

乍暖还寒

推荐

投资要点:

- 本周汽车行业跑赢大盘;
- 汽车市场乍暖还寒, 乐观与悲观因素并存;
- 上半年汽车公司业绩平平。

报告摘要:

- **汽车跑赢大盘。**受一汽整体上市带动, 本周汽车跑赢大盘, 周涨幅为1.41%;
- **汽车市场平稳增长。**根据乘联会数据, 7月份乘用车第一周销量同比增长23%, 7月份汽车市场反弹有望;
- **贵阳限牌, 政策前景不明。**继北京以后, 贵阳成为第二个限牌的城市, 年汽车限制数量为3万辆, 采取摇号方式分配号段;
- **三大汽车集团人事变动。**四大汽车集团中的一汽、东风、长安都出现了人事变动, 中国汽车行业深度整合开始;
- **一汽整体上市步伐加快。**一汽股份公司成立后, 一汽集团将其持有的一汽轿车和一汽夏利的股权划拨至一汽股份公司, 为一汽轿车和一汽夏利股价提供了充分的想象空间;
- **汽车上市公司业绩上半年表现平平。**一汽夏利净利润同比大幅下滑, 江铃汽车小幅增长, 长春一东则出现了较高的增速。

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	10.18	8.57	买入	持平
松芝股份	0.91	1.07	20.03	17.04	买入	持平
华域汽车	1.13	1.31	10.18	8.78	增持	持平
潍柴动力	4.37	4.87	10.48	9.40	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

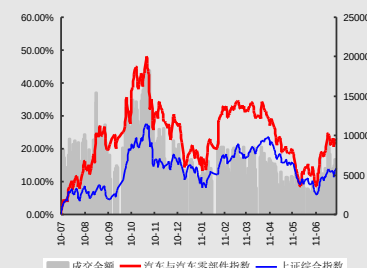
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



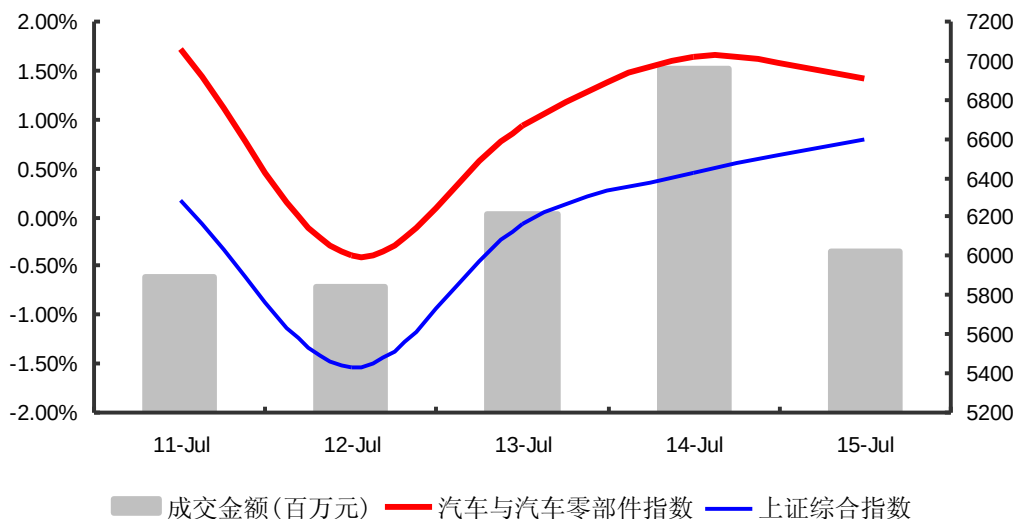
相关研究

- 1 《宏源证券*行业简评*6月份汽车行业: 狭义乘用车引领市场反弹**汽车行业*于军华》, 2011.7
- 2 《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
- 3 《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
- 4 《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
- 5 《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

一、本周行情走势

汽车本周跑赢大盘。本周大盘先抑后扬，总体出现反弹。主要受一汽整体上市带动影响，汽车行业整体跑赢大盘，周涨幅为 1.41%，高于上证综合指数。

图 1：汽车与汽车零部件行业 7 月 11 日-7 月 15 日走势



资料来源：宏源证券、Wind 资讯

二、行业大事记

（一）一汽大众调整产能保奥迪

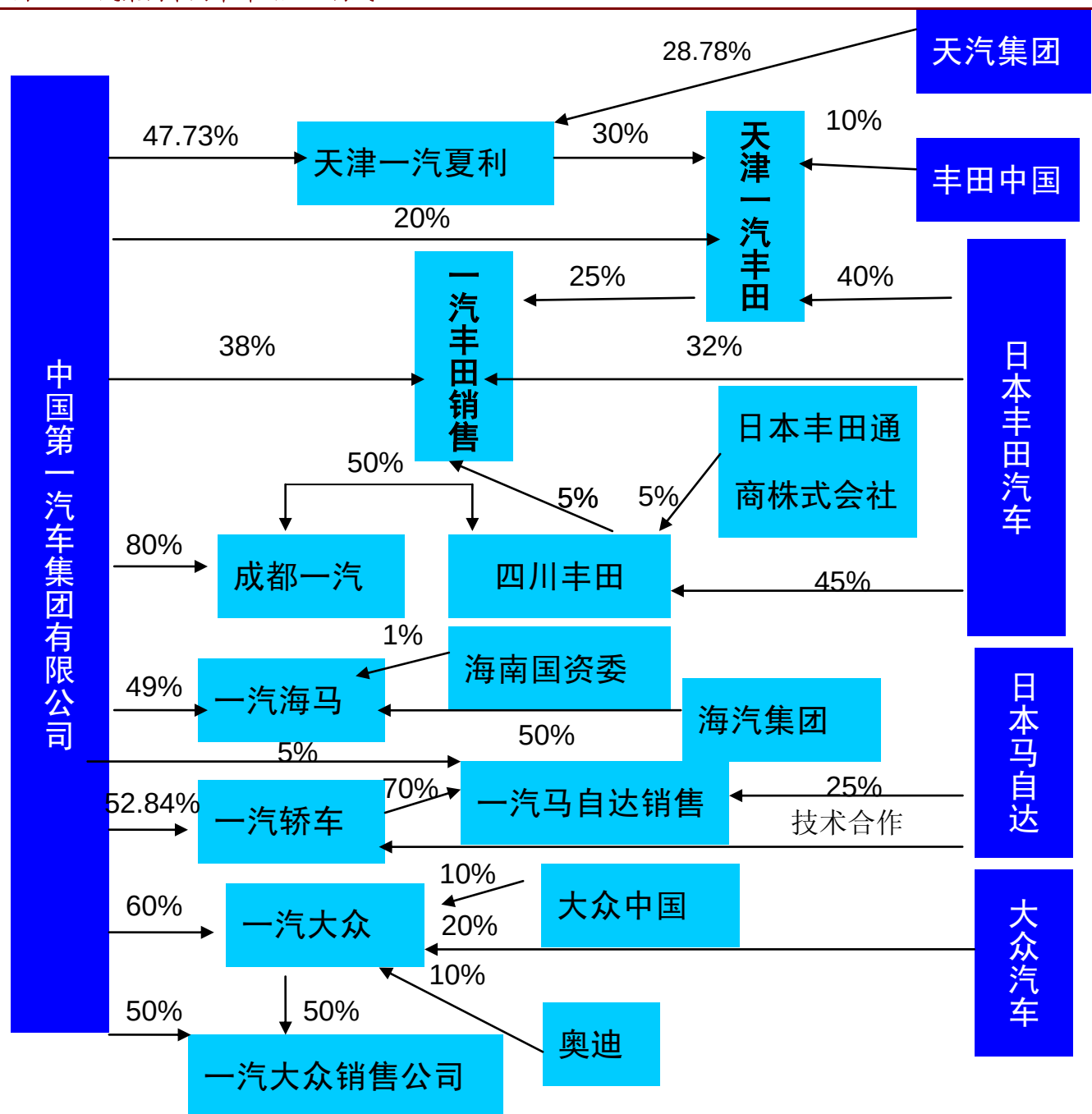
资料来源：《新京报》7 月 11 日

为了提高整体利润，下半年大众品牌产量将为奥迪品牌让路。由于市场需求旺盛，一汽大众长春工厂的产能告罄。一汽大众销售有限公司总经理胡咏此前表示，一汽大众长春工厂进行了停产改造，重点就是提升产能。一汽大众长春工厂此前的产能是按照 300 个工作日计算的 66 万辆，但实现 100 万辆(含奥迪)的生产目标目前有困难。

奥迪扩产比大众扩产更加紧迫。生产奥迪车型的利润要远高于大众车型，此外，相对大众车型在中国的稳固地位，奥迪面临的压力要紧迫的多，随着奔驰宝马在中国市场的发力，后来者对奥迪的压力越来越大，因此，除了利润的考虑，争抢市场份额也是大众在中国发展必须正视的一个问题。

奥迪在合资公司中的收益并不大。奥迪在一汽大众只有 10% 的股份，除技术转让和向一汽大众出售 CKD 零部件的所得外，在一汽大众的利润分配上只能按其股比得到 10%，进口车也只是得到一个批发价，销售利润归一汽大众（何仑）。

图 2：一汽集团乘用车部门股比构成^①



资料来源：《中国汽车工业年鉴》2010 年版，宏源证券

^① 一汽夏利股比构成与《中国汽车工业年鉴》有出入，经过 2006 年股权分置改革以后，一汽集团下降为 47.73%，天汽集团下降为 31.82%，随后天汽集团减持至 28.78%，该处按照一汽夏利实际股比计算；

(二) 邹文超掌管长安集团、昌河哈飞整合提速

资料来源：《新京报》7月11日

长安汽车集团上周发布消息，邹文超升任长安集团总裁。根据调整，原长安汽车集团副总裁邹文超升任总裁，原长安汽车股份有限公司党委书记、副总裁朱华荣接替张宝林任中国长安汽车集团党委副书记，张宝林任中国兵器装备集团公司总经理助理。由于中国长安汽车集团董事长、党委书记、总裁徐留平在升任中国兵器装备集团公司副总经理后，近日再次被任命为兵装集团党组副书记，这意味着徐留平就逐渐告别长安，长安进入邹文超时代。

昌河哈飞整合将提速。张宝林在告别长安集团后，依然担任长安集团下属的长安汽车总裁。由于邹文超开始主要分管昌河、中航动力、中航三菱和哈飞。他的上任，意味着长安汽车与昌河、哈飞的整合开始发力。

图 3：中国兵器装备集团公司主要领导



徐斌

集团公司董事长、党组书记



唐登杰

集团公司董事、总经理、党组副书记



徐留平

集团公司副总经理、党组副书记



聂晓夫

集团公司副总经理、党组成员



李守武

集团公司副总经理、党组成员、总会计师



龚艳德

集团公司副总经理、党组成员



严力

集团公司党组成员、党组纪检组组长



白忠泉

集团公司副总经理、党组成员



周舰

集团公司副总经理、党组成员

资料来源：中国兵器装备集团公司、宏源证券

(三) 进口车销售火爆

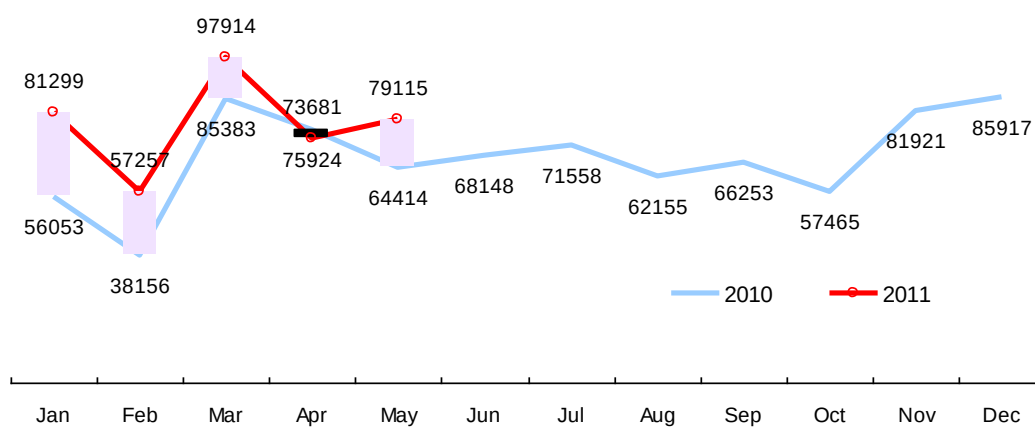
资料来源：《北京商报》7月12日

进口车今年将迎来高速增长期。中国进口汽车贸易有限公司市场营销部经理王存表示，从前5个月的进口车销售数据来看，如果下半年不出现明显的经济回落现象，进口车的增速将保持在30%以上。来自中国进口汽车贸易有限公司的最新数据显示，5月份进口车共上牌69525辆，环比增长4.1%，同比增长34.2%；1-5月份，进口车累计上牌330864辆，同比增长38%。进口车市场各车型实现较均衡增长，与国产车市场的下滑形成鲜明对比。其中，进口CAR上牌25983辆，同比增长32.5%；进口SUV上牌40115辆，从进口SUV细分市场来看，紧凑型SUV增长43.1%，再次成为SUV市场增长最快的细分车型，是进口SUV增长的主导力量。

乘联会秘书长饶达认为，过去进口汽车主要是国营企业购买，其中乘用车占进口量的40%-50%，目前进口汽车主要是私人购买，乘用车占到进口汽车总量的95%。目前豪华进口车在各地汽车展中非常火爆，造成进口商疯狂扩张网络，拉动销量和库存的快速提升。

进口车远超国产车的销售增速，表明经济增速放缓对高收入人群的影响不大。

图4：分月度中国进口汽车量（辆）



资料来源：CAAM，海关，宏源证券

(四) 乘联会：7月份批发走势平稳

资料来源：乘联会 7月12日

7月开局的厂家销量相对结构性较好。根据乘联会崔东树的最新数据，7月份第一周的同比10年7月第一周增长23%，环比6月同期增长9个百分点。虽然本月开局日均总量比6月同期增长，但如剔除日系企业的复产增量，增长压力仍不小。

6月的乘用车市场环比走势结构性回升,这种回升态势仍要延续一段时间,7月初的市场批发走势也应比较好。

(五) 打开的潘多拉盒子——贵阳限牌, 2011年总额度3万辆

资料来源: 金黔在线-贵州日报 7月13日

《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》于7月11日起正式实施。《规定》指出,在今后两年内,临时性、过渡性地对在本市新入户的小客车核发转段号牌和普通号牌。普通号牌不受入户限制,但不能在该市一环路以内的道路通行。专段号牌实行总量控制,受入户限制,以摇号的方式无偿取得,可以在所有道路通行。

根据贵阳市有关新闻发布会上获得的信息,今年贵阳市小客车控制总量初定为3万辆,牌照按季度分批核发,每批数量原则上均等,牌照申请方式通过摇号方式无偿取得。

贵阳限牌具有较强的示范效应。自北京限牌以后,给其他大城市提供了一个政策示范效应,但第二个限牌城市并没有出现在东部大城市而是出现在一个典型的内陆城市,表明目前汽车行业的政策预期具有很大的不确定性。

(六) 北方基地逆市增产 上海通用扩张继续

资料来源:《21世纪经济报道》7月13日

7月初,沈阳市政府相关领导和上海通用总经理叶永明在上汽大厦签订了《战略合作协议》,根据《协议》,上海通用将在沈阳北盛汽车基地扩建(三期)项目。与此同时,东岳三期也已开工,两个扩产项目完成后,上海通用将新增加产能接近70万辆。

上海通用目前在国内一共有三个生产基地,其中,烟台东岳的产能为24万辆整车,北盛产能为20万辆整车,上海浦东金桥的产能为48万辆,不足100万辆,而去年上海通用的产销就已破100万辆。按照计划,上海通用2011年的产销目标为120万辆。

上海通用北盛汽车成立于2004年8月,是上海通用汽车携上汽集团、通用中国重组金杯通用汽车后成立的新公司,从建立之初就一直生产GL8商务用车等产品。2008年12月,上海通用北盛汽车新工厂正式建成,雪佛兰科鲁兹生产线也同时落户北盛,目前北盛工厂的年生产能力为20万辆整车,产能分配为别克GL8年产5万辆和科鲁兹年产15万辆。新增的北盛产能,很可能是上海通用为科鲁兹的下一代产品而预留的产能,全新的雪佛兰克鲁兹将于2014年上市。而雪佛兰品牌产品线的系列化将在2012到2013年之间搭建完成,这意味着未来雪佛兰对产能扩充的要求也更加强烈。

(七) 一汽股份公司成立, 徐建一任董事长

资料来源:《京华时报》7月14日

一汽股份公司成立以后，整个经营管理团队也浮出水面。其中，一汽集团董事长徐建一担任一汽股份的董事长兼总经理，一汽股份8名董事分别为集团总会计师滕铁骑、高级工程师金毅、高级工程师秦焕明、高级工程师吴绍明、高级工程师董春波、高级经济师孙国武、高级政工师黄文昌、高级工程师徐宪平。

一汽股份成立后，一汽集团的业务将调整为以对外投资及股权管理等为主。目前，一汽集团持有启明信息技术股份有限公司 48.67%股权，长春一汽富维汽车零部件股份有限公司 20.14%股权，长春一东离合器股份有限公司 23.51%股权。同时，一汽集团还持有国信证券 5.10%的股份。

这标志着一汽整体上市的步伐开始启动，但正式实施步骤尚不明朗。

图 5：一汽集团主要领导



资料来源：一汽集团、宏源证券

(八) 东风迈出变革第一步 刘卫东获自主整合大权

资料来源：《京华时报》7月14日

东风汽车迈出改革的第一大步。7月初，东风在武汉召开总经理朱福寿上任以来的首次干部大会，宣布内部组织机构调整及领导分工调整情况。调整的结果是：东风旗下自主品牌乘用车的大权集中于东风乘用车公司新任总经理刘卫东手中。接下来，东风风神、东风柳汽以及郑州日产作为东风“大自主”战略的重点板块，将在刘卫东手上得以整合。

现行的组织机构是2003年公司与日产大规模合资重组时确立的模式，已经有8年的历史。8年来公司的内外环境都发生了变化，有必要对现行的机构进行适当的调。

按照当天公布的调整结果，刘卫东今后将分管东风乘用车、神龙汽车、东风柳汽、郑州日产、东风汽车公司技术中心、东风乘用车零部件、新能源汽车事业等；周文杰分管三个本田、东风日产、东风悦达起亚、东风裕隆以及战略规划部；童东城分管中重型商用车、商用车零部件；欧阳洁分管轻型商用车；李绍焯分管人事部、组织信息部等；周强分管财务部和国际业务部。

图 6：东风汽车集团主要领导层



徐平
董事长



朱福寿
总经理



刘卫东
副总经理，主管东风乘用车、神龙汽车、东风柳汽、郑州日产、东风汽车公司技术中心、东风乘用车零部件、新能源汽车事业等；



周文杰
副总经理，分管三个本田、东风日产、东风悦达起亚、东风裕隆以及战略规划部；



童东城
副总经理，分管中重型商用车、商用车零部件；



欧阳洁
副总经理，分管轻型商用车；



李绍焯
副总经理，分管人事部、组织信息部；



周强
副总经理，分管财务部和国际业务部；

资料来源：东风汽车、宏源证券

三、主要上市公司公告

(一) 长安汽车 (000625): 6 月份销量同比下滑 12.56%

7 月 12 日, 长安汽车发布 6 月份产销快报, 其中 6 月份共销售汽车 12.94 万辆, 同比下滑 12.56%, 上半年共实现汽车销售 92.52 万辆, 同比下降 5.05%。

(二) 中国重汽 (000951): 2 季度销量同比下滑 0.98%

7 月 12 日, 中国重汽发布 2 季度产销快报, 2 季度中国重汽共生产汽车 22700 辆, 同比下滑 21.66%, 销售汽车 36603 辆, 同比下降 0.98%, 中国重汽集团向中国汽车工业协会报送的 2011 年 2 季度重型汽车产量为 34527 辆, 销量为 39992 辆。

(三) 宁波华翔 (002048): 首次回购公告

7 月 12 日, 宁波华翔发布公告, 公司在 7 月 11 日首次实施了回购部分股份的方案, 首次回购股数量为 813600 股, 占公司总股本的比例为 0.14 %, 成交的最高价为 12.39 元/股, 最低价为 12.17 元/股, 支付总金额约为 999.92 万元 (含印花税、佣金等交易费用)。

(四) 一汽轿车 (000800): 公布收购书摘要

7 月 13 日, 一汽轿车发布公告, 中国一汽作为一汽股份的发起人, 将其持有的一汽轿车全部股份, 共计 862983689 股, 作为出资注入一汽股份。一汽股份将直接持有一汽轿车 862983689 股股份, 占一汽轿车总股本的 53.03%, 成为一汽轿车的控股股东。

(五) 一汽夏利 (000927): 公布收购书摘要

7 月 13 日一汽夏利发布公告, 中国一汽作为一汽股份的发起人, 将其持有的一汽夏利全部股份, 共计 761427612 股, 作为出资注入一汽股份。本次收购完成后, 一汽股份将直接持有一汽夏利 761427612 股股份, 占一汽夏利总股本的 47.73%, 成为一汽夏利的控股股东。

(六) 中国重汽 (000951): 控股子公司增资

7 月 13 日, 中国重汽发布公告, 公司控股子公司中国重汽集团济南桥箱有限公司根据经营需要, 拟将现有注册资本金由 45000 万元增至 64674 万元人民币。上述需增资本 19674 万元, 由桥箱公司资本公积 6634 万元和部分未分配利润 13040 万元组成。依据股权结构, 公司出资 10033.74 万元。

(七) 三家上市公司发布中期业绩预报

表 1: 7 月 11 日-7 月 17 日汽车上市公司业绩预告

代码	公司名称	净利润	同比增速	业绩变化说明
000927	一汽夏利	0-14389 万元	下降 50%-100%	公司参股的天津一汽丰田汽车有限公司产销量较去年同期下降、税赋增加，向本公司贡献的投资收益较去年同期大幅降低；
000550	江铃汽车	107871 万元	3.53%	利润增长趋缓主要是由于降价、税的变化及持续高位的原材料价格；
600148	长春一东	-	50%以上	公司主营业务快速增长，主营业务收入较上年同期增加 10%以上，资产减值损失较上年同期大幅降低；

资料来源：宏源证券、巨潮

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。