

2011-05-11

汽车和汽车零部件

维持

增持

短期需求压力大 投资机会在 6 月份

◇ 事件：中国汽车工业协会发布 4 月份销售数据

◆多重因素导致 4 月份销量负增长

4 月汽车销售 152.2 万辆，同比下降 0.25%，明显低于 3 月份 5.4% 这一同比增速。我们认为主要原因是：（1）日本地震导致日系车型供给受限；（2）成品油价格攀升；（3）持续的宏观经济调控。

1-4 月汽车销售 653.4 万辆，同比增长 5.95%，增速比上年同期下降 54.4 个百分点。其主要原因我们认为是：（1）购置税、汽车下乡、以旧换新等优惠政策取消；（2）北京市限购措施；（3）宏观经济调控、成品油价格上调、油耗限值新规等。

◆短期需求不乐观 需求趋势性改变应在 7 月份

从影响汽车销量的短期因素来看，日本地震所带来的供给减少在 5、6 月份可能会加剧，7 月份开始逐渐恢复；宏观经济调控是一个短期可变化的因素，从目前市场预期来看，6 月份通胀水平将得到控制，宏观经济调控存在放松可能，前期受到调控压制的汽车需求将出现反弹；近期由于国外原油期货下挫，国内成品油价格上调推迟，如果短期国际原油价格反弹，成品油价格可能在 5、6 月份再上调一次。总之，从现在各种因素看，汽车需求最差的情况应在 5、6 月份，考虑到市场提前反应，我们认为汽车股投资机会应在 6 月份出现。

◆小排量、自主品牌市场份额下降 关注中高端轿车、SUV

4 月份自主品牌轿车销售 23.7 万辆，同比增长 4.86%，占轿车销售总量的 29.91%，占有率比上月下降 1.79 个百分点；1.6 升及以上的轿车销售 55.57 万辆，比上月下降 14.20%，同比增长 9.65%，1.6 升及以下轿车占轿车总量比重为 70.22%，比上月下降 0.5 个百分点。我们认为自主品牌和小排量轿车份额下降主要是受到成品油价格上涨影响。4 月轿车销量同比增长 4.16%，MPV 增长 3.88%；SUV 增长 18.91%；微客同比下降 10.45%。从数据上看，SUV 继续领先乘用车各子行业。我们建议关注受益于中高端轿车和 SUV 增长的上海汽车、悦达投资。

◆日系车市场份额下滑 德系、韩系受益明显

4 月份日系、德系、美系、韩系和法系轿轿车销售总量的 18.94%、22.50%、14.91%、9.79% 和 3.95%，环比 3 月份变化 -4.56、3.32、0.28、2.41、0.35 个百分点。可见日系车型市场份额受地震影响下滑较快，受益明显在为德系和韩系车企。建议关注受益的悦达投资、上海汽车。

◆商用车受到经济调控影响更大 具有更高的弹性

4 月商用车销售 41 万辆，同比下降 7.84%，其中除客车产销同比增长外，其余车型均出现下降。我们认为，商用车作为生产工具，受到宏观经济调控影响更大，同时需求方对使用成本也有更多考量，因此需求受到成品油价格影响也大。预计短期商用车需求很难出现趋势性变化，我们认为投资机会将在 6 月份孕育。建议重点关注江铃汽车、潍柴动力、威孚高科。

◆投资建议

短期来看，日本地震、宏观经济调控、成品油价格变动趋势对汽车行业都有不利影响，同时这些因素将在 7 月份有明显改善，届时汽车需求将出现明显回升，考虑到市场提前反应，我们认为汽车行业投资机会应在 6 月份。建议关注受益于日本地震和中高端轿车需求增长，近期被市场错杀的悦达投资、上海汽车。商用车领域建议关注江铃汽车、潍柴动力、威孚高科。

投资组合顺序为：悦达投资、上海汽车、江铃汽车、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：

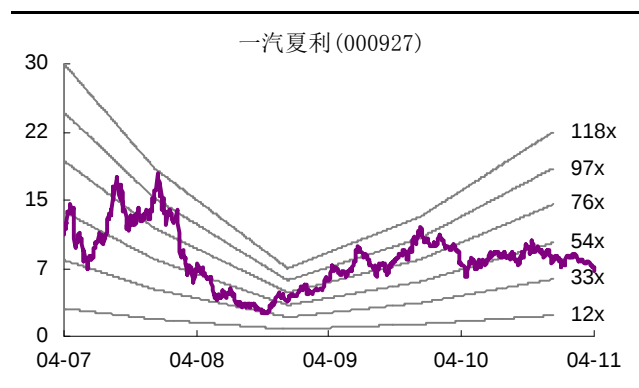
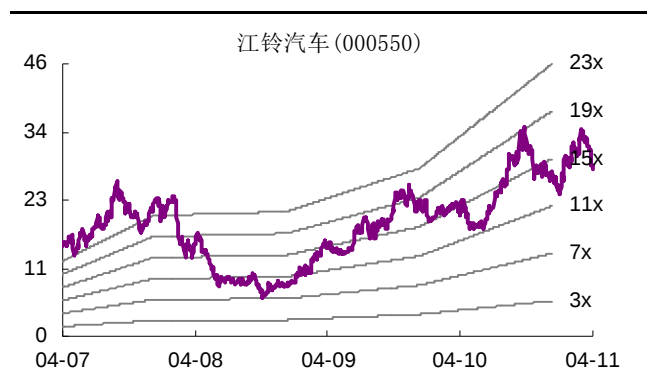
- 4 月销量不乐观 行业处于黎明前黑暗 2011-05-9
- 通胀越高越买 首选低估值龙头 2011-04-15
- 日系车企减产将引爆轿车股行情 2011-04-9
- 2011 汽车两大牛股：江铃+悦达 2011-04-2
- 依旧看好轿车 首推悦达投资 2011-03-25
- 3 月销量将反弹 轿车股机会显著 2011-03-21
- 后政策时代汽车行业的结构性机会 2011-01-19
- 政策的最后一击 买点出现 2010-12-24
- 北京限制措施不改行业基本趋势 2010-12-08

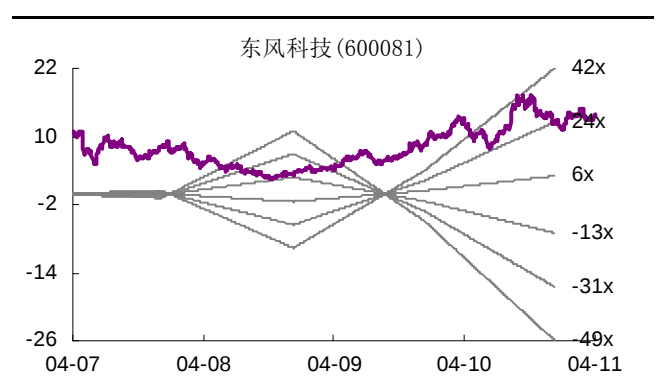
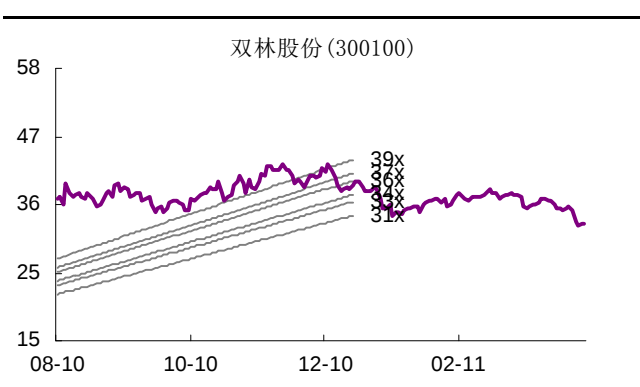
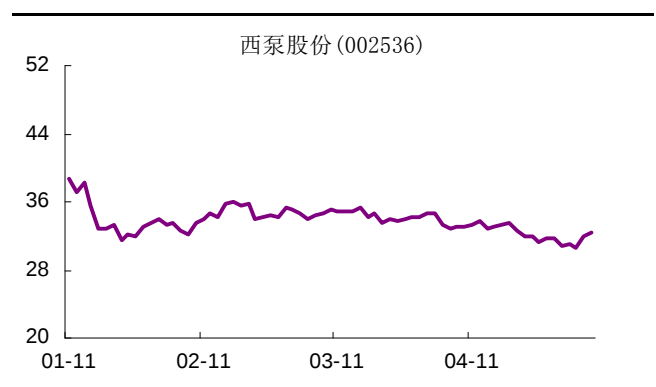
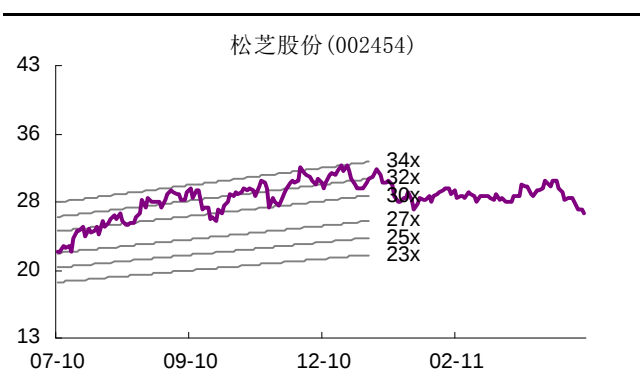
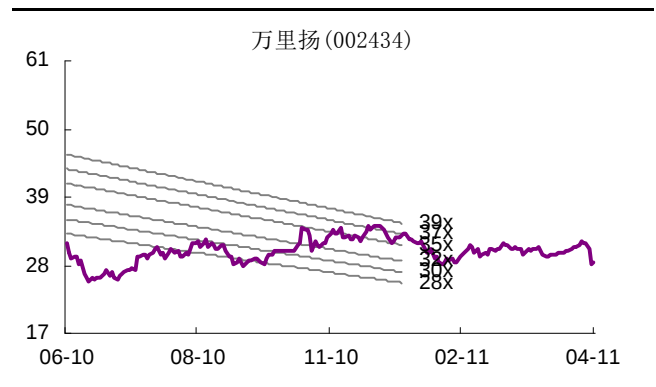
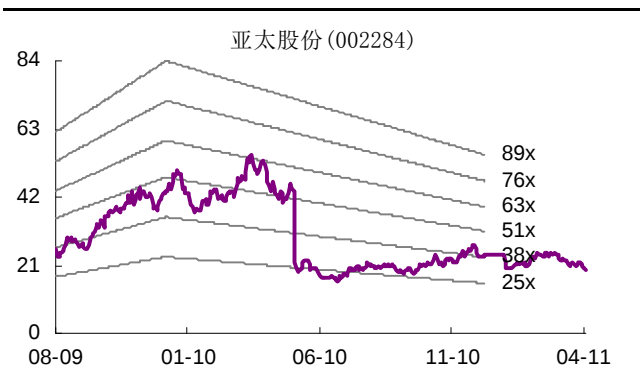
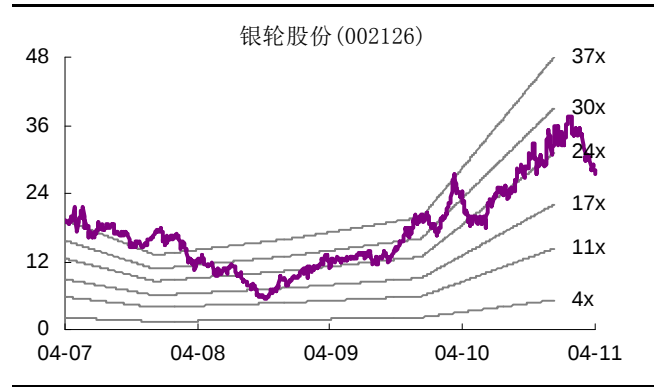
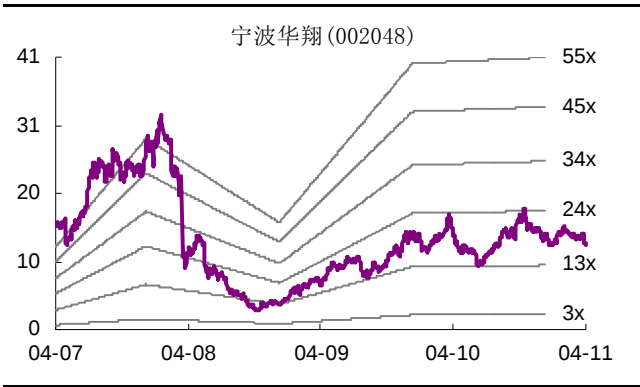
行业重点上市公司评级与估值指标

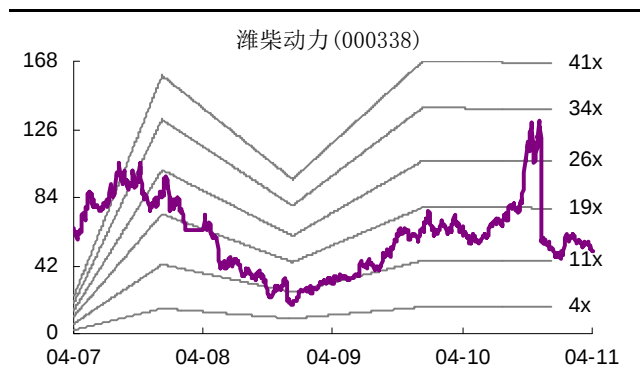
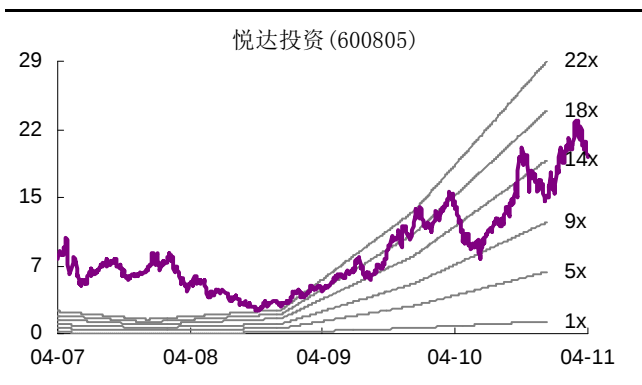
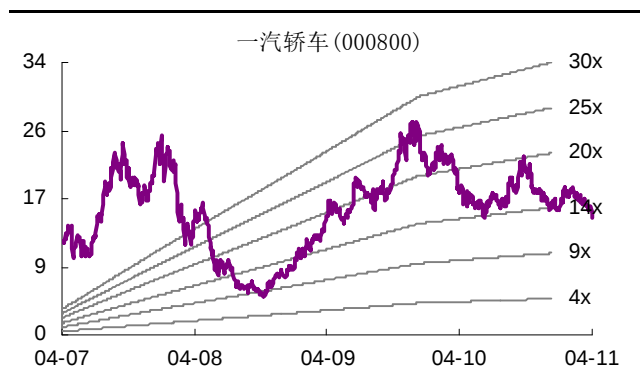
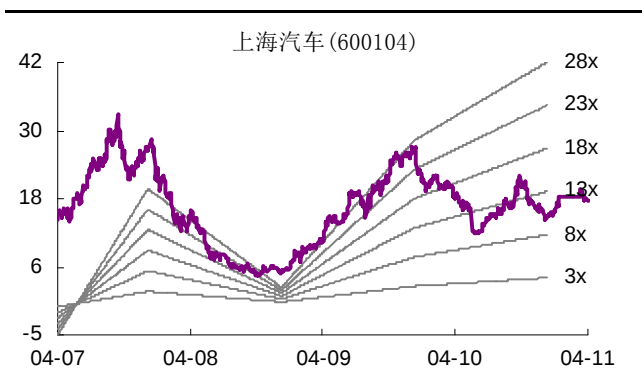
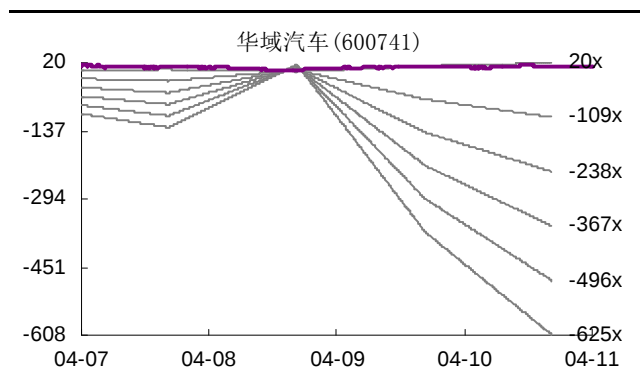
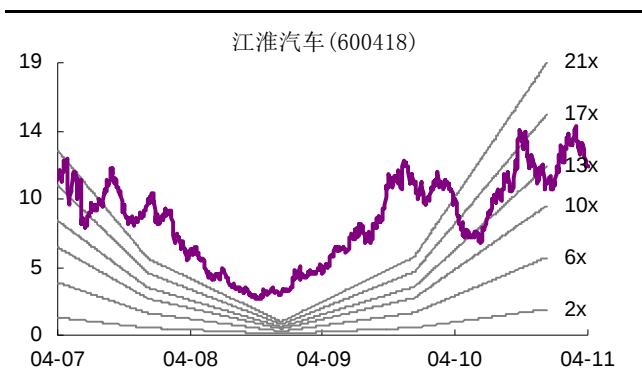
证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
600805	悦达投资	544	18.66	33.00	1.32	2.20	2.80	14.2	8.5	6.7	4.64	3.10	2.18	买入	买入
600104	上海汽车	8521	17.06	26.55	1.49	1.77	2.23	11.5	9.6	7.7	2.38	1.95	1.60	买入	买入
000550	江铃汽车	516	25.25	43.73	1.98	2.43	3.11	12.7	10.4	8.1	3.56	2.89	2.33	买入	买入
000338	潍柴动力	691	49.58	73.00	4.07	4.90	5.77	12.2	10.1	8.6	4.46	3.18	2.45	买入	买入
000927	一汽夏利	1595	7.68	9.00	0.19	0.41	0.52	40.9	18.7	14.9	3.40	2.85	2.52		增持
002048	宁波华翔	497	13.00	22.00	0.74	1.10	1.38	17.5	11.9	9.4	2.79	2.32	1.93	买入	买入
002126	银轮股份	116	28.15	43.20	1.00	1.60	2.37	28.0	17.6	11.9	5.73	3.73	3.00		买入
002284	亚太股份	66	20.37	30.60	0.62	1.02	1.35	32.9	20.0	15.1	4.01	3.38	2.84	增持	增持
002434	万里扬	43	28.52	31.20	0.88	1.04	1.40	32.3	27.3	20.4	2.72	2.52	2.30	买入	增持
002454	松芝股份	60	25.81	36.75	0.95	1.23	1.53	27.1	21.1	16.9	3.58	3.06	2.70	买入	买入
300100	双林股份	24	32.76	44.70	1.11	1.50	2.01	29.4	21.9	16.3	3.84	3.24	2.74	增持	增持
600081	东风科技	314	11.91	22.50	0.52	0.90	1.09	22.8	13.2	10.9	7.12	4.96	3.77	增持	买入
600418	江淮汽车	1073	11.11	16.38	0.90	1.14	1.35	12.3	9.8	8.2	2.67	2.21	1.84	买入	买入
600741	华域汽车	1473	11.10	18.60	0.97	1.24	1.54	11.4	8.9	7.2	1.98	1.62	1.43	买入	买入
000800	一汽轿车	1412	14.63	23.40	1.14	1.88	2.16	12.8	7.8	6.8	2.75	2.07	1.73		买入
000951	中国重汽	274	20.24	31.05	1.60	2.07	2.58	12.6	9.8	7.8	2.43	2.00	1.63	增持	增持
600166	福田汽车	1206	20.82	22.75	0.78	1.75	2.00	26.7	11.9	10.4	5.45	2.28	1.94	增持	增持

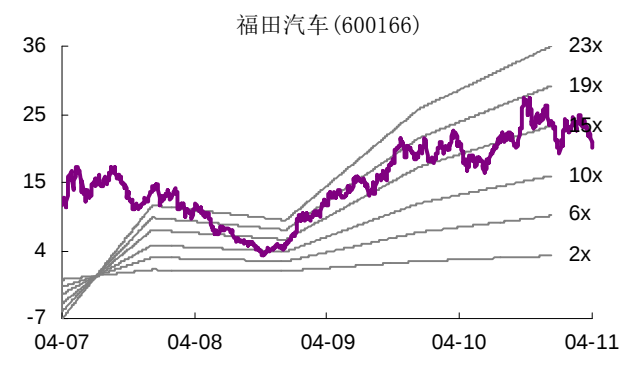
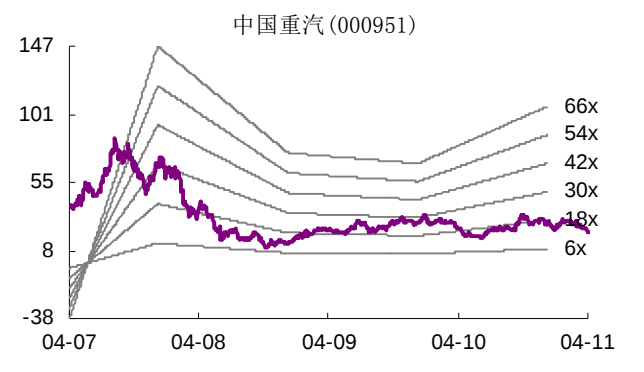
资料来源：光大证券研究所

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。

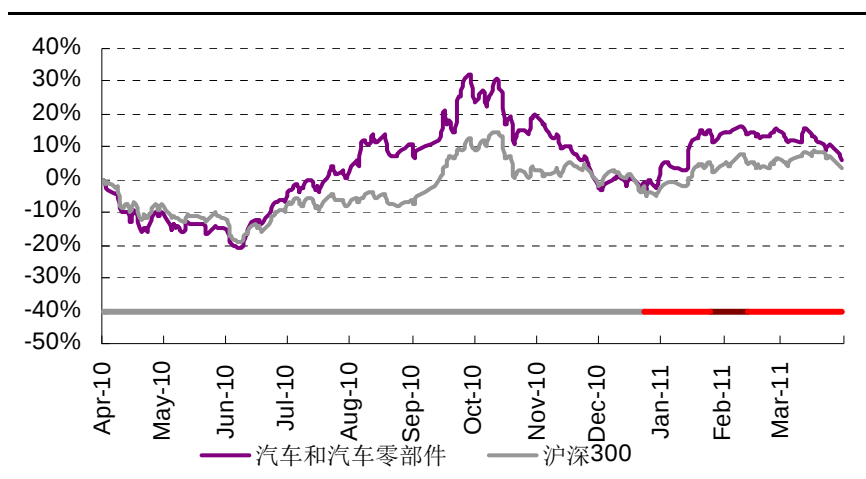
分析师声明

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，本证券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
2011-02-21	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
2011-04-17	增持
2011-05-09	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	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
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

本证券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。