

景气回升预期与中期业绩披露交织

——汽车行业 7 月报

报告发布时间：2011 年 7 月 12 日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

- **6月汽车产销如期有所回暖。**在连续两个月出现同比负增长后，6月汽车产销小幅回升，市场有所转暖。当月产销分别完成140.37万辆和143.59万辆，环比分别增长3.83%和3.62%，同比分别增长0.65%和1.40%。
- **乘用车显著强于商用车。**6月，乘用车销量同比和环比增速分别为6.2%和6.1%，而商用车同比和环比均为负增长，且同比降幅超过10%，弱势特征明显。1-6月，乘用车累计销量同比增长5.8%，而商用车销量同比下滑，为-3.7%。
- **SUV领跑细分行业，客车和轿车稳健依旧，半挂牵引车拖累重卡。**正如我们在年初做策略报告中的预测，上半年，SUV和MPV车型的增速领先各细分行业；客车中的大、中、轻客车型销量也均实现增长；轿车消费虽受政策转向及地震等短期因素打压，但仍实现约8%的同比增长，更体现其普及势头之盛；货车受经济环境影响，带动商用车整体增速下滑为负，尤其半挂牵引车同比下滑超过30%，对重卡整体形成拖累；另外，前两年存在过度消费的微车在刺激政策退出后需求终显疲态，上半年也录得负增长。
- **3季度及下半年汽车行业面临的外部环境将逐步改善。**汽车消费政策继续收紧的可能性很小，我们认为行业在政策层面的底部已经出现。居民对于宏观经济增速回升和通胀回落的预期，以及固定资产投资的持续，都将有利于汽车需求的释放。而大宗商品价格回落，将缓解原材料方面带给行业的成本压力。
- **维持行业中性评级。**一如我们在下半年策略报告中的观点，对于3季度及下半年的汽车行业，维持中性评级。我们认为目前行业估值已经处于历史底部，且下半年行业景气度将缓慢回升，但还不足以支撑对投资评级的上调。近期汽车板块走势强于市场，随着中报预告或披露期的到来，板块表现可能重归于平静。
- **整体上我们建议以更积极的态度对待汽车板块，下半年投资逻辑有四：**1) 继续看好弱周期行业的龙头。2) 看好强周期行业的估值反弹。3) 原材料价格回落将带来部分企业成本的改善和盈利的回升。4) 多样性的零部件板块机会多多。

风险提示

- 1、行业景气回升力度低于预期
- 2、政策及其他风险

请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级

中性（维持）

市盈率(2011E):	13.42
市净率(整体法):	2.67

52 周行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现(%)	9.43	-0.61	14.96
相对表现(%)	5.64	0.05	2.43

资料来源：Wind 资讯

重点公司评级

公司	评级	EPS (元)		
		10A	11E	12E
江淮汽车	强烈推荐	0.90	1.30	1.65
曙光股份	强烈推荐	0.84	1.15	1.40
金龙汽车	强烈推荐	0.53	0.78	0.91
亚太股份	强烈推荐	0.62	0.88	1.15
万里扬	强烈推荐	0.88	1.25	1.50
上海汽车	推荐	1.49	1.88	2.15
宇通客车	推荐	1.65	1.90	2.44

研究员
联系人张志鹏
张宇

执业编号	S0820209120024
邮箱	zhangyu@ajzq.com
电话	021-32229888-3502

相关报告

《低迷是事实，但贵在便宜

——汽车行业 6 月报》

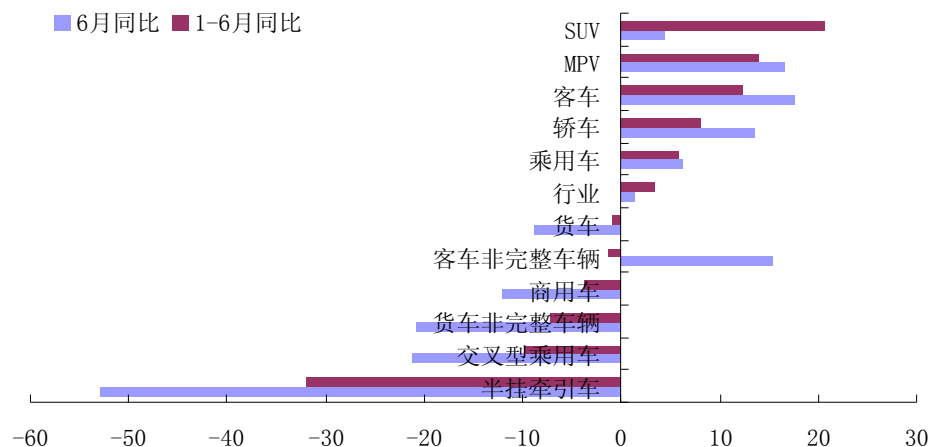
《耐得住平淡，经得起守望——2011 年
3 季度及下半年汽车行业投资策略》

表 1 2011 年 6 月及上半年汽车销量一览 单位：万台，%

车型	6 月份	环比增长	同比增长	1-6 月累计	同比累计增长
行业	143.59	3.6	1.4	932.52	3.4
乘用车	110.92	6.1	6.2	711.03	5.8
轿车	79.97	7.1	13.5	495.56	8.0
MPV	4.03	10.8	16.7	23.84	13.9
SUV	11.78	14.9	4.3	71.16	20.6
交叉型乘用车	15.14	-5.4	-21.2	120.47	-9.9
商用车	32.67	-3.9	-12.1	221.49	-3.7
客车	3.69	20.5	17.5	19.09	12.4
货车	21.96	-2.4	-8.7	148.83	-0.9
半挂牵引车	1.63	-24.1	-52.9	13.76	-32.0
客车非完整车辆	0.75	12.9	15.3	4.03	-1.2
货车非完整车辆	4.64	-17.4	-20.8	35.78	-7.1

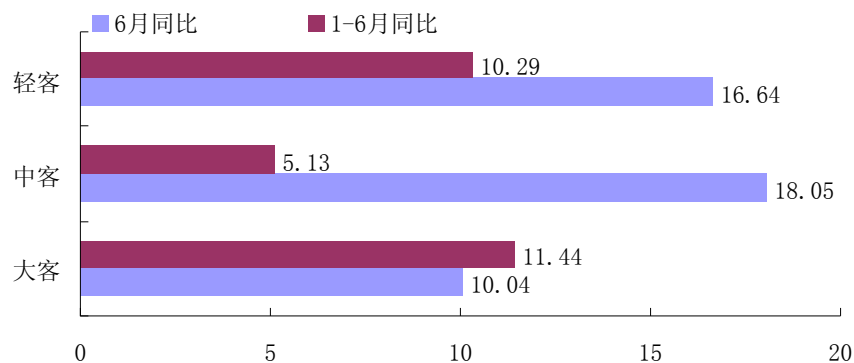
数据来源：中汽协 & 爱建证券

图 1 6 月及上半年汽车各车型销量同比增速比较 单位：%



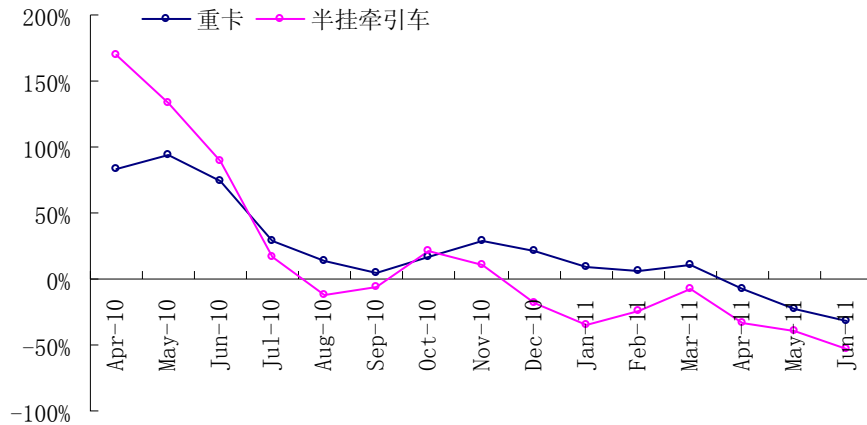
数据来源：中汽协 & 爱建证券

图 2 6 月及上半年客车各车型销量同比增速比较 单位：%



数据来源：中汽协 & 爱建证券

图3 半挂牵引车及重卡月度销量同比增速比较



数据来源：中汽协 & 爱建证券

表2 汽车行业重点上市公司盈利预测、估值及评级

公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE			评级
	7月12日	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
江淮汽车	11.21	0.9	1.3	1.65	12	9	7	强烈推荐
江铃汽车	26.97	1.98	2.45	3.06	14	11	9	强烈推荐
曙光股份	8.91	0.84	1.15	1.4	11	8	6	强烈推荐
潍柴动力	45.47	4.07	4.58	5.33	11	10	9	强烈推荐
亚太股份	11.95	0.62	0.88	1.15	19	14	10	强烈推荐
万里扬	29.74	0.88	1.25	1.5	34	24	20	强烈推荐
风神股份	12.25	0.41	1.03	1.2	30	12	10	强烈推荐
上海汽车	18.15	1.49	1.88	2.15	12	10	8	推荐
宇通客车	23.26	1.65	1.9	2.44	14	12	10	推荐
金龙汽车	8.43	0.53	0.78	0.91	16	11	9	推荐
东风汽车	4.55	0.29	0.31	0.38	16	15	12	推荐
中国重汽	18.37	1.6	1.35	2.15	11	14	9	推荐
华域汽车	11.31	0.97	1.15	1.31	12	10	9	推荐
天润曲轴	14.3	0.92	0.65	0.83	16	22	17	推荐
银轮股份	20.31	1.01	1.05	1.41	20	19	14	推荐
宁波华翔	12.28	0.74	0.93	1.28	17	13	10	推荐

数据来源：上市公司年报 & 爱建证券预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出：相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。