

2011-07-11

证券研究报告
行业研究 / 行业观点

汽车及零部件

增持/维持评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000510120018

(0755)8236 6964

huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

谢振东

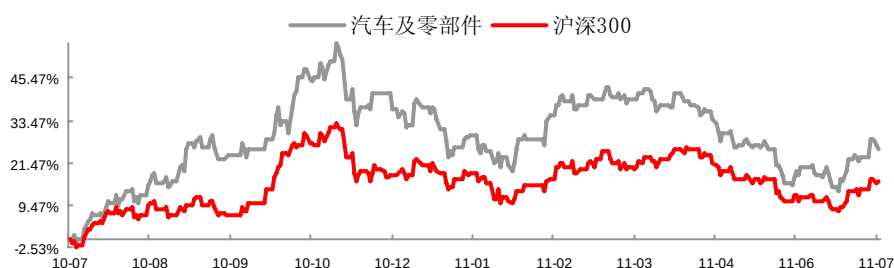
(0755)8212 5072

xiezd@mail.htlhsc.com.cn

销量增速好于预期 景气向上趋势不改

- 6 月乘用车批发数据（中汽协）同比增长 12%，好于市场预期。尽管我们认为 6 月批发数据存在一定程度虚高（经销商半年指标考核压力），但结合相对理想的终端上牌数据以及 7 月底日系企业产能恢复逐渐完成，我们认为行业景气探底基本结束。
- 我们注意到近期媒体关于出台汽车行业鼓励政策的讨论，尽管政策面尚未出现实质性的鼓励政策，但对投资者心理层面的影响是积极的：在可预期的未来，考虑到汽车作为国民经济以及地方政府财政收入重要的支柱产业，紧缩政策继续加码的可能性已不大；展望下半年，即使节能车补贴标准获得提高，其扰动将主要体现在下半年各月，对全年总销量影响较小；
- 维持对乘用车板块相对乐观的投资建议，认为乘用车板块在未来 2-3 月仍将有获得超额收益的较大可能：从谨慎的视角观察，目前的板块估值已处于安全区间下方，估值下行的压力较小；行业基本面的持续改善将为估值提升提供较大支撑；股价近日的向下调整，在一定程度上弱化了市场对于板块短期超额收益过高的担忧。
- 在行业景气分化的背景下，我们仍然强调汽车结构性的投资机会，建议投资者关注具有低估值以及业绩增长具有确定性的优质公司：上海汽车拥有目前两家最优质的合资公司，现有车型强劲表现将进一步提升公司盈利能力，而未来激励政策的推出将进一步增强投资者对公司业绩稳定增长的预期；悦达投资：公司将受益于 SUV 车型的优异表现以及车型高端化带来的盈利能力提升。
- 风险提示：宏观经济发生变化影响汽车终端需求、政策进一步加码使销量不达预期、市场系统性风险。

最近 52 周行业表现



行业观点简述

我们继续提示 2011 年汽车行业的基本投资策略：汽车板块的投资机会将来自过渡悲观导致的行业低估以及行业景气的改善。

6 月乘用车批发数据（中汽协）同比增长 12%，好于市场预期。尽管我们认为 6 月批发数据存在一定程度虚高（经销商半年指标考核压力），但结合相对理想的终端上牌数据以及日系企业产能恢复逐渐完成，我们认为行业景气探底基本结束。

我们注意到近期媒体关于出台汽车行业鼓励政策的讨论，尽管政策面尚未出现实质性的鼓励政策，但对投资者心理层面的影响是积极的：在可预期的未来，考虑到汽车作为国民经济以及地方政府财政收入重要的支柱产业，紧缩政策继续加码的可能性已不大。

维持对乘用车板块相对乐观的投资建议，认为乘用车板块在未来 2-3 月仍将有获得超额收益的较大可能：从谨慎的视角观察，目前的板块估值已处于安全区间下方，估值下行的压力较小；行业基本面的持续改善将为估值提升提供较大支撑；股价近日的向下调整，在一定程度上弱化了市场对于板块短期超额收益过高的担忧。

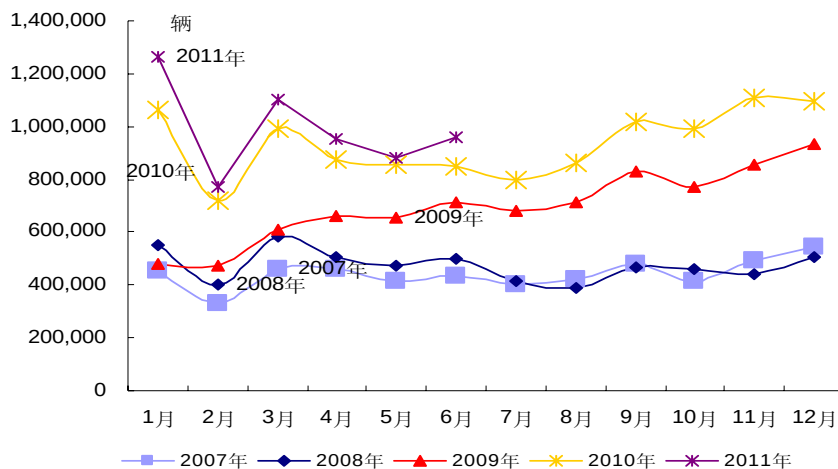
在行业景气分化的背景下，我们仍然强调汽车结构性的投资机会，建议投资者关注具有低估值以及业绩增长具有确定性的优质公司：**上海汽车**拥有目前两家最优质的合资公司，现有车型强劲表现将进一步提升公司盈利能力，而未来激励政策的推出将进一步增强投资者对公司业绩稳定增长的预期；**悦达投资**：公司将受益于 SUV 车型的优异表现以及车型高端化带来的盈利能力提升。

景气向上 销量数据好于预期

6 月乘用车销售数据略好于市场预期，实现销量 95.62 万辆，同比增长 12.39%：其中，轿车 79.97 万辆（+13.45%）、SUV 11.78 万辆（+4.32%）、MPV 4.03 万辆（+16.69%）。

协会数据突显行业结构性差异：自主品牌轿车 6 月销量 22.54 万辆（+8.71%），市场占有率进一步下降至 28.18%；德系、美系车型继续保持强势，市占率分别达到 22.94% 和 16.28%；由于产能恢复，日系整车企业批发数大幅提升，6 月实现销量 16.65 万辆，市占率提升至 20.82%。

图 1: 狭义乘用车月度销量



资料来源: CAAM、华泰联合证券研究所

6月乘用车终端上牌数 71.96 万辆, 同比仅增长 3.63%。但对于数据的挖掘, 我们认为 6 月终端数据过低地反映了行业实际景气: 1、浙江水灾影响终端上牌。浙江 6 月终端上牌仅为 3.1 万辆, 环比下滑约 54%。考虑到正常的季节性因素并参考邻省江苏, 我们认为 6 月浙江大水对于终端上牌的的实际影响约为 2.95 万辆 (约为全国上牌量的 4.1%); 2、日系企业终端销量尚未体现产能恢复。日系企业终端销量相对滞后于批发数据的恢复: 尽管环比降幅大幅收窄, 广汽丰田、一汽丰田以及广州本田的上牌数据仍有同比 25% 的降幅, 考虑到东风本田以及产能恢复较好的东风日产, 我们预计日系车 6 月销量同比降幅约为 11% 左右, 以震前日系车型 25% 的市场占有率作为计算基数, 日系整车企业产能受限对终端上牌数据有近 2.75% 的负向影响。

随着后期供给的恢复 (日系企业将于 7 月底至 8 月初基本完成产能恢复) 以及新车型的加速退出, 行业景气有望持续改善。

图 2: 乘用车板块相对估值



资料来源: 华泰联合证券研究所

风险提示

宏观经济发生变化影响汽车终端需求、政策进一步加码使销量不达预期、市场系统性风险。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn