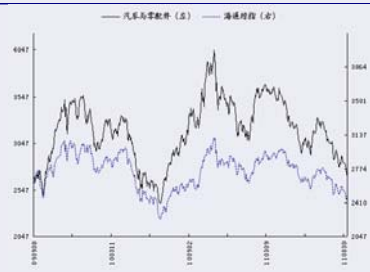


增 持 维持

汽车行业

2011 年 9 月 8 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

汽车行业深度报告（2011 年轿车增速放缓，大客车有望迎来第二春） 2010.12

2011 半年度汽车行业深度报告：行业性机会难现 结构性机会犹存 2011.07

汽车行业：7 月销量同比增长 2.5%，反弹关键还看售价能否回升 2011.05

汽车行业高级分析师：
赵晨曦
SAC 执业证书编号：
S0850208120586
电 话：021-23219473
Email: zhaocx@htsec.com

汽车行业：
冯梓钦
SAC 执业证书编号：
S0850511040003
电 话：021-23219402
Email: fengzq@htsec.com

行业增速下滑，关注轿车旺季零售价格

- **2011 年 2 季度行业收入增速为 3.8%，净利润增速为-0.07%，整个上半年收入增速为 15.4%，净利润增速为 6.7%。**截止 8 月底，2011 年半年报已经公布完毕。纳入统计的 73 家汽车上市公司在 2011 年上半年的收入和净利润分别为 4839 亿和 235 亿元，同比分别增长 15.4%和 6.7%（2010 年上半年收入和净利润的增速分别为 82%和 179%）。其中二季度较一季度的同比增速有所下降，二季度单季的收入和净利润同比分别增长 3.80%和-0.07%。
- **毛利率同比下滑 0.88 个百分点。**上半年行业整体毛利率同比下滑 0.88 个百分点。毛利率下滑的原因在于上半年成本增速略高于收入增速。钢铁、橡胶等原材料价格的上涨对汽车制造企业的成本压缩提出了挑战，造成此类企业盈利能力承压。2011 年 2 季度汽车行业毛利率环比下滑 0.76 个百分点。
- **客车行业二季度表现较好。**从二季度与一季度行业走势的对比上来看，除了客车行业二季度表现较为出色外，其余子行业净利润增速均下滑较快，其中卡车子行业净利润同比下滑 36%，增速较一季度相比降低 28 个百分点；乘用车子行业净利润同比增长 7.4%，增速较一季度相比降低 15 个百分点；零部件子行业净利润同比增长 3.7%，增速较一季度相比降低 11 个百分点；客车子行业净利润同比增长 12%，增速较一季度相比提升 32 个百分点。
- **关注旺季车价能否回升。**整体上来看，上半年汽车行业 6.7%的净利润增长率反映出行业景气度的下降，是自 2009 年下半年以来增速最低的一个半年度；这当中既有 2010H1 基数较高的缘由，刺激政策退出和货币政策收紧也是一个重要因素。目前 A 股汽车板块动态市盈率约为 12 倍，其中乘用车板块动态 PE 约为 10 倍，商用车板块动态 PE 约为 10 倍，汽车零部件板块动态 PE 约为 14 倍。目前较低的估值水平反映了传统汽车行业正经受需求增速放缓、产能逐步释放、刺激政策退出的考验，行业短期能否反弹关键还看轿车零售价格能否在销售旺季中回升。
- **节能汽车补贴新政即将公布。**入围产品的平均百公里油耗门槛将由 6.9 升提升至 6.3 升，单车补贴 3000 元标准不变，该政策将于今年 10 月 1 日开始实行。按照新标准计算，70%以上的小排量车型将不再享受补贴，短期会刺激 9 月份汽车销量，但新政实施后将对车厂尤其是自主品牌车厂的盈利构成压力。
- **投资建议。**汽车板块整体出现行业性机会的概率不大，行业内建议精选前景较好的细分行业 and 处于盈利能力上升期的优秀公司。根据公司的行业地位、竞争优势、以及未来发展前景，我们建议投资者关注中国 A 股上市公司中的宇通客车（600066.SH）、悦达投资（600805.SH）和江铃汽车（000550.SZ）。
- **主要不确定性：**1）竞争激烈导致的降价风险；2）需求下滑的风险；3）原材料价格上涨的风险。

目 录

1. 业绩表现回顾：二季度收入增速放缓，利润微幅下滑.....	3
1.1 2011 年 2 季度行业收入增速为 3.8%，净利润增速为-0.07%，整个上半年收入 增速为 15.4%，净利润增速为 6.7%.....	3
1.2 2011 年上半年汽车销量 936 万辆，同比增长 3.82%	7
1.3 汽车价格有所下降	8
1.4 2011 年上半年毛利率 15.1%，2 季度环比微降，盈利能力承压.....	14
2. 四季度展望：旺季轿车零售价能否回升决定行业机会.....	14
3. 重点公司盈利预测.....	14
4. 主要不确定性	15
1) 竞争激烈导致的降价风险；	15
2) 需求下滑的风险；	15
3) 原材料价格上涨的风险。	15

图目录

图 1 汽车行业各季度收入及同比增速	3
图 2 汽车行业各季度净利润及同比增速	4
图 3 汽车行业子板块历次上半年度净利润变化（万元）	7
图 4 汽车总销量月度情况（辆）	7
图 5 汽车总销量月度同比增速（%）	8
图 6 汽车价格指数	9
图 7 小轿车价格指数	9
图 8 载重汽车价格指数	9

表目录

表 1 汽车行业上市公司各类财务比率（%）	3
表 2 汽车上市公司利润增长（%）	5
表 3 汽车 2011 上半年销量情况（辆）	8
表 4 汽车各细分子行业 2011 上半年销量情况（辆）	8
表 5 汽车上市公司收入增长（%）	10
表 6 汽车上市公司毛利率（%）	12
表 7 重点上市公司盈利预测、估值及评级（截至 2011 年 9 月 7 日）	14

1. 业绩表现回顾：二季度收入增速放缓，利润微幅下滑

1.1 2011 年 2 季度行业收入增速为 3.8%，净利润增速为-0.07%，整个上半年收入增速为 15.4%，净利润增速为 6.7%

截止 8 月底，2011 年半年报已经公布完毕。纳入统计的 73 家汽车上市公司在 2011 年上半年的收入和净利润分别为 4839 亿和 235 亿元，同比分别增长 15.4% 和 6.7% (2010 年上半年收入和净利润的增速分别为 82% 和 179%)。其中二季度较一季度的同比增速有所下降，二季度单季的收入和净利润同比分别增长 3.80% 和 -0.07%。

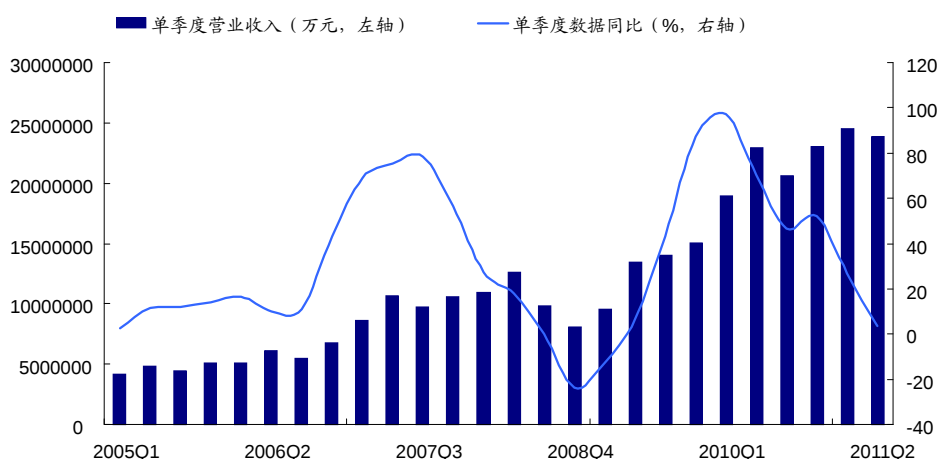
盈利能力方面，上半年行业整体毛利率同比下滑 0.88 个百分点。受成本上升和车价下滑影响，多数公司成本压力仍然较大，同时汽车行业 2 季度属于淡季，收入较少，导致整个行业毛利率同比去年上半年下滑 0.88 个百分点，2 季度单季度环比也下滑 0.76 个百分点，致使行业净利润同比增速低于收入增速，同时 2 季度的净利润率也由 1 季度的 5.03 下降至 4.70 (去年同期为 4.88，同比下滑 0.18 个百分点)。

表 1 汽车行业上市公司各类财务比率 (%)

	2008	2009	2010	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
收入增速	4.44	25.87	63.89	98.07	70.91	46.84	52.46	29.59	3.80
净利润增速	-53.68	212.68	79.59	386.42	97.20	34.54	29.09	13.69	-0.07
毛利率	12.15	14.65	15.93	16.14	15.87	15.93	15.82	15.49	14.73
净利润率	1.87	4.63	5.08	5.73	4.88	5.12	4.69	5.03	4.70

资料来源：Wind，海通证券研究所

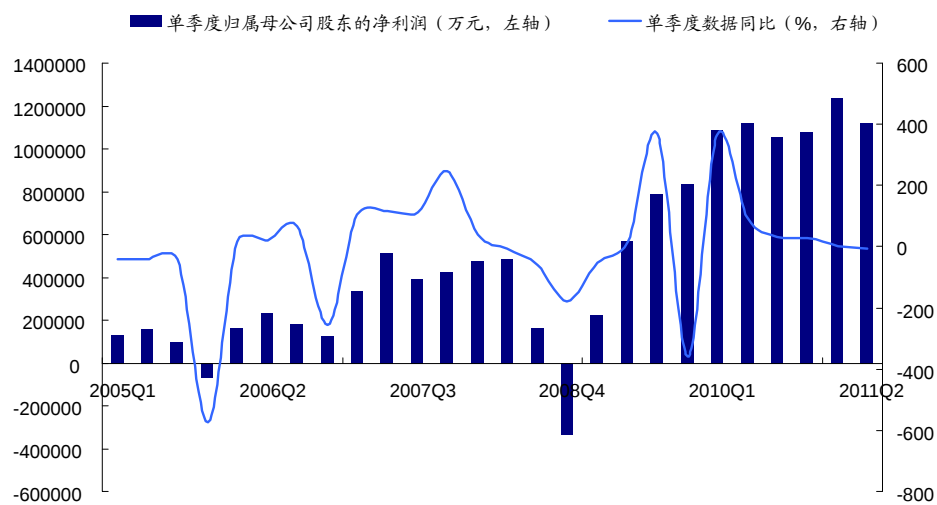
图 1 汽车行业各季度收入及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

从二季度与一季度行业走势的对比上来看，除了客车行业二季度表现较为出色外，其余子行业净利润增速均下滑较快，其中卡车子行业净利润同比下滑 36%，增速较一季度相比降低 28 个百分点；乘用车子行业净利润同比增长 7.4%，增速较一季度相比降低 15 个百分点；零部件子行业净利润同比增长 3.7%，增速较一季度相比降低 11 个百分点；客车子行业净利润同比增长 12%，增速较一季度相比提升 32 个百分点。

图 2 汽车行业各季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 汽车上市公司利润增长 (%)

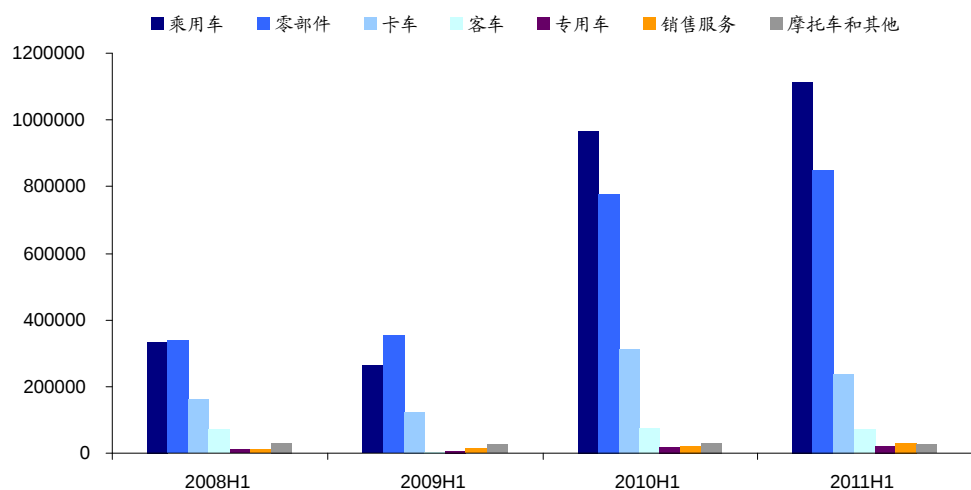
证券代码	证券简称	2006	2007	2008	2009	2010	2011H1
000572.SZ	海马汽车	56.56	298.95	-89.96	-604.66	250.66	0.50
000625.SZ	长安汽车	119.41	28.39	-96.34	4323.37	87.95	-23.89
000800.SZ	一汽轿车	-18.10	99.93	96.70	49.80	14.18	-39.87
000927.SZ	一汽夏利	-7.78	2.95	-59.49	75.66	70.54	-84.00
002594.SZ	比亚迪	174.03	-100.00	-	271.46	-33.48	-88.63
600104.SH	上海汽车	22.74	241.83	-85.84	904.61	108.26	46.09
600418.SH	江淮汽车	-23.72	-13.49	-82.63	488.39	246.35	2.20
600991.SH	广汽长丰	5.20	772.33	-23.82	-79.89	451.98	-115.51
000550.SZ	江铃汽车	26.95	20.71	3.31	34.66	62.06	3.53
000951.SZ	中国重汽	75.11	171.99	-34.09	-9.51	57.21	-45.18
600006.SH	东风汽车	23.46	0.62	-35.53	0.78	79.54	-22.97
600166.SH	福田汽车	117.61	642.88	-10.93	199.90	58.68	-38.45
000868.SZ	安凯客车	-760.34	119.67	18.27	1.16	201.74	14.78
000957.SZ	中通客车	-18.39	237.21	2.02	-23.90	92.70	51.12
600066.SH	宇通客车	21.89	66.56	40.87	6.11	52.56	16.63
600213.SH	亚星客车	120.55	-65.72	-44.24	-2094.87	106.84	305.17
600303.SH	曙光股份	20.57	0.76	-36.26	138.26	51.24	25.67
600609.SH	ST 金杯	108.68	12.19	-440.80	-59.74	170.55	-87.32
600686.SH	金龙汽车	61.51	69.14	-27.99	-23.36	55.80	19.08
300201.SZ	海伦哲	-	-	-	26.16	22.44	-39.88
600375.SH	星马汽车	44.10	26.77	-42.68	265.32	223.32	15.52
600501.SH	航天晨光	12.30	-32.37	-7.85	26.85	49.42	20.03
600565.SH	迪马股份	78.05	199.18	1.50	-74.16	96.07	74.04
600760.SH	中航黑豹	-4382.12	134.49	-178.03	338.67	-5.65	-10.96
600988.SH	ST 宝龙	-15.75	140.74	-112.37	-30.17	191.58	62.71
300258.SZ	精锻科技	-	-	-	133.97	52.04	-
000338.SZ	潍柴动力	141.75	172.54	-4.36	76.43	99.04	8.26
000559.SZ	万向钱潮	34.10	44.21	-16.11	20.50	60.03	17.48
000581.SZ	威孚高科	-48.81	147.48	-16.06	131.74	199.02	102.02
000589.SZ	黔轮胎 A	0.71	78.85	-41.37	603.78	-65.38	-45.10
000599.SZ	青岛双星	-37.20	128.85	-468.18	181.70	-86.37	216.85
000622.SZ	S*ST 恒立	104.68	-53.68	-18.38	-52.48	-2322.91	18.35
000700.SZ	模塑科技	257.64	0.61	28.91	-40.67	26.66	45.38
000710.SZ	天兴仪表	107.79	-1241.47	122.21	270.85	-22.74	-95.61
000760.SZ	博盈投资	391.12	19.38	-257.15	93.53	167.08	-65.26
000887.SZ	中鼎股份	-175.82	1861.47	36.40	49.86	55.32	14.39
000903.SZ	云内动力	164.94	44.93	-32.74	25.36	-20.86	-45.99
000980.SZ	金马股份	54.15	151.63	-41.46	46.05	30.99	-5.71
002013.SZ	中航精机	55.46	47.01	5.55	34.11	15.06	26.14
002031.SZ	巨轮股份	15.08	30.86	-26.27	28.61	27.64	22.22
002048.SZ	宁波华翔	364.82	43.04	0.25	148.51	17.47	3.32
002085.SZ	万丰奥威	4.36	11.00	-66.15	212.83	96.99	11.16
002126.SZ	银轮股份	-14.00	14.37	21.41	23.98	141.90	6.68
002190.SZ	成飞集成	17.79	-1.94	18.11	1.41	20.39	14.07

证券代码	证券简称	2006	2007	2008	2009	2010	2011H1
002213.SZ	特尔佳	-13.04	36.75	3.65	13.01	44.11	-5.01
002265.SZ	西仪股份	63.96	6.57	10.00	-43.75	-35.31	-1465.66
002283.SZ	天润曲轴	106.41	193.54	8.92	11.57	96.15	41.40
002284.SZ	亚太股份	300.71	37.81	-28.53	85.90	30.95	2.12
002297.SZ	博云新材	59.80	101.92	-9.48	2.34	0.11	5.58
002328.SZ	新朋股份	-	14.19	4.93	32.87	4.11	-37.74
002355.SZ	金新农	-	136.23	32.05	51.73	21.95	20.97
002434.SZ	万里扬	-	-	52.37	53.00	9.25	-29.77
002448.SZ	中原内配	36.08	109.48	-37.77	65.91	57.02	8.18
002454.SZ	松芝股份	-	-	-11.43	30.80	50.69	1.63
002488.SZ	金固股份	-	-	-21.64	61.86	57.00	30.10
002510.SZ	天汽模	-	-	-6.97	26.22	5.43	38.79
002536.SZ	西泵股份	-	-	-43.27	115.79	66.79	2.15
002553.SZ	南方轴承	-	-	-22.98	20.39	38.86	6.58
002555.SZ	顺荣股份	-	-	-14.73	76.50	27.31	18.61
002590.SZ	万安科技	-	-	-	42.68	45.63	-8.02
002593.SZ	日上集团	-	-	13.44	-0.09	172.39	81.14
002602.SZ	世纪华通	-	-	-	32.33	55.73	12.22
300100.SZ	双林股份	-	-	7.15	21.35	101.20	22.31
300176.SZ	鸿特精密	-	-	18.44	41.15	23.31	-43.85
300237.SZ	美晨科技	-	-	35.26	116.37	62.69	-22.82
600081.SH	东风科技	101.39	186.98	-1631.59	143.06	439.69	-30.89
600093.SH	禾嘉股份	106.11	-31.85	-2174.96	104.77	-4.45	13.20
600148.SH	长春一东	232.02	17.15	33.08	-447.46	154.71	72.84
600178.SH	东安动力	-57.66	320.94	6.30	46.13	-42.66	-88.54
600182.SH	S 佳通	-84.30	832.97	-97.27	6875.16	-63.81	39.36
600218.SH	全柴动力	82.03	17.62	-40.54	293.59	80.19	-33.27
600469.SH	风神股份	-84.90	510.92	-191.41	419.20	-50.77	50.76
600480.SH	凌云股份	83.94	33.41	39.94	94.78	32.72	-18.88
600482.SH	风帆股份	25.62	73.72	-347.32	115.45	9.77	15.41
600523.SH	贵航股份	125.03	58.46	80.15	51.01	-2.76	71.85
600579.SH	ST 黄海	-5.85	112.78	-1614.39	105.10	-675.87	15.75
600623.SH	双钱股份	-11.15	47.07	-187.11	214.69	72.34	-61.17
600660.SH	福耀玻璃	56.73	49.39	-73.17	354.39	59.90	-8.74
600715.SH	*ST 松辽	140.79	4.37	-80.88	-968.98	-18.26	-39.18
600741.SH	华域汽车	34.17	42.77	-114.23	4332.56	64.19	26.01
600742.SH	一汽富维	101.45	2630.24	295.02	87.18	60.84	-12.51
600841.SH	上柴股份	118.53	38.72	53.11	154.90	96.01	112.43
600960.SH	渤海活塞	61.26	134.71	-13.43	76.51	137.58	1.40
601058.SH	赛轮股份	-	297.83	-50.64	372.88	-8.94	5.98
601799.SH	星宇股份	-	-	10.42	20.64	72.53	7.76
002607.SZ	亚夏汽车	-	-	-	56.87	88.94	50.93
600327.SH	大东方	-12.81	12.66	29.02	72.74	19.79	9.29
601258.SH	庞大集团	-	-	37.50	68.04	22.23	-36.20
加权均值		98.7	131.7	-53.7	212.7	79.6	6.7

资料来源：Wind，海通证券研究所

小结：整体上来看，上半年汽车行业 6.7% 的净利润增长率反映出行业景气度的下降，是自 2009 年下半年以来增速最低的一个半年度；这当中既有 2010H1 基数较高的缘由，刺激政策退出和货币政策收紧也是一个重要因素。

图 3 汽车行业子板块历次上半年度净利润变化（万元）

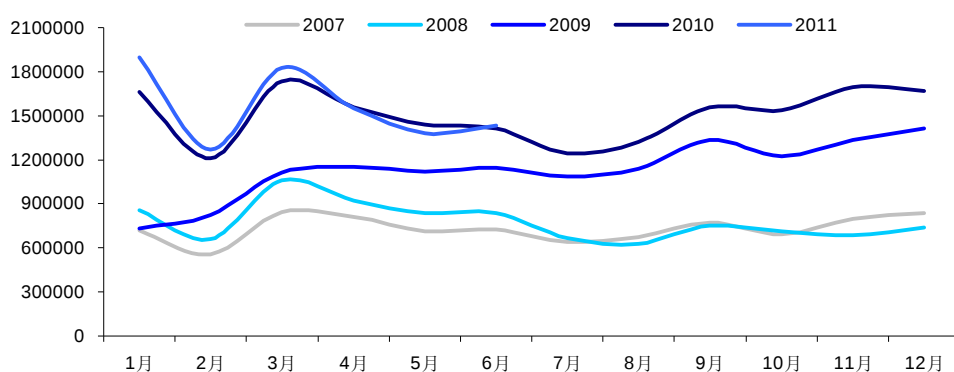


资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 2011 年上半年汽车销量 936 万辆，同比增长 3.82%

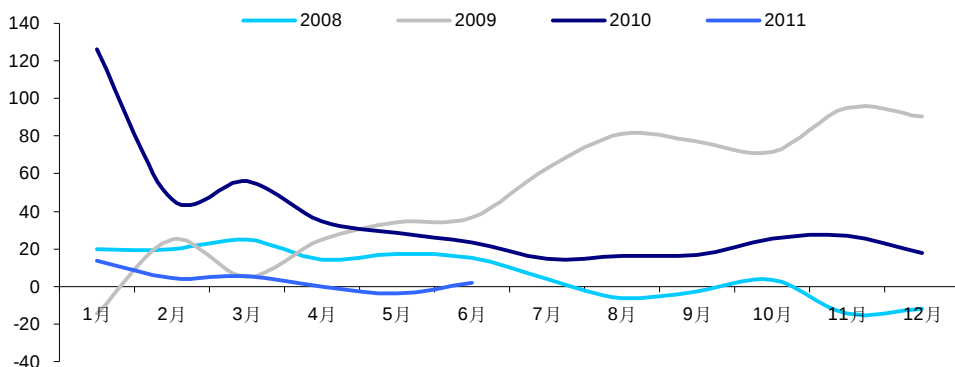
2011 年上半年累计完成汽车销售 936 万辆，同比增长 3.82%。

图 4 汽车总销量月度情况（辆）



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图 5 汽车总销量月度同比增速 (%)



资料来源：中汽协，海通证券研究所

2011 年上半年乘用车累计同比增长 6.21%；商用车累计同比增长-3.19%，乘用车累计销量增速高于商用车。

表 3 汽车 2011 上半年销量情况 (辆)

	6 月	同比增长 (%)	2011 上半年	同比增长 (%)
汽 车	1435935	1.69	9360548	3.82
乘用车	1109210	6.37	7138179	6.21
商用车	326725	-11.52	2222369	-3.19

资料来源：中汽协，海通证券研究所

表 4 汽车各细分子行业 2011 上半年销量情况 (辆)

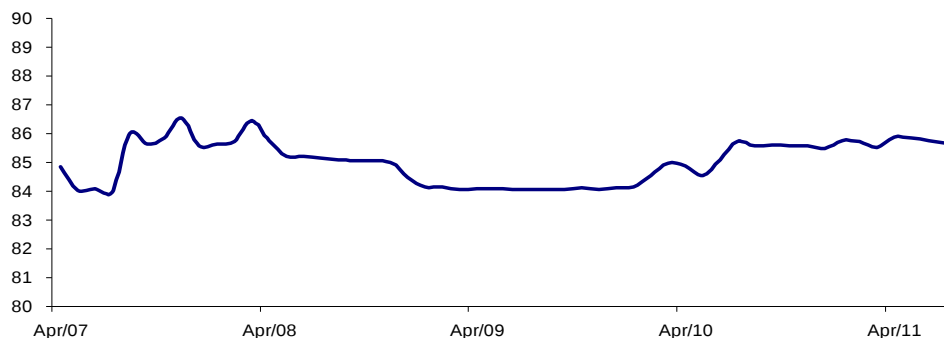
	6 月	同比增长 (%)	2011 上半年	同比增长 (%)
轿车	799699	13.45	4957913	8.07
MPV	40296	16.69	238196	13.79
SUV	117851	5.79	736237	25.41
微客	151364	-21.17	1205822	-9.78
大客	6266	6.73	30778	5.58
中客	7385	0.79	37012	-7.62
轻客	30724	24.45	163177	15.33
重卡	63941	-31.86	543831	-6.91
中卡	24417	17.18	153423	2.05
轻卡	151908	-6.95	1027817	-1.13
微卡	42084	-21.25	267670	-13.88

资料来源：中汽协，海通证券研究所

1.3 汽车价格有所下降

7 月汽车价格指数环比下降 0.11 个百分点，较年初下降 0.11 个百分点。

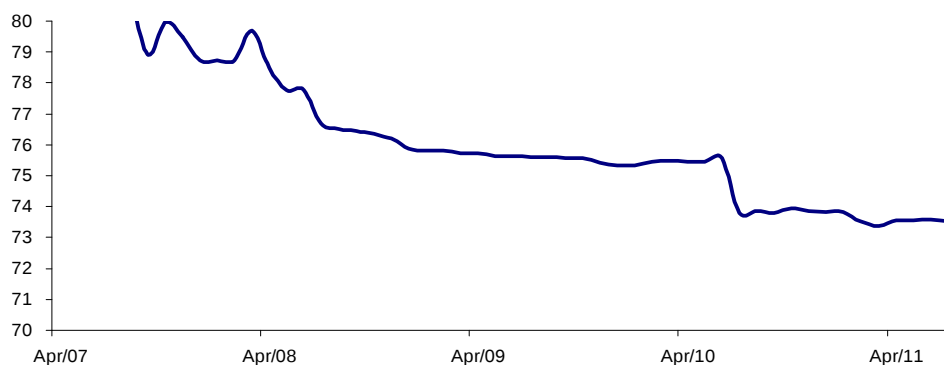
图 6 汽车价格指数



资料来源: wind, 中国物流信息中心, 海通证券研究所

7 月小轿车价格指数环比下降 0.06 个百分点, 较年初下降 0.43 个百分点。

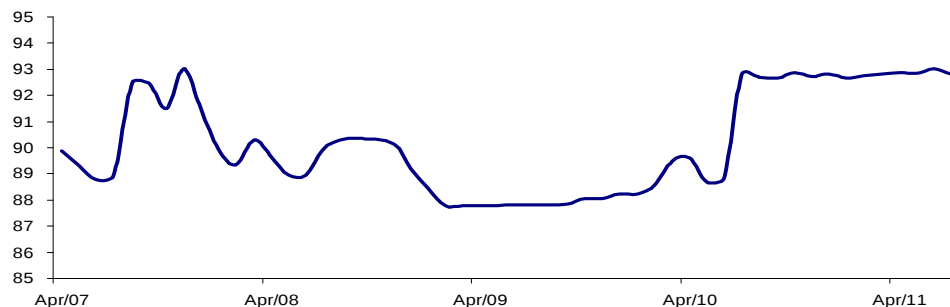
图 7 小轿车价格指数



资料来源: wind, 中国物流信息中心, 海通证券研究所

7 月载重汽车价格指数环比下降 0.22 个百分点, 较年初上升 0.14 个百分点。

图 8 载重汽车价格指数



资料来源: wind, 中国物流信息中心, 海通证券研究所

表 5 汽车上市公司收入增长 (%)

证券代码	证券简称	2006	2007	2008	2009	2010	2011H1
000572.SZ	海马汽车	-1.24	128.97	-27.73	2.30	62.51	14.43
000625.SZ	长安汽车	-36.60	12.91	-2.53	88.43	31.22	-12.57
000800.SZ	一汽轿车	8.34	21.72	48.67	37.04	34.43	6.53
000927.SZ	一汽夏利	21.92	-9.92	-6.71	17.69	15.45	11.81
002594.SZ	比亚迪	-	-	-	48.28	17.84	-10.77
600104.SH	上海汽车	205.60	433.11	1.27	31.75	125.01	24.59
600418.SH	江淮汽车	15.37	31.69	3.16	36.45	47.84	7.91
600991.SH	广汽长丰	-1.96	8.70	3.21	3.62	27.04	-20.19
000550.SZ	江铃汽车	21.88	10.46	1.56	21.50	51.13	20.14
000951.SZ	中国重汽	53.13	73.99	10.72	6.08	41.96	-2.83
600006.SH	东风汽车	20.25	26.55	-7.18	15.12	38.35	14.80
600166.SH	福田汽车	34.66	40.53	7.91	49.12	19.30	1.90
000868.SZ	安凯客车	-2.85	14.18	83.11	2.25	43.94	5.96
000957.SZ	中通客车	20.49	36.31	21.69	-15.07	38.21	22.42
600066.SH	宇通客车	15.50	49.09	5.77	5.35	53.48	15.93
600213.SH	亚星客车	-39.90	2.16	71.92	-37.01	27.40	-7.12
600303.SH	曙光股份	36.31	14.04	5.13	-6.37	50.94	18.68
600609.SH	ST 金杯	87.23	37.98	-13.96	28.03	13.87	3.24
600686.SH	金龙汽车	28.75	25.22	-0.42	-4.99	37.25	17.47
300201.SZ	海伦哲	-	-	-	13.37	27.93	8.89
600375.SH	星马汽车	50.06	20.24	-11.35	41.23	49.97	18.99
600501.SH	航天晨光	10.40	22.82	27.00	15.11	21.54	13.19
600565.SH	迪马股份	70.55	2.29	56.30	-23.34	120.60	53.91
600760.SH	中航黑豹	10.49	19.21	15.41	78.84	115.37	134.06
600988.SH	ST 宝龙	12.19	-62.76	18.01	11.43	197.69	-25.57
300258.SZ	精锻科技	-	-	-	32.24	41.61	-
000338.SZ	潍柴动力	34.21	312.69	13.21	7.24	78.13	10.24
000559.SZ	万向钱潮	26.59	18.17	14.55	14.88	40.39	3.51
000581.SZ	威孚高科	-4.34	16.91	-2.82	1.56	74.36	23.65
000589.SZ	黔轮胎 A	17.24	14.80	8.13	8.31	31.44	27.98
000599.SZ	青岛双星	4.87	34.44	-0.61	-3.19	37.52	7.46
000622.SZ	S*ST 恒立	-9.17	21.56	-3.97	-9.45	25.72	14.61
000700.SZ	模塑科技	69.83	9.26	27.44	20.28	14.10	7.62
000710.SZ	天兴仪表	52.80	-9.48	58.83	42.57	13.50	2.09
000760.SZ	博盈投资	32.32	11.80	12.36	20.08	-8.61	-25.24
000887.SZ	中鼎股份	312.39	182.03	64.03	43.77	71.11	18.05
000903.SZ	云内动力	8.78	9.90	-8.20	39.00	-6.52	-1.94
000980.SZ	金马股份	42.88	51.70	4.00	1.85	41.68	18.22
002013.SZ	中航精机	56.63	38.54	24.99	20.94	24.54	15.46
002031.SZ	巨轮股份	4.73	20.23	16.06	11.25	39.70	45.68
002048.SZ	宁波华翔	304.89	66.75	1.51	4.86	18.46	19.98
002085.SZ	万丰奥威	46.68	14.41	-17.24	-6.22	39.90	5.87
002126.SZ	银轮股份	29.55	33.36	17.36	-8.85	64.50	24.52
002190.SZ	成飞集成	10.17	-0.93	24.74	-15.98	67.01	75.74

证券代码	证券简称	2006	2007	2008	2009	2010	2011H1
002213.SZ	特尔佳	9.14	18.95	12.93	8.33	54.87	15.18
002265.SZ	西仪股份	49.47	39.79	3.88	2.12	18.94	-25.68
002283.SZ	天润曲轴	22.89	53.70	9.40	-5.51	79.85	31.69
002284.SZ	亚太股份	41.08	35.27	3.40	45.33	32.19	12.94
002297.SZ	博云新材	9.52	57.87	-0.51	5.24	26.28	30.33
002328.SZ	新朋股份	-	2.72	26.68	-14.55	8.24	7.69
002355.SZ	兴民钢圈	-	37.49	24.89	8.58	25.47	15.06
002434.SZ	万里扬	-	-	11.60	28.83	13.76	-7.41
002448.SZ	中原内配	15.19	40.62	15.00	-7.84	32.11	14.79
002454.SZ	松芝股份	-	-	3.04	14.13	41.42	21.42
002488.SZ	金固股份	-	-	36.95	-0.20	55.33	34.36
002510.SZ	天汽模	-	-	31.18	7.46	39.63	15.37
002536.SZ	西泵股份	-	-	21.52	4.49	48.72	4.52
002553.SZ	南方轴承	-	-	2.86	-7.47	41.94	3.90
002555.SZ	顺荣股份	-	-	36.58	24.69	33.98	12.58
002590.SZ	万安科技	-	-	-	13.87	42.61	16.79
002593.SZ	日上集团	-	-	26.62	-24.42	75.61	39.33
002602.SZ	世纪华通	-	-	-	35.09	59.71	21.79
300100.SZ	双林股份	-	-	16.60	38.82	42.78	15.23
300176.SZ	鸿特精密	-	-	42.41	4.81	30.39	47.60
300237.SZ	美晨科技	-	-	49.84	92.28	69.74	9.59
600081.SH	东风科技	1.72	16.82	8.68	10.44	78.81	5.01
600093.SH	禾嘉股份	-33.38	20.92	-9.55	20.71	15.18	-0.59
600148.SH	长春一东	22.84	8.61	7.56	-23.11	79.30	17.37
600178.SH	东安动力	-3.47	-14.88	-5.30	22.85	8.30	-35.12
600182.SH	S 佳通	10.74	33.40	1.36	-6.46	36.44	39.07
600218.SH	全柴动力	9.62	0.67	12.36	66.10	25.50	-4.09
600469.SH	风神股份	37.22	18.54	1.28	-7.76	44.45	31.53
600480.SH	凌云股份	-0.55	29.16	16.50	27.28	36.70	16.71
600482.SH	风帆股份	36.96	40.29	19.88	-14.81	21.30	33.29
600523.SH	贵航股份	37.72	21.99	44.86	23.74	26.59	15.40
600579.SH	ST 黄海	88.49	29.35	-25.22	8.56	20.48	18.92
600623.SH	双钱股份	27.67	19.25	5.12	-10.25	24.69	15.61
600660.SH	福耀玻璃	35.16	31.29	10.67	6.34	39.95	19.79
600715.SH	*ST 松辽	671.28	54.10	-57.47	-33.47	-99.61	-97.02
600741.SH	华域汽车	29.21	9.27	-1.88	354.67	78.62	27.50
600742.SH	一汽富维	13.74	33.60	4.56	2.59	73.40	21.68
600841.SH	上柴股份	-0.49	11.69	2.54	-4.69	43.04	14.72
600960.SH	渤海活塞	30.96	70.31	3.54	-15.46	44.49	9.95
601799.SH	星宇股份	-	-	1.38	19.07	61.89	28.63
002607.SZ	亚夏汽车	-	-	-	57.84	37.33	24.95
600327.SH	大东方	9.80	3.71	27.31	30.57	14.13	13.47
601258.SH	庞大集团	-	-	22.10	46.08	52.81	2.90
000025.SZ	特力 A	9.19	-13.05	-35.63	-32.17	-10.71	-10.22
加权均值		21.6	69.2	4.4	25.9	63.9	15.4

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 6 汽车上市公司毛利率 (%)

证券代码	证券简称	2007	2008	2009	2010	2011Q1	2011Q2
000572.SZ	海马汽车	12.19	6.20	4.99	11.81	13.06	14.69
000625.SZ	长安汽车	15.32	15.00	20.01	17.44	13.42	14.76
000800.SZ	一汽轿车	23.38	22.22	22.10	20.70	19.22	19.19
000927.SZ	一汽夏利	7.47	7.00	6.99	5.49	5.02	7.58
002594.SZ	比亚迪	0.00	20.54	23.43	19.14	17.02	14.39
600104.SH	上海汽车	13.98	11.55	12.71	19.39	20.53	18.85
600418.SH	江淮汽车	14.54	11.99	14.50	15.42	14.04	12.47
600991.SH	广汽长丰	27.57	28.23	25.59	25.16	21.75	25.29
000550.SZ	江铃汽车	24.79	22.62	26.13	25.82	23.26	25.14
000951.SZ	中国重汽	12.38	8.63	8.05	9.82	9.56	8.33
600006.SH	东风汽车	16.19	12.73	13.03	11.72	10.98	10.86
600166.SH	福田汽车	8.68	8.11	11.18	11.83	9.11	9.58
000868.SZ	安凯客车	12.97	11.26	12.42	12.20	10.94	10.48
000957.SZ	中通客车	11.80	11.26	13.64	13.75	15.52	15.45
600066.SH	宇通客车	18.50	15.74	17.34	17.33	17.16	17.18
600213.SH	亚星客车	10.08	8.75	5.45	10.10	12.73	4.54
600303.SH	曙光股份	15.03	12.95	16.73	16.52	13.86	16.99
600609.SH	ST 金杯	10.13	8.86	12.19	12.68	13.32	11.28
600686.SH	金龙汽车	13.06	10.80	12.69	12.86	10.98	10.82
300201.SZ	海伦哲	0.00	33.58	34.32	35.02	34.66	30.94
600375.SH	星马汽车	8.79	10.11	10.28	12.24	12.83	13.20
600501.SH	航天晨光	20.90	22.29	20.85	19.62	23.81	20.50
600565.SH	迪马股份	23.54	23.44	18.44	14.91	20.55	14.23
600760.SH	中航黑豹	11.96	10.95	14.22	8.43	8.49	7.01
600988.SH	ST 宝龙	7.18	16.76	15.93	13.22	19.38	25.78
300258.SZ	精锻科技	0.00	37.35	43.10	45.29	0.00	0.00
000338.SZ	潍柴动力	23.61	20.22	24.37	24.61	23.03	20.06
000559.SZ	万向钱潮	20.35	16.97	18.12	17.67	16.85	16.90
000581.SZ	威孚高科	22.05	18.77	19.64	27.78	26.76	25.21
000589.SZ	黔轮胎 A	15.21	13.60	24.06	14.76	12.54	16.38
000599.SZ	青岛双星	10.69	3.43	14.42	7.74	8.82	7.73
000622.SZ	S*ST 恒立	13.37	18.30	23.52	22.25	22.93	17.79
000700.SZ	模塑科技	19.53	22.00	25.74	25.13	21.23	25.28
000710.SZ	天兴仪表	7.47	10.43	13.49	11.90	11.09	6.41
000760.SZ	博盈投资	13.14	10.70	10.48	12.76	12.49	15.17
000887.SZ	中鼎股份	28.09	29.37	34.41	31.29	28.44	29.57
000903.SZ	云内动力	18.84	16.13	14.06	13.22	15.79	14.65
000980.SZ	金马股份	20.77	17.88	21.02	18.53	17.17	17.76
002013.SZ	中航精机	22.80	19.30	19.63	19.79	18.08	20.79
002031.SZ	巨轮股份	43.49	36.80	37.25	36.53	35.57	36.04
002048.SZ	宁波华翔	19.13	18.29	21.62	22.87	22.53	20.70
002085.SZ	万丰奥威	12.79	10.99	15.70	18.36	17.52	16.83
002126.SZ	银轮股份	21.70	24.20	30.20	27.43	25.85	21.43
002190.SZ	成飞集成	32.19	26.13	28.40	25.08	21.38	27.61

证券代码	证券简称	2006	2007	2008	2009	2010	2011H1
002213.SZ	特尔佳	36.45	34.15	39.83	36.17	35.78	31.52
002265.SZ	西仪股份	20.19	15.75	12.08	11.17	8.26	6.49
002283.SZ	天润曲轴	21.30	25.78	29.63	29.88	28.05	28.81
002284.SZ	亚太股份	22.81	19.27	19.99	18.89	16.44	15.42
002297.SZ	博云新材	35.78	35.34	33.65	33.27	24.24	36.38
002328.SZ	新朋股份	19.55	19.99	30.83	24.03	21.40	17.07
002355.SZ	金新农	12.88	12.84	15.46	16.27	17.95	15.10
002434.SZ	万里扬	20.99	25.18	29.40	26.47	22.08	27.02
002448.SZ	中原内配	26.23	22.17	28.74	32.59	30.56	30.53
002454.SZ	松芝股份	34.16	36.50	36.20	35.80	31.70	33.09
002488.SZ	金固股份	23.72	23.04	28.97	30.62	31.12	29.74
002510.SZ	天汽模	34.22	25.31	26.14	22.17	21.94	19.91
002536.SZ	西泵股份	29.48	25.46	29.61	29.56	27.15	26.11
002553.SZ	南方轴承	32.96	32.16	34.14	35.26	33.59	33.12
002555.SZ	顺荣股份	39.02	27.75	31.04	31.21	30.24	27.34
002590.SZ	万安科技	0.00	31.57	32.70	31.21	29.47	28.34
002593.SZ	日上集团	14.98	13.63	16.47	18.36	18.76	20.13
002602.SZ	世纪华通	0.00	35.45	33.44	31.67	32.38	30.65
300100.SZ	双林股份	36.28	32.69	28.98	31.25	30.12	29.36
300176.SZ	鸿特精密	28.82	26.09	28.33	26.25	25.31	20.30
300237.SZ	美晨科技	30.49	31.25	33.51	33.68	29.71	28.89
600081.SH	东风科技	13.11	14.31	14.40	19.19	17.87	16.16
600093.SH	禾嘉股份	29.65	34.72	30.99	32.25	30.41	33.12
600148.SH	长春一东	16.67	16.14	19.25	28.99	28.49	28.75
600178.SH	东安动力	9.20	3.95	11.88	12.60	12.67	10.04
600182.SH	S 佳通	13.74	7.91	21.72	11.60	8.86	7.42
600218.SH	全柴动力	8.69	8.88	10.49	9.66	8.82	10.66
600469.SH	风神股份	12.63	9.86	23.75	13.65	15.46	16.61
600480.SH	凌云股份	21.44	23.73	25.78	24.35	21.99	21.59
600482.SH	风帆股份	14.36	7.88	14.82	14.13	8.74	11.47
600523.SH	贵航股份	21.69	21.29	24.05	23.24	22.16	22.04
600579.SH	ST 黄海	5.77	-9.45	10.09	-1.47	1.46	4.81
600623.SH	双钱股份	15.98	9.50	20.02	11.00	10.44	12.08
600660.SH	福耀玻璃	36.18	31.32	42.05	40.42	37.44	36.74
600715.SH	*ST 松辽	7.58	15.65	13.13	0.00	0.00	100.00
600741.SH	华域汽车	18.18	10.44	15.99	15.73	16.33	15.85
600742.SH	一汽富维	0.65	1.63	2.41	5.93	6.72	6.72
600841.SH	上柴股份	16.65	15.59	19.07	21.78	19.13	18.35
600960.SH	渤海活塞	15.85	17.09	22.41	22.90	19.84	20.03
601799.SH	星宇股份	25.17	26.22	25.92	28.36	32.68	23.08
002607.SZ	亚夏汽车	0.00	7.18	6.17	7.25	0.00	0.00
600327.SH	大东方	13.02	13.11	12.82	13.47	14.89	14.64
601258.SH	庞大集团	8.30	10.46	10.49	10.80	0.00	0.00
000025.SZ	特力 A	11.07	15.04	16.13	16.96	16.63	21.87
加权均值		15.27	13.92	16.31	17.48	17.40	16.58

资料来源：Wind，海通证券研究所

1.4 2011 年上半年毛利率 15.1%，2 季度环比微降，盈利能力承压

2011 年上半年汽车行业毛利率同比去年下滑 0.88 个百分点（16.0%降至 15.1%），毛利率下滑的原因在于上半年成本增速略高于收入增速。钢铁、橡胶等原材料价格的上涨对汽车制造企业的成本压缩提出了挑战，造成此类企业盈利能力承压。2011 年 2 季度汽车行业毛利率环比下滑 0.76 个百分点。

2. 四季度展望：旺季轿车零售价能否回升决定行业机会

关注旺季车价能否回升。目前 A 股汽车板块动态市盈率约为 12 倍，其中乘用车板块动态 PE 约为 10 倍，商用车板块动态 PE 约为 10 倍，汽车零部件板块动态 PE 约为 14 倍。目前较低的估值水平反映了传统汽车行业正经受需求增速放缓、产能逐步释放、刺激政策退出的考验，行业短期能否反弹关键还看轿车零售价格能否在销售旺季中回升。

节能汽车补贴新政即将公布。入围产品的平均百公里油耗门槛将由 6.9 升提升至 6.3 升，单车补贴 3000 元标准不变，该政策将于今年 10 月 1 日开始实行。按照新标准计算，70% 以上的小排量车型将不再享受补贴，短期会刺激 9 月份汽车销量，但新政实施后将对车厂尤其是自主品牌车厂的盈利构成压力。

3. 重点公司盈利预测

根据公司的行业地位、竞争优势、以及未来发展前景，我们建议投资者关注中国 A 股上市公司中的宇通客车（600066.SH）和悦达投资（600805.SH）和江铃汽车（000550.SZ）。

表 7 重点上市公司盈利预测、估值及评级（截至 2011 年 9 月 7 日）

股票名称	EPS(元)			PE		投资评级	
	2011E	2012E	2013E	2011PE	2012PE	上期	本期
上海汽车	1.87	1.93	1.99	8.17	7.92	增持	增持
一汽轿车	1.01	0.92	0.96	11.80	12.96	增持	增持
江淮汽车	0.75	0.85	1.26	10.72	9.46	中性	中性
福田汽车	0.89	0.92	0.93	8.79	8.50	中性	中性
中国重汽	1.40	1.51	1.72	11.49	10.66	增持	增持
宇通客车	2.07	2.66	2.80	9.53	7.42	买入	买入
江铃汽车	2.27	2.91	3.11	9.47	7.38	买入	买入
一汽富维	2.91	3.40	3.90	9.37	8.02	增持	增持
宁波华翔	0.78	0.82	0.91	14.42	13.72	中性	中性
威孚高科	2.36	2.28	2.73	14.53	15.04	增持	增持
潍柴动力	4.77	5.51	5.99	8.51	7.37	增持	增持
金龙汽车	0.72	0.89	1.09	10.44	8.45	增持	增持
长安汽车	0.43	0.51	0.59	9.88	8.33	中性	中性
中鼎股份	0.68	0.91	0.91	17.41	13.01	买入	买入
悦达投资	1.70	2.04	2.34	8.34	6.95	买入	买入

注：威孚高科 EPS 按照增发后摊薄计算。

资料来源：海通证券研究所

4. 主要不确定性

- 1) 竞争激烈导致的降价风险;
- 2) 需求下滑的风险;
- 3) 原材料价格上涨的风险。

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业

冯梓钦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

重点研究上市公司：悦达投资（600805.SH）、星马汽车（600375.SH）、星宇股份（601799.SH）、金龙汽车（600686.SH）、亚太股份（002284.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队
李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队
陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队
姜静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004
联系人
徐益盛 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

联系人
高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人
王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

金融工程研究团队
吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395
联系人
冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香 (021) 23219445

jiangjx@htsec.com

政策研究团队
陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

计算机及通信行业
陈美凤 (021) 23219409
联系人
袁兵兵 (021) 23219770
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业
朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业
路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
联系人
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业
江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业
邓勇 (021) 23219404
联系人
王晓林 (021) 23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业
龙华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业
丁频 (021) 23219405
联系人
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业
卢媛媛 (021) 23219610

lyy5991@htsec.com

非银行金融行业
董乐 (021) 23219374
联系人
黄媚 (021) 23219638

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com

电子元器件行业
邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业
联系人
白洋 (021) 23219646

baiyang@htsec.com

交通运输行业
钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞楠 (021) 23219382

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业
赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业
赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业
联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业
联系人
刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业
曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 联系人 孔维娜 (021) 23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健 (021) 23219472	zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 牛品 (021) 23219390 联系人 房青 (021) 23219692 徐柏乔 (021) 23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 联系人 汤砚卿 (021) 23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635	lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 联系人 胡宇飞 (021) 23219810	lzy6050@htsec.com hyf6699@htsec.com
房地产业 涂力磊 (021) 23219747 谢盐 (021) 23219436 联系人 贾亚童 (021) 23219421	tl5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳 (021) 23219767	xl6048@htsec.com		

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755) 82775962 刘晶晶 (0755) 83255933 辜丽娟 (0755) 83253022 高艳娟 (0755) 83254133	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com	上海地区销售团队 高溱 (021) 23219386 季唯佳 (021) 23219384 胡雪梅 (021) 23219385 黄毓 (021) 23219410 朱健 (021) 23219592 肖文宇 (021) 23219442 王丛丛 (021) 23219454	gaoqin@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com xiaowu@htsec.com wcc6132@htsec.com	北京地区销售团队 孙俊 (010) 58067988 张广宇 (010) 58067931 殷怡琦 (010) 58067944 王秦豫 (010) 58067930	sunj@htsec.com zgy5863@htsec.com yinyq@htsec.com wqy6308@htsec.com
--	---	---	--	---	---

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话: (021) 23219000

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com