

近期关注可能的超跌反弹机会

——汽车行业 2010 年年报及 2011 年 1 季报综述

分析师：齐艳莉

SAC NO: S1150511010015

2011 年 5 月 6 日

联系人

冯冲

010—68784270

fchong2002@gmail.com

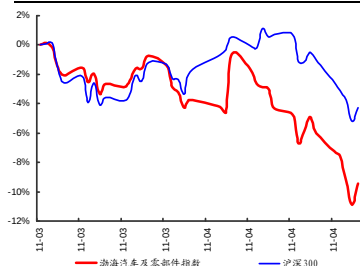
子行业评级

整车	中性
零部件	中性

季度股票池

上海汽车	推荐
宇通客车	推荐
金龙汽车	推荐
中国重汽	

最近 2 月行业相对大盘走势



相关研究报告

《2 季度防御为主、主题投资为辅——2011 年 2 季度汽车行业投资策略略》

2011.03.31

《把握大方向，把握确定性机会——2011 年汽车行业投资策略》

2010.11.30

《利好政策取消前的狂欢，挖掘优质个股——2010 年汽车行业 4 季度投资策略报告》

2010.9.29

投资要点：

- 2010 年汽车板块业绩增幅 88%，2011 年 1 季度增幅 16%，增幅下滑明显

2010 年汽车及零部件板块归属母公司的利润同比增长 88%，超过过去 5 年均值增幅 37.8 个百分点，2011 年 1 季度增幅出现较明显的下滑，同比仅实现 16.1% 增幅；

2010 年的净利润率也是近 5 年来最高的，达到 7.2%，比过去 5 年均值高 3.1 个百分点，2011 年的净利润率延续这种较高水平，但近年 1 季度业绩中有部分是从去年四季度转移过来，因此 2011 年 1 季度汽车及零部件实际的净利润率可能低于 2010 年。

- 2011 年 1 季度汽车板块个股业绩出现分化

2010 年汽车板块股票的业绩基本是普遍大幅上涨，2011 年 1 季度个股业绩出现分化，客车板块龙头公司，乘用车板块龙头公司、高端轻型商务车公司业绩表现较好，二线客车股、货车板块业绩下滑幅度较大；

2010 年年报和 2011 年 1 季报，从盈利能力分析，零部件板块，我们发现福耀玻璃、松芝股份、远东动力、特尔佳、双环动力、天润曲轴、宁波华翔和顺荣股份皆是表现较好的股票，值得长期关注和研究。

- 2011 年 1 季度板块的净利润增长略好于预期，但估值延续低估值水平

2011 年 1 季度汽车及零部件板块实际净利润增长与 wind 统计的分析师预测数值比较来看，汽车及零部件板块表现略好于预期，其中整车板块在上海汽车业绩大涨的带动，表现超出预期 13.8 个百分点，零部件板块表现略低于预期；

2 级市场，汽车及零部件板块动态 PE13 倍左右，与沪深 300 相当，延续低估值状态。

- 投资策略：关注近期可能的超跌反弹机会

虽然我们对汽车板块给予的是中性评级，但最近 2 个月以来汽车及零部件板块大幅调整，整车板块跌 15.82%，落后沪深 300 9.43%，零部件板块跌 13.47%，落后沪深 300 7.07%，整车板块中货车跌 19.13%，客车跌 15.23%，也都远远落后于沪深 300；

我们认为汽车板块的近 2 个月走势存在超跌的成分，市场存在反弹修正的可能，结合未来业绩增长确定和下跌的幅度较大两个思路，我们推荐宇通客车、金龙汽车、上海汽车和中国重汽；

目 录

1 2010 年汽车板块业绩增幅 88%，2011 年 1 季度增幅 16%，增幅下滑明显 ..	4
1.1 2010 年汽车板块主要成长性指标超高增长，但 2011 年 1 季度出现明显下滑	4
1.2 2010 年汽车板块盈利水平是近 5 年最好，2011 年 1 季度仍延续良好的盈利水平	5
2 2011 年 1 季度汽车板块个股业绩出现分化	6
2.1 2010 年业绩普遍高增长后，个股 2011 年 1 季度业绩出现分化	6
2.2 整车板块江铃汽车、上海汽车、宇通客车和长安汽车盈利能力较强	8
2.3 2010 年零部件个股业绩增幅普遍较高，2011 年 1 季度增幅皆下滑	10
2.4 2011 年 1 季度零部件个股的盈利能力仍能维持 2010 年的较高水平	12
3 2011 年 1 季度板块的净利润增长略好于预期，但延续低估值水平	14
4 投资策略：关注近期可能的超跌反弹机会	15

图 目 录

图 1: 2010 年汽车板块营业收入和净利润均大幅增长, 增幅远超整体市场	4
图 2: 2011 年 1 季度汽车板块营业收入和归属母公司的净利润同比增幅下滑明显	5
图 3: 2010 年汽车板块的盈利能力是近年最好, 但仍低于整体市场	6
图 4: 2011 年 1 季度盈利能力并没有出现下滑, 净利润率与去年同期相当	6
图 5: 汽车板块PE与沪深 300PE的比	15

表 目 录

表 1: 归属母公司的净利润同比增长率——整车板块个股	7
表 2: 营业收入同比增长率——整车板块个股	8
表 3: 净利润/营业总成本——整车板块个股	9
表 4: 营业利润/营业总成本——整车板块个股	10
表 5: 归属母公司的净利润同比增长率——零部件板块个股	11
表 6: 营业收入同比增长率——零部件板块个股	12
表 7: 净利润/营业总成本——零部件板块个股	13
表 8: 营业利润/营业总成本——零部件板块个股	14
表 9: 2011 年 1 季度汽车板块业绩增速与预测值对比	15

1 2010 年汽车板块业绩增幅 88%，2011 年 1 季度增幅 16%，增幅下滑明显

2010 年汽车及零部件板块归属母公司的利润同比增长 88%，超过过去 5 年均值增幅 37.8 个百分点；2011 年 1 季度增幅出现较明显的下滑，同比仅实现 16.1% 增幅。

2010 年的净利润率也是近 5 年来最高的，达到 7.2%，比过去 5 年均值高 3.1 个百分点；2011 年的净利润率延续这种较高水平，但近年 1 季度业绩中有部分是从去年四季度转移过来，因此 2011 年 1 季度汽车及零部件实际的净利润率可能低于 2010 年。

1.1 2010 年汽车板块主要成长性指标超高增长，但 2011 年 1 季度出现明显下滑

2010 年汽车及零部件板块实现营业总收入 7920 亿元，同比增长 66.9%，归属母公司的净利润 430 亿，同比增长 87.8%；整车实现营业总收入 6107 亿，同比增长 69.2%，归属母公司利润 263 亿，同比增长 99.8%，零部件实现营业总收入 1812 亿元，同比增长 59.5%，归属母公司的净利润 166.7 亿元，同比增长 71.5%。

2010 年沪深 300 营业总收入同比增长 35.4%，归属母公司的净利润同比增长 35.3%，全部 A 股营业总收入同比增长 34%，归属母公司的净利润同比增长 37.2%。2010 年汽车及零部件板块业绩增长远超整体市场。

图 1：2010 年汽车板块营业收入和净利润均大幅增长，增幅远超整体市场

子行业	成长性指标	05-09 年均值	'09 年	'10 年
汽车及零部件	营业总收入同比	30.9%	28.9%	66.9%
	归属母公司股东的净利润同比	50.0%	140.1%	87.8%
整车	营业总收入同比	30.8%	28.9%	69.2%
	归属母公司股东的净利润同比	54.9%	177.8%	99.8%
零部件	营业总收入同比	31.6%	28.7%	59.5%
	归属母公司股东的净利润同比	57.4%	97.9%	71.5%
沪深 300	营业总收入同比	21.2%	3.6%	35.4%
	归属母公司股东的净利润同比	23.3%	19.9%	35.3%
全部 A 股	营业总收入同比	18.4%	2.6%	34.0%
	归属母公司股东的净利润同比	22.9%	25.2%	37.2%

数据来源：wind，渤海证券研究所

2011 年 1 季度汽车及零部件板块实现营业总收入 2263.7 亿元，同比增长 28.9%，归属母公司的净利润 122 亿，同比增长 16.1%；整车实现营业总收入 1756.3 亿，同比增长 31.7%，归属母公司利润 77.5 亿，同比增长 13.8%，零部件实现营业总收入 507.4 亿元，同比增长 20.1%，归属母公司的净利润 44.6 亿元，同比增长 20.3%。

2011 年 1 季度沪深 300 营业总收入同比增长 28.7%，归属母公司的净利润同比增长 23.7%，全部 A 股营业总收入同比增长 27.7%，归属母公司的净利润同比增长 24.2%。

2011 年 1 季度汽车及零部件板块净利润增幅低于整体市场，且同比增幅下滑较大。

图 2：2011 年 1 季度汽车板块营业收入和归属母公司的净利润同比增幅下滑明显

子行业	成长性指标	06-10年1Q均值	'10年1Q	'11年1Q
汽车及零部件	营业总收入同比	45.2%	106.1%	28.9%
	归属母公司股东的净利润同比	104.1%	383.6%	16.1%
整车	营业总收入同比	46.6%	96.8%	31.7%
	归属母公司股东的净利润同比	128.5%	524.0%	13.8%
零部件	营业总收入同比	40.5%	144.5%	20.1%
	归属母公司股东的净利润同比	82.0%	245.4%	20.3%
沪深 300	营业总收入同比	23.8%	49.5%	28.7%
	归属母公司股东的净利润同比	24.1%	54.7%	23.7%
全部 A 股	营业总收入同比	20.8%	46.5%	27.7%
	归属母公司股东的净利润同比	23.4%	61.6%	24.2%

数据来源：wind，渤海证券研究所

1.2 2010 年汽车板块盈利水平是近 5 年最好，2011 年 1 季度仍延续良好的盈利水平

2010 年汽车及零部件板块净利润率高达 7.2%，与过去 5 年均值相比，高出 3.1 个百分点，其中整车净利润率 5.9%，高于过去 5 年均值 2.7 个百分点，零部件为 11.2%，高于过去 5 年 4.1 个百分点。

与沪深 300 和全部 A 比较看，汽车及零部件板块的盈利能力偏低，在最好的年份，仍低于沪深 300 4.3 个百分点，低于全部 A 股 2.9 个百分点；主要是整车板块的利润率较低，零部件板块的盈利能力基本与整体市场一致。

图 3：2010 年汽车板块的盈利能力是近年最好，但仍低于整体市场

子行业	盈利能力指标	05-09年均值	'09	'10
汽车及零部件	净利润率	4.1%	5.5%	7.2%
	费用率	11.2%	10.4%	10.0%
整车	净利润率	3.2%	4.1%	5.9%
	费用率	10.8%	10.2%	10.0%
零部件	净利润率	7.1%	10.2%	11.2%
	费用率	12.7%	11.0%	10.1%
沪深300	净利润率	11.1%	11.5%	11.5%
	费用率	14.6%	14.1%	12.6%
全部A股	净利润率	9.2%	9.8%	10.1%
	费用率	13.9%	13.7%	12.3%

数据来源：wind，渤海证券研究所

2011 年 1 季度汽车及零部件板块净利润率为 7.5%，高于 2010 年全年，略低于去年同期水平，零部件的。细分整车和零部件来看，也都能维持在较高的盈利水平上。

图 4：2011 年 1 季度盈利能力并没有出现下滑，净利润率与去年同期相当

子行业	指标	06-10年1Q均值	'10年1Q	'11年1Q
汽车及零部件	净利润率	5.0%	7.7%	7.5%
	费用率	10.4%	10.0%	9.2%
整车	净利润率	4.4%	6.6%	6.4%
	费用率	10.2%	10.2%	9.4%
零部件	净利润率	7.6%	11.2%	11.1%
	费用率	11.6%	9.1%	8.6%
沪深300	净利润率	11.2%	12.6%	12.1%
	费用率	12.4%	12.4%	11.4%
全部A股	净利润率	9.3%	10.8%	10.5%
	费用率	12.3%	12.2%	11.4%

数据来源：wind，渤海证券研究所

2 2011 年 1 季度汽车板块个股业绩出现分化

2010 年汽车板块股票的业绩基本是普遍大幅上涨，2011 年 1 季度个股业绩出现分化，整车板块中客车板块龙头公司，乘用车板块龙头公司、高端轻型商务车公司业绩表现较好，二线客车股、货车板块业绩下滑幅度较大。

2.1 2010 年业绩普遍高增长后，个股 2011 年 1 季度业绩出现分化

整车板块中客车股、乘用车龙头公司以及高端轻型商用车股业绩表现较好，货车股业绩尤其是重卡股票的业绩下滑较大。

2010 年整车板块中接近一半的股票归属母公司的净利润同比增幅超过 1 倍，增幅超过 50% 的达到 9 成，仅力帆汽车和一汽轿车 2 只股票的业绩增幅低于 50%，但这增幅也分别达到 25.3% 和 13.9%；而 2011 年 1 季度 4 成个股的净利润同比出现了下滑。

下滑的个股主要以货车股和主题投资股为主，货车股像中国重汽、福田汽车分别下滑了 15.9% 和 46.1%，题材股一汽夏利、一汽轿车、亚星客车、st 金杯和广汽长丰也都出现较大幅度的下滑。

上涨的个股中以客车板块、乘用车板块以及高端轻型商用车制造的公司为主，客车股中的中通客车、宇通客车、曙光股份、金龙汽车等，乘用车股中的上海汽车，高端轻型商用车股中的江淮汽车和江铃汽车在 1 季度都表现较好。

表 1：归属母公司的净利润同比增长率——整车板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年1Q	'11年1Q
1	广汽长丰	-79.9%	452.0%	*ST宝龙	92.3%	191.7%
2	海马股份	-604.7%	250.7%	中通客车	439.1%	72.2%
3	江淮汽车	482.4%	246.3%	上海汽车	359.0%	56.5%
4	安凯客车	1.2%	201.7%	曙光股份	-8.7%	32.7%
5	*ST宝龙	-10.5%	191.6%	江淮汽车	448.9%	31.8%
6	*ST金杯	-59.7%	170.6%	宇通客车	157.1%	25.6%
7	上海汽车	904.6%	108.3%	力帆股份	—	25.3%
8	亚星客车	-2094.9%	106.8%	金龙汽车	611.2%	22.6%
9	中通客车	-23.9%	92.7%	海马股份	393.8%	21.0%
10	长安汽车	4323.4%	80.9%	江铃汽车	170.6%	10.7%
11	东风汽车	0.8%	79.5%	安凯客车	165.8%	8.6%
12	一汽夏利	75.7%	75.8%	东风汽车	7481.6%	2.2%
13	江铃汽车	34.7%	62.1%	长安汽车	2684.5%	-9.3%
14	福田汽车	199.9%	58.7%	福田汽车	179.0%	-15.9%
15	中国重汽	-9.5%	57.2%	一汽轿车	181.9%	-44.2%
16	金龙汽车	-23.4%	55.8%	中国重汽	208.7%	-46.1%
17	宇通客车	6.1%	52.6%	一汽夏利	363.7%	-75.7%
18	曙光股份	138.3%	51.2%	亚星客车	109.4%	-78.8%
19	力帆股份	53.0%	25.3%	*ST金杯	204.1%	-87.8%
20	一汽轿车	49.8%	13.9%	广汽长丰	317.1%	-129.7%

数据来源：wind，渤海证券研究所

2011 年 1 季度营业收入增幅与 2010 年相比较，下滑幅度明显，个股也出现较大分化。安凯客车、长安汽车、广汽长丰和 st 宝龙，出现不同程度的下滑。优质公司仍保持平稳较快增长。

表 2: 营业收入同比增长率——整车板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年 1Q	'11年 1Q
1	*ST宝龙	11.4%	197.7%	上海汽车	131.1%	53.9%
2	上海汽车	31.8%	125.0%	江铃汽车	65.2%	32.6%
3	海马股份	2.3%	62.5%	力帆股份	—	32.0%
4	宇通客车	5.4%	53.5%	曙光股份	64.9%	31.5%
5	江铃汽车	21.5%	51.1%	金龙汽车	67.8%	25.7%
6	曙光股份	-6.4%	50.8%	亚星客车	4.1%	25.4%
7	江淮汽车	36.4%	47.8%	宇通客车	78.3%	25.1%
8	安凯客车	2.3%	43.9%	海马股份	186.6%	22.4%
9	中国重汽	6.1%	42.0%	东风汽车	58.3%	19.6%
10	东风汽车	15.1%	38.4%	江淮汽车	105.8%	17.2%
11	中通客车	-15.1%	38.2%	中国重汽	48.5%	14.8%
12	金龙汽车	-5.0%	37.3%	中通客车	105.4%	14.5%
13	一汽轿车	37.0%	34.4%	一汽轿车	66.4%	13.7%
14	长安汽车	88.4%	29.2%	一汽夏利	27.8%	13.5%
15	亚星客车	-37.0%	27.4%	*ST金杯	5.7%	9.7%
16	力帆股份	-13.3%	27.0%	福田汽车	81.4%	6.0%
17	广汽长丰	3.6%	27.0%	安凯客车	179.5%	-2.7%
18	福田汽车	49.1%	19.3%	长安汽车	87.9%	-10.9%
19	一汽夏利	17.7%	15.5%	广汽长丰	62.7%	-15.4%
20	*ST金杯	28.0%	13.9%	*ST宝龙	0.0%	-36.8%

数据来源: wind, 渤海证券研究所

2.2 整车板块江铃汽车、上海汽车、宇通客车和长安汽车盈利能力较强

2010 年整车 20 只个股中 9 只个股净利润率超过 5%，扣除两只 ST 股后，江铃汽车、上海汽车、宇通客车、长安汽车排在前列，2 线客车股和货车股净利润率较低，排在板块后列。

2011 年 1 季度，江铃汽车、长安汽车、上海汽车、宇通客车仍然排在前列，这四家公司盈利能力较强。

表 3: 净利润/营业总成本——整车板块个股

排名	股票简称	'09 年	'10 年	股票简称	'10 年 1Q	'11 年 1Q
1	*ST 宝龙	-66.9%	22.0%	江铃汽车	14.0%	11.9%
2	江铃汽车	10.4%	11.1%	长安汽车	8.6%	8.8%
3	上海汽车	5.8%	7.3%	上海汽车	7.5%	8.1%
4	*ST 金杯	-8.9%	7.1%	宇通客车	6.0%	6.0%
5	宇通客车	6.5%	6.4%	力帆股份	—	5.4%
6	长安汽车	4.3%	6.1%	海马股份	3.8%	4.6%
7	力帆股份	5.7%	5.6%	一汽轿车	8.5%	4.1%
8	一汽轿车	5.9%	5.2%	东风汽车	4.8%	3.9%
9	海马股份	-8.2%	5.0%	江淮汽车	3.2%	3.6%
10	曙光股份	4.1%	4.1%	曙光股份	2.9%	3.0%
11	江淮汽车	1.7%	4.0%	福田汽车	3.7%	3.0%
12	金龙汽车	2.6%	3.1%	*ST 金杯	16.1%	2.5%
13	福田汽车	2.3%	3.1%	金龙汽车	2.5%	2.5%
14	一汽夏利	2.1%	3.1%	安凯客车	1.9%	2.2%
15	东风汽车	2.5%	3.0%	中通客车	1.2%	1.9%
16	中国重汽	2.8%	3.0%	中国重汽	3.6%	1.9%
17	安凯客车	1.2%	2.4%	*ST 宝龙	-1.2%	1.8%
18	广汽长丰	0.6%	2.4%	一汽夏利	7.9%	1.7%
19	中通客车	1.4%	2.0%	亚星客车	0.8%	0.1%
20	亚星客车	-18.4%	1.0%	广汽长丰	3.9%	-1.7%

数据来源: wind, 渤海证券研究所

从毛利率角度分析 2011 年 1 季度表现最好的也是江铃汽车、上海汽车、长安汽车和宇通客车。

表 4: 营业利润/营业总成本——整车板块个股

排名	股票简称	'09 年	'10 年	股票简称	'10 年 1Q	'11 年 1Q
1	*ST 宝龙	-61.1%	22.7%	江铃汽车	16.3%	14.1%
2	江铃汽车	11.9%	12.9%	上海汽车	8.7%	9.8%
3	上海汽车	6.0%	8.6%	长安汽车	9.2%	8.9%
4	宇通客车	7.3%	7.5%	宇通客车	6.4%	6.8%
5	力帆股份	6.5%	6.4%	力帆股份	—	5.7%
6	一汽轿车	6.9%	6.0%	一汽轿车	10.0%	4.8%
7	长安汽车	4.3%	6.0%	曙光股份	4.4%	4.6%
8	曙光股份	4.6%	5.1%	海马股份	3.2%	4.4%
9	*ST 金杯	-8.1%	4.3%	江淮汽车	3.6%	4.2%
10	江淮汽车	1.9%	4.2%	东风汽车	4.8%	4.0%
11	中国重汽	3.4%	3.6%	福田汽车	4.3%	3.4%
12	金龙汽车	2.9%	3.3%	*ST 金杯	0.6%	3.1%
13	福田汽车	2.7%	3.3%	金龙汽车	2.8%	2.8%
14	东风汽车	2.3%	3.0%	中国重汽	4.6%	2.8%
15	一汽夏利	1.9%	3.0%	*ST 宝龙	-0.9%	2.5%
16	海马股份	-9.0%	2.8%	中通客车	1.6%	2.4%
17	广汽长丰	0.6%	2.7%	安凯客车	1.1%	2.0%
18	中通客车	1.3%	2.2%	一汽夏利	7.9%	1.2%
19	安凯客车	0.8%	2.1%	亚星客车	0.8%	0.1%
20	亚星客车	-18.3%	-0.1%	广汽长丰	3.9%	-1.7%

数据来源: wind, 渤海证券研究所

2.3 2010 年零部件个股业绩增幅普遍较高, 2011 年 1 季度增幅皆下滑

汽车零部件 2010 年和 2011 年 1 季度的业绩表现基本与整车相似, 2010 年大部分个股归属母公司的净利润皆大幅增长, 增幅超过 50% 的个股有 19 只, 占板块内个股数超过一半, 仅 ST 松辽、隆基机械、天兴仪表和西仪股份出现负增长, 占总数量比例约一成。2011 年 1 季度归属母公司净利润同比负增长的个股数量占比增加到 25%, 而且大部分个股同比增幅都出现较明显的下滑。

表 5: 归属母公司的净利润同比增长率——零部件板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年1Q	'11年1Q
1	东风科技	143.1%	439.7%	湖北能源	80.0%	3252.6%
2	长春一东	-513.0%	154.9%	长春一东	218.8%	134.7%
3	*ST博盈	93.5%	148.3%	星宇股份	—	56.3%
4	银轮股份	24.0%	141.9%	模塑科技	11.6%	47.2%
5	双林股份	21.3%	101.2%	隆基机械	17.8%	40.5%
6	潍柴动力	76.4%	99.0%	远东传动	136.3%	39.5%
7	万丰奥威	212.8%	97.0%	宁波华翔	1286.5%	34.6%
8	天润曲轴	11.6%	96.1%	金马股份	43.1%	31.8%
9	双环传动	34.1%	86.5%	金固股份	—	30.9%
10	襄阳轴承	7.4%	76.2%	双林股份	—	30.6%
11	星宇股份	20.6%	72.5%	双环传动	—	30.5%
12	西泵股份	115.8%	66.8%	天润曲轴	118.6%	28.9%
13	华域汽车	52.6%	64.2%	华域汽车	179.7%	28.3%
14	一汽富维	87.2%	60.8%	一汽富维	313.7%	21.8%
15	福耀玻璃	354.4%	60.1%	中鼎股份	111.6%	20.5%
16	万向钱潮	20.5%	60.0%	中航精机	967.2%	19.9%
17	中原内配	65.9%	57.0%	中原内配	—	18.7%
18	金固股份	61.9%	57.0%	万丰奥威	99.0%	18.1%
19	中鼎股份	23.2%	55.3%	银轮股份	162.5%	15.5%
20	松芝股份	30.8%	50.7%	兴民钢圈	51.0%	14.9%
21	湖北能源	58.4%	49.4%	潍柴动力	348.2%	14.2%
22	特尔佳	13.0%	44.1%	万向钱潮	61.9%	10.9%
23	远东传动	39.5%	41.8%	凌云股份	144.6%	8.2%
24	南方轴承	20.4%	38.9%	南方轴承	—	7.1%
25	凌云股份	92.1%	32.7%	风帆股份	358.1%	5.2%
26	金马股份	46.0%	31.0%	松芝股份	219.4%	5.0%
27	亚太股份	85.9%	30.9%	特尔佳	390.8%	3.2%
28	顺荣股份	76.5%	27.3%	亚太股份	186.6%	2.1%
29	模塑科技	-40.7%	26.7%	东风科技	310.5%	1.4%
30	兴民钢圈	51.7%	22.0%	顺荣股份	—	-0.9%
31	宁波华翔	150.2%	17.5%	福耀玻璃	302.6%	-2.9%
32	中航精机	34.1%	15.1%	万里扬	10.2%	-5.3%
33	风帆股份	115.5%	9.8%	西泵股份	—	-17.1%
34	万里扬	53.0%	9.2%	新朋股份	-11.0%	-19.5%
35	新朋股份	32.9%	4.1%	*ST松辽	13.1%	-30.1%
36	*ST松辽	-573.5%	-18.3%	*ST博盈	1878.1%	-49.0%
37	隆基机械	14.2%	-18.7%	天兴仪表	225.1%	-88.7%
38	天兴仪表	270.8%	-22.7%	襄阳轴承	134.1%	-105.2%
39	西仪股份	-43.8%	-35.3%	西仪股份	-99.2%	-2853.9%

数据来源: wind, 渤海证券研究所

从营业收入同比增长率来看, 2010 年排名前十的个股为天润曲轴、长春一东、东风科技、华域汽车、潍柴动力、一汽富维、中鼎股份、远东动力、银轮股份和星宇股份。

2011 年 1 季度增幅排名前十的个股为星宇股份、一汽富维、金固股份、长春一东、远东动力、金马股份、银轮股份、隆基机械、风帆股份和中鼎股份。

表 6: 营业收入同比增长率——零部件板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年 1Q	'11年 1Q
1	天润曲轴	-5.5%	79.9%	星宇股份	—	59.8%
2	长春一东	-23.1%	79.3%	一汽富维	142.1%	58.3%
3	东风科技	10.4%	78.8%	金固股份	—	47.1%
4	华域汽车	255.3%	78.6%	长春一东	215.7%	44.0%
5	潍柴动力	7.2%	78.1%	远东传动	78.0%	37.1%
6	一汽富维	2.6%	73.4%	金马股份	46.9%	36.5%
7	中鼎股份	12.1%	71.1%	银轮股份	85.7%	34.2%
8	远东传动	1.8%	64.6%	隆基机械	28.4%	33.0%
9	银轮股份	-8.9%	64.5%	风帆股份	44.5%	31.5%
10	星宇股份	19.1%	61.9%	中鼎股份	140.6%	31.4%
11	襄阳轴承	0.5%	59.9%	华域汽车	583.7%	29.5%
12	双环传动	-1.4%	59.2%	宁波华翔	30.6%	29.3%
13	金固股份	-0.2%	55.3%	顺荣股份	—	27.9%
14	特尔佳	8.3%	54.9%	福耀玻璃	65.5%	27.3%
15	西泵股份	4.5%	48.7%	天润曲轴	87.0%	26.9%
16	双林股份	38.8%	42.8%	凌云股份	75.9%	26.7%
17	南方轴承	-7.5%	41.9%	松芝股份	103.8%	25.3%
18	金马股份	1.8%	41.7%	潍柴动力	146.1%	21.6%
19	松芝股份	14.1%	41.4%	中航精机	135.4%	21.5%
20	万向钱潮	14.9%	40.4%	中原内配	—	21.3%
21	福耀玻璃	6.3%	39.9%	东风科技	173.5%	19.1%
22	万丰奥威	-6.2%	39.9%	襄阳轴承	111.5%	18.9%
23	凌云股份	25.3%	36.7%	双林股份	—	18.0%
24	顺荣股份	24.7%	34.0%	特尔佳	168.3%	15.2%
25	亚太股份	45.3%	32.2%	兴民钢圈	73.5%	11.9%
26	中原内配	-7.8%	32.1%	万向钱潮	93.4%	11.2%
27	湖北能源	15.3%	27.4%	双环传动	—	9.4%
28	兴民钢圈	8.6%	25.5%	亚太股份	88.3%	9.3%
29	中航精机	20.9%	24.5%	万里扬	27.4%	7.4%
30	风帆股份	-14.8%	21.3%	南方轴承	—	6.7%
31	西仪股份	2.1%	18.9%	西泵股份	—	6.5%
32	宁波华翔	4.9%	18.5%	万丰奥威	89.7%	5.9%
33	模塑科技	20.3%	14.1%	新朋股份	10.8%	0.9%
34	万里扬	28.8%	13.8%	*ST松辽	-92.9%	0.0%
35	天兴仪表	42.6%	13.5%	模塑科技	54.4%	-7.7%
36	隆基机械	14.8%	13.0%	天兴仪表	52.4%	-9.0%
37	新朋股份	-14.5%	8.2%	西仪股份	52.4%	-19.8%
38	*ST博盈	20.1%	-8.6%	*ST博盈	32.8%	-31.7%
39	*ST松辽	-33.5%	-99.6%	湖北能源	29.0%	-36.1%

数据来源: wind, 渤海证券研究所

2.4 2011 年 1 季度零部件个股的盈利能力仍能维持 2010 年的较高水平

2010 年净利率超过 10%的个股数占板块个股总数的比例接近一半, 8 成个股净利率超

过 5%。2011 年 1 季度零部件个股的盈利能力基本仍能维持 2010 年水平，仍有近一半的个股净利率水平超过 10%，8 成个股净利率水平超过 5%。零部件个股的净利润率明显高于整车个股。2010 年净利率排名前十的股票分别为福耀玻璃、松芝股份、远东动力、万里扬、天润曲轴、南方轴承、宁波华翔、星宇股份和特尔佳；2011 年 1 季度净利率排名前十的个股分别为远东动力、特尔佳、福耀玻璃、松芝股份、双环动力、星宇股份、南方轴承、宁波华翔、顺荣股份和天润曲轴。

表 7：净利润/营业总成本——零部件板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年1Q	'11年1Q
1	福耀玻璃	18.4%	21.0%	远东传动	20.6%	21.0%
2	松芝股份	18.1%	19.0%	特尔佳	21.0%	18.8%
3	远东传动	21.2%	18.2%	福耀玻璃	23.8%	18.1%
4	万里扬	18.7%	18.1%	松芝股份	22.1%	18.0%
5	天润曲轴	16.2%	17.1%	双环传动	14.3%	17.1%
6	南方轴承	17.1%	16.7%	星宇股份	—	16.4%
7	宁波华翔	14.9%	15.8%	南方轴承	—	16.2%
8	星宇股份	14.8%	15.8%	宁波华翔	15.9%	16.1%
9	特尔佳	16.9%	15.7%	顺荣股份	—	15.4%
10	顺荣股份	16.4%	15.5%	天润曲轴	15.5%	15.3%
11	双环传动	13.2%	15.5%	双林股份	—	15.1%
12	双林股份	9.9%	13.9%	中鼎股份	15.7%	14.1%
13	中鼎股份	15.4%	13.5%	万里扬	15.9%	14.0%
14	中原内配	10.6%	12.6%	中原内配	—	14.0%
15	潍柴动力	11.1%	12.6%	潍柴动力	12.7%	12.0%
16	新朋股份	17.4%	12.3%	华域汽车	10.5%	11.0%
17	凌云股份	12.8%	11.7%	湖北能源	1.2%	10.0%
18	金固股份	10.4%	10.5%	东风科技	12.8%	10.0%
19	华域汽车	10.3%	10.2%	凌云股份	12.0%	9.9%
20	一汽富维	9.9%	10.0%	万丰奥威	8.0%	8.8%
21	东风科技	3.4%	9.5%	金固股份	—	8.6%
22	西泵股份	9.0%	9.4%	西泵股份	—	8.3%
23	银轮股份	6.8%	9.3%	长春一东	5.4%	8.3%
24	万丰奥威	6.4%	8.8%	金马股份	8.4%	8.1%
25	湖北能源	1.5%	8.8%	银轮股份	9.0%	7.7%
26	兴民钢圈	7.5%	7.2%	一汽富维	8.4%	7.6%
27	亚太股份	7.1%	7.1%	兴民钢圈	7.4%	7.5%
28	中航精机	7.1%	6.6%	中航精机	6.9%	6.8%
29	万向钱潮	5.4%	6.0%	隆基机械	6.6%	6.7%
30	隆基机械	8.6%	5.5%	新朋股份	12.7%	6.6%
31	金马股份	5.7%	5.4%	亚太股份	6.9%	6.5%
32	长春一东	-8.6%	4.7%	万向钱潮	6.2%	6.3%
33	襄阳轴承	3.0%	3.2%	*ST博盈	3.1%	4.5%
34	模塑科技	4.6%	3.2%	模塑科技	3.7%	2.9%
35	西仪股份	4.3%	2.4%	风帆股份	1.6%	1.3%
36	天兴仪表	2.5%	1.6%	天兴仪表	3.1%	0.3%
37	风帆股份	1.7%	1.5%	*ST松辽	-211.3%	0.0%
38	*ST博盈	-0.7%	0.9%	襄阳轴承	2.8%	-0.2%
39	*ST松辽	-72.6%	-22112%	西仪股份	0.1%	-1.8%

数据来源：wind，渤海证券研究所

力、天润曲轴、宁波华翔和顺荣股份皆是表现较好的股票，值得长期关注和研究。

表 8：营业利润/营业总成本——零部件板块个股

排名	股票简称	'09年	'10年	股票简称	'10年1Q	'11年1Q
1	福耀玻璃	24.2%	23.4%	远东传动	24.1%	24.6%
2	松芝股份	20.2%	21.9%	松芝股份	26.1%	21.6%
3	远东传动	22.1%	21.1%	特尔佳	21.9%	21.3%
4	万里扬	18.6%	20.2%	双环传动	17.6%	20.2%
5	南方轴承	18.6%	19.3%	福耀玻璃	27.3%	19.6%
6	天润曲轴	17.4%	19.1%	星宇股份	—	19.3%
7	星宇股份	16.3%	18.3%	天润曲轴	18.4%	17.9%
8	特尔佳	16.8%	17.9%	顺荣股份	—	17.9%
9	双环传动	14.7%	17.6%	宁波华翔	17.4%	17.7%
10	宁波华翔	18.6%	17.3%	双林股份	—	17.4%
11	顺荣股份	18.3%	17.2%	南方轴承	—	16.8%
12	中鼎股份	16.4%	15.7%	中原内配	—	16.4%
13	双林股份	9.9%	15.6%	万里扬	17.6%	16.4%
14	潍柴动力	12.7%	14.6%	中鼎股份	17.8%	16.2%
15	中原内配	12.4%	14.5%	潍柴动力	14.7%	14.1%
16	新朋股份	20.2%	14.2%	华域汽车	11.8%	12.6%
17	凌云股份	15.1%	13.6%	东风科技	14.0%	11.9%
18	湖北能源	1.5%	11.3%	凌云股份	14.3%	11.4%
19	华域汽车	10.9%	11.2%	湖北能源	0.5%	10.4%
20	金固股份	10.4%	11.0%	万丰奥威	9.6%	10.3%
21	银轮股份	7.2%	10.8%	金固股份	—	10.3%
22	东风科技	3.9%	10.8%	兴民钢圈	9.8%	10.0%
23	一汽富维	9.6%	10.3%	金马股份	9.7%	9.8%
24	西泵股份	8.7%	9.9%	长春一东	5.9%	9.7%
25	兴民钢圈	9.9%	9.6%	银轮股份	10.6%	9.1%
26	万丰奥威	6.5%	9.4%	隆基机械	8.7%	9.0%
27	亚太股份	6.8%	7.3%	西泵股份	—	8.6%
28	隆基机械	10.6%	7.1%	新朋股份	15.5%	8.3%
29	中航精机	7.0%	6.8%	一汽富维	8.4%	8.0%
30	金马股份	7.3%	6.5%	亚太股份	7.0%	7.3%
31	万向钱潮	5.6%	6.0%	中航精机	7.8%	7.2%
32	长春一东	-11.2%	5.7%	万向钱潮	7.4%	7.1%
33	模塑科技	7.6%	4.6%	*ST博盈	2.9%	4.5%
34	襄阳轴承	3.3%	2.7%	模塑科技	5.7%	3.5%
35	风帆股份	1.8%	2.1%	风帆股份	1.9%	1.6%
36	天兴仪表	2.1%	2.1%	天兴仪表	2.9%	0.3%
37	*ST博盈	-1.0%	1.9%	*ST松辽	-216.5%	0.0%
38	西仪股份	0.6%	-0.4%	襄阳轴承	3.3%	-0.4%
39	*ST松辽	-63.0%	-21951%	西仪股份	-0.9%	-4.1%

数据来源：wind，渤海证券研究所

3 2011 年 1 季度板块的净利润增长略好于预期，但延续低估值水平

2011 年 1 季度汽车及零部件板块实际净利润增长与 wind 统计的分析师预测数值比较来看，汽车及零部件板块表现略好于预期，其中整车板块在上海汽车业绩大涨的带动，

表现超出预期 13.8 个百分点，零部件板块表现略低于预期。

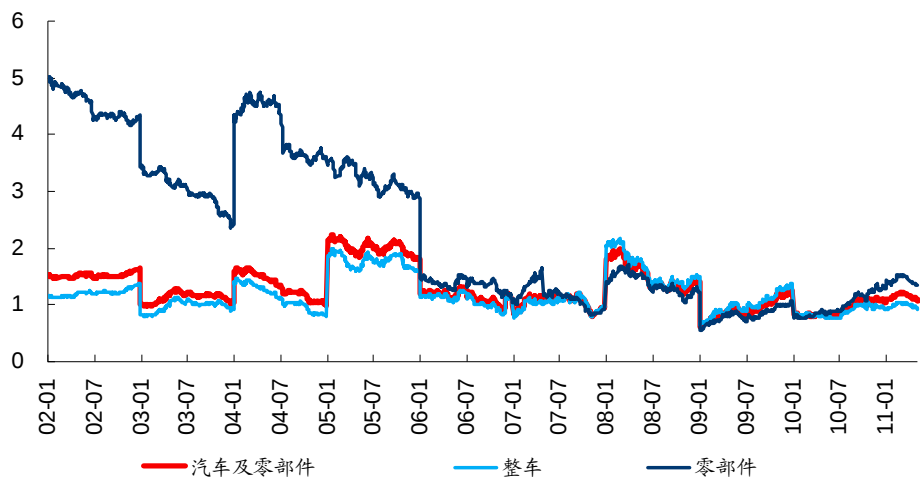
表 9：2011 年 1 季度汽车板块业绩增速与预测值对比

板块名称	2011 年 1Q	2011E	2012E
汽车及零部件	29.2%	21.1%	20.1%
自选零部件	21.5%	23.9%	21.3%
整车	33.3%	19.5%	19.3%
沪深 300	25.3%	24.7%	19.9%
全部 A 股	25.6%	26.8%	23.1%

数据来源：wind，渤海证券研究所

从估值角度来看汽车板块仍处在低估值区间，与沪深 300 的估值水平相当。由于今年汽车板块的负面影响因素较多，我们认为这种低估值水平仍将延续。

图 5：汽车板块 PE 与沪深 300PE 的比



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

4 投资策略：关注近期可能的超跌反弹机会

虽然我们对汽车板块给予的是中性评级，但最近 2 个月以来汽车及零部件板块大幅调整，整车板块跌 15.82%，落后沪深 300 9.43%，零部件板块跌 13.47%，落后沪深 300 7.07%，整车板块中货车跌 19.13%，客车跌 15.23%，也都远远落后于沪深 300。

我们认为汽车板块的近 2 个月走势存在超跌的成分，市场存在反弹修正的可能，结合未来业绩增长确定和下跌的幅度较大两个思路，我们推荐宇通客车、金龙汽车、上海汽车和中国重汽。

分析师覆盖的股票范围
渤海证券 汽车组

重点覆盖上市公司：一汽夏利、福田汽车、一汽轿车、上海汽车、江铃汽车、中国重汽、东风汽车、宇通客车

渤海证券投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于 -10%-10% 之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cn

xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn