

十月产销双降符合预期，估值已处底部

2011 年 11 月汽车行业月报

中性（维持）

风险评级：一般风险

2011 年 11 月 14 日

投资要点：

- ◇ **汽车行业整体销售情况。**10月，汽车产销157.02万辆和152.48万辆，环比下降1.99%和7.37%，产量同比增长1.72%，销量下降1.07%。10月汽车产销情况比较平淡，由于汽车节能补贴政策的变化，使得部分产品购买力提前透支；另外，国庆长假对当月产销有一定的影响。
- ◇ **重卡依旧低迷，客车环比下降明显。**10月，与上月相比，商用车各品种产销呈不同下降，其中客车销量降幅更为明显；与上年同期相比，客车唯一保持快速增长，其它品种继续呈现下降。10月，客车产销3.49万辆和3.29万辆，环比下降7.37%和14.27%，同比增长17.53%和23.33%。
- ◇ **维持行业“中性”投资评级。**受政策退出调整和经济增长趋缓等因素影响，汽车市场表现较低迷，并且受成本上升、降价促销等因素影响，企业盈利能力普遍下降。但部分企业受益于新产品上市、产品结构调整等因素影响，盈利能力保持稳定，上市公司业绩分化明显。
- ◇ 从三季报的情况来看，汽车板块整体收入增速下降，盈利能力下滑，处于景气下降周期中。节能汽车补贴政策调整给市场增长带来短期压力，汽车降价促销仍将长期影响企业的盈利能力，我们继续维持行业“中性”评级，但上市公司的估值已经在底部区域，对股价的表现已不需要悲观，特别是重卡行业，龙头企业和核心零部件企业已经处于基本面和估值的双重底部，中长线投资者我们建议可以适当配置。
- ◇ 重点上市公司方面，中高端乘用车龙头企业：上海汽车、悦达投资；大中客车龙头企业：宇通客车；重卡行业：中国重汽、福田汽车；汽车服务企业：亚夏汽车；高成长零部件：远东传动、中原内配；新能源汽车业务突出企业：佛塑科技、威孚高科。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/11/11）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
上海汽车	15.49	1.61	1.79	2.19	9.62	8.65	7.07	推荐
悦达投资	12.75	1.02	1.56	2.1	12.50	8.17	6.07	推荐
江铃汽车	21.10	1.98	2.28	2.69	10.66	9.25	7.84	谨慎推荐
宇通客车	21.26	1.65	2.02	2.48	12.88	10.52	8.57	推荐
威孚高科	33.20	2.36	2.16	2.85	14.07	15.37	11.65	谨慎推荐
佛塑科技	10.60	0.28	0.29	0.37	37.86	36.55	28.65	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

莫景成

SAC 执业证书编号：

S0340510120005

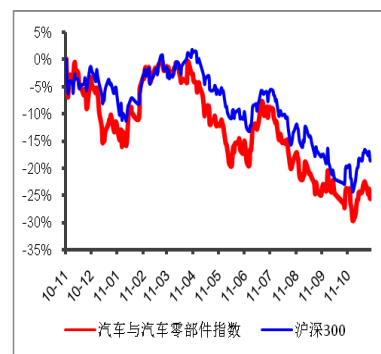
电话：0769-22119441

邮箱：mjc@dgzq.com.cn

细分行业评级

轿车	中性
重卡	中性
大中客车	谨慎推荐
零部件	谨慎推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目 录

1. 汽车行业回顾	3
1.1 乘用车：自主品牌销量市场占有率继续下降.....	4
1.2 商用车：重卡依旧低迷，客车下降明显.....	5
1.3 汽车出口保持良好	6
2. 行业情况回顾	7
2.1 汽车行业三季度盈利能力普遍下滑.....	7
2.2 三季度上市公司业绩分化严重	8
2.3 电动汽车充电设施 162 项标准初步形成.....	8
2.4 我国汽车出口政策门槛有望提高	8
3. 行业评级与投资策略	8

插图目录

图 1：汽车销量走势	3
图 2：汽车销量同比增长	3
图 3：轿车月销量及同比增速	4
图 4：MPV 月销量及同比增速	4
图 5：SUV 月销量及同比增速	4
图 6：交叉乘用车月销量及同比增速	4
图 7：重卡月销量及同比增速	5
图 8：中卡月销量及同比增速	5
图 9：轻卡月销量及同比增速	6
图 10：大中客月销量及同比增速	6
图 11：大客车出口量及同比增速	6
图 12：轿车出口量及同比增速	6
图 13：单季度收入增长情况	7
图 14：单季度净利润增长情况	7

表格目录

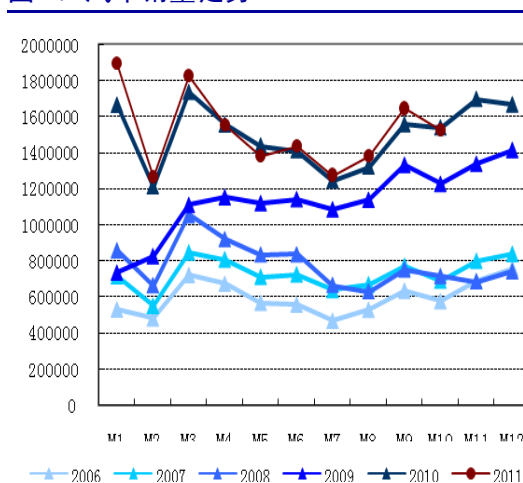
表 1：2011 年 10 月份汽车分车型销量（单位：万辆）	3
表 2：重点汽车公司盈利预测及投资评级（2011/11/11）	9
表 3：重点新能源汽车公司盈利预测及投资评级（2011/11/11）	9

1. 汽车行业回顾

据中国汽车工业协会统计分析，10 月，汽车产销 157.02 万辆和 152.48 万辆，环比下降 1.99% 和 7.37%，产量同比增长 1.72%，销量下降 1.07%。其中：乘用车产销 126.18 万辆和 122.08 万辆，环比下降 1.04% 和 7.48%，同比增长 5.27% 和 1.42%。商用车产销 30.84 万辆和 30.40 万辆，环比下降 5.69% 和 6.90%，同比下降 10.61% 和 9.93%。

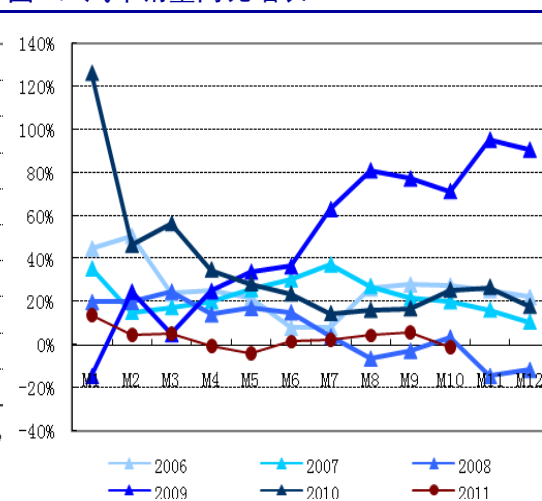
10 月汽车产销情况比较平淡，由于汽车节能补贴政策的变化，使得部分产品购买力提前透支；另外，国庆长假对当月产销有一定的影响。上年年底受政策变动影响，11 月、12 月汽车产销基数较高，生产、销售月分别达到 180 万辆和 168 万辆，就目前月度产销情况看，今年后两个月产销情况仍不乐观。

图 1：汽车销量走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：汽车销量同比增长



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2011 年 10 月份汽车分车型销量（单位：万辆）

车型（万辆）	10 月份	环比增长	同比增长	累计销量	累计同比
汽车	152.48	-7.37%	-1.07%	1516.06	3.15%
乘用车：	122.08	-7.48%	1.42%	1176.00	5.86%
轿车	85.82	-7.74%	2.76%	824.66	7.95%
MPV	4.49	-6.46%	12.92%	40.62	14.69%
SUV	14.6	0.19%	21.58%	126.01	18.09%
交叉型乘用车	17.17	-12.24%	-17.74%	184.71	-9.82%
商用车	30.4	-6.90%	-9.93%	340.06	-5.25%
客车	3.29	-14.27%	23.33%	32.66	13.03%
货车	20.3	-6.68%	-10.83%	227.91	-3.15%
半挂牵引车	2.35	-0.42%	-20.93%	22.20	-27.40%
客车非完整车辆	0.73	-4.26%	-503.00%	6.99	-0.12%
货车非完整车辆	3.73	-5.36%	-18.57%	50.30	-11.91%

资料来源：东莞证券研究所

这是 6 月份以来月销售同比连续四个月出现正增长后再次出现负增长。受节能补贴政策调整的影响，往年车市传统的“金九银十”效应并未延续，其中由于新的节能

补贴政策标准门槛有所提高，1.6 升及以下乘用车销售仅为 81.80 万辆，比上月下降 9.05%，比同期下降 2.76%；占乘用车总量比重为 67.01%，比上月下降 1.15 个百分点，比上年同期下降 2.9 个百分点。中汽协表示，1.6 升及以下乘用车部分车型销售在上月已提前透支，影响了该类车型 10 月的销量。

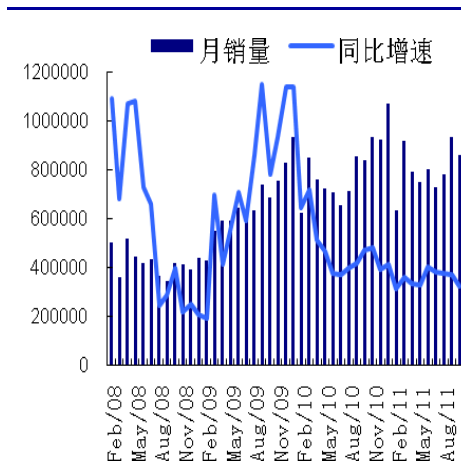
1.1 乘用车：自主品牌销量市场占有率继续下降

10 月，与上月相比，交叉型乘用车产量和运动型多用途乘用车（SUV）销量环比小幅增长，其它品种产销有所下降；与上年同期相比，交叉型乘用车产销下降较快，其它品种保持增长。

10 月，基本型乘用车（轿车）产销 87.96 万辆和 85.82 万辆，环比下降 2.52%和 7.74%，同比增长 6.03%和 2.76%；多功能乘用车（MPV）产销 4.91 万辆和 4.49 万辆，环比下降 1.08%和 6.46%，同比增长 27.25%和 12.92%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 15.01 万辆和 14.60 万辆，产量环比下降 0.17%，销量增长 0.19%，同比增长 24.48%和 21.58%；交叉型乘用车产销 18.30 万辆和 17.17 万辆，产量环比增长 5.97%，销量下降 12.24%，同比下降 12.84%和 17.74%。

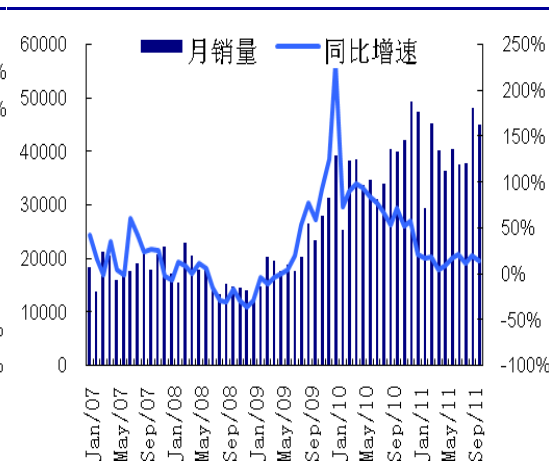
1-10 月，基本型乘用车（轿车）产销 825.12 万辆和 824.66 万辆，同比增长 8.16%和 7.95%；多功能乘用车（MPV）产销 42.02 万辆和 40.62 万辆，同比增长 17.37%和 14.69%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 127.10 万辆和 126.01 万辆，同比增长 18.28%和 18.09%；交叉型乘用车产销 180.60 万辆和 184.71 万辆，同比下降 10.84%和 9.82%。

图 3：轿车月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

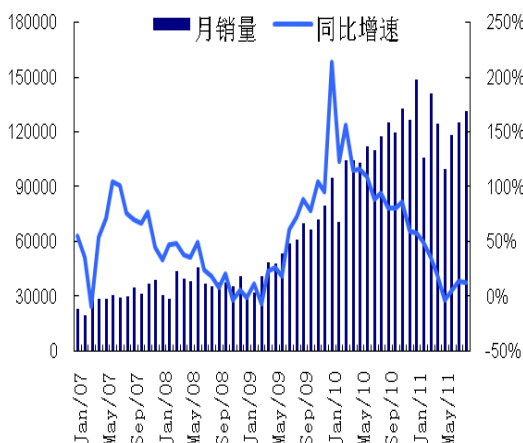
图 4：MPV 月销量及同比增速



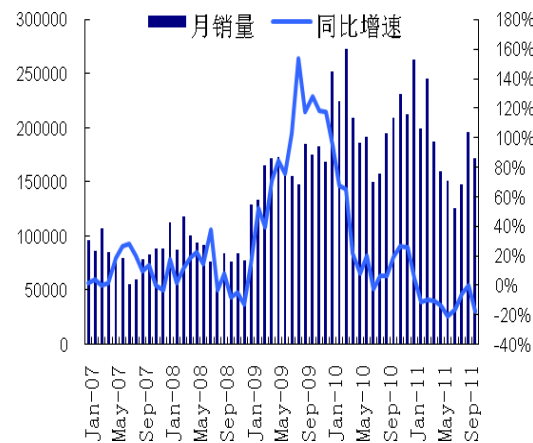
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：SUV 月销量及同比增速

图 6：交叉乘用车月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

10 月，自主品牌轿车共销售 24.66 万辆，环比下降 2.25%，同比下降 6.87%，占轿车销售总量的 28.73%，市场占有率比上年同期下降 2.97 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别占轿车销售总量的 21.10%、21.64%、15.33%、9.29%和 3.91%。

1-10 月，自主品牌轿车共销售 239.85 万辆，同比增长 3.11%，占轿车销售总量的 29.08%，市场占有率比上年同期下降 1.37 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别占轿车销售总量的 21.32%、21.33%、15.37%、8.95%和 3.95%。

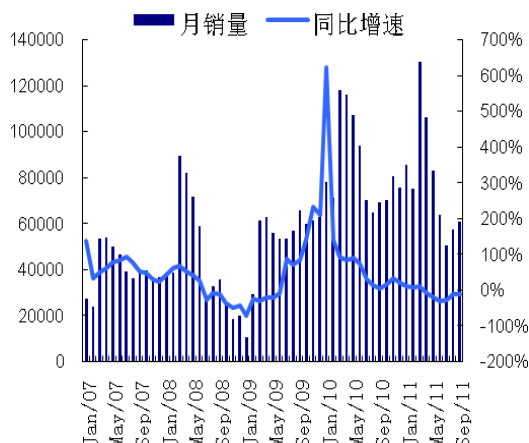
1.2 商用车：重卡依旧低迷，客车下降明显

10 月，与上月相比，商用车各品种产销呈不同下降，其中客车销量降幅更为明显；与上年同期相比，客车唯一保持快速增长，其它品种继续呈现下降。10 月，货车产销 20.84 万辆和 20.30 万辆，环比下降 4.90%和 6.68%，同比下降 8.76%和 10.83%；半挂牵引车产销 2.34 万辆和 2.35 万辆，环比下降 5.24%和 0.42%，同比下降 23.38%和 20.93%；货车非完整车辆产销 3.47 万辆和 3.73 万辆，环比下降 8.44%和 5.36%，同比下降 28.65%和 18.57%。

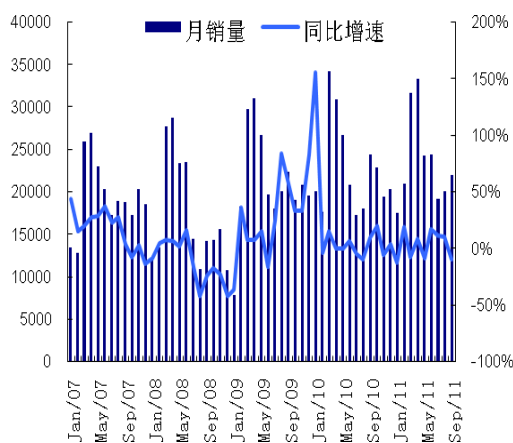
1-10 月，货车产销 221.61 万辆和 227.91 万辆，同比下降 4.87%和 3.15%；半挂牵引车产销 21.20 万辆和 22.20 万辆，同比下降 30.59%和 27.40%；货车非完整车辆产销 46.97 万辆和 50.30 万辆，同比下降 17.10%和 11.91%。

图 7：重卡月销量及同比增速

图 8：中卡月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



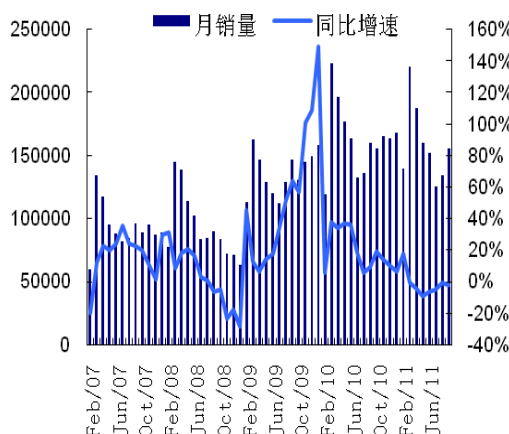
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

10月，客车产销3.49万辆和3.29万辆，环比下降7.37%和14.27%，同比增长17.53%和23.33%；客车非完整车辆产销0.70万辆和0.73万辆，环比下降8.15%和4.26%，同比下降9.33%和5.03%。

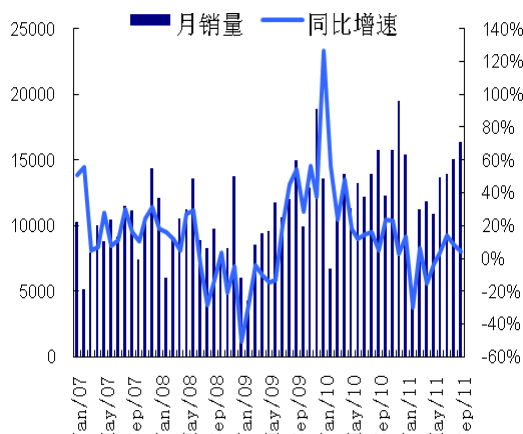
1-10月，客车产销31.95万辆和32.66万辆，同比增长11.78%和13.03%；客车非完整车辆产销6.84万辆和6.99万辆，同比下降3.00%和0.12%。

图 9：轻卡月销量及同比增速

图 10：大中客月销量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



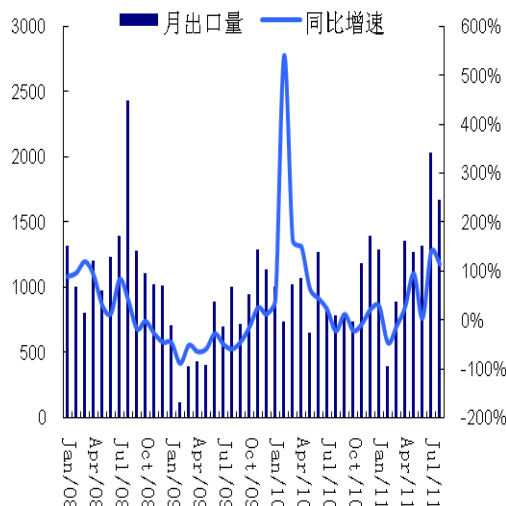
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.3 汽车出口保持良好

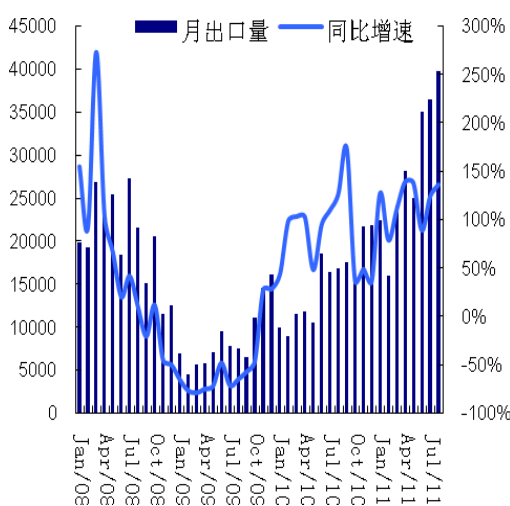
据中汽协统计的汽车整车企业出口数据，10月汽车企业出口环比有所回落，同比增长近四成。1-10月汽车出口比上年同期增长24.93万辆，而同期国产汽车整体增长46.25万辆，出口增量占整体的比重达54%，在国内市场低迷的情况下，出口市场成为拉动今年汽车产销增长的主要力量。

图 11：大客车出口量及同比增速

图 12：轿车出口量及同比增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

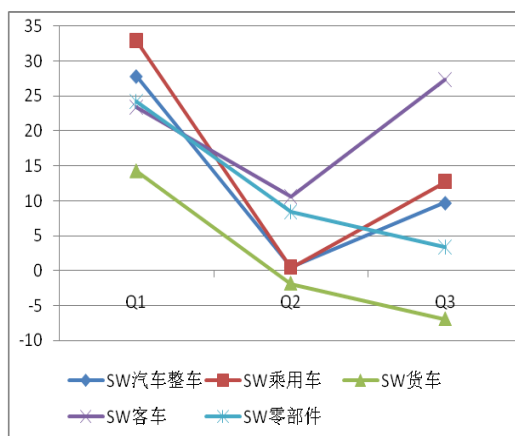
2. 行业情况回顾

2.1 汽车行业三季度盈利能力普遍下滑

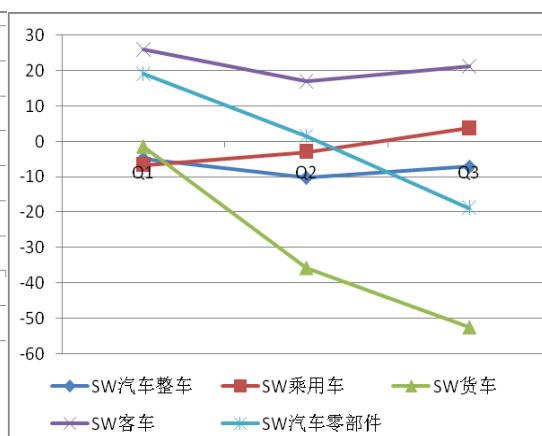
从wind数据中的单季度指标来看，在节能汽车补贴政策调整的影响下，三季度乘用车企业销量增速提升，使得板块收入增速也较二季度提高12.28个百分点至12.71%，同时净利润实现正增长，为3.79%。商用载货车自二季度以来维持低迷态势，三季度收入收入同比下降6.92%，因同期基数较高和下滑等原因，净利润同比下降52.32%；客车行业表现较好，收入较二季度提高16.78个百分点，至27.34%，净利润同比增长21.17%。零部件板块收入增速较二季度下降5.06个百分点至3.35%，净利润增速由二季度的1.52%迅速下滑至-18.80%，盈利状况正趋于恶化整体看汽车板块净利润从二季度开始出现同比下降，并且降幅由二季度的6.81%扩大到三季度的13.90%，盈利情况不乐观。

图 13：单季度收入增长情况

图 14：单季度净利润增长情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

三季度，受成本上升、降价促销等因素影响，汽车板块普遍出现盈利能力下降情况。虽然整体毛利率16.51%与二季度基本持平，但期间费用率却环比上升了1.08个百分点至10.32%，这其中促销费用、人员工资、利息支出的增加是主要原因。

2.2 三季度上市公司业绩分化严重

从各上市公司来看，三季度业绩严重分化。长安汽车和一汽轿车出现亏损，江淮汽车、东风汽车、福田汽车、宁波华翔、亚太股份、西泵股份、美晨科技净利润同比均下降 50%以上。比亚迪、上海汽车、宇通客车、兴民钢圈、中原内配、金固股份、双林股份表现较好，同比增速均在 20%以上。其中比亚迪出现异常的高增速，主要是去年同期基数异常低所致。

从前三季度变动趋势看，上海汽车、宇通客车、兴民钢圈、金固股份、双林股份、华域汽车均保持了较好的净利润增长态势。二三季度出现迅速恶化的上市公司不在少数，如江淮汽车、东风汽车、亚太股份、西泵股份、曙光股份等。

2.3 电动汽车充电设施 162 项标准初步形成

近日，国家能源局官员在 2011 中国智能电网产业发展高峰论坛上透露了电动汽车充电设施方面的最新进展。

“关于产业发展的标准，国家能源局和国标委成立了一个充电设施的工作组，由国家能源局牵头开展工作，目前该标准体系已经搭建完成，相关的企业、专家研究人员已经形成了 162 项标准，主要是为了配合产业的健康有序发展。”据该官员介绍，电动汽车充电设施是七大新兴产业领域是很重要的一个方面，国家能源局相关部门正组织开展了相关工作。

2.4 我国汽车出口政策门槛有望提高

实施了近 5 年的有关规范汽车出口秩序的政策，将在明年迎来一次新的调整。日前，商务部机电和科技产业司副司长支陆逊向外界表示：“明年我国将对汽车出口政策进行调整，通过提高自主品牌出口资质门槛的方式，增强企业在海外市场的竞争力。”

据商务部一份数据显示，截止到 2010 年，具有汽车出口许可证的整车生产企业多达 370 余家，而在这些出口企业当中，每年出口量不到 50 辆、出口金额不到 50 万美元的企业，差不多占据着一半的比例。“由于出口的便利，使得中国汽车的出口局面不断恶化，中国汽车企业在海外的品牌形象也得不到提升，甚至出现了中国汽车企业在国际市场无序竞争、相互排挤的局面。”铁志海说。

据了解，此次汽车出口政策调整的初衷，就是为了解决长期困扰中国汽车在海外同质化竞争严重、中国企业之间互相打压的不利局面，进而提升中国汽车产品的国际形象并提升出口规模。

3. 行业评级与投资策略

受政策退出调整和经济增长趋缓等因素影响，汽车市场表现较低迷，并且受成本上升、降价促销等因素影响，企业盈利能力普遍下降。但部分企业受益于新产品上市、产品结构调整等因素影响，盈利能力保持稳定，上市公司业绩分化明显。

从三季报的情况来看，汽车板块整体收入增速下降，盈利能力下滑，处于景气下降周期中。节能汽车补贴政策调整给市场增长带来短期压力，汽车降价促销仍将长期影响企业的盈利能力，我们继续维持行业“中性”评级，但上市公司的估值已经在底

部区域，对股价的表现已不需要悲观，特别是重卡行业，龙头企业和核心零部件企业已经处于基本面和估值的双重底部，中长线投资者我们建议可以适当配置。

重点上市公司方面，继续看好防御力较强的龙头和高成长性的零部件公司。中高端乘用车龙头企业：上海汽车（600104）、悦达投资（600805）；大中客车龙头企业：宇通客车（600066）；重卡行业：中国重汽（000951）、福田汽车（600166）；汽车服务企业：亚夏汽车（002607）；高成长零部件：远东传动（002406）、中原内配（002448）；新能源汽车业务突出企业：佛塑科技（000973）、威孚高科（000581）。

表 2：重点汽车公司盈利预测及投资评级（2011/11/11）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
600104	上海汽车	15.49	1.61	1.79	2.19	9.62	8.65	7.07	推荐	维持
000800	一汽轿车	10.04	1.14	0.58	1.15	8.81	17.31	8.73	中性	维持
000625	长安汽车	4.39	0.87	0.25	0.42	5.05	17.56	10.45	中性	维持
600805	悦达投资	12.75	1.02	1.56	2.1	12.50	8.17	6.07	推荐	维持
600418	江淮汽车	7.19	0.9	0.53	0.71	7.99	13.57	10.13	谨慎推荐	维持
000550	江铃汽车	21.10	1.98	2.28	2.69	10.66	9.25	7.84	谨慎推荐	维持
600066	宇通客车	21.26	1.65	2.02	2.48	12.88	10.52	8.57	推荐	维持
600686	金龙汽车	7.33	0.53	0.54	0.75	13.83	13.57	9.77	谨慎推荐	维持
600166	福田汽车	7.80	0.86	0.58	0.78	9.07	13.45	10.00	谨慎推荐	维持
000338	潍柴动力	38.50	4.07	3.62	4.35	9.46	10.64	8.85	谨慎推荐	维持
000951	中国重汽	16.45	1.6	1.1	1.49	10.28	14.95	11.04	谨慎推荐	维持
600741	华域汽车	9.86	0.97	1.15	1.36	10.16	8.57	7.25	谨慎推荐	维持
000581	威孚高科	33.20	2.36	2.16	2.85	14.07	15.37	11.65	谨慎推荐	维持
600742	一汽富维	20.83	2.7	2.45	3.05	7.71	8.50	6.83	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：重点新能源汽车公司盈利预测及投资评级（2011/11/11）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
000541	佛山照明	12.19	0.27	0.38	0.65	45.15	32.08	18.75	谨慎推荐	维持
000973	佛塑科技	10.60	0.28	0.29	0.37	37.86	36.55	28.65	谨慎推荐	维持
002407	多氟多	27.57	0.5	0.42	0.81	55.14	65.64	34.04	谨慎推荐	维持
002091	江苏国泰	15.15	0.59	0.62	0.81	25.68	24.44	18.70	谨慎推荐	维持
600884	杉杉股份	16.23	0.29	0.33	0.51	55.97	49.18	31.82	谨慎推荐	维持
002249	大洋电机	18.38	0.53	0.65	0.82	34.68	28.28	22.41	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn