也是销售创全年新高的月份，但是，今年的三月份却没有给我们带来惊喜，准确地讲应该出乎大多数人的意料。一叶知秋，一季度的大幅下滑的产销量预示着我国汽车行业将进入调整期，我们预计 2011 年我国汽车市场可能出现负增长。

● 三月份汽车产销分别完成 182.73 万辆和 182.85 万辆，环比，分别增长 44.99%和 44.32%，同比，分别增长 5.34%和 5.36%，增幅与上年同期相比大幅回落 52.35 和 50.43 个百分点；一季度，汽车产销分别完成 489.58 万辆和 498.38 万辆，同比分别增长 7.48%和 8.08%。SUV、MPV 和客车保持平稳较快增长势头，一季度增幅分别为 46.75%、18.63%和 16.58%，而交叉型乘用车、半挂牵引车和客车非完整车辆同比均不同程度出现负增长。与去年同期相比分别下降 9.99%、7.95%和 5.02%。

● 投资建议——回归价值、关注变革。

主要关注以下几方面的投资机会：

- (1) 优秀公司估值修复的投资机会；
- (2) 大中客车行业的投资机会；
- (3) 节能技术广泛应用所带来的投资机会，节能技术包括混合动力技术、发动机的节能技术、整车轻量化技术和改善空气动力性技术等；
- (4) 新能源汽车产业化加速所带来的整个产业链的投资机会；
- (5) 汽车智能化所带来的投资机会；
- (6) 产业整合所带来的投资机会。

● 重点关注公司

- (1) 估值修复投资机会推荐：上海汽车、江铃汽车、宇通客车和江淮汽车；
- (2) 大中客行业推荐：宇通客车、曙光股份；
- (2) 产业整合推荐：一汽轿车；
- (3) 新能源汽车产业化推荐：曙光股份、万向钱潮；
- (4) 核心零部件推荐：兴民钢圈、松芝股份、华域汽车、潍柴动力、中鼎股份。

正文目录

一、2011 年一季度汽车行业运行情况.....	4
1、汽车市场总体运行状况——产销增速大幅度下滑，汽车行业拐点初现.....	4
2、乘用车市场运行状况分析	5
(1) 环比增长较快，同比增速大幅下滑	5
(2) 乘用车自主品牌市场占有率有所下降	5
(3) 1.6 升及以下乘用车受政策退出影响大，同比增速大幅回落 68.41 个百分点.....	6
(4) 基本型乘用车（轿车）销量排名夏利拔头筹.....	6
(5) 基本型乘用车（轿车）生产企业排名上海通用继续领跑.....	7
(6) SUV 继续保持高速增长，本田 CRV 月度领跑.....	7
(7) MPV 增速较快，瑞风月度季度双冠军.....	8
(8) 交叉型乘用车继续延续下降趋势	9
3、商用车市场运行状况分析	10
(1) 商用车 3 月份同比增幅仅为 2.25%.....	10
(2) 货车小幅增长；客车增速继续强劲，成为商用车唯一亮点.....	10
(3) 北汽福田月度领跑，东风汽车季度冠军.....	11
4、汽车出口突破 6 万辆，逐步恢复到金融危机前水平.....	11
5、1-2 月汽车工业重点企业（集团）经济运行态势良好，主要指标较快增长	12
6、一季度汽车市场运行状况综述	13
二、汽车行业动态	15
1、政策法规	15
2、行业要闻	15
3、公司动态	17
三、汽车板块走势回顾及投资建议	20
1、汽车板块走势回顾	20
(1) 板块总体走势	20
(2) 板块估值	20
(3) 个股表现	20
2、投资建议——回归价值，关注变革	23
3、黄金池股票	24
4、卓越推股票	24

图表目录

图 1: 2009-2011 年汽车销售量月度变动趋势 (万辆)	5
图 2: 2009-2011 累计销售量增长率变动趋势 (%)	5
图 3: 3 月份乘用车分类型销售量及增长率	5
图 4: 1-3 月份乘用车分类型销售量及增长率	5
图 5: 乘用车分系别销量 (万辆) 及市场占有率 (%)	6
图 6: 乘用车分系别累计销量 (万辆) 及市场占有率 (%)	6
图 7: 1.6 升及以下乘用车月度销量统计 (万辆)	6
图 8: 1.6 升及以下占乘用车总销量比重 (%)	6
图 9: 排名前十位轿车品牌销量情况统计 (万辆)	7
图 10: 累计排名前十位轿车品牌销量情况统计 (万辆)	7
图 11: 排名前十轿车生产企业销量统计 (万辆)	7
图 12: 累计排名前十轿车生产企业销量统计 (万辆)	7
图 13: 运动型多用途乘用车 (SUV) 月度销量统计 (万辆)	8
图 14: 排名前五位 SUV 品牌销量统计 (万辆)	8
图 15: 累计排名前五位 SUV 品牌销量统计 (万辆)	8
图 16: 多功能乘用车 (MPV) 月度销量统计 (万辆)	9
图 17: 排名前五 MPV 品牌销量统计 (辆)	9
图 18: 累计排名前五 MPV 品牌销量统计 (万辆)	9
图 19: 交叉型乘用车月度销量统计 (万辆)	9
图 20: 商用车月度销售情况 (万辆)	10
图 21: 商用车分品种销售情况 (万辆, %)	10
图 22: 客车分月度销量统计 (万辆)	11
图 23: 货车分月度销售统计 (万辆)	11
图 24: 销量排名前十位商用车生产销售情况统计 (万辆)	11
图 25: 累计排名前十为商用车销售情况统计 (万辆)	11
图 26: 2008-2011 年月度出口量情况 (万辆)	12
图 27: 一季度广义乘用车分车型销售量及占比 (万辆)	13
图 28: 一季度商用车分车型销售量及占比 (万辆)	13
图 29: 申万汽车整车指数一季度走势图	20
图 30: 申万汽车零部件指数一季度走势图	20
图 31: 整车板块绝对 PE 走势 (截止 2011 年 3 月 31 日)	20
图 32: 零部件板块绝对 PE 走势 (截止 2011 年 3 月 31 日)	20
图 33: 一季度整车板块涨幅排名前十位上市公司 (%)	21
图 34: 一季度零部件板块涨幅排名前十位上市公司 (%)	21
表 1: 3 月份汽车生产情况统计(万辆).....	4
表 2: 3 月份汽车销售情况统计 (万辆)	4
表 3: 1-2 月汽车工业重点企业 (集团) 经济效益情况	12
表 4: 一季度汽车整车上市公司 (申万分类) 市场表现.....	21
表 5: 一季度汽车零部件上市公司 (申万分类) 市场表现.....	22

一、2011 年一季度汽车行业运行情况

1、汽车市场总体运行状况——产销增速大幅度下滑，汽车行业拐点初现

根据中国汽车行业协会的统计数据，三月份我国汽车产销分别完成 182.73 万辆和 182.85 万辆，环比，分别增长 44.99%和 44.32%，同比，分别增长 5.34%和 5.36%，增幅与上年同期相比大幅回落 52.35 和 50.43 个百分点；一季度，汽车产销分别完成 489.58 万辆和 498.38 万辆，同比分别增长 7.48%和 8.08%。

3 月份，是一年之中比较关键的年份，往年大多数情况下产销会创出新高，然而，今年三月份的表现却使人大跌眼镜，月度与季度同比增幅均比较大回落，大部分车型增速回落明显，交叉型乘用车、半挂牵引车和客车非完整车辆同比均不同程度出现负增长。与去年同期相比分别下降 9.99%、7.95%和 5.02%。

表 1：3 月份汽车生产情况统计(万辆)

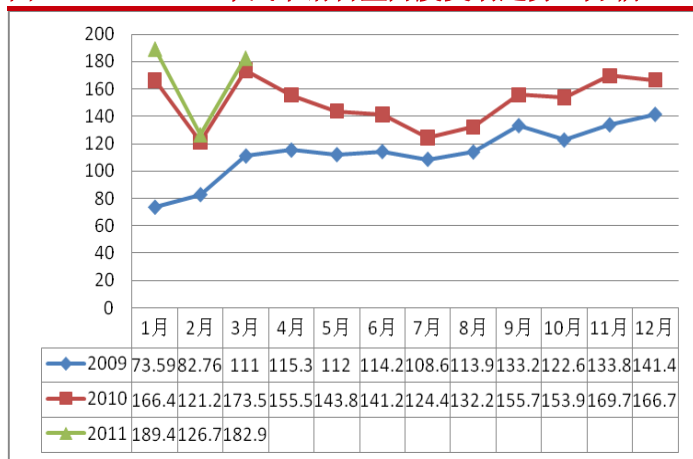
	3 月份	1-3 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车生产	182.73	489.57	44.99	5.34	7.48
乘用车	138.34	375.23	42.72	6.45	8.37
轿车	95.6	258.29	44.28	6.52	8.58
MPV	4.86	13	49.84	22.92	25.86
SUV	13.95	38.62	36.03	31.78	43.69
交叉型乘用车	23.93	65.32	39.36	-6.79	-8.21
商用车	44.39	114.34	52.56	2.05	4.66
客车	3.33	8.34	93.94	16.41	12.98
货车	30.09	76.89	50.29	4.31	7.36
半挂牵引车	3.1	7.68	60.09	-12.89	-18.51
客车非完整车辆	0.7	1.76	91.12	-10.42	-0.76
货车非完整车辆	7.17	19.67	41.86	-3.74	3.28

表 2：3 月份汽车销售情况统计（万辆）

	3 月份	1-3 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车销售	182.85	498.37	44.32	5.36	8.08
乘用车	134.76	384.39	39.32	6.52	9.07
轿车	91.59	262	44.53	7.78	9.03
MPV	4.5	12.17	53.29	17.72	18.63
SUV	14.09	39.46	33.94	35.4	46.75
交叉型乘用车	24.58	70.76	23.5	-9.99	-5.6
商用车	48.09	113.98	60.43	2.25	4.86
客车	3.39	9.08	73.42	22.52	16.56
货车	32.47	76.66	55.88	2.22	7.28
半挂牵引车	3.4	7.67	67.27	-7.95	-21.2
客车非完整车辆	0.69	1.87	66.24	-5.02	9.55
货车非完整车辆	8.14	18.7	71.66	0.74	3.87

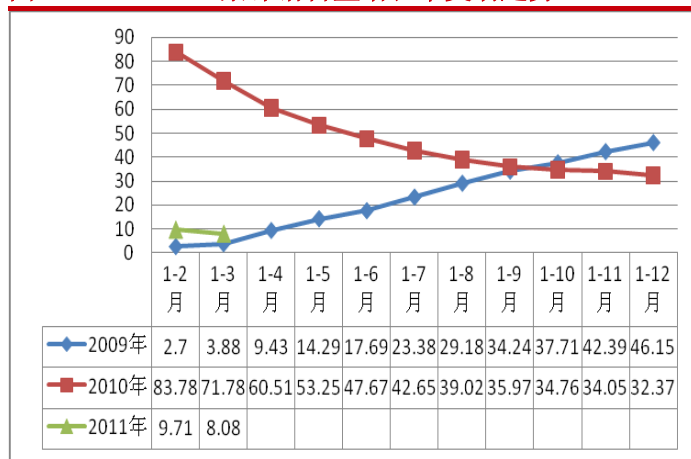
资料来源：CAAM, 民族证券

图 1：2009-2011 年汽车销售量月度变动趋势（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 2：2009-2011 累计销售量增长率变动趋势（%）



资料来源：CAAM，民族证券

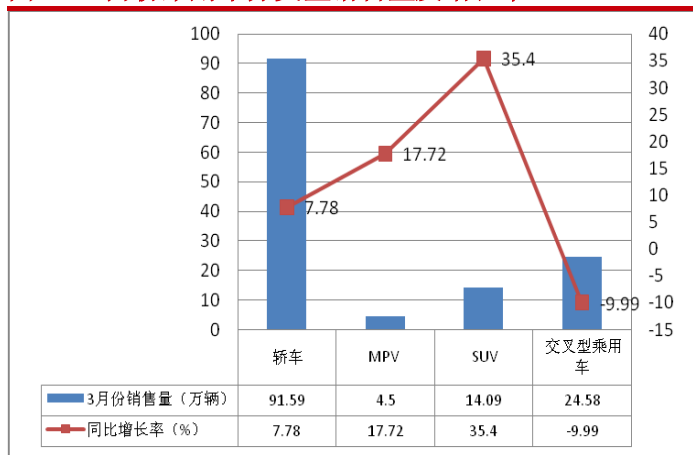
2、乘用车市场运行状况分析

（1）环比增长较快，同比增速大幅下滑

3 月份：乘用车共销售 134.76 万辆，环比增长 39.32%，同比增长 6.52%，增幅与上年同期相比回落 56.70 个百分点。其中，基本型乘用车（轿车）销售 91.59 万辆，环比增长 44.53%，同比增长 7.78%。

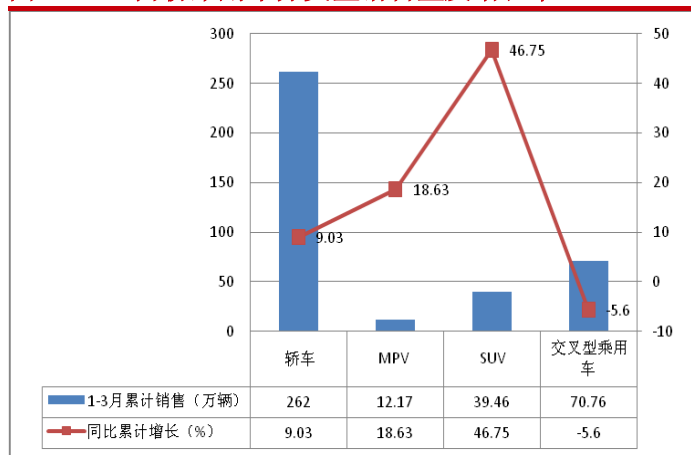
1-3 月：乘用车销售 384.39 万辆，同比增长 9.07%，增幅较上年同期回落 67.27 个百分点。其中，基本型乘用车（轿车）销售 262 万辆，同比增长 9.03%；

图 3：3 月份乘用车分类型销售量及增长率



资料来源：CAAM，民族证券

图 4：1-3 月份乘用车分类型销售量及增长率



资料来源：CAAM，民族证券

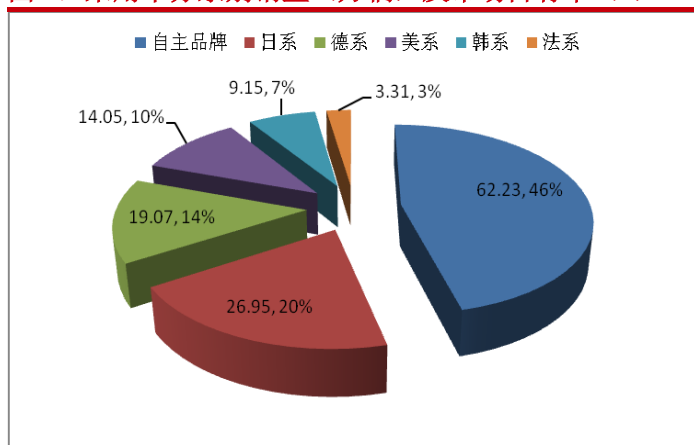
（2）乘用车自主品牌市场占有率有所下降

3 月：乘用车自主品牌共销售 62.23 万辆，环比增长 36.19%，同比增长 2.02%，占乘用车销售总量的 46.18%，占有率环比下降 1.06 个百分点，同比下降 2.04 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系分别销售 26.95 万辆、19.07 万辆、14.05 万辆、9.15 万辆和 3.31 万辆，分别占乘用车销售总量的 20.00%、14.15%、10.43%、6.79%和 2.45%。

1-3 月：乘用车自主品牌共销售 178.28 万辆，同比增长 2.76%，占乘用车销售总量的 46.38%，占有率较上年同期下降 2.85 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系分别销售 71.55 万辆、55.16 万辆、41.42 万辆、27.80 万辆和 10.18 万辆，占乘用车销售总量的 18.61%、14.35%、

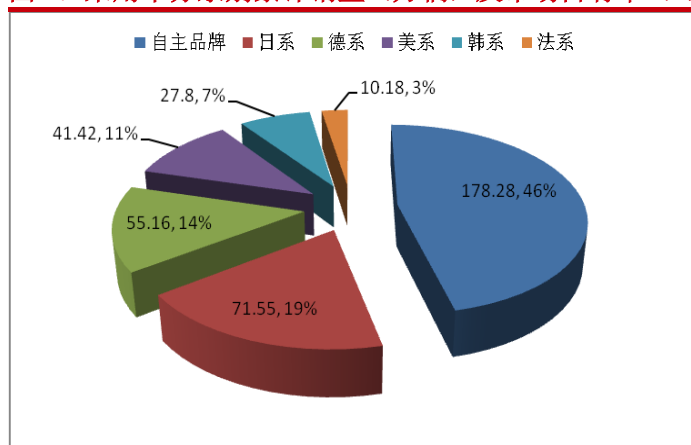
10.78%、7.23%和 2.65%。

图 5：乘用车分系别销量（万辆）及市场占有率（%）



资料来源：CAAM，民族证券

图 6：乘用车分系别累计销量（万辆）及市场占有率（%）



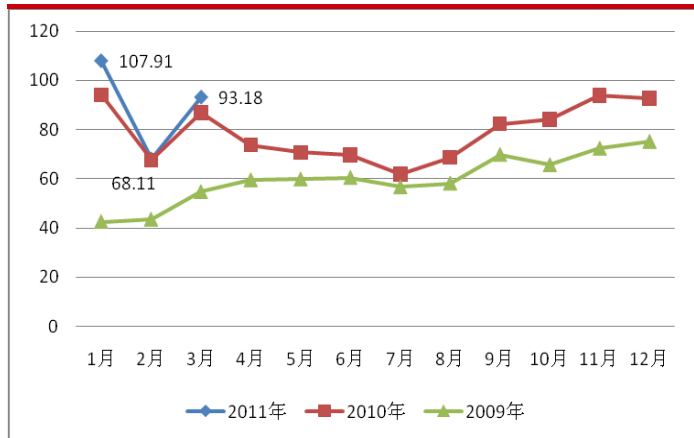
资料来源：CAAM，民族证券

（3）1.6 升及以下乘用车受政策退出影响大，同比增速大幅回落 68.41 个百分点

3 月：1.6 升及以下乘用车销售 93.18 万辆，比上月增长 36.81%，比上年同期增长 7.31%；1.6 升及以下乘用车占乘用车总量比重为 69.15%，比上月下降 1.27 个百分点，比上年同期上升 0.5 个百分点。

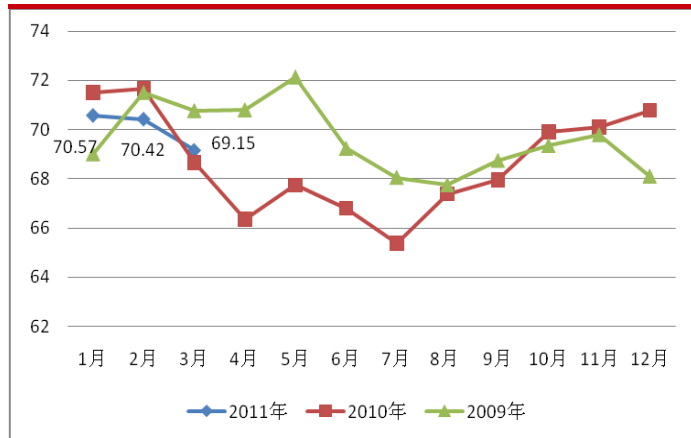
1-3 月：1.6 升及以下乘用车同比增长 8.33%，与去年同期相比大幅回落了 68.41 个百分点，1.6 升及以下乘用车销售占乘用车总量比重为 70.03%，比同期下降 0.49 个百分点。

图 7：1.6 升及以下乘用车月度销量统计（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 8：1.6 升及以下占乘用车总销量比重（%）



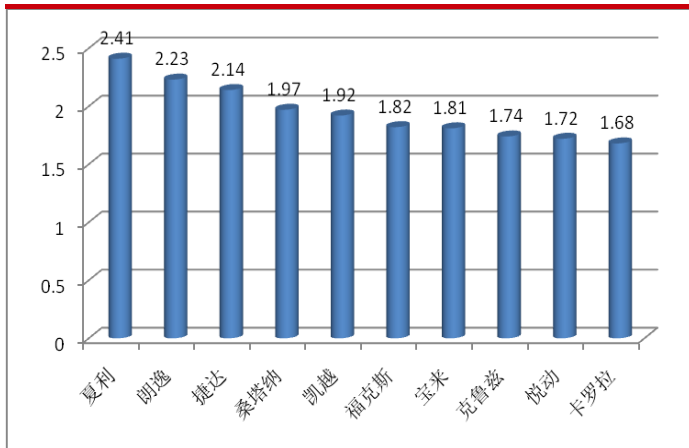
资料来源：CAAM，民族证券

（4）基本型乘用车（轿车）销量排名夏利拔头筹

3 月：销量排名前十位的轿车品牌依次是：夏利、朗逸、捷达、桑塔纳、凯越、福克斯、宝来、科鲁兹、悦动和卡罗拉，分别销售 2.41 万辆、2.23 万辆、2.14 万辆、1.97 万辆、1.92 万辆、1.82 万辆、1.81 万辆、1.74 万辆、1.72 万辆和 1.68 万辆，与上月相比，夏利超过朗逸名列第一，表现较为突出。3 月，上述十个品牌共销售 19.44 万辆，占轿车销售总量的 21%。

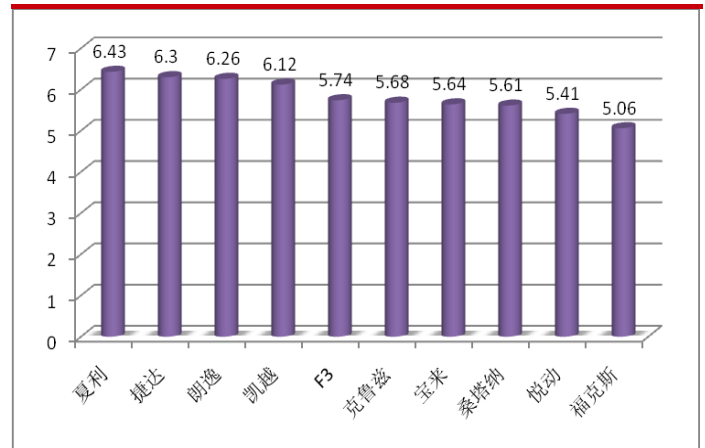
1-3 月：销量排名前十位的轿车品牌依次为：夏利、捷达、朗逸、凯越、F3、科鲁兹、宝来、桑塔纳、悦动和福克斯，分别销售 6.43 万辆、6.30 万辆、6.26 万辆、6.12 万辆、5.74 万辆、5.68 万辆、5.64 万辆、5.61 万辆、5.41 万辆和 5.06 万辆。1-3 月，上述十个品牌共销售 58.25 万辆，占轿车销售总量的 22%。

图 9：排名前十位轿车品牌销量情况统计（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 10：累计排名前十位轿车品牌销量情况统计（万辆）



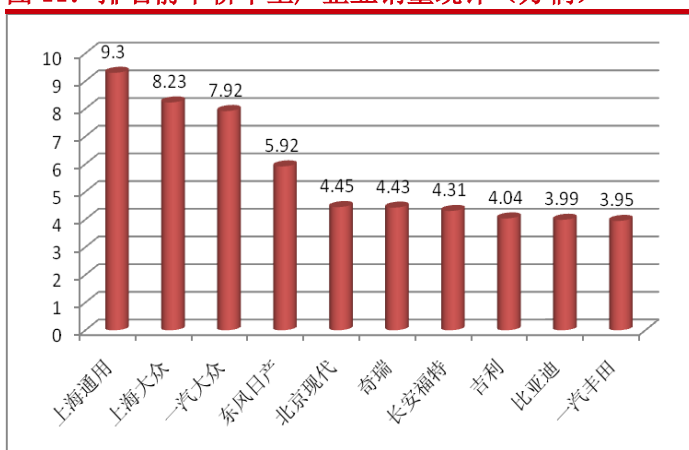
资料来源：CAAM，民族证券

（5）基本型乘用车（轿车）生产企业排名上海通用继续领跑

3月：销量排名前十位的轿车生产企业依次为：上海通用、上海大众、一汽大众、东风日产、北京现代、奇瑞、长安福特、吉利、比亚迪和一汽丰田，分别销售 9.30 万辆、8.23 万辆、7.92 万辆、5.92 万辆、4.45 万辆、4.43 万辆、4.31 万辆、4.04 万辆、3.99 万辆和 3.95 万辆。与上月相比，上述十家企业均呈较快增长，一汽大众、奇瑞和长安福特增速更明显。3月，上述十家企业共销售 56.54 万辆，占轿车销售总量的 62%。

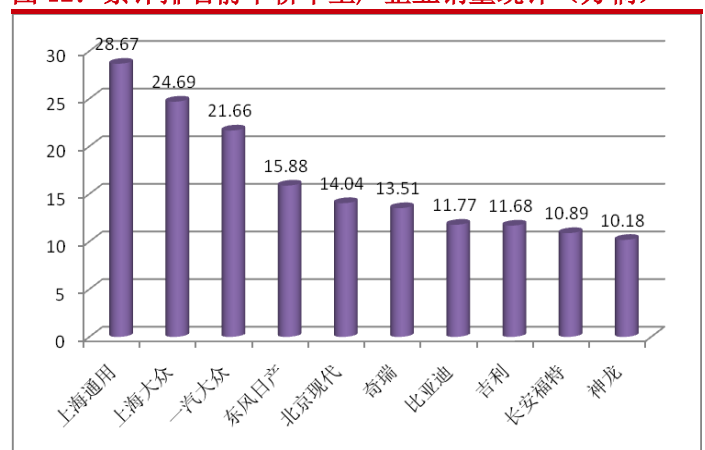
1-3月：销量排名前十位的轿车生产企业依次为：上海通用、上海大众、一汽大众、东风日产、北京现代、奇瑞、比亚迪、吉利、长安福特和神龙，分别销售 28.67 万辆、24.69 万辆、21.66 万辆、15.88 万辆、14.04 万辆、13.51 万辆、11.77 万辆、11.68 万辆、10.89 万辆和 10.18 万辆。与上年同期相比，比亚迪下降较快，北京现代降幅略低，其它企业呈不同程度增长，其中上海大众和上海通用增速依旧居前。1-3月，上述十家企业共销售 162.97 万辆，占轿车销售总量的 62%。

图 11：排名前十轿车生产企业销量统计（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 12：累计排名前十轿车生产企业销量统计（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

（6）SUV 继续保持高速增长，本田 CRV 月度领跑

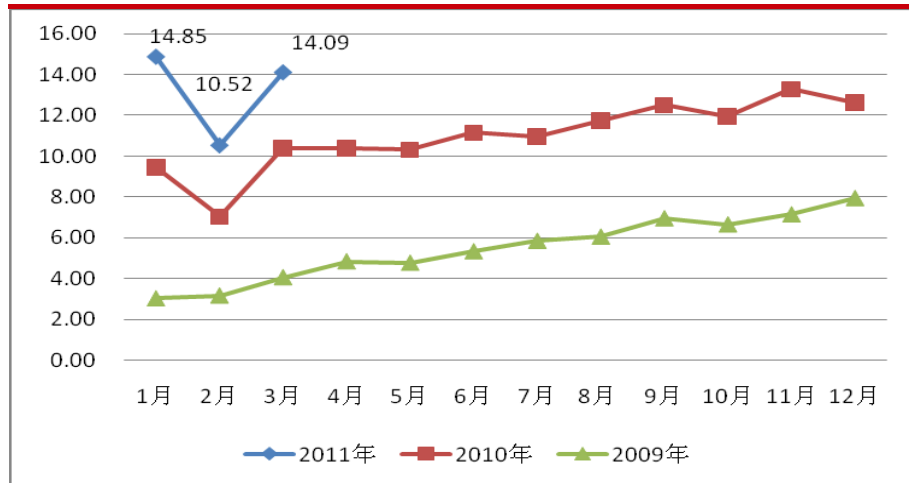
3月份：运动型多用途乘用车(SUV)销售 14.09 万辆，环比增长 33.94%，同比增长 35.40%。1-3 月份累计实现销售 39.46 万辆，同比增长 46.75%。

本月销量排名前五位的 SUV 品牌依次为：本田 CRV、哈弗、IX35、途观和瑞虎，分别销

售 1.52 万辆、1.33 万辆、0.94 万辆、0.93 万辆和 0.91 万辆。与上月相比，本田 CRV、IX35 和瑞虎排名有所上升。3 月，上述五个品牌共销售 5.63 万辆，占 SUV 销售总量的 40%。

1-3 月：销量排名前五位的 SUV 品牌依次为：哈弗、本田 CRV、途观、IX35、和瑞虎，分别销售 4.03 万辆、3.98 万辆、3.40 万辆、2.63 万辆和 2.41 万辆。1-3 月，上述五个品牌共销售 16.45 万辆，占 SUV 销售总量的 42%。

图 13：运动型多用途乘用车（SUV）月度销量统计（万辆）



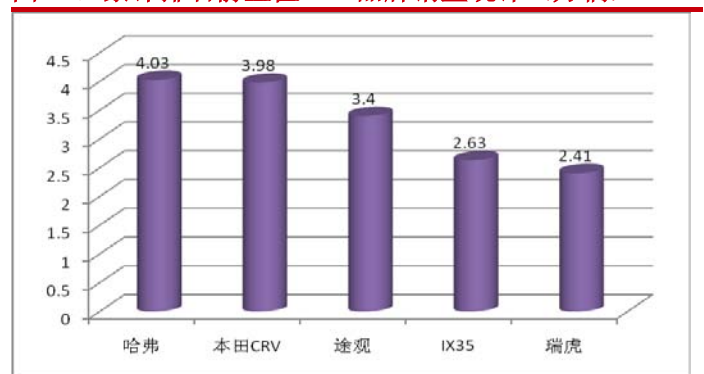
数据来源：CAAM, 民族证券

图 14：排名前五位 SUV 品牌销量统计（万辆）



资料来源：CAAM, 民族证券

图 15：累计排名前五位 SUV 品牌销量统计（万辆）



资料来源：CAAM, 民族证券

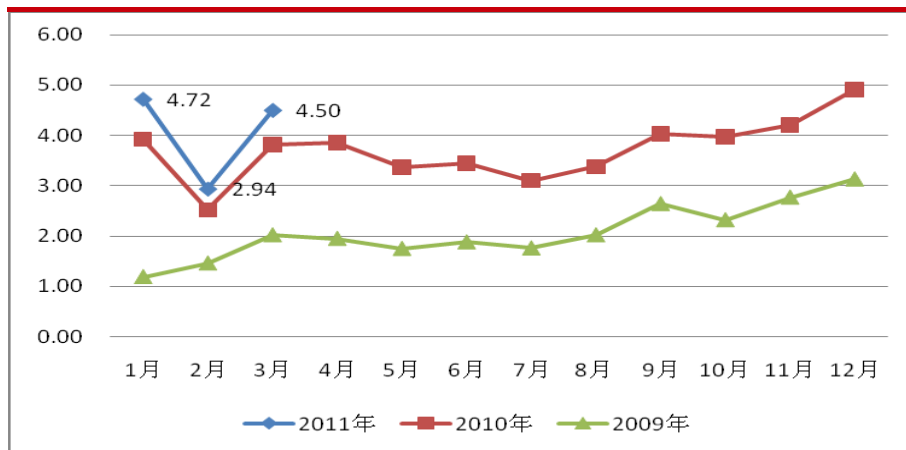
（7）MPV 增速较快，瑞风月度季度双冠军

3 月份：多功能乘用车（MPV）销售 4.50 万辆，环比增长 53.29%，同比增长 17.72%；多功能乘用车（MPV）销售 12.17 万辆，同比增长 18.63%。

本月销量排名前五位的 MPV 品牌依次为：瑞风、别克 GL8、景逸、森雅和风行，分别销售 7116 辆、6016 辆、6006 辆、3708 辆和 2701 辆。与上月相比，上述五个品牌增长均较快，其中景逸和风行增速尤为显著。3 月，上述五个品牌共销售 2.55 万辆，占 MPV 销售总量的 57%。

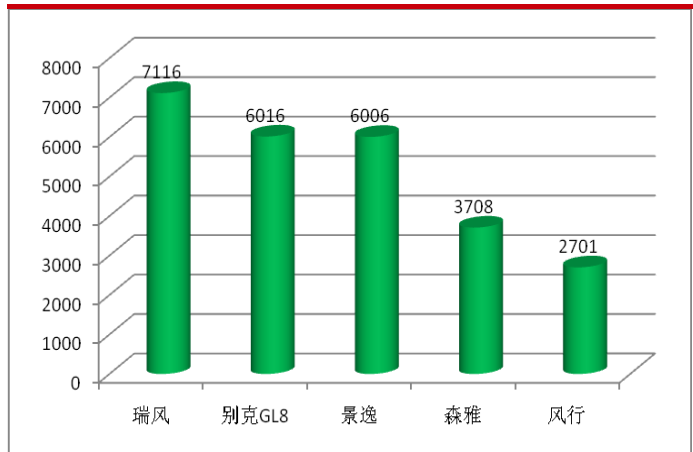
1-3 月：销量排名前五位的 MPV 品牌依次为：瑞风、别克 GL8、景逸、森雅、和风行，分别销售 2 万辆、1.78 万辆、1.71 万辆、1.08 万辆和 0.65 万辆。1-3 月，上述五个品牌共销售 7.22 万辆，占 MPV 销售总量的 59%。乘用车产销情况：3 月，乘用车各品种产销环比较快增长，其中多功能乘用车（MPV）和基本型乘用车（轿车）增速更快；与上年同期相比，交叉型乘用车产销继续呈现下降，其它品种保持稳定增长。

图 16: 多功能乘用车 (MPV) 月度销量统计 (万辆)



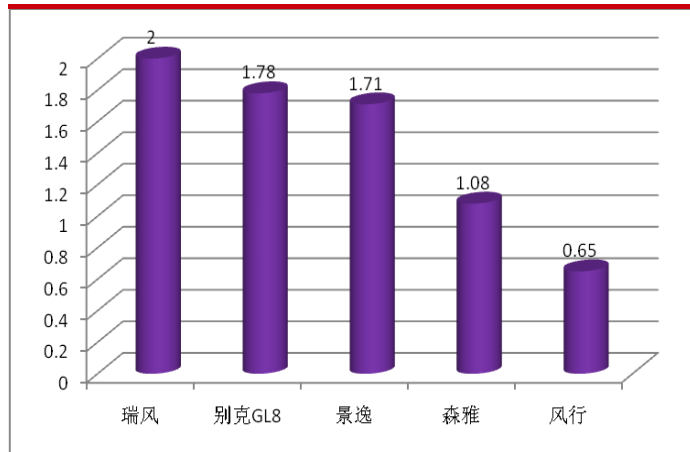
数据来源: CAAM, 民族证券

图 17: 排名前五 MPV 品牌销量统计 (辆)



资料来源: CAAM, 民族证券

图 18: 累计排名前五 MPV 品牌销量统计 (万辆)

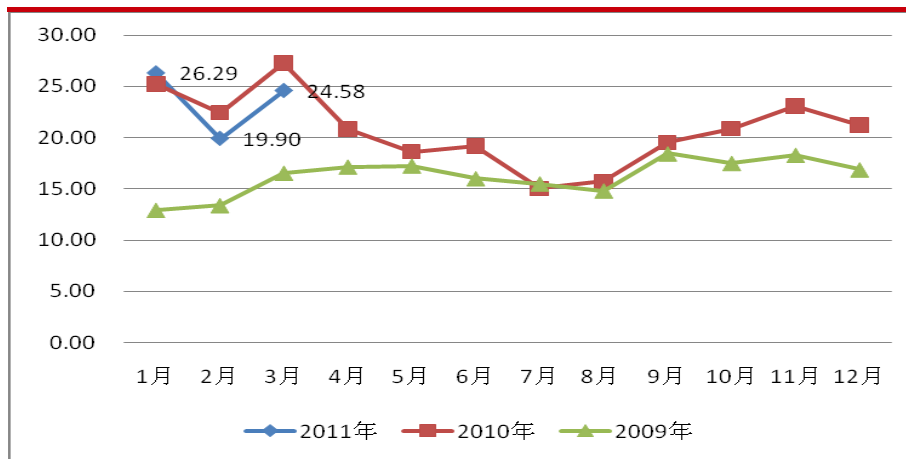


资料来源: CAAM, 民族证券

(8) 交叉型乘用车继续延续下降趋势

3月, 交叉型乘用车销售 24.58 万辆, 环比增长 23.50%, 同比下降 9.99%。1-3 月, 交叉型乘用车销售 70.76 万辆, 同比下降 5.60%。

图 19: 交叉型乘用车月度销量统计 (万辆)



数据来源: CAAM, 民族证券

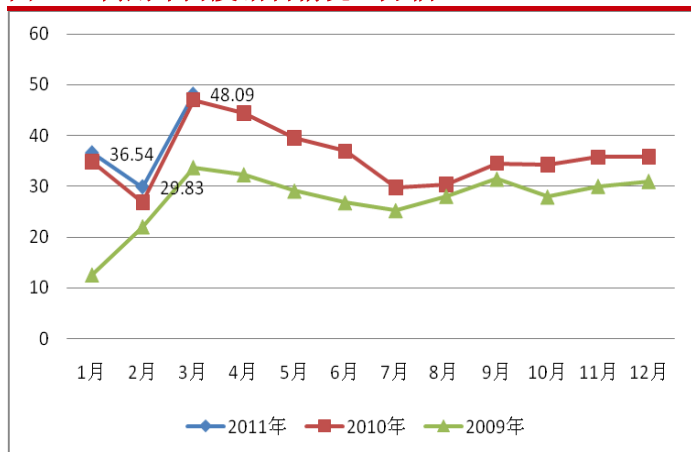
3、商用车市场运行状况分析

(1) 商用车 3 月份同比增幅仅为 2.25%

受货车增幅放缓、半挂牵引车和货车非完整车辆销售量负增长的影响，3 月份，商业车同比增幅仅为 2.25%，商用车产销分别完成 44.39 万辆和 48.09 万辆，同比分别增长 2.05%和 2.25%，与上年同期增长 25.99%和 38.79%相比大幅回落。各车型产销增减不一，其中客车增长突出，分别为 16.41%和 22.52%，货车略有增长，分别为 4.31%和 2.22%，而半挂牵引车和客车非完整车辆产销同比分别下降 12.89%、7.95%和 10.42%、5.02%，货车非完整车辆生产下降，销售略有增长。与乘用车类似，各车型同比增速明显低于上年同期。

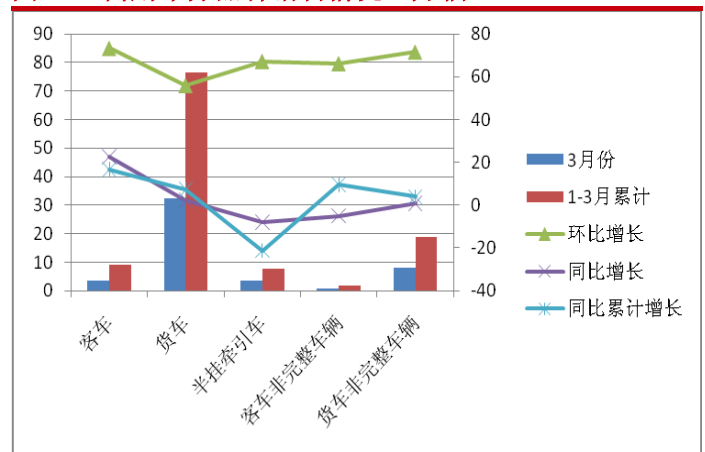
1-3 月，商用车产销分别完成 114.34 万辆和 113.98 万辆，同比分别增长 4.66%和 4.86%。与上年同期增长 57.14%和 58.50%相比大幅回落。商用车各品种增长速度均明显低于上年同期。

图 20：商用车月度销售情况（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 21：商用车分品种销售情况（万辆，%）



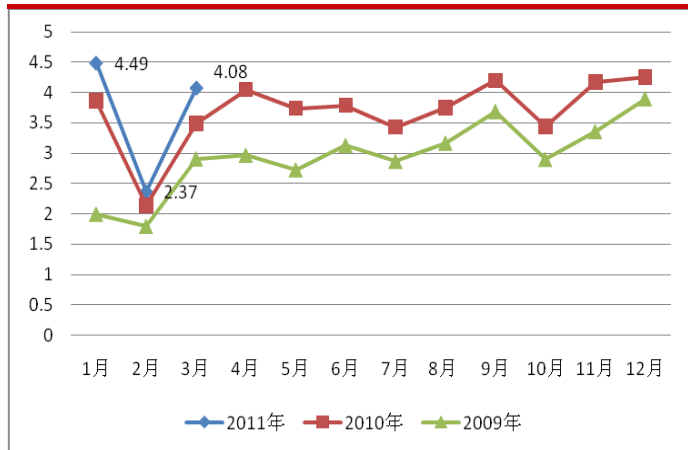
资料来源：CAAM，民族证券

(2) 货车小幅增长；客车增速继续强劲，成为商用车唯一亮点

3 月份，客车产销增速依然最快，产销分别为 3.33 万辆和 3.39 万辆，环比增长 93.94%和 73.42%，同比增长 16.41%和 22.52%；货车产销 30.09 万辆和 32.47 万辆，环比增长 50.29%和 55.88%，同比增长 4.31%和 2.22%；半挂牵引车产销 3.10 万辆和 3.40 万辆，环比增长 60.09%和 67.27%，同比下降 12.89%和 7.95%；客车非完整车辆产销 0.70 万辆和 0.69 万辆，环比增长 91.12%和 66.24%，同比下降 10.42%和 5.02%；货车非完整车辆产销 7.17 万辆和 8.14 万辆，环比增长 41.86%和 71.66%，产量同比下降 3.74%，销量增长 0.74%。

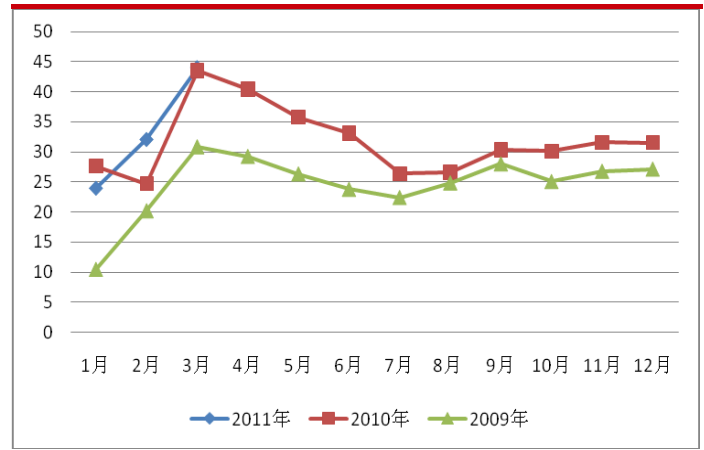
1-3 月，客车产销 8.34 万辆和 9.08 万辆，同比增长 12.98%和 16.56%；货车产销 76.89 万辆和 76.66 万辆，同比增长 7.36%和 7.28%；半挂牵引车产销 7.68 万辆和 7.67 万辆，同比下降 18.51%和 21.20%；客车非完整车辆产销 1.76 万辆和 1.87 万辆，产量同比下降 0.76%，销量增长 9.55%；货车非完整车辆产销 19.67 万辆和 18.70 万辆，同比增长 3.28%和 3.87%。

图 22: 客车分月度销量统计 (万辆)



资料来源: CAAM, 民族证券

图 23: 货车分月度销售统计 (万辆)



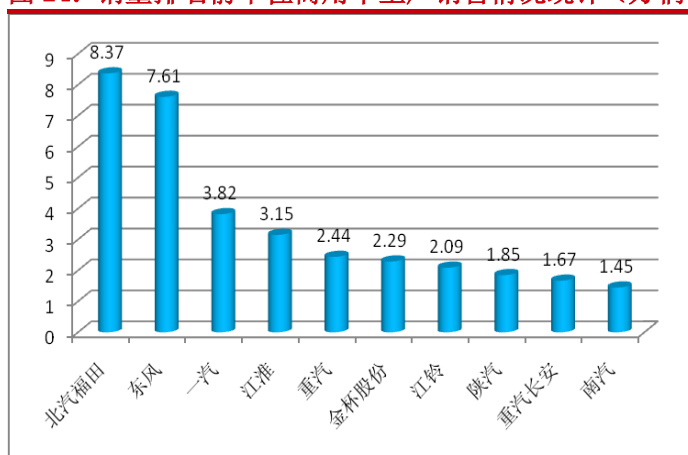
资料来源: CAAM, 民族证券

(3) 北汽福田月度领跑, 东风汽车季度冠军

3月, 销量排名前十位的商用车生产企业依次为: 北汽福田、东风、一汽、江淮、重汽、金杯股份、江铃、陕汽、重庆长安和南汽, 分别销售 8.37 万辆、7.61 万辆、3.82 万辆、3.15 万辆、2.44 万辆、2.29 万辆、2.09 万辆、1.85 万辆、1.67 万辆和 1.45 万辆。与上月相比, 十家企业增速均超过 30%, 其中陕汽、一汽、南汽、北汽福田和江铃增速居前列。3月, 上述十家企业共销售商用车 34.74 万辆, 占商用车销售总量的 72%。

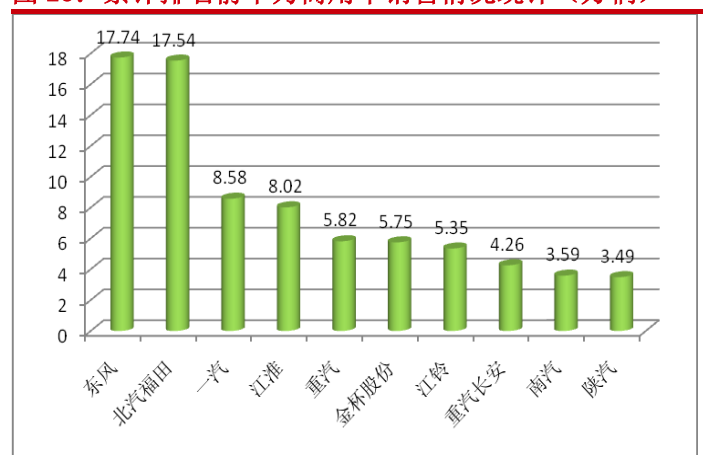
1-3月, 销量排名前十位的商用车生产企业依次为: 东风、北汽福田、一汽、江淮、重汽、金杯股份、江铃、重庆长安、南汽和陕汽, 分别销售 17.74 万辆、17.54 万辆、8.58 万辆、8.02 万辆、5.82 万辆、5.75 万辆、5.35 万辆、4.26 万辆、3.59 万辆和 3.49 万辆。与上年同期相比, 一汽、重庆长安和重汽呈一定下降, 其它企业增长不一, 其中江铃和金杯增速较快。1-3月, 上述十家企业共销售商用车 80.14 万辆, 占商用车销售总量的 70%。

图 24: 销量排名前十位商用车生产销售情况统计 (万辆)



资料来源: CAAM, 民族证券

图 25: 累计排名前十为商用车销售情况统计 (万辆)



资料来源: CAAM, 民族证券

4、汽车出口突破 6 万辆, 逐步恢复到金融危机前水平

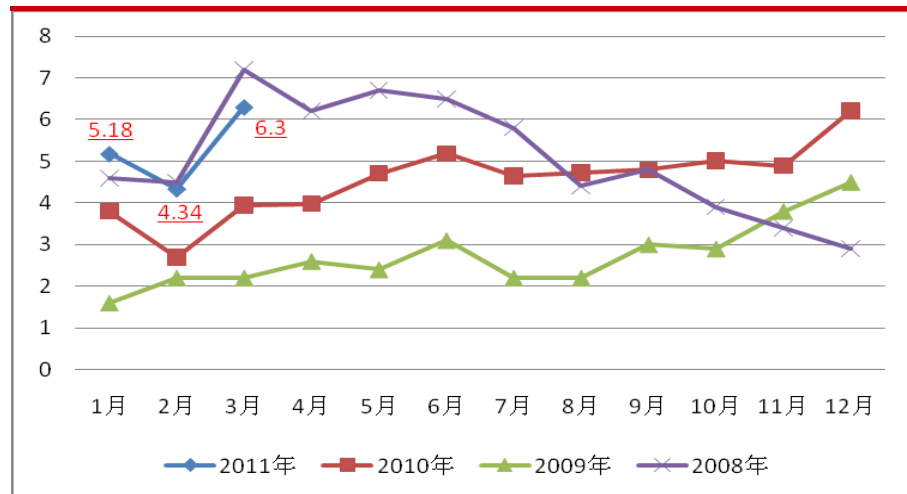
据中汽协会统计的汽车整车企业出口数据, 3月, 汽车企业出口 6.30 万辆, 比上月增长 45.26%, 同比增速为 59.77%。1-3月, 出口 15.83 万辆, 比上年同期增长 52.72%。

3月, 乘用车出口 3.34 万辆, 比上月增长 30.80%, 商用车出口 2.96 万辆, 比上月增长

65.96%；与上年同期相比，两类车型分别增长 68.78%和 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%，前五家出口占出口总量的比重为 58.00%。

图 26：2008-2011 年月度出口量情况（万辆）



数据来源：CAAM, 民族证券

5、1-2 月汽车工业重点企业（集团）经济运行态势良好，主要指标较快增长

根据 2011 年 1-2 月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，汽车工业重点企业（集团）经济运行态势良好，各主要经济指标呈现较快增长，但与上年相比增速出现较大回落。前两个月汽车工业重点企业（集团）工业增加值、工业总产值和工业销售产值增长率均超过 10%。1-2 月，累计完成工业增加值 728.00 亿元，同比增长 14.16%，高于全国规模以上工业企业工业增加值增速水平（14.10%）0.06 个百分点，增长额为 90.33 亿元；累计完成工业总产值 3165.14 亿元，同比增长 10.28%，增长额 295.11 亿元；累计完成工业销售产值 3226.35 亿元，同比增长 12.46%，增长额为 357.40 亿元。

1-2 月，汽车工业重点企业（集团）产销量为 101.93%，高于上年同期 1.97 个百分点，产销衔接良好。

表 3：1-2 月汽车工业重点企业（集团）经济效益情况

项目	单位	本期累计（1-2 月）	同比增长率（%）/提高百分点
工业总产值	亿元	3165.14	10.28
工业销售产值	亿元	3226.35	12.46
营业收入	亿元	3652.16	17.17
工业增加值	亿元	728.00	14.16
利润总额	亿元	33.99	16.49
利税总额	亿元	562.42	14.25
产品产销量	%	101.93	1.97
销售利润率	%	9.23	-0.05
净资产收益率	%	5.06	-0.44
资产负债率	%	59.27	-0.08
流动资产周转率	%	2.17	-0.29

数据来源：CAAM, 民族证券

6、一季度汽车市场运行状况综述

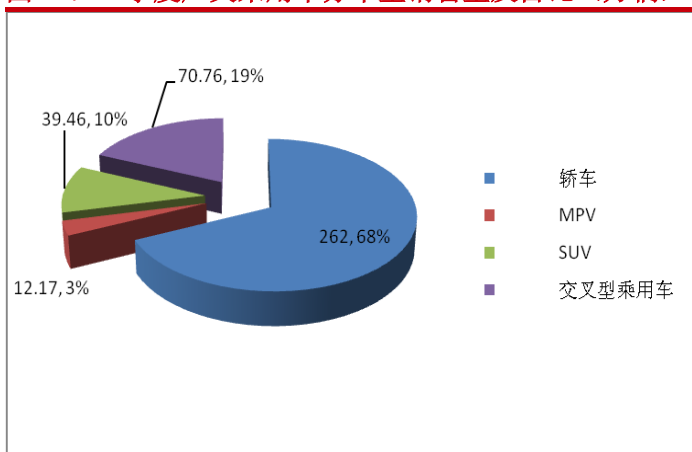
我国一季度汽车市场可以用两个字来形容：“变脸”，经历了 2009 年和 2010 年井喷式增长，汽车市场终于从“疯狂”走向了“理性”。产销量同比增长大幅度回落，分别回落 52.35 和 50.43 个百分点，汽车行业拐点初现。从历年月度汽车销售量统计分析可以看出，3 月份是一年之中最重要的月份，也是销售创全年新高的月份，但是，今年的三月份却没有给我们带来惊喜，准确地讲应该出乎大多数人的意料。

一季度，广义乘用车与去年同期相比增幅仅为 9.07%。其中，基本型乘用车（轿车）、MPV 和 SUV 增幅分别为 9.03%、18.63%和 46.75%，而交叉型乘用车出现负增长，降幅为 5.6%。SUV 和 MPV 保持着两位数增幅，成为我国一季度乘用车市场一道亮丽的风景线，然而，SUV 和 MPV 的体量较小，尽管增幅达到两位数，仍无法提振乘用车的总体增速。从乘用车的分类来看，轿车和交叉型乘用车在整个乘用车销售量中的占比高达 87%（如图 27），是我国乘用车市场产销售量的主要贡献者，主宰着我国乘用车市场的走势。而从排量来看，主导我国乘用车市场的是 1.6 升及以下排量乘用车。3 月，1.6 升及以下乘用车销售 93.18 万辆，比上年同期增长 7.31%；1.6 升及以下乘用车占乘用车总销量比重为 69.15%，比上月下降 1.27 个百分点，而一季度增幅为 8.33%，与去年同期相比大幅回落了 68.41 个百分点，1.6 升及以下乘用车增幅的大幅回落，拖累了我国乘用车市场的总体走势。

另外，我们必须清醒地看到，一季度乘用车增长 9.07%中存在不少的水分，究竟有多少是去年汽车生产企业隐匿的销售量所“创造”的业绩，我们不得而知，但是，可以肯定的是，剔除去年所藏销量的贡献，今年一季度乘用车的增幅不会超过 5%，甚至可能出现负增长。

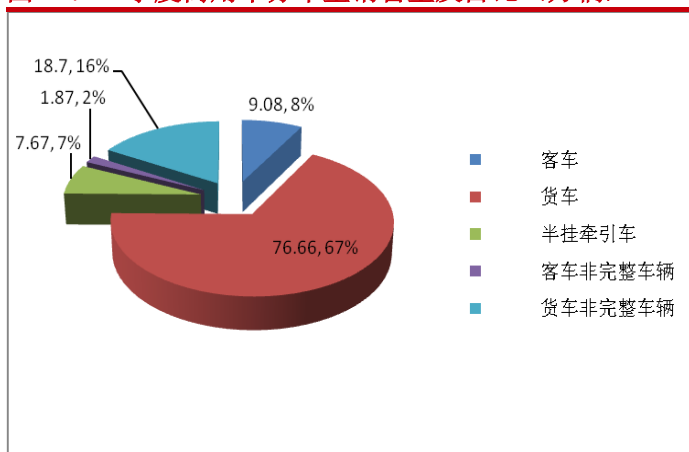
与乘用车相比，一季度的商用车的市场表现更是乏善可陈，总体增幅仅为 4.86%，从细分板块的走势来看，客车表现突出，继续保持平稳较快增长势头，同比增幅 16.56%；而客车非完整车辆增幅为 9.55%，半挂牵引车出现负增长，同比下滑 21.2%；货车和货车非完整车辆增幅大幅下降，分别为 7.28%、3.87%。在商用车市场中，货车及非完整车辆的销量占商用车总销量的 83%（如图 28），是商用车市场走势的决定力量。

图 27：一季度广义乘用车分车型销售量及占比（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

图 28：一季度商用车分车型销售量及占比（万辆）



资料来源：CAAM，民族证券

一季度客车行业走势能够独立于整个汽车市场，保持平稳增长的主要原因在于以下几个方面：

（1）客车市场受国家鼓励政策的影响较小，2010 年我国客车市场没有透支消费情况，因此后期持续性好；

(2) 全球经济逐步走出金融危机影响，国外的客车市场得到回复，带动我国客车出口的复苏；

(3) 大城市治理拥堵，限制私人购买轿车的消费，鼓励发展公共交通，提高公交出行比例，为公交车的持续发展提高充足动力；

(4) 我国大部分城市的公交车进入更新换代阶段，增加了对大中型客车的需求。

我们认为，2011 年，在多种有利因素的驱动下，我国的客车市场将继续保持平稳较快的增长势头。

一季度，重卡行业结束了 2010 年快速增长势头，产品销量同比增长 8.5%；经销商的库存水平快速上升。分车型看，公路运输用车辆销量同比下滑 35%，土建类产品销量同比下滑约 10%。从 2009 年开始，受养路费取消、国家大规模投资基础设施建设和公路货运行业高度景气等因素的刺激，大排量、大载重的半挂牵引车出现井喷式增长，但是，相对于我国公路货运量，半挂牵引车的保有量已经过剩。从 2010 年 12 月份开始，以半挂牵引车为代表的公路货运类重卡产品需求急剧下滑，致使一季度半挂牵引车出现负增长。

总体来看，一季度汽车产销量大幅回落是受多重因素的叠加影响，首当其冲的是各项优惠政策的退出，这严重地影响了 1.6 升及以下排量乘用车的销售。而 1.6 升及以下排量乘用车的销售大幅度下滑，直接影响我国汽车市场的总体销售量；

其次，燃油价格的不断攀升，抑制了人们的购买需求。进入 2010 年，石油价格不断攀升，已经突破 100 美元，连续上调的油价使汽车使用成本增加，抑制了部分汽车需求。

第三，以北京为首的部分城市出台限购措施，直接限制对乘用车的需求，同时，示范效应不容忽视；

第四，受油耗准入政策的实施影响，道路运输车辆市场增长乏力；3 月的商用车应是走势最强时期，但从 3 月 1 日起，各地道路运输管理机构在配发《道路运输证》时，开始对车辆是否符合燃料消耗量限值标准进行核查。由于油耗准入政策的实施影响，道路运输车辆市场增长乏力。

第五，2010 年底由于担心出台限购措施，部分城市私人购车形成年底突击抢购，寅吃卯粮，提前消费，2011 年一季度的销售量已经提前释放。

第六，利率上升，增加了汽车信贷的成本，间接抑制了人们的购买热情；

一叶知秋，从第一季度的大幅下滑的产销量来看，2011 年我国的汽车市场将进入调整期，销售形势不容乐观，增速将大幅回落，甚至可能出现负增长。

二、汽车行业动态

1、政策法规

【7日起汽柴油分别涨 500 和 400 元/吨】

国家发展改革委定于 4 月 7 日零时上调成品油价格，其中汽油每吨上调 500 元，柴油每吨上调 400 元；全国平均 90 号汽油和 0 号柴油每升分别提高 0.37 元和 0.34 元。

【中汽协：2011 汽车信息化瞄准三大热点】

中国汽车工业协会政策研究室副主任朱孔源博士表示，2011 年我国汽车行业 IT 应用将有三大热点，一是汽车企业将打通包括 ERP 和 PLM 在内的各环节的信息流，加快消除信息孤岛，二是 IT 应用将更好地面对企业兼并后 IT 融合，三是加强售后服务信息化水平。

【节能与新能源汽车产业发展规划已上报国务院】

中国工信部副部长苏波 26 日透露，工信部牵头制订的节能与新能源汽车产业发展规划，已会同国家发展改革委、财政部等多部门联合上报国务院，不日将批复公布。他还指出，实现能源装备绿色发展，一是要大力发展高效洁净燃煤发电装备；二是发展先进输电技术装备，大力发展特高压；三是发展智能电网。这是工信部高官首次在公开场合就大力发展智能电网和特高压做出表态。

【“十二五”加大关键技术及零部件进口】

近日，商务部会同国家发改委、财政部等七部门联合印发《关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进战略的若干意见》。商务部新闻发言人姚坚表示，这是我国“十二五”时期促进机电产品进口的纲领性文件。

【汽车租赁管理办法修订 代驾租车或告别模糊地带】

目前北京市正在推进汽车租赁管理办法的修订工作，汽车租赁行业的管理细则有望在近期出台。如何借此机会规范租车企业的市场行为，又该如何更好地引导租车行业的整体发展？各方都在等待一个明确的答案。

2、行业要闻

【北汽正式移植萨博基因 首款自主车对标宝马奥迪】

4 月 9 日，北汽自主品牌基地建设项目在北京顺义区正式启动，这预示着萨博核心技术的消化和吸收工作即将进入应用阶段。北汽基于萨博技术的首款中高端轿车 C70G 将在今年年底正式下线。面向国内中高档公务车市场的 C70G 源自萨博 95 平台，车型级别将直接与宝马 5 系和奥迪 A6L 对标。C70G 的“搭建”模式将效仿上汽荣威，零部件采购 80% 来自萨博供应商，营销渠道也将单独建立。

【日地震可致全球汽车损失 40%产量】

IHS 分析师日前预测，发生在当地时间 3 月 11 日的日本大地震对全球汽配零部件供应链带来了冲击，或将造成全球汽车业产量 30% 的减产。IHS 副董事长 Michael Robinet 指出，如果日本零部件工厂在六个星期内无法恢复运营，全球汽车业每天将损失 10 万辆的产量。目前，全球每天出产 28-30 万辆汽车。

【锦湖事件再发酵 三大车企召回 7.58 万辆车】

从国家质检总局官方网站获悉，锦湖轮胎召回又有实质性进展。东风悦达起亚、北京现代、长城汽车三大汽车厂商已向国家质检总局递交召回报告，决定从 4 月 15 日起，对符合

锦湖轮胎召回批次的车型更换配套轮胎。三家公司共计召回 7.58 万余辆汽车，涉及十二款车型。其中，东风悦达起亚涉及车型为 2 款，北京现代涉及车型为 8 款，长城汽车有 2 款车型涉及本次召回。

【奥迪全球电动车战略曝光：施泰德依然高举中国牌】

在未来的十到十五年中，电动车将不再是汽车市场中的小众产品，而奥迪已经设定目标，力争在 2020 年之前成为全球最领先的高档电动车研发和制造企业，电动车的年销量达到 6 位数。奥迪的新能源产品线，包括纯电动 R8、A1 e-tron、A3 e-tron，以及 Q5 全混合动力、Q5 燃料电池车，共计四种驱动形式在内的 5 种产品。

【节新能源车发展规划将出千亿投资造完整产业链】

近日万众期待的《新能源汽车产业发展规划》内容提前透露出来了，这项由工信部牵头草拟的规划，是我国第一份针对新能源汽车产业的行业发展规划，将引导今后 10 年中国新能源汽车产业的发展。按照规划内容，2020 年中国新能源汽车销量规模要达全球第一，新能源汽车要以纯电动为主要技术路线，未来 10 年政府财政投入 1000 亿元，打造新能源汽车的产业链。

【工信部：2010 年汽车产品升级换代提速】

工信部 29 日发布报告称，2010 年我国汽车工业市场需求结构进一步优化，汽车工业产业结构调整加快。其中，节能汽车全面推广，汽车产品升级换代提速。报告称，2010 年 6 月，“节能产品惠民工程”节能汽车推广政策实施。截至 2010 年年底，发改委、工信部、财政部发布四批节能汽车推广目录，共 37 家企业 272 个车型纳入节能汽车推广目录。2010 年下半年，纳入节能汽车推广目录车型共生产 168.07 万辆，占同期乘用车整体产量的 24%，占有率较 2009 年提高 17 个百分点。

【合资发动机撑腰 高端轻卡五大派系已初立】

国内真正高端轻卡市场形成了五大流派。而这几个流派的形成，都离不开国外合作方在背后做支持。一是东风—日产联盟。二是江淮—纳威司达联盟。三是庆铃—五十铃联盟。四是江铃—福特联盟。五是福田—康明斯联盟。

【中航汽车与亦庄国际 联合收购耐世特公司】

这次收购是迄今为止中国汽车零部件产业最大的一次海外并购，也是中美之间最大的汽车零部件并购，标志着中国汽车零部件企业在关键零部件系统方面拥有了国际领先的核心技术、产品、优质客户、成熟的人才与管理团队，无论是产业规模还是技术水平均跻身全球前列。这次收购通过了中国、美国以及欧盟等政府机构的审批和审查，中国航空汽车工业控股有限公司持有收购主体太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司 51% 股份，北京亦庄国际投资发展有限公司及合作伙伴持有 49% 股份。因收购主体持有耐世特汽车系统公司 100% 股权，中国航空汽车工业控股有限公司实际成为耐世特汽车系统公司的控股股东。

【商务部培育自主跨国汽车集团 规划年内出台】

商务部机电产品进出口办公室有关负责人日前对新浪汽车透露，由商务部牵头，通过各行业协会拟定的“‘十二五’商务事业规划”，目前正在履行部内审批流程，年内即可出台。其中涉及汽车部分的内容规定，将在“十二五”期间，培育真正的自主跨国汽车集团，但目前数量还未确定。

3、公司动态

【车企资本市场“猛吸金” 上汽最赚钱】

得益于去年中国车市 1806 万辆的惊人销量，国内车企赚得盆满钵满。在国内所有汽车上市公司当中，上海汽车然是中国最赚钱的车企。数据显示，2010 年公司归属于上市公司股东的净利润 137.29 亿元，同比增长 108.26%。东风汽车(600006)去年的净利润从 62.5 亿元增长到了 109.8 亿元，实现了 75.68%的增幅。长城汽车(02333.HK)也实现大幅增长，其净利润从 2009 年同期 10.23 亿元上升到 26.98 亿元。同比增长 163.7%。

【上汽自主新增 200 亿投资 5 年推 20 余款车型】

上海汽车技术中心总经理高卫民博士透露，“十二五”期间，上汽乘用车自主品牌在前期投入 100 多亿元的基础上，将在产品开发方面再投入超过 200 亿元，确保自主品牌推出 20 多款后续产品。十二五期间，上汽乘用车自主品牌在前期投入 100 多亿元的基础上，将在产品开发方面再投入超过 200 亿元，确保自主品牌推出 20 多款后续产品。包括荣威 550、750 换代车型；荣威 350、MG3 改款车型和荣威品牌首款 SUV—W5 及其后续产品。除了传统乘用车以外，新能源车也是上汽自主品牌的发展重点。未来将推出基于自主品牌荣威 550 车型的插电式混合动力轿车和纯电动汽车 E1 等。

【上海汽车（600104）4 月 6 日发布公告】

上海汽车拟向上汽集团及其全资子公司上汽工业有限公司发行股份购买资产，其中涉及华域汽车、南汽模具、彭浦机器厂、中汽投等 22 家公司股权以及办公用房等其他资产和负债。从业层面来看，所注入资产主要涵盖零部件、汽车服务贸易、新能源汽车三大板块业务。本次发行股份的定价基准日为上海汽车本次发行股份购买资产首次董事会决议公告日。由于公司股票于 2 月 14 日起停牌，发行价格为 2 月 14 日前 20 个交易日股票交易均价，即 16.53 元/股。各方初步评估，标的资产预估值为 285.6 亿元，预计发行约 17.28 亿股。上汽集团已向上海市国资委上报了本次资产重组的可行性研究报告，并取得了原则性同意批复。上海汽车高层表示，此次重组作为上海国资国企改革试点的样板，对于上海汽车而言，有利于有效整合汽车产业链资源，提升体系竞争力。

【上海汽车（600104）4 月 12 日发布 3 月份产销快讯】

3 月份产量合计 359073 辆（去年同期为 322152 辆），销量合计 356786 辆（去年同期为 336387 辆）。首季度产量合计 1003680 辆，同比增 18.58%。首季度销量 1055902 辆，同比增 18.40%。

【一汽轿车（000800）3 月 12 日发布业绩快讯】

公司报告期经营业绩和财务状况良好，公司实现营业收入 3,729,590.16 万元，比上年同期增长了 34.43%；营业利润 220,330.08 万元，比上年同期增长了 16.59%；利润总额 219,493.95 万元，比上年同期增长了 16.78%；归属于上市公司股东净利润 181,610.02 万元，比上年同期增长了 11.96%；主要是由于报告期内公司强化营销，深化管理，做实自主，扩展合作，实现了产销规模的提升，实现了经营成果的同比增长。

【长安汽车（000625）业绩预告】

公司预告：净利润约 200,000 万元~210,000 万元，增长 85.45%~94.72%。业绩变动原因说明 1. 2010 年，面对复杂的经济环境，公司快速反应，积极行动，抢抓国内汽车市场持续增长的机遇，推进全新品牌战略，汽车产销创历史新高。全年累计完成产销 186.40 万辆和

185.15 万辆，同比分别增长 34.41%和 35.24%。其中微车销售 85.34 万辆，自主品牌轿车销售 19.46 万辆，同比分别增长 26.38%和 80.90%。2. 2010 年，公司以“事业领先计划”为统领，持续推进全价值链成本领先战略，深化结构调整，整体盈利水平明显提升，自主业务盈利和合资业务贡献利润同比均大幅增加。3. 根据公司财务部门初步估算，公司 2010 年度合并净利润为 20—21 亿元。

【东风汽车（600006）3 月 26 日发布 2010 年年度报告】

公司 2010 年实现营业收入 198 亿元，同比增长 38%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.7 亿元，同比增长 80%，每股收益 0.29 元，分配预案为 10 派 1.2 元。

【东风汽车（600006）4 月 8 日发布 3 月份产销快讯】

单位： 辆/台

	产量					销量				
	本月	去年同期	本年累计	去年同期累计	累计增减幅度 (%)	本月	去年同期	本年累计	去年同期累计	累计增减幅度 (%)
汽车合计	34263	31420	81377	67897	19.85	35127	34123	81482	69210	17.73
轻型车	23122	23597	53953	49420	9.17	22604	25681	52344	48504	7.92
SUV/MPV/皮卡	11141	7823	27424	18477	48.42	12523	8442	29138	20706	40.72
发动机合计	24501	21814	73348	56207	30.5	23900	21819	70407	56894	23.75

【福田汽车（600166）3 月 24 日发布年报】

福田汽车发布年报，2010 年实现营业收入 534.92 亿元，同比增长 19.30%；净利润 16.46 亿元，同比增幅为 58.68%；扣除非经常性损益后的净利润为 15.04 亿元，每股收益 1.73 元。2010 年度利润分配方案为拟 10 送 10 派 2.8 元。以此计算，仅派现部分金额就接近 3 亿元；而去年通过增发持有公司股票的 8 家机构投资者，将取走其中的 13%，成为控股股东之外最大的受益者。

【江铃汽车（000550）4 月 2 日发布产销快讯】

	产量（辆）				销量（辆）			
	本月数	去年同期数	本年累计数	去年同期累计数	本月数	去年同期数	本年累计数据	去年同期累计数
福特品牌商用车	6,090	4,274	14,421	10,943	6,244	4,601	15,724	11,438
JMC 品牌卡车	7,067	4,890	16,922	12,826	7,936	6,363	20,740	15,263
JMC 品牌皮卡及 SUV	6,883	5,056	16,943	13,319	7,712	5,841	18,979	14,599
合计	20,040	14,220	48,286	37,088	21,892	16,805	55,443	41,300

【中国重汽（000951）4 月 12 日发布产销快讯】

项目	3 月份（辆）	本年累计（辆）	本年一季度比上年同期增减
产量	15,500	38,227	0.60%
销量	10,919	25,076	13.19%

公司接实际控制人中国重型汽车集团有限公司（下称“中国重汽集团”）通知，中国重汽集团向中国汽车工业协会报送的其 2011 年一季度重型汽车产量为 56,738 辆，销量为 54,727 辆。中国重汽集团上报数据包含本公司的产销量数据。

【一汽夏利（000927）4月9日发布产销快讯】

	产量（辆）				销量（辆）			
	本月数	去年同期数	本年累计数	去年同期累计数	本月数	去年同期数	本年累计数据	去年同期累计数
夏利系列	25,218	20,390	60,668	53,759	24,060	15,710	64,250	51,720
威系列	4,963	6,160	14,623	16,823	6,361	4,867	17,792	17,658
合计	30,181	26,550	75,291	70,582	30,421	20,577	82,042	69,378

【宇通客车（600066）4月7日发布产销快讯】

产品	3月份	本年累计	与去年同期相比增减比例
生产量	3084	7024	5.74%
其中：大型	1393	3401	17.72%
中型	1430	3088	-3.50%
轻型	261	535	-3.43%
销售量	2606	8078	15.17%
其中：大型	1099	3896	26.00%
中型	1275	3617	7.43%
轻型	232	565	1.80%

【中鼎股份（000887）4月14日发布公告】

控股子公司中鼎减震橡胶公司全资设立的中鼎配件公司拟向公司控股股东中鼎集团控股子公司广德中鼎收购部分经营性资产。

本次收购的广德中鼎部分经营性资产主要包括存货、部分设备安装工程及机器设备，该部分资产的账面价值总额为 5770.83 万元，占广德中鼎 2010 年资产总额的 28.38%。其评估价值为 5952.48 万元，增值额为 181.65 万元，增长率为 3.15%。

广德中鼎成立于 2002 年 12 月 26 日，注册资本 2080 万元，与中鼎股份同受母公司中鼎集团控制。经营范围包括汽车工具、汽车零配件、五金机械产品制造与销售，汽车销售（不含小汽车）。

公司表示，广德中鼎的主营业务为汽车维修用千斤顶，产品毛利率约为 13.29%。2010 年，中鼎减震的发动机悬置、顶端连接板等项目发展迅速，金属骨架的需求量激增。此番收购完成后，将消除中鼎减震在此类金属骨架方面的关联交易，同时有利于中鼎减震的产业链延伸，从而提升其盈利能力和竞争力。

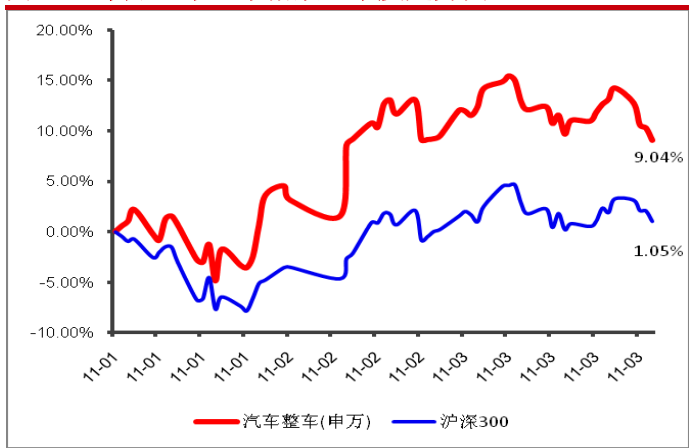
三、汽车板块走势回顾及投资建议

1、汽车板块走势回顾

(1) 板块总体走势

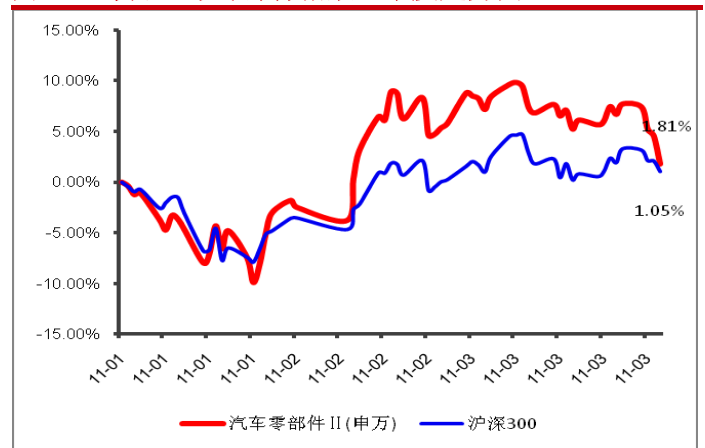
根据申万二级分类统计，一季度，汽车板块整体增幅超过沪深 300 指数，其中，整车板块涨幅 9.04%（如图 29），而零部件板块涨幅为 1.81%（如图 30）。汽车板块总体跑赢大盘的主要原因分为两个方面：一方面来自于年报行情，汽车板块 2010 年年报普遍比较亮丽，盈利水平超预期，导致市场对汽车板块盈利能力的修正；另一方面是整个板块估值水平偏低，导致估值修复带来的增长。

图 29：申万汽车整车指数一季度走势图



资料来源：wind，民族证券

图 30：申万汽车零部件指数一季度走势图

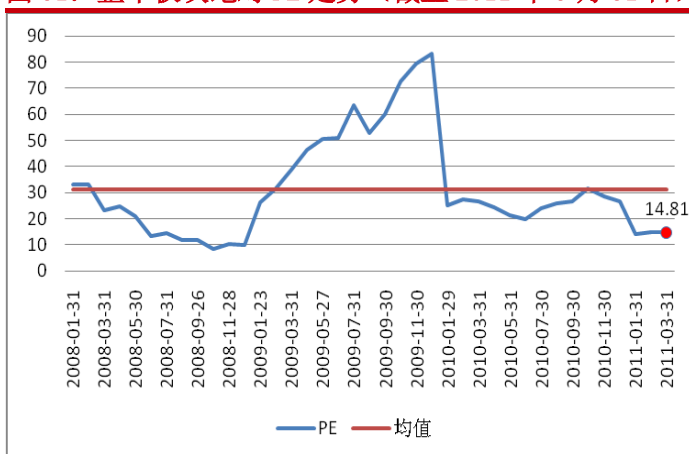


资料来源：wind，民族证券

(2) 板块估值

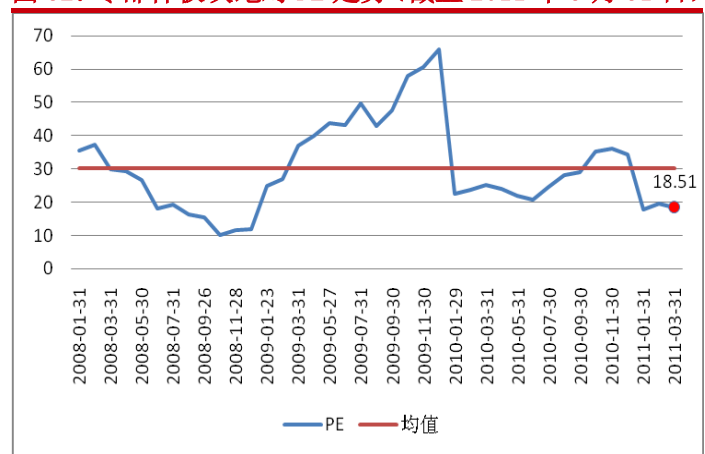
截止 2011 年 3 月 31 日，汽车板块的估值水平处于历史低点，整车板块平均 PE 为 14.81 倍，远低于平均水平（如图 31）；而零部件板块平均 PE 为 18.51，高于整车板块，但低于平均水平（如图 32）。

图 31：整车板块绝对 PE 走势（截止 2011 年 3 月 31 日）



资料来源：wind，民族证券

图 32：零部件板块绝对 PE 走势（截止 2011 年 3 月 31 日）



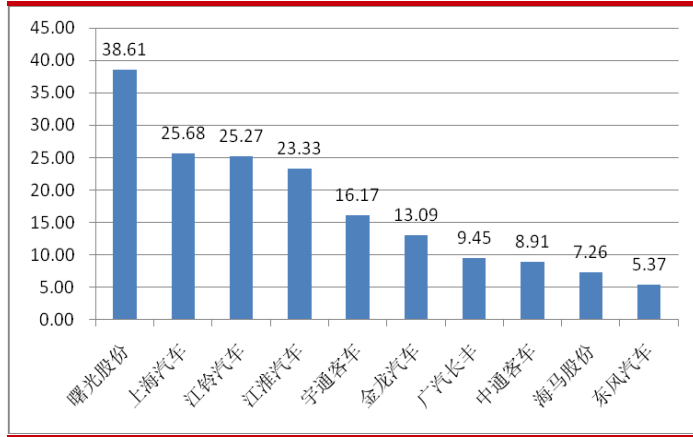
资料来源：wind，民族证券

(3) 个股表现

从一季度个股的走势来看，整车行业位列前三甲的是曙光股份（600303）、上海汽车（600104）和江铃汽车（000550），涨幅分别为 38.61%、25.68%和 25.27%；而零部件企业位

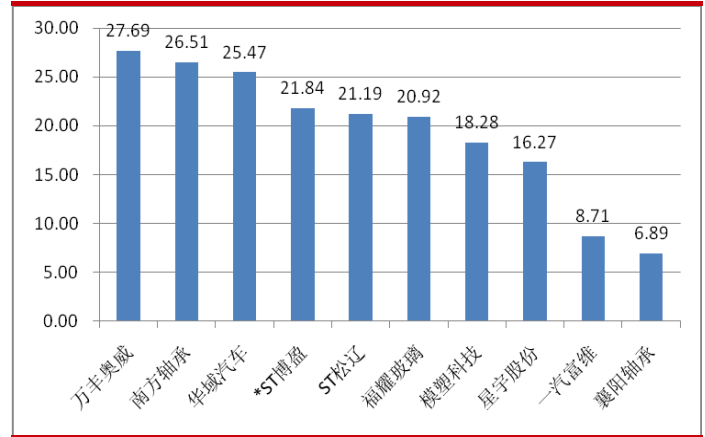
列前三甲的是万丰奥威（002085）、南方轴承（002553）和华域汽车（600741），涨幅分别为27.69%、26.51%和25.47%。通过对整车及零部件板块涨幅前十位上市公司分析，我们发现：一季度汽车板块走势呈现两个特点：第一，盈利能力强、成长性高的行业龙头涨幅高于其他公司，如上海汽车、华域汽车、江铃汽车、江淮汽车、曙光股份、宇通客车等；第二，有重组与资产注入预期的公司涨幅也高于其他公司，如ST博盈、ST松辽、广汽长丰等。

图 33：一季度整车板块涨幅排名前十位上市公司（%）



资料来源：wind，民族证券

图 34：一季度零部件板块涨幅排名前十位上市公司（%）



资料来源：wind，民族证券

表 4：一季度汽车整车上市公司（申万分类）市场表现

序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (最新)
1	600303.SH	曙光股份	38.61	58.89	58.89	284.38	24.25	2.88
2	600104.SH	上海汽车	25.68	1,705.23	1,572.21	8.98	12.42	2.57
3	000550.SZ	江铃汽车	25.27	179.13	178.13	26.14	17.40	4.48
4	600418.SH	江淮汽车	23.33	168.95	140.65	119.72	14.53	3.11
5	600066.SH	宇通客车	16.17	127.01	127.01	96.90	14.77	4.97
6	600686.SH	金龙汽车	13.09	45.50	45.50	148.43	19.39	2.64
7	600991.SH	广汽长丰	9.45	80.21	80.21	30.84	51.59	3.40
8	000957.SZ	中通客车	8.91	22.44	22.44	90.70	56.72	4.08
9	000572.SZ	海马股份	7.26	104.43	66.21	45.57	27.95	1.73
10	600006.SH	东风汽车	5.37	102.00	102.00	29.87	17.87	1.83
11	600988.SH	*ST宝龙	4.50	11.11	7.89	87.35	83.63	-31.00
12	000800.SZ	一汽轿车	4.36	272.61	236.47	48.27	10.84	3.00
13	600609.SH	*ST金杯	4.02	53.76	53.76	36.13	-135.66	28.04
14	600565.SH	迪马股份	3.02	36.79	36.79	70.51	65.48	3.63
15	000868.SZ	安凯客车	0.18	34.94	30.40	109.08	46.96	4.56
16	000625.SZ	长安汽车	-1.26	196.19	176.72	46.86	12.44	1.93
17	000927.SZ	一汽夏利	-3.31	125.70	125.70	22.14	31.86	3.48
18	600166.SH	福田汽车	-4.08	245.67	140.39	122.06	14.93	2.95
19	600213.SH	亚星客车	-10.13	33.95	33.95	46.66	515.19	16.08
20	000951.SZ	中国重汽	-10.34	104.02	68.00	120.55	15.46	2.88
21	601777.SH	力帆股份	-12.09	117.60	24.72	205.89	30.79	2.57

数据来源：wind，民族证券

表 5：一季度汽车零部件上市公司（申万分类）市场表现

序号	股票代码	股票名称	区间涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	换手率 (%)	市盈率(TTM)	市净率 (最新)
1	002085.SZ	万丰奥威	27.69	43.93	40.46	74.70	31.83	4.15
2	002553.SZ	南方轴承	26.51	27.69	5.60	901.42	106.79	5.64
3	600741.SH	华域汽车	25.47	330.91	188.64	34.26	13.17	2.08
4	000760.SZ	*ST 博盈	21.84	20.75	20.75	81.05	12,737.12	10.78
5	600715.SH	ST 松辽	21.19	26.93	26.93	56.74	-62.40	20.14
6	600660.SH	福耀玻璃	20.92	237.55	209.08	94.59	13.29	3.90
7	000700.SZ	模塑科技	18.28	26.39	26.39	206.30	63.19	3.36
8	601799.SH	星宇股份	16.27	54.31	11.01	318.45	68.72	3.43
9	600742.SH	一汽富维	8.71	69.46	69.46	112.01	12.69	3.24
10	000678.SZ	襄阳轴承	6.89	25.23	25.23	186.21	227.01	5.23
11	600148.SH	长春一东	6.59	20.83	20.83	163.59	98.62	7.81
12	002355.SZ	兴民钢圈	6.06	36.80	14.73	327.71	37.58	3.60
13	600081.SH	东风科技	5.93	41.99	41.99	74.49	25.62	7.77
14	002265.SZ	西仪股份	4.94	37.69	10.93	324.42	316.38	6.73
15	000710.SZ	天兴仪表	4.41	19.70	19.70	83.07	243.93	23.24
16	000338.SZ	潍柴动力	1.55	670.75	367.53	152.74	13.06	5.08
17	600482.SH	风帆股份	1.16	72.15	72.15	125.91	148.05	7.09
18	600480.SH	凌云股份	1.08	60.88	52.51	93.99	24.16	3.30
19	002488.SZ	金固股份	0.33	29.39	7.35	197.64	47.96	3.32
20	002283.SZ	天润曲轴	0.25	78.19	32.85	342.28	35.28	4.29
21	002048.SZ	宁波华翔	-0.52	76.68	57.23	96.66	16.36	3.25
22	000559.SZ	万向钱潮	-0.72	168.52	168.20	68.33	39.58	4.25
23	000883.SZ	湖北能源	-3.62	175.56	24.09	114.70	279.21	1.69
24	000980.SZ	金马股份	-4.44	23.20	23.20	88.56	47.52	2.07
25	002454.SZ	松芝股份	-6.20	68.66	17.17	166.73	30.02	4.01
26	002472.SZ	双环传动	-6.24	47.45	11.98	174.46	38.84	3.93
27	002284.SZ	亚太股份	-6.71	43.38	14.89	201.42	36.61	4.11
28	002213.SZ	特尔佳	-7.46	32.69	31.94	147.07	80.43	10.74
29	002555.SZ	顺荣股份	-8.08	22.71	4.61	230.34	46.27	3.04
30	002126.SZ	银轮股份	-8.32	29.98	26.69	142.42	22.96	4.54
31	002406.SZ	远东传动	-8.72	54.79	13.77	117.78	27.12	2.90
32	300100.SZ	双林股份	-8.92	33.59	8.44	132.76	32.25	4.19
33	000887.SZ	中鼎股份	-9.43	94.05	94.05	52.87	30.27	8.26
34	002434.SZ	万里扬	-10.57	49.22	12.30	113.34	35.53	2.98
35	002013.SZ	中航精机	-11.03	48.37	35.86	194.43	137.47	10.04
36	002328.SZ	新朋股份	-11.21	53.70	18.00	95.82	34.08	2.53
37	002363.SZ	隆基机械	-11.37	22.16	9.70	133.88	44.87	2.74
38	002536.SZ	西泵股份	-14.23	31.77	6.35	470.81	35.91	2.72
39	002448.SZ	中原内配	-19.58	34.88	8.86	135.89	31.38	4.01

数据来源：wind, 民族证券

2、投资建议——回归价值，关注变革

进入 2011 年，汽车行业增幅放缓已经是不争的事实，我们认为今年汽车行业产销量增幅不会超过 5%，甚至可能出现负增长。在此行业背景下，行业整体估值水平很难得到提升，汽车行业上市公司估值分化将随着时间的推移而逐渐显现，盈利能力强、成长性高的行业龙头企业将会受到市场的青睐，估值水平将高于其他公司。同时，应重点关注 SUV、MPV 和大中客子行业平稳增长所带来的投资机会。

在经历了十年（2001-2010）快速增长，特别是近两年“井喷式”后，我国汽车行业正逐步从“量变”过渡到“质变”，汽车产业的深度变革即将来临，未来我国汽车产业深度变革应该是全方位的，包括技术变革、生产组织变革、产业结构变革等，深度变革将孕育新的投资机会。

我们认为，应重点几个方面的投资机会：

第一，优秀公司估值修复的投资机会；

第二，大中客车行业的投资机会；

第三，节能技术广泛应用所带来的投资机会，节能技术包括混合动力技术、发动机的节能技术、整车轻量化技术和改善空气动力性技术等；

第四，新能源汽车产业化所带来的整个产业链的投资机会；

第五，汽车智能化所带来的投资机会；

第六，产业整合所带来的投资机会。

重点关注的上市公司：

（1）估值修复公司：上海汽车、江铃汽车、宇通客车和江淮汽车；

（2）大中客行业公司：宇通客车、曙光股份；

（2）产业整合涉及的公司：一汽轿车；

（3）新能源汽车产业化涉及的公司：曙光股份、万向钱潮；

（4）核心零部件公司：松芝股份、华域汽车、潍柴动力、兴民钢圈、中鼎股份；

（节能技术变革和汽车智能化涉及的上市公司将在后续研究报告中推荐）

3、黄金池股票

序号	股票代码	股票简称	流通市值 (百万元)	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			4月19日 收盘价	目标 价位	投资 评级	评级 变动	调入 调出
				10A	11E	12E	10A	11E	12E					
1	002355.SZ	兴民钢圈	84.21	0.47	0.73	1.2	40.64	26.16	15.92	19.10	22.00	买入		
2	600660.SH	福耀玻璃	1762.90	0.89	1.06	1.2	12.89	10.82	9.56	11.47	15.00	增持		
3	002009.SZ	天奇股份	221.01	0.39	0.67	0.81	42.13	24.52	20.28	16.43	25.00	买入		
4	000559.SZ	万向钱潮	1223.24	0.37	0.52	0.76	34.80	24.56	16.80	12.77	18.00	买入		
5	600741.SH	华域汽车	1472.56	0.97	1.36	1.98	11.49	8.22	5.65	11.18	16.00	买入		
6	600482.SH	风帆股份	461.00	0.11	0.21	0.32	155.82	81.62	53.56	17.14	18.00	增持		
7	000338.SZ	潍柴动力	691.11	4.07	4.52	5.21	13.51	12.17	10.56	55.00	70.00	买入		
8	600742.SH	一汽富维	211.52	2.52	2.78	3.12	12.25	11.11	9.90	30.88	40.00	增持		
9	000887.SZ	中鼎股份	425.56	0.73	1.02	1.36	28.41	20.33	15.25	20.74	30.00	买入		
10	600303.SH	曙光股份	287.25	1.09	1.22	1.46	19.12	17.08	14.27	20.84	26.00	买入		
11	600104.SH	上海汽车	8521.44	1.61	1.82	2.10	11.01	9.74	8.44	17.73	26.00	买入		
12	000550.SZ	江铃汽车	516.31	1.98	2.68	3.12	15.79	11.66	10.02	31.26	36.00	买入		
13	600418.SH	江淮汽车	1072.87	0.90	1.12	1.36	13.86	11.13	9.17	12.47	16.00	买入		
14	600066.SH	宇通客车	519.89	1.65	1.78	1.89	14.24	13.20	12.43	23.50	30.00	买入		
15	600686.SH	金龙汽车	442.60	0.53	0.67	0.78	19.06	15.07	12.95	10.10	12.00	买入		
16	600006.SH	东风汽车	2000.00	0.29	0.37	0.42	18.54	14.30	12.60	5.29	7.00	买入		
17	000800.SZ	一汽轿车	1411.75	1.35	1.56	1.67	11.67	10.10	9.44	15.76	21.00	买入		
18	002454.SZ	松芝股份	60.00	1.12	1.39	1.58	25.15	20.19	17.76	28.06	35.00	买入		

4、卓越推股票

序号	股票代码	股票简称	首次 推荐日	首推日 收盘价	×月×日 收盘价	累计 涨幅	目标价	未来 升值空间
1	002355.SZ	兴民钢圈	2011/03/19	19.10			22.00	
2	000800.SZ	一汽轿车	2011/04/19	15.76			21.00	
3	002454.SZ	松芝股份	2011/4/19	28.06			32.00	

分析师简介

2005 年 12 月吉林大学商学院数量经济专业毕业，获得经济学博士学位，2007 年 3 月至 2009 年 3 月进入清华大学汽车系博士后流动站从事汽车产业经济研究工作，2009 年 9 月进入中国民族证券有限责任公司，供职于研究发展中心，负责汽车及零部件行业研究，本人具有 10 年汽车行业从业经验，3 年私募股权投资基金直接投资经验，先后为一汽集团、一汽夏利、上汽集团、南方汽车等多家汽车企业做过咨询，多年的汽车行业研究和从业经验，使我对汽车行业的发展规律有较深刻的理解，具有数量分析、建模和财务分析特长，先后在著名媒体上发表多篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn