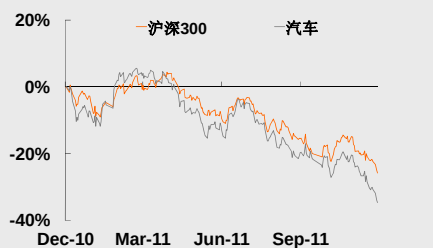


汽车行业动态跟踪报告

料年销量增幅创新低、迎2012展开新一轮周期

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 1、估值在底部、盈利在左侧——2012年汽车行业投资策略（2011.11.24）
- 2、底部确立、弹性十足——汽车行业动态跟踪报告（2011.9.22）
- 3、预期趋稳、估值修复——汽车行业动态跟踪报告（2011.8.18）
- 4、强者恒强——汽车行业动态跟踪报告（2011.7.18）
- 5、潮起潮落寻逐浪英雄——汽车行业2011下半年策略报告（2011.6.13）
- 6、长短期因素交织、偶然必然因素重叠——汽车行业4月产销快评（2010.5.11）
- 7、商用车经营压力较大、企业间分化明显——汽车行业一季度经营分析（2010.5.5）
- 8、市场将继续演绎结构化行情（2010.4.15）

证券分析师

王德安
投资咨询资格编号 S1060511010006
电话 021-33830392
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

余兵
投资咨询资格编号 S1060511010004
电话 021-33830530
邮箱 Yubing006@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点

■ 11月汽车销量同比增长2.4%，前11月累计同比增长2.6%
前11月汽车行业同比增幅较2010年降低30个百分点，预计全年销量同比为2.2%，为12年来汽车年销量最低增幅。SUV一枝独秀，自主品牌、日系车市占率下降；德美系车市占率达到近年最高点。重卡业同比降幅无收窄趋势；春运将至、大中客旺销；汽车进出口增幅高。

■ 盈利能力从三季度开始有明显下滑，乘用车销售均价下降
2011前10月汽车业内17家重点企业收入增长9.2%、利润总额增长6.4%。本年度零配件盈利能力下滑幅度较大，近期相关原材料大幅下跌将改善2012年相关公司的毛利率。

投资建议：估值在底部、盈利在左侧

- ✓ 2011年为调整年，目前行业增幅仍处于在探底过程中，表现较差的多为前期被政策透支的子行业。
- ✓ 下一轮周期起点在2012，行业基本面将于2012下半年回暖。我们测算2012年全年汽车行业销量增幅7.2%，销量增幅比2011年增幅提高5个百分点，2012年行业月度销量同比增幅将“前低后高”。预计汽车行业利润增幅“抬头”或在2012年中，2011上半年基数较高、3Q11开始行业利润同比下降；预计2012年全年行业销量、利润增幅均呈现“前低后高”走势。

子行业观点

- ✓ 乘用车中 SUV 行业独领风骚，观 2012 看点依然在 SUV，此外德美系车表现稳健；
- ✓ 重卡行业大幅下跌仍未止，观 2012 年增幅将“前低后高”全年销量同比持平；
- ✓ 客车延续稳健增长，不乏新增亮点，龙头表现更佳；
- ✓ 零配件 2011 增收不增利、未来业绩回升将滞后于整车

汽车股见底回升有赖于估值见底+盈利预期见底

目前汽车股估值处于底部区域，预计市场再次下调汽车股盈利预期之时间区间为 2012 年 3 月中旬至 4 月底。预计汽车行业从 2012 年下半年开始重回上升通道，汽车股估值中枢的提升或将先于基本面回暖。汽车股或将从 2Q12 开始相对于大盘有相对收益，在此之前汽车股面临的风险是市场预期的下调。

个股推荐

- 1) 悦达投资：SUV 行业最佳投资标的；
- 2) 上海汽车：两大合资企业领航，业绩增长无忧；
- 3) 威孚高科：商用车排放标准升级的最大受益者；
- 4) 宇通客车：破除产能瓶颈、龙头加速前进。

风险提示：1) 原材料价格下降趋势未能延续；3) 投资增幅下滑幅度大于预期。

正文目录

一、汽车行业全年同比增幅约 2%.....	4
二、乘用车：SUV 一枝独秀	5
三、重卡业：同比降幅无收窄趋势.....	6
四、客车业：春运将至、大中客旺销.....	8
五、汽车进出口增幅高	9
六、行业盈利能力下降	10
6.1 车价：乘用车销售均价下降.....	11
6.2 原材料多有较大下跌	11
七、投资建议：估值在底部、盈利在左侧	12
7.1 下一轮周期起点在 2012	12
7.2 汽车股见底回升有赖于估值见底+盈利预期见底.....	13
7.3 个股推荐	15

图表目录

图表 1	汽车行业月销量及增幅.....	4
图表 2	2011 年乘、商车月度销量同比.....	4
图表 3	1-11 月各子行业同比增幅.....	4
图表 4	汽车业各子行业历年同比增幅.....	4
图表 2	狭义乘用车月度销量.....	5
图表 3	平安轿车消费指数.....	5
图表 6	轿车分国别市占率.....	5
图表 7	2011 年乘用车各子行业月度同比增幅.....	6
图表 8	轿车分排量销量同比增幅.....	6
图表 9	重卡全行业月度销量.....	6
图表 10	重卡子行业销量同比增幅.....	7
图表 11	重卡整车月度销量.....	7
图表 12	重卡底盘月度销量.....	7
图表 13	半挂牵引车月度销量.....	7
图表 14	2011 年 11 月重卡主要企业销量.....	7
图表 15	新增信贷情况.....	8
图表 16	新开工项目个数同比增幅.....	8
图表 17	客车行业月度销量.....	8
图表 18	宇通客车月度销量.....	9
图表 19	金龙汽车月度销量.....	9
图表 20	公路旅客周转量.....	9
图表 21	汽车行业出口量.....	10
图表 22	汽车行业进口量.....	10
图表 23	2011 前 11 月汽车生产企业出口.....	10
图表 24	2011 年前 10 月汽车工业 17 家重点企业（集团）经济指标.....	11
图表 25	国产汽车均价.....	11
图表 26	国产汽车均价较 2010 年底增幅.....	11
图表 27	现货结算价:LME 铜.....	12
图表 28	铝铅锌现货结算价.....	12
图表 29	钢材综合价格指数.....	12
图表 30	石油天胶价格.....	12
图表 31	汽车行业销量增幅预测.....	13
图表 32	汽车股相对沪深 300 涨幅.....	14
图表 33	汽车股 PB 估值.....	14
图表 34	市净率估值比较.....	14
图表 35	ROE 比较.....	14
图表 36	2011 年以来汽车股涨幅.....	15

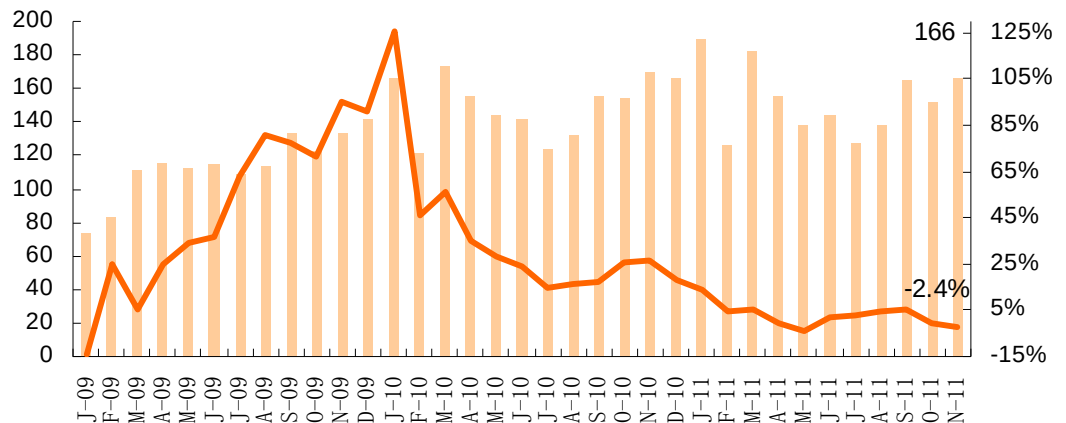
一、汽车行业全年同比增幅约 2%

11 月汽车行业销量同比降 2.4%，11 月行业销量降幅仅次于今年 5 月份。前 11 月累计同比增 2.56% 为 1681.6 万辆。

2011 前 11 月各子行业同比增幅较 2010 年均大幅降低，汽车全行业同比增幅较 2010 年降低 30 个百分点。我们判断 2011 年全行业销量同比增幅为 2.2%，为 12 年来汽车年销量最低增幅。

图表 1 汽车行业月销量及增幅

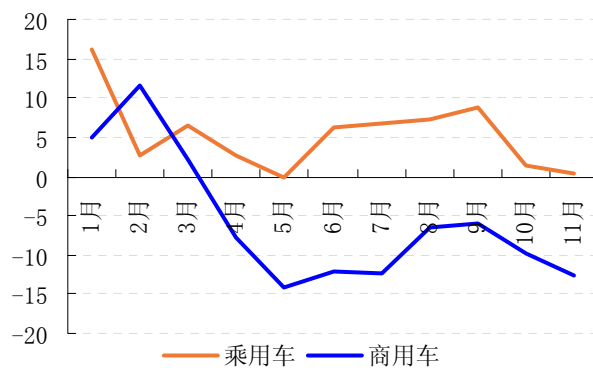
单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2 2011 年乘、商用车月度销量同比

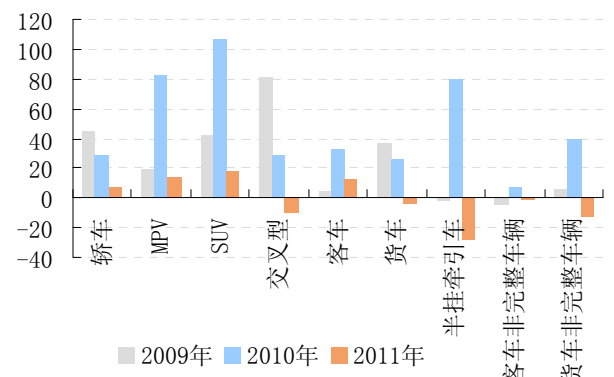
单位：%



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 1-11 月各子行业同比增幅

单位：%



资料来源：中国汽车工业协会

图表 4 汽车业各子行业历年同比增幅

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 前 11 月	2011 前 11 月同比增幅较 2010 年增加百分点
轿车	6.8%	48.1%	27.0%	7.0%	-20
MPV	-12.6%	26.1%	78.9%	14.3%	-65
SUV	25.3%	47.1%	101.3%	18.4%	-83
交叉型	7.7%	83.4%	27.8%	-9.8%	-38
客车	-5.3%	7.2%	25.1%	10.4%	-15
重卡	11.8%	17.4%	59.7%	-12.5%	-72
中轻卡	5.5%	32.8%	22.4%	-6.1%	-29
汽车	6.6%	45.4%	32.6%	2.6%	-30

资料来源：中国汽车工业协会

二、乘用车：SUV 一枝独秀

2011 年前 11 月乘用车累计同比增长 5.3%，其中狭义乘用车累计同比增长 8.6%。

11 月乘用车同比增幅 0.29%，同比增幅较上月下降。其中狭义乘用车同比增长 2.3%，交叉型乘用车同比下降 10%；11 月 1.6 升及以下乘用车销售同比增长-2%，为 2011 年首个负增长月份。

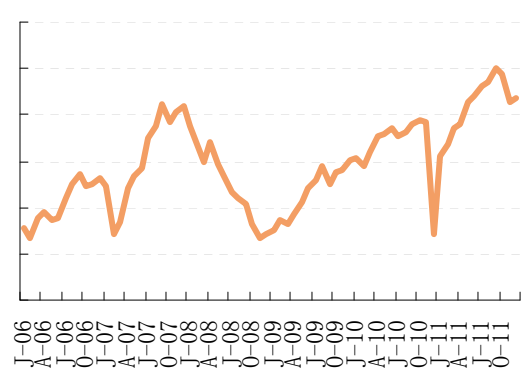
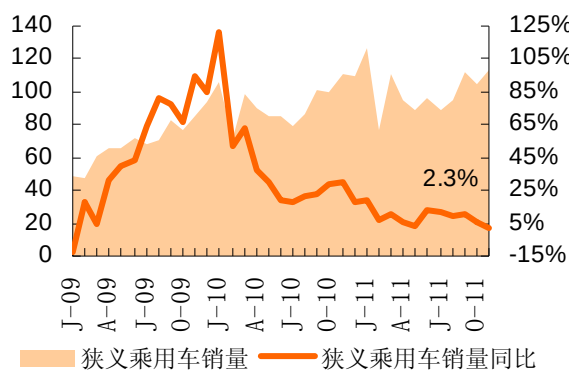
11 月 SUV 同比增幅 21%，除 2Q11 受日本地震影响供给导致增幅较低外，2011 年其它月度 SUV 均保持了高增幅，其表现可谓乘用车中一枝独秀。

轿车分国别看，2011 年前 11 月自主品牌、日系车市占率同比下降；德系车、美系车市占率达到近年最高点。

图表 5 狭义乘用车月度销量

单位：万辆

图表 6 平安轿车消费指数

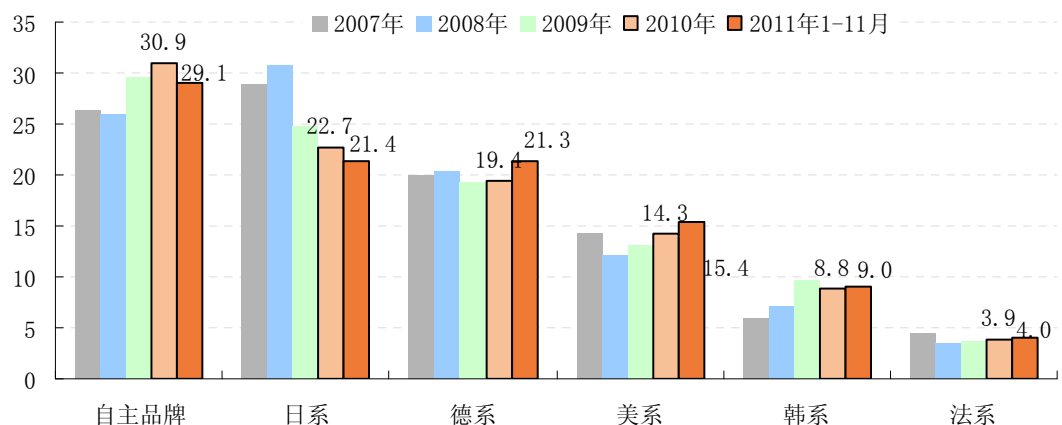


资料来源：中国汽车工业协会

资料来源：上海国际拍卖有限公司

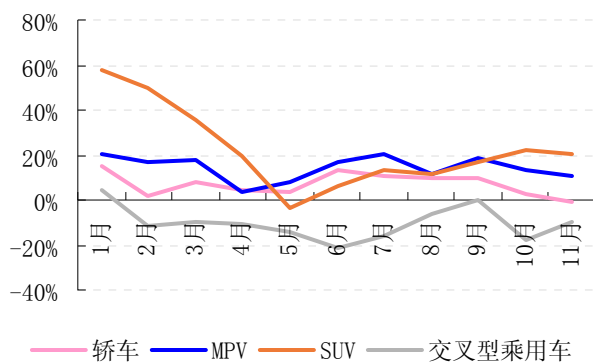
图表 7 轿车分国别市占率

单位：%



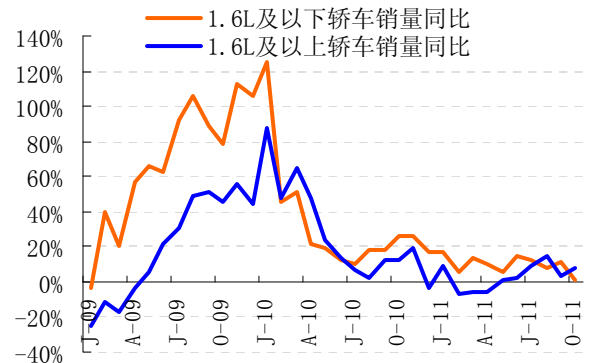
资料来源：中国汽车工业协会

图表 8 2011 年乘用车各子行业月度同比增幅



资料来源：中国汽车工业协会

图表 9 轿车分排量销量同比增幅



资料来源：中国汽车工业协会

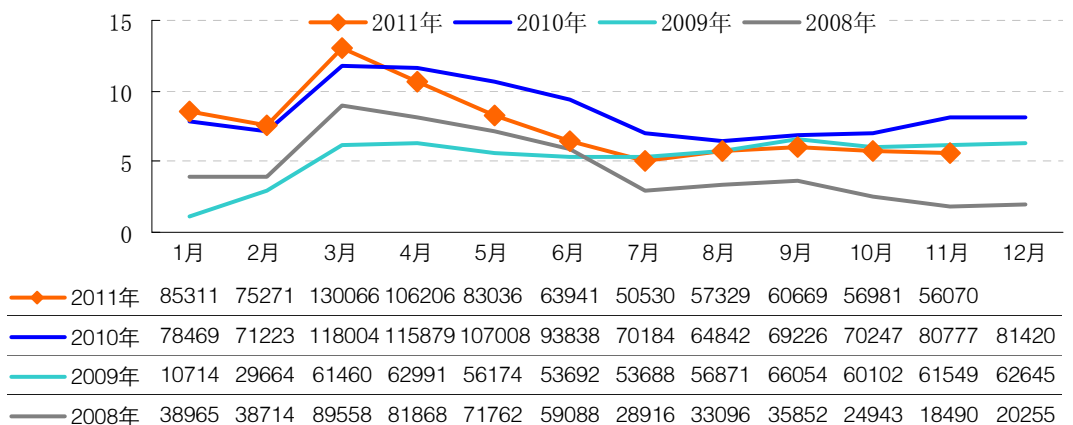
三、重卡业：同比降幅无收窄趋势

11 月重卡行业销量同比下降 31%，降幅仅次于 11 年 6 月。11 月重卡整车同比-16%、重卡底盘同比增幅创新低为-38.3%，半挂牵引车 11 月销量同比下降 30.7%。

“去库存”与“新需求”之间的空档期：信贷环境对重卡行业需求影响大，2011 前 11 月国内新增信贷同比降低 8.1%，重卡行业销量累计同比下降 12.2%。2011 年重卡行业最先销量同比下降的子行业为半挂牵引车，之后是重卡底盘；目前各类重卡产品同比降幅均较大，与投资关系较密切的重卡底盘降幅尤甚且并未出现收窄趋势。

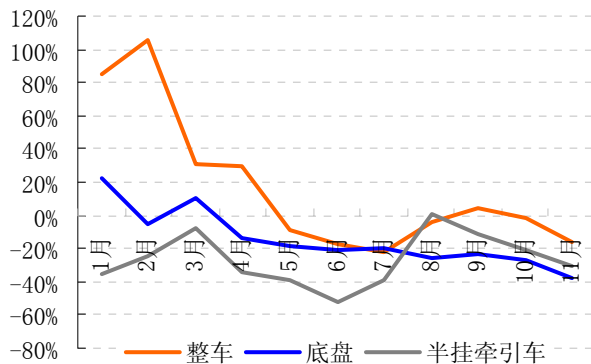
图表 10 重卡全行业月度销量

单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会

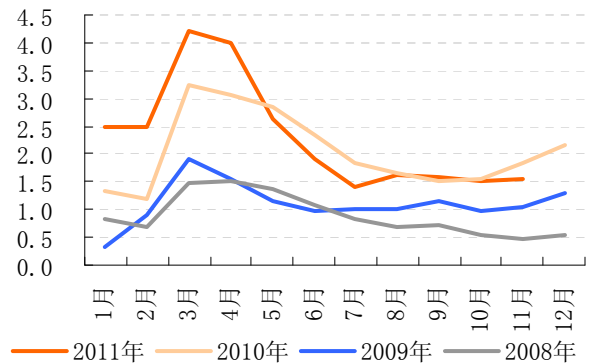
图表 11 重卡子行业销量同比增幅



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 12 重卡整车月度销量

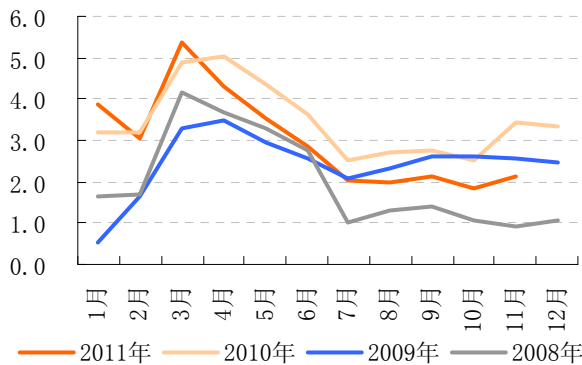
单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 13 重卡底盘月度销量

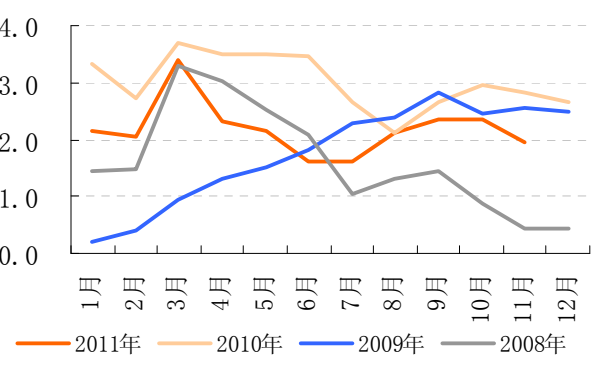
单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 14 半挂牵引车月度销量

单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

2011 前 11 月一汽集团、重汽集团同比下滑幅度较大, 东风汽车市占率位居第一。

图表 15 2011 年 11 月重卡主要企业销量

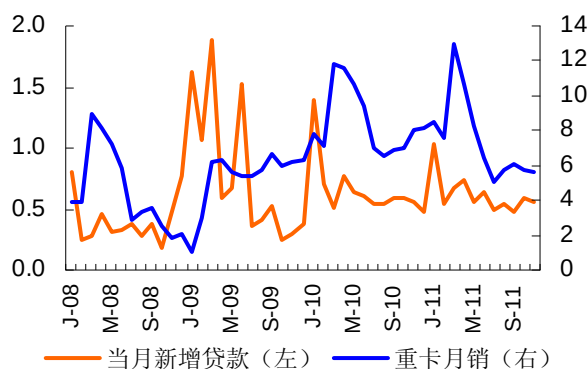
单位: 辆

企业名称	11 月		前 11 月		市占率	
	销量	同比	销量	累计同比	前 11 月	同比增加百分点
重卡全行业	56070	-30.6%	825410	-12.2%	100.0%	
东风汽车	11860	-13.4%	173907	-4.1%	20.6%	1.3
一汽集团	11069	-42.2%	149710	-31.5%	17.7%	-5.5
中国重汽集团	6566	-64.6%	134082	-24.5%	15.9%	-3.0
北汽福田	7223	-17.3%	100225	3.7%	11.9%	1.6
陕汽集团	9181	33.6%	95648	-4.6%	11.3%	0.7
北方奔驰	2591	-32.8%	36603	-12.1%	4.3%	-0.1
江淮汽车	353	-83.1%	33619	43.3%	4.0%	1.5
上汽依维柯红岩	1829	6.2%	30277	2.8%	3.6%	0.5
华菱汽车	1156	-36.8%	24494	-12.7%	2.9%	-0.1

资料来源: 中国汽车工业协会

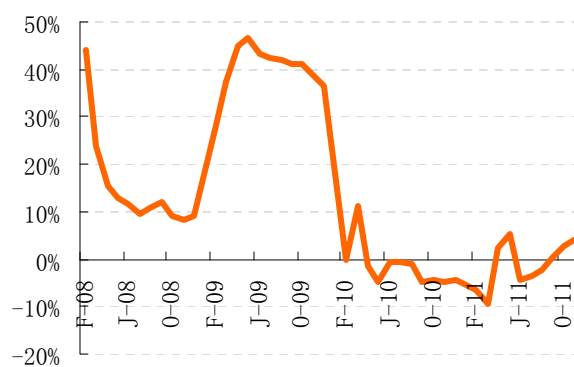
图表 16 新增信贷情况

单位:万亿



资料来源: 中国人民银行

图表 17 新开工项目个数同比增幅



资料来源: 国家统计局

四、客车业:春运将至、大中客旺销

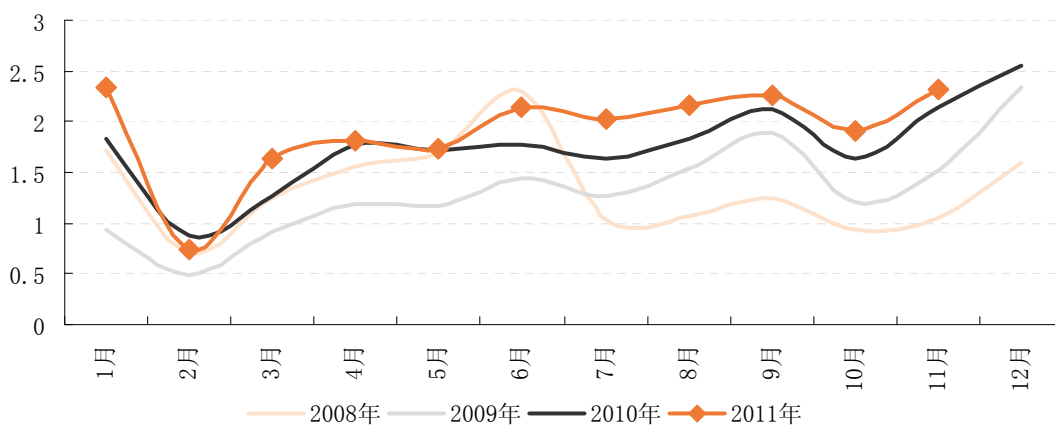
11 月客车销售 2.3 万辆, 同比增长 7.3%; 前 11 月客车累计销售 21.1 万辆, 同比 13.2%。

11 月宇通客车销售 5110 辆, 同比 14%, 其中大客同比增 37.6%; 前 11 月宇通客车累计销售客车 4 万辆, 同比增 12.4%, 其中大客同比增 18.1%。

金龙汽车销售 6053 辆, 同比-0.9%, 其中大客同比增 8.5%; 金龙汽车累计销售客车 6.3 万辆, 同比增 7.8%, 其中大客同比增 16%。三条金龙中金龙联合累计同比增 7.1%、厦门金旅累计同比增 3.3%、苏州金龙累计同比增 13.3%。

图表 18 客车行业月度销量

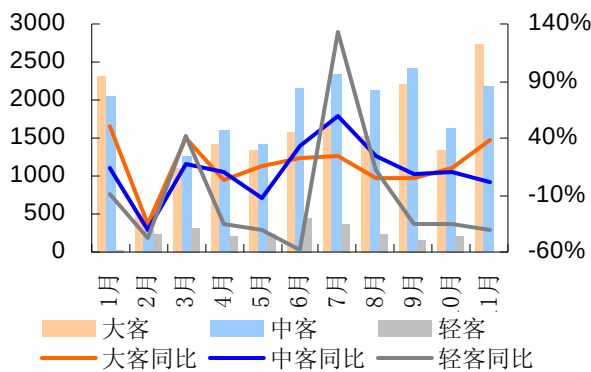
单位: 万辆



资料来源: 中客网

图表 19 宇通客车月度销量

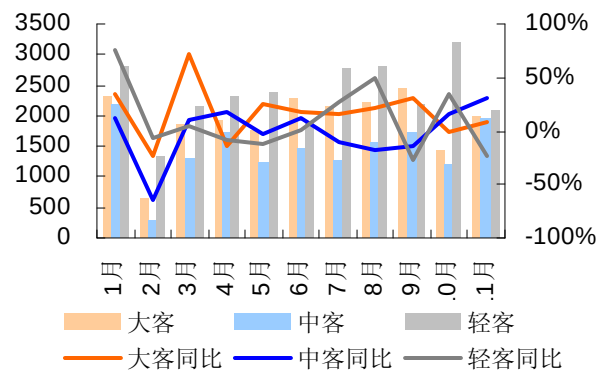
单位:辆



资料来源:中客网

图表 20 金龙汽车月度销量

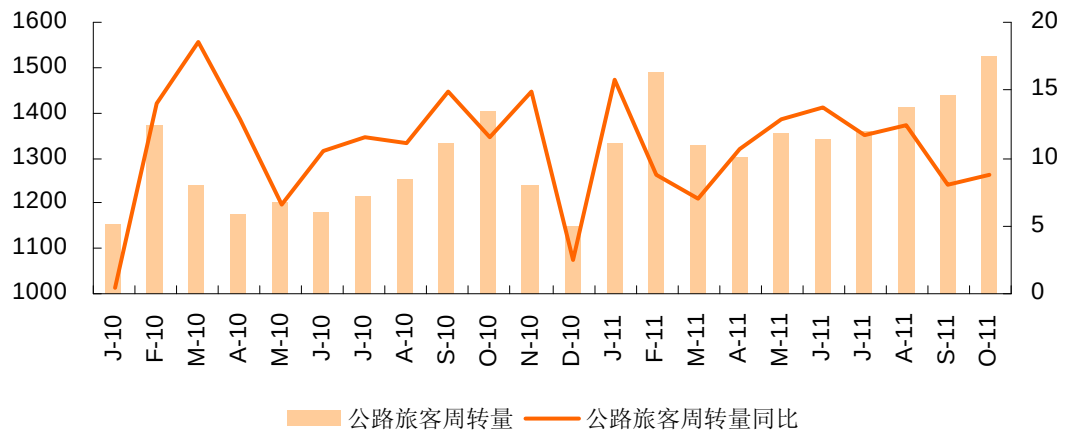
单位:辆



资料来源:中客网

图表 21 公路旅客周转量

单位:亿人公里、%



资料来源:国家统计局

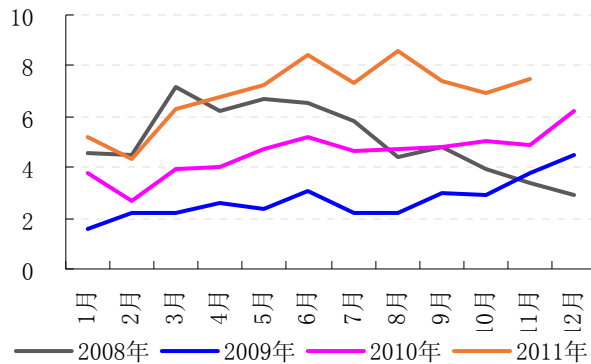
五、汽车进出口增幅高

据中汽协统计:11月汽车出口7.46万辆,同比增53%;1-11月汽车出口76万辆,同比增长57%。

据海关总署统计:11月汽车进口10.9万辆,同比增33.5%,为历年来单月进口最高峰;1-11月汽车进口93.1万辆,同比增28.2%。

图表 22 汽车行业出口量

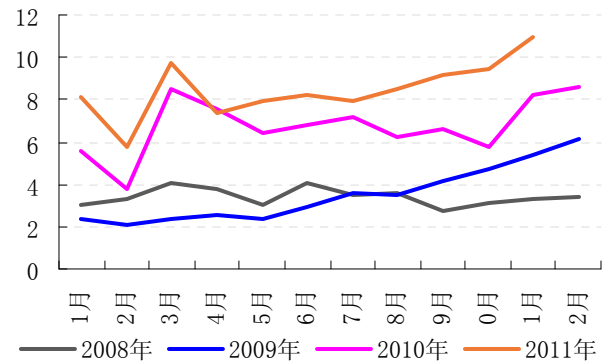
单位:万辆



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 23 汽车行业进口量

单位:万辆



资料来源: 海关总署

图表 24 2011 前 11 月汽车生产企业出口

单位: 辆

	汽车企业	2011 前 11	2010 前 11	同比累计增长
	汽车行业总计	758268	483323	57%
第一	奇瑞汽车股份	149463	83176	80%
第二	长安集团	76298	59145	29%
第三	长城汽车	76031	50895	49%
第四	江淮汽车集团	66080	20231	227%
第五	东风汽车集团	58906	42872	37%
第六	上汽集团	55447	15394	260%
第七	力帆乘用车公司	42292	18202	132%
第八	北汽集团	40556	34018	19%
第九	吉利控股	34286	17138	100%
第十	华晨汽车集团	31263	24077	30%
前 10 市占率		83.2%	75.5%	

资料来源: 中国汽车工业协会

行业主要汽车出口企业出口销量同比增幅高, 与内销低迷形成鲜明对比, 前十集中度明显提高, 2011 前 11 月前 10 市占率为 83.2%。

六、行业盈利能力下降

据中汽协数据: 我国 17 家重点汽车企业 (集团) 1-8 月累计实现营业收入 14951 亿元, 同比增长 9.2%; 完成利润总额 1513 亿元, 同比增长 6.4%, ROE 同比下降 3 个百分点。

由于 2011 年行业销量增幅较低, 预计行业利润同比下降, 行业盈利能力从三季度开始有明显下滑。

图表 25 2011 年前 10 月汽车工业 17 家重点企业（集团）经济指标			单位：亿元
项目	2011 前 10 月	2010 前 10 月	同比
营业收入	18978	17283	9.8%
营业成本	15658	14276	9.7%
营业税金及附加	655	508	29%
销售费用	759	716	6.0%
管理费用	745	666	1.8%
利润总额	1887	1747	8.0%
负债总计	10413	8920	16.7%
比率	2011 前 10 月	2010 前 10 月	同比增加百分点
ROE	27.16%	30.15%	-2.99
销售利润率	9.95%	10.11%	-0.16
资产负债率	59.97%	60.62%	-0.65

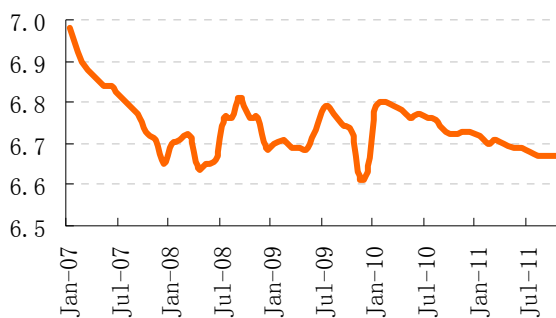
资料来源：中国汽车工业协会

6.1 车价：乘用车销售均价下降

截至 2011 年 8 月底，国产汽车平均售价较 2010 年底下降 0.9%，主要是乘用车均价下降幅度较多。

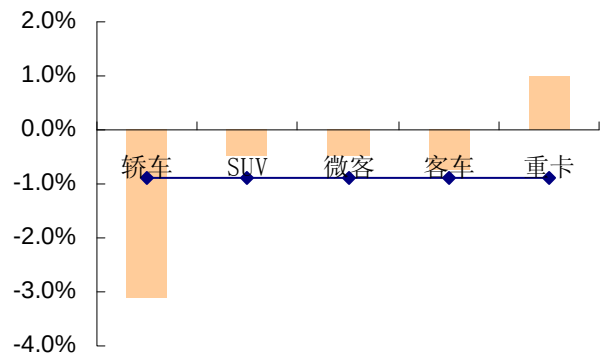
图表 26 国产汽车均价

单位：万元/辆



资料来源：发改委价格监测中心

图表 27 国产汽车均价较 2010 年底增幅



资料来源：发改委价格监测中心

6.2 原材料多有较大下跌

汽车行业上游原材料多有较大下跌，有利于改善汽车整车及零配件盈利能力。

图表 28 现货结算价:LME 铜

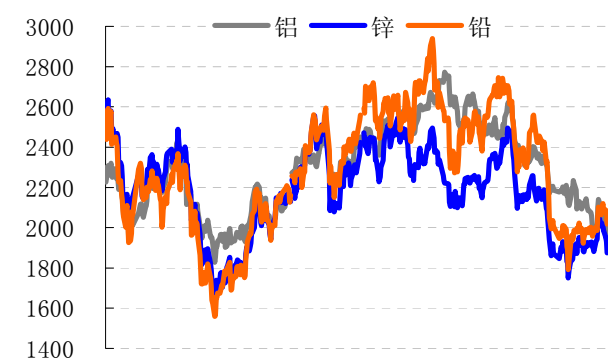
单位: 美元/吨



资料来源: LME

图表 29 铝铅锌现货结算价

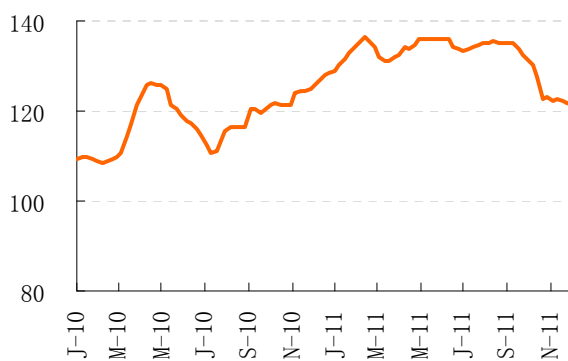
单位: 美元/吨



资料来源: LME

附: 价格时间范围 2009 年初至 2011 年 12 月 15 日

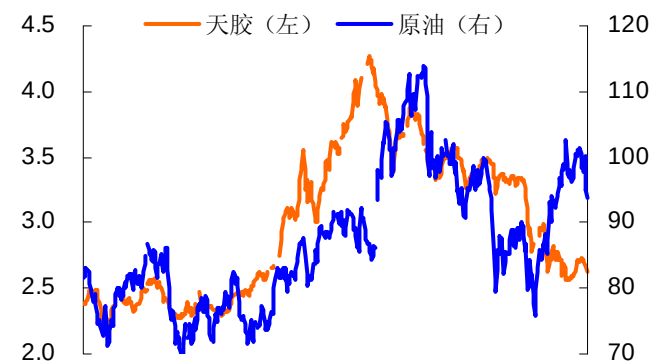
图表 30 钢材综合价格指数



资料来源: 中国钢铁工业协会

图表 31 石油天胶价格

单位: 美元/桶、万元/吨



资料来源: Nymex、上海期货交易所

附: 钢材价格时间范围 2010 年初至 2011 年 12 月 09 日

天胶及原油价格时间范围 2010 年初至 2011 年 12 月 15 日

七、投资建议：估值在底部、盈利在左侧

我们预计 2011 年全年汽车业销量增幅为 2.2%，创 12 年来最低点；2011 年为调整年，消化前期政策刺激透支叠加不利的消费环境（宏观、政策、油价、日本地震等因素）导致行业增幅仍处于在探底过程中，表现较差的多为前期被政策透支的子行业。

2011 年行业利润增幅及盈利能力下降：汽车行业利润增幅呈现出较强周期性，2011 前 10 月汽车业内 17 家重点企业/集团收入增长 9.2%、利润总额增长 6.4%。本年度零配件盈利能力下滑幅度较大，近期相关原材料大幅下跌将改善 2012 年相关公司的毛利率。

7.1 下一轮周期起点在 2012

我们认为历次周期中汽车行业“估值”“预期”“基本面”之间遵循如下规律：盈利增幅见顶——→估值回落——→盈利增幅下降——→市场下调盈利预测——→盈利增幅见底——估值回升——→盈利增幅上升——→市场上调盈利预测——→盈利增幅见顶。

✓ 行业基本面将于 2012 下半年回暖

我们认为 2012 年汽车行业将处于调整后期,行业将于下半年开始新一轮上升周期。我们测算 2012 年全年汽车行业销量增幅 7.2%, 2012 年销量增幅比 2011 年增幅提高 5 个百分点, 2012 年行业月度销量同比增幅将“前低后高”。

2012 年行业利润判断: 盈利增幅“抬头”或在 2012 年中。2011 上半年基数较高、3Q11 开始行业利润同比下降; 预计 2012 年全年行业销量、利润增幅均呈现“前低后高”走势。

图表 32 汽车行业销量增幅预测 单位: 万辆

车型	2010 年	2011E	2012E
汽车总计	1804	1843	1976
YOY	32.6%	2.2%	7.2%
一、乘用车	1375	1438	1552
YOY	33.5%	4.6%	7.9%
1、轿车	949	1009	1090
YOY	27.4%	6.3%	8.0%
2、MPV	45	50	54
YOY	79.1%	12.0%	8.0%
3、SUV	132	160	188
YOY	100.7%	21.2%	18.0%
4、交叉型	249	220	220
YOY	28.0%	-11.9%	0.0%
二、商用车	429	405	424
YOY	29.8%	-5.7%	4.8%
1、客车	44	50	56
YOY	25.1%	12.2%	12.0%
2、重卡	102	89	90
YOY	59.7%	-11.9%	0.3%
3、中轻卡	284	266	279
YOY	22.4%	-6.3%	5.0%

资料来源: 中国汽车工业协会、平安证券综合研究所

子行业观点:

- 1) 乘用车中 SUV 行业独领风骚, 观 2012 看点依然在 SUV, 此外德美系车表现稳健;
- 2) 重卡行业大幅下跌仍未止, 观 2012 年增幅将“前低后高”全年销量同比持平;
- 3) 客车延续稳健增长, 不乏新增亮点, 龙头表现尤佳;
- 4) 零配件—2011 增收不增利、未来业绩回升将滞后于整车

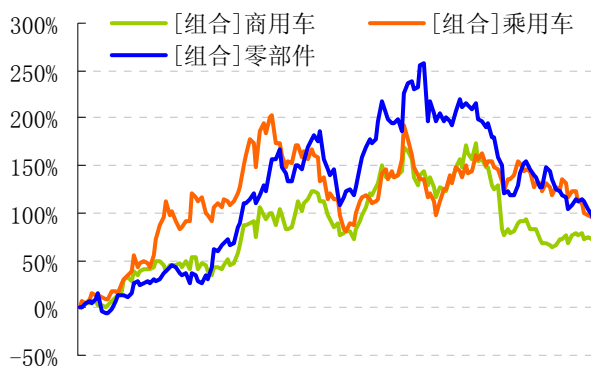
7.2 汽车股见底回升有赖于估值见底+盈利预期见底

2011 年初至今, 汽车各子行业相对于沪深 300 增幅为负, 乘用车组合、商用车组合、零部件组合相对涨幅依次为-8.2%、-22.1%、-19.8%。若以 2008 年 10 月 31 日为基数, 汽车各子行业涨幅相对沪深 300 仍较大, 乘用车组合、零部件组合、商用车组合的相对涨幅依次为 95.5%、89.5%、71.7%。

✓ 估值处底部区域

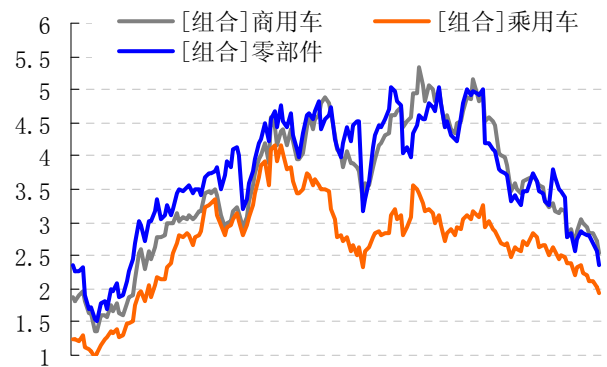
我们认为目前汽车股估值处于底部区域, 但盈利预期仍有部分下调空间。

图表 33 汽车股相对沪深 300 涨幅



资料来源: WIND

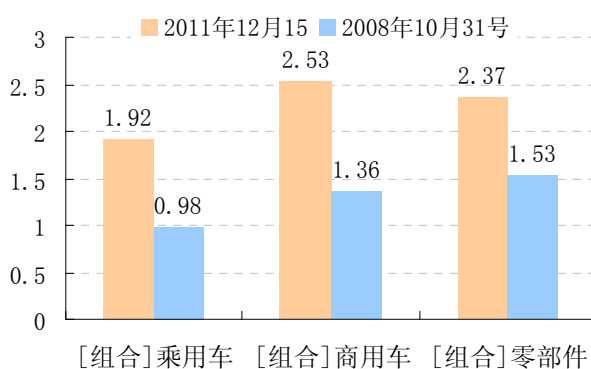
图表 34 汽车股 PB 估值



资料来源: WIND

附: 时间区间为 2008 年 10 月 31 日—2011 年 12 月 15 日

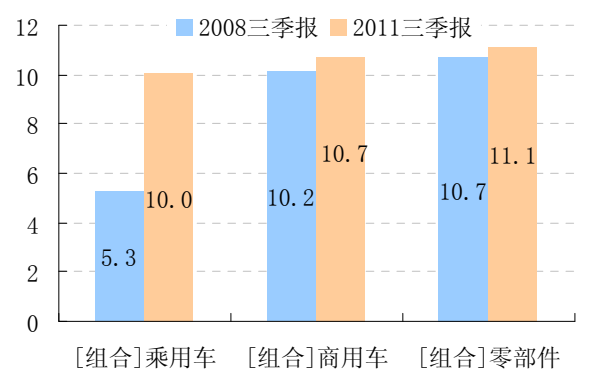
图表 35 市净率估值比较



资料来源: WIND

图表 36 ROE 比较

单位: %



资料来源: WIND

✓ 盈利预期尚未见底

市场对汽车股盈利预期见底时间点或在 2Q12。3Q11 的盈利下滑低于此前市场的普遍预期, 在三季报公布后市场普遍下调了对汽车股的 2011 年业绩预测。

由于基数原因, 4Q11 与 1Q12 行业销量难有同比增长, 因此利润同比下降幅度可能更甚。我们认为市场对汽车股未来 6—12 个月的盈利预期尚未达到底部, 待 2011 年年报、2012 一季报公布后多数

结论: 综合分析汽车行业基本面、行业估值、市场对其盈利预期三方面, 我们认为 2012 年是下一轮周期的起点年: 从 2012 年下半年开始汽车行业或将重回上升通道, 汽车股估值中枢的提升或将先于基本面回暖。

我们认为: 汽车股将从 2Q12 开始相对于大盘有相对收益, 在此之前汽车股面临的风险是市场预期的下调, 我们认为下调预期的时间区间可能是 2012 年 3 月中旬至 4 月底, 下调预期的依据主要是对 2011 年年报、2012 年季报业绩的预判。

7.3 个股推荐

我们的选股逻辑基于我们对各汽车子行业的判断。

- 1) 悦达投资 (600805) ——SUV 行业最佳投资标的;
- 2) 上海汽车 (600104) ——两大合资企业领航, 业绩增长无忧;
- 3) 威孚高科 (000581) ——商用车排放标准升级的最大受益者;
- 4) 宇通客车 (600066) ——破除产能瓶颈、龙头加速前进

图表 37 2011 年以来汽车股涨幅 %

整车股	相对涨幅	绝对涨幅	零配件股	相对涨幅	绝对涨幅
宇通客车	36.6	11.4	曙光股份	20.3	-4.9
广汽长丰	30.7	5.5	威孚高科	9.9	-15.3
悦达投资	26.2	1.1	华域汽车	7.8	-17.4
曙光股份	20.3	-4.9	天润曲轴	6.7	-18.5
中通客车	20.1	-5.1	福耀玻璃	2.0	-23.1
长城汽车	15.9	-9.3	万丰奥威	-0.7	-25.8
上海汽车	14.2	-11.0	日上集团	-4.3	-29.5
比亚迪	5.9	-19.3	星宇股份	-4.8	-29.9
金龙汽车	0.4	-24.8	美晨科技	-5.3	-30.4
江铃汽车	-3.1	-28.3	中鼎股份	-7.3	-32.5
一汽夏利	-5.2	-30.4	兴民钢圈	-10.2	-35.4
东风汽车	-9.2	-34.3	银轮股份	-12.2	-37.4
安凯客车	-9.9	-35.1	东安动力	-13.7	-38.9
长安汽车	-10.9	-36.1	潍柴动力	-16.5	-41.6
宗申动力	-18.3	-43.5	宁波华翔	-17.8	-43.0
海马汽车	-18.6	-43.8	万向钱潮	-17.9	-43.0
力帆股份	-19.6	-44.7	宗申动力	-18.3	-43.5
江淮汽车	-21.9	-47.1	一汽富维	-18.7	-43.8
福田汽车	-22.8	-48.0	精锻科技	-19.9	-45.0
一汽轿车	-24.5	-49.7	新朋股份	-21.3	-46.5
中国重汽	-26.8	-52.0	万里扬	-22.3	-47.4
亚星客车	-31.2	-56.4	中原内配	-23.3	-48.5
			松芝股份	-27.0	-52.2
			远东传动	-27.3	-52.5
			特尔佳	-29.7	-54.9
			亚太股份	-32.2	-57.3

资料来源: WIND

附: 收盘价截至 2011 年 12 月 15 日, 相对的大盘指数为沪深 300 指数

风险提示: 1) 主要原材料价格下降趋势未能延续; 2) 经济下滑幅度较大; 3) 投资增幅下滑幅度大于预期。

汽车行业研究团队简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2011 年新财富最佳分析师

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。中国汽车工程学会（电动汽车分会）会员。10 年技术经济工作经验，8 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业高级分析师。

彭勇：吉林大学车辆工程专业学士；中山大学管理学硕士。曾就职于中国三江航天集团特种车辆技术中心。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。3 年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN
平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257