



分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel: 010-59355901

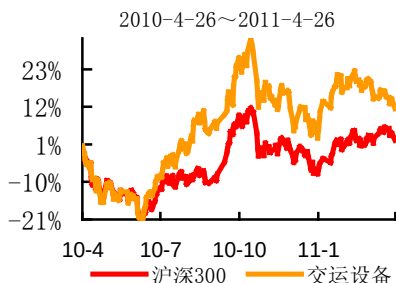
Email: caoh@chinans.com.cn

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： | 看淡 |
| 跟踪评级： | 调低 |

**市场数据**

|          |          |
|----------|----------|
| 交运设备行业指数 | 3702.73  |
| 沪深300指数  | 3249.57  |
| 上证指数     | 2964.95  |
| 深证成指     | 12508.01 |
| 中小板指数    | 7025.25  |

**行业指数相对沪深300表现****相关研究**

《行业大滑坡 重组是亮点——2011年汽车行业投资策略报告》2010.12.17

《行业大滑坡会如期而至——汽车行业2011年2月份报告》2011.3.11

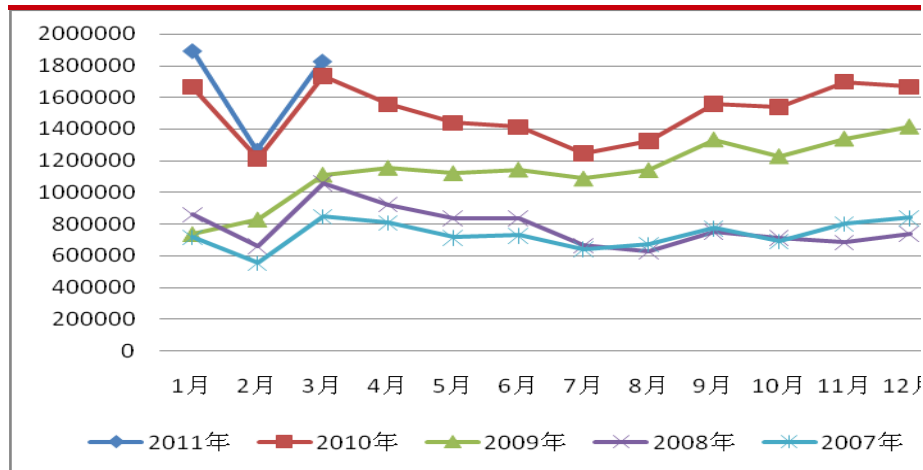
**行业研究小组****汽车板块最差时刻到来****——2011年4月份汽车行业投资策略报告****投资要点**

- 2011年1季度，国内汽车销售498.37万辆，同比增长8.08%。其中乘用车销售384.39万辆，增长9.07%；商用车销售113.98万辆，增长4.86%。其中，3月份汽车销售同比增长5.36%，增幅继续回落。
- 2011年1-2月，17家汽车工业重点企业（集团）累计实现营业收入3652.16亿元，同比增长17.17%，累计实现利润总额336.99亿元，同比增长16.49%。
- 去年末预测：2011年汽车行业大滑坡，国内汽车销售量同比增长5%，行业利润总额同比下降30%以上。2月份汽车行业报告指出：今年汽车行业大滑坡将如期而至。2季度汽车销售将陷入谷底，4月份产销数据出台前后，对于今年汽车行业大滑坡的认识将会加深。
- 2011年5月份，汽车板块最差的时刻可能到来。1、年报行情基本结束；2、国内成品油价格依然面临上行趋势；3、4月份汽车行业产销数据出台，纠正之前乐观预期。
- 寻找亮点：政策驱动带来的机会。1、“节能与新能源汽车规划”出台；2、“汽车企业合并重组指导意见”可望出台；3、“汽车产业发展政策”（修订版）可望今年最迟明年初出台。
- 1、能够取得超过行业平均水平业绩的公司：上海汽车(600104)、宇通客车(600066)；2、重组相关公司：长安汽车(000625)、一汽轿车(000800)、\*ST金杯(600609)。

## 一、2011 年 1 季度国内汽车销售同比增长 8.08%

2011 年 1 季度，国内汽车产销 489.57 万辆、498.37 万辆，同比分别增长 7.48%、8.08%。其中，乘用车产销 375.23 万辆、384.39 万辆，同比分别增长 8.37%、9.07%；商用车产销重 114.34 万辆、113.98 万辆，同比分别增长 4.66%、4.86%。商用车增幅依然不及乘用车。

图 1：2011 年 1-3 月国内汽车销售量与往年比较



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

从细分车型分析，乘用车中：轿车销售 262 万辆，同比增长 9.03%；MPV 销售 12.17 万辆，同比增长 8.63%；SUV 销售 39.46 万辆，同比增长 46.75%；微客销售 70.76 万辆，同比下降 5.60%。商用车中：客车销售 9.08 万辆，同比增长 6.56%；货车销售 76.66 万辆，同比增长 7.28%；半挂牵引车销售 7.67 万辆，同比下降 21.20%；客车底盘销售 1.87 万辆，同比增长 9.55%；货车底盘销售 18.70 万辆，同比增长 3.87%。从货车、半挂牵引车、货车底盘的数据分析，1 季度重卡的销售增长也不容乐观。

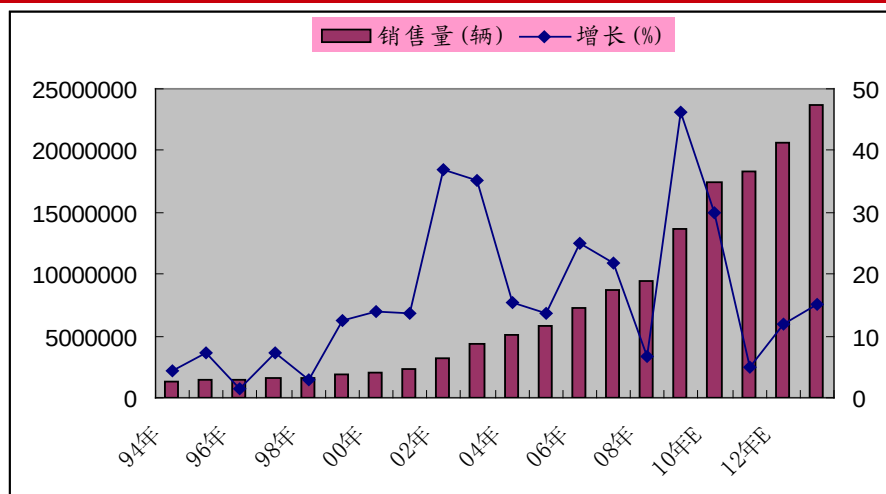
从 1 季度国内汽车销售同比增幅 8.08% 分析，如果排除去年底部分汽车销售“位移”到今年因素的影响，1 季度的同比增长幅度已和我们预测的 5% 相去不远了。

## 二、2011 年国内汽车销售同比增长 5% 是上限

我们去年末预测：2011 年汽车行业大滑坡，国内汽车销售量同比增长 5%，行业利润总额同比下降 30% 以上，今年汽车行业将出现 6-7 个月的负增长。从全年月度及季度产销状况分析，我们仍然维持在 2 月份汽车行业报告中的预测：今年汽车行业大滑坡局面会如期而至，2 季度汽车销售陷入谷底，3 季度会好于 2 季度，4 季度略差于 1 季度。全年销售最高点在 1 月份。2011 年全年商用车产销增长会高于乘用车，其中重卡、重卡底盘等保持 10% 以上的增长。乘用车细分车型中，主要源于换车需求以及 SUV 品种的丰富，SUV 的增长幅度将是最高，达到 10% 以上；MPV 次之；轿车出现同比负增长；微客同比负增长幅度最大。

但值得提醒的是：4 月份将是今年汽车行业运行的一个转折点，国内汽车销售很可能会出现今年的第一个同比负增长的月份，2 季度，至少有两个月出现销售的同比负增长。

图 2：国内汽车行业 2010-2013 年销售量及增长率预测



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

### 三、2011 年 5 月份汽车板块最差时刻到来

2011 年 5 月份，汽车板块最差的时刻可能到来。我们必须考虑以下因素 1、年报行情基本结束；2、国内成品油价格依然面临上行趋势；3、4 月份汽车行业产销数据出台，纠正之前普遍的乐观或谨慎乐观预期。

但伴随 5 月份汽车板块最差时刻的过去，汽车板块的估值更低，在下一波汽车板块的反弹中寻找汽车板块投资的亮点：政策驱动带来的机会。1、“节能与新能源汽车规划”出台；2、“汽车企业合并重组指导意见”可望出台；3、“汽车产业发展政策”（修订版）可望今年最迟明年初出台。4、从部分汽车整车上市公司 1 季报及预增预减情况分析，宇通客车净利润同比增长 25.6%，算是较高的；江铃汽车净利润同比仅增长 10.74%；亚星客车净利润同比大幅下降 78%。预计上海汽车业绩增长在 10-15%，长安汽车业绩略微下降。

我们关注：1、能够取得超过行业平均水平业绩的公司：上海汽车(600104)、宇通客车(600066)；2、重组相关公司：长安汽车(000625)、一汽轿车(000800)、\*ST 金杯(600609)。

#### 附录：估值评级表

| 股票代码   | 股票简称   | 每股收益 (EPS) |      |      | 市盈率 (PE) |      | 2011-4-26<br>收盘价 (元) | 目标<br>价位 | 投资<br>评级 |
|--------|--------|------------|------|------|----------|------|----------------------|----------|----------|
|        |        | 2010       | 2011 | 2012 | 2011     | 2012 |                      |          |          |
| 000625 | 长安汽车   | 0.92       | 0.68 | 0.75 | 14.7     | 13.4 | 10.0                 | 8        | 中性       |
| 000800 | 一汽轿车   | 1.40       | 1.08 | 1.21 | 14.9     | 13.3 | 16.12                | 15       | 中性       |
| 600104 | 上海汽车   | 1.43       | 1.2  | 1.38 | 15.2     | 13.4 | 18.19                | 16       | 中性       |
| 000951 | 中国重汽   | 1.98       | 1.8  | 1.91 | 13.1     | 12.4 | 23.62                | 24       | 减持       |
| 600166 | 福田汽车   | 2.27       | 2.0  | 2.1  | 10.8     | 10.3 | 21.64                | 17       | 减持       |
| 600686 | 金龙汽车   | 0.59       | 0.41 | 0.50 | 25       | 20.5 | 10.25                | 8        | 减持       |
| 600609 | *ST 金杯 | 0.10       | 0.30 | 0.35 | 18.2     | 15.6 | 5.47                 | 4        | 中性       |
| 000868 | 安凯客车   | 0.24       | 0.30 | 0.40 | 35.5     | 26.7 | 10.66                | 10       | 中性       |
| 600418 | 江淮汽车   | 0.90       | 0.71 | 0.81 | 16.7     | 14.7 | 11.89                | 10       | 减持       |
| 600066 | 宇通客车   | 1.65       | 1.47 | 1.69 | 16.0     | 13.9 | 23.5                 | 21       | 减持       |
| 600262 | 北方股份   | 0.42       | 0.34 | 0.40 | 51.3     | 43.6 | 17.44                | 15       | 减持       |

## 分析师简介

曹鹤:首席汽车行业分析师, 1965 年 11 月出生 汉族 1992 年 9 月-1995 年 7 月, 中国人民大学外经所企业管理专业毕业, 获经济学硕士学位, 论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作, 先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998 年 9 月-2001 年 7 月, 中国人民大学工商管理学院投资专业毕业, 获经济学博士学位, 论文题目《中国汽车产业投资论》。2000 年 9 月进入中国民族国际信托投资公司, 供职于研究发展中心。现职务为副总经理。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章 30 余篇, 20 余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

## 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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 10\%$ 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      |