

重配优质股，关注校车股

——汽车行业 1 月份月报

分析师：杜朴

SAC NO: S1150511080001

2012 年 1 月 6 日

汽车

证券分析师

杜朴

022-23861325

chrisdu511@gmail.com

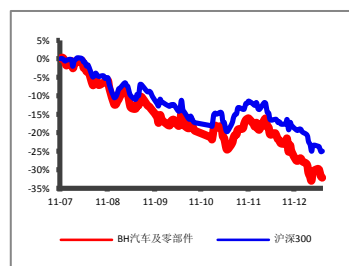
子行业评级

整车	中性
汽车零部件	中性

月度股票池

宇通客车	推荐
悦达投资	推荐
上海汽车	推荐
长城汽车	推荐
万向钱潮	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

2011.11.18 《寻找周期性行业中的弱周期领域——周期性行业专题报告》

2011.12.02 《以业绩股为守，以政策推动板块为攻——汽车行业 12 月月报》

2011.12.12 《挖掘校车市场空间 瞄准未来市场“潜力股”——校车专题研究报告》

投资要点：

● 11 月份整体销量同比下滑扩大，环比好转，出口成亮点

11 月份，全国汽车销量为 165.60 万辆，同比增长-2.42%，相比 10 月的-0.90%降幅有所扩大；环比增长 8.60%，相比 10 月下降 7.37%有所好转。乘用车销量同比增长 0.29%，环比增长 10.07%。商用车销量同比下降 12.59%，环比增长 2.71%。11 月车市销量同比下滑扩大，环比好转，主要是由于 10 年同期基数高以及新节能车补贴政策效应递减所致。出口方面，乘用车与商用车的出口同比增速大幅提升，预计全年汽车出口量在 85-90 万辆之间，增速超 50%可能性大。出口成为国内车市的亮点，对消化车企产能，尤其是自主品牌产能起到了一定作用。我们认为，由于合资品牌产品线的下沉以及合资自主的兴起，未来国内国内自主品牌车企的生存空间将进一步受到挤压，在技术、规模、产品以及品牌等各方面短板短期内难以实现实质性突破的情况下，向需求较旺的新兴市场出口或成为其短期内最好的“救命稻草”。因此，预计 12 年继续处于调整期的自主品牌将依然会在出口方面下功夫。

● 原材料价格整体小幅回落，整车制造成本与使用成本压力缓解

11 月份，国内钢、铝以及天然橡胶等原材料价格继续小幅回落，铜价格小幅上升。整体来看，上游原材料价格小幅回落，缓解了汽车制造业的成本压力。另一方面，11 月份国内汽柴油价格环比略微上升，由于国际油价近期下跌，造成年末涨价窗口未打开，降低了汽车使用成本上升的预期。鉴于上游制造成本以及下游使用成本的压力有所减轻，预计 1 月份车企盈利将有所回升。

● 行业板块走势弱于大盘，估值维持低位

11-12 月，除 12 只股票跑赢大盘与板块之外，其他表现均弱于大盘与板块。主要是市场对经济走势继续下行的担忧以及对汽车行业谨慎悲观情绪的继续存在导致行业整体表现弱于大盘。估值方面，行业估值已经与历史估值底部接近，溢价率也低于历史平均水平。我们认为此时汽车板块的估值已经具有较强的安全边际，估值修复预期较强。

● 行业评级：中性

我们认为，行业短期内依然缺乏趋势性向好的刺激因素，因此，1 月份继续维持行业“中性”评级。子行业方面，预计 12 年一季度整车销售依然保持个位数增长，缺乏增速提升的有效催化剂，因此，给予整车行业“中性”评级；汽车零部件方面，上游整车销售业绩的低迷导致零部件配套需求的下滑，驱动零部件行业增长的“三驾马车”，即进口替代、出口与维修的需求短期内难以有较大改善，因此，给予汽车零部件行业“中性”评级。

● 行业投资策略及个股推荐

根据行业整体形势，我们建议重点配置业绩增长确定、估值较低的优质股，可适当配置新能源汽车与校车领域内已有产品推出，处于行业内领先地位的“潜力股”。因此，个股方面，我们推荐宇通客车、悦达投资、上海汽车、长城汽车、一汽富维、万向钱潮、龙生股份、双林股份、宁波华翔。

目 录

1.11 月汽车销量分析.....	4
2.11 月原材料价格走势分析.....	8
3.行业板块走势	9
4.行业估值分析	11
5.行业评级及策略分析	13

图 目 录

图 1 各系别市场份额情况	6
图 2 国内钢材价格走势	8
图 3 国内铜价格走势	8
图 4 国内铝价格走势	9
图 5 国内天然橡胶价格走势	9
图 6 国内汽油价格走势	9
图 7 国内柴油价格走势	9
图 8 汽车板块估值（动态 PE）走势	12

表 目 录

表 1 11 年 11 月汽车销量统计（万辆）	5
表 2 11 月按排量分乘用车的销量情况统计（万辆）	6
表 3 11 月份汽车进出口情况统计	7
表 4 11 月汽车价格走势	8
表 5 汽车板块市场表现统计	10
表 6 汽车板块估值统计	11

1.11 月汽车销量分析

11 月份整体销量同比下滑扩大，环比好转

11 月份，全国汽车销量为 165.60 万辆，同比增长-2.42%，相比 10 月的-0.90% 降幅有所扩大；环比增长 8.60%，相比 10 月下降 7.37%有所好转。乘用车销量同比增长 0.29%，环比增长 10.07%。商用车销量同比下降 12.59%，环比增长 2.71%。11 月车市销量同比下滑扩大，环比好转，主要是由于 10 年同期基数高以及新节能车补贴政策效应递减所致。

SUV 与 MPV 继续保持较快增速，轿车增速回落明显

11 月 SUV 同环比增速分别为 20.74%、9.77%；MPV 分别为 10.97%、4.19%。依然保持快速增长。而轿车虽环比增长 8.09%，但同比下滑 0.67%，主要是由于去年同期高基数以及自主品牌表现所致，预计 12 年 1 月合资品牌良好表现将支撑轿车恢复正常正增长。

重卡下滑态势进一步扩大，中卡成卡车中的唯一亮点

11 月重卡销量依然低迷，同环比分别下滑 30.59%、1.60%，同比进一步大幅下滑，环比降幅收窄。主要是由于信贷放松有限，地产持续调控导致需求持续低迷，鉴于 12 年初保障房与基建规划的实施，预计一季度重卡需求将会略有好转。另外，11 月中卡表现较好，同比增长 30.12%，累计增长 5.53%，增幅扩大。主要是由于中卡基数低，占比较小以及货运增加所致。

旺季来临，客车整体表现超行业

11 月份客车同环比分别增长 9.72%、13.56%，增速超过行业，主要是年底为客车销售旺季，客运需求增加所致。其中，大客由于各地购置校车的影响，一改此前颓势，同环比呈现较快增长。中轻客增速虽有小幅下滑，但依然保持较快增长。由于 12 年 1 月处于春运时期，预计客车需求依然较大，增速有望继续保持较快增长。其中，由于城市对物流用车轻卡的限制，未来物流用轻客需求将成为轻客领域的一个新的增长点，预计轻客将维持高于客车子行业增速的现状。

表 1 11 年 11 月汽车销量统计（万辆）

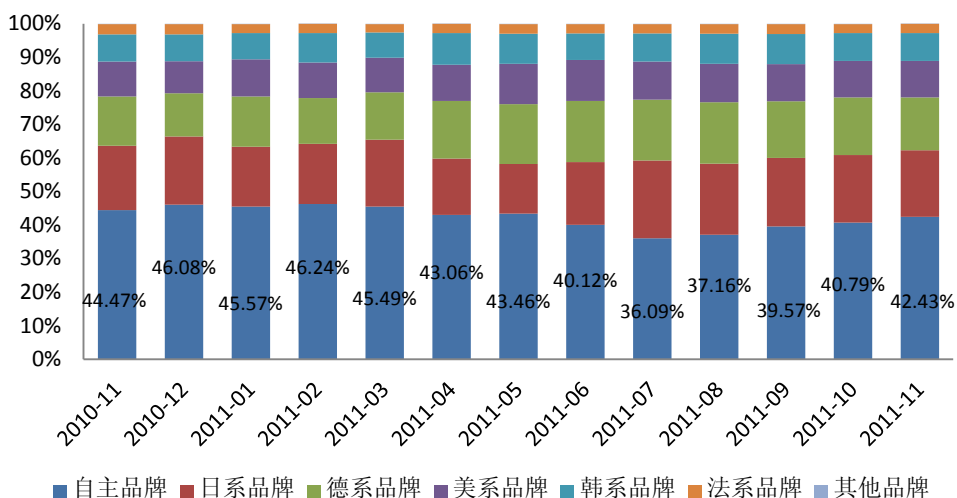
车型名称	当月销量	月累计销量	同期累计销量	月环比增速	月同比增速	累计同比增速	本月产销率
汽车	165.60	1681.56	1639.54	8.60%	-2.42%	2.56%	97.70%
乘用车	134.37	1310.36	1244.92	10.07%	0.29%	5.26%	97.78%
轿车	92.77	917.43	857.35	8.09%	-0.67%	7.01%	98.36%
MPV	4.67	45.30	39.63	4.19%	10.97%	14.29%	98.82%
SUV	16.03	142.04	119.98	9.77%	20.74%	18.38%	95.03%
交叉型	20.90	205.60	227.96	21.72%	-9.54%	-9.81%	97.17%
商用车	31.23	371.20	394.62	2.71%	-12.59%	-5.93%	97.33%
卡车总计	26.66	326.98	354.57	1.06%	-15.54%	-7.78%	97.30%
重卡	5.61	82.45	94.18	-1.60%	-30.59%	-12.46%	104.35%
中卡	2.53	26.54	25.15	-0.09%	30.12%	5.53%	103.07%
轻卡	14.27	173.28	185.71	-2.63%	-13.95%	-6.69%	94.86%
微卡	4.24	44.71	49.53	21.77%	-14.29%	-9.73%	93.91%
客车合计	4.57	44.23	40.05	13.56%	9.72%	10.42%	97.50%
大客	0.71	6.34	5.94	46.67%	6.05%	6.82%	99.00%
中客	0.97	8.12	7.98	23.17%	6.22%	1.77%	95.97%
轻客	2.89	29.76	26.13	5.00%	11.91%	13.88%	97.66%

数据来源：中国汽车工业信息网，渤海证券研究所

自主品牌份额环比虽上升，同比继续下滑

11 月份，自主品牌份额环比出现小幅上升，达到 42.43%，但同比依然下滑 2.04 个百分点。这主要与自主品牌今年整体表现较差以及新节能车补贴不断消化有关。鉴于自主品牌在技术、产品以及品牌等各方面的落后，预计 12 年自主品牌依然处于低增长的调整阶段，而合资品牌维持较快增长，自主品牌份额依然面临被蚕食的威胁。

图 1 各系别市场份额情况



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

1.6-2L 与 2.5-3L 排量的乘用车销量增速较快

11 月份, 1.6-2L 排量的乘用车销量同环比分别为 15.23%、9.16%, 2.5-3L 排量同环比分别为 19.88%、12.38%, 成为增长亮点。我们认为, 主要是由于 MPV、SUV 的快速增长贡献所致。

表 2 11 月按排量分乘用车的销量情况统计 (万辆)

	当月销量	累计销量	上年同期累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
1.0L 及以下	17.55	170.66	178.11	29.49%	-18.44%	-4.18%
1-1.6L	73.21	722.69	675.35	7.26%	1.08%	7.01%
1.6-2L	31.20	296.01	260.30	9.16%	15.23%	13.72%
2-2.5L	10.13	101.30	107.80	5.11%	-7.34%	-6.03%
2.5-3L	1.85	18.19	18.74	12.38%	19.88%	-2.95%
3-4L	0.36	3.41	3.18	0.98%	-12.10%	7.36%
4L 以上	0.08	0.65	0.54	29.07%	1.30%	19.89%

数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

出口增速继续超越进口, 助力消化国内产能

进口方面, 11 月乘用车在数量与金额上都占据了 95%以上的市场份额, 而轿车与四驱越野车贡献了其中的 80%以上的份额; 商用车进口受到我国商用车制造技术水平与车企品牌影响力的提升以及国外经济不景气的影响, 数量与金额同环比都出现了较大下滑, 预计这一趋势将在 12 年初继续。

出口方面, 乘用车与商用车的出口同比增速大幅提升, 预计全年汽车出口量在

85-90 万辆之间，增速超 50%可能性大。出口成为国内车市的亮点，对消化车企产能，尤其是自主品牌产能起到了一定作用。我们认为，由于合资品牌产品线的下沉以及合资自主的兴起，未来国内国内自主品牌车企的生存空间将进一步受到挤压，在技术、规模、产品以及品牌等各方面短板短期内难以实现实质性突破的情况下，向需求较旺的新兴市场出口或成为其短期内最好的“救命稻草”。因此，预计 12 年继续处于调整期的自主品牌将依然会在出口方面下功夫。

表 3 11 月份汽车进出口情况统计

		数量(万辆)					金额(亿美元)				
		本月完成	本期止累计	比上月增长	比同期增长	比同期累计	本月完成	本期止累计	比上月增长	比同期增长	比同期累计
进 口	小轿车	4.31	37.37	31.85	22.98	21.01	21.21	169.12	47.4	35.34	33.69
	四驱越野	4.56	38.63	11.23	29.95	22.03	19.08	161.02	12.56	40.13	42.03
	乘用车	10.76	90.78	17.11	34.75	28.23	45.60	367.12	25.86	44.37	42.85
	客车	0.06	0.46	21.79	-7.45	-0.9	0.27	2.28	18.35	-3.27	7.32
	货车	0.10	1.79	-40.05	-21.78	39.05	0.96	16.97	-36.31	-8.93	47.7
	商用车	0.17	2.44	-25.95	-17.11	25.13	1.36	21.99	-27.05	-13.03	33.75
	汽车	10.93	93.22	16.07	33.46	28.15	46.96	389.11	23.27	41.66	42.3
出 口	小轿车	3.46	33.97	-11.46	60.01	114.86	2.63	23.41	-4.60	89.03	108.42
	四驱越野	0.08	2.42	340	-63.02	18.01	0.12	2.25	347.85	-36.62	27.33
	乘用车	4.09	43.31	-10.3	38.89	70.51	3.18	30.48	-1.98	69.00	83.66
	客车	0.44	3.87	-12.47	24.47	18.50	1.46	13.66	10.65	26.23	47.75
	货车	3.18	29.59	21.03	49.70	41.09	4.65	43.66	2.11	35.80	53.2
	商用车	3.75	34.86	14.67	44.37	35.74	7.18	68.60	1.37	35.21	49.93
	汽车	7.83	78.16	0.13	41.46	53.03	10.35	99.08	0.32	44.04	58.91

数据来源：中国汽车工业信息网，渤海证券研究所

11 月汽车价格同环比均下滑

11 月汽车价格同环比均出现下滑，主要是由于两方面原因：短期原因，年底车企冲量而降价销售；长期原因，新车制造销售竞争激烈，产能结构性过剩，造成车价下滑。随着合资自主的加入，竞争将更加激烈，预计 12 年汽车价格将继续下滑。

表 4 11 月汽车价格走势

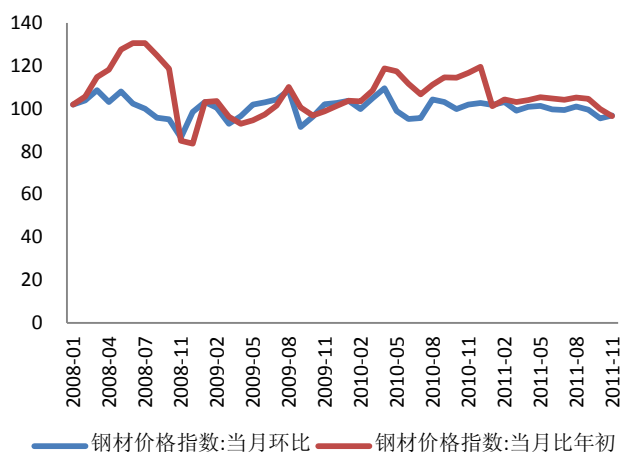
车型价格	当月环比	当月同比	当月比年初	累计同比	累计比年初
汽车 (%)	99.66	99.88	99.67	100.66	99.92
轿车 (%)	99.67	99.40	99.43	98.44	99.62
载重汽车 (%)	99.46	99.86	99.90	102.38	100.15

数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所 (注: 被比较的前期价格=100)

2.11 月原材料价格走势分析

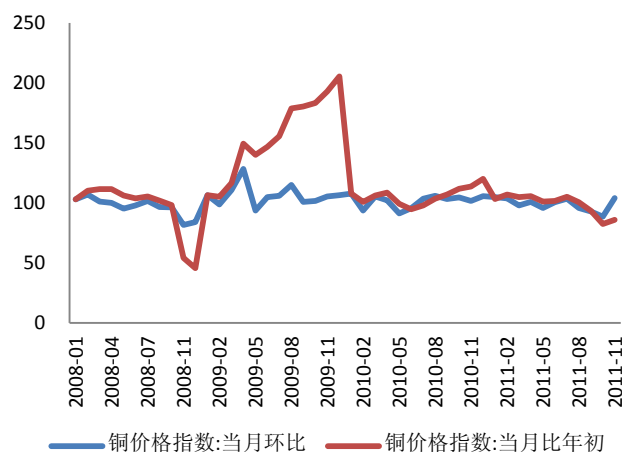
11 月份, 国内钢、铝以及天然橡胶等原材料价格继续小幅回落, 铜价格小幅上升。整体来看, 上游原材料价格小幅回落, 缓解了汽车制造业的成本压力。另一方面, 11 月份国内汽柴油价格环比略微上升, 由于国际油价近期下跌, 造成年末涨价窗口未打开, 降低了汽车使用车本上升的预期。鉴于上游制造成本以及下游使用成本的压力有所减轻, 预计 1 月份车企盈利将有所回升。

图 2 国内钢材价格走势



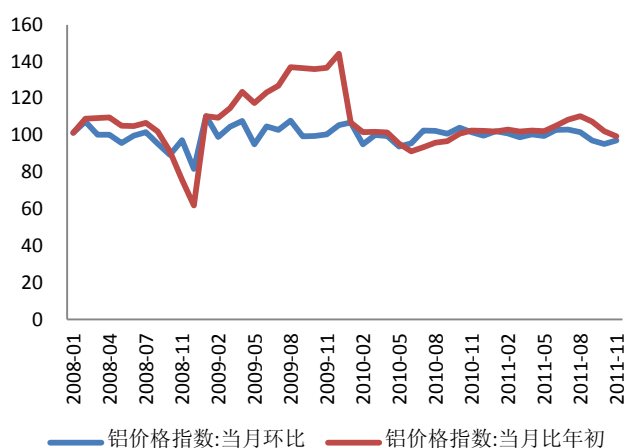
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 3 国内铜价格走势



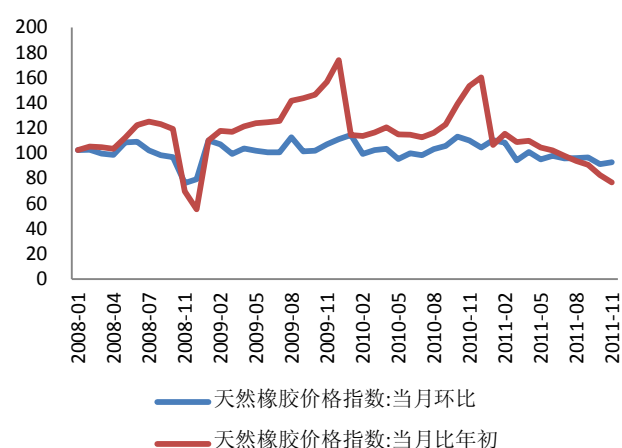
数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 4 国内铝价格走势



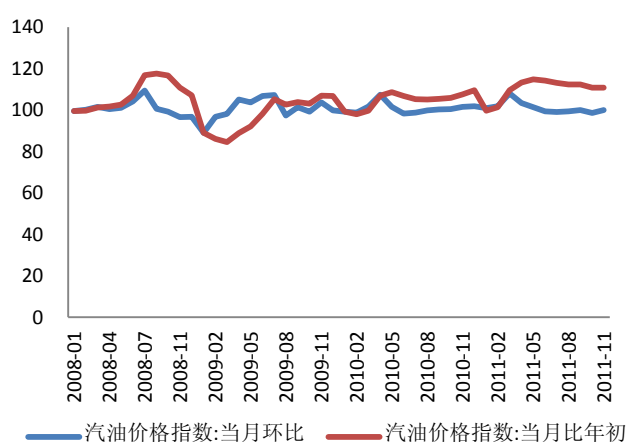
数据来源：wind 资讯，渤海证券研究所

图 5 国内天然橡胶价格走势



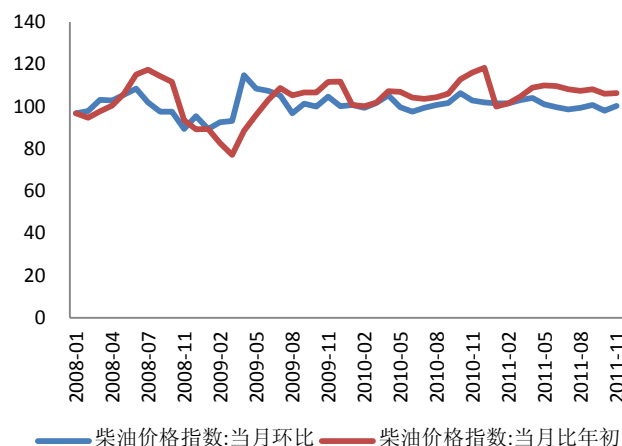
数据来源：wind 资讯，渤海证券研究所

图 6 国内汽油价格走势



数据来源：wind 资讯，渤海证券研究所

图 7 国内柴油价格走势



数据来源：wind 资讯，渤海证券研究所

3.行业板块走势

11-12 月，汽车板块股票仅有四只上涨，分别为威孚高科、宇通客车、宗申动力与中鼎股份。比亚迪由于四季度新车业绩大幅提升以及新能源汽车题材的炒作，使其跑赢大盘与板块。据统计，除 12 只股票跑赢大盘与板块之外，其他表现均弱于大盘与板块。我们认为，主要是市场对经济走势继续下行的担忧以及对汽车行业谨慎悲观情绪的继续存在导致行业整体表现弱于大盘。

表 5 汽车板块市场表现统计

证券代码	证券简称	最新收盘价	11-12 月涨跌幅	证券代码	证券简称	最新收盘价	11-12 月涨跌幅
000581.SZ	威孚高科	35.89	12.86	000559.SZ	万向钱潮	5.66	-20.84
600066.SH	宇通客车	23.66	11.81	600303.SH	曙光股份	7.00	-21.08
001696.SZ	宗申动力	6.08	8.57	002590.SZ	万安科技	13.47	-21.59
000887.SZ	中鼎股份	11.28	2.27	002434.SZ	万里扬	8.35	-22.83
002594.SZ	比亚迪	22.80	-0.22	600114.SH	东睦股份	9.15	-23.04
601633.SH	长城汽车	11.97	-2.84	600166.SH	福田汽车	5.81	-23.25
000957.SZ	中通客车	7.66	-2.92	002488.SZ	金固股份	8.30	-23.29
002536.SZ	西泵股份	21.00	-5.58	600148.SH	长春一东	8.24	-23.63
600686.SH	金龙汽车	6.99	-5.67	601058.SH	赛轮股份	7.32	-23.91
600660.SH	福耀玻璃	8.02	-8.24	600960.SH	渤海活塞	8.65	-24.12
000665.SZ	武汉塑料	11.34	-8.70	002448.SZ	中原内配	22.82	-24.49
600991.SH	广汽长丰	14.72	-8.74	002284.SZ	亚太股份	6.60	-24.57
600741.SH	华域汽车	9.26	-9.30	300100.SZ	双林股份	12.84	-24.69
600742.SH	一汽富维	20.00	-9.34	600653.SH	申华控股	2.47	-24.70
000550.SZ	江铃汽车	19.99	-9.75	002265.SZ	西仪股份	5.73	-24.80
000800.SZ	一汽轿车	8.85	-9.97	600609.SH	ST 金杯	2.59	-24.93
000710.SZ	天兴仪表	9.11	-10.07	002602.SZ	世纪华通	14.42	-25.09
600218.SH	全柴动力	13.99	-10.09	601799.SH	星宇股份	12.13	-25.12
600805.SH	悦达投资	12.29	-10.62	000951.SZ	中国重汽	12.31	-25.26
000927.SZ	一汽夏利	6.11	-11.45	002454.SZ	松芝股份	10.22	-25.40
002607.SZ	亚夏汽车	28.30	-11.78	000903.SZ	云内动力	4.04	-25.74
002593.SZ	日上集团	11.14	-11.94	600760.SH	中航黑豹	8.21	-25.97
000700.SZ	模塑科技	5.47	-12.34	002048.SZ	宁波华翔	7.20	-26.46
300201.SZ	海伦哲	15.27	-12.99	002126.SZ	银轮股份	13.66	-26.64
000589.SZ	黔轮胎 A	4.84	-13.26	002472.SZ	双环传动	12.03	-26.82
000338.SZ	潍柴动力	31.50	-13.32	600375.SH	星马汽车	10.71	-27.09
600104.SH	上海汽车	14.14	-13.46	002085.SZ	万丰奥威	7.81	-27.15
600704.SH	物产中大	7.84	-13.66	002328.SZ	新朋股份	10.21	-27.54
000625.SZ	长安汽车	3.78	-13.90	000572.SZ	海马汽车	3.21	-27.54
600988.SH	ST 宝龙	8.42	-14.69	002406.SZ	远东传动	9.85	-27.68
000901.SZ	航天科技	12.57	-14.84	000678.SZ	襄阳轴承	3.88	-27.75
601311.SH	骆驼股份	18.37	-15.35	300258.SZ	精锻科技	20.70	-27.85
600623.SH	双钱股份	9.91	-15.37	000025.SZ	特力 A	5.64	-27.88
000980.SZ	金马股份	4.67	-16.46	002625.SZ	龙生股份	13.69	-28.81
600501.SH	航天晨光	7.92	-16.54	600565.SH	迪马股份	3.19	-29.27
002363.SZ	隆基机械	12.21	-16.66	000868.SZ	安凯客车	6.85	-29.60
002283.SZ	天润曲轴	10.71	-17.36	601777.SH	力帆股份	6.74	-29.86
002553.SZ	南方轴承	14.72	-17.63	002510.SZ	天汽模	10.54	-30.15
002555.SZ	顺荣股份	11.16	-17.70	600523.SH	贵航股份	9.77	-30.56

600006.SH	东风汽车	3.14	-17.80	002101.SZ	广东鸿图	9.09	-31.24
600418.SH	江淮汽车	5.96	-18.24	600469.SH	风神股份	7.61	-32.05
002355.SZ	兴民钢圈	10.81	-18.42	600081.SH	东风科技	6.60	-32.10
002213.SZ	特尔佳	7.56	-18.71	600482.SH	风帆股份	7.93	-32.45
300176.SZ	鸿特精密	11.25	-18.71	600093.SH	禾嘉股份	4.44	-33.03
600178.SH	东安动力	6.15	-20.23	002592.SZ	八菱科技	17.69	-36.37
002013.SZ	中航精机	14.91	-20.27	000760.SZ	博盈投资	4.19	-37.28
600841.SH	上柴股份	11.77	-20.31	601258.SH	庞大集团	6.15	-37.31
002232.SZ	启明信息	8.04	-20.40	600715.SH	*ST 松辽	4.79	-39.90
300237.SZ	美晨科技	20.12	-20.47	600579.SH	ST 黄海	4.38	-51.22
600213.SH	亚星客车	7.09	-20.52	汽车及零部件			-14.49
600480.SH	凌云股份	8.16	-20.62	沪深 300			-9.09
000599.SZ	青岛双星	3.92	-20.81				

数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

4.行业估值分析

11 年汽车行业经历全年调整, 结构性产能过剩 (自主品牌) 比较严重, 国家继续倡导节能减排使得传统汽车行业面临产品升级压力, 这些导致行业预期依然较为悲观谨慎, 行业估值已经与历史估值底部接近, 溢价率也低于历史平均水平。我们认为此时汽车板块的估值已经具有较强的安全边际, 估值修复预期较强。

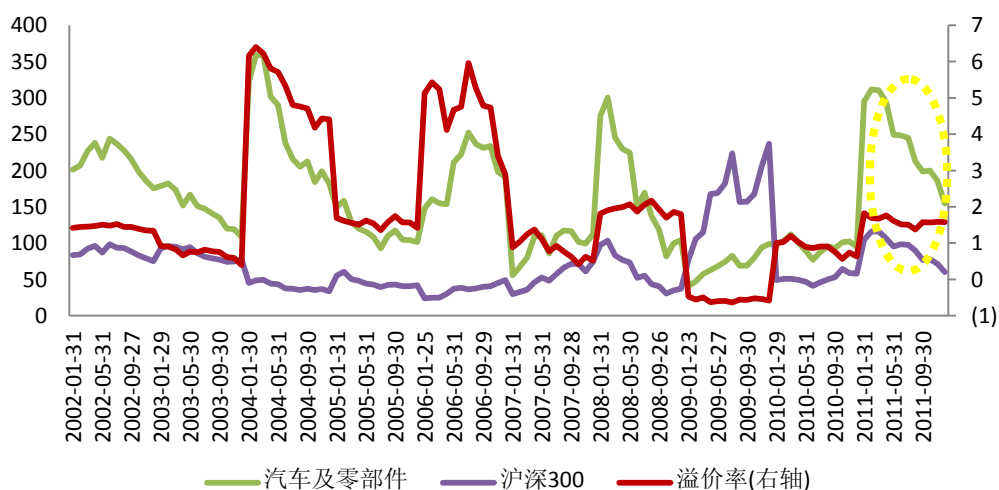
表 6 汽车板块估值统计

代码	简称	EPS		PE		PB	代码	简称	EPS		PE		PB
		11E	12E	11E	12E				11E	12E	11E	12E	
600653.SH	中华控股	0.07	0.09	32.97	26.30	2.47	002013.SZ	中航精机	0.58	0.75	10.15	7.85	6.54
600660.SH	福耀玻璃	0.85	1.02	9.43	7.88	2.73	600482.SH	风帆股份	0.43	0.62	18.28	12.81	3.14
600686.SH	金龙汽车	0.59	0.73	11.76	9.57	1.69	002048.SZ	宁波华翔	0.73	0.87	9.12	7.38	1.48
000550.SZ	江铃汽车	2.17	2.55	9.20	7.85	2.49	002085.SZ	万丰奥威	0.56	0.64	14.02	12.15	2.18
600805.SH	悦达投资	1.67	2.02	7.38	6.10	2.95	002101.SZ	广东鸿图	0.71	1.08	12.74	8.42	1.70
000559.SZ	万向钱潮	0.38	0.48	14.89	11.87	2.41	002126.SZ	银轮股份	0.83	1.11	16.39	12.29	1.84
000572.SZ	海马汽车	0.23	0.27	13.89	11.97	0.83	000338.SZ	潍柴动力	3.76	4.40	8.39	7.17	2.38
000589.SZ	黔轮胎 A	0.24	0.32	20.22	15.27	1.13	002213.SZ	特尔佳	0.25	0.55	30.25	13.86	5.29
000599.SZ	青岛双星	0.09	0.11	43.77	35.47	1.36	002232.SZ	启明信息	0.30	0.47	26.92	17.20	3.39
600704.SH	物产中大	0.91	1.10	8.59	7.15	1.56	002283.SZ	天润曲轴	0.53	0.71	20.23	15.15	2.07
600741.SH	华域汽车	1.18	1.37	7.86	6.74	1.49	002284.SZ	亚太股份	0.41	0.53	15.91	12.36	1.87
600742.SH	一汽富维	2.40	2.94	8.35	6.79	1.74	002328.SZ	新朋股份	0.33	0.54	31.31	19.03	1.45
600760.SH	中航黑豹	0.58	0.71	14.15	11.58	2.98	002355.SZ	兴民钢圈	0.64	0.75	17.01	12.98	1.87
000665.SZ	武汉塑料	0.30	0.41	16.99	12.60	11.47	002406.SZ	远东传动	0.79	1.00	12.50	9.88	1.43
001696.SZ	宗申动力	0.36	0.49	16.92	12.34	3.32	002434.SZ	万里扬	0.37	0.48	22.67	17.38	1.55

600066.SH	宇通客车	1.95	2.36	11.69	9.57	4.28	002448.SZ	中原内配	1.46	1.94	15.56	11.71	2.17
000625.SZ	长安汽车	0.31	0.38	12.09	9.86	1.24	002454.SZ	松芝股份	0.83	1.02	12.37	10.00	1.77
000800.SZ	一汽轿车	0.73	0.89	11.75	9.55	1.62	300100.SZ	双林股份	0.94	1.22	13.71	10.49	2.12
600081.SH	东风科技	0.55	0.64	11.96	10.28	3.46	002472.SZ	双环传动	0.76	0.90	15.74	13.29	1.96
000868.SZ	安凯客车	0.27	0.35	25.80	19.34	1.98	002488.SZ	金固股份	0.44	0.62	18.95	13.35	1.69
600104.SH	上海汽车	1.60	1.86	8.84	7.60	1.47	601777.SH	力帆股份	0.45	0.55	15.03	12.30	1.36
600166.SH	福田汽车	0.57	0.81	10.24	7.15	1.42	002510.SZ	天汽模	0.53	0.62	19.73	16.90	1.64
000581.SZ	威孚高科	2.26	2.74	15.62	12.71	4.32	002536.SZ	西泵股份	0.96	1.41	21.86	14.91	1.78
000887.SZ	中鼎股份	0.63	0.79	17.90	14.22	4.94	601799.SH	星宇股份	0.74	1.02	16.37	11.92	1.70
600218.SH	全柴动力	0.30	0.38	46.88	37.10	3.84	300176.SZ	鸿特精密	0.39	0.69	28.61	16.36	2.00
000901.SZ	航天科技	0.25	0.34	51.17	37.24	3.91	002553.SZ	南方轴承	0.65	0.87	22.62	16.83	2.46
000903.SZ	云内动力	0.27	0.55	14.99	7.40	1.08	002555.SZ	顺荣股份	0.40	0.58	27.71	19.38	1.96
000927.SZ	一汽夏利	0.14	0.26	42.84	23.29	2.66	300201.SZ	海伦哲	0.47	0.65	32.21	23.60	2.00
600006.SH	东风汽车	0.29	0.37	11.02	8.53	1.05	601258.SH	庞大集团	0.40	0.57	15.43	10.86	1.65
000951.SZ	中国重汽	1.08	1.43	11.42	8.59	1.37	601311.SH	骆驼股份	0.86	1.25	21.40	14.67	2.96
000957.SZ	中通客车	0.25	0.30	30.45	25.20	2.99	002590.SZ	万安科技	0.96	1.12	14.06	12.01	1.95
600303.SH	曙光股份	0.45	0.61	15.60	11.49	1.83	002593.SZ	日上集团	0.60	0.81	18.61	13.71	2.02
600501.SH	航天晨光	0.21	0.24	37.67	32.92	2.76	300237.SZ	美晨科技	1.02	1.58	19.78	12.74	2.05
600418.SH	江淮汽车	0.74	0.92	7.98	6.43	1.36	002594.SZ	比亚迪	0.34	0.53	66.48	42.96	2.67
600565.SH	迪马股份	0.15	0.28	21.43	11.46	2.10	601058.SH	赛轮股份	0.34	0.40	21.80	18.26	1.52
600375.SH	星马汽车	1.60	1.89	6.49	5.52	1.64	002602.SZ	世纪华通	1.09	1.43	13.22	10.06	1.66
600480.SH	凌云股份	0.64	0.72	12.81	11.36	1.50	002607.SZ	亚夏汽车	1.22	1.60	23.20	17.68	3.19
600469.SH	风神股份	0.76	0.94	10.05	8.07	1.44	300258.SZ	精锻科技	0.88	1.19	23.42	17.43	2.38
600114.SH	东睦股份	0.39	0.54	23.38	16.80	2.84	601633.SH	长城汽车	1.11	1.40	10.82	8.58	2.30
600991.SH	广汽长丰	0.61	0.77	3.60	2.85	3.29	002625.SZ	龙生股份	0.57	0.69	24.01	19.82	2.84
002592.SZ	八菱科技	1.09	1.35	16.29	13.10	2.35							

数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

图 8 汽车板块估值 (动态 PE) 走势



数据来源: wind 资讯, 渤海证券研究所

5.行业评级及策略分析

宏观方面, 12 月制造业 PMI 指数回升至景气线至上 (50.3), 预计未来经济走势将逐渐平稳, 制造业显现回升态势。由于政府实施适时微调的稳健货币政策, 预计 12 年信贷额度将比 11 年会有所增加。因此, 宏观层面积极因素将有所增加, 或将带动市场上扬。

行业方面, 主要面临国家倡导节能减排、PM2.5 标准的出台, 导致行业排放标准面临提高, 此前 10 月份的新节能车补贴门槛的提高已经显现这一趋势, 我们预计, 在国家政策的推动下, 未来汽车行业或将继续出台更加严厉的节能减排措施来提高各车型的节能减排标准。我们认为, 虽然传统汽车亟待产业升级, 随着行业技术、产品 (尤其是合资品牌) 不断改进, 未来相当长时间内将依然占据市场主导地位。而符合节能减排大趋势的新能源汽车由于核心技术突破与成熟化短期内难以实现、成本高昂、配套设施统一标准与建设滞后以及电车商业盈利模式尚未确定, 因此, 我们认为, 虽有国家政策推动与扶持, 12 年仍将是新能源汽车市场培育以及寻求突破的一年, 新能源汽车产业链仍然需要不断培育与完善。最先能够产生业绩的将会是已经逐渐开始小范围运营的新能源公交车。

另一方面, 自主品牌 10 年开建的产能扩张项目 12 年将陆续投产, 鉴于 11 年自主品牌的颓势、合资品牌产品线的下沉以及合资自主的兴起, 12 年自主品牌将面临较大的产能过剩压力。由于自主品牌的短板依然明显, 预计 12 年自主品牌将继续调整。而中高端轿车、SUV 以及 MPV 将继续因消费升级以及换车趋势的推动而继续其超越行业的表现。

校车题材方面, 面对 100 万辆左右的市场, 国内主要车企的产能远远不足, 同时, 相关校车安全技术条件的标准仍处在制定完善过程中, 校车运营模式还有待确定。我们认为, 运营模式的确定需要根据试点城市的运营情况来定。预计今年下半年或者 13 年校车市场或将全面打开。

汽车零部件方面, 国内企业的技术与产品质量逐步提高, 凭借其价格优势给国内众多厂商供货, 进口替代迹象开始显现。同时, 部分企业已成为国际厂商的一二级配套供应商, 未来海外市场有望进一步开发。另外, 面对车市销量的持续低迷, 将会带动保养维修服务需求的提升。因此, 我们认为, 汽车零部件未来的主要驱动力在进口替代、出口以及维修三方面。我们将密切注意其需求变化情况, 在必

要时刻予以提醒。

鉴于以上分析，我们认为，行业短期内依然缺乏趋势性向好的刺激因素，因此，1 月份继续维持行业“中性”评级。子行业方面，预计 12 年一季度整车销售依然保持个位数增长，缺乏增速提升的有效催化剂，因此，给予整车行业“中性”评级；汽车零部件方面，上游整车销售业绩的低迷导致零部件配套需求的下滑，驱动零部件行业增长的“三驾马车”，即进口替代、出口与维修的需求短期内难以有较大改善，因此，给予汽车零部件行业“中性”评级。

根据行业整体形势，我们建议重点配置业绩增长确定、估值较低的优质股，可适当配置新能源汽车与校车领域内已有产品推出、处于行业内领先地位的“潜力股”。

因此，个股方面，我们推荐**宇通客车、悦达投资、上海汽车、长城汽车、一汽富维、万向钱潮、龙生股份、双林股份、宁波华翔**。

特别鸣谢:

郑连声对本报告信息搜集所做出的贡献

邮箱: nkai516@hotmail.com

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	持有	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 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和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com**吴慧**

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com**刘啸**

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com**渤海证券研究所**

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn