

分析师： 张乐 (8621)68751760 zhangle@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490511060002

联系人： 谭焜元 (8621)68751760 tanky@cjsc.com.cn

市场带领板块估值回升，优惠幅度有所下滑

板块报告要点

■ 市场表现

本周汽车与汽车零部件指数上涨 6.29%，跑输沪深 300 指数 1.19 个百分点。其中商用载客车板块表现较好，上升 8.10%，跑赢大盘 0.63 个百分点；专用汽车上升 3.61%，跑输大盘 3.87 个百分点；乘用车上升 5.39%，跑输大盘 2.08 个百分点；汽车销售下跌 0.98%，跑输大盘 8.46 个百分点；零部件上涨 5.80%，跑输大盘 1.67%。

■ 公司公告

福田汽车与北京戴姆勒签订租赁协议，转移欧曼二工厂；黄海集团将其所持有的 ST 黄海股份转让给江苏凯威化工、上海永邦投资和新疆海盐股份；庞大集团向萨博支付 4500 万欧元预付款。

■ 行业热点

1、三包听证会未现火药味 谁鉴定质量受关注；2、财务费用增加 汽车行业盈利能力整体下滑；3、重卡逐渐复苏 四季度销量有望正增长；4、合资自主变味 新能源车已成扩产捷径；5、汽车零部件出口下滑 行业竞争日趋激烈。

■ 公司新闻

1、福特汽车 2011 年第三季度实现净利 16 亿美元；2、一汽物流成都基地一期竣工二期启动；3、华晨专用车公司筹划三年后上市 深度合资宝马为保盈利；4、东风风神渠道发力 三年全返经销商建店投资；5、庞大与青年将以一亿欧元购得萨博 100% 股权。

■ 数据跟踪

1、9 月外资企业本田销量同比下滑 其他车企均增长；2、中国销量占大众、通用、日产三巨头全球销量 1/4 以上；3、集团控股下的零部件公司客户集中度高。

■ 投资建议

1、乘用车：9 月产量小于批发量，批发量大于零售量，季末厂家去库存，流通环节加库存。本月同比环比都有相对较大幅度的增长，节能车补贴门槛自 10 月份提升的退出效应预期和优惠共同带来传统金九旺季。我们预计，末班车效应的消除及去年基数的提高，10 月份的销量增速或将面临挑战。但市场优惠的收窄，或将在四季度得以体现，企业盈利有望保持平稳。建议关注盈利成长确定性、稳定性和超预期可能性较强的行业优质龙头上海汽车、华域汽车、悦达投资。

2、重卡：9 月重卡同比增速基本与上月持平，行业总体库存继续下降，从量上看已基本合理，不过，结构上仍有风险，少数自卸车库存高的公司 4 季度促销的压力较大。从价格来看，9 月底主流厂商普遍出现了涨价。从订单上看，重卡行业 10 月较 9 月基本持平。鉴于行业底部企稳迹象不断加强，在这个阶段，企业运营管理能力的分化将带来企业盈利的分化，可以考虑优质公司的左侧布局，关注福田汽车。

正文目录

市场表现.....	3
本周汽车公司公告	6
行业热点.....	6
行业新闻	6
公司新闻	9
数据跟踪.....	11
车市行情.....	12

图表目录

图 1: 本周汽车及子版块在申万三级指数中的排名	4
图 2: 汽车主要板块市场指数.....	5
图 3: 整车主要板块市场指数.....	5
图 4: 汽车分子行业市盈率	5
图 5: 整车分子行业市盈率	5
图 6: 汽车分子行业市净率	5
图 7: 整车分子行业市净率	5
表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现	3
表 2: 重点上市公司市场表现（按涨幅排序）	3
表 3: 2011 前三季度合资品牌销量已达预期，自主品牌差距不小	11
表 4: 豪华车三大巨头前三季度主要地区中国市场销售增长最快	11
表 6: 本周上市新车型	12
表 7: 厂商优惠促销车型	13
行业重点上市公司估值指标与评级变化（10-28 日收盘价）	16

市场表现

本周汽车与汽车零部件指数上涨 6.29%，跑输沪深 300 指数 1.19 个百分点。其中商用载客车板块表现较好，上升 8.10%，跑赢大盘 0.63 个百分点；专用汽车上升 3.61%，跑输大盘 3.87 个百分点；商用载货车板块上升 5.06%，跑输沪深 300 指数 2.42 个百分点；乘用车上升 5.39%，跑输大盘 2.08 个百分点；汽车销售下跌 0.98%，跑输大盘 8.46 个百分点；零部件上涨 5.80%，跑输大盘 1.67%。

表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	一月变动	二月变动	三月变动	一年变动
汽车与汽车零部件指数	3797.01	6.29%	-0.92%	0.48%	0.19%	-6.70%	-12.35%	-27.35%
SW 汽车整车	3432.10	5.76%	-2.07%	-0.28%	-0.14%	-5.96%	-12.75%	-35.97%
SW 乘用车	4035.80	5.39%	-1.40%	-1.38%	-1.15%	-6.89%	-13.21%	-34.98%
SW 商用载货车	2688.14	5.06%	-4.89%	-0.81%	-0.47%	-8.23%	-15.93%	-42.70%
SW 商用载客车	4037.52	8.10%	-0.68%	4.08%	3.14%	-0.33%	-7.69%	-14.94%
SW 专用汽车	2278.84	3.61%	1.99%	6.44%	10.51%	5.53%	2.24%	-14.63%
SW 汽车零部件Ⅲ	2859.38	5.80%	-2.99%	-2.08%	-2.44%	-13.17%	-17.19%	-31.06%
SW 汽车销售	1102.46	-0.98%	-4.80%	-2.55%	-3.27%	-19.31%	-14.56%	-25.33%
沪深 300	2709.02	7.48%	1.74%	4.95%	4.67%	-6.62%	-9.70%	-20.41%
上证综合指数	2473.41	6.09%	1.42%	4.84%	4.57%	-5.31%	-9.18%	-17.47%
万得全 A 指数	2414.79	6.19%	1.08%	4.43%	4.20%	-6.49%	-10.03%	-16.48%
汽车与汽车零部件指数-沪深 300		-1.19%	-2.67%	-4.47%	-4.48%	-0.07%	-2.64%	-6.94%
SW 申万整车-沪深 300		-1.72%	-3.82%	-5.22%	-4.81%	0.67%	-3.05%	-15.56%
SW 乘用车-沪深 300		-2.08%	-3.14%	-6.32%	-5.82%	-0.27%	-3.51%	-14.56%
SW 商用载货车-沪深 300		-2.42%	-6.63%	-5.76%	-5.14%	-1.61%	-6.23%	-22.29%
SW 商用载客车-沪深 300		0.63%	-2.43%	-0.87%	-1.53%	6.30%	2.01%	5.47%
SW 专用汽车-沪深 300		-3.87%	0.24%	1.50%	5.84%	12.15%	11.94%	5.79%
SW 汽车零部件Ⅲ-沪深 300		-1.67%	-4.73%	-7.02%	-7.11%	-6.55%	-7.49%	-10.65%
SW 汽车销售-沪深 300		-8.46%	-6.55%	-7.50%	-7.93%	-12.68%	-4.86%	-4.92%

数据来源: Wind, 长江证券研究部

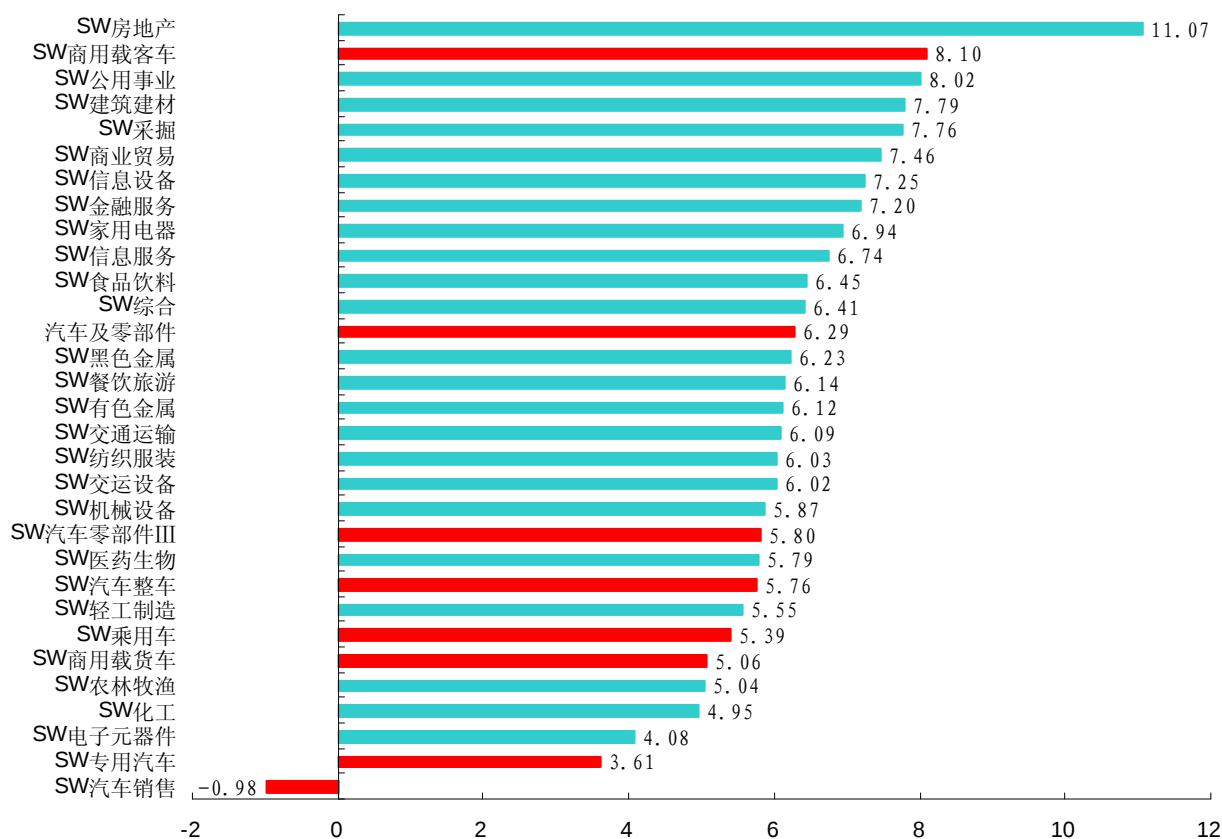
表 2: 重点上市公司市场表现 (按涨幅排序)

公司	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	一月变动	二月变动	三月变动	一年变动
庞大集团	9.81	-9.50%	-10.41%	-9.48%	-11.22%	-29.42%	-17.77%	-29.09%
万里扬	10.24	-4.30%	-8.57%	-5.45%	-5.97%	-26.57%	-29.82%	-31.50%
一汽轿车	10.00	-0.40%	-13.19%	-12.59%	-11.11%	-21.63%	-24.85%	-50.92%
长安汽车	4.39	0.00%	-1.13%	1.86%	3.05%	-1.35%	-12.38%	-36.84%
江淮汽车	7.43	1.64%	-10.91%	-12.07%	-11.12%	-14.30%	-26.22%	-45.53%
曙光股份	8.38	2.20%	-9.80%	0.24%	1.09%	15.59%	-3.01%	-0.30%
广汽长丰	15.90	2.38%	0.38%	2.45%	2.78%	-7.83%	-3.93%	13.01%
东安动力	7.71	3.63%	-7.55%	1.18%	-1.28%	-7.44%	-15.92%	-46.35%
福田汽车	7.47	3.75%	-7.89%	0.54%	0.54%	-9.01%	-13.34%	-43.50%
松芝股份	13.57	4.30%	-7.81%	-2.72%	-3.14%	-18.25%	-27.47%	-37.83%
金龙汽车	7.43	4.65%	-3.13%	0.41%	0.41%	-3.51%	-11.02%	-23.60%
一汽夏利	7.01	5.41%	-5.27%	-4.50%	-8.13%	-16.45%	-15.44%	-26.59%

东风汽车	3.84	5.79%	1.59%	5.79%	7.26%	-4.95%	-11.52%	-36.60%
东风科技	9.69	5.79%	3.30%	7.43%	7.31%	0.21%	-10.53%	-37.49%
中国重汽	16.67	6.04%	-2.57%	3.41%	4.45%	-0.77%	-6.45%	-45.61%
日上集团	12.63	6.58%	3.95%	8.23%	8.23%	-10.23%	-16.08%	-14.55%
悦达投资	13.83	6.71%	-1.14%	-6.43%	-8.35%	-9.67%	-9.49%	-2.44%
潍柴动力	37.05	7.08%	-2.91%	-0.56%	-1.72%	-10.55%	-14.28%	-30.77%
华域汽车	10.25	7.11%	3.43%	-0.10%	0.29%	-3.30%	-3.76%	-24.91%
一汽富维	21.38	8.14%	-6.64%	-22.34%	-23.04%	-23.29%	-23.89%	-44.73%
威孚高科	30.10	8.20%	-4.75%	-7.73%	-6.90%	-14.80%	-10.21%	6.08%
上海汽车	16.48	9.28%	3.65%	3.13%	2.42%	3.19%	-4.46%	-20.34%
宇通客车	21.05	13.66%	6.15%	6.91%	4.62%	-0.28%	-5.98%	-9.43%
比亚迪	21.74	14.72%	9.52%	12.64%	10.30%	-16.64%	-25.55%	-14.58%

数据来源：Wind，长江证券研究部

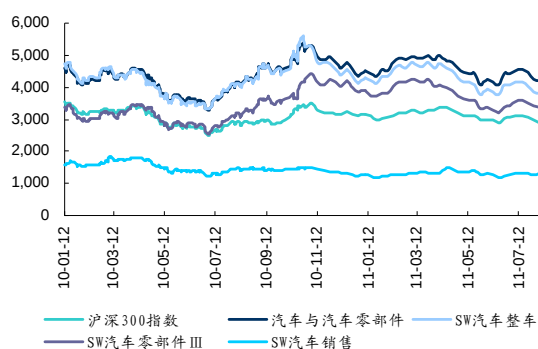
图 1：本周汽车及子版块在申万三级指数中的排名



资料来源：Wind，长江证券研究部

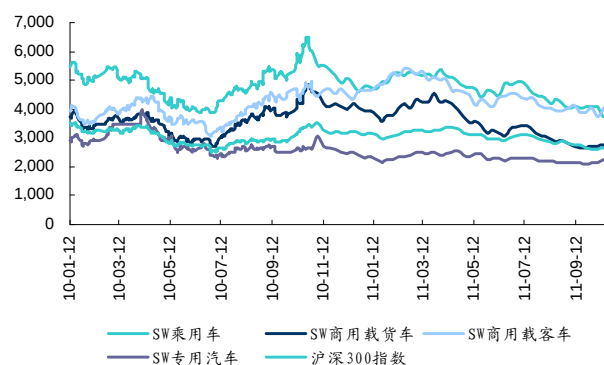
本周估值水平较上周有所回升，但行业整体估值依旧处于底部，其中 SW 汽车整车的市盈率 and 市净率分别为 12.20、2.39，2005 年以来 PE、PB 的均值分别为 25.02、2.72，2009 年以来的均值分别为 28.24、3.08；SW 汽车零部件的市盈率和市净率为 13.88、3.03，2005 年以来的均值分别为 25.9、3.87，2009 年以来的均值分别为 23.13、4.36。SW 汽车整车与 SW 汽车零部件的市盈率分别为沪深 300 指数市盈率的 1.07 倍和 1.22 倍，市净率分别为沪深 300 指数市净率的 1.15 倍和 1.46 倍。

图 2: 汽车主要板块市场指数



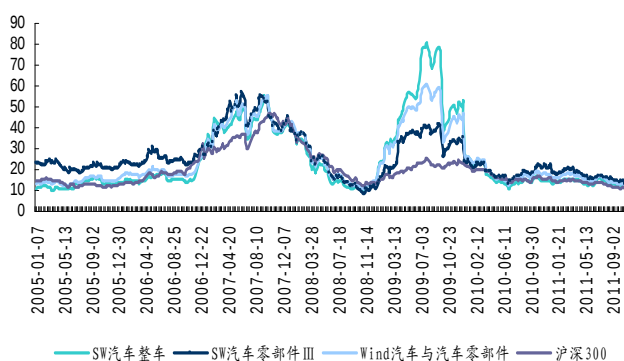
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 整车主要板块市场指数



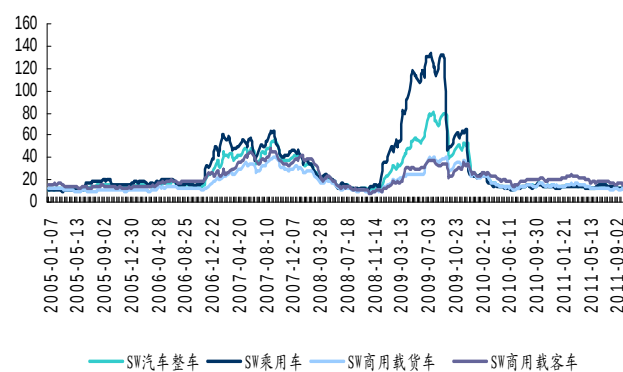
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 汽车分子行业市盈率



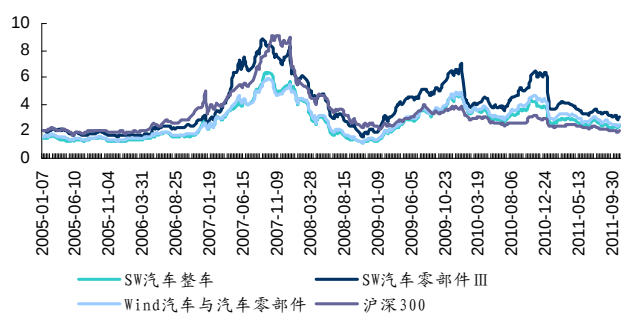
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 整车分子行业市盈率



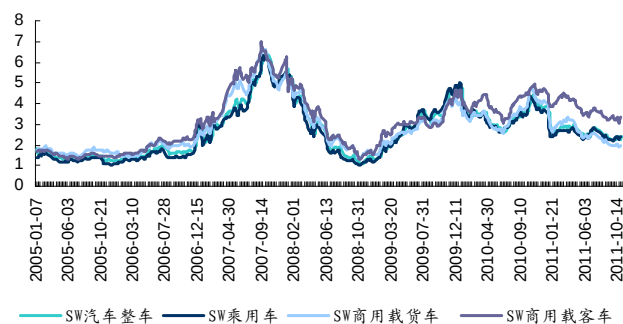
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 汽车分子行业市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 整车分子行业市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

本周汽车公司公告

表 3: 主要上市公司公告

股票代码	公司名称	公告时间	公告内容
sh600006	东风汽车	10 月 25 日	出售汽车分公司部分资产给关联方。
sh600066	宇通客车	10 月 29 日	停止“增加年产 20000 辆客车技术改造项目； 《关于选举董事会专门委员会委员的议案》通过
sh600148	长春一东	10 月 20 日	三季报数据：基本每股收益 0.22 元；加权平均收益率 10.69%。
sh600166	福田汽车	10 月 29 日	与北京福田戴姆勒汽车签订租赁协议； 转让欧曼二工厂。
sh600178	东安动力	10 月 18 日	1-9 月净利润同比下降 80%以上
sh600480	凌云股份	10 月 28 日	三季报归属上市公司净利润同比下滑 40.82%
sh600579	ST 黄海	10 月 28 日	黄海集团将其所持有的 ST 黄海股份转让给江苏凯威化工、上海永邦投资和新疆海盐股份。
sh600653	申华控股	10 月 29 日	归属上市公司净利润同期上涨 9.92%
sh600760	中航黑豹	10 月 28 日	三季报，归属上市公司净利润同比下滑 162%； 控股公司获得政府补贴；
sh601258	庞大集团	10 月 27 日	向萨博支付 4500 万欧元购车预付款
sh601633	长城汽车	10 月 29 日	向保定长城内燃机、天津博信汽车零部件增资
sz000025	特力 A	10 月 21 日	三季报数据：基本每股收益亏损 0.01 元，亏损同比扩大 900%
sz000572	海马汽车	10 月 29 日	三季报归属上市公司净利润同比下滑 16.43%
sz000589	黔轮胎 A	10 月 29 日	三季报归属上市公司净利润同比下滑 46.18%
sz000599	青岛双星	10 月 21 日	三季度报告发布，前三季度每股收益 0.073 元，同比增长约 356%。
sz000625	长安汽车	10 月 28 日	三季度报告归属上市公司净利润同比下滑 47.79%
sz000868	安凯客车	10 月 22 日	三季报报告；基本每股收益 0.07 元，同比增长 112.12%
sz000927	一汽夏利	10 月 14 日	预计 2011 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 9603-11603 万元，比上年同期下降 50%-100%。
sz002031	巨轮股份	10 月 26 日	季报归属上市公司净利润同比上涨 8.18%
sz002085	万丰奥威	10 月 29 日	发行公司债券议案通过
sz002126	银轮股份	10 月 28 日	三季度报告归属上市公司净利润同比上涨 1.64%
sz002284	亚太股份	10 月 28 日	11 年 1-9 月份归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降 28.37%。
sz002406	远东传动	10 月 26 日	三季报更正，归属于上市公司股东的净利润比上年同期上涨 9.46%
sz002488	金固股份	10 月 19 日	三季报：基本每股收益为 0.12 元，同比减少 7.69%。
sz002536	西泵股份	10 月 19 日	三季报：基本每股收益为 0.59 元，同比减少 37.23%。
sz300100	双林股份	10 月 19 日	三季报：基本每股收益为 0.19 元/股，同比下降 26.92%。
sz300258	精锻科技	10 月 20 日	三季报：基本每股收益为 0.2230 元，同比减少 0.04%。

资料来源：公司公告 长江证券研究部

行业热点

行业新闻

政策

三包听证会未现火药味 谁鉴定质量受关注 来源：北京晚报 10 月 29 日

国家质检总局举行了针对《家用汽车产品修理、更换、退货责任规定》（简称汽车“三包”规定）的立法听证会。“汽车三包期限需延长；出现问题的汽车应由第三方权威机构鉴定”成为听证会上要求最“强烈”的声音。尽管听证会未透露汽

车三包规定出台的具体时间表，但据国家质检总局法规司司长刘兆彬透露，质检总局正在加紧制定汽车“三包”相关配套标准、实施细则和操作指南。

一句话点评：“三包”政策对消费者、汽车经销商和汽车厂商都至关重要。由“第三方权威机构鉴定”是目前的主流意见。“三包”政策出台将会直接影响整个汽车行业，其中国内汽车自主企业对“三包”承压最大。

政府“贴金”自主车企利润虚增 来源：经济观察报 10月28日

国内车企尤其是自主品牌车企靠补贴发展已经成为显规则，年末是地方政府补贴上市公司的集中时段，上市公司正好借此来粉饰业绩报表、提升融资能力；对未上市的公司来说，政府补贴同样使其保持虚假繁荣形象和继续圈钱。不过，今年10月1日正式实施的提高了准入标准的新的“节能补贴政策”或将成为收紧财政口袋的第一步。原节能补贴目录在列41家中，北京现代、长安铃木和一汽丰田等30家整车企业被淘汰，仅存奇瑞、比亚迪和江淮汽车等11家企业。

一句话点评：政府补贴从长远来看这种过于依赖政策输血的生存模式显然不利于企业的发展。新政策虽然会对落榜的1.6L及以下排量的自主品牌汽车将产生明显的负面影响，但有望扭转部分自主车企靠补贴过活的被动式发展现状。

财务费用增加 汽车行业盈利能力整体下滑 来源：中国证券报 10月28日

在多项汽车消费鼓励政策退出的影响下，今年以来我国汽车市场增长速度放缓。截至10月27日，已有48家汽车行业上市公司披露第三季度业绩，这些公司前三季度共实现营业总收入4123.42亿元，同比增长18.66%；实现净利润210.93亿元，同比增长19.84%，增长放缓态势明显，汽车行业上市公司整体盈利能力有所降低。

表 4：上市公司盈利状况

	上市公司货币资金	汽车产量	汽车销量		汽车企业净资产收益率
1-9月累计	1054.12 亿元	1346.12 万辆	1363.35 万辆	1-9月累计	9.29%
同比	37.57%	2.75%	3.62%	去年同期	13.09%

资料来源：盖世汽车网 长江证券研究部

一句话点评：在销量下滑的背景下，国产汽车竞争更为激烈、整体优惠程度连续增加，再加上原、燃材料等价格的上涨，侵蚀了汽车行业上市公司的利润，未来这种趋势将会延续。车企利润的大幅下滑预计出现在明年。由于去年的高基数及节能车补贴门槛提升，四季度汽车销量同比增速下滑的概率较大。

规划

中国售后市场会不断整合 优胜劣汰 来源：盖世汽车网 10月25日

中国售后市场仍比较杂、乱，品牌参差不齐，假冒伪劣产品冲击着市场，国内企业将重点放到如何降低成本、打价格战上。未来，整个售后市场会不断整合，出现规模化效应，优胜劣汰，会逐渐向西方国家的模式靠拢，而且，随着人们生活质量的提高，对汽车安全、舒适等要求也会相应提升，“打价格战”的现状也会逐步被“重视质量和服务”的观念所取代。

一句话点评：汽车售后市场在“三包”政策出台后也会得到相应改善，随着时代发展和人民生活水平质量的提高，今后汽车售后也将成为消费者购买汽车的考量之一，从而起到优胜劣汰的作用。

重型商用车逐渐复苏 四季度销量有望实现正增长 来源：上海证券报 10月29日

重卡是受政策影响较大的产业之一。2009 年-2010 年的四万亿投资带来了重卡需求的井喷式增长。而在今年从紧的货币政策下，大部分重卡的贷款消费被遏止。在日前工信部领导表示，商用车节能产品补贴方案拟订中，工信部有可能将优先解决商用车的动力节能支持专项。如顺利，商用车将有望与乘用车节能产品一样享受补贴。

一句话点评：节能型重卡将获政策补贴已不遥远，这除了能拉动重卡的升级换代消费外，还对国内重卡汽车企业加速节能技术开发，降低排放、促进环保带来有力推动。

行业动态

汽车零部件出口下滑 行业竞争日趋激烈 来源：慧聪网 10 月 23 日

由于外部需求不振、贸易保护等原因，我国汽车零部件行业出口成交有所下滑，短期内出口形势不容乐观。分析认为，未来行业内竞争将日趋激烈，行业洗牌或难避免。受经济危机影响，欧美经济不景气，是欧美客商较少的主要原因。此外，一些企业反映，人民币持续升值、原材料成本上涨等因素导致汽车零部件产品价格上涨。

表 5：汽车零部件出口状况

	汽车及零部件出口总额	发动机零部件	传动系统零部件	制动系统零部件	行驶系统零部件	转向系统零部件
1-7 月累计	228.6 亿美元	27.39 亿	13.82 亿	13.82 亿	103.80 亿	5.27 亿美元
同比	33.3%	36.45%	25.44%	25.19%	37.40%	39.58%

资料来源：盖世汽车网，长江证券研究部

一句话点评：今年上半年全球汽车需求增速减缓，当前国际经济形势仍不明朗。受此影响，预计今冬明春我国汽车零部件出口前景不佳。企业宜在提升技术水平和产品质量上多下功夫，以免遭到淘汰。

从广交会成交情况看机电产品出口形势 来源：慧聪网 10 月 23 日

广交会被誉为中国出口的晴雨表，愈演愈烈的欧美债务危机对出口的冲击在本届广交会上明显显现，机电产品对美国成交比上届降幅高达 33.1%，对欧洲市场也下降 21.3%。从全国出口情况看，1-8 月，我国机电产品对美国出口 1238.6 亿美元，同比增长 14.5%，低于全国平均水平，且 8 月当月增幅仅有 10.5%，呈逐月下降态势。

表 6：广交会中机电产品出口形势

分地域	成交量	同比	分产品	成交量	同比
亚非	72.9 亿美元	52.6%	空调	49 亿美元	-1.7%
欧美	50.2 亿美元	-21.3%	电冰箱	13 亿美元	156.4%
北美	21.3 亿美元	-33.1%	手动工具	10.3 亿美元	-4%
			汽车零部件	9.8 亿美元	4.3%
			电视机	8.9 亿美元	-21.5%
累计	207.8 亿美元	4.5%			

资料来源：汽车之家，长江证券研究部

一句话点评：人民币汇率问题是出口关键；欧美债务危机何去何从，也会对企业出口造成非常大的影响；此外，近期原材料价格增幅虽然比上半年放缓，但大宗原材料价格出现高位波动，给企业经营造成很大不确定性。

新能源汽车

合资自主变味 新能源车已成扩产捷径 来源：中国经营报 10 月 29 日

日前，华晨宝马宣布，将在合资公司中设立自主品牌并生产相关车型，而其自主品牌车型的主攻方向将是新能源车。而在此之前，一汽-大众、上海大众、东风本田以及北京现代等企业，均表示其合资公司中自主品牌车型将是新能源车。目前上述几家企业均有建设新工厂的需求，而推出合资自主品牌的新能源车，已然成了他们新工厂获得审批的重要武器。

一句话点评：原本指望通过政策约束来实现新能源车技术共享，但目前来看，这一政策初衷似乎将很难实现。新能源车是未来的发展方向，国家一定会在政策层面上帮助本土汽车企业的发展，但仅靠国家政策是不够的，也不能指望从外资企业手里拿到最先进的核心技术。归根结底，本土企业还是要靠自身的努力。

上下游

法士特推出多款 DS 系列客车变速器 来源：汽车周报 10 月 24 日

陕西法士特集团公司近期自主研发推出的多款 DS 系列客车变速器新产品，备受业界和市场用户的广泛好评。随着客车变速器市场需求的不断扩大，目前法士特又投资 5 亿元全面实施 DS 系列客车变速器扩能改造项目。该项目是法士特“十二五”发展规划中最为重要的建设项目之一，将为企业带来可观的经济效益。苏州金龙和青年客车也均表示，源于法士特客车变速器可靠的质量保证和较高的性价比，目前正商谈加强进一步的合作。

一句话点评：自主客车变速器开发成功并获得好评将对减少我国对国外进口变速器依赖性，自主品牌也将降低运输成本。

公司新闻

国内

✓ 企业表现、规划及目标

福特汽车 2011 年第三季度实现净利 16 亿美元 来源：盖世汽车网 10 月 27 日

福特汽车公司近日宣布，2011 年第三季度实现净利 16 亿美元，或每股 41 美分，较去年同期下降 3,800 万美元，或每股 2 美分。第三季度，福特汽车业务盈利能力稳健，不断强化资产负债表，专注于为未来投资，并积极采取行动提高公司竞争力。

一句话点评：在商业大环境具有较高不确定性的情况下，福特通过持续向全球的消费者提供同级别最佳的产品取得稳健的成绩。企业应专注于研发在各个细分市场具有领先的品质、燃油经济性、安全、智能设计和价值的卓越产品。

丰田中国研发中心奠基 加速新能源车开发 来源：新浪汽车 10 月 29 日

丰田宣布，总投资约 6.89 亿美元的常熟研发中心正式开工。该研发中心建成后，将成为丰田全球最大的研发中心。“十二五规划”期间，丰田将研发搭载国产混合动力总成，并在 2015 年前后实现在一汽丰田、广汽丰田的生产和销售。据悉，国产后，混合动力总成部分的成本有望降低一半。随着国产化率的提高，丰田混合动力车型叫好不叫座的现状势必有所改善。

一句话点评：丰田在中国为新能源车的开发打响了第一炮，从丰田战略可以看出，尽管现实困难重重，新能源仍旧是未来汽车发展主流，如何攻克技术难关仍是关键。

一汽物流成都基地一期竣工二期启动 来源：成都商报 10月29日

一汽集团在龙泉驿区（成都经开区）投资建设的一汽物流成都基地一期项目昨天竣工，同时启动二期项目。据了解，该物流基地主要为一汽大众、一汽丰田、一汽客车等企业提供整车和零部件物流服务，投入运行的一期项目拥有13万平方米整车停车场和3.5万平方米高标准库房，总投资1.1亿元。

一句话点评：各大公司频频投资西南地区的举动可以看出，在西部大开发的前提下，不管是汽车生产制造还是汽车销售都在西南地区有良好的发展前景。

华晨专用车公司筹划三年后上市 深度合资宝马为保盈利 来源：每日经济新闻 10月28日

与宝马的合资公司是华晨集团利润的重要来源，而伴随着双方进入新的合作阶段后，华晨借力宝马的趋势日益明显。合资公司的趋势是各方面合作的深入和深化。在外资全面进入中国市场之后，中方不可能在合资过程中持续被动，现在“合资自主和新能源”这两部分是政府对外资企业的要求。介于这种情况，华晨与宝马的合作必将更深、更广、更大规模。

一句话点评：中华品牌在国内的销量起色并不明显，而专用车领域盈利尚需时日，在此情况下，华晨宝马成为华晨集团汽车业务关键的盈利来源，因此深度合作宝马，更是华晨的需要。

东风风神渠道发力 三年全返经销商建店投资 来源：网易汽车 10月27日

东风风神在现有130多家专营店的基础上，推出了全新的招商政策，通过加大一级经销商硬体返利，增加二级经销网点形象支持和场地租金支持等举措，从而加速三、四线城市网络布局。据了解，在新的招商政策中，东风风神针对一级经销商着重加大了硬体投资返利。在硬体投资返利期限方面，专营店硬体投资支持包括验收后一次性硬体返利和后续提车硬体返利支持两部分。

一句话点评：由于整车厂商在网络渠道拓展方面的竞争越来越激烈，加大三、四线城市的网络渠道扩张是应对措施之一，但产品自身竞争实力才是重中之重。

✓ 走进来**进口车市场增速回落 价格开始松动 来源：中国证券报 10月28日**

全国乘用车市场信息联席会发布前三季度进口汽车市场状况，1-9月我国海关进口车71.2万辆，同比增长26.6%，第三季度进口车销量增速出现回落，进口车价格开始松动。数据显示，前三季度进口汽车总量同比增速呈回落态势，单季度增速分别为41.7%、10.7%和31.1%。进口轿车增速出现较大幅度回落，其中第三季度进口车三大车型SUV、MPV和轿车的进口量分别为13.38万辆、1.08万辆和9.39万辆，同比分别增长42.9%、53.6%和15.8%。

一句话点评：增速回落伴随着价格的松动。9月进口汽车优惠不断增加，显示终端市场存在一定的销售压力。

庞大与青年将以一亿欧元购得萨博100%股权 来源：盖世汽车网 10月28日

据华尔街日报最新消息，瑞典汽车同意以1亿欧元（约合1.419亿美元）的价格将萨博汽车100%股权售予中国庞大汽贸和青年莲花汽车，并为此签署了谅解备忘录。根据股份谅解备忘录，中方两家公司将以1亿欧元的分期付款购得萨博全部股份。在这1亿欧元的投资中，青年汽车与庞大汽贸将以60:40划分投资比例；而原《认购协议》中提及

的在瑞典设立 B 合资公司一事则被取消。

一句话点评：此收购案将导致庞青两家公司在国内扩大生产规模，另外产品研发、零部件采购、销售网络等内容也需另做安排。未来将萨博打包上市也将势在必行。

数据跟踪

表 7：2011 前三季度合资品牌销量已达预期，自主品牌差距不小

排名	车企	前三季度销量/万辆	11 年目标/万辆	前三季度度完成	待完成	排名	车企	前三季度销量/万辆	2011 年目标/万辆	前三季度度完成	待完成
1	通用	92.73	115.0	80.6%	19.4%	11	广汽丰田	19.35	28.0	69.1%	30.9%
2	马自达	20.23	37.5	80.6%	19.4%	12	长城	34.04	50.0	68.1%	31.9%
3	华晨宝马	7.78	10.0	77.8%	22.2%	13	一汽丰田	36.47	55.0	66.3%	33.7%
4	日产	58.69	77.2	76.0%	24.0%	14	本田	24.72	38.6	64.1%	35.9%
5	一汽大众	75.89	100	75.9%	24.1%	15	天津一汽	18.89	30.0	63.0%	37.0%
6	本田	18.21	24.6	74.0%	26.0%	16	上汽	12.04	19.2	62.7%	37.3%
7	铃木	16.99	23.0	73.9%	26.1%	17	标致	12.43	20.0	62.2%	37.8%
8	现代	55.18	75.0	73.6%	26.4%	18	吉利	30.23	49.0	61.7%	38.3%
9	上海大众	85.96	120.0	76.1%	28.4%	19	华晨	11.66	19.7	59.2%	40.8%
10	起亚	30.07	43.0	69.9%	30.1%	20	北京奔驰	4.06	8.0	57.5%	42.6%

资料来源：盖世汽车网，长江证券研究部

一句话点评：销售旺季即将过去，优惠政策纷纷收窄，从前三季度销量完成情况可以看出，上海通用今年销售情况良好，有望在年底达成目标。今年合资品牌走势依旧稳健，销量与预期相差不远，而国内自主品牌奇瑞、比亚迪等，则形势不容乐观。

表 8：豪华车三大巨头前三季度主要地区中国市场销售增长最快

集团	宝马			奥迪			奔驰		
	中国	德国	美国	中国	德国	美国	中国	德国	美国
分地区销量（万辆）	17.75			22.6	1.85	8.50	13.6	19.0	17.0
同比	47.5%	9.9%	11.4%	29.2%	15.0%	15.5%	32.8%	0.5%	6.3%
占比	17.37%			24.12%	1.97%	9.07%	14.80%	20.67%	18.50%
全球销量（万辆）		102.2			93.7			91.9	
同比		14.5%			14.4%			7.6%	

资料来源：盖世汽车网，长江证券研究部

一句话点评：中国区市场比重日益提高，豪华车在华投资策略开始发生改变。中国已成为奥迪全球第一大市场，预计随着进口政策的开放和全球化发展，今后会有更多豪华车品牌进驻中国，国内汽车行业将面临机遇与挑战。

车市行情

表 9: 本周上市新车型

国别	生产厂商	车型	售价	上市时间	排量	类别	车型样式
日系	东风本田	2012 款新思域	13.18-16.78 万	10 月 29 日	1.8L	紧凑型轿车	
日系	昌河铃木	超值版北斗星	3.20 万	10 月 28 日	1.0L	紧凑型轿车	
日系	雷克萨斯	雷克萨斯 CT 2011 款 CT200h	27.9-44.5 万	10 月 28 日	1.8L	紧凑型轿车	
中国	比亚迪	比亚迪 e6 先行者	36.98 万(补贴 12 万)	10 月 28 日	122 马力	纯电动车	

美系 Jeep 吉普牧马人撒哈拉、罗宾汉 42.89-52.99 万 10月25日 3.8L SUV



资料来源：汽车之家，长江证券研究部

一句话点评：750 混合动力的如期上市和后续走势将有望成为新能源汽车发展的一面镜子。

表 7：厂商优惠促销车型

高级	品牌	10.23-10.29 (京; 沪; 广)	10.14—10.22 (全国)	10.8-10.14 (全国)
豪华车	奥迪 A6	无;无;无	最高现金优惠 3.2 万	无
	皇冠	无; 现金优惠 2 万; 综合优惠 2.6 万	无	1.5 万元
	宝马 5 系	无;无;无	无	现金优惠 6.4 万
	奔驰 E 级	无;无;无	无	有机会赢得 smart 和 ipad
	沃尔沃 S80	无;无;无	无	无
	奥迪 A4	无; 最高现金优惠 2 万; 无	最高现金优惠 1.9 万	最高现金优惠 3.88 万
	奔驰 C 级	无; 综合优惠 7 万; 礼包	无	3000 元代金券
	沃尔沃 S40	现金优惠 5.82 万; 无; 无	无	前百名购车返 500 元
中高级-高端	雅阁	无;无;无	现金优惠 2.7 万	现金优惠 2.3-3 万
	凯美瑞	无; 现金优惠 2 万; 2 万礼包	最高现金优惠 3 万	最高优惠 3 万元
	帕萨特	无;无;无	无	补贴 3000 元
	天籁	无;无;无	优惠 3.5 万	现金优惠 2 万
	君越	无; 最高现金优惠 1.5 万; 无	现金优惠 2 万	现金优惠 1 万
	马自达 6	无; 现金优惠 3.6 万; 最高累计优惠 4 万	无	现金优惠 3 万
	君威	无;无;无	现金优惠 2 万	现金优惠 2 万
	迈腾	最高现金优惠 8000 元; 无; 无	现金优惠 8000 元	2000 元礼包
	锐志	现金优惠 1.8 万; 无; 最高综合优惠 2 万	综合优惠 1.8 万	现金优惠 1.5 万
	索纳塔 8 代	无;无;无	优惠 2 万	无
	轩逸	无;无;无	现金优惠 1.2 万	现金优惠 9000 元
	景程	最高现金优惠 1.8 万; 无; 无	现金优惠 1.3 万	现金优惠 1-2.2 万
	索纳塔名驭	无;无;无	无	无
	桑 3000	无;无;无	无	无
中高级-低端	奔腾 B70	现金优惠 1.5 万; 无; 无	现金优惠 1.4 万	现金优惠 1.2 万元
	荣威 550	现金优惠 1.5 万; 无; 无	无	最高优惠 8000 元
	F6	无;无;无	无	现金优惠 1 万
	宾悦	无;无;无	无	无
	东方之子	无;无;无	无	无
中级-高端	名爵 7 系	无;无;无	无	无
	卡罗拉	现金优惠 8000 元; 无; 现金优惠 2 万	现金优惠 1.2 万	现金优惠 8000
	福克斯	无; 无; 现金优惠 2 万	现金优惠 1 万	现金优惠 4000-5000

	思域	无;无;无	无	无
	速腾	最高现金优惠 1 万; 无; 无	现金优惠 2 万	现金优惠 6000 万
	明锐	无;无;无	现金优惠 9000	现金优惠 5000-8000
	朗逸	无;无;无	无	无
	宝来	最高现金优惠 1.15 万; 无; 无	无	3000 元礼包
	马自达 3	最高现金优惠 1.93 万; 无; 无	无	无
	标致 408	最高现金优惠 8000 元; 无; 现金优惠 6000 元	无	6000 元礼包
	世嘉	无; 现金优惠 1.3 元; 无	1.5 万大礼包	累计优惠 8000
	凯越	无;无;无	无	优惠 8000 加 9000 礼包
	科鲁兹	最高现金优惠 1.1 万; 无; 综合优惠 1.3 万	综合优惠 1.8 万	现金优惠 9000
中级 - 低端	伊兰特	无;无;无	无	现金优惠 1 万
	悦动	无;无;无	无	现金优惠 1 万
	赛拉图	无;无;无	无	优惠 8000 加 3000 礼包
	福瑞迪	无;无;无	无	8000 加 2000 元保险
	阳光	无;无;无	无	综合优惠 7000
	骐达	无; 现金优惠 7000 元; 无	无	无
	荣威 350	无; 现金优惠 1.47 万; 无	无	最高优惠 1.57 万
	奔腾 B50	现金优惠 1 万; 现金优惠 5000 元; 综合优惠 1.4 万	无	现金优惠 8000
	风神 S30	现金优惠 9000 元; 无; 无	无	现金优惠 8800
	捷达	无;无;无	现金优惠 9000 元	最高优惠 1.5 万
	G3	无;无;无	无	最高优惠 3000
	F3	无;无;无	无	最高优惠 5000
	奇瑞 A3	无;无;无	无	现金优惠 3000
小型 - 中庸	奇瑞 E5	无;无;无	无	5000 元综合优惠
	远景	无;无;无	无	现金优惠 6000
	帝豪 EC7	万元礼包; 无; 无	无	现金优惠 1 万
	海景	无;无;无	无	无
	海福星	无;无;无	无	现金优惠 1.2-1.6 万
	腾翼 C30	无;无;无	无	现金优惠 3000
	骏捷 FRV	无; 万元礼包; 无	无	现金优惠 5000
	波罗	无;无;无	无	优惠 6000 加 iphone
	锋范	无; 现金优惠 7800 元; 无	现金优惠 1.5 万	现金优惠 1.2 万
	骊威	无;现金优惠 6000 元; 无	无	现金优惠 2000
	乐风	无;无;无	无	无
小型 - 时尚	瑞纳	无;无;无	无	5000 元礼包
	雅绅特	无;无;无	无	无
	标致 207	无;无;无	无	优惠 3000 加保险
	晶锐	现金优惠 1.7 万;无;现金优惠 8000 元	现金优惠 1.1 万	现金优惠 8000
	威乐	无;无;无	无	无
	威驰	无;无;无	无	现金优惠 7000
	雅力士	无;无;无	无	现金优惠 1.6 万
微型- 高端	赛欧	无;现金优惠 4000 元;最高现金优惠 3000 元	无	现金优惠 3900
	金刚	无;无;无	无	现金优惠 7000

	旗云	无;无;5000 元礼包	无	无
	威志	无;无;无	无	现金优惠 3000
	同悦	无;无;无	现金优惠 1.8 万	补贴 3000
	悦翔	无;无;无	现金优惠 3000 元	现金优惠 3000
	炫丽	无;无;无	无	现金优惠 5000
	夏利	无;无;无	无	补贴 3000 加 2000 礼包
	自由舰	无;无;无	无	现金优惠 4000
	旗云 1	无;无;无	无	现金优惠 3000
	羚羊	补贴 6900;无;无	无	最高现金优惠 3000
	QQ	无;无;无	无	补贴 3000
微型 -	F0	无;无;无	无	3000 加 2000 礼包
低端	熊猫	无;无;无	无	4780 优惠+3000 礼包
	奔奔迷你	无;无;无	现金优惠 3000 元	无
	北斗星	现金优惠 2000 元;无;无	无	最高现金优惠 5000
	A1	无;无;无	无	无
	瑞麒 M1	无;无;无	无	最高现金优惠 5000
	SPARK	送 ipad2;无;无	无	无
	悦悦	无;无;无	无	无
	长城 SUV	无;无;无	无	最高优惠 1.1 万
	奇瑞 SUV	无;无;无	无	现金优惠 7000
	本田 CRV	无;无;无	无	无
SUV	北京现代	无;无;无	无	现金优惠 8000
	途观	无;无;无	无	无
	东风日产	无;无;无	无	现金优惠 3.5 万
	一汽丰田	无;无;无	无	现金优惠 9000
	江淮瑞风	无;无;无	无	优惠 2000 加 5000 礼包
MPV	GL8	无;无;无	无	现金优惠 8000
	森雅	无;无;无	无	现金优惠 4800
	奥德赛	礼包最高 3 万;无;无	无	现金优惠 3000
	五菱微客	无;无;无	无	无
	长安微客	无;无;无	无	现金优惠 6000
微客	东风渝安微客	无;无;无	无	无
	奇瑞汽车微客	无;无;无	无	无

资料来源：汽车之家，长江证券研究部

一句话点评：按照历史规律，十月份之后优惠的大面积收窄是正常表现，在竞争逐渐平缓的态势下，企业四季度盈利有望保持平稳。

行业重点上市公司估值指标与评级变化（10-28 日收盘价）

证券代码	公司简称	股价	EPS（元）			P/E（X）			评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	本次
600104.SH	上海汽车	16.48	1.49	1.64	2.08	10.1	9.2	7.2	推荐
600741.SH	华域汽车	10.25	0.97	1.10	1.30	9.9	8.7	7.4	推荐
000338.SZ	潍柴动力	37.05	4.07	4.13	5.31	8.3	8.2	6.4	推荐
600081.SH	东风科技	9.69	0.52	0.71	0.89	17.8	13.0	10.4	推荐
600303.SH	曙光股份	8.38	0.42	0.49	0.66	19.0	16.3	12.1	推荐
600805.SH	悦达投资	13.83	1.32	1.58	1.87	9.2	7.6	6.5	推荐
600166.SH	福田汽车	7.47	0.78	0.69	0.90	9.2	10.4	8.0	推荐
002594.SZ	比亚迪	21.74	1.07	0.37	0.59	18.1	52.5	33.0	无投资评级
601058.SH	赛轮股份	9.54	0.30	0.34	0.40	28.9	25.8	21.6	无投资评级
300237.SZ	美晨科技	25.14	1.43	1.41	1.77	16.3	16.5	13.1	无投资评级
002607.SZ	亚夏汽车	31.8	0.86	1.49	2.00	34.7	20.0	14.9	无投资评级
601633.SH	长城汽车		0.89	1.03	1.20	12.8	11.0	9.5	无投资评级

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

谭焜元，浙江大学工学学士，上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5 年半汽车相关行业经验，从事汽车行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。