

三季度乘用车登场，四季度商用车压轴

投资要点:

- 2011 年汽车市场整体平淡，各个车型之间表现冷热不均；
- 3 季度乘用车将有反弹，继续买入上海汽车、增持华域汽车；
- 4 季度商用车随宏观经济转暖，增持中国重汽、潍柴动力和宇通客车。

报告摘要:

- 2011 年汽车市场整体平淡。2011 年前 5 个月，中国共实现汽车销售 791.63 万辆，同比增长 4.06%，汽车市场交易清淡，刺激政策退出、宏观调控趋紧、日本地震、燃油价格居高不下和部分城市治堵等五大因素是造成汽车市场整体平淡的主要原因，全年市场重现爆发性增长的概率不大；
- 各个车型之间表现冷热不均。狭义乘用车依然起到稳定整个汽车市场的作用，1-5 月数据总体仍然是正增长；交叉型乘用车由于消费透支严重，年内复苏无望；1-5 月轻客高端产品供给发力，跑赢整体市场，其他大部分车型 1-5 月销量都出现了不同程度的负增长；汽车出口是亮点，预计销量可以达到并超过历史最高的 2008 年；
- 下调 2011 年全年预测。预计全年销售汽车 1970 万辆，年增长率从 12.6% 下调至 9.0%；
- 3 季度乘用车继续增持，建议关注上海汽车、华域汽车。7 月份是所有利空因素消弥的转折点，预计狭义乘用车市场将会出现明显的反弹，从而带动相关股票出现一轮行情，建议选择盈利稳定增长的上海汽车、华域汽车作为投资标的；
- 4 季度商用车由中性转增持，建议关注中国重汽、潍柴动力和宇通客车。4 季度初宏观经济预计将会出现初步回暖的迹象，因此强周期的商用车将是投资标的，建议选择商用车类龙头企业中国重汽、潍柴动力和宇通客车。

汽车行业推荐股票

股票名称	11EPS	12EPS	11PE	12PE	投资评级	变动
上海汽车	1.80	2.14	10.54	8.86	买入	持平
华域汽车	1.13	1.31	9.88	8.53	增持	持平
中国重汽	1.73	2.02	10.50	9.00	增持	持平
潍柴动力	4.37	4.87	10.39	9.33	增持	持平
宇通客车	1.90	2.10	11.94	10.80	增持	持平

资料来源：宏源证券

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

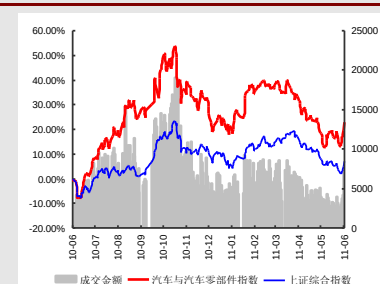
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《宏源证券*行业简评*5 月份汽车行业：狭义乘用车预计 7 月份将好转**汽车行业*于军华》，2011.6
- 《宏源证券 * 行业简评 * 环比大幅下滑不改长期增长趋势 * 汽车行业 * 于军华》，2011.3
- 《宏源证券*行业简评*1 月份汽车市场超预期**汽车行业*于军华》，2011.2
- 《宏源证券*行业简评*治堵草案迎来校车春天,长期利好客车行业**汽车行业*于军华》，2010.12
- 《宏源证券 * 年度策略报告 * 2011 年汽车行业投资策略-乘用车增长铺路,商用车价值领衔 * 汽车行业 * 于军华、陈盛军》，2010.11

目录

一、2011 年 1-5 月市场平淡，各车型表现冷热不均	4
(一) 五大因素造成整体交易清淡	4
1、刺激政策退出带来的“灯下黑”是上半年中国汽车市场低迷的直接原因	5
2、根本影响因素还是宏观调控带来的经济下行	6
3、日本地震造成日系乘用车供给紧张	6
4、燃油价格居高不下和部分城市的治堵也恶化了中国汽车市场的消费环境	7
(二) 狭义乘用车仍是“定海神针”	7
1、狭义乘用车整体表现仍然要好于汽车整体市场	7
2、汽车产业尤其是乘用车产业是“十二五”的支柱产业	8
(三) 过度透支的交叉型乘用车年内复苏无望	9
1、交叉型乘用车出现连续负增长	9
2、政策过度透支，交叉型乘用车年内复苏无望	9
(四) 高端市场供给发力，轻客跑赢市场	9
1、轻客快速增长，增速远高于汽车市场平均水平	9
2、高端市场供给发力，推动轻客市场增长	10
(五) 汽车出口是亮点	11
二、2011 年下半年将会出现阶段性行情	11
(一) 下调中国汽车全年销量至 1970 万辆，同比增长 9.0%	11
(二) 狭义乘用车预计三季度将会反弹	12
1、2010 年 7 月份是 2010 年全年景气的低点，也是负面因素集中作用的结果	12
2、而 2011 年 7 月份是利空因素逐渐消散的转折点	13
3、预计 7-8 月将会有一波乘用车行情	13
(三) 商用车将在 4 季度初迎来阶段性行情	13
1、3 季度中报期间，商用车将继续下调	13
2、4 季度初宏观经济初步回暖	13
3、4 季度初商用车将会有阶段性的行情	14
(四) 新能源汽车概念谨防“见光死”	14
三、投资标的选择	14
1、上海汽车（600104）—稳定的乘用车行业龙头	14
(1) 拥有中国当前最优质的合资汽车资产	14
(2) 自主品牌发展前景看好	14
(3) 年初盈利预测不下调	15
2、华域汽车（600741）—上汽集团的配套零配件公司	15
(1) 为上汽集团配套，技术以及市场具备良好保证	15
(2) 年初盈利预测不下调	15
3、中国重汽（000951）—中国重卡行业的龙头企业	15
(1) 根正苗红的中国第一重卡企业	15
(2) 重卡升级先锋	15
4、潍柴动力（000338）—打造重卡黄金供应链	15
(1) 拥有最适合当前市场的重卡黄金供应链	15

(2) 基本上与所有的重卡厂商都建立了稳固的配套关系	15
5、宇通客车 (600066): 中国大型客车当之无愧的龙头	15
(1) 公司是目前中国最大最具竞争力的大中型客车企业	15
(2) 拥有体系化的营销以及技术体系, 能够创造最大价值	15

插图

图 1: 分年度中国汽车销量 (万辆) 及同比增速	4
图 2: 分年度分月度中国汽车销量同比增速	4
图 3: 中国汽车市场整体销量下滑的五大因素	5
图 4: 分年度分月度德国乘用车销量 (辆)	6
图 5: M2 分季度同比增速(%)	6
图 6: GDP 分季度增速(%)	6
图 7: 分年度分月度日系乘用车市场份额	7
图 8: 北京 93 号汽车价格 (元/升) 走势	7
图 9: 北京分月份个人乘用车申请总量	7
图 10: 2011 年 1-5 月分车型销量 (万辆)	8
图 11: 2011 年 1-5 月分车型销量同比增速	8
图 12: 交叉型乘用车分年度分月度销量 (万辆)	9
图 13: 轻型客车分年度分月度销量 (辆)	10
图 14: 2011 已经上市和即将上市的轻客新产品	10
图 15: 分年度分月份中国汽车出口量 (辆)	11
图 16: 2010 年狭义乘用车分月度销量 (辆)	12

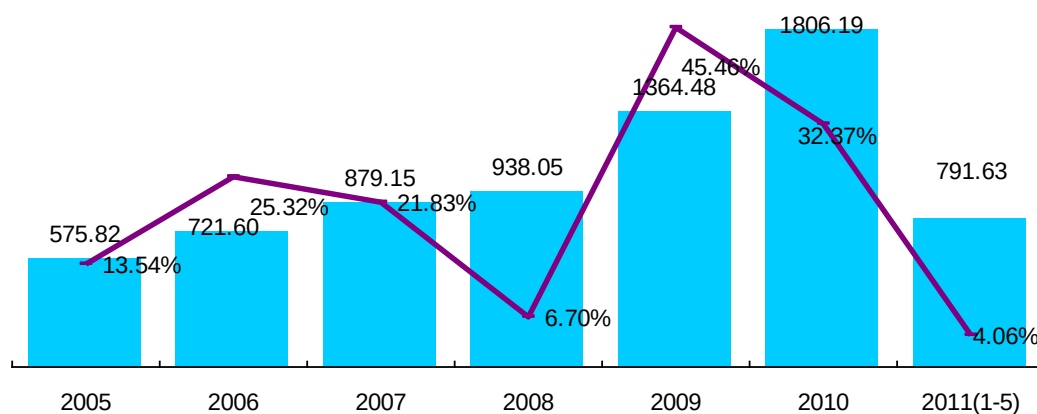
表格

表 1: 欧洲汽车工业概况	8
表 2: 2011 中国汽车销量预测	12
表 3: 建议关注股票情况	16

一、2011 年 1-5 月市场平淡，各车型表现冷热不均

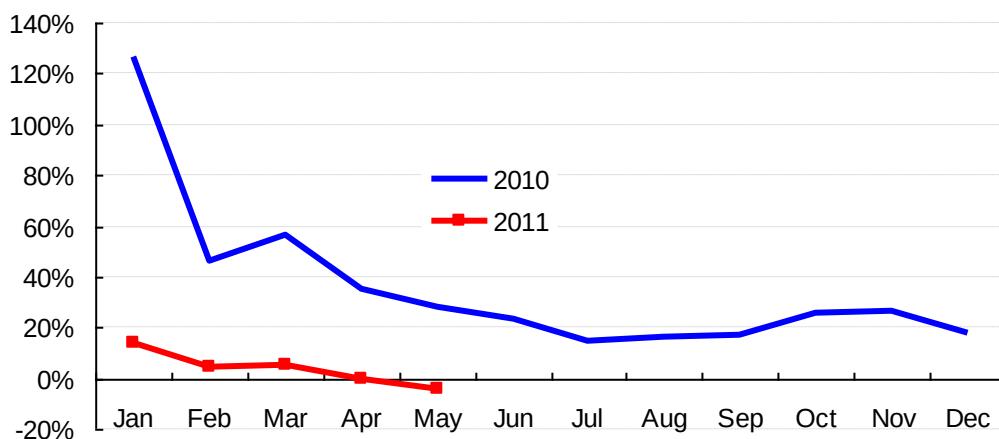
2011 年前 5 个月，中国共实现汽车销售 791.63 万辆，同比增长仅 4.06%，出现了多年以来同期的最低增速，汽车市场总体处于交易清淡状态。从月度同比增速看，年初中国汽车市场仍然保持了相当的同比增速，其中 1 月份汽车销售同比增长了 13.81%，随后同比增速呈现逐月下滑态势，4、5 月份连续两个月出现了同比负增长。

图 1：分年度中国汽车销量（万辆）及同比增速



资料来源：宏源证券，CAAM

图 2：分年度分月度中国汽车销量同比增速



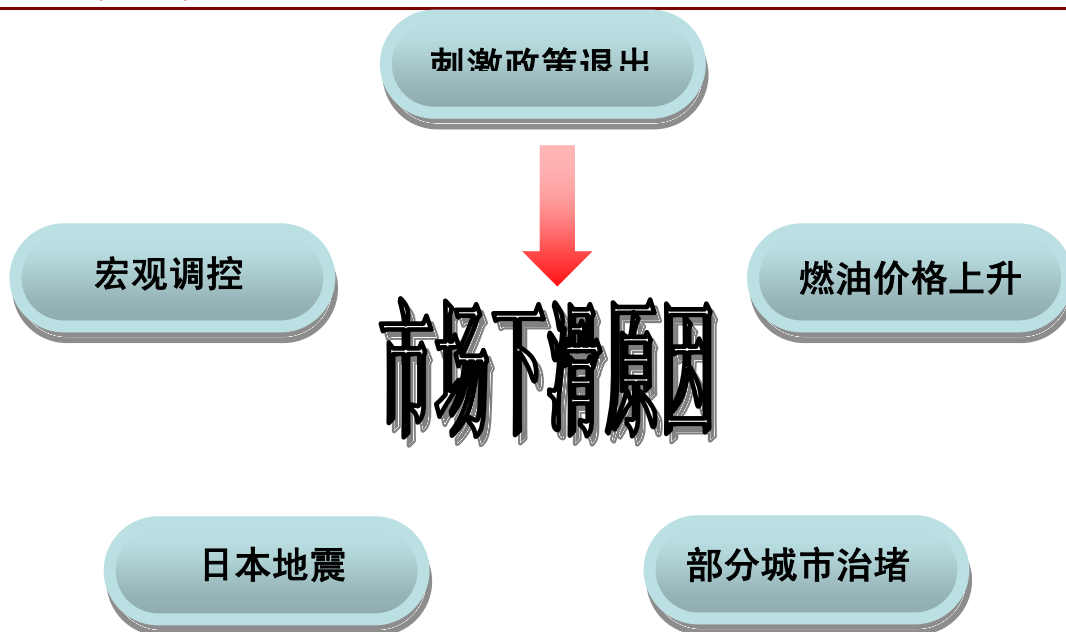
资料来源：宏源证券，CAAM

（一）五大因素造成整体交易清淡

五大因素造成了年初以来中国汽车市场的整体清淡状态。其中刺激政策退出所带来的“灯下黑”效应是市场低迷的直接原因，最根本影响因素还是宏观调控所带来的经济下行，

此外，日本地震造成日系乘用车的供给短缺，燃油价格居高不下以及部分城市的治堵也恶化了中国汽车市场的消费环境。

图 3：中国汽车市场整体销量下滑的五大因素

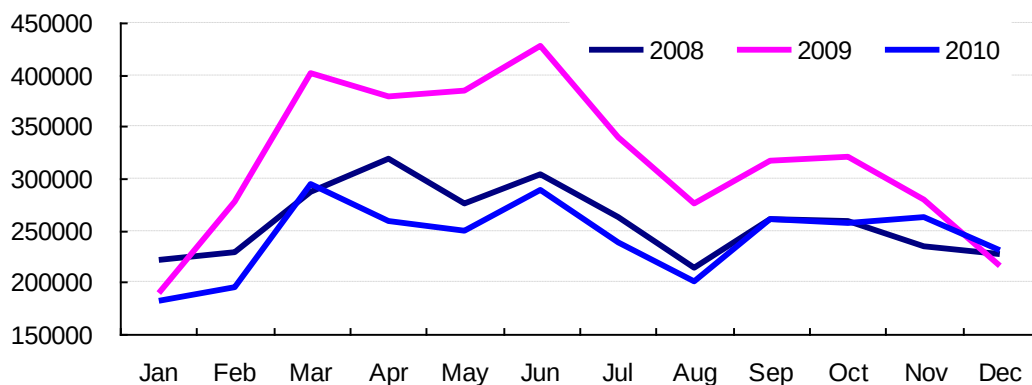


资料来源：宏源证券

1、刺激政策退出带来的“灯下黑”是上半年中国汽车市场低迷的直接原因

针对汽车的刺激政策退出所带来的“灯下黑”效应是导致中国上半年汽车市场低迷的直接原因。2009 和 2010 年中国为了应对金融危机出台了一系列的汽车刺激政策，其中包括消费税减免、以旧换新、汽车下乡等，很大程度上促进了中国汽车市场尤其是乘用车市场的快速超前增长，与此同时，4 万亿的大幅投资，也扩展了重卡等相关货车产品的市场空间，2011 年上述刺激政策的陆续退出，汽车市场缺乏相应的直接推动力，因此一段时间内市场出现了明显的低迷。

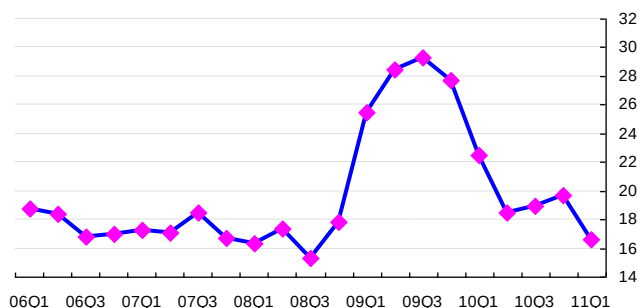
国际经验表明，刺激政策退出必然带来短时间内销量的下滑。德国在金融危机期间，自 2009 年 1 月 14 日起到 2009 年底，施行“旧车换新车”政策，行驶 9 年以上的旧车可以抵扣最多 2500 欧元的新车购车款。由于德国家庭轿车平均价格为 2.1 万欧元，旧车换购补贴额约占到汽车价格的 12%，刺激政策取消后的 2010 年，德国乘用车销售一落千丈。

图 4：分年度分月度德国乘用车销量（辆）


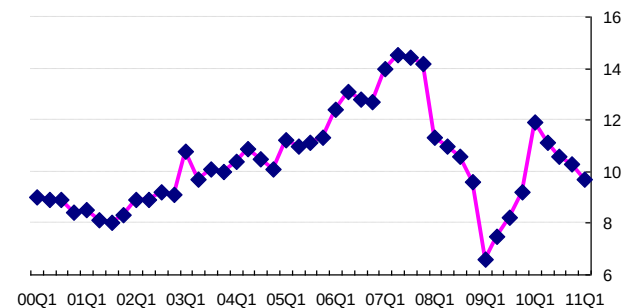
资料来源：宏源证券、ACEA

2、根本影响因素还是宏观调控带来的经济下行

影响汽车消费最根本的因素还是宏观经济。进入 2011 年以后，4 万亿投资所带来的房价过快上涨，CPI 高企等问题逐渐显现，宏观调控力度也开始加强，典型的如 M2 同比增速开始大幅下降，GDP 增速在 1 季度也出现了明显的回落，经济减速最终引起了中国汽车市场的减速下行。

图 5：M2 分季度同比增速(%)


资料来源：宏源证券、国家统计局

图 6：GDP 分季度增速(%)


资料来源：宏源证券、国家统计局

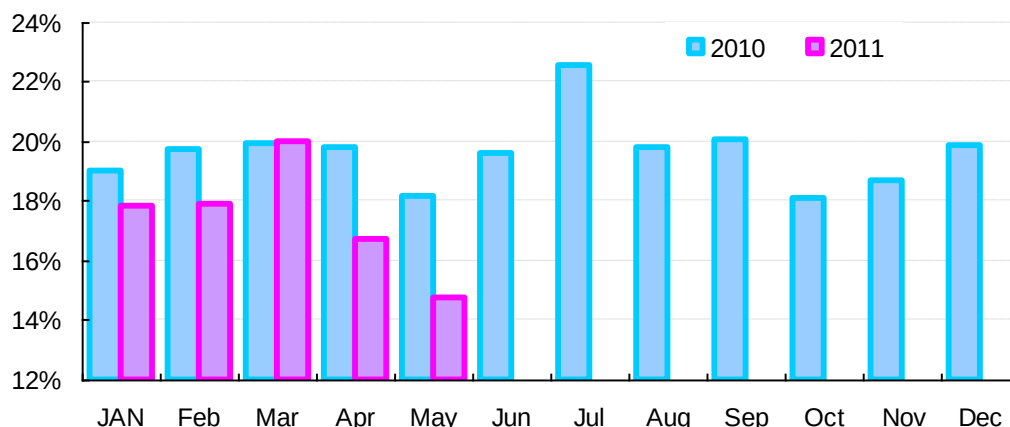
3、日本地震造成日系乘用车^①供给紧张

日本地震造成日系乘用车的供给短缺。由于日系厂商的供应链体系相对封闭，地震造成部分零部件厂停产，短期内无法寻找到合适的替代供应商，这直接造成了 4、5 月份日系乘用车中国供应紧张。

地震带来的供给问题直接影响了日系乘用车 4、5 月份的市场份额。自 2010 年以来，日系乘用车的市场份额一直维持在 18%-20% 左右的相对稳定的状态，而 4、5 月份日系乘用车的市场份额明显下滑，5 月份更是下落到 14.74%，远低于 2010 年同期 18.16% 的水平。

日系乘用车受影响最大的厂商是丰田和本田，日产由于供应链更加开放，受的影响相对要小。

^① 该处乘用车包含交叉型乘用车，是广义乘用车的概念；

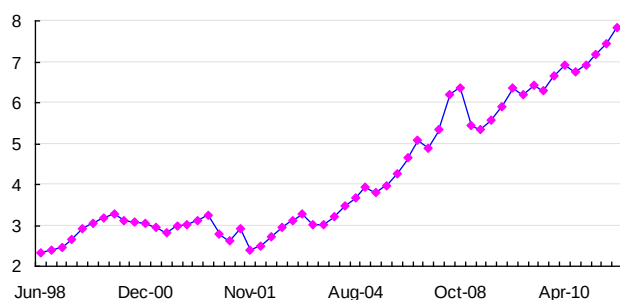
图 7：分年度分月度日系乘用车市场份额


资料来源：宏源证券、CAAM

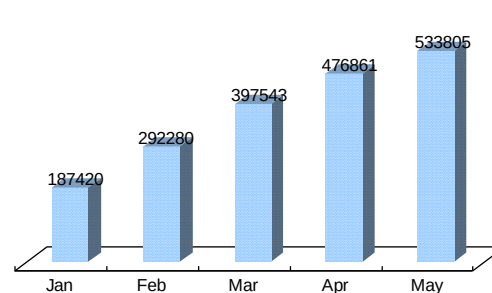
4、燃油价格居高不下和部分城市的治堵也恶化了中国汽车市场的消费环境

燃油价格居高不下，对汽车消费尤其是乘用车消费会有一定的抑制作用。根据最新的调查表明，当 93 号汽油价格达到 10 元/升时会直接抑制乘用车的消费欲望，而北京当前 93 号汽油的价格为 7.85 元/升，虽然离 10 元尚远，但对消费者的购买欲望仍有一定的抑制作用。

部分城市尤其是北京的治堵也恶化了中国汽车市场的消费环境。2011 年 5 月份大约 53 万多人申请 17600 个个人乘用车号牌，比例高达 30.33: 1，又创历史新高，治堵政策对某些城市乘用车消费的抑制作用非常明显。

图 8：北京 93 号汽车价格（元/升）走势


资料来源：宏源证券

图 9：北京分月份个人乘用车申请总量


资料来源：宏源证券、北京市小客车指标调控管理办公室

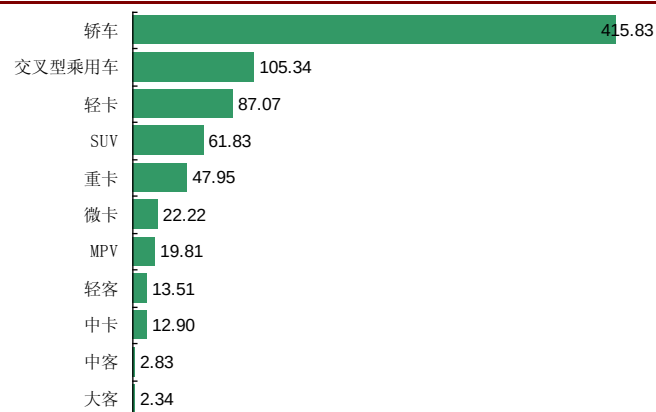
（二）狭义乘用车仍是“定海神针”

2011 年前 5 个月，狭义乘用车依然起到了稳定整个汽车市场的作用。

1、狭义乘用车整体表现仍然要好于汽车整体市场

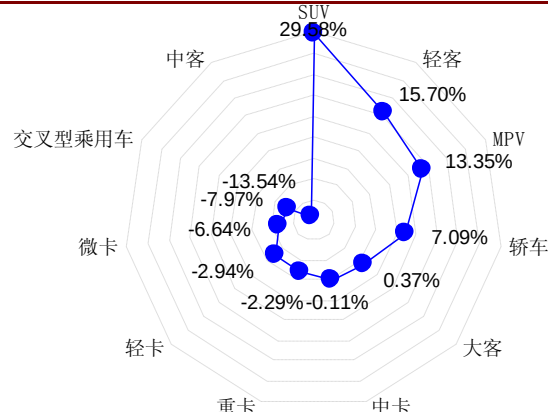
2011 年 1-5 月份共销售狭义乘用车(轿车+SUV+MPV)497.47 万辆,同比增长 9.70%,狭义乘用车整体表现仍然要好于汽车整体市场,其中 SUV、MPV 和轿车 2011 年 1-5 月的销量同比增速分别为 29.58%、13.35%和 7.09%,在全部 11 个汽车门类中,分别排名第一、三、四位,无论总体还是其细分车型,狭义乘用车都是中国汽车市场表现最好的车型。

图 10: 2011 年 1-5 月分车型销量(万辆)



资料来源: 宏源证券, CAAM

图 11: 2011 年 1-5 月分车型销量同比增速



资料来源: 宏源证券, CAAM

2、汽车产业尤其是乘用车产业是“十二五”的支柱产业

“十二五”规划对 GDP 和就业人口都提出了相应的要求。根据 2011 年发布的《国家“十二五”规划纲要》,“十二五”期间中国经济增长的目标是:“经济平稳较快发展。国内生产总值年均增长 7%,城镇新增就业 4500 万人,城镇登记失业率控制在 5%以内,价格总水平基本稳定,国际收支趋向基本平衡,经济增长质量和效益明显提高。”

规划要求决定了汽车产业必然是“十二五”期间中国的支柱产业。至少在“十二五”期间,拉动 GDP 和就业增长可以选择的产业并不多,金融危机期间拉动经济增长效果显著的产业,主要是基础设施、房地产和汽车。目前中国的基础设施水平已经远远超出了现有的经济发展水平,而房地产的高速发展则直接带来了房价过快上涨的社会问题,这就决定了汽车产业必将是“十二五”期间国家重点发展的支柱产业。

汽车工业一直都是主要国家的支柱产业。根据欧洲的情况,汽车工业占到欧盟制造业就业人口的 10.2%,汽车相关产业(包括服务业)占到欧盟总就业人口的 5.6%,增加值占到全部工业增加值的 9%,相关税收则占到 GDP 的 4%。除非是完全不具备汽车产业的国家,否则任何国家都承担不起汽车产业边缘化的后果。

表 1: 欧洲汽车工业概况

项目	细分	年度	量值
就业	汽车制造	2007	350 万=10.2%的欧盟制造业就业
	汽车工业(制造&服务)	2007	1260 万=5.6%的欧盟就业人口
增加值	欧盟 27 国	2007	1554 亿欧元=9%的欧盟工业增加值
汽车相关税收	欧盟 15 国	2009	4274 亿欧元=4%的欧盟 GDP

资料来源: 宏源证券, ACEA

虽然暂时的治堵政策对汽车消费产生了一定的负面影响,但从中长期看,国家对汽车产业的政策总体上还是鼓励支持的,因为汽车产业的产业链延伸较广,对 GDP 拉动极为

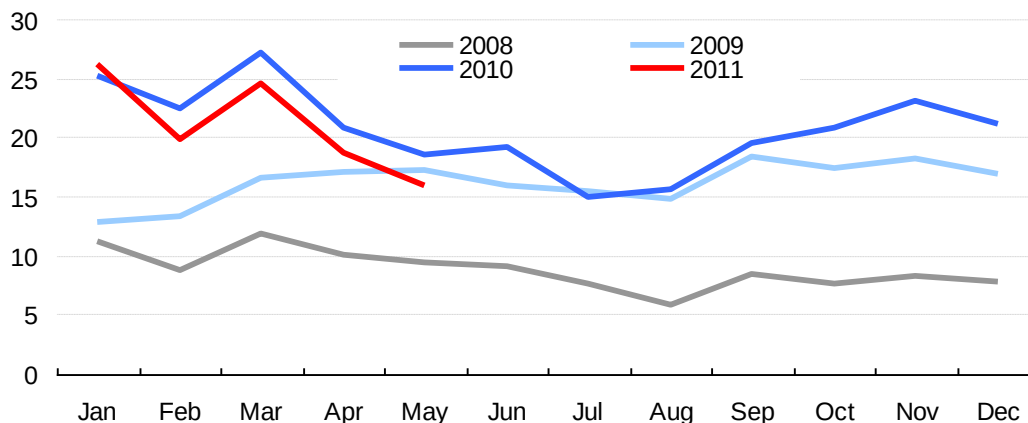
深入和广泛，而且汽车产业的发展水平也直接代表着一个国家的制造业水平。

（三）过度透支的交叉型乘用车年内复苏无望

1、交叉型乘用车出现连续负增长

自 2011 年以来，交叉型乘用车同比增速开始进入下行通道，连续 4 个月销量出现同比负增长，其中 5 月份销量同比下滑 14.14%。

图 12：交叉型乘用车分年度分月度销量（万辆）



资料来源：宏源证券、CAAM

2、政策过度透支，交叉型乘用车年内复苏无望

交叉型乘用车是受刺激政策影响最大的车型，因而政策退出以后，受的影响也最大。2009 年出台的汽车行业刺激政策在交叉型乘用车上体现的最多，也最集中。影响最大的政策包括燃油税改革、消费税减免、汽车下乡以及以旧换新。燃油税改革取消了养路费，减少了交叉型乘用车每个月 200 元左右的持有成本，消费税减免直接降低了交叉型乘用车的购置成本，汽车下乡对购车直接予以补贴，以旧换新又加快了交叉型乘用车的更新换代速度。这些优惠政策的集中发力对每辆只有 3-5 万的交叉型乘用车刺激作用非常显著，同样当政策退出以后交叉型乘用车的销售也必然出现下滑。

政策对交叉型乘用车消费更多是一种透支而非提前。交叉型乘用车更多的具有商用性质，不像狭义乘用车具备消费品性质从而增长具有台阶性，典型的消费品一旦销量迈上新的销售台阶轻易不会出现同比下滑。当刺激政策退出，而实际经济并没有继续高速增长之后，偏商用的交叉型乘用车的销量必然会出现同比下滑。

交叉型乘用车年内复苏无望。鉴于交叉型乘用车在 2009、2010 年的较大政策刺激力度，预计下半年交叉型乘用车仍然不会完全消化吸收政策退出所带来的负面影响。我们预计年内交叉型乘用车仍旧会维持现有的负增长局面。

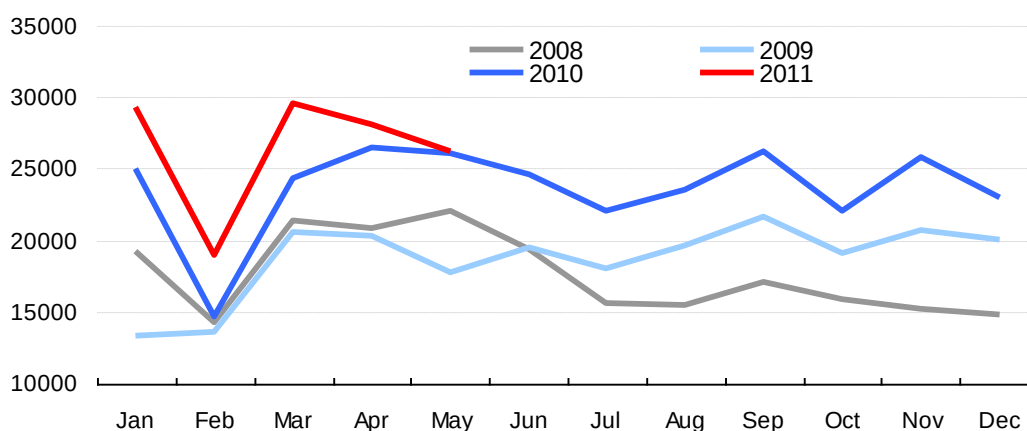
（四）高端市场供给发力，轻客跑赢市场

1、轻客快速增长，增速远高于汽车市场平均水平

2011 年 1-5 月，中国轻客市场整体表现较好，累计销量同比增长了 15.70%，增速仅

次于 SUV，远高于汽车市场平均增速。

图 13: 轻型客车分年度分月度销量 (辆)



资料来源: 宏源证券, CAAM

2、高端市场供给发力，推动轻客市场增长

高端轻客吸引了众多厂商进入。以江铃全顺为代表的高端轻客市场，一直是客车市场毛利率最高的细分市场之一。客车市场中普通轻客，中客和大型客车行业由于进入门槛低，市场竞争激烈，毛利率相对较低。而高端轻客则是客车市场里仅存的价值洼地之一，吸引了众多新厂商进入。

从 2011 年年初以来，已经和即将上市的高端轻客就有 6 款，包括江淮星锐、奇瑞威麟 H5、海格新一代商旅车、上汽大通 V80、奔驰凌特、东风 A08 等，众多新车型的进入，消费者的选择余地增加，也推动了轻客市场在 2011 年 1-5 月份出现了超出市场平均水平的增速。

图 14: 2011 已经上市和即将上市的轻客新产品



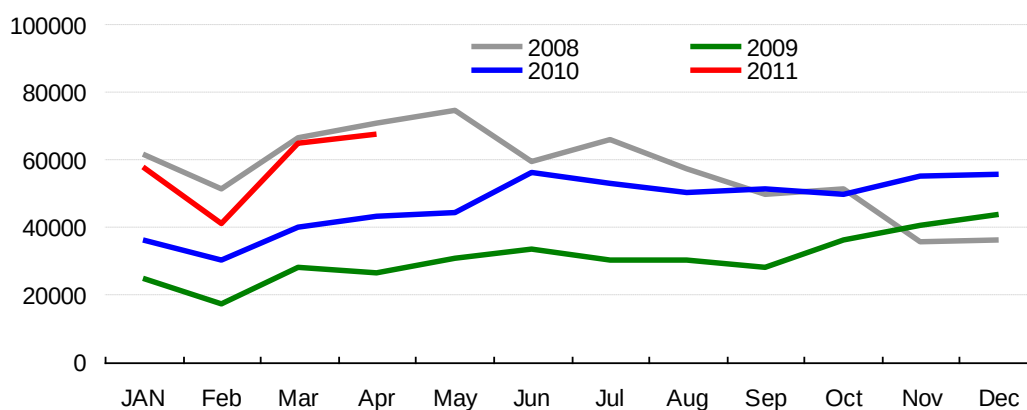
资料来源: 宏源证券

（五）汽车出口是亮点

2011 年 1-4 月中国共出口汽车 23.14 万辆，累计同比增长 54.43%，表现远远好于国内汽车市场。

汽车出口有望恢复到 2008 年的历史最高水平。从 2011 年初以来，随着世界经济复苏形势明朗化，中国汽车出口也开始强势反弹，预计 2011 年全年销量将保持平稳，总出口量超过历史最高的 2008 年。

图 15: 分年度分月份中国汽车出口量（辆）



资料来源：宏源证券、海关、CAAM

二、2011 年下半年将会出现阶段性行情

（一）下调中国汽车全年销量至 1970 万辆，同比增长 9.0%

我们下调了中国汽车的全年市场预测，将轿车、交叉型乘用车、轻卡、微卡的同比增速分别从 15.0%、5.0%、10.0%、5.0%，下调至 12.0%、-5.0%、5.0%、0.0%，其他车型增速不变，全年汽车销量则降至约 1970 万辆，同比增长 9.0%左右。

表 2: 2011 中国汽车销量预测

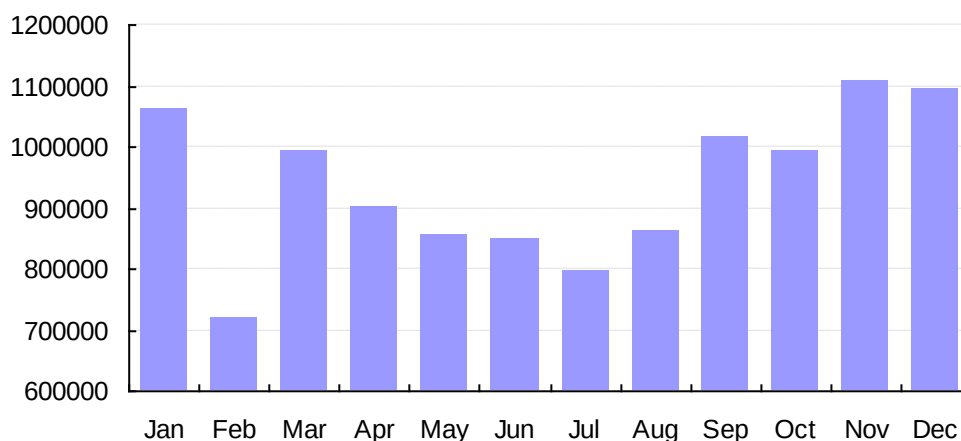
车型分类	2011 年销量	调整前增速	调整后增速	2010 年销量	2010 年同比增速
广义乘用车	15193093	14.3%	10.4%	13757794	33.2%
狭义乘用车:	12825615	16.4%	13.8%	11265712	34.4%
轿车	10633581	15.0%	12.0%	9494269	27.0%
SUV	1657545	25.0%	25.0%	1326036	101.3%
MPV	534488	20.0%	20.0%	445407	78.9%
交叉型乘用车	2367478	5.0%	-5.0%	2492082	27.8%
商用车	4502140	7.3%	4.6%	4304142	29.9%
卡车:	4015388	7.0%	4.0%	3861091	30.5%
重卡	1068305	5.0%	5.0%	1017433	59.9%
中卡	277201	2.0%	2.0%	271766	4.9%
轻卡	2057797	10.0%	5.0%	1959807	26.1%
微卡	612085	3.0%	0.0%	612085	19.9%
客车:	486751	9.9%	9.9%	443051	25.1%
大客	75695	10.0%	10.0%	68814	45.9%
中客	92578	3.0%	3.0%	89882	9.7%
轻客	318478	12.0%	12.0%	284355	26.4%
总量	19695232	12.6%	9.0%	18061936	32.4%

资料来源: 宏源证券, CAAM

(二) 狭义乘用车预计三季度将会反弹

1、2010 年 7 月份是 2010 年全年景气的低点, 也是负面因素集中作用的结果

除了 2 月份春节因素影响外, 2010 年 7 月是全年狭义乘用车销售的低点, 也是多种负面因素集中作用的结果。2010 年 7 月份除了是传统淡季以外, 长江洪水导致汽车物流中断, 此外媒体集中炒作乘用车库存增加从而导致消费者持币待购, 也使得本来就是淡季的乘用车销售雪上加霜。

图 16: 2010 年狭义乘用车分月度销量 (辆)


资料来源: 宏源证券, CAAM

2、而 2011 年 7 月份是利空因素逐渐消散的转折点

刺激政策退出的影响预计在 2011 年的 7 月份就会逐渐消弥。根据德国的经验，乘用车刺激政策退出直接影响的时间大约在 6 个月左右，预计到 7 月份，乘用车消费刺激政策对狭义乘用车市场的影响就会得到缓解并逐步消弥。

日系车供应预计在 7 月份会恢复到正常状态。2011 年 3 月 11 日的日本地震并没有对汽车行业的生产设施产生直接的冲击。地震位于日本东北部，由于该地区并非日本主要的工业区，因此地震并没有直接影响日本的汽车及相关零部件供应，目前的供应中断主要来自于交通运输中断和电力供给不足等问题。由于供应链相对封闭，受影响最大的主要是丰田和本田两家，日产相对受影响较小，预计到 7 月份左右，随着日本国内物流状况逐渐恢复正常，日系车的供应在 7 月份就会恢复到正常状态。

3、预计 7-8 月将会有一波乘用车行情

我们预计 7、8 月份狭义乘用车市场将会出现明显的反弹，在 2010 年 7 月份较低基数的前提下，2011 年 7 月份利空因素逐渐消散，乘用车市场信心反转，狭义乘用车将会在 7、8 月份迎来一波反弹，相应相关股票也会出现一轮估值修复行情。上海汽车和华域汽车将是投资标的。考虑到中报下调所带来的股价震荡调整，我们建议 7-8 月份关注上海汽车、华域汽车两家公司。7-8 月份中报期间，预计各家机构将大批下调相关汽车上市公司的盈利预测，汽车公司市盈率上升，但上海汽车和华域汽车的盈利预测水平预计将不受影响，现有的市盈率将一直维持到年底，市场基础和中报业绩重叠，将有利于上海汽车和华域汽车实现股价回归。

（三）商用车将在 4 季度初迎来阶段性行情

1、3 季度中报期间，商用车将继续下调

商用车盈利状况集体低于年初预期。2011 年 1-5 月份中国汽车市场平淡开局，狭义乘用车总体表现平稳，而商用车除了轻客以外，销量利润增长率都要低于年初预期水平。

7、8 月份的中报季节，商用车上市公司将会集体修正对全年的盈利预测，盈利预测下调使得市盈率上升，从而引起商用车公司股价的整体震荡下行。

总体来说，除非大盘有明显的异动，否则商用车在 3 季度不会有大的行情。

2、4 季度初宏观经济初步回暖

宏观经济预计在 4 季度初会初步转暖。目前主要机构对下半年宏观经济预期趋于一致：

首先宏观经济出现硬着陆风险较小，经济不会出现大的下行风险；

其次投资增速不会出现快速回落。调控效果渐现，经济增速将缓慢回落，中西部地区的投资和保障房建设形成缓冲，使得投资增速不会出现快速回落；

通胀压力见顶以后不再上升。通胀压力犹存，6 月见顶之后，下半年回落速度会非常缓慢；

调控政策将基本稳定。如果没有超预期因素，调控政策年底前明显由紧转松的可能性

不大，但也不会继续趋紧；

经济与政策的最大变数来自于海外经济，但对国内经济的冲击并不大。

3 季度宏观经济将继续处于深化调整阶段，4 季度经济将会初步显现出回暖的趋势。

3、4 季度初商用车将会有阶段性的行情

商用车预计在 3 季度将会继续低迷，4 季度初在宏观经济回暖的大背景下，商用车会结束现有的连续同比负增长的走势，开始出现小幅的正增长，从而为商用车相关股票带来小幅的升值行情。

中国重汽、潍柴动力、宇通客车将是 4 季度投资标的。中国重汽和潍柴动力是典型的重卡类股票，宏观经济的回暖将直接带动相关重卡、工程机械的需求，这对公司是利好。同时 4 季度客车处于销售旺季，宇通客车作为客车龙头股，将直接受益于旺季和经济回暖所带来的销售高潮。

（四）新能源汽车概念谨防“见光死”

《规划》预计在下半年发布。《节能与新能源汽车产业规划》一直处于征求意见状态，发布时间一拖再拖，预计下半年将会正式出台。该规划预计将会对相关的新能源汽车概念产生一定的推动作用。

新能源汽车 2 年内还将停留在概念阶段。目前新能源汽车基本上还处于概念阶段，即使是相对成熟的新能源客车，也因为种种问题远未达到长期持续成熟运营的阶段，至于乘用车，商业化的条件离成熟更远。

《规划》出台之日，可能就是新能源汽车概念股价值回归之时。由于当前的新能源汽车概念股已经基本反映了市场对《规划》的预期，并且随着发布日期的临近，市场已经提前消化了未来几年内新能源概念对公司股价的影响，因此，《规划》正式出台，可能就是利好消息出尽的时机。

三、投资标的选择

我们建议分时段选择投资标的，其中 7、8 月份建议选择乘用车相关的，盈利水平稳定且不下调的上海汽车，华域汽车，10 月初则建议选择商用车类相关的中国重汽、潍柴动力和宇通客车。

1、上海汽车（600104）—稳定的乘用车行业龙头

（1）拥有中国当前最优质的合资汽车资产

旗下两大公司上海大众和上海通用，这两家公司是中国乘用车市场的主导力量，其车型一直是中国乘用车市场的标杆车型，能够完全随中国乘用车市场的增长而增长，具备良好的、稳定的成长性。

（2）自主品牌发展前景看好

上汽集团具备国内较强的独立研发能力，其营销团队和管理能力也处于整车企业前列，上汽集团的自主品牌具备先天的品牌和体制优势，预计将会从起点上超越某些现有的国内自主品牌，具备良好的发展前景。

(3) 年初盈利预测不下调

2011 年中报以后，众多的汽车公司会下调年度盈利预测，而上海汽车是少数可以保证年初盈利水平的汽车上市公司之一，年度盈利水平稳定增长，具有相当的可持续性。

2、华域汽车（600741）—上汽集团的配套零配件公司

(1) 为上汽集团配套，技术以及市场具备良好保证

华域汽车主要为上汽集团配套零部件，具备良好的技术水平，同时背靠上汽集团，盈利也具有充分的保证。公司可以借助为上汽配套的关系直接进入其他厂家的配套体系。

(2) 年初盈利预测不下调

公司作为上海汽车的配套商，即使在乘用车市场低迷的状态下仍然可以保持相当的盈利增速，是少数几家年初盈利预测不下调的汽车上市公司之一。

3、中国重汽（000951）—中国重卡行业的龙头企业

(1) 根正苗红的中国第一重卡企业

公司诞生了中国第一辆重卡，拥有中国最强大的重卡技术储备，在应对核心发动机和排放升级方面证明了自己的研发能力，2009 年公司与曼合资后已经拥有了与国际同步的重卡技术；

(2) 重卡升级先锋

在当前中国重卡总体大功率、轻量化的背景下，公司产品线具有相当的深度，可以更好的应对市场需求的变化，当市场发生转折时可以更好的供应市场。

4、潍柴动力（000338）—打造重卡黄金供应链

(1) 拥有最适合当前市场的重卡黄金供应链

公司拥有最适应当前重卡市场需求的潍柴发动机+法士特变速箱+汉德车桥总成件，具有良好的市场基础，比较适合配套工程机械以及超载用途，适应当前中国的物流运输现状；

(2) 基本上与所有的重卡厂商都建立了稳固的配套关系

虽然属于独立重卡发动机厂商，但潍柴基本上与国内所有的重卡厂商比如一汽、东风、福田、陕汽等建立了稳固的配套关系，凭借过硬的产品，潍柴动力一直都是这些厂商主要的供应商之一。

5、宇通客车（600066）：中国大型客车当之无愧的龙头

(1) 公司是目前中国最大最具竞争力的大中型客车企业

宇通客车是当前中国最大最具竞争力的大中型客车企业，与三个金龙构成中国大中型客车市场的主导力量，占据大中型客车市场份额的 20%以上，由于三个金龙之间相互整合不力，宇通客车目前在中国大中型客车市场处于绝对的领导地位。

(2) 拥有体系化的营销以及技术体系，能够创造最大价值

与国内其它客车厂商不同，宇通的营销以及技术体系主要依靠体制而不是个体的力

量，这种管理体制具备良好的自我修复与自我成长的能力，因此当旺季来临时，公司能够更好的抓住市场机会。

表 3：建议关注股票情况

股票名称	股票代码	投资评级	2011EPS	2012EPS(E)	2013EPS(E)	2011PE	2012PE	2013PE
上海汽车	600104	买入	1.80	2.14	2.46	10.54	8.86	7.71
华域汽车	600741	增持	1.13	1.31	1.51	9.88	8.53	7.40
中国重汽	000951	增持	1.73	2.02	2.22	10.50	9.00	8.18
潍柴动力	000338	增持	4.37	4.87	5.51	10.39	9.33	8.25
宇通客车	600066	增持	1.90	2.10	2.31	11.94	10.80	9.82

资料来源：宏源证券

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、福耀玻璃、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。