

研究员：陈亮 执业证书编号：S0570510120055

☎ 025-83290926 ✉ pro7973@hotmail.com

http://t.zhangle.com/4023

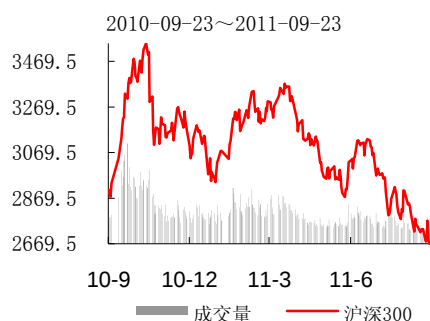
金九银十略有好转，低速增长仍将持续

——2011年四季度汽车行业投资策略

行业评级：中性(维持)

交运设备

市场走势图



相关研究

1《交运设备(3014):量价难齐升, 惊喜欢再现》2011.8

2《汽车整车 II (301404):短期小幅回暖, 长期阴霾仍存》2011.7

3《汽车整车 II (301404):梅花香自苦寒来, 行业反转需等待》2011.6

投资要点:

◆ 8月我国汽车产销形势较上月有所好转, 环比、同比均呈现了正增长, 1-8月汽车产销的累计同比增幅较1-7月也有小幅回升。8月我国汽车产销139.30万辆和138.11万辆, 环比分别增长6.66%和8.29%, 同比分别增长8.72%和4.15%, 与我们8月行业跟踪报告中预计的5%销量增速基本吻合。

◆ 9-10月是传统意义上的汽车消费旺季, 企业新品推出的速度加快, 促销力度也加大, 而节能汽车补贴政策的末班车效应将更加促进9月汽车销量的上升。我们认为, 届时汽车产销量及增速将出现冲高的现象, 10-11月增速逐渐下滑。

◆ 分车型看, 8月, 乘用车产销分别完成111.68万辆和109.52万辆, 比上月增长6.32%和8.24%, 较上年同期增长14.31%和7.30%, 各细分车型环比均实现增长, 同比仅交叉型乘用车下降, 但降幅也有所收窄。与7月的低基数相比, 8月商用车各品种均实现了环比正增长, 同比数据显示, 重卡和微货单月下降幅度较7月有所收窄。

◆ 目前看来行业发展的制约因素尚不具备反转条件, 但9月, 甚至是10月, 由于消费旺季的到来以及政策面的推动, 汽车销量冲高是大概率事件, 行业数据也会好看, 因此, 我们在维持行业“中性”评级的同时认为行业内的优质个股应该会有脉冲式的估值修复行情。推荐上海汽车、华域汽车、宁波华翔、宇通客车、福耀玻璃和物产中大。

重点公司

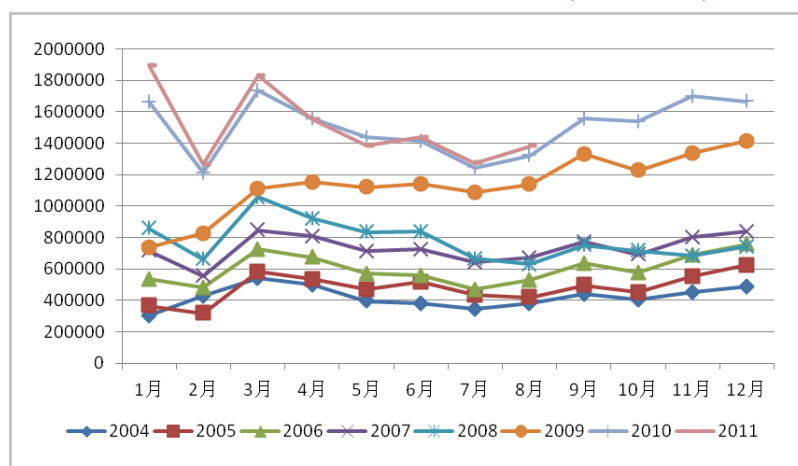
股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
上海汽车	15.37	推荐	1.61	1.75	2.01	2.22	9.5	8.8	7.6	6.9
华域汽车	10.13	推荐	0.97	1.16	1.31	1.47	10.4	8.7	7.7	6.9
宁波华翔	10.08	推荐	0.77	0.81	1.01	1.21	13.1	12.4	10.0	8.3
宇通客车	20.36	推荐	1.65	1.97	2.32	2.63	12.3	10.3	8.8	7.7
福耀玻璃	9.20	买入	0.89	0.90	1.12	1.37	10.3	10.2	8.2	6.7
物产中大	9.66	推荐	0.76	1.00	1.20	1.33	12.7	9.7	8.1	7.3

一、8月汽车产销形势好转，“金九银十”隐约可见

8月我国汽车产销形势较上月有所好转，环比、同比均呈现了正增长，1-8月汽车产销的累计同比增幅较1-7月也有小幅回升。8月单月，我国汽车产销139.30万辆和138.11万辆，环比分别增长6.66%和8.29%，同比分别增长8.72%和4.15%，与我们8月行业跟踪报告中预计的5%销量增速基本吻合。1-8月，汽车产销完成1185.52万辆和1198.36万辆，同比增长3.04%和3.33%，尽管均为小幅增长，但增幅较1-7月有0.71和0.11个百分点的提高。其中，乘用车产销分别为920.99万辆和921.83万辆，同比增长6.39%和6.05%；商用车产销分别为264.53万辆和276.53万辆，同比下降7.16%和4.81%。总体看，产销回落速度趋于平稳，下滑趋势有缓解迹象，乘用车累计表现依然好于商用车。

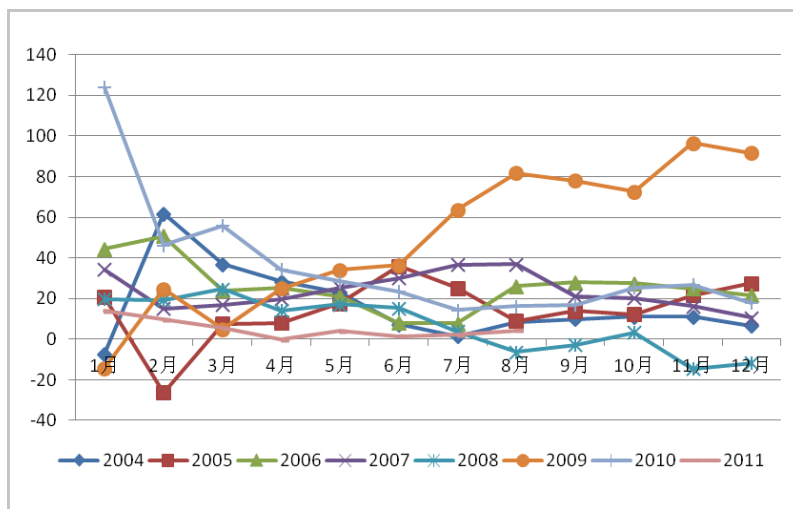
日前财政部发布了《关于调整节能汽车推广补贴政策的通知》，指出从2011年10月1日起实行新的节能汽车推广补贴政策，入围产品的平均油耗门槛由6.9L提升至6.3L，届时或将只有二十款近三十多个车型符合补贴条件，也就是说新政策的实施意味着有80%以上的小排量车将无法再享受3000元的节能补贴。9-10月是传统意义上的汽车消费旺季，企业新品推出的速度加快，促销力度也加大，而今年补贴政策的末班车效应将更加促进9月汽车销量的上升。我们认为，2011年9月汽车产销量及增速将出现冲高的现象，10-11月增速逐渐下滑，9月部分车型需求的提前释放也将导致四季度压力加大，同时我们调低全年汽车销量增速，目前看来增速将理性回归到5%的合理水平。

图表 1：2004 年以来我国汽车月度销量(单位：辆)



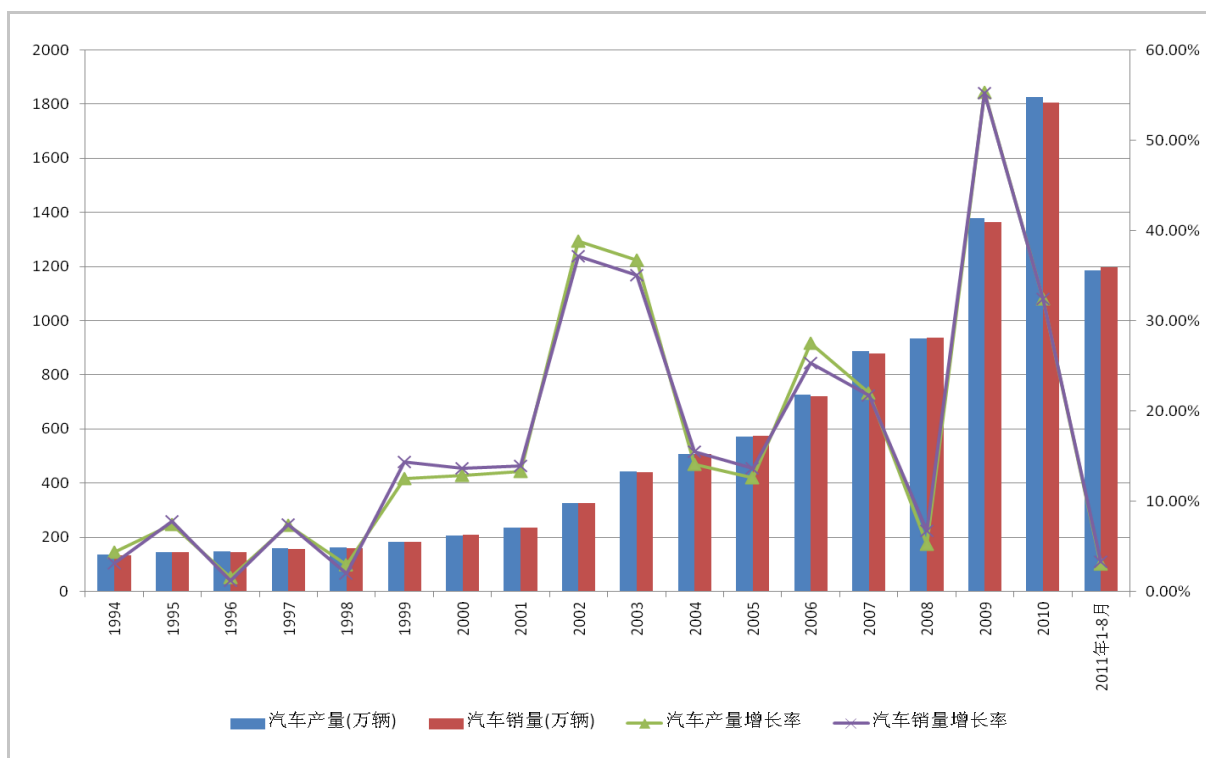
资料来源：CAAM 华泰证券

图表 2: 2004 年以来我国汽车月度销量增速 (%)



资料来源: CAAM 华泰证券

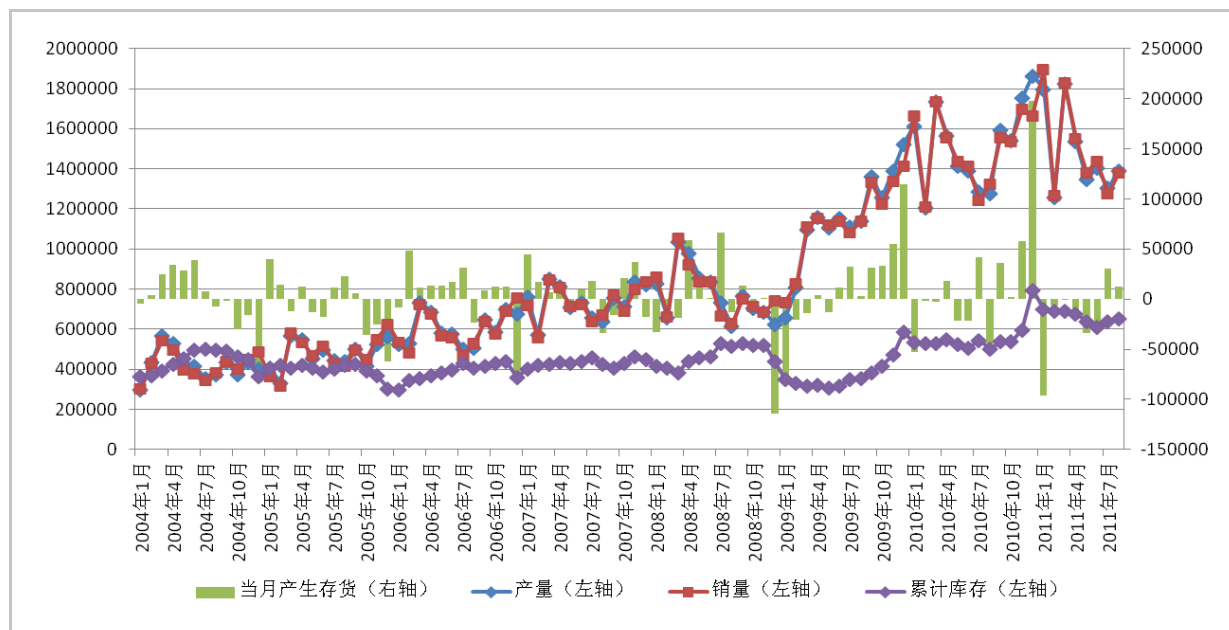
图表 3: 1994 年以来我国汽车产销量情况



资料来源: CAAM 华泰证券

我们前期的报告中提到, 由于整车终端需求景气度的下滑, 加上经销商融资难度的加大, 整车厂开始谨慎生产, 但7-8月是汽车生产厂商增加备货应对销售旺季“金九银十”的时期, 因此这两个月的新增库存为正, 累计库存也相应抬头, 预计销售旺季结束后, 整车厂将调整产量将库存降至合理水平。

图表 4: 2004 年以来我国汽车月度产销量和库存情况



资料来源: CAAM 华泰证券

二、乘用车增速平稳，商用车降幅略有缓解

分车型看，8 月，乘用车产销分别完成 111.68 万辆和 109.52 万辆，比上月增长 6.32% 和 8.24%，较上年同期增长 14.31% 和 7.30%，各细分车型环比均实现增长，同比仅交叉型乘用车下降，但降幅也有所收窄。商用车产销分别完成 27.62 万辆和 28.59 万辆，比上月增长 8.03% 和 8.52%，各细分车型也均实现环比正增长。

1-8 月，乘用车累计产销 920.99 万辆和 921.83 万辆，同比增长 6.39% 和 6.05%，增速比 1-7 月分别提高 0.97 和 0.16 个百分点；商用车累计产销 264.53 万辆和 276.53 万辆，同比下降 7.16% 和 4.81%，降幅略有扩大。总体上乘用车市场表现好于商用车的格局仍然没有改变，但各子行业间的结构性分化出现微妙变化，例如交叉型乘用车和半挂牵引车基本止住了前期的颓势，8 月环比增速较快。由于受国家宏观调控政策影响，今年以来商用车市场受挫严重，我们认为 9 月和四季度乘用车依然是市场看点。

图表 5: 2011 年 8 月汽车分车型销量汇总（单位：辆）

	本月销量	去年同期销量	上月销量	同比增长	环比增长	累计同比增长
乘用车:	1095170	1018977	1011842	7.3%	8.2%	6.1%
基本型乘用车(轿车)	778382	710714	723818	9.5%	7.5%	8.5%
多功能乘用车(MPV)	37582	33754	37407	11.3%	0.5%	14.3%
运动型多功能乘用车(SUV)	131214	117294	124619	10.3%	5.3%	17.9%
交叉型乘用车	147992	157215	125998	-5.9%	17.5%	-10.1%

商用车:	285911	303305	263460	-6.4%	8.5%	-4.8%
大中型客车 (含非完整车辆)	15081	13934	13918	8.2%	8.4%	3.5%
轻型客车 (含非完整车辆)	26778	23524	23295	13.8%	15.0%	13.2%
重卡 (含非完整车辆)	57329	64842	50530	-11.9%	13.5%	-9.5%
中卡 (含非完整车辆)	20002	18071	19214	11.9%	4.1%	4.3%
轻卡 (含非完整车辆)	134739	135861	125813	-6.97%	7.1%	-5.3%
微型货车 (含非完整车辆)	31982	47073	30690	-20.56%	4.2%	-9.77%
总计:	1381081	1322282	1275302	4.2%	8.3%	3.3%

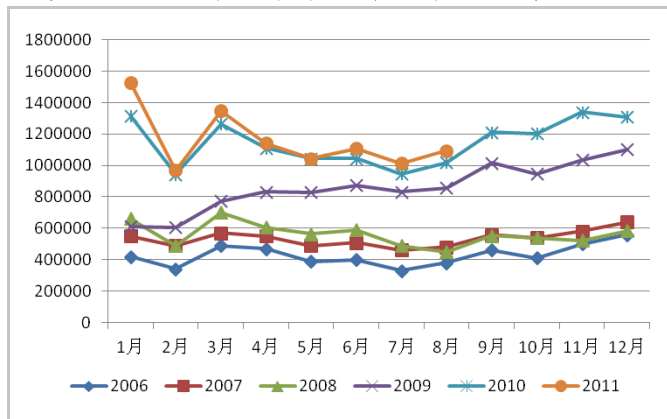
资料来源: CAAM 华泰证券

◆ 乘用车市场回升, SUV、MPV 累计增速仍居前

我们从 2006 年以来乘用车月销售量的情况看到, 8 月市场较 7 月均有所回暖(除受金融危机影响的 2008 年), 为 9 月乘用车销量的冲高做好铺垫, 而 10 月销售量又出现环比的下降。2011 年 8 月乘用车市场的走势符合历史规律, 9 月的销量冲高也几乎没有悬念。乘用车各品种 8 月单月环比均实现增长, 其中, 轿车销量 77.8 万辆, 同比增长 9.5%, 环比增长 7.5%; MPV 销量 3.8 万辆, 同比增长 11.3%, 环比增长 0.5%; SUV 销量 13.1 万辆, 同比增长 10.3%, 环比增长 5.3%; 交叉型乘用车销售 14.8 万辆, 同比下降 5.9%, 环比增长 17.5%。

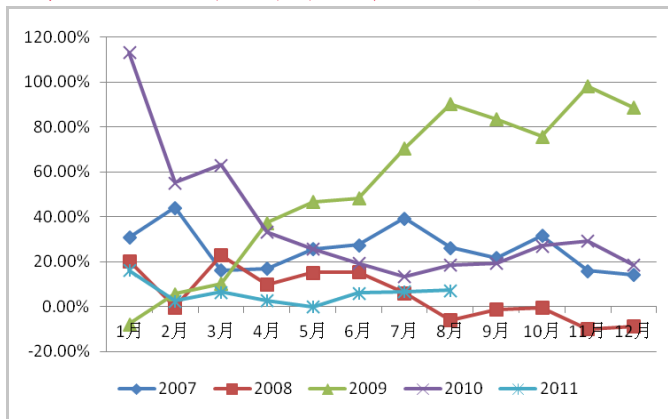
1-8 月, 轿车累计销售 645.91 万辆, 同比增长 8.49%; MPV 累计销售 31.34 万辆, 同比增长 14.32%; SUV 累计销售 96.74 万辆, 同比增长 17.91%; 交叉型乘用车累计销售 147.84 万辆, 同比下降 10.09%。SUV、MPV 依然是截止目前为止 2011 年表现最好的乘用车两大车型, 该两类车型表现相对较好主要原因是受益于居民消费升级、第二辆车进入家庭以及对舒适、空间、个性的追求。SUV 5 月单月的销售同比、环比出现下滑之后, 6-7 月随着部分日系厂商的复产, 销量同比、环比重拾升势, 而 8 月日系车的“补库存”基本到位, SUV 销量也出现了分化。各大主流厂商中, 7 月 SUV 销售环比增长 40% 以上的有郑州日产、东风本田、江淮汽车以及广汽丰田, 增速分别为 43.37%、179.81%、89.28% 以及 46.61%, 而 8 月, 东风本田依然实现了 33.09% 的高速增长, 郑州日产、广汽丰田销量仅略增, 自主品牌江淮汽车 SUV 销量环比则出现 24.41% 的环比下降。从销量占有率角度看, 1-8 月 SUV 销量占总销量比重超越 7% 的合资公司分别为一汽丰田、上海大众、东风悦达、东风日产、东风本田、北京现代以及自主品牌车企奇瑞汽车和长城汽车。

图表 6: 2006 年以来乘用车销售量 (单位: 辆)



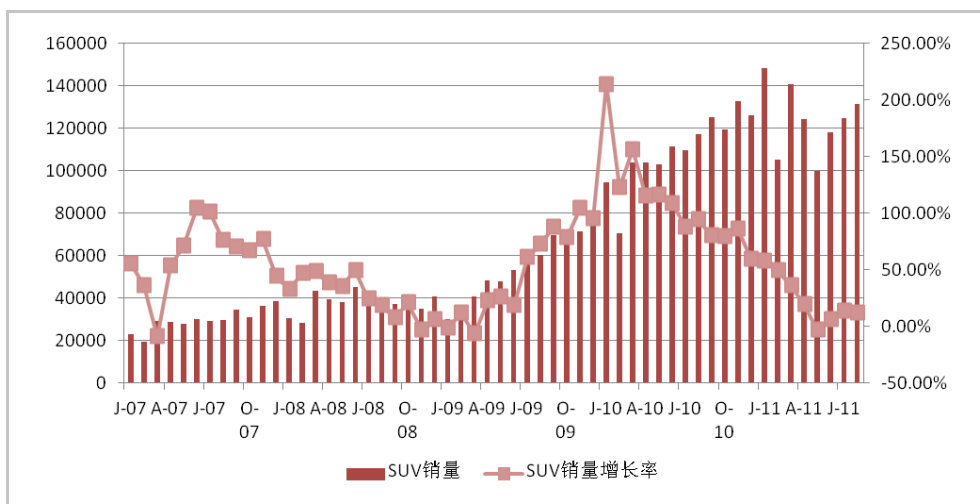
资料来源: CAAM 华泰证券

图表 7: 2007 年以来乘用车销量增速



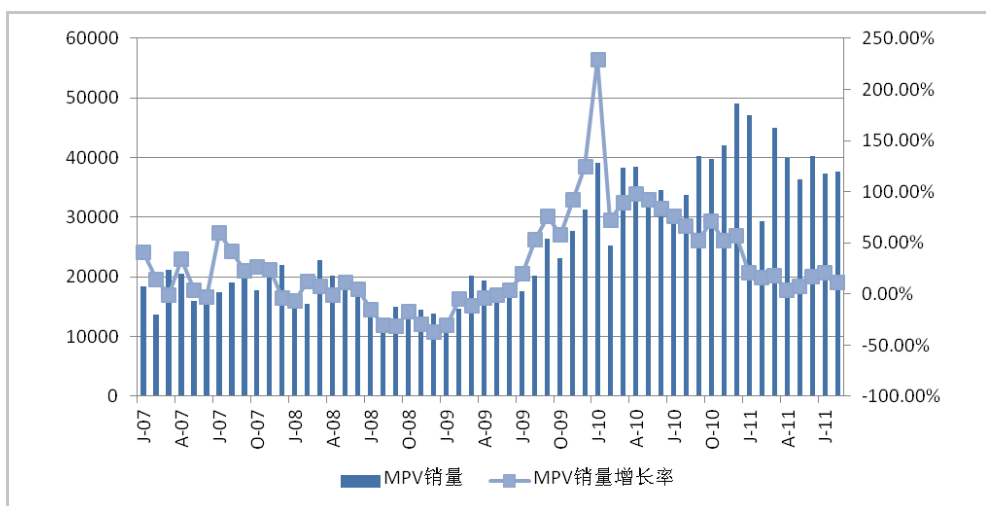
资料来源: CAAM 华泰证券

图表 8: 2007 年以来 SUV 销售量 (单位: 辆) 及增速



资料来源: CAAM 华泰证券

图表 9: 2007 年以来 MPV 销售量 (单位: 辆) 及增速

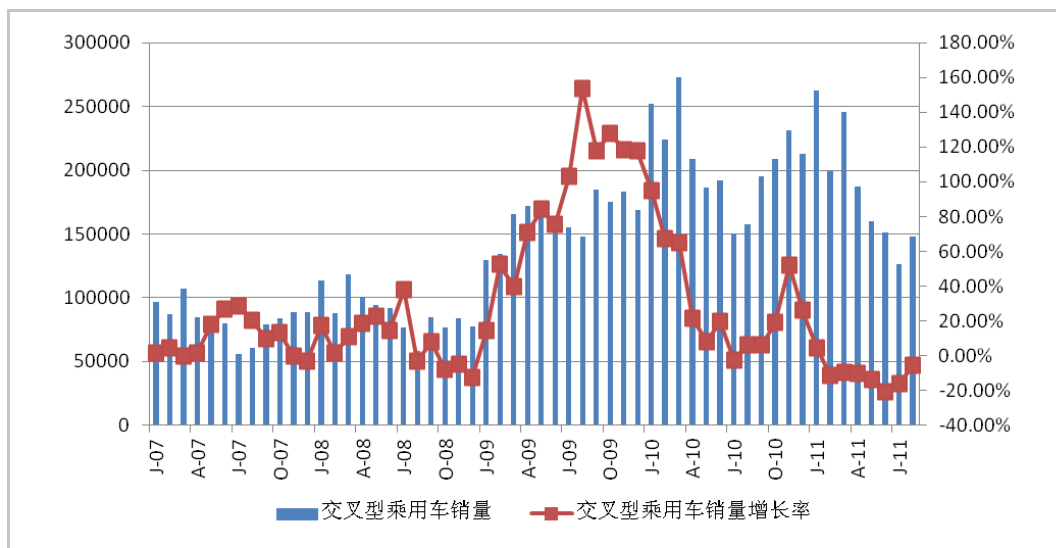


资料来源：CAAM 华泰证券

◆ 交叉型乘用车销量降幅收窄

1-8月，交叉型乘用车（微车）产销分别完成144.9万辆和147.8万辆，同比下降8.94%和10.09%，尽管“乘用车中表现最差车型”的帽子没有摘掉，但是8月单月该车型的销量实现了17.46%的环比大幅增长，同比降幅也较7月收窄了10.37个百分点，应该说微车市场8月的景气度好于我们前期的判断。2011年微车表现欠佳主要源于其对政策退出和高油价的敏感性以及前两年的消费透支，随着政策退出效益的逐渐减退，微车消费出现小幅反弹，我们认为该类车型销量或将以7月为底部徘徊，难以回归2010年的高绝对量高增速的状态。

图表 10：2007 年以来交叉型乘用车销售量（单位：辆）及增速

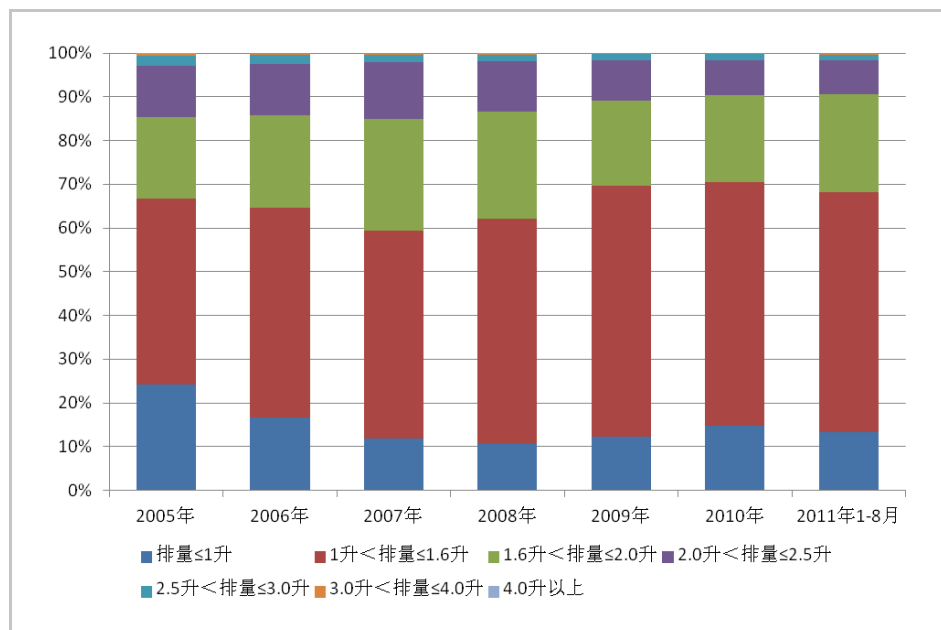


资料来源：CAAM 华泰证券

◆ 1.6L 及以下乘用车市场份额环比升同比降

8月，1.6L及以下乘用车实现销售71.77万辆，环比增长9.21%，同比增长4.53%，占乘用车总销量的比重为65.53%，比7月提高0.58个百分点，比上年同期降低1.85个百分点，上年同期由于开始实施节能产品补贴政策促进了该类车型的销售，提高了市场份额，基数较高。1-8月，1.6L及以下乘用车销售630.87万辆，同比增长6.37%，占乘用车总量比重为68.24%，同比下降0.04个百分点，依然是对乘用车销售贡献度最大的板块。其中，8月1.6L及以下的轿车销售54.24万辆，环比增长8.72%，同比增长7.81%，占轿车总量比重为69.68%，尽管比上月提高0.75个百分点，但仍低于70%。另一方面，1-8月，1.6L-2.0L乘用车销量占乘用车总销量的22.3%，占有率高于2009年和2010年的水平，成为乘用车中最亮眼的子板块。

图表 11: 2005 年以来乘用车分排量销售占比



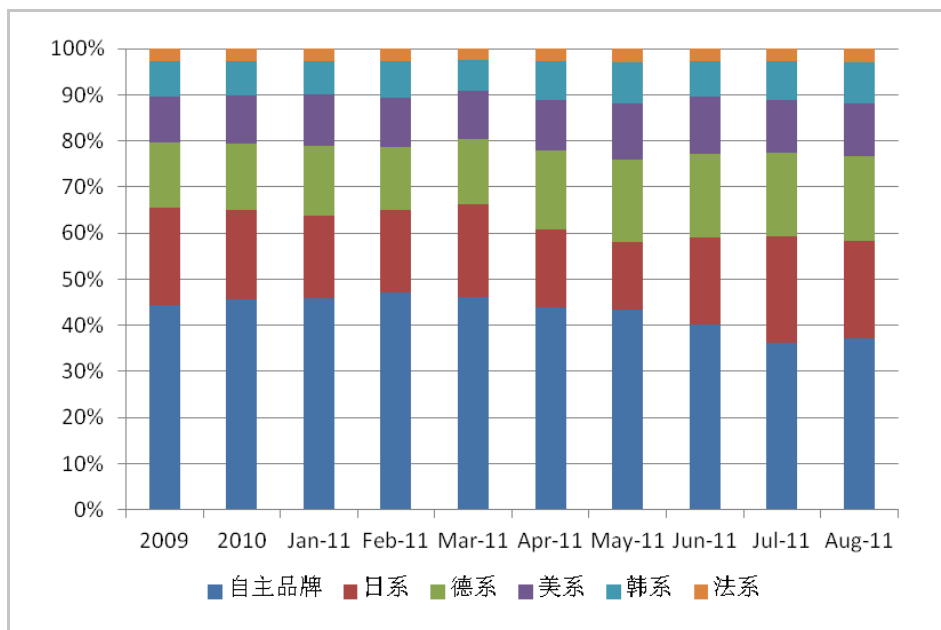
资料来源: CAAM 华泰证券

◆ 自主品牌 9 月冲量，四季度压力不减

8 月，乘用车自主品牌共销售 40.74 万辆，环比增长 11.44%，同比下降 2.86%，占乘用车销售总量比例环比增长 1.07 个百分点，同比下降 3.96 个百分点，占有率为 37.20%，与上月相比，自主品牌乘用车市场有所好转。1-8 月，乘用车自主品牌累计销售 393.02 万辆，同比下降 1.24%，占乘用车销售总量的 42.63%，占有率较上年同期下降 3.18 个百分点。政策面上，从 2011 年 10 月 1 日起新的节能汽车推广补贴政策开始实行，入围产品的平均油耗门槛由 6.9L 提升至 6.3L。节能汽车补贴 2010 年推出对自主品牌的经济型乘用车销量有所拉动，而新政策实施后有 80% 以上的小排量车将无法再享受 3000 元的节能补贴，我们认为影响最大的莫过于自主品牌乘用车，原因在于：第一、原本符合节能汽车补贴要求的车型中自主品牌居多，此次政策调整被“抛弃”的也相应居多；第二、自主品牌车相对价格较低，潜在消费者对价格的敏感度更高。因此，9 月作为补贴政策的最后一个月，“末班车”效应将带来经济型车的销量冲高，而消费的提前又将导致四季度的压力。

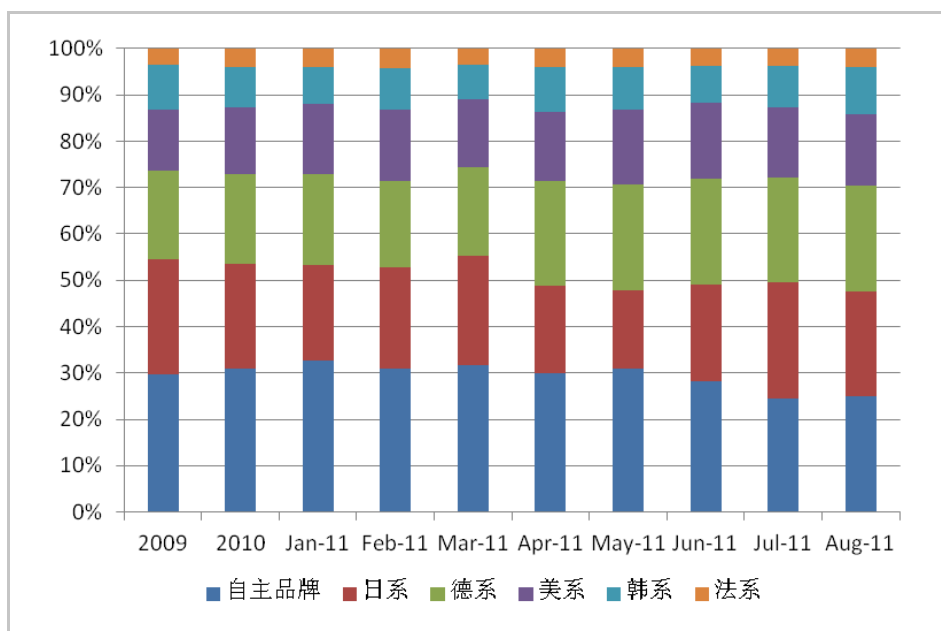
其他车系的乘用车中，与上月相比，日系乘用车销量略有下降，韩系增长较快。8 月，日系、德系、美系、韩系和法系销量分别占乘用车销售总量的 21.14%、18.34%、11.53%、8.95% 和 2.84%。1-8 月，日系、德系、美系、韩系和法系销量分别占乘用车销售总量的 18.81%、16.49%、11.35%、7.98% 和 2.74%。目前看来，日系车企 7 月复产开始的“收复失地”主要为经销商补库存，迎战消费旺季到来，8 月补库存基本结束，销售将回归理性，9-10 月的销售数据将更加真实。

图表 12: 2009 年以来乘用车销量结构



资料来源: CAAM 华泰证券

图表 13: 2009 年以来轿车销量结构



资料来源: CAAM 华泰证券

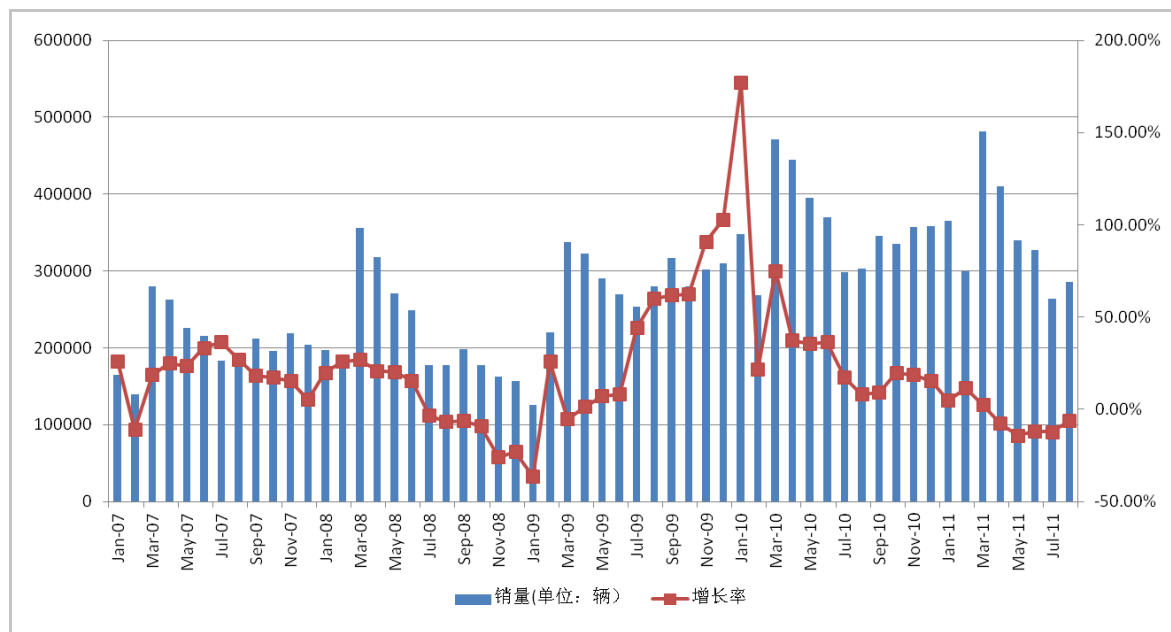
三、商用车环比均实现正增长，重卡下滑趋势减缓

与 7 月的低基数相比，8 月商用车各品种均实现了环比正增长，同比数据显示，重卡、轻卡和微货销量较去年同期依然下降，但重卡和微货单月下降幅度较 7 月有所收窄。总体看来，客车类产品表现整体好于

货车类产品。8 月, 客车产销 3.47 万辆和 3.42 万辆, 环比增长 11.03% 和 13.92%, 同比增长 14.99% 和 13.52%。其中, 大中型客车实现销售 1.51 万辆, 同比增长 8.2%、环比增长 8.4%; 轻型客车实现销售 2.68 万辆, 同比增长 13.8%、环比增长 15%。1-8 月, 客车产销 24.70 万辆和 25.52 万辆, 同比增长 11.35% 和 12.21%。其中, 大中型客车实现销售 9.68 万辆, 同比增长 3.5%; 轻型客车实现销售 21.3 万辆, 同比增长 13.2%。大中型客车的市场需求主要来源于公交客运和旅游客运。一方面, 城市公交主要为政府采购, 刚性强; 另一方面, 高铁的开通导致一些短距离铁路客运终止, 从而刺激城市间短距离公路客运。上半年, 公交客运采购对大中客需求构成一定的支持, 预计 9 月该类车型的销量会受到国庆小长假出游旅行需求激增带来的推动。四季度末公路客运的投资者开始备战春运, 因此我们对商用车中的客车市场相对较为乐观, 建议关注大中客龙头公司宇通客车, 公司 1-8 月销售大型客车 11444 辆, 同比增长 18.21%; 销售中型客车 13270 辆, 同比增长 27.03%。

8 月尽管拖累商用车的依然是货车品种, 但各细分子行业的销售量环比均实现增长, 同比下降速度也放缓。8 月, 货车产销 18.32 万辆和 18.81 万辆, 环比增长 6.62% 和 6.29%, 同比下降 8.07% 和 6.56%。其中, 重卡实现销售 5.73 万辆, 同比下降 11.86%、环比增长 13.46%; 中卡实现销售 2 万辆, 同比增长 11.94%、环比增长 4.1%; 轻卡实现销售 13.47 万辆, 同比下降 6.97%、环比增长 7.09%; 微货实现销售 3.2 万辆, 同比下降 20.56%、环比增长 4.21%。值得一提的是重卡销量见底回升, 尤其是半挂牵引车增速较快。8 月半挂牵引车产销 2.01 万辆和 2.12 万辆, 环比大幅增长 35.86% 和 31.24%, 产量同比下降 5.65%, 销量增长 1.38%, 半挂牵引车销量首次出现正增长。1-8 月重卡累计销售 65.16 万辆, 比去年同期下降 9.49%, 我们认为重卡销量基本触底, 但全年销售增速转正的可能性很小, 企业利润也令人堪忧。

图表 14: 我国商用车月度销量和增长率



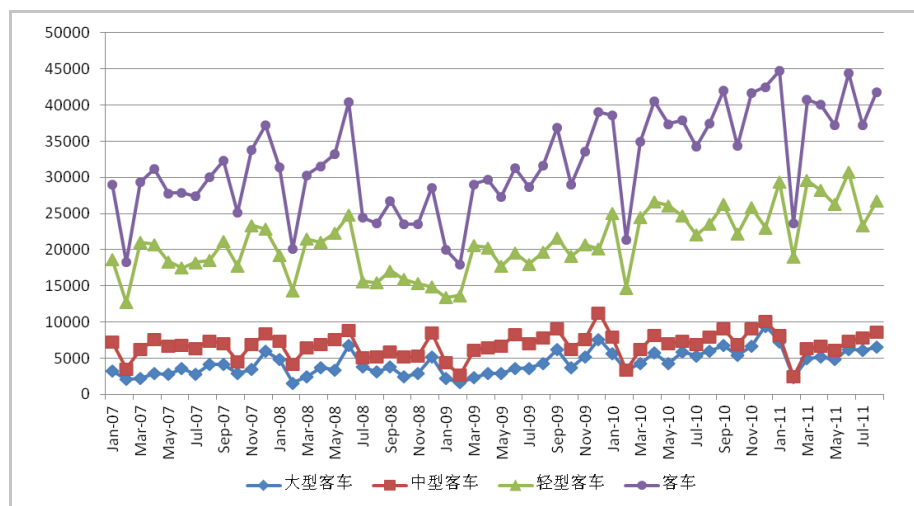
资料来源: CAAM 华泰证券

图表 15: 8月商用车分车型销售情况 (单位: 辆)

	8月销量	同比增长	环比增长	累计同比增长
商用车	285911	-6.40%	8.52%	-4.81%
客车				
大型客车	6517	8.87%	7.03%	9.63%
中型客车	8564	7.75%	9.39%	-1.07%
轻型客车	26778	13.83%	14.95%	13.17%
货车				
重卡	57329	-11.86%	13.46%	-9.49%
中卡	20002	11.94%	4.10%	4.30%
轻卡	134739	-6.97%	7.09%	-5.30%
微型货车	31982	-20.56%	4.21%	-9.77%

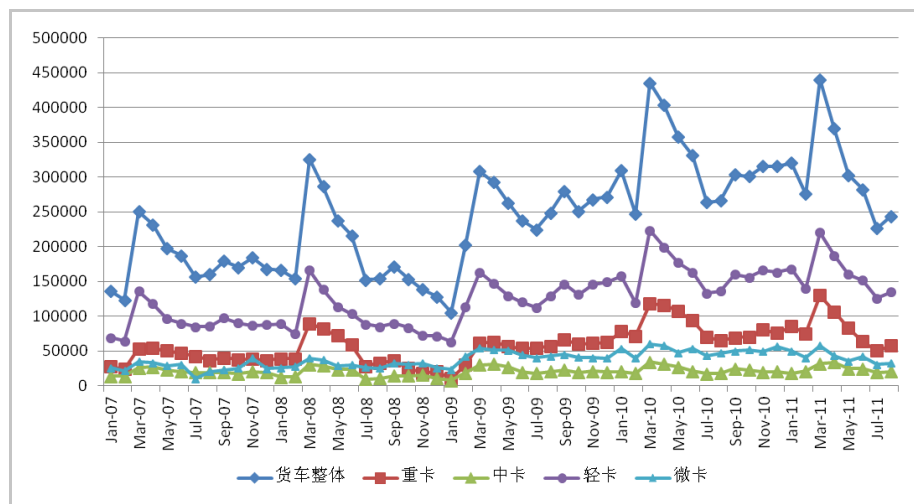
资料来源: CAAM 华泰证券

图表 16: 2007年以来我国客车产品月度销量 (单位: 辆)



资料来源: CAAM 华泰证券

图表 17: 2007年以来我国货车产品月度销量 (单位: 辆)

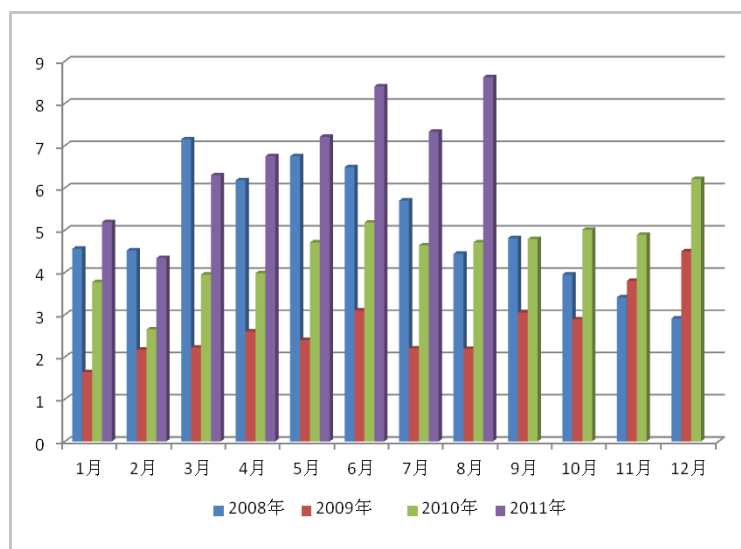


资料来源：CAAM 华泰证券

四、我国汽车出口再创历史新高

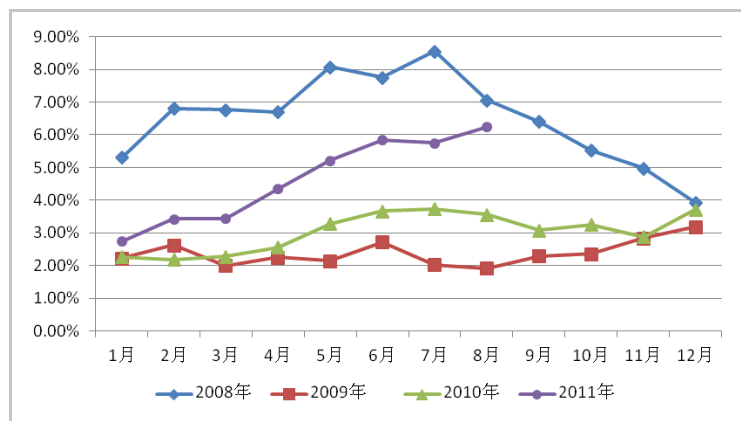
中汽协统计的汽车整车企业出口数据显示，8月，我国汽车出口8.62万辆，环比增长17.61%，同比依然维持高增速82.77%。我国汽车出口量6月份创出新高后7月有所回落，8月再创历史新高，表现远好于国内汽车销售。其中，乘用车出口5.4万辆，环比上升20.53%，同比增长104.53%；商用车出口3.2万辆，环比增长13.01%，同比增长55.16%。1-8月，整车累计出口54万辆，比上年同期增长60.67%，乘用车出口量累计增长82.9%，增幅高于商用车的37.13%。出口市场较快增长一方面说明国外经济有所恢复，另一方面是国内企业努力的结果。1-8月，出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、江淮、长城和东风，出口量分别为10.8万辆、6.1万辆、5.5万辆、5万辆和4.1万辆，同比分别增长88.22%、51.04%、2.83倍、32.7%和38.6%。

图表 18：我国汽车整车月度出口量（单位：万辆）



资料来源：CAAM 华泰证券

图表 19：我国整车出口占整车销量比例



资料来源: CAAM 华泰证券

另据海关汽车商品进出口统计数据显示, 2011 年 1-7, 汽车商品进出口总体呈现较快增长, 累计进出口总额达到 775.76 亿美元, 同比增长 29.18%。其中, 进口金额 404.15 亿美元, 同比增长 26.86%; 出口金额 371.61 亿美元, 同比增长 31.79%, 总体来看, 出口形势好于进口。零部件方面, 1-7 月出口金额共 283.76 亿美元, 同比增长 28.75%。其中: 发动机出口 262.67 万台, 同比增长 37.76%, 出口金额同比大幅增长 79.90%, 增幅较 1-6 月继续扩大; 汽车零件、附件及车身出口金额同比增长 24.21%; 汽车、摩托车轮胎出口金额同比增长 43.96%。考虑到汽车零部件出口复苏, 销售向好, 我们继续推荐出口占比较高的福耀玻璃。

五、企业经济效益增速回落有所缓解

据 2011 年 1-7 月汽车工业重点企业 (集团) 主要经济指标快报显示, 汽车工业重点企业各主要指标呈不同程度的增长, 增幅与 1-6 月相比, 部分指标小幅提高, 经济增速回落的趋势有所缓解。1-7 月, 汽车重点企业 (集团) 累计实现营业收入 13092.42 亿元, 同比增长 8.66%, 增幅比 1-6 月回落 0.32 个百分点; 完成利润总额 1335.76 亿元, 同比增长 6.04%, 增幅比 1-6 月提高 0.09 个百分点。从各企业实现利润总额的具体情况看, 多数企业实现利润低于上年同期, 17 家重点企业中只有 6 家实现利润总额同比正增长, 分别是华晨集团、北汽集团、宇通集团、上汽集团、庆铃公司以及一汽集团。1-7 月重点企业综合毛利率有所下滑, 7 月单月毛利率仅 15.6%, 我们预计四季度行业毛利率仍仅能维持低位水平, 首先, 全年汽车产销量增速不高, 难以带来规模经济效益; 第二, 原材料价格仍处高位, 人工成本也节节攀升, 企业盈利压力加大; 另外, 为迎接旺季带来的“价格战”使得企业利润压缩也不可避免。

图表 20: 2011 年 17 家重点企业 (集团) 经济指标累计值和单月值

	1-6 月	同比增长	1-7 月	同比增长		7 月单月	同比增长
行业销量 (万辆)	933	3.4%	1060	3.3%		128	2.6%
营业收入 (亿元)	11352	9.4%	13092	8.8%		1740	4.8%
营业成本 (亿元)	9329	9.3%	10797	9.1%		1469	7.4%
利润总额 (亿元)	1160	7.4%	1336	7.5%		176	8.6%
毛利率	17.8%		17.5%			15.6%	

资料来源: CAAM 华泰证券

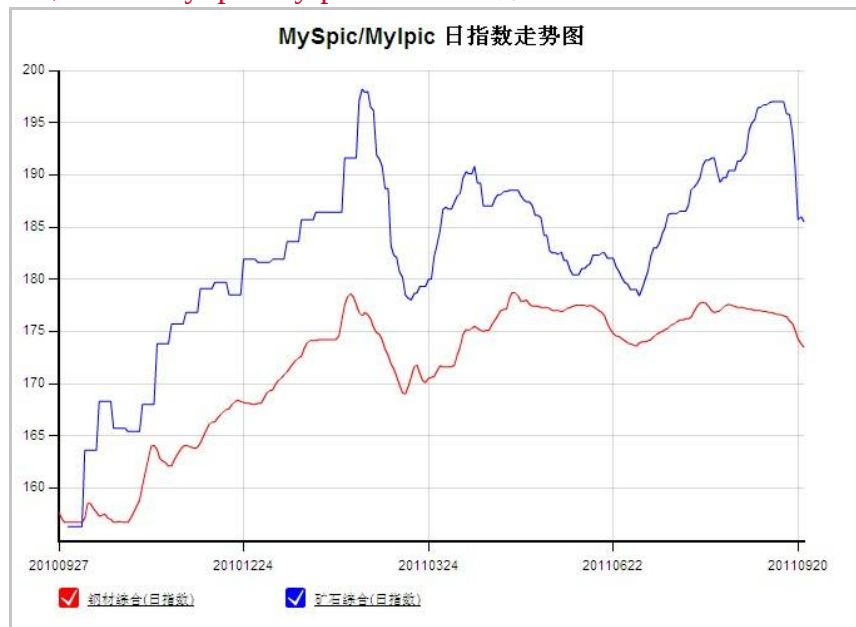
图表 21: 17 家重点企业 (集团) 季度经济指标

	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11
行业销量 (万辆)	356.4	398.2	461.1	441	412	492	498	434
营业收入 (亿元)	4091.8	4652.5	5037.5	5337	5121	5498	5801	5551
营业成本 (亿元)	3356.4	3868.2	4149.4	4382	4221	4577	4775	4554
利润总额 (亿元)	365.8	385.1	484.2	596	494	414	530	629

毛利率	18.0%	16.9%	17.6%	17.9%	17.6%	16.8%	17.7%	18.0%
-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：CAAM 华泰证券

图表 22: MySpic/MyIpic 日指数走势图



资料来源：Mysteel 华泰证券

六、行业估值反应悲观预期

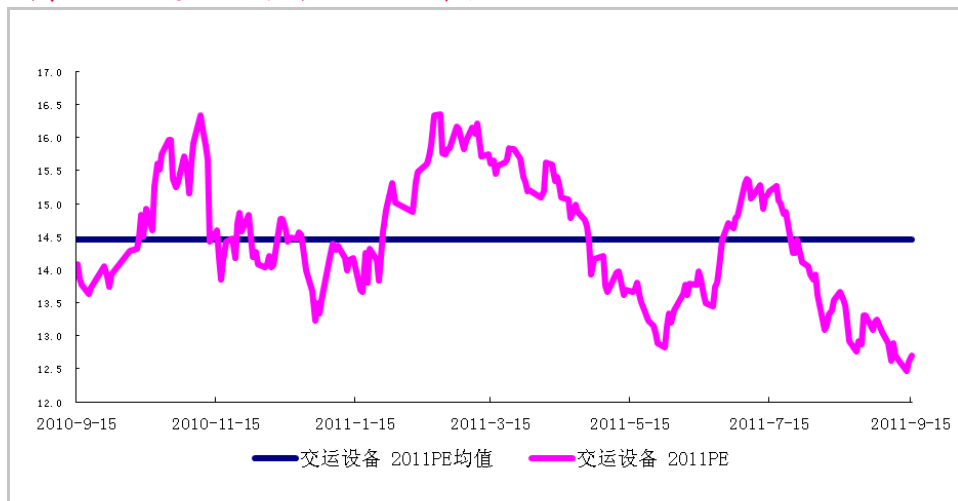
目前交运设备制造企业 2011 年的动态 PB 在 2.3 倍左右，PE 约 12.5 倍，而整车和零部件龙头的 PE 仍然维持在 10 倍上下，有些优质公司 PE 已经在 10 倍以下，从历史上看估值不高，应该合理反映了市场对板块的悲观预期。针对我们上文的分析，目前看来行业发展的制约因素尚不具备反转条件，但 9 月，甚至是 10 月，由于消费旺季的到来以及政策面的推动，汽车销量冲高是大概率事件，行业数据也会好看，因此，我们在维持行业“中性”评级的同时认为行业内的优质个股应该会有脉冲式的估值修复行情，总体看受大盘走势影响较大。建议关注业绩增长较为稳定并且能够跑赢行业的低估值公司，我们仍然推荐乘用车行业龙头、业绩稳定的上海汽车及其零部件公司华域汽车；受益乘用车销量结构上移的宁波华翔；客车旺季到来利好的大中客龙头宇通客车、出口业务作为业绩支撑的福耀玻璃以及业绩增长相对确定的汽车销售公司物产中大。

图表 23: 交运设备行业 PB 处于低位



资料来源: 朝阳永续 华泰证券

图表 24: 交运设备行业 PE 处于低位



资料来源: 朝阳永续 华泰证券

附：

图表 25：整车企业发布的月度销量数据整理

企业	产品/分部	8 月销量	同比	环比	1-8 月销量	同比
上海汽车	上海大众	95,235	10.3%	23.4%	749,254	20.7%
	上海通用	102,620	26.6%	8.9%	808,952	26.1%
	乘用车分公司	13,508	3.8%	27.6%	104,348	-1.6%
	上汽通用五菱	105,108	9.9%	31.3%	832,914	-4.1%
	上海汇众					
	申沃	407	159.2%	74.7%	2,043	0.5%
	上汽依维柯红岩	1531	-23.6%	23.5%	25,478	6.6%
	南汽依维柯	9,515	14.3%	37.3%	79,260	3.9%
	汽车合计	327,924	14.5%	21.3%	2,602,249	11.3%
一汽轿车	乘用车	13,594	-32.4%	6.9%	168,437	-0.8%
东风悦达起亚	轿车	27,311	39.3%	15.3%	185,971	16.4%
	SUV、MPV	7,697	42.7%	-10.6%	71,195	48.1%
	合计	35,008	40.0%	8.4%	257,166	23.7%
长安汽车	重庆长安汽车股份有限公司(本部)	19,527	-33.5%	-26.1%	302,914	-16.3%
	河北长安汽车有限公司	6,996	-53.6%	-19.9%	137,929	-23.6%
	南京长安汽车有限公司	5,976	-21.5%	-31.9%	113,991	-16.5%
	长安福特马自达汽车有限公司	26,623	-8.8%	6.7%	266,588	4.6%
	重庆长安铃木汽车有限公司	15,190	-8.0%	-5.5%	149,292	15.9%
	江铃控股有限公司	15,247	-7.8%	6.2%	143,418	13.7%
	合计	89,559	-21.6%	-9.8%	1,114,132	-6.3%
力帆股份	乘用车	8,604		-9.6%	73,910	
	摩托车	77,581		-0.8%	544,581	
	摩托车发动机	53,644		-23.3%	764,844	
	通机	31,486		26.5%	278,242	
一汽夏利	夏利系列	11,504	-6.9%	30.8%	127,987	8.7%
	威系列	4,122	88.8%	24.9%	40,373	22.1%
	合计	15,626	7.4%	29.2%	168,360	11.7%
东风汽车	轻型车	12,821	-10.7%	-1.2%	133,191	1.2%
	SUV、MPV 和皮卡	8,730	1.2%	-12.9%	78,796	29.5%
	汽车总计	21,551	-6.2%	-6.3%	211,987	10.2%
	发动机总计	15,154	-20.8%	-3.2%	162,614	4.9%
江淮汽车	轿车	12,673	80.6%	5.1%	105,543	41.7%
	MPV	3,095	-37.9%	3.0%	39,666	-7.6%
	SRV	728	-32.8%	-25.3%	9,159	-24.5%
	轻卡	12,157	-4.5%	-9.5%	142,195	0.9%
	中重卡	3,264	49.3%	46.2%	22,854	31.7%
	底盘	2,616	28.7%	11.8%	17,260	8.4%

	合计	34,533	15.0%	1.4%	336,677	10.8%
	其中出口	8,172	279.0%	-19.6%	53,858	277.2%
	发动机(自配)	16,862	57.3%	-14.7%	162,194	75.6%
福田汽车	中重卡 (含非完整车辆)	6,344	1.9%	7.6%	78,661	6.4%
	轻卡 (含微卡)	37,063	-2.3%	8.2%	344,433	-6.3%
	轻客	1,833	3.9%	38.4%	14,788	-7.7%
	大中客 (含非完整车辆)	408	28.3%	109.2%	1,893	-27.4%
	其他 (SUV、蒙派克、迷迪)	641	-28.1%	0.5%	6,849	-30.2%
	合计	46,289	-1.8%	9.4%	446,624	-4.9%
中国重汽	重卡	7,049	-13.7%	13.9%	74,916	-3.8%
江铃汽车	福特品牌商用车	4,766	3.5%	14.7%	38,912	14.7%
	JMC 品牌卡车	4,986	-13.7%	-0.5%	48,256	7.9%
	JMC 品牌皮卡及 SUV	4,745	-8.6%	-2.1%	46,642	21.4%
	合计	14,497	-6.9%	3.5%	133,810	14.3%
宇通客车	大型客车	1,527	4.3%	-8.8%	11,444	17.3%
	中型客车	2,133	24.5%	-9.0%	13,270	17.9%
	轻型客车	368	12.2%	-16.9%	2,144	-13.8%
	客车合计	4,028	14.9%	-9.7%	26,858	14.3%
东安动力	本部发动机	11,874	-38.4%	9.4%	156,100	-33.2%
	哈尔滨东安发动机	9,983	-41.9%	11.3%	122,888	-65.8%

资料来源: CAAM 华泰证券

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现20%以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。