

报告日期: 2011 年 05 月 05 日

周期下行，防御为主

——汽车行业 2011 年 1 季报点评

分析师

冉飞

☎0755-83516212 ✉ ranf@cgws.com

执业证书编号: S1070510120001

要点:

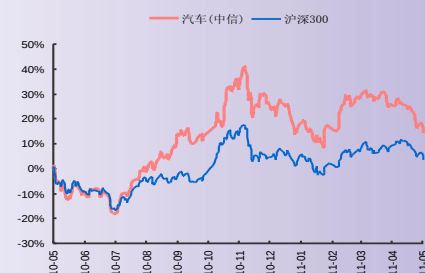
- **汽车行业及板块1季报整体概述: 增长步伐放缓, 盈利能力小幅回落。**汽车行业经历了过去两年的持续高景气后, 在前期优惠政策退出, 以及高基数等影响下, 2011年1季度的增长步伐已大幅放缓。1季报显示板块的盈利能力整体同比小幅回落, 但仍处在近年同期较高水平。
- **大中客龙头经营稳健。**大中客1季度销量同比增长2%, 两家龙头上市公司(宇通、金龙)销量分别同比增长21%、13%, 市场份额继续提升, 毛利率相对稳定, 营收、净利润基本同步增长。
- **乘用车公司业绩分化。**部分产品结构好、竞争力强的公司(如上海汽车)仍实现了较高增长, 而受行业回落, 或市场份额下降影响的公司(如长安汽车)收入、净利润均同比下滑。
- **卡车公司整体承压。**成本上涨和需求增速放缓对行业冲击较大, 尤其对重卡类公司盈利构成严重侵蚀, 板块资金压力隐现。
- **零部件公司整体跟随放缓, 个体表现分化。**1季度经营业绩大多跟随整车放缓, 其中, 少数产品结构持续优化, 或主营优势不断增强的零部件公司保持较高增长, 如威孚高科、星宇股份、天润曲轴; 以配套合资品牌乘用车为主的零部件公司经营平稳, 毛利率偏稳定, 如华域汽车、一汽富维、宁波华翔; 配套自主品牌、卡车为主的零部件公司受下游回落影响, 业绩出现滑坡, 如东安动力、云内动力、万里扬; 此外, 汽车玻璃、冲压件等原材料占成本比重较高的零部件公司受成本端冲击较大, 毛利率大幅下滑, 如福耀玻璃。
- **部分子行业/公司面临去库存压力。**参考1季度主要整车类上市公司存货变动情况, 需求放缓预期下, 未来一段时间重卡、自主品牌等部分子行业/公司面临较严峻的去库存压力。
- **短期展望及投资策略: 周期下行, 防御为主。**4月起, 车市进入传统淡季, 我们判断行业增速进一步回落; 在通胀持续高企、油价上涨以及日本地震带来的零部件供应短缺等外部负面因素影响下, 后续月度增速不排除负增长可能。整体来看, 汽车行业景气度正处在周期下行阶段, 未来一段时间基本面依旧向淡, 维持“中性”评级。考虑需求放缓、竞争加剧, 预计行业盈利能力将继续呈下滑趋势, 多数公司存在年度业绩预测下调的风险, 操作上, 短期建议仍以防御为主。

投资评级: 中性(维持)

重点公司盈利预测及评级

公司名称	投资评级	EPS		PE	
		2011	2012	2011	2012
上海汽车	强烈推荐	1.78	2.17	10	8
悦达投资	强烈推荐	1.85	2.33	10	8
星宇股份	强烈推荐	0.88	1.2	24	18
华域汽车	推荐	1.08	1.35	10	8
宇通客车	推荐	2.04	2.6	11	8
中鼎股份	推荐	0.95	1.23	22	17
威孚高科	推荐	2.67	3.53	14	11

行业表现



相关报告

独立声明

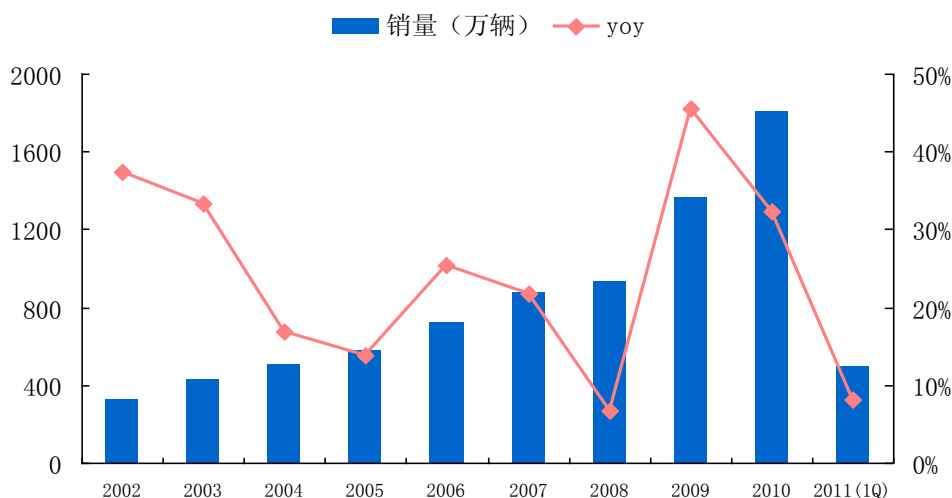
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

一、1 季度行业回顾：增长步伐放缓，结构分化明显

2011年1季度，全国汽车累计产销489.58、498.38万辆，分别同比增长7.5%、8.1%。其中，乘用车累计产销375.23、384.39万辆，分别同比增长8.4%、9.1%；商用车产销114.34、113.98万辆，分别同比增长4.7%、4.9%。

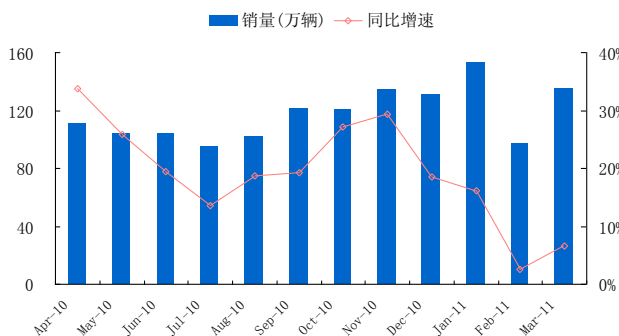
考虑到1季度的汽车销售数据掺杂了厂商主动调节因素（2010年底的部分销量纳入到2011年体现），实际增速则更低；因此，尽管1季度汽车需求依旧较旺盛，但行业经历了过去两年的持续高景气后，在前期优惠政策退出，以及高基数等影响下，增长步伐已大幅放缓。

图 1：近年我国汽车销量及增速



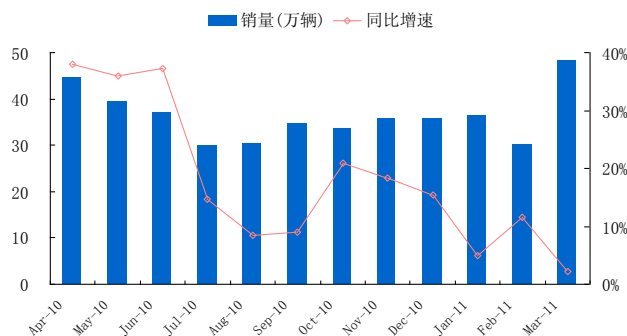
数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 2：乘用车月度销量及增速



数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 3：商用车月度销量及增速

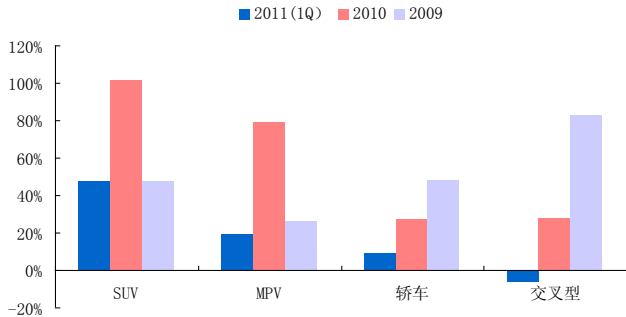


数据来源：中汽协、长城证券研究所

子行业的结构性分化依旧。1季度，SUV（+47%）、MPV（+19%）、中高端轻客等迎合消费升级需求、城镇化趋势的子行业维持较快增长；大客（+10%）、轿车（+9%）、重卡（+8%）需求平稳，高基数下的同比增速回落；而轻卡（+3%）、微卡（+2%）、交叉型乘用车（-6%）受前期消费透支和优惠政策退出影响，表现乏力。我们判断年内

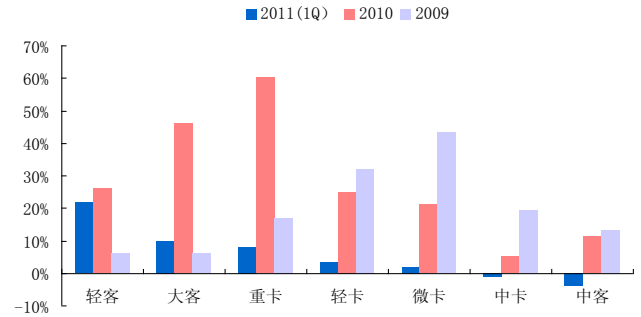
这一分化特征还将延续，相对看好SUV等个别细分行业的结构性景气。

图 4：乘用车各子行业同比增速



数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 5：商用车各子行业同比增速



数据来源：中汽协、长城证券研究所

二、汽车板块及上市公司 2011 年 1 季报分析

2.1 板块 1 季报整体概述：盈利能力小幅回落

2011 年 1 季度，汽车板块毛利率、净利率分别同比回落 0.44、0.35 个百分点，盈利能力整体同比小幅下滑，但仍处于近年同期较高水平。其中乘用车板块毛利率创出近年同期新高，客车、零部件板块表现稳定，卡车板块受成本（原材料及人工）上涨和需求增速放缓的冲击较大，毛利率、净利率分别同比减少 2.3、1.04 个百分点。

表 1：汽车板块近五年 1 季度毛利率、净利率变动（整体法）

板块	毛利率						净利率					
	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	同比	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	同比
板块	14.55%	13.67%	13.63%	17.45%	17.01%	-0.44	3.79%	4.19%	2.81%	7.14%	6.79%	-0.35
乘用车	13.55%	13.45%	13.17%	18.79%	19.00%	0.21	4.17%	4.19%	2.16%	7.22%	6.59%	-0.63
商用车	12.45%	12.24%	12.13%	14.03%	12.29%	-1.74	2.66%	3.75%	1.65%	5.12%	4.29%	-0.83
其中：												
卡车	12.18%	11.73%	11.64%	13.97%	11.67%	-2.30	2.91%	2.82%	2.58%	5.22%	4.18%	-1.04
客车	12.36%	13.19%	12.62%	13.83%	13.55%	-0.28	2.06%	6.26%	-1.73%	4.95%	4.45%	-0.50
零部件	18.76%	16.75%	16.74%	19.83%	19.18%	-0.65	5.04%	5.23%	5.35%	9.87%	9.74%	-0.13

数据来源：wind、长城证券研究所

注：参考中信汽车行业分类（板块中包含了汽车服务、摩托车、专用汽车，子板块中未纳入分析），以下同。

1 季度，汽车板块期间费用率同比回落 0.77 个百分点，其中客车、零部件板块同比分别回落 2.28、1.55 个百分点，各子板块的三项费用率大多同比小幅下降。我们认为，费用率的下降一方面源于企业销售规模的持续扩大，另一方面得益于企业的费用控制、内部挖潜能力提升，对业绩有一定的正向拉动。

表 2：汽车板块近三年 1 季度期间费用率变动（整体法）

	期间费用率				营业费用率			管理费用率			财务费用率		
	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	同比	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)
板块	10.48%	9.75%	8.98%	-0.77	5.39%	5.15%	4.83%	4.30%	4.24%	3.88%	0.79%	0.36%	0.27%
乘用车	10.82%	10.68%	10.23%	-0.45	6.59%	6.69%	6.39%	3.87%	4.19%	3.76%	0.36%	0.12%	0.08%
商用车	8.73%	8.03%	7.10%	-0.93	4.96%	4.41%	3.81%	3.45%	3.77%	3.16%	0.32%	0.17%	0.13%
其中： 卡车	7.62%	6.82%	6.32%	-0.50	4.88%	4.12%	3.46%	2.67%	3.61%	2.76%	0.07%	0.03%	0.10%
客车	11.40%	11.23%	8.95%	-2.28	5.13%	5.32%	4.76%	5.47%	4.07%	4.15%	0.80%	0.44%	0.04%
零部件	12.03%	10.51%	8.96%	-1.55	3.90%	3.61%	3.25%	6.09%	5.04%	5.12%	2.04%	0.81%	0.59%

数据来源：wind、长城证券研究所

1 季度，汽车板块存货周转率、应收账款周转率同比均小幅回落，显示在行业需求增速放缓下，上市公司营运能力整体有所下滑，卡车板块表现较明显。相比之下，经营性现金流的恶化更值得警惕，除乘用车外，其他板块 1 季度经营活动产生的现金流量净额合计均为负值，尤其是卡车板块为-19.42 亿元，销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入下降至 66.42%，折射出企业回款情况不佳，资金压力隐现。

表 3：汽车板块近五年 1 季度主要营运指标变动（整体法）

	存货周转率						应收账款周转率					
	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	同比	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	同比
板块	1.67	1.7	1.51	2.19	1.98	-0.21	3.79	3.64	3.22	4.54	4.46	-0.1
乘用车	2.28	2.67	3.01	4.05	3.8	-0.25	8.98	8.14	10.22	15.2	17.37	2.17
商用车	1.56	1.47	1.23	1.55	1.28	-0.27	3.87	3.65	2.96	4.04	3.49	-0.6
其中： 卡车	1.78	1.76	1.51	1.77	1.38	-0.39	6.31	6.78	5.77	9.4	8.22	-1.2
客车	1.42	1.42	1.22	1.86	1.8	-0.06	2.59	1.96	1.38	1.67	1.47	-0.2
零部件	1.16	1.28	0.93	1.66	1.48	-0.18	1.64	2.03	1.43	2.04	1.92	-0.1

数据来源：wind、长城证券研究所

表 4：汽车板块近五年 1 季度经营性现金流变动

	经营活动产生的现金流量净额(合计)					销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入(整体法)				
	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)	07(1Q)	08(1Q)	09(1Q)	10(1Q)	11(1Q)
板块	14.29	102.2	169.54	108.94	-18.18	88.52%	83.64%	96.63%	86.99%	86.24%
乘用车	26.09	104.22	76.93	95.68	28.04	88.79%	82.60%	94.04%	90.29%	93.29%
商用车	-11.64	-2.44	55.38	5.99	-24.02	85.38%	84.61%	99.39%	79.62%	71.41%
其中：卡车	-7.82	1.47	59.61	3.17	-19.4	88.32%	81.83%	101.95%	75.52%	66.42%
客车	-4.42	-3.58	-2.94	0.63	-3.35	73.85%	91.43%	94.57%	89.88%	82.15%
零部件	-0.38	0.98	30.38	13.42	-9.48	89.99%	80.72%	94.31%	81.46%	77.19%

数据来源：wind、长城证券研究所

2.2 整车类上市公司：客车稳健，乘用车分化，卡车承压

需求增速放缓、成本上涨压力下，1 季度整车类重点上市公司毛利率同比普遍下滑，个别公司下滑幅度超出预期(如江铃汽车、一汽轿车、长安汽车分别同比下滑 2.98、5.87、6.45 个百分点)，大多数公司净利润增速不及收入增速，其中：

- (1) 大中客经营稳健。两家龙头上市公司（宇通、金龙）大中客销量分别同比增长 21%、13%，市场份额继续提升，毛利率相对稳定，营收、净利润基本同步增长；
- (2) 乘用车股业绩分化。部分产品结构好、竞争力强的公司（如上海汽车）仍实现了较高增长，而受行业回落、或市场份额下降影响的公司（如长安汽车）收入、净利润均同比下滑；
- (3) 卡车股，尤其是重卡类公司表现较差。1 季度中国重汽、福田汽车收入同比增长 14.82%、6.03%，但净利润分别同比下滑了 46.14%、15.88%，显示成本上涨、行业竞争加剧对公司盈利构成严重侵蚀。

表 5：主要整车类上市公司 2011 年 1 季度营收、营业利润、归属于母公司净利润及增速

2011 年 1 季度(亿元)					同比增速		
证券代码	上市公司	营收	营业利润	净利润	营收	营业利润	净利润
	乘用车						
600104	上海汽车	963.97	94.56	45.02	53.85%	72.50%	56.46%
600418	江淮汽车	94.74	3.94	3.36	17.24%	34.46%	31.78%
000572	海马股份	30.38	1.35	0.84	22.45%	70.47%	20.95%
000625	长安汽车	81.65	7.31	7.22	-10.90%	-14.42%	-9.26%
000800	一汽轿车	95.86	4.61	3.92	13.73%	-45.20%	-44.16%
000927	一汽夏利	30.49	0.36	0.51	13.46%	-83.11%	-75.66%
600991	广汽长丰	12.69	-0.21	-0.18	-15.39%	-136.09%	-129.72%
	商用车						
600375	星马汽车	10.81	0.86	0.75	33.56%	66.09%	67.98%
000550	江铃汽车	47.27	6.65	5.48	32.58%	14.18%	10.74%
600006	东风汽车	54.27	2.20	1.90	19.60%	1.80%	2.17%
600166	福田汽车	146.88	4.93	4.37	6.03%	-16.83%	-15.88%
000951	中国重汽	69.01	1.91	0.93	14.82%	-30.98%	-46.14%
000957	中通客车	4.58	0.11	0.09	14.45%	71.98%	72.17%
600303	曙光股份	16.13	0.74	0.47	31.49%	35.69%	32.74%
600066	宇通客车	29.48	2.00	1.77	25.06%	33.09%	25.59%
600686	金龙汽车	38.63	1.09	0.46	25.73%	25.78%	22.59%
000868	安凯客车	6.56	0.13	0.13	-2.73%	74.39%	8.58%

数据来源：wind、长城证券研究所

注：若剔除上海通用并表影响，上海汽车1季度收入同比增长约31%。

表 6: 主要整车类上市公司单季毛利率变动

证券代码	上市公司	10 (1Q)	10 (2Q)	10 (3Q)	10 (4Q)	11 (1Q)	同比	环比
乘用车								
600104	上海汽车	18.76%	19.30%	19.78%	19.56%	20.53%	1.77	0.97
600418	江淮汽车	17.22%	16.13%	14.90%	12.95%	14.04%	-3.18	1.09
600991	广汽长丰	23.20%	26.61%	24.07%	26.60%	21.75%	-1.45	-4.85
000572	海马股份	11.14%	13.01%	12.38%	11.06%	13.06%	1.92	2
000625	长安汽车	19.87%	19.01%	16.27%	14.84%	13.42%	-6.45	-1.42
000800	一汽轿车	25.09%	23.20%	20.75%	14.84%	19.22%	-5.87	4.38
000927	一汽夏利	5.22%	5.57%	0.50%	8.32%	5.02%	-0.2	-3.3
商用车								
600006	东风汽车	11.96%	12.06%	10.78%	12.04%	10.98%	-0.97	-1.05
600166	福田汽车	12.88%	11.65%	11.29%	11.34%	9.11%	-3.77	-2.24
000550	江铃汽车	26.24%	25.91%	25.51%	25.68%	23.26%	-2.98	-2.42
000951	中国重汽	10.25%	11.27%	10.58%	6.13%	9.56%	-0.7	3.42
600375	星马汽车	12.10%	14.66%	11.28%	9.69%	12.83%	0.73	3.14
600066	宇通客车	17.38%	16.77%	17.38%	17.68%	17.16%	-0.22	-0.52
600303	曙光股份	17.03%	14.45%	23.27%	13.80%	13.86%	-3.18	0.06
600686	金龙汽车	11.61%	11.88%	12.71%	14.75%	10.98%	-0.63	-3.77
000868	安凯客车	10.29%	11.72%	11.53%	14.29%	10.94%	0.65	-3.36
000957	中通客车	14.60%	14.15%	13.22%	13.29%	15.52%	0.92	2.23

数据来源: wind、长城证券研究所

此外从1季度主要整车类上市公司存货变动情况来看，重卡、部分自主品牌公司增幅较大（同比增幅及相对2010年底增幅），需求放缓预期下，我们认为未来一段时间部分子行业/公司面临较严峻的去库存压力。

表 7： 主要整车类上市公司存货（亿元）变动

证券代码	上市公司	2010（1Q）	2010 中期	2010 年底	2011（1Q）	同比	相对 2010 年底
乘用车							
600104	上海汽车	139.88	151.92	181.62	175.39	25.39%	-3.43%
600418	江淮汽车	16.53	13.06	20.01	22.26	34.69%	11.24%
600991	广汽长丰	6.25	7.17	6.41	6.82	9.12%	6.54%
000572	海马股份	8.56	10.20	8.10	9.36	9.33%	15.54%
000625	长安汽车	23.20	19.20	25.36	36.99	59.47%	45.85%
000800	一汽轿车	18.60	17.01	19.39	32.40	74.17%	67.07%
000927	一汽夏利	8.63	7.89	7.88	6.70	-22.37%	-15.00%
商用车							
600006	东风汽车	26.71	26.96	27.25	28.29	5.91%	3.82%
000550	江铃汽车	9.57	9.39	14.36	11.85	23.86%	-17.50%
600166	福田汽车	56.51	43.88	66.51	78.62	39.12%	18.21%
600375	星马汽车	5.44	6.73	6.65	9.70	78.33%	45.74%
000951	中国重汽	63.38	64.28	74.42	103.38	63.13%	38.92%
600066	宇通客车	7.39	6.36	12.25	8.90	20.51%	-27.37%
600303	曙光股份	5.32	6.34	7.02	7.42	39.50%	5.68%
600686	金龙汽车	14.88	15.75	19.60	18.51	24.41%	-5.56%
000868	安凯客车	4.11	4.11	3.53	3.76	-8.58%	6.50%
000957	中通客车	3.97	3.70	3.48	3.07	-22.76%	-11.95%

数据来源：wind、长城证券研究所

2.3 零部件类上市公司：整体跟随放缓，个体表现分化

1季度零部件上市公司经营业绩大多跟随整车放缓，个体的分化特征同样明显，其中：

- （1）少数产品结构持续优化，或主营优势不断增强的零部件公司收入、净利润保持较高增长，如威孚高科、星宇股份、天润曲轴。
- （2）以配套合资品牌乘用车为主的零部件公司经营平稳，毛利率偏稳定，如华域汽车、一汽富维、宁波华翔，而配套自主品牌、卡车为主的零部件公司受下游需求回落影响，业绩出现滑坡，如东安动力、云内动力、万里扬。
- （3）汽车玻璃、冲压件等原材料占成本比重较高的零部件公司受成本端冲击较大，如福耀玻璃1季度收入同比增长27.28%，但毛利率大幅回落6.43个百分点，导致净利润同比下滑2.85%。

表 8: 主要零部件上市公司 2011 年 1 季度营收、营业利润、归属于母公司净利润及增速

指标		2011 年 1 季度(亿元)			同比增速		
证券代码	上市公司	营收	营业利润	净利润	营收	营业利润	净利润
000581	威孚高科	16.18	3.41	2.91	36.16%	152.88%	154.96%
002510	天汽模	1.59	0.13	0.13	9.04%	56.67%	99.58%
601799	星宇股份	2.85	0.55	0.47	59.76%	56.34%	56.26%
002048	宁波华翔	8.63	1.53	1.11	29.27%	31.33%	34.64%
002488	金固股份	1.47	0.15	0.13	47.10%	34.55%	30.89%
300100	双林股份	2.4	0.42	0.34	17.97%	27.46%	30.65%
002283	天润曲轴	3.95	0.71	0.56	26.89%	23.40%	28.86%
600741	华域汽车	130.27	16.38	7.81	29.53%	39.50%	28.35%
600742	一汽富维	18	1.44	1.17	58.32%	51.15%	21.76%
000887	中鼎股份	6.92	1.12	0.91	31.40%	19.50%	20.51%
002448	中原内配	2.48	0.41	0.35	21.32%	19.90%	18.72%
600960	渤海活塞	4.8	0.32	0.26	20.18%	9.62%	18.58%
002085	万丰奥威	4.87	0.5	0.34	5.88%	13.48%	18.07%
002126	银轮股份	4.16	0.38	0.3	34.17%	14.41%	15.51%
002355	兴民钢圈	3.71	0.37	0.28	11.91%	13.55%	14.93%
000338	潍柴动力	184.55	25.96	18.49	21.63%	16.01%	14.22%
000559	万向钱潮	21.81	1.54	1.28	11.15%	6.55%	10.89%
600480	凌云股份	10.03	1.14	0.62	26.74%	0.46%	8.19%
002454	松芝股份	3.58	0.78	0.62	25.25%	3.88%	5.01%
002213	特尔佳	0.47	0.1	0.09	15.24%	12.04%	3.22%
002284	亚太股份	4.63	0.34	0.29	9.33%	13.94%	2.06%
600081	东风科技	6.61	0.78	0.55	19.10%	0.58%	1.38%
600660	福耀玻璃	22.31	4.38	4.05	27.28%	-8.47%	-2.85%
002434	万里扬	2.43	0.4	0.34	7.40%	0.34%	-5.26%
000903	云内动力	6.24	0.22	0.23	0.92%	-28.65%	-16.06%
002536	西泵股份	2.54	0.22	0.21	6.46%	-29.34%	-17.08%
60017	东安动力	4.92	0.15	0.15	-30.35%	-69.52%	-69.15%

数据来源: wind、长城证券研究所

表 9：主要零部件上市公司单季毛利率变动

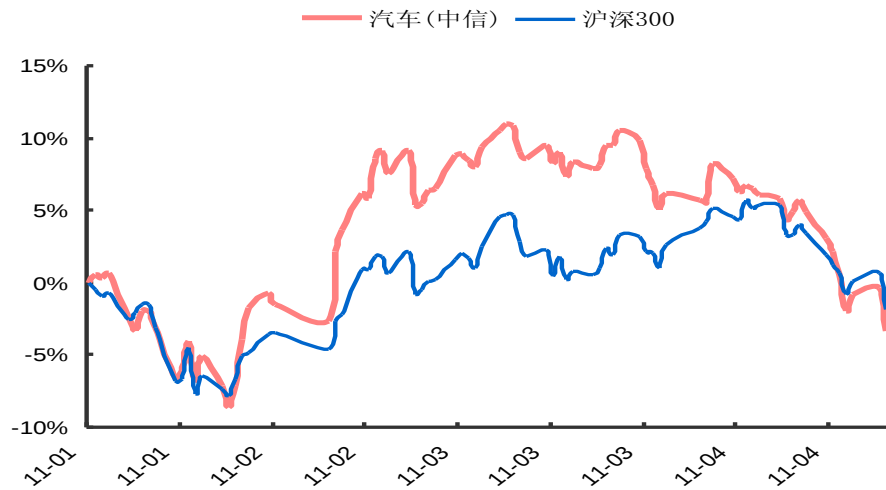
证券代码	上市公司	10（1Q）	10（2Q）	10（3Q）	10（4Q）	11（1Q）	同比	环比
000581	威孚高科	23.21%	19.27%	22.11%	45.98%	26.76%	3.55	-19.22
600742	一汽富维	3.82%	6.39%	5.28%	7.22%	6.72%	2.9	-0.49
601799	星宇股份	30.01%	27.51%	NA	NA	32.68%	2.67	NA
600178	东安动力	10.24%	13.00%	13.55%	14.31%	12.67%	2.43	-1.63
002355	兴民钢圈	15.79%	14.75%	17.44%	17.16%	17.95%	2.16	0.79
300100	双林股份	28.01%	31.35%	32.95%	32.92%	30.12%	2.11	-2.8
002085	万丰奥威	15.72%	17.17%	18.25%	22.07%	17.52%	1.8	-4.55
600841	上柴股份	18.15%	18.23%	20.78%	31.36%	19.13%	0.98	-12.23
600741	华域汽车	15.73%	15.74%	15.96%	15.52%	16.33%	0.6	0.8
002048	宁波华翔	22.01%	21.94%	22.00%	25.42%	22.53%	0.52	-2.89
002510	天汽模	21.76%	22.18%	25.77%	20.24%	21.94%	0.18	1.7
000559	万向钱潮	17.93%	16.29%	16.04%	20.45%	16.85%	-1.08	-3.6
002126	银轮股份	27.04%	24.87%	26.73%	31.14%	25.85%	-1.19	-5.29
002283	天润曲轴	29.33%	29.98%	32.96%	28.02%	28.05%	-1.28	0.03
002284	亚太股份	17.97%	18.59%	19.78%	19.24%	16.44%	-1.53	-2.8
600081	东风科技	19.49%	21.45%	19.60%	16.46%	17.87%	-1.62	1.41
000903	云内动力	17.42%	17.13%	15.56%	4.27%	15.79%	-1.63	11.53
000338	潍柴动力	25.11%	21.99%	24.26%	27.35%	23.03%	-2.08	-4.32
002213	特尔佳	38.31%	35.72%	37.60%	34.45%	35.78%	-2.53	1.34
600480	凌云股份	24.55%	24.76%	24.70%	23.38%	21.99%	-2.56	-1.39
002454	松芝股份	34.56%	36.66%	37.09%	34.81%	31.70%	-2.86	-3.11
002536	西泵股份	30.05%	27.17%	22.35%	37.79%	27.15%	-2.9	-10.64
000887	中鼎股份	31.39%	29.73%	30.38%	33.84%	28.44%	-2.95	-5.4
002448	中原内配	33.88%	31.38%	30.04%	34.72%	30.56%	-3.32	-4.17
002488	金固股份	34.96%	26.56%	30.87%	31.95%	31.12%	-3.84	-0.84
60096	渤海活塞	24.00%	22.46%	19.45%	25.31%	19.84%	-4.16	-5.47
002434	万里扬	26.71%	33.66%	26.89%	17.58%	22.08%	-4.63	4.51
600660	福耀玻璃	43.87%	39.41%	38.07%	40.95%	37.44%	-6.43	-3.51

数据来源：wind、上市公司季报、长城证券研究所

三、短期展望及投资策略：周期下行，防御为主

4 月起车市进入传统淡季，从江铃、江淮、东风等率先披露产销数据的车企情况来看，表现均不理想。我们判断 4 月行业增速较 3 月（5.4%）进一步回落至 1%~3%，而在通胀持续高企、油价上涨以及日本地震带来的零部件供应短缺等外部负面因素影响下，后续月度增速不排除负增长可能。整体来看，汽车行业景气度正处在周期下行阶段，未来一段时间基本面依旧向淡，维持“中性”评级，结合各子行业运行差异，建议标配乘用车、客车及相关零部件，低配卡车及相关零部件。

图 6 汽车指数与沪深 300 指数年内走势对比



数据来源: wind、长城证券研究所

考虑需求放缓,竞争加剧,我们预计行业盈利能力将继续呈下滑趋势,多数公司存在年度业绩预测下调的风险,操作上建议以防御为主。个股方面,部分产品结构好、业绩确定性相对较强的优质乘用车及相关零部件公司,如上海汽车、悦达投资、华域汽车,当前估值已偏低,可把握超跌后的反弹波段;大中客行业周期性较弱,龙头优势地位突出,首选宇通客车;此外,中长期看好具备跨越周期成长潜力的零部件公司,包括星宇股份、中鼎股份、威孚高科等。

表 10 重点推荐公司业绩预测及评级

证券代码	上市公司	投资评级	当前股价 (元)	EPS (元)			PE		
				2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
600104	上海汽车	强烈推荐	17.11	1.61	1.78	2.17	11	10	8
600805	悦达投资	强烈推荐	18.75	1.32	1.85	2.33	14	10	8
601799	星宇股份	强烈推荐	21.1	0.58	0.88	1.2	36	24	18
600741	华域汽车	推荐	11.14	0.97	1.08	1.35	11	10	8
600066	宇通客车	推荐	22.04	1.65	2.04	2.6	13	11	8
000887	中鼎股份	推荐	20.56	0.73	0.95	1.23	28	22	17
000581	威孚高科	推荐	37.13	2.36	2.67	3.53	16	14	11

数据来源: wind、长城证券研究所

注: 参考 2011 年 5 月 3 日收盘价。

研究员介绍:

冉飞: 汽车行业研究员, 2010年加入长城证券研究所。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>