

行业产销减速 企业增收减利

——汽车及零部件行业 2011 年 3 季度报告综述——

内容摘要:

- **前 3 季度行业产销整体减缓** 2011 年前三季度,我国汽车产销分别为 1346.12 万辆和 1363.35 万辆,累计增速分别为 2.75%和 3.62%,行业产销整体减缓。行业产销特点主要表现为商、乘用车产销分化,自主品牌汽车增速同比基本持平,市场占有率下降;汽车出口增速较快等方面。
- **行业景气持续下行 盈利状况不佳** 1 季度,国内汽车行业景气指数为 102.2 点,汽车行业结束高位运行,进入平稳增长时期;汽车行业景气指数在第 2 季度继续下滑 1.1 点,行业产销减少、销售收入降低,行业发展进入调整阶段。第 3 季度,行业景气指数继续缓速下行,汽车行业活力仍然较弱。企业前 3 季度盈利状况不佳。前三季度,18 家整车企业的累计营业收入同比增长,归属于上市公司股东净利润同比下降。产品价格下调、原材料价格高位震荡以及企业运营费用增加提高了成本,降低了企业的毛利空间。
- **行业市场表现低迷** 两板块大幅扩容,市值实际缩水。今年 1~9 月,整车与零部件板块总股本均有较大幅度增加。两板块大幅扩容并未带来总市值的实际提升。年初至 9 月底,整车板块总市值仅小幅增加,零部件板块则大幅缩水。估值水平较低,行业市盈率逐季下行。两板块市场资金净流出,行业市场资金关注度下降。
- **行业政策以及发展动向** 原有节能汽车补贴政策 9 月底废止。新政策通过提高准入门槛,大幅减少受益企业,改变原“普惠式”补贴方式,凸显倡导绿色出行、鼓励节能环保以及缓解城市交通容量与汽车保有量矛盾的政策导向;多家整车企业推进新能源市场化进程随着新能源产业规划即将出台,新能源汽车市场逐渐开始启动。
- **投资逻辑与重点公司市场表现** 2011 年下半年投资逻辑为“有效成长和稳定收益”,遴选“高增长与高分红”的行业个股组成重点关注公司,关注行业龙头个股,关注新能源以及行业重组兼并进展而出现的个股交易性投资机会。行业重点公司组合表现强于行业和大市。

分析师

王剑辉
执业证号: S1250511010003
电话: 010-57631186
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

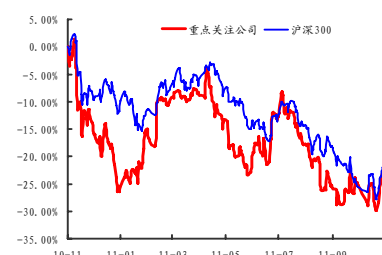
联系人

刘峰
电话: 010-57631199
邮箱: liufeng@swsc.com.cn

汽车行业市场表现



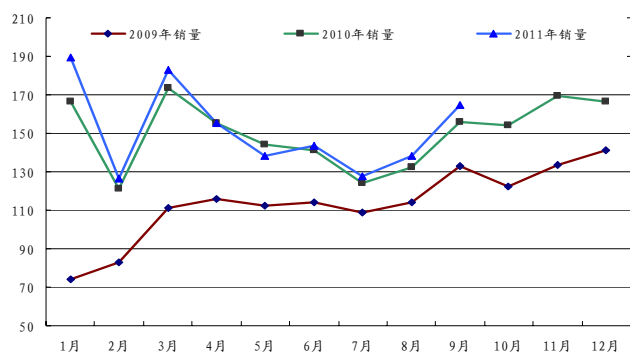
推荐公司 52 周指数走势



1. 前3季度行业产销整体减缓

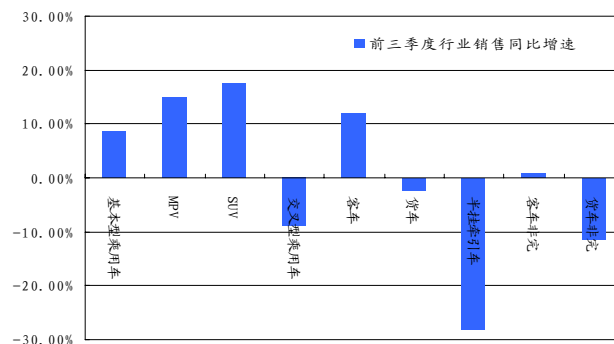
2011 年前三季度，我国汽车产销分别为 1346.12 万辆和 1363.35 万辆，累计增速分别为 2.75% 和 3.62%，行业产销整体减缓。

图 1：整车企业与零部件企业最近三年净利润增长（亿元）



数据来源：WIND，西南证券

图 2：整车行业与零部件行业 2010 年市场表现



数据来源：WIND，西南证券

商、乘用车产销分化：因宏观调控货币紧缩以及优惠政策退出等因素影响，今年汽车市场整体增速减缓。前 3 季度，商用车累计产销 297.62 万辆和 309.57 万辆，同比分别下降 7.37% 和 4.79%，除客车类车型产销增长超过 11% 以外，货车、半挂牵引车以及客货非完等车型产销均出现不同幅度下降；同期，乘用车产销 1048.50 万辆和 1053.78 万辆，同比分别增长 6.04% 和 6.38%。在细分子行业中，基本型乘用车产销增速逾 8%，多功能乘用车和运动型多用途乘用车表现出色，产销增长均在 14% 以上，交叉型乘用车同比下降 10.70% 和 9.00%。

自主品牌汽车增速同比基本持平，市场占有率下降：前 3 季度，乘用车自主品牌共销售 445.29 万辆，同比微降 0.80%，占比乘用车销售总量的 42.26%，市场占有率较上年同期下降 3.09 个百分点。其中，自主品牌基本型乘用车占轿车销售总量的 29.13%，市场占有率同比下降 1.17 个百分点。10 月起开始实施新节能汽车补贴政策，该政策因入选门槛提高而导致受惠车型大幅减少，因“末班车效应”，9 月自主品牌汽车销售环比大增 28.30%，从而拉高了原本较低的市场占有率。

汽车出口增速较快：相对于低迷的国内市场，汽车出口成为亮色。前 3 季度，行业累计出口汽车 61.40 万辆，同比累计增长 59.76%。1~8 月，汽车出口金额 67.43 亿美元，同比增长 55.28%。其中，轿车出口 22.65 万辆，同比增长 1.2 倍；载货车出口 19.09 万辆，同比增长 44.39%；客车出口 6.78 万辆，同比增长 35.71%。

2. 行业景气持续下行 盈利状况不佳

2011 年前 3 季度行业景气度持续下行：1 季度，国内汽车行业景气指数为 102.2 点，相较于去年第 4 季度下降 1.0 点，行业预警指数为 106.7，表示汽车行业结束高位运行，进入平稳增长时期。企业家信心指数为 98.8，低于 100 的景气临界值，表明企业家对汽车行业未来预期趋向悲观。

汽车行业景气指数在第 2 季度继续下滑 1.1 点。同时，汽车行业预警指数大幅下滑近 30

点，仅为 76.6 点。行业产销减少、销售收入降低，行业发展进入调整阶段。

第 3 季度，行业景气状况并未走出低谷，景气指数为 100.7 点，继续缓速下行。汽车行业预警指数为 86.7 点，显示汽车行业活力仍然较弱。在构成汽车行业景气指数的 6 个指标中，汽车行业利润总额、汽车行业税金总额、汽车行业从业人员数量这 3 个指标有所上升，汽车销售量、汽车行业固定资产投资和汽车零件出口这 3 个指标与上季度相比有不同程度的下降。

企业前 3 季度盈利状况不佳：以申万行业分类，截止 10 月 28 日，整车和零部件板块分别有 18 家和 45 家企业发布第三季度报告。2011 年前三季度，18 家整车企业的累计营业收入为 4718.58 亿元，同比增长 13.08%，归属于上市公司股东净利润为 202.34 亿元，同比去年同期下降 3.82%。与整车企业增收减利相同的情况也出现在零部件企业。45 家零部件企业累计营业收入 1102.09 亿元，同比增长 7.50%，净利润为 106.26 亿元，同比下降了 2.46%。

整车板块平均期间费用率 9.57%，较上年同期减少 0.49 个百分点，零部件板块期间费用率 9.93%，高于去年同期 0.54 个百分点。产品价格下调、原材料价格高位震荡以及企业运营管理费用增加提高了成本，降低了企业的毛利空间。

3. 行业市场表现低迷

两板块大幅扩容，市值实际缩水：今年 1~9 月，整车与零部件板块总股本均有较大幅度增加。年初至 3 季度末，零部件板块总股本增长 16.90%，较上年同期增加 3.81 个百分点；整车板块总股本增加 21.17%，同比大幅增加 12.09 个百分点。由于整车板块行业指数累计跌幅 16.81%，零部件行业指数累计跌幅为 23.96%，两板块大幅扩容并未带来总市值的实际提升。年初至 9 月底，整车板块总市值仅增加 4.64%；零部件板块则缩水 14.44%。

估值水平较低 行业市盈率逐季下行：到 3 季度末，整车板块市盈率为 15 倍，零部件市盈率为 13 倍，相对于行业历史平均估值水平为 35 和 49 倍，目前估值水平较低；行业市净率 9 月底进入 2~3 倍的区间内，其中零部件板块市净率 2.58 倍，整车板块为 2.01 倍。

两板块市场资金净流出：行业市场资金关注度下降，无论第 3 季度还是年初至 3 季度末的资金累计统计，均呈现净流出状态。第 3 季度，整车和零部件板块资金净流出 12.83 和 37.59 亿元；1~9 月，两板块资金累计净流出分别为 25.25 和 109.96 亿元。

4. 行业政策以及发展动向

原有节能汽车补贴政策 9 月底废止：2011 年 10 月 19 日，新节能补贴政策出台实施。新《目录》共收录 11 家企业的 49 款汽车，入选车型成为补贴政策调整后的首批车型，享受 3000 元节能汽车补贴。迅速发布目录，有助于抓紧“银十”销售时机，减少市场因政策“空窗期”产生的影响；新政策通过提高准入门槛，大幅减少受益企业，改变原“普惠式”补贴方式，凸显倡导绿色出行、鼓励节能环保以及缓解城市交通容量与汽车保有量矛盾的政策导向。新一期目录中的合资和自主品牌车型数量基本平衡，其中上海汽车获益最大。原补贴政策退出的“末班车”效应，以及传统销售旺季因素，使 9 月份行业市场，特别是 1.6L 及以下排量汽车销售大幅增长。但是这种增长部分建立在销售前移的基础上，第四季度的行业销售不容乐观。

多家整车企业推进新能源市场化进程：中通客车、福田汽车等多家整车上市公司积极推进新能源市场化进程。中通客车交付 109 辆 LNG 燃气公交车。福田汽车签订 40 辆福田欧 V

混合动力客车销售合同；上海汽车首款新能源车荣威新 750 混合动力轿车正式投放市场。亚星客车将混合动力客车、大容量纯电动客车以及超级电容客车等三款新能源客车投放市场。随着新能源产业规划即将出台，新能源汽车市场逐渐开始启动。2011 年行业产销增速减缓，及参照整车与零部件板块 2011 年上半年业绩，确定 2011 年下半年投资逻辑为“有效成长和稳定收益”，遴选“高增长与高分红”的行业个股组成重点关注公司，关注行业龙头个股，关注新能源以及行业重组兼并进展而出现的个股交易性投资机会。重点公司市场表现强于行业和大市 根据确立的投资逻辑，行业重点公司组合确定为上海汽车、宇通汽车、江铃汽车、福耀玻璃以及万向钱潮等 5 家企业。重点公司指数本年初至 3 季度末微跌 0.02%，同期汽车行业指数和沪深 300 指数分别下跌 15.94%和 17.48%；第 3 季度，重点公司指数跌幅为 14.11%，行业指数与沪深 300 指数跌幅分别为 14.49%和 15.20%。重点公司指数表现强于行业和大市。

5. 投资逻辑与重点公司市场表现

投资逻辑：2011 年行业产销增速减缓，及参照整车与零部件板块 2011 年上半年业绩，确定 2011 年下半年投资逻辑为“有效成长和稳定收益”，遴选“高增长与高分红”的行业个股组成重点关注公司，关注行业龙头个股，关注新能源以及行业重组兼并进展而出现的个股交易性投资机会。

重点公司市场表现强于行业和大市：根据确立的投资逻辑，行业重点公司组合确定为上海汽车、宇通汽车、江铃汽车、福耀玻璃以及万向钱潮等 5 家企业。重点公司指数本年初至 3 季度末微跌 0.02%，同期汽车行业指数和沪深 300 指数分别下跌 15.94%和 17.48%；第 3 季度，重点公司指数跌幅为 14.11%，行业指数与沪深 300 指数跌幅分别为 14.49%和 15.20%。重点公司指数表现强于行业和大市。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>