

汽车整车及零部件

狭义乘用车终端销量回升，继续推荐

【最新观点】

7月汽车行业总销量127万辆，同比增长2.18%，同比增速继续回升（6月同比增长1.4%，5月同比负增长4%）。其中乘用车同比增长6.7%（6月同比增长6.2%），商用车同比负增长12%（与6月持平）。根据我们对终端经销商的草根调研，7月终端销量回升明显，8月第一周销量继续回升，整个行业销量走势进入我们6月份开始预测的第二阶段即乘用车终端需求爆发增长阶段。最近汽车股回落明显，主要是受到贵阳限购及其他一些地区限购传言以及节能补贴政策提高门槛等政策因素的影响。

我们认为未来三个月看，销量利多，政策中性需观察，中报利空即将出尽，维持对狭义乘用车板块的强烈推荐评级，**强烈推荐**广汽长丰、一汽富维、江淮汽车、上海汽车、悦达投资。

【本周调研计划】

暂无。

【上周汽车股走势回顾】

上周汽车股总体走势弱于大盘，主要是因为市场对汽车企业经济效益增速回落的担忧。展望下周，主要对汽车公司中报业绩的担忧仍将压制股价，但8月份销量逐渐回升，对汽车股形成潜在利好。

【一周点评】

长城汽车（02333.HK）调研报告：聚焦SUV的最优质自主品牌乘用车公司

江淮汽车（600418）中报点评：MPV销量停滞致业绩微增长

广州地区终端汽车经销商草根调研：终端销量触底回升

【一周资讯】

【重点上市公司盈利预测与评级】

证券分析师：王炎学

执业编号：S0360209120018

联系人：王绪丽

Tel：010-59370865

Email：wangxuli@hczq.com

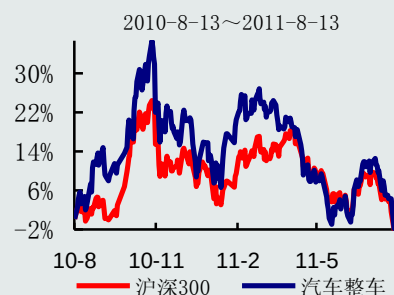
行业评级

行业评级：	推荐
评级变动：	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
广汽长丰(600991)	强烈推荐
江淮汽车(600418)	强烈推荐
一汽富维(600742)	强烈推荐
上海汽车(600104)	强烈推荐
悦达投资(600805)	强烈推荐

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《复产供应量充裕，被抑制需求叠加释放》

2011-06-24

《更环保，更安全，更智能》

2011-05-06

《汽车行业政策信号转暖：强烈推荐汽车板块》

2011-02-23

《华创证券汽车行业数据报告 2011 年第 1 期》

2011-01-27

《汽车牛市纵深发展，抓住新增长力量》

2010-12-22

《大禹治水：疏胜于堵》

2010-12-14

一、本周观点及投资建议

7月汽车销量127万辆，同比增长2.18%，同比增速继续回升（6月同比增长1.4%，5月同比负增长4%）。其中乘用车同比增长6.7%（6月同比增长6.2%），商用车同比负增长12%（与6月持平）。根据我们对终端经销商的草根调研，7月终端销量回升明显，8月第一周销量继续回升，整个行业销量走势进入我们6月份开始预测的第二阶段即乘用车终端需求爆发增长阶段。最近汽车股回落明显，主要是受到贵阳限购及其他一些地区限购传言以及节能补贴政策提高门槛等政策因素的影响。

我们认为未来三个月看，销量利多，政策中性需观察，中报利空即将出尽，维持对行业的强烈推荐评级，强烈推荐广汽长丰、一汽富维、江淮汽车、上海汽车、悦达投资。

二、本周调研计划

暂无

三、上周汽车股走势回顾

上周汽车股总体走势弱于大盘，主要是汽车销量增速下滑、企业经济效益增速回落的影响。汽车股走势疲软，涨跌幅居前的股票缺乏一定的规律。其中，*ST盛润（+15.8%）涨幅第一，亚星客车（-12.8%）跌幅第一。

图表 1 汽车行业主要上市公司涨跌幅

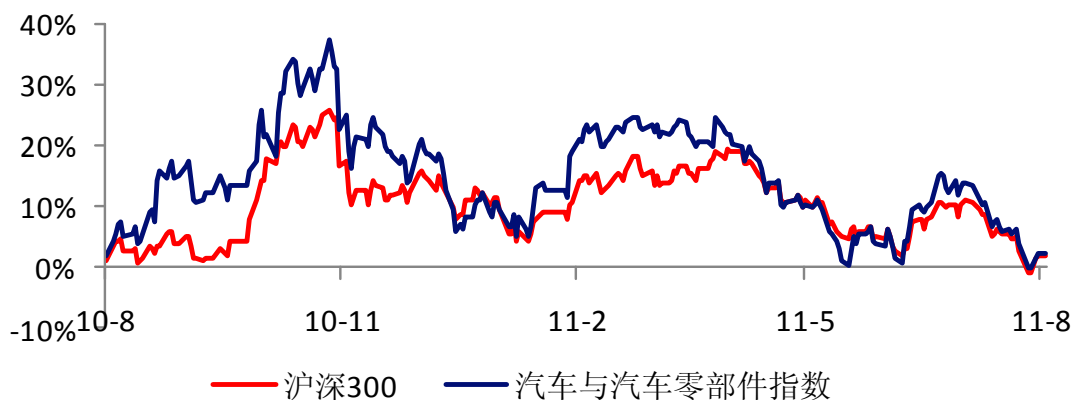
代码	名称	股价（20110815）	本周（2011.8.8—8.12）涨跌幅
200030.SZ	*ST 盛润 B	4.36	21.9%
000581.SZ	威孚高科	36.99	9.5%
002406.SZ	远东传动	16.84	9.3%
600166.SH	福田汽车	8.62	8.8%
002594.SZ	比亚迪	28.45	8.4%
600480.SH	凌云股份	14.13	8.1%
000927.SZ	一汽夏利	8.5	7.7%
002355.SZ	兴民钢圈	14.4	7.3%
601799.SH	星宇股份	20.36	6.9%
002284.SZ	亚太股份	10.6	6.8%
002434.SZ	万里扬	29.3	6.5%
300176.SZ	鸿特精密	15.1	6.5%
002536.SZ	西泵股份	26.4	5.8%
000887.SZ	中鼎股份	12.58	5.7%
600686.SH	金龙汽车	7.86	5.1%
600991.SH	广汽长丰	17.52	5.0%
002363.SZ	隆基机械	15.99	4.8%
002454.SZ	松芝股份	16.7	4.7%
002488.SZ	金固股份	12.3	4.6%
601058.SH	赛轮股份	9.99	4.6%
600741.SH	华域汽车	10.44	4.6%
002048.SZ	宁波华翔	11.39	4.6%
600960.SH	渤海活塞	12.6	4.6%
600469.SH	风神股份	11.92	4.6%

002213.SZ	特尔佳	12	4.3%
000559.SZ	万向钱潮	8.46	4.3%
600006.SH	东风汽车	4.12	4.3%
000800.SZ	一汽轿车	13.09	3.9%
002126.SZ	银轮股份	19.05	3.9%
600081.SH	东风科技	9.69	3.9%
000957.SZ	中通客车	8.07	3.6%
600742.SH	一汽富维	27.21	3.5%
002448.SZ	中原内配	31.62	3.3%
000625.SZ	长安汽车	4.54	3.2%
000550.SZ	江铃汽车	24.7	2.6%
600104.SH	上海汽车	16.57	2.5%
002555.SZ	顺荣股份	14.32	2.5%
601777.SH	力帆股份	9.8	2.5%
000868.SZ	安凯客车	11.64	2.5%
002085.SZ	万丰奥威	11.98	2.3%
600660.SH	福耀玻璃	9.53	1.5%
600303.SH	曙光股份	7.46	1.4%
002510.SZ	天汽模	16.19	1.3%
000572.SZ	海马汽车	4.66	1.1%
002283.SZ	天润曲轴		0.0%
600482.SH	风帆股份		0.0%
600066.SH	宇通客车	22.18	-0.8%
300237.SZ	美晨科技	33.91	-2.0%
600418.SH	江淮汽车	9.09	-5.6%

资料来源: wind, 华创证券

展望下周, 预计汽车销量经历 7 月份低谷之后, 8 月份销量逐渐回升, 对汽车股的上升走势将形成利好。

图表 2 汽车及零部件指数与沪深 300 涨跌幅对比



资料来源: wind, 华创证券

四、一周点评

【长城汽车（02333.HK）：聚焦 SUV 的最优质自主品牌乘用车公司】

我们近日对长城汽车进行了调研。

主要观点：

1、坚持市场聚焦战略，充分享受 SUV 行业增长。汽车消费升级和个性化需求推动 SUV 销量快速增长，成为乘用车细分行业增长亮点。公司产品定位以 SUV 为主，其次是轿车和皮卡。2010 年公司 SUV 销量 13.7 万辆，销量占比约 32%，毛利占比约 50%。2011 年上半年公司汽车销量为 21.9 万辆，同比增长 47%。SUV、轿车、皮卡销量分别为 7.2 万辆（+25%）、8.6 万辆（+120%）、5.7 万辆（+18%），我们预计 2011 年公司汽车销量有望达到 55 万辆，同比增长约 50%。

2、车型更新换代促销量，柔性生产降成本。未来 5 年内公司将重点开发 SUV 和轿车车型，计划在 2011-2012 年推出整车产品共计 12 款车型（6 款轿车、5 款 SUV、1 款皮卡）。预计哈佛 H6 将于 8 月底推出，哈佛 SC 系列和 H5 系列将于明、后年推出，轿车腾翼 C50、腾翼 C70 预计分别于 2011 年下半年、2012 年上市，车型更新换代将保证公司汽车量价稳定增长。公司坚持“多品种、少平台”的发展模式，SUV 和轿车可以共线生产，保证了公司的成本优势。

3、核心零部件自主配套，产业链纵向整合保证成本优势。公司在发动机、变速器、整车造型与设计、CAE、试验等环节都拥有自主知识产权。除哈佛 H3、H5 汽油版发动机需要外购三菱发动机以外，其他核心零部件基本实现自配。垂直整合的生产模式保证了公司的成本优势，2010 年公司毛利率和净利率分别为 24.7%、12.3%，盈利能力居行业前列。

4、天津工厂提升产能，提高出口相应能力。目前公司产能 40 万辆，天津工厂是长城汽车的高端生产基地，设计产能 20 万辆，预计 8 月份投产，今年达产 8 万辆。天津工厂是公司重要的出口基地，该厂投产有利于提升出口响应能力和降低物流成本。

5、财务政策稳健。公司销售收入的确认以实现终端销售为准，对风险控制较为严格。较高的管理水平和稳健的财务政策为公司健康发展提供保证。

6、盈利预测与估值：按发行后总股本 30 亿股计算，预计 2011/2012/2013 年 EPS（全面摊薄后）分别为 1.33/1.73/2.3 元。考虑到公司是国内汽车类上市公司中唯一确定性持续增长的自主品牌，符合国家汽车行业扶持政策，同时 A 股发行股份较低，资源稀缺，按 2011 年 EPS1.33 元，给予 15-20 倍估值，定价在 20-27 元。

风险提示：

- 1、国家产业政策对汽车行业的压制。
- 2、公司新车型推出时间晚于预期和销量低于预期。
- 3、出口市场环境恶化风险。

【江淮汽车（600418）：MPV 销量停滞致业绩微增长】

8月10日，江淮汽车公布2011年中报，每股EPS0.39元。

点评：

1、营业收入增幅低于销量增幅，销量增长主要由价格低的轿车出口拉动，MPV和轻卡的主要盈利产品销量同比微增长导致业绩微增长。上半年公司整车及汽车底盘26.8万辆，同比增长10.07%，带动营业收入同比增长7.91%。但2季度除轿车销量同比、环比均增长以外，其他车型销量增速均明显回落。

2、二季度毛利率下滑明显。2季度公司毛利率同比、环比分别下滑3.6个百分点、1.5个百分点，导致归属母公司所有者净利润同比增长2.2%，低于营业收入增速，显示公司面临的成本压力较大，盈利能力受到考验。

3、费用控制能力增强，净利率下滑幅度低于毛利率。公司加强费用控制，上半年期间费用率为7.6%，同比下降2.6个百分点。期间费用率的降低一定程度上抵消了成本上升带来的不利影响，导致公司净利率降幅低于毛利率降幅。

4、公司二季度上市的MPV瑞风二代和畅车型是未来主要看点，决定公司未来业绩弹性。目前看，中小企业的经营环境比较恶劣，瑞风车型主要是面向中小企业主和自由职业者，销售压力比较大。

5、投资评级：强烈推荐。考虑到11年公司面临的成本压力高于10年，且公司轿车销量虽然稳定增长，但尚未形成规模效益，我们暂时下调公司盈利预测，预计公司11/12/13年EPS分别为1.12、1.40、1.74元，对应目前股价PE分别为8倍/7倍/5倍。考虑到公司估值较低，且二季度上市的瑞风和畅二代具有很大看点，业绩存在超预期的可能，继续给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

- 1、自主品牌轿车国内销售大幅低于预期。
- 2、宏观经济收缩导致轻卡、重卡销量大幅下滑。

【广州地区终端汽车经销商草根调研】

8月11—12日我们对广州地区的8家汽车经销商（覆盖日系\韩系\美系）进行了深入调研，既有销售经理对最近终端销量形势的分析，也有总经理对单店经销商整个收入成本利润等经营形势的分析。

主要观点。

- 1、7月销量触底回升明显。但价格优惠幅度还在高位，客流量略有回升，但不明显。
- 2、使用消费信贷购车的用户数量在汽车销量中的占比正在不断攀升，需要我们引起高度重视。地方银行资金紧张，控制信贷规模，审批门槛大幅提高，影响了一部分销量，是销售形势不好的一个原因。
- 3、上海通用、北京现代、东风悦达起亚经销商单店1—7月累计同比销量上涨，广州本田、广州丰田经销商单店1—7月累计同比下降10—20%。
- 4、中端经销商（雪佛兰\起亚）等的盈利能力相对2010年下滑明显，净利率维持在1%左右。广州丰田、广州本田经销商盈利能力已经下滑到中端经销商水平，但售后盈利能力稳定保证了经销商亏损可能性很小。
- 5、二手车置换销量占总销量比重在10%左右，但所有经销商都看好这一业务的增长。

五、一周资讯

【国内资讯】

中汽协：7月车市销量同比微增 2.18%

<http://auto.gasgoo.com/News//2011/08/100445234523109.shtml>

据中汽协数据显示，7月汽车产销环比呈一定下降，同比小幅增长，其中商用车产销环比降幅明显大于乘用车。1-7月，汽车累计产销超过千万辆，同比增幅较上半年温和回落。

产销总体概述：7月，汽车产销 130.61 万辆和 127.53 万辆，环比下降 6.96%和 11.19%，同比增长 1.26%和 2.18%。其中：乘用车产销 105.04 万辆和 101.18 万辆，环比下降 6.38%和 8.78%，同比增长 5.82%和 6.74%。商用车产销 25.57 万辆和 26.35 万辆，环比下降 9.26%和 19.36%，同比下降 13.98%和 12.23%。

1-7月，汽车累计产销 1046.24 万辆和 1060.18 万辆，同比增长 2.33%和 3.22%。其中：乘用车产销 809.56 万辆和 812.37 万辆，同比增长 5.42%和 5.89%；商用车产销 236.68 万辆和 247.81 万辆，同比下降 7.00%和 4.68%。

上半年二手车交易量增长 进口车销量下降趋势明显

<http://auto.gasgoo.com/News//2011/08/09042406246245.shtml>

2011年1-6月，全国31个省市共交易二手车 195.21 万辆，与去年同期相比增长了 23.88 万辆，同比增长 13.94%。上半年，进口车上牌量达 39.5 万辆，同比增长 36%，远超过国产车增长，继续保持快速增长，但从第一季度、第二季度来看，已呈现下降趋势。

二手车交易量小幅增长 国产车占总交易量的 95.67%

2011年1-6月我国累计产量达 915.60 辆，同比增长 2.48%，累计销量达 932.52 万辆，同比增长 3.35%。2011年1-6月，二手车交易量与同期相比小幅增长，市场总体表现稳定。全国31个省市共交易二手车 195.21 万辆，与去年同期相比增长了 23.88 万辆，同比增长 13.94%。6月份，单月二手车交易量达 37.11 万辆，环比上升 5.14%。2011年1-6月，二手车交易额累计达到 881 亿元，同比增长 14.12%。

进口车市上半年增长 36% 下降趋势不容忽视

上半年，进口车上牌量达 39.5 万辆，同比增长 36%，远超过国产车增长，继续保持快速增长，但从第一季度、第二季度来看，已呈现下降趋势。上半年，进口车三大车型销售量增长基本保持同步，呈现全面增长态势。从排量结构看，中小排量（3.0L 以下）车型已将近市场八成份额，2.5-3.0L SUV 车型市场竞争力提升显著。

低碳深圳:新能源车将纳入常规公共交通体系

<http://auto.163.com/11/0812/07/7B876ML700084TV1.html>

深圳将借力“大运会”，在低碳城市建设方面加速跑。记者从深圳市政府了解到，除了在大运会中投放使用 2011 辆新能源汽车的大手笔，深圳还拟打造“碳中和”大运会，个人和企业可以购买大运会排放的碳指标进行“碳中和”。

深圳排放权交易所将是此次“碳中和”项目的承办单位以及交易平台。深圳排放权交易所总裁陈海鸥表示，个人和企业都可以通过深圳排放权交易所的交易平台购买大运会排放的碳，为此支付的费用则将用于支持清洁能源生产，重点将包括农村户用沼气、替代燃料、水电和风电开发等。

深圳市发改委能源与循环经济处处长严军舫介绍：“下一步，深圳将加紧构建低碳绿色发展的政策法规体系。加快制定促进低碳发展的地方标准、技术规范等，从源头规范低碳发展。”

【国外资讯】

宝马奥迪销量领跑豪车 豪华车保持高增长

<http://auto.sohu.com/20110809/n315818272.shtml>

宝马、奥迪陆续发布 7 月销量报告，国内车市豪华品牌继续保持高速增长。7 月，奥迪在华销售 27767 辆，比去年同期增长 35%。1 至 7 月，奥迪在华汽车销量较上年同期增长 29%，至 168466 辆。宝马的势头也很强劲，7 月宝马在中国市场销售汽车 18858 辆，较上年同期增长 36%。1 至 7 月份，该集团在中国市场销售汽车 140472 辆，较上年同期增长 57%。

英国新车注册量连续 13 个月下滑

<http://auto.gasgoo.com/News/2011/08/09041035103535786015.shtml>

据英国汽车制造商协会（SMMT）日前公布的数据，今年 7 月份英国新车注册量下降了 3.5%，这已是第 13 个月连续下降。英国新车占据的市场份额同比下降了 6.7%。

7 月份英国新车注册量为 131634 辆。英国汽车制造商协会认为，新车注册量下降是经济增长缓慢以及消费者信心疲软所致。

英国汽车制造商协会首席执行官 Paul Everitt 表示：“尽管未来几个月充满挑战，2011 年下半年新车市场的销量仍有望达到 193 万辆左右。”

福特嘉年华 7 月份的销量超过福特福克斯及欧宝 Corsa，成为英国市场最畅销的轿车。而沃克斯豪尔 Insignia 是 7 月份最畅销的柴油轿车。

7 月日本进口车销量 21 个月以来首次下滑

<http://auto.gasgoo.com/News/2011/08/110915351535359758933.shtml>

日本汽车进口商协会日前公布数据显示，2011 年 7 月日本国内的进口汽车销量同比下跌了 1.3%，至 2.14 万辆，这是日本进口车销量自 21 个月以来首次同比出现下滑。

日本汽车进口商协会表示，2010 年 7 月份，日本国外品牌进口轿车、卡车和客车销量为 1.42 万辆，同比下跌了 7.4%，而日本国内品牌进口汽车的销量同比增长了 13.5%，达到了 7214 辆。

印度 7 月份销量两年以来首次下滑

<http://auto.gasgoo.com/News/2011/08/100536493649358878827.shtml>

2011 年 8 月 10 日据路透社消息，印度汽车制造商协会（SIAM）的数据显示，作为世界增长第二快的汽车市场，印度 7 月份的销量下滑了 15.8%至 133,747 辆，这是印度市场两年半来销量首次大幅下滑。同时，在未来数月，利率的不断提高以及制造成本的不断上升将使需求继续处于疲软状态。

六、重点上市公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	EPS11E	EPS12E	EPS13E	PE11E	PE12E	PE13E	股价	投资评级
600327	大东方	0.62	0.80		15.23	11.80		9.44	强烈推荐
002284	亚太股份	0.97	1.39		10.41	7.27		10.10	强烈推荐
600991	广汽长丰	0.82	1.02	1.51	21.33	17.15	11.58	17.49	强烈推荐
600418	江淮汽车	1.38	1.70	2.04	6.47	5.25	4.38	8.93	强烈推荐
600805	悦达投资	1.66	2.21	2.56	8.83	6.63	5.73	14.66	强烈推荐
600742	一汽富维	3.30	3.86	4.63	7.99	6.83	5.70	26.38	强烈推荐
600104	上海汽车	1.92	2.21	2.74	8.63	7.49	6.04	16.56	强烈推荐

资料来源：公司公告，华创证券

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801