



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2011 年 8 月 17 日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210090002
chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030081
zhengd@cicc.com.cn

行业走出淡季, 布局低估值龙头 汽车行业 8 月月报

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091
zhanghy2@cicc.com.cn

投资亮点:

7 月份汽车销量同比增长 2.2%, 环比季节性回落 11.2%。7 月份汽车销售 127.5 万辆, 同比增长 2.2%, 环比由于部分企业放高温假呈现季节性下滑。1-7 月, 汽车累计销量为 1060.2 万辆, 同比增长 3.2%。8 月由于工作日较多, 且总体高温假天数也将少于 7 月, 预计 8 月汽车销售将环比有所反弹。11 月起由于去年基数较高, 同比增速将会有所放缓, 但我们认为销量环比走势意义更大, **我们判断 4 季度行业结构性机会依旧存在, 欧美系品牌在新车型不断推出的背景下仍将维持强势。**

6 月行业产能投资放缓, 利润率略有反弹, 中低端轿车及商用车压力较大。6 月份税前利润率较 5 月份上升 2.2 个百分点至 11.0%, 毛利率则环比提升 5.2 个百分点至 21%。我们判断可能与半年度末部分公司加快利润确认有关。往后看, 中低端轿车以及商用车利润率下行风险较大。6 月整车与零部件固定资产投资增速同比增速分别下滑至 8.0%和 25.1%。随着今年以来汽车行业景气回落, 企业产能扩张将更趋于谨慎, 产能投资增速较去年同期有所放缓。

7 月重卡销量持续低迷, 9 月去库存有望告一段落。7 月份, 重卡销量为 50530 辆, 同比下降 28.1%, 环比下降 21.0%, 7 月销量大于产量 9000 多辆, 体现出整车企业仍处于去库存阶段。1~7 月份重卡销售 593955 辆, 同比下降 9.3%。往后看, 由于目前重卡销量基数已处于较低水平, 7 月有望成为全年低点。从 8 月开始到明年二季度重卡行业或将迎来一波相对持续的反弹。但由于宏观经济仍存在不确定性, 目前还较难测算反弹高度。**中长期来看, 那些有能力凭借核心竞争力实现市场份额扩张、出口增长以及多元化发展的龙头企业表现有望强于行业平均水平。**

大中客销售淡季不淡, 龙头企业表现好于行业水平。7 月份, 大客、中客、轻客分别同比增长 13.7%、14.0%和 5.6%。往后看, 随着销售旺季到来, 预计行业销量增速将触底反弹。分企业来看, 宇通客车、大金龙、小金龙和苏州金龙 7 月销量分别同比增长 52.2%、14.8%、23.0%和 3.8%。

估值与建议:

继续配置低估值、增长稳定的中高端乘用车及零部件供应商。我们依旧看好中高端车销量增长及欧美系份额提升, 主要推荐业绩下调风险小且增长快于行业水平的一汽富维(600742.CH), 上海汽车(600104.CH)和华域汽车(600741.CH)。商用车板块中, 我们相对看好盈利稳定性强同时凭借市场份额提升以及切入新领域有望带来超越行业增长的江铃汽车(000550.CH)和宇通客车(600066.CH)。

对于重卡板块, 虽然销量触底反弹给股价带来一定正面刺激, 但我们对反弹高度依旧相对谨慎, **并不建议短期投资者在 3 季度业绩明朗之前大规模介入。而对于中长期投资者, 综合考虑重卡板块目前的 ROE 和较低的 PB 水平, 部分龙头企业增持价值已经显现。**对于成长型的零部件公司, 我们看好能够通过下游多元化带来估值和业绩双重、且现有估值相对合理的品种, 主要推荐中鼎股份(000887.CH)和银轮股份(002126.CH)。港股我们推荐顺序依次为长城汽车(02333.HK)、中升控股(00881.HK)和大昌行(01828.HK)。

风险:

政策持续收紧导致经济剧烈波动, 影响投资者购车信心。限购政策在二三线城市大范围推广。

目录

7 月销量季节性回落，8 月预计小幅反弹..... 4

 7 月份汽车销售环比下降 11.2%，预计 8 月销量将小幅反弹 4

 7 月商用车和乘用车均呈现季节性回调..... 4

 产能投资脚步放缓，利润率略有反弹..... 5

轿车销售走势回归正常，结构性压力持续..... 7

 7 月份轿车销量同比增长 10.5%，环比下降 9.5% 7

 日系厂商补库存推升行业库存量，竞争加剧价格稳步下探..... 7

 7 月车型结构趋于分化..... 9

重卡销量持续低迷，大中客淡季不淡..... 11

 7 月份重卡销售 5.1 万辆，环比下降 21.0% 11

 7 月大中客销售淡季不淡，销售旺季即将到来 12

汽车产品出口继续回升 13

 7 月份汽车出口同比增长 57.7% 13

 6 月份各细分车型出口均持续提升 13

 零部件出口持续升势..... 15

图表

图表 1：汽车行业月度销量走势..... 4

图表 2：汽车行业月度销量增速..... 4

图表 3：2004 年以来汽车子行业月度销量同比增速比较 4

图表 4：2011 年 7 月份各细分子行业销量同比增速比较 4

图表 5：7 月份乘用车细分子行业销量同比增速比较 5

图表 6：乘用车细分行业月度销量同比增速比较..... 5

图表 7：汽车工业重点企业集团月度利润率走势..... 5

图表 8：交通运输设备行业工业增加值走势..... 5

图表 9：汽车整车行业月度投资及增速 6

图表 10：汽车零部件行业月度投资及增速..... 6

图表 11：轿车月度销量走势..... 7

图表 12：轿车月度销量增速 7

图表 13：消费者信心指数走势..... 7

图表 14：轿车厂商库存走势 8

图表 15：经销商月度新增库存变动趋势 8

图表 16：乘用车价格走势..... 8

图表 17：全国及各省份乘用车上牌量同比增速 8

图表 18：7 月份轿车细分市场销量增速比较..... 9

图表 19：近年来轿车细分市场销量增速比较 9

图表 20：轿车销量细分市场构成 9

图表 21：轿车月度销售加权平均排量走势..... 9

图表 22：2011 年 7 月份轿车销量排名 10

图表 23：2011 年 1-7 月累计轿车销量排名 10

图表 24：商用车子行业月度销量同比增速..... 11

图表 25：7 月份商用车细分行业销量同比增速 11

图表 26：PMI 走势..... 11

图表 28：2004 年以来重卡行业月度销量及同比增速 12

图表 29：重卡行业月度销量走势对比..... 12

图表 30：主要重卡企业单月与累计销量增速比较..... 12

图表 31：2011 年 7 月重卡市场份额..... 12

图表 32：汽车行业月度销量走势..... 12

图表 33：7 月份汽车分车型出口汇总表..... 13

图表 34：轿车月度进口量及同比增速..... 13

图表 35: 轿车月度出口量及同比增速..... 13

图表 36: 轻客月度进口量及同比增速..... 14

图表 37: 轻客月度出口量及同比增速..... 14

图表 38: 大中客月度进口量及同比增速..... 14

图表 39: 大中客月度出口量及同比增速..... 14

图表 40: 重卡月度进口量及同比增速..... 14

图表 41: 重卡月度出口量及同比增速..... 14

图表 42: 轻卡月度进口量及同比增速..... 15

图表 43: 轻卡月度出口量及同比增速..... 15

图表 44: 零部件月度进口金额及同比增速..... 15

图表 45: 零部件月度出口金额及同比增速..... 15

图表 46: 可比公司估值..... 16

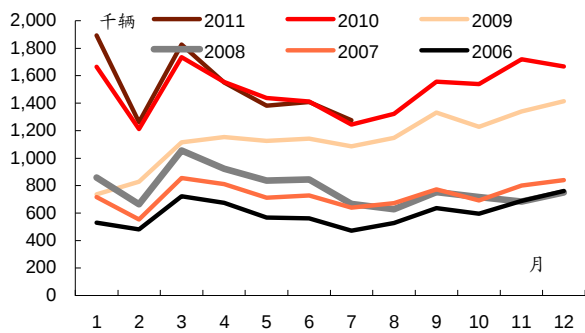
7 月销量季节性回落，8 月预计小幅反弹

7 月份汽车销售环比下降 11.2%，预计 8 月销量将小幅反弹

7 月份汽车销量同比增长 2.2%，环比下降 11.2%。7 月份汽车生产 130.6 万辆，同比增长 1.3%；汽车销售 127.5 万辆，同比增长 2.2%，环比呈现季节性下滑，主要由于在淡季来临下部分企业开始放高温假。1-7 月份，汽车累计销量为 1060.2 万辆，同比增长 3.2%。

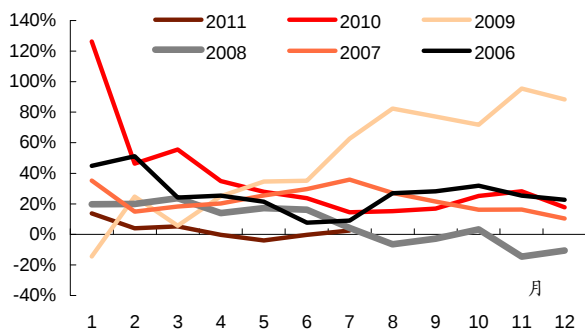
预计 8 月份汽车销量将小幅反弹。8 月工作日较多，虽然仍将有部分企业放高温假，但总体放假天数将少于 7 月，预计 8 月汽车销售将环比小幅反弹。11 月起由于去年基数较高，同比增速将会有放缓，但我们认为销量环比走势意义更大，我们判断 4 季度行业结构性机会依旧存在，欧美系品牌在新车型不断推出的背景下仍将维持强势。

图表 1：汽车行业月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2：汽车行业月度销量增速

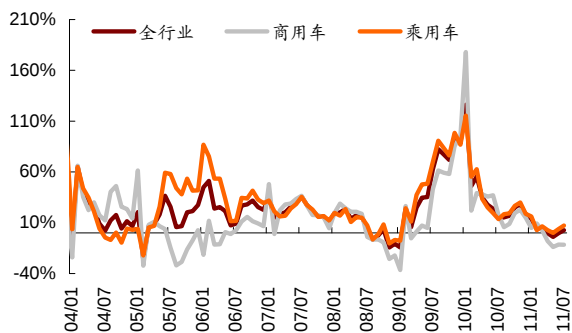


资料来源：中国汽车工业协会

7 月商用车和乘用车均呈现季节性回调

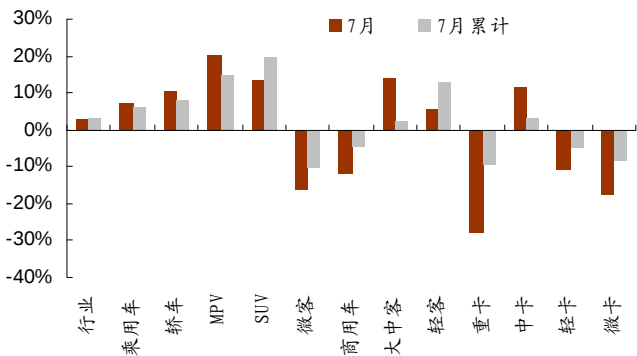
7 月份乘用车销量同比增长 6.7%，环比下降 8.8%；商用车销量同比下降 12.2%，环比下降 19.4%。7 月份乘用车和商用车销量分别为 101.2 万辆和 26.3 万辆，销量占比分别为 79.4%和 20.6%。1-7 月份，乘用车累计销量为 812.4 万辆，同比增长 5.9%；商用车销量为 247.8 万辆，同比下降 4.7%。1-7 月份乘用车销量中，SUV 销售量同比增长 19.2%；轿车销售量同比增长 8.4%；微客销售量同比下降 10.5%。7 月份，SUV 销售量同比增长 11.9%；轿车销售量同比增长 10.5%；微客销售量同比下降 16.2%。商用车 7 月销量同比下降 12.2%，环比下降 19.4%；其中重卡 7 月份销售量 5.1 万辆，环比下降 21.0%，同比下降 28.1%。

图表 3：2004 年以来汽车子行业月度销量同比增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

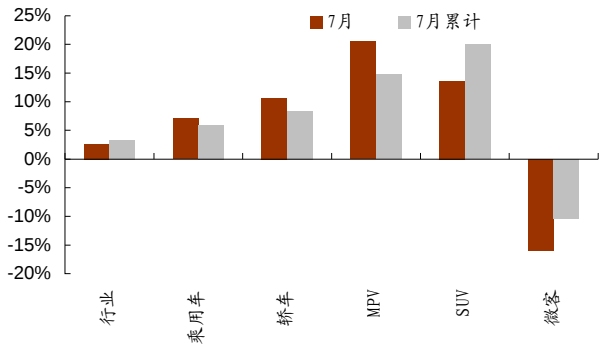
图表 4：2011 年 7 月份各细分子行业销量同比增速比较



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

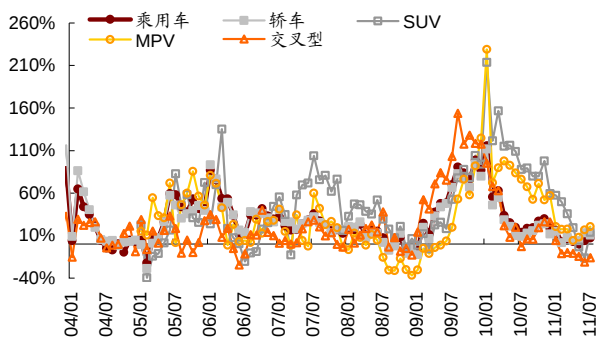
SUV 和 MPV 销售较快增长。7 月份，MPV 销量 37407 辆，同比增长 20.5%；SUV 销量 124619 辆，同比增长 11.9%；微客销量 125998 辆，同比下降 16.2%。1-7 月份，MPV 累计销售 27.6 万辆，同比增长 14.7%，MPV 需求主要来自沿海地区中小企业，尽管受到今年以来宏观经济放缓以及需求下滑影响，MPV 需求销量仍维持较快增长。其中，东风景逸以及新别克 GL8 上市贡献了大部分增量。1-7 月份，SUV 累计销售 83.6 万辆，同比增长 19.2%，由于前期受到部分主流日系 SUV 车型停产影响，SUV 行业同比增速有所放缓。随着日系复产情况好于预期，预计产能影响在下半年将有所减弱。全年来看其销量增长仍将好于行业平均水平。1-7 月份，微客累计销售 133.1 万辆，同比下降 10.5%。受到政策退出以及去年基数较高影响，2011 年微客销售将明显下滑。

图表 5：7 月份乘用车细分子行业销量同比增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

图表 6：乘用车细分行业月度销量同比增速比较

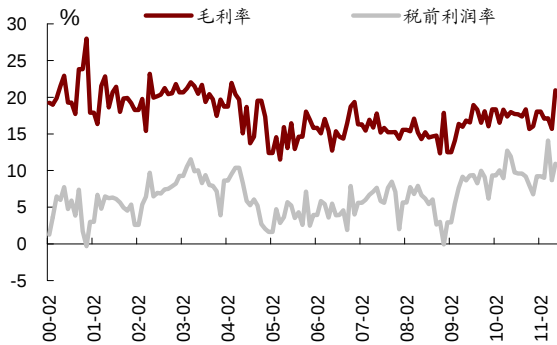


资料来源：中国汽车工业协会

产能投资脚步放缓，利润率略有反弹

6 月行业利润率略有反弹。6 月份税前利润率较 5 月份上升 2.2 个百分点至 11.0%，毛利率则环比提升 5.2 个百分点至 21%。我们判断可能与半年度末部分公司加快利润确认有关。6 月份交通运输设备行业工业增加值同比增速在连续数月下滑后小幅反弹，但仍处于历史低位，由于汽车行业占交运设备工业增加值 70%，该指标也在一定程度上反映出汽车行业利润增幅在低位徘徊。

图表 7：汽车工业重点企业集团月度利润率走势



资料来源：中国汽车工业协会

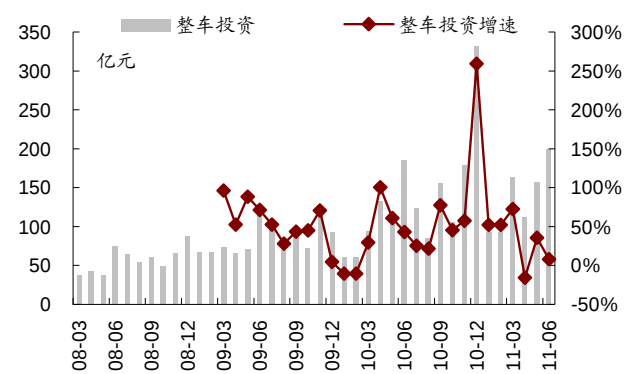
图表 8：交通运输设备行业工业增加值走势



资料来源：中国汽车工业协会

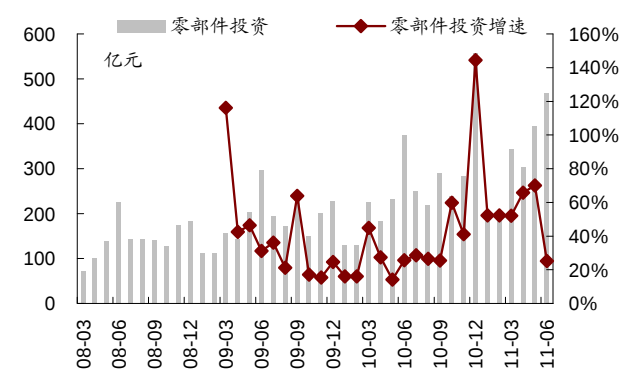
行业增长预期下调，整车行业产能投资有所放缓。6 月整车与零部件固定资产投资增速同比增速分别下滑至 8.0%和 25.1%。随着今年以来汽车行业景气回落，企业产能扩张将更趋于谨慎，产能投资增速较去年同期有所放缓。从分品牌趋势来看，产能扩张会加剧行业竞争，品牌和规模处于弱势的自主品牌企业将承受更大的竞争压力。

图表 9：汽车整车行业月度投资及增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表 10：汽车零部件行业月度投资及增速



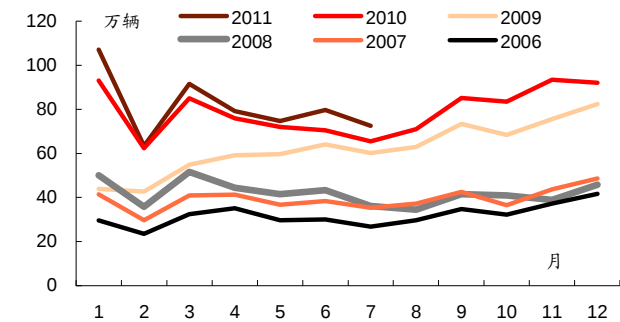
资料来源：中国汽车工业协会

轿车销售走势回归正常，结构性压力持续

7 月份轿车销量同比增长 10.5%，环比下降 9.5%

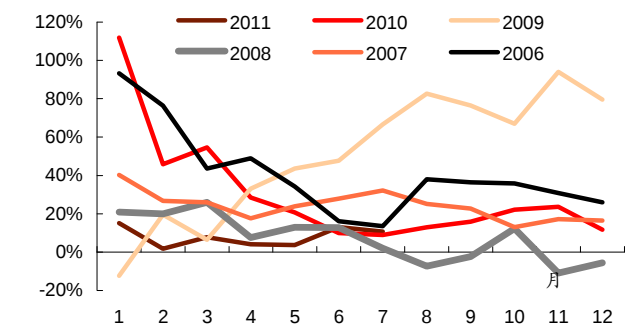
7 月份轿车销量同比增长 10.5%。7 月份，轿车产量达 75.7 万辆，同比增长 11.7%；轿车销量 72.4 万辆，同比增长 10.5%，环比呈现季节性下滑，主要由于在淡季来临下部分企业开始放高温假。1-7 月份轿车累计销量 568.1 万辆，同比增长 8.4%。往后看，8 月工作日较多，虽然仍将有部分企业放高温假，但总体放假天数将少于 7 月，预计 8 月汽车销售将环比小幅反弹。

图表 11：轿车月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

图表 12：轿车月度销量增速



资料来源：中国汽车工业协会

6 月份消费者信心指数继续回升。6 月份消费者信心指数提升 2.3 点至 108.1。在通胀预期维持高位以及未来宏观调控政策不明朗的大背景下，消费者信心预计将维持上下波动走势。

图表 13：消费者信心指数走势

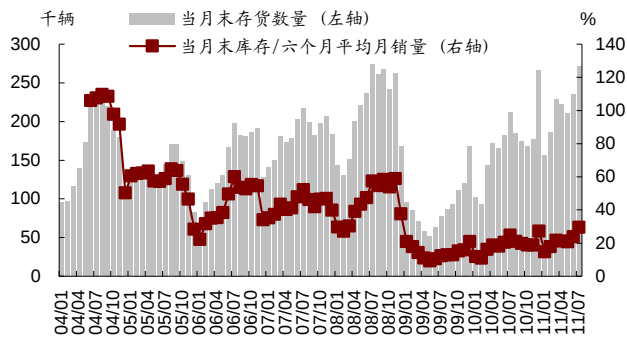


资料来源：CEIC

日系厂商补库存推升行业库存量，竞争加剧价格稳步下探

厂商库存略有增加，经销商库存分化明显；欧系较低，美系正常，日系处于补库存期，自主品牌压力较大。7 月份，轿车产量高于销量 3.2 万辆，轿车厂商库存存在连续数月下滑后环比略有增加，但仍处于正常年份平均水平，主要因为日系产能逐渐恢复后将经历一段补库存期。目前，轿车厂商环节持有库存占行业近六个月平均销量的 29%，仍较 04~08 年的水平要低。以南北大众为代表欧系车企库存依旧处于较低位置，美系车企库存基本处于 1.5 月左右的正常水平，自主品牌中则有部分企业压力较大，库存超过 2 月以上。

图表 14：轿车厂商库存走势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

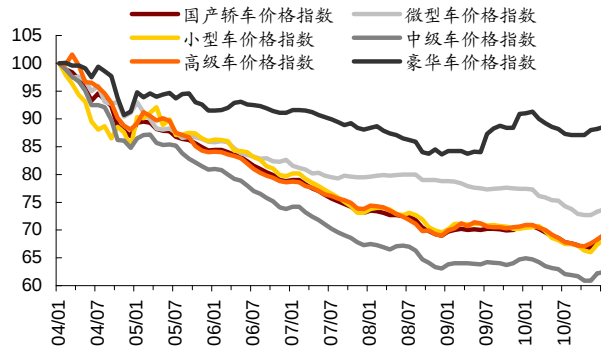
图表 15：经销商月度新增库存变动趋势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

7 月乘用车价格继续小幅下降，其中 A00 级车降幅最大。7 月份，A00、A0、A、B 和 C 及以上轿车分别同比下滑 0.3-9.5 个百分点，其中 A00 级车降幅最大达 9.5 个百分点，显示小排量轿车，特别是自主品牌轿车在日趋激烈的竞争环境下价格下行压力更大。而豪华车价格仍保持坚挺，同比仅小幅下滑 0.3 个百分点。往后看，随着日系复产加速，以及产能释放速度快于需求增长带来的竞争加剧，预计车价将持续下行。豪华车由于受到限购政策影响较小，车价将相对维持平稳。

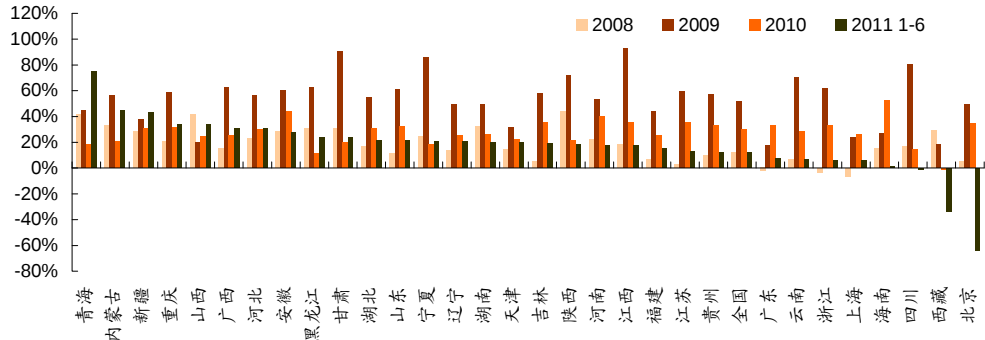
图表 16：乘用车价格走势



资料来源：CEIC

中西部依旧是汽车销量增长主力。6 月份，上牌量增速靠前的依旧是青海、内蒙古、山西和新疆等中西部省份；北京因为限购原因上牌量明显下滑。1~6 月份，上牌量增速较高的省份与 6 月单月基本一致，体现出中西部需求增长依然是汽车销量提升的主要拉动力。往后看，中西部省份有望继续复制沿海省份 2003~2007 年汽车销量与保有量较快增长的进程。

图表 17：全国及各省份乘用车上牌量同比增速

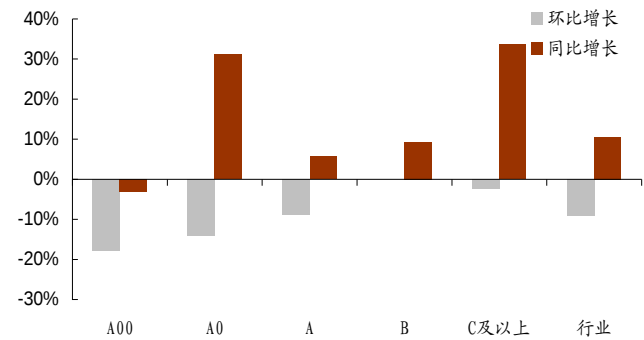


资料来源：公安部，中金公司研究部

7 月车型结构趋于分化

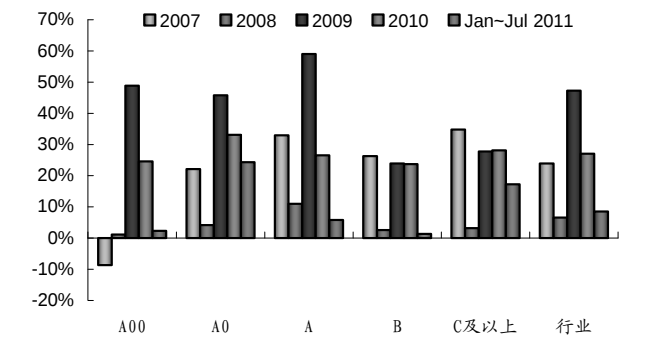
7 月份紧凑型小排量轿车和豪华车同比增速领先。7 月份，A00、A0、A、B、C 及以上级别细分市场销量分别同比上升-3.1%、31.2%、5.7%、9.3%、33.6%，C 级以上车销量增速好于其它车型，显示一方面在沿海地区经济回暖及换车需求高峰来临背景下豪华车需求持续增加；A00 级车销量增速呈现下滑，显示出在今年鼓励政策陆续退出及北京限购下，中低端车销售及盈利压力较大。B 级车销量有一定放缓，但我们判断更多是受到部分日系车型减产以及德系中高级车新品推出调整影响。

图表 18：7 月份轿车细分市场销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

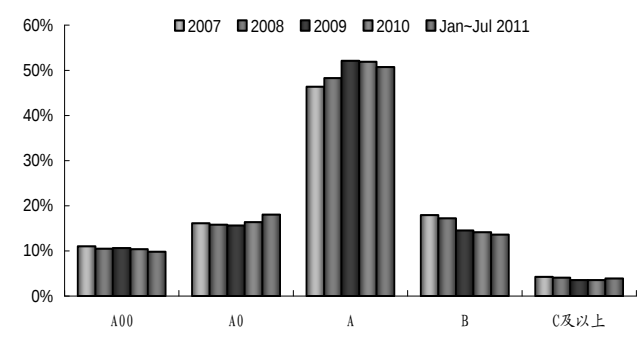
图表 19：近年来轿车细分市场销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

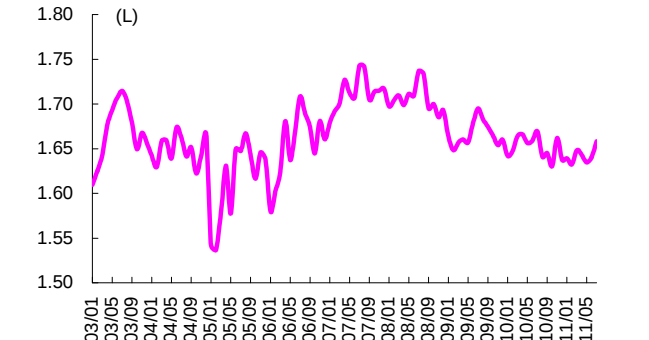
1~7 月份加权平均排量低位反弹。我们用加权平均排量来跟踪轿车月度销量结构，06 年至 07 年，月度加权平均排量持续上升，体现了大排量车受到市场追捧的“财富效应”消费特征。08 年下半年加权平均排量振荡向下，体现出经济下滑的影响。2009 年起，受益于政策对 1.6L 排量以下汽车扶植以及需求增长集中在中西部地区，加权平均排量明显下降。今年以来，由于对小排量汽车补贴政策陆续退出，预计加权平均排量走势将相对平稳。

图表 20：轿车销量分细分市场构成



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

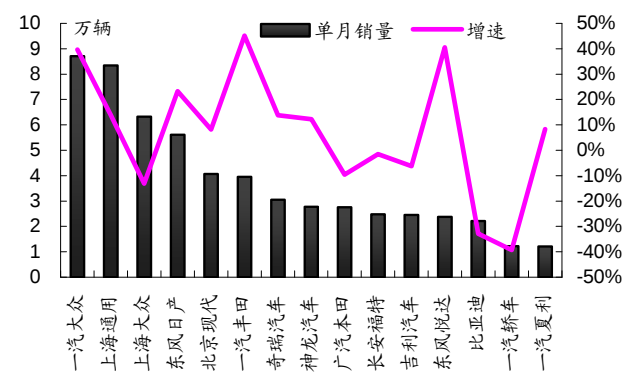
图表 21：轿车月度销售加权平均排量走势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

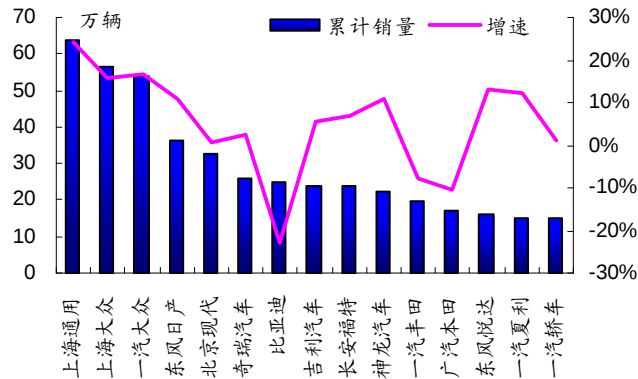
一汽大众领衔 7 月轿车市场，欧美龙头企业表现持续强劲。7 月份，一汽大众销量为 87,121 辆，位列行业第一，销量同比增长 39.7%，上海通用 7 月份销量达到 83,382 辆，位居行业第二，销量同比增长 13.9%，显示欧美合资品牌表现依旧维持强劲。同时，日系品牌复产加速，东风日产、一汽丰田和长安铃木同比增速恢复到 20%以上，而本田系 7 月销量依旧低迷，同比仍下滑 9.5%。7 月，自主品牌销量表现不均，比亚迪、吉利、海马以及上汽乘用车等销量不佳，同比下滑明显，而奇瑞、长安以及江淮汽车等表现则好于行业平均。往后看，随着日系品牌销量逐渐恢复正常，行业竞争将有所加剧，自主品牌轿车则将面临持续加大的竞争压力。

图表 22：2011 年 7 月份轿车销量排名



资料来源：中国汽车工业协会

图表 23：2011 年 1-7 月累计轿车销量排名



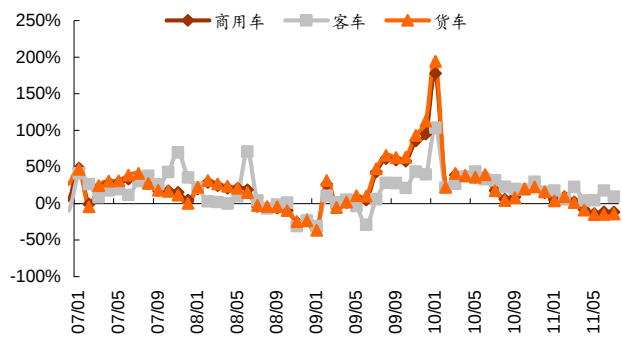
资料来源：中国汽车工业协会

重卡销量持续低迷，大中客淡季不淡

7 月份重卡销售 5.1 万辆，环比下降 21.0%

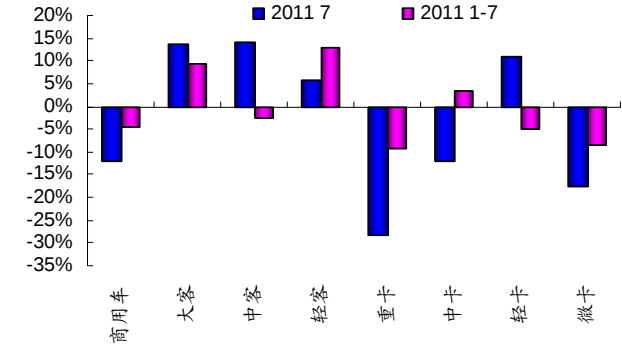
7 月份商用车各子行业销量呈现冷热不均，卡车销量持续低迷，而客车保持稳定增长。7 月份，商用车销量为 26.3 万辆，同比下降 12.2%，其中，重卡、中卡、轻卡和微卡销量分别同比下滑 28.1%、11.9%、增长 10.9%和下滑 17.6%；而大客、中客和轻客销量分别同比增长 13.7%、14.0%和 5.6%。重卡销量大幅下降原因有二，一方面政策调控对经济影响在销售淡季逐渐显现，另一方面是治理超载也影响了终端用户采购行为。客车需求由于城市公交以及出口市场较快增长，整体销售走势相对平稳。

图表 24：商用车子行业月度销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

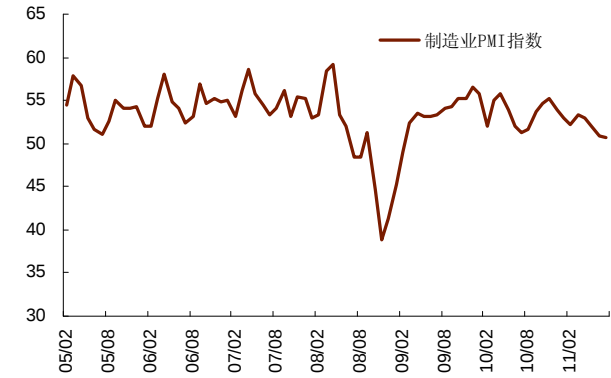
图表 25：7 月份商用车细分行业销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

PMI 持续回落，创 29 个月新低。7 月份，PMI 呈现持续回落，创下 2009 年 2 月以来的新低，显示出经营者对下半年投资增速预期仍相对悲观，后续重卡需求面临一定压力。

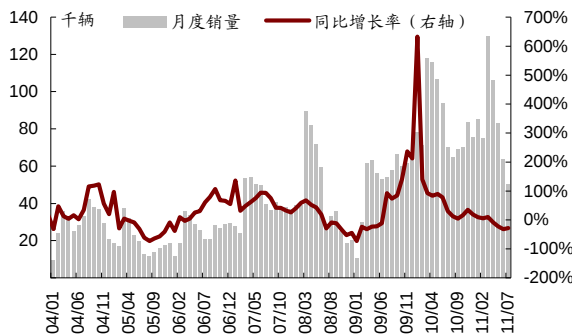
图表 26：PMI 走势



资料来源：CEIC

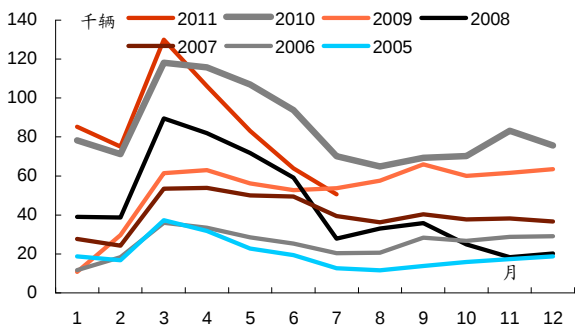
7 月重卡销量持续低迷，环比下滑 21%，9 月去库存有望告一段落。7 月份，重卡销量为 50530 辆，同比下降 28.1%，环比下降 21.0%，7 月销量大于产量 9000 多辆，体现出整车企业仍处于去库存阶段。1~7 月份重卡销售 593955 辆，同比下降 9.3%。往后看，由于目前重卡销量基数已处于较低水平，7 月有望成为全年低点。从 8 月开始到明年二季度重卡行业或将迎来一波相对持续的反弹。但由于宏观经济仍存在不确定性，目前还较难测算反弹高度。中长期来看，那些有能力凭借核心竞争力实现市场份额扩张、出口增长以及多元化的龙头企业表现有望强于行业平均水平。

图表 27：2004 年以来重卡行业月度销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

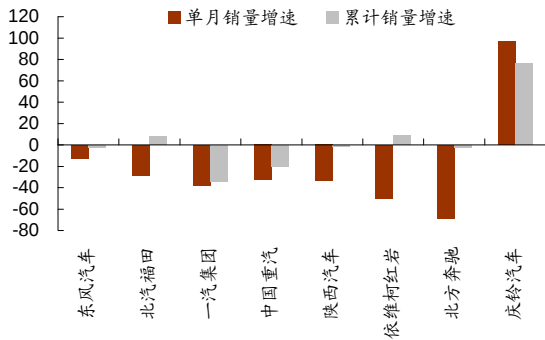
图表 28：重卡行业月度销量走势对比



资料来源：中国汽车工业协会

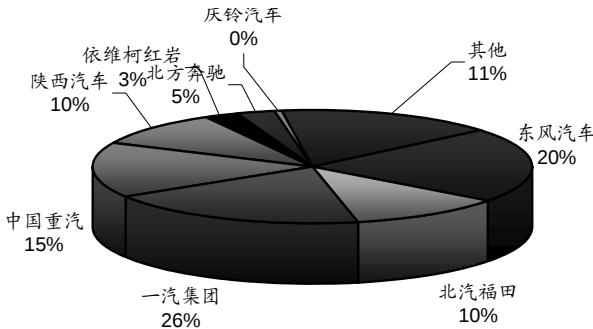
7 月一汽集团和东风汽车位列前两名，市场集中度实现提升。7 月份，东风汽车、一汽集团和中国重汽重卡销量分别为 1.08 万辆、0.98 万辆和 0.80 万辆，位列行业前三名，其销量同比分别下滑 12.3%、37.9%和 32.9%。

图表 29：主要重卡企业单月与累计销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

图表 30：2011 年 7 月重卡市场份额

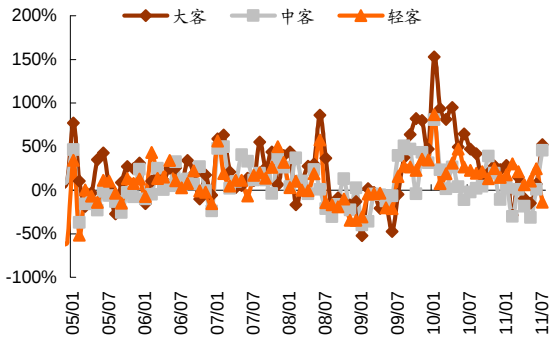


资料来源：中国汽车工业协会

7 月中客销售淡季不淡，销售旺季即将到来

7 月份，大客、中客、轻客分别同比增长 13.7%、14.0%和 5.6%。往后看，9~12 月历来为大中客销售旺季，在十一长假以及春运之前客运企业都会有集中采购，国内销售有望持续提升，同时出口复苏也将为大中客销量提供支撑。

图表 31：汽车行业月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

汽车产品出口继续回升

7 月份汽车出口同比增长 57.7%

7 月份汽车出口持续好转。7 月份，汽车出口 73304 辆，环比季节性下滑 12.7%，同比增长 57.7%。其中，轿车出口 30979 辆，环比下滑 9.6%，同比增长 106.8%；客车出口 3337 辆，环比下滑 24.7%，同比增长 33.3%；卡车出口 22011 辆，环比下滑 17.1%，同比增长 31.9%。1-7 月份，汽车累计出口 45.4 万辆。同比增长 57.3%。

图表 32：7 月份汽车分车型出口汇总表

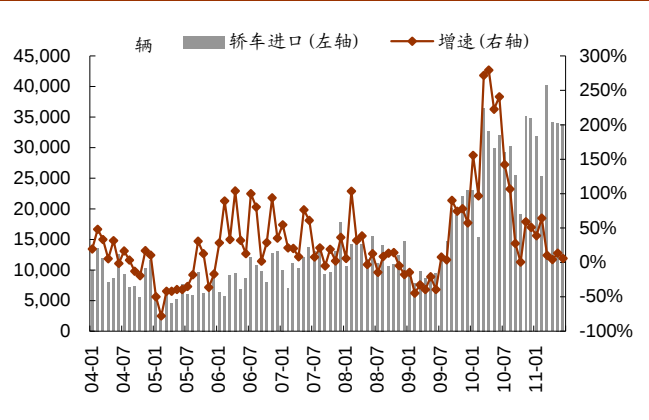
单位：辆	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长 %	比同期增长 %	比同期累计增长 %
汽车总计	73,304	454,424	288,891	-12.73	57.70	57.30
总计中：乘用车	44,768	262,488	146,485	-11.81	75.80	79.19
其中：轿车	30,979	181,441	87,481	-9.55	106.80	107.41
MPV	1,366	9,016	4,369	11.15	63.40	106.36
SUV	8,316	52,718	43,617	-22.50	13.93	20.87
微客	4,107	19,313	11,018	-9.74	74.77	75.29
总计中：商用车	28,536	191,936	142,406	-14.14	35.76	34.78
其中：客车	3,337	22,165	16,782	-24.67	33.27	32.08
货车	22,011	151,302	110,842	-17.10	31.88	36.50
半挂牵引车	2,397	12,359	8,967	58.11	48.24	37.83
客车非完整车	30	466	785	42.86	-55.88	-40.64
货车非完整车	761	5,644	5,030	5.84	443.57	12.21

资料来源：中国汽车工业协会

6 月份各细分车型出口均持续提升

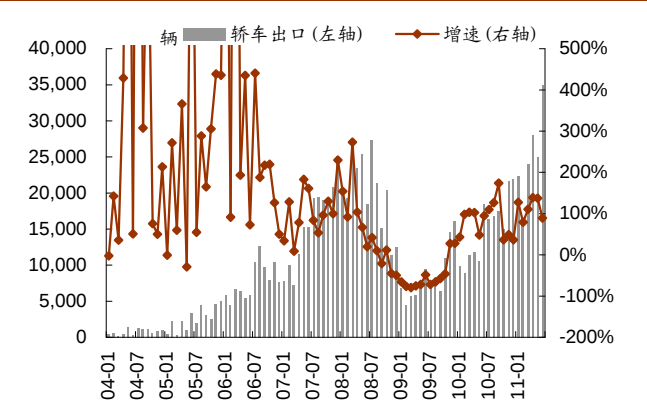
6 月份细分车型出口持续提升。6 月份，轿车出口 35007 辆，同比增长 89.1%；轻客出口 6536 辆，同比增长 43.3%；大中客出口量为 2396 辆，同比下滑 30.9%；重卡出口量为 4105 辆，同比增长 59.2%；轻卡出口量为 14361，同比增长 0.9%

图表 33：轿车月度进口量及同比增速



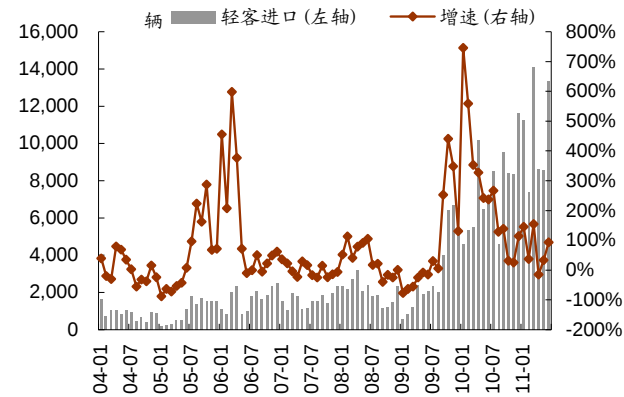
资料来源：中国汽车工业协会

图表 34：轿车月度出口量及同比增速



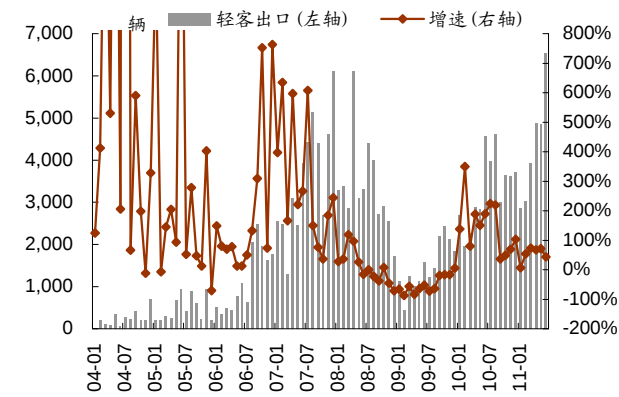
资料来源：中国汽车工业协会

图表 35：轻客月度进口量及同比增速



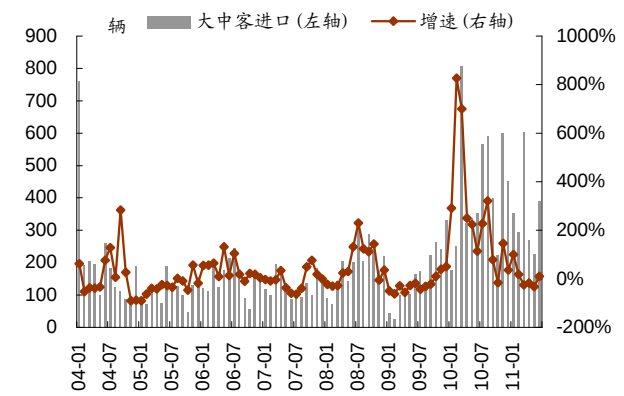
资料来源：中国汽车工业协会

图表 36：轻客月度出口量及同比增速



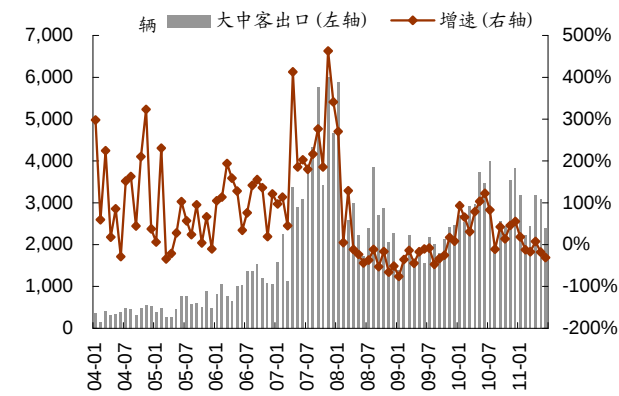
资料来源：中国汽车工业协会

图表 37：大中客月度进口量及同比增速



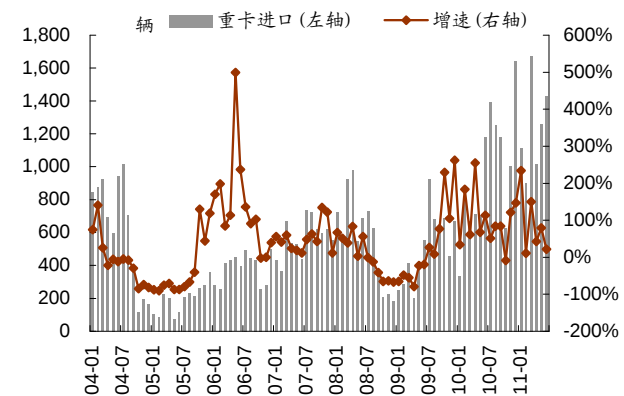
资料来源：中国汽车工业协会

图表 38：大中客月度出口量及同比增速



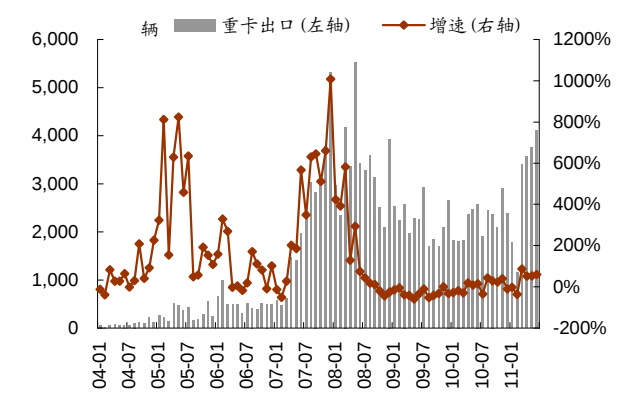
资料来源：中国汽车工业协会

图表 39：重卡月度进口量及同比增速



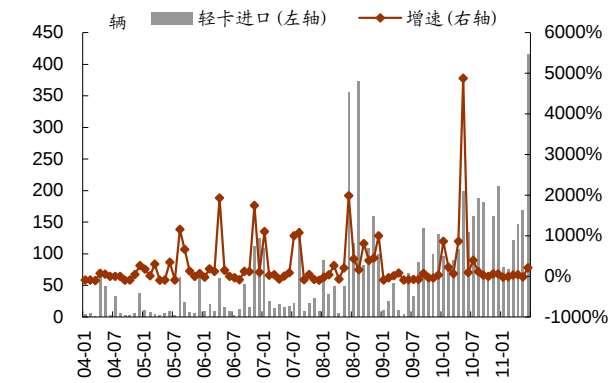
资料来源：中国汽车工业协会

图表 40：重卡月度出口量及同比增速



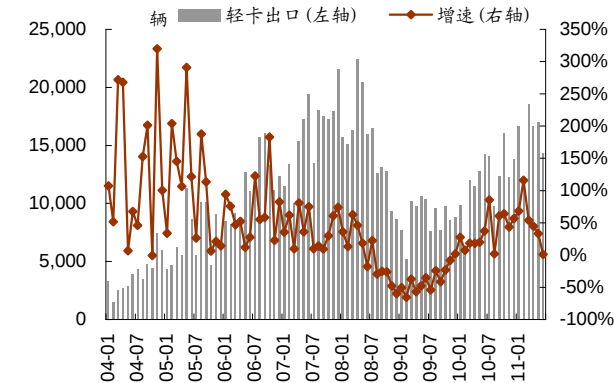
资料来源：中国汽车工业协会

图表 41：轻卡月度进口量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表 42：轻卡月度出口量及同比增速

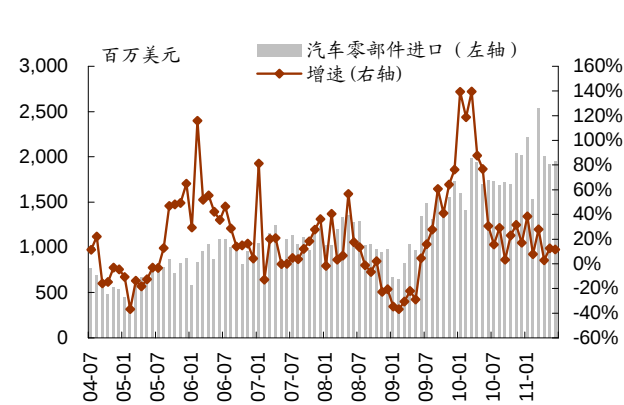


资料来源：中国汽车工业协会

零部件出口持续升势

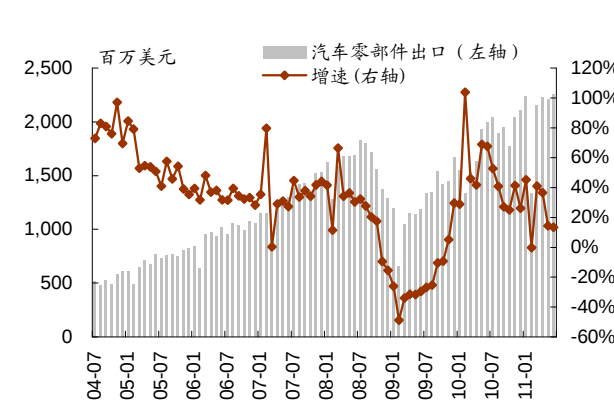
6 月份零部件出口同比增长 13.4%。6 月份，零部件出口实现金额 22.6 亿美元，环比增长 2.1%，同比增长 13.4%。我国零部件出口自 09 年 11 月份以来已连续 21 个月录得同比正增长，且增速持续高位，出口金额已恢复到金融危机前的水平。中长期来看，我国零部件具备较高的成本优势，长期发展空间较大。

图表 43：零部件月度进口金额及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表 44：零部件月度出口金额及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表 45: 可比公司估值

公司名称	类别	股价 2011-8-16	市值 百万美元	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR	
				06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	07A	08A	09A	10A	11E	07-11	
中国A股上市公司																												
潍柴动力	CV	41.35	10,069	104.1	34.1	35.7	20.2	10.2	8.4	23.1	10.8	8.6	5.9	3.7	2.5	61.1	17.4	18.1	11.3	8.9	8.1	205%	-4%	76%	99%	21%	42%	
中国重汽	CV	16.68	1,096	31.2	9.8	14.8	16.3	10.4	11.9	5.3	3.5	2.8	2.4	2.0	1.9	9.5	4.8	7.7	7.3	5.3	4.6	220%	-34%	-10%	57%	-13%	-5%	
宇通客车	CV	21.90	1,784	51.6	30.2	21.4	20.2	13.2	10.7	9.1	4.3	6.8	5.3	4.6	3.8	28.9	16.3	19.0	13.2	12.0	10.4	71%	41%	6%	53%	24%	30%	
福田汽车	CV	8.54	2,823	n.a.	46.6	52.1	17.4	10.9	10.3	5.2	4.1	2.6	1.9	1.1	2.0	78.8	24.5	32.4	11.2	7.7	6.8	n.m.	-11%	200%	59%	6%	46%	
江铃汽车	CV	24.21	3,274	34.6	27.5	26.6	19.8	12.2	9.9	6.9	5.9	5.2	4.3	3.4	2.8	21.9	20.5	22.6	14.5	12.3	10.8	26%	3%	35%	62%	23%	29%	
东风汽车	CV	4.07	1,275	16.2	16.6	25.8	25.6	14.3	9.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	8.3	7.1	27.8	28.7	12.7	8.2	-3%	-36%	1%	80%	51%	15%	
江淮汽车	CV/PV	8.92	1,801	27.9	35.0	201.4	34.2	9.9	10.5	3.8	2.8	2.9	2.7	2.1	1.9	16.2	15.7	21.4	9.6	6.7	6.0	-20%	-83%	488%	246%	-6%	35%	
长安汽车	PV	4.50	3,408	41.9	32.6	892.3	19.4	10.7	10.6	3.1	2.9	2.9	2.5	2.0	1.4	19.7	n.a.	n.a.	36.3	15.3	12.6	28%	-96%	4497%	81%	1%	32%	
上海汽车	PV	16.42	23,776	126.4	38.9	274.5	27.3	13.1	8.2	3.4	2.9	3.1	2.5	2.3	2.3	62.7	39.9	118.9	36.2	8.0	7.0	71%	-86%	905%	108%	60%	48%	
中大股东	Dealer	11.84	1,222	73.5	35.5	24.7	19.0	10.4	8.7	4.4	3.0	2.4	2.2	1.7	1.5	88.3	37.3	14.4	12.8	8.1	6.9	71%	44%	30%	83%	20%	42%	
中鼎股份	Parts	12.52	1,169	n.a.	62.0	55.9	37.3	24.0	17.9	n.a.	14.6	15.5	8.9	7.0	5.2	n.a.	43.8	30.8	20.3	14.2	12.0	n.m.	11%	50%	55%	34%	36%	
华域汽车	Parts	10.49	4,245	46.3	23.5	26.3	17.7	10.8	8.3	4.9	2.5	3.7	2.2	1.9	1.6	245.2	146.3	35.6	12.1	9.1	7.9	97%	-11%	49%	64%	29%	30%	
一汽富维	Parts	27.67	917	n.m.	122.0	30.9	16.5	10.3	9.9	5.4	5.1	4.4	3.5	2.7	2.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	61%	4%	88%	
福耀玻璃	Parts	9.57	3,003	31.1	20.9	77.9	17.1	10.7	10.7	6.8	5.4	5.9	4.4	3.3	3.0	20.6	15.5	16.1	10.8	9.4	7.8	49%	-73%	355%	60%	0%	18%	
银轮股份	Parts	19.15	390	61.1	69.4	57.2	46.1	19.1	16.6	7.3	4.3	4.0	3.7	3.0	2.0	25.8	23.3	19.1	12.8	10.2	8.2	-12%	21%	24%	142%	15%	54%	
平均				48.9	32.6	30.9	19.4	10.9	10.5	4.2	3.5	3.2	2.6	2.2	1.9	28.2	16.8	20.3	12.1	8.9	7.9	71%	-11%	50%	59%	14%	30%	
平均-商用车				31.2	20.8	26.2	20.2	11.6	10.4	5.3	3.8	2.8	2.6	2.1	1.9	19.1	16.0	20.2	11.2	8.3	7.4	71%	-19%	20%	60%	18%	29%	
平均-乘用车				51.2	38.5	203.5	23.4	11.9	9.4	3.7	3.3	3.2	2.6	2.3	2.1	45.5	27.2	66.3	36.2	8.0	7.0	44%	-64%	491%	62%	14%	40%	
平均-零部件				67.0	28.2	43.4	16.8	12.1	11.3	4.9	3.8	3.9	3.1	2.4	1.9	33.0	23.3	30.8	12.1	9.4	7.9	84%	-2%	51%	56%	14%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	36.55	10,070	75.3	24.7	25.8	14.6	7.4	6.1	16.7	7.8	6.2	4.2	2.7	1.8	20.0	5.7	6.0	3.9	3.6	3.2	205%	-4%	76%	99%	21%	42%	
庆铃汽车	CV	2.38	758	76.0	39.7	34.0	23.8	19.8	16.3	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	20%	22%	25%	
华菱汽车	PV	10.18	6,527	n.m.	384.2	460.6	n.m.	40.0	29.0	6.3	6.2	6.2	10.1	6.3	4.9	276.1	52.3	59.4	31.0	66.1	41.9	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	38%	91%	
吉利汽车	PV	2.55	2,439	41.5	34.5	15.4	12.2	13.3	10.9	17.6	7.4	4.3	2.8	2.3	1.9	n.m.	n.m.	29.3	8.4	6.3	5.6	20%	124%	26%	-8%	22%	33%	
广汽集团	PV	8.53	6,729	n.m.	8.7	19.1	15.8	9.3	11.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.8	1.5	n.m.	5.8	7.2	6.3	4.3	4.3	n.m.	-54%	21%	70%	-21%	-7%	
长城汽车	CV/PV	11.10	3,900	12.2	26.6	48.5	24.3	9.2	6.9	2.4	3.9	3.7	3.3	2.5	1.9	31.8	22.3	36.4	20.9	7.5	2.5	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%	
东风汽车	PV	13.06	14,438	44.3	24.4	23.3	14.7	8.4	7.9	6.4	5.2	4.2	3.4	2.5	1.9	12.7	10.5	8.5	5.9	5.3	4.4	81%	5%	58%	76%	7%	33%	
中国重汽	CV	4.87	1,725	17.3	9.9	12.5	11.4	7.4	6.0	11.7	1.0	1.0	0.7	0.6	0.6	15.2	10.8	14.6	10.1	8.0	6.8	74%	-21%	10%	54%	23%	13%	
中升集团	Dealer	13.62	3,335	144.2	74.9	97.3	45.2	20.6	14.2	3.9	3.1	2.6	2.2	1.8	1.5	105.9	49.3	50.7	29.4	14.9	8.6	93%	-23%	115%	119%	45%	52%	
大昌行	Dealer	9.30	2,171	51.7	33.2	29.8	23.6	11.9	11.9	4.6	3.9	3.4	3.1	2.5	2.2	62.4	39.5	19.7	16.6	10.9	8.5	56%	12%	26%	99%	0%	29%	
信义玻璃	Parts	5.51	2,570	51.6	29.9	28.2	25.9	12.7	11.0	8.9	5.0	4.6	3.7	3.1	2.7	48.1	28.3	24.7	21.9	10.4	7.7	73%	6%	9%	103%	16%	28%	
敏实集团	Parts	10.52	1,453	34.3	25.6	21.7	14.8	11.4	9.0	7.8	3.1	2.8	2.4	1.7	1.5	21.4	14.4	11.9	8.9	n.m.	6.0	34%	18%	47%	31%	26%	30%	
平均				47.9	28.2	27.0	15.8	11.6	11.0	6.4	3.9	3.7	3.1	2.4	1.8	31.8	18.4	19.7	10.1	7.8	6.0	73%	0%	43%	76%	22%	31%	
平均-商用车				75.3	24.7	25.8	14.6	7.4	6.1	11.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	17.6	8.3	10.3	7.0	5.8	5.0	92%	-4%	43%	54%	22%	25%	
平均-乘用车				41.5	26.6	23.3	15.3	9.3	10.9	6.4	5.7	4.3	3.3	2.5	1.9	31.8	16.4	29.3	8.4	6.3	4.4	20%	-17%	42%	73%	22%	33%	
平均-零部件				42.9	27.7	25.0	20.4	12.1	10.0	8.3	4.0	3.7	3.1	2.4	2.1	34.8	21.3	18.3	15.4	10.4	6.9	53%	12%	28%	67%	21%	29%	
欧洲及美国上市公司																												
爱	CV	64.81	13,517	10.4	7.8	7.7	n.m.	13.4	8.7	2.5	1.9	1.8	1.9	1.4	1.2	8.4	5.9	6.4	11.9	9.7	5.4	33%	1%	n.m.	n.m.	54%	-3%	
斯堪尼亚	CV	108.00	13,616	14.5	10.1	9.7	76.6	9.5	8.6	3.3	3.5	3.9	3.7	2.4	2.1	7.7	5.5	5.2	10.3	5.4	6.8	44%	4%	-87%	707%	10%	4%	
沃尔沃	CV	81.25	27,032	10.1	11.0	16.6	n.m.	15.2	8.8	1.9	2.0	2.0	2.5	1.9	1.6	7.6	7.9	9.1	n.m.	8.4	6.4	-8%	-34%	n.m.	n.m.	71%	6%	
帕卡	CV	37.29	13,630	9.4	11.3	13.4	120.3	29.8	14.2	3.1	2.7	2.8	2.7	2.2	2.0	6.6	7.6	8.2	16.3	13.0	9.4	-17%	-16%	-89%	303%	110%	-6%	
戴姆勒	CV/PV	37.53	57,632	10.3	9.8	26.6	n.m.	8.8	6.9	1.0	1.0	1.1	1.3	1.0	0.9	4.8	5.3	7.2	27.6	8.0	6.3	5%	-63%	n.m.	n.m.	26%	9%	
菲亚特	CV/PV	4.91	8,618	5.9	3.2	3.8	n.m.	11.7	6.2	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	3.3	2.7	2.6	5.8	4.9	2.6	85%	-16%	n.m.	n.m.	90%	-15%	
雷诺	PV	28.71	12,233	2.6	2.8	12.9	n.m.	2.3	4.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	8.3	7.5	10.9	13.5	8.3	7.9	-8%	-78%	n.m.	n.m.	-46%	-10%	
标志	PV	20.89	7,044	27.1	5.4	n.m.	n.m.	4.2	3.9	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	6.8	5.8	7.8	11.9	6.0	6.1	404%	n.m.	n.m.	n.m.	7%	8%	
宝马	PV	58.18	53,319	13.3	12.2	118.7	187.7	11.8	7.7	2.0	1.8	1.9	1.9	1.4	1.2	7.6	6.8	7.5	9.0	5.8	6.4	9%	-90%	-37%	1484%	53%	12%	
大众	PV	107.50	74,172	15.3	10.3	9.1	45.4	7.1	5.4	1.6	1.3	1.2	1.2	0.8	0.7	9.5	7.4	7.6	10.3	6.7	5.8	47%	14%	-80%	541%	31%	18%	
福特汽车	CV/PV	11.11	42,216	n.m.	n.m.	n.m.	12.2	5.8	5.7	n.m.	6.8	n.m.	n.m.	5.7	3.0	198.3	8.2	1,676.3	16.7	7.0	8.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	109%	2%	n.m.
通用汽车	CV/PV	25.77	40,247	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	8.3	5.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.0	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.6	2.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	39%	n.m.	
瑞格纳	Parts	38.00	9,216	15.6	12.8	120.6	n.m.	9.0	8.1	1.2	1.0	1.2	1.2	1.0	0.9	4.7	3.8	5.4	18.7</									

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED