

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel: 010-59355901

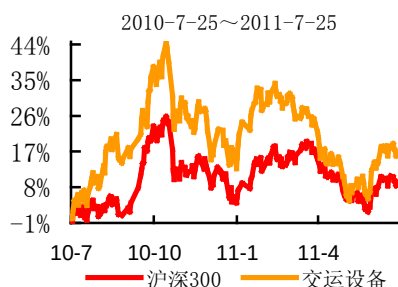
Email: caoh@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**交运设备****投资评级**

本次评级：	中性
跟踪评级：	维持

市场数据

交运设备行业指数	3530.31
沪深 300 指数	3067.99
上证指数	2770.79
深证成指	12352.50
中小板指数	6865.46

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究**

《行业大滑坡 重组是亮点—2011 年汽车行业投资策略报告》2010.12.17

《行业大滑坡会如期而至—汽车行业 4 月份报告》2011.3.11

《汽车板块最差时刻到来—汽车行业 5 月份报告》2011.4.26

行业研究小组

汽车板块下一波反弹或在 9 月下旬

——2011 年下半年汽车行业投资策略报告

投资要点

● 2011 年 1-6 月，国内汽车销售 932.52 万辆，同比增长 3.35%，已经落进我们预测的 5% 区间内。其中乘用车销售 711.03 万辆，同比增长 5.75%；商用车销售 221.49 万辆，同比下降 3.67%。其中，在连续两个月销售出现同比负增长后，6 月份汽车销售同比增长 1.40%，乘用车和商用车销售增幅背道而驰。

● 2011 年 1-5 月，17 家汽车行业重点企业(集团)累计实现主营业务收入 9488.49 亿元，同比增长 9.90%；实现工业增加值 1830.01 亿元，同比增长 3.25%。据测算，汽车行业利润总额同比增幅已从 1-4 月的 22.82% 回落到 10% 以下。

● 6 月份国产汽车价格比去年同期价格下降 1.18%，其中，乘用车下降 1.41%；商用车价格下降 0.79%。

● 去年末预测：2011 年汽车行业大滑坡，国内汽车销售量同比增长 5%，行业利润总额同比下降 30% 以上，国产汽车价格下降 4% 左右，全年有 6 个月左右销售出现同比负增长。这种独立性、前瞻性的判断不断得到验证。6 月份虽然取得同比正增长，但 7、8 月销售不乐观，9 月份可能转好，但由于去年同期基数较高，同比增长数据仍然难看。

● 我们在 5 月份报告中明确指出：汽车板块最差的时刻可能到来，随之可能会产生一波超跌反弹行情。基本得到验证。

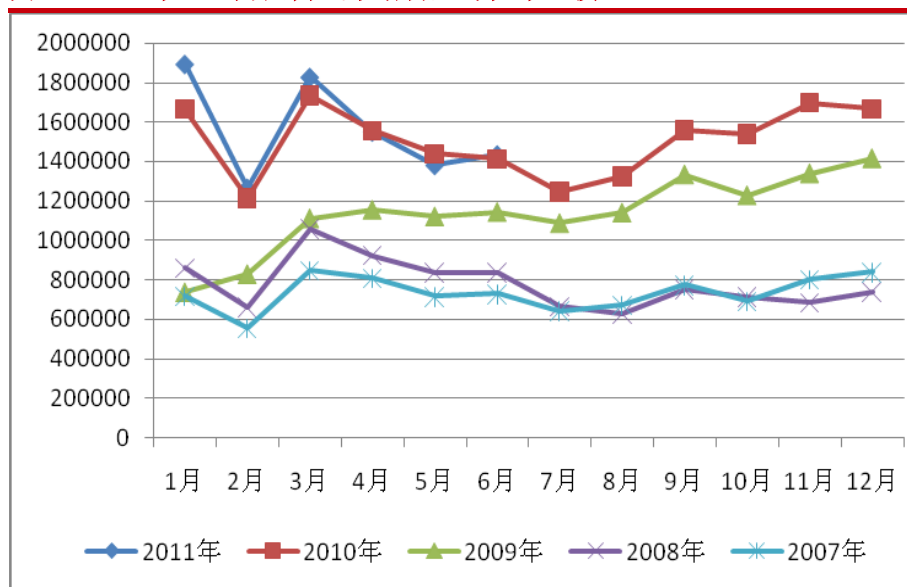
● 下一波反弹行情或在 9 月下旬酝酿。5 月 31 日以来的汽车板块反弹行情可以定义为“超跌反弹”，上海汽车充当龙头，伴以一些“虚假”信息。“虚假”信息后接着对 7、8 月份行业继续向下运行的预期，汽车板块进入震荡下跌阶段。随着“金九银十”的到来，汽车板块估值的降低以及“节能与新能源汽车规划”、“汽车企业合并重组指导意见”的可能出台时机叠加，或产生今年汽车板块的第三波反弹行情。

● 关注：1、能够取得超过行业平均增长水平的公司：上海汽车(600104)、宇通客车(600066)；2、重组相关公司：一汽轿车(000800)、一汽夏利(000927)、ST 金杯(600609)；3、节能与新能源概念：安凯客车(000868)。

一、2011 年 1—6 月国内汽车销售同比增长 3.35%

2011 年 1-6 月，国内汽车产销 915.60 万辆、932.52 万辆，同比增长 2.48%、3.35%，其中，乘用车产销 704.49 万辆、711.03 万辆，同比增长 5.36%、5.75%；商用车产销 211.11 万辆、221.49 万辆，同比下降 6.07%、3.67%。乘用车同比保持正增长和商用车同比下降又“背道而驰”。

图 1：2011 年 1-6 月国内汽车销售量与往年比较



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

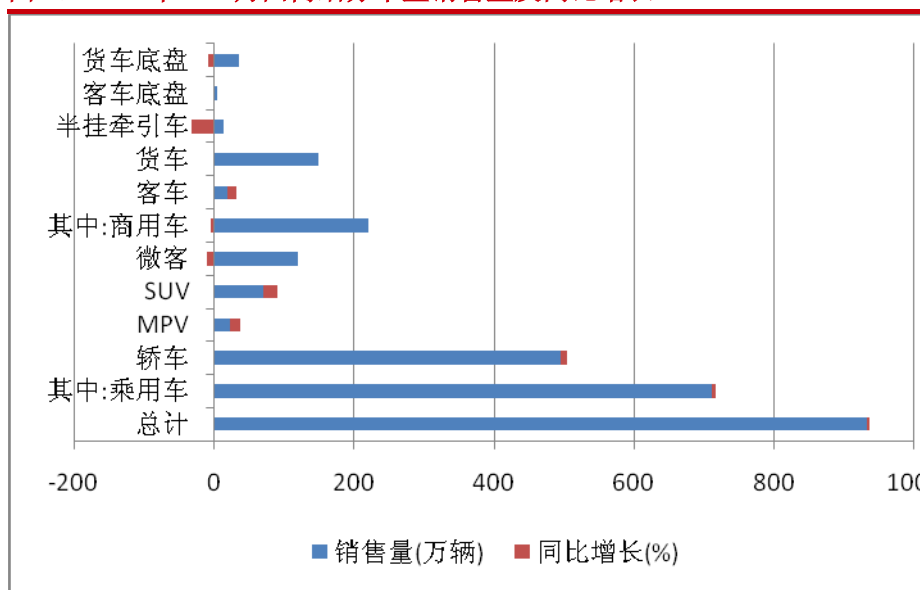
从细分车型分析，乘用车 2011 年 1-6 月，轿车销售 495.56 万辆，同比增长 8.02%；MPV 销售 23.84 万辆，同比增长 13.89%；SUV 销售 71.16 万辆，同比增长 20.58%；交叉型乘用车销售 120.47 万辆，同比下降 9.87%。商用车 2011 年 1-6 月，客车销售 19.09 万辆，同比增长 12.35%；货车销售 148.83 万辆，同比下降 0.85%；半挂牵引车销售 13.76 万辆，同比下降 31.96%；客车底盘销售 4.03 万辆，同比下降 1.19%；货车底盘销售 35.78 万辆，同比下降 7.14%。

表 1：2011 年 1-6 月各细分车型销售及增长情况

项目	销售量(万辆)	同比增长(%)	在总销量中的比重(%)
总计	932.52	3.35	100
其中:乘用车	711.03	5.75	76.25
轿车	495.56	8.02	53.14
MPV	23.84	13.89	2.56
SUV	71.16	20.58	7.63
微客	120.47	-9.87	12.92
其中:商用车	221.49	-3.67	23.75
客车	19.09	12.35	2.05
货车	148.83	-0.85	15.96
半挂牵引车	13.76	-31.96	1.47
客车底盘	4.03	-1.19	0.43
货车底盘	35.78	-7.14	3.83

资料来源：中国汽车工业协会 民族证券

图 2：2011 年 1-6 月国内细分车型销售量及同比增长



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

2011 年上半年，汽车企业 TOP10 共销售汽车 808.39 万辆，其中，上汽 198.46 万辆、东风 150.53 万辆、一汽 125.05 万辆、长安 114 万辆、北汽 78.52 万辆、奇瑞 31.59 万辆、广汽 31.42 万辆、江淮 28.20 万辆、华晨 26.78 万辆、长城 23.84 万辆。TOP10 占汽车销售总量的 87%，市场集中度有所提高，这也反映出特别是今年汽车行业大滑坡形势下，汽车行业的规模经济规律更加明显，而且也应验了我们早期的判断：在汽车行业大滑坡形势下，鉴于中国汽车市场已经进入到“品牌营销”阶段，自主品牌的表现差于合资品牌的表现。

二、2011 年 1-5 月汽车行业利润总额同比增幅回落到 10%以内

2011 年 1-5 月，17 家汽车行业重点企业(集团)累计实现主营业务收入 9488.49 亿元，同比增长 9.90%；实现工业增加值 1830.01 亿元，同比增长 3.25%。据测算，1-5 月汽车行业利润总额同比增幅已从 1-4 月的 22.82%回落到 10%以下。

从国产汽车价格走势看，6 月份国产汽车价格比去年同期价格下降 1.18%，其中，乘用车下降 1.41%；商用车价格下降 0.79%。我们预计价格降幅在下半年会扩大，从而直接影响汽车行业的净利润。

三、我们对 2011 年汽车行业运行趋势的判断都在逐步变成现实

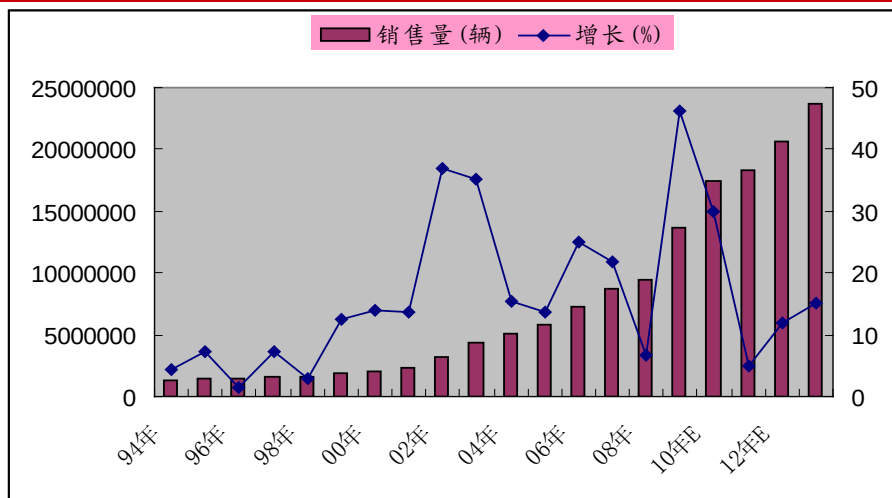
我们去年末预测：2011 年汽车行业大滑坡，国内汽车销售量同比增长 5%，行业利润总额同比下降 30%以上，今年汽车行业将出现 6-7 个月的负增长。从全年月度及季度产销状况分析，我们仍然维持在 2 月份汽车行业报告中的预测：今年汽车行业大滑坡局面会如期而至，2 季度汽车销售陷入谷底，3 季度会好于 2 季度，4 季度略差于 1 季度。全年销售最高点在 1 月份。乘用车细分车型中，主要源于换车需求以及 SUV 品种的丰富，SUV 的增长幅度将是最高，达到 10%以上；MPV 次之；轿车出现同比负增长；微客同比负增长幅度最大。

我们预测 2 季度至少有两个月出现销售的同比负增长，4、5 两个月连续出现负增长，6 月份在乘用车的带领下，出现 1.4%的正增长。但我们预测 7、8 两月的销售情况依然不乐观，3 季度还可能会出现 2 个月的同比负增长。伴随“金九银十”的到来，9、10 月份的产销可能

要往上冲一冲。对今后几月及全年汽车行业的运行状况分析预测，这也是我们判断下一步汽车板块走势的依据。

根据我们对今后几年中国经济发展的趋势以及汽车行业本身的发展规律，我们在 2009 年底即预测出来 2011 年汽车行业大滑坡的基础上，我们预期下半年汽车市场的不利因素仍在增加，我们在判断今年国内汽车销售量增长 5%是上限的基础上，最终的增幅可能在 3%左右。中国汽车工业在经历 2009 年、2010 年的高速增长后，城市道路、固定资产投资、使用成本等均需要 2-3 年的缓和时间，所以我们预计 2012 年国内汽车销售增长率在 10%多点，2013 年在 14%左右，而经过 3 年左右的缓和，2014 年及以后，可能又会迎来一个 20%以上的 2、3 年的增长期！

图 3：国内汽车行业 2010-2013 年销售量及增长率预测



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

四、汽车板块下一波反弹行情或从 9 月下旬开始

根据我们对今后几个月及全年汽车行业运行趋势的预测，我们认为 5 月 31 日以来的汽车板块反弹行情可以定义为“超跌反弹”，上海汽车充当龙头，伴以一些“虚假”信息。“虚假”信息炒作后，接着对 7、8 月份行业继续向下运行的预期，汽车板块进入震荡下跌阶段。随着“金九银十”的到来，汽车板块估值的降低以及“节能与新能源汽车规划”、“汽车企业合并重组指导意见”的可能出台时机叠加，下一波反弹行情或在 9 月下旬酝酿，或产生今年汽车板块的第三波反弹行情。

在下一波汽车板块的反弹行情中，我们主要关注：1、能够取得超过行业平均增长水平的公司：上海汽车(600104)、宇通客车(600066)；2、重组相关公司：一汽轿车(000800)、一汽夏利(000927)、ST 金杯(600609)；3、节能与新能源概念：安凯客车(000868)。

附录：估值评级表

股票代码	股票简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2011-7-22 收盘价 (元)	目标价位	投资评级
		2010	2011	2012	2011	2012			
000550	江铃汽车	1.98	1.70	2.00	14.8	12.59	25.17	21	减持
000625	长安汽车	0.87	0.54	0.63	9.48	8.12	5.12	8	中性
000800	一汽轿车	1.14	1.0	1.20	14.1	11.75	14.10	15	中性
600006	东风汽车	0.285	0.21	0.30	21.28	14.9	4.47	4	中性
600104	上海汽车	1.61	1.60	1.78	11.25	10.11	18.00	16	中性
000951	中国重汽	1.60	1.4	1.90	13.4	10.57	18.82	17	减持
600166	福田汽车	1.73	0.44	0.54	20.5	16.72	9.03	8	减持
600686	金龙汽车	0.53	0.41	0.50	20.5	16.8	8.40	8	减持
600609	ST 金杯	0.26	0.10	0.15	45.9	30.6	4.59	4	中性
000868	安凯客车	0.24	0.30	0.40	34.7	26.1	10.42	12	中性
600418	江淮汽车	0.90	0.71	0.81	14.4	12.6	10.20	8	减持
600066	宇通客车	1.65	1.47	1.69	15.1	13.1	22.22	21	减持
600262	北方股份	0.43	0.34	0.40	66.6	56.6	22.66	15	减持
002594	比亚迪	1.11	0.20	0.30	147	98	29.40	18	减持

分析师简介

曹鹤:首席汽车行业分析师, 1965 年 11 月出生 汉族 1992 年 9 月-1995 年 7 月, 中国人民大学外经所企业管理专业毕业, 获经济学硕士学位, 论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作, 先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998 年 9 月-2001 年 7 月, 中国人民大学工商管理学院投资专业毕业, 获经济学博士学位, 论文题目《中国汽车产业投资论》。2000 年 9 月进入中国民族国际信托投资公司, 供职于研究发展中心。现职务为副总经理。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章 30 余篇, 20 余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动

	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn