

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

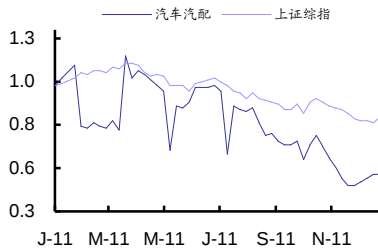
汽车行业 2012 年 1 月月报

中性

(维持评级)

2012 年 01 月 20 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《汽车行业 2011 年 12 月数据库月报》——2011-12-23
《汽车行业 2012 年投资策略: 回归常态增长, 结构性机会仍在》——2011-12-15
《汽车行业 2011 年 11 月月报: 政策、基数导致销量环比同比双降》——2011-11-16
《汽车行业 2011 年 10 月月报: “金九”旺季更旺, 四季度压力仍在》——2011-10-20
《汽车行业 2011 年 9 月月报: 销量小幅回升 估值优势明显》——2011-09-21

证券分析师: 左涛

电话: 021-60933164

E-MAIL: zuotao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120011

行业月报

年底需求回升, 2012 整体向好

● 12 月销量有所恢复, 2011 年整体低速增长

2011 年 12 月汽车批发量 169.0 万辆, 环比、同比分别增长 2.0%、1.4%, 年底销量有所恢复。2011 年全年汽车销售 1850.5 万辆, 同比仅增长 2.5%, 其中乘用车、商用车同比增速分别为 5.2%、-6.3%, 分化明显。

● 乘用车今年整体向好, 1 季度将是低点

12 月乘用车销量环比、同比分别增长 1.9%、4.6%。年底新车型集中上市, 优惠幅度加大, 销量略超预期。细分车型中 SUV 表现突出, 轿车、微客需求也有所恢复。4Q11 行业收入增速放缓, 盈利增速逐步恢复。2012 年政策扰动基本消失, 乘用车增长空间仍在, 预计全年需求整体向好, 销量增长有望超过 10%, 1 季度将是全年低点, 2 季度销量增速有望明显回升。

● 重卡仍在谷底运行, 预期谨慎

12 月重卡销量 5.6 万辆, 同比下降 25.6%, 行业仍谷底运行。2011 年重卡累计销售 88.1 万辆, 同比下滑 13.4%, 其中载货车、半挂牵引车、底盘销量增速分别为 9.0%、-27.4%、-14.9%。我们对重卡行业 2012 年预期谨慎, 主要基于基建、地产投资增速下降将拖累占销量近四成的工程车销量。预计重卡销量前低后高, 半挂牵引车表现将相对较好且将先于工程车复苏。

● 客车保持稳健增长

2011 年大客、中客、轻客销量同比分别增长 7.3%、1.9%、13.4%, 大客表现凸显稳健特点, 公交、出口仍是增长两大动力, 而校车需求逐步释放有望带来新增需求, 提高销量弹性。轻客近年受益城市物流需求快速增长, 销量保持较快增长, 预计 2012 年上述趋势仍将持续。

● 行业投资评级及策略建议

维持对行业“中性”的投资评级。预计 2012 年汽车行业将恢复正常增长, 销量增速有望超过 8%, 乘用车将超过 10%, 销量表现将前低后高。目前板块估值横向、历史比较均处于低位, 作为先周期行业具备一定配置优势。

乘用车行业 1Q12 销量、盈利增速仍将低迷, 建议关注增长、业绩增长确定性高, 估值相对安全的上汽集团、华域汽车、一汽富维估值修复, 2Q12 后行业需求逐步回升, 建议配置业绩弹性较大的亚夏汽车、长城汽车, 关注长安汽车、一汽夏利等企业的盈利修复。

客车行业仍将保持稳定增长, 校车需求逐步释放有利提高销量弹性, 看好宇通客车、江铃汽车。我们对重卡行业 1H12 表现持谨慎态度。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2011E	2012E	2011E	2012E
600104	上汽集团	推荐	15.21	167699	1.89	2.20	8.1	6.9
600066	宇通客车	推荐	24.06	12509	2.14	2.68	11.2	9.0
600742	一汽富维	推荐	21.56	4560	2.41	3.04	9.0	7.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

12 月数据概览

12 月销量整体有所恢复

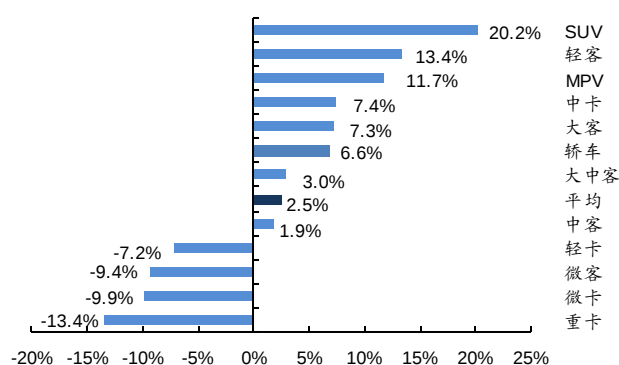
2011 年 12 月汽车批发量 169.0 万辆，环比、同比分别增长 2.0%、1.4%。乘用车销售 136.9 万辆，同比增长 4.6%。其中自主品牌、德系、日系份额较 11 月有所增长，细分车型中 SUV (YoY 37.4%) 同比增速明显较高。商用车销售 32.1 万辆，同比下滑 10.4%，载货车各细分车型销量同比均持续下滑。

表 1: 国内汽车 2011 年 12 月销量 (辆)

指标名称	销售量		
	本月完成	本期止累计	同比累计增长 (%)
汽车总计	1689614	18505114	2.45
其中: 国内制造	1657310	18180056	2.48
CKD	32304	325058	1.11
乘用车总计	1368891	14472416	5.19
柴油汽车	7827	77595	-38.20
汽油汽车	1357017	14372027	5.53
其他燃料汽车	4047	22794	78.48
基本型乘用车	948410	10122703	6.62
多功能乘用车 (MPV)	44751	497708	11.74
运动型多用途乘用车 (SUV)	173362	1593714	20.19
交叉型乘用车	202368	2258291	-9.38
商用车总计	320723	4032698	-6.31
柴油汽车	257508	3300730	-5.59
汽油汽车	60433	720083	-10.10
其他燃料汽车	2782	11885	66.99
客车	39446	403384	13.25
货车	215742	2701958	-4.57
半挂牵引车	15933	257574	-27.37
客车非完整车辆	6225	84478	-2.76
货车非完整车辆	43377	585304	-13.31

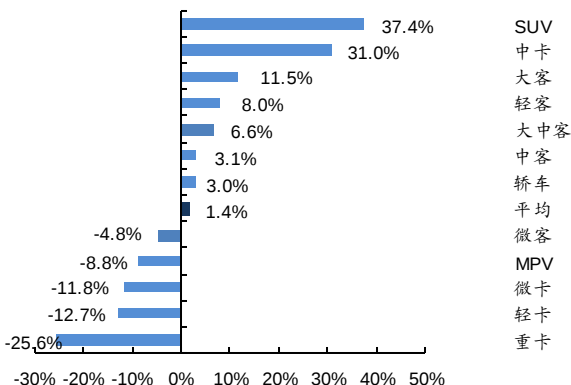
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所整理

图 1: 国产汽车销量累计同比增长 (2011.1-12/2010.1-12)



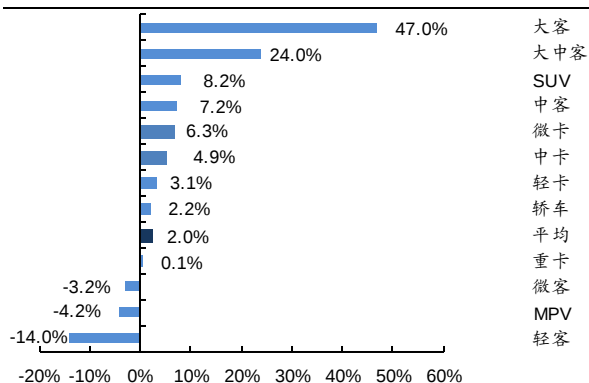
数据来源: CAAM, 国信证券经济研究所整理

图 2: 国产汽车月度销量同比增长 (2011.12/2010.12)



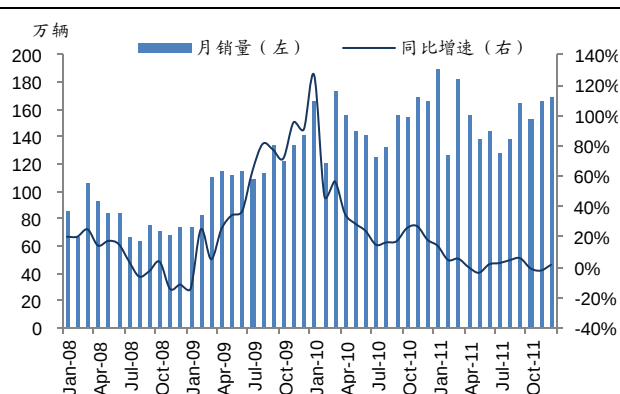
数据来源: CAAM, 国信证券经济研究所整理

图 3: 国产汽车月度销量环比增长 (2011.12/2011.11)



数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 4: 汽车月销量及同比增速 (2008.1-2011.12)



数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

2011 年销量仅略有增长

2011 年全年, 国内汽车累计销售 1850.5 万辆, 同比仅增长 2.5%。全年除 8、9 月受节能补贴政策调整、日系车产销恢复影响, 累计销量增速略有回升外, 整体呈现逐月回落的态势。乘用车、商用车全年分别销售 1447.2、403.3 万辆, 同比增速分别为 5.2%、-6.3%, 分化明显。细分车型中狭义乘用车 (轿车、SUV、MPV)、大客、轻客、中卡销量累计增速高于行业整体。重卡、微卡、微客销量同比下滑幅度较大。

乘用车: 12 月销量略超预期, 今年整体向好

12 月乘用车销量略超预期

12 月乘用车批发量 136.9 万辆, 环比、同比分别增长 1.9%、4.6%, 全年累计同比增长 5.2%。细分车型中 SUV (YoY 37.4%) 表现突出, 轿车 (YoY 3.0%)、微客 (YoY -4.8%) 也有所恢复。12 月乘用车整体销量表现略超预期, 主要原因是 4 季度新车集中上市, 厂商、经销商也采取了较积极的促销政策, 此外今年春节较早也使节前购车小高峰提前。但需要强调的是, 2010 年乘用车行业井喷, 企业普遍在年底藏销量使得同期基数较低, 2011 年 12 月虽然有部分提前完成任务的合资品牌厂商藏销量, 但规模小得多, 另外今年春节在 1 月, 因此 2011 年 12 月、2012 年 1、2 月单月销量同比增速意义相对不大, 需加总对比。

轿车出口整体维持较快增长

11 月轿车出口 3.5 万辆, 同比增长 60.0%、环比下滑 11.5%, 受外围经济环境恶化、贸易壁垒增加等影响, 出口自 9 月起环比持续下降。但 1-11 月国产轿车累计出口 34.0 万辆, 整体保持较快增长, 贡献同期轿车批发量增量的 56.3%。

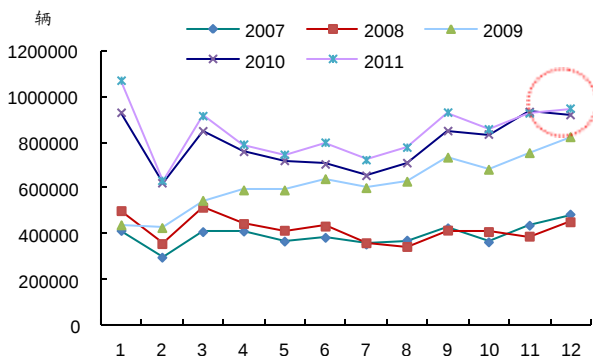
12 月渠道库存稳中有降

12 月轿车终端销售数 (乘联会口径) 100.5 > 厂商批发量 94.8 万辆 > 厂商生产量 94.3 万辆, 厂商、经销商层面分别减少库存约 0.5、3 万辆 (剔除出口)。1-11 月厂商、经销商 (估计) 累计新增库存分别为 1.5、27.6 万辆 (厂商批发数-乘联会终端销售数-出口数)。2011 年年底整体上还是体现了经销商冲销量、厂家压库存的传统特点, 但由于企业层面出现分化, 部分无望完成原销量计划的厂商放弃冲销量、压库存, 而个别提前完成了销量目标的合资品牌厂商平滑了部分销量, 综合作用下, 12 月渠道库存稳中有降。

优惠幅度整体加大，中高端幅度较大

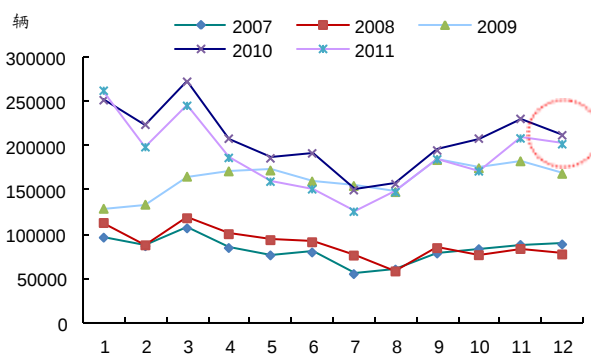
根据 I.S.Engine 跟踪，12 月市场整体优惠幅度较 11 月有所上升，达到年内高点。其中除 A00 级优惠环比减少外，乘用车各车型优惠幅度都有所增加，其中 MPV、SUV 优惠增加较多。整体看，自 2011 年 5 月以来，除了 10 月份优惠幅度有所减小，整体优惠幅度逐月扩大，但 4Q11 市场优惠主要体现在 SUV、MPV、B、C 级乘用车，小排量经济型轿车优惠幅度减小，主要原因是经济型车受节能补贴新政影响较大，产品利润率相对较低，可降价的空间已不大，而中高级车竞争愈发激烈。

图 5: 轿车月销量季节性波动 (2007.1-2011.12)



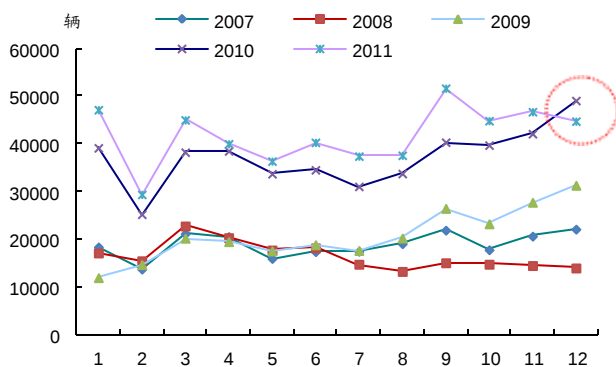
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 6: 微客月销量季节性波动 (2007.1-2011.12)



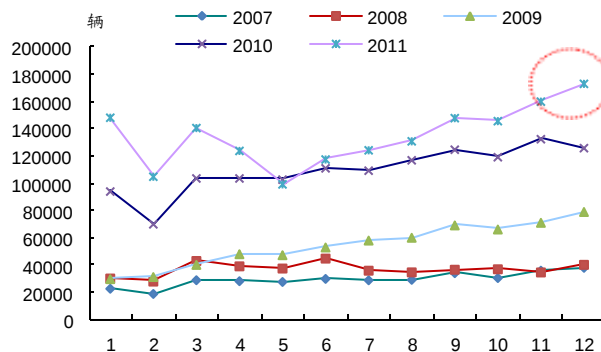
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 7: MPV 月销量季节性波动 (2007.1-2011.12)



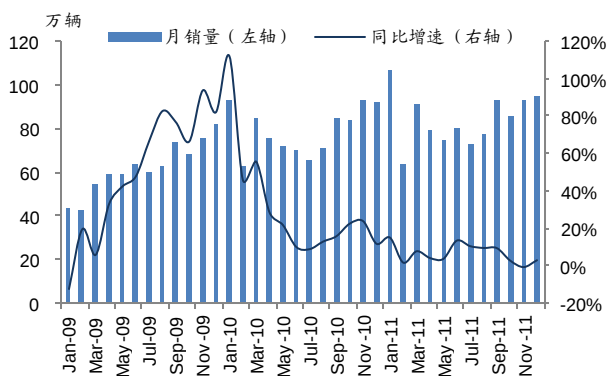
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 8: SUV 月销量季节性波动 (2007.1-2011.12)



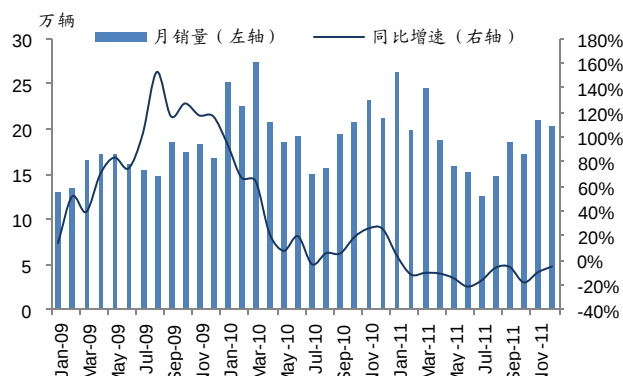
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 9: 轿车月销量及同比增速 (2009.1-2011.12)



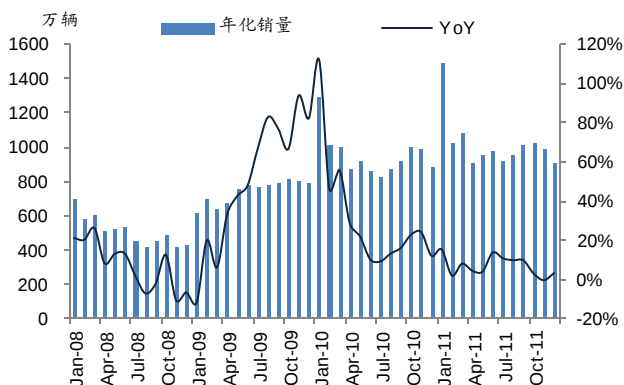
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 10: 微客月销量及同比增速 (2009.1-2011.12)



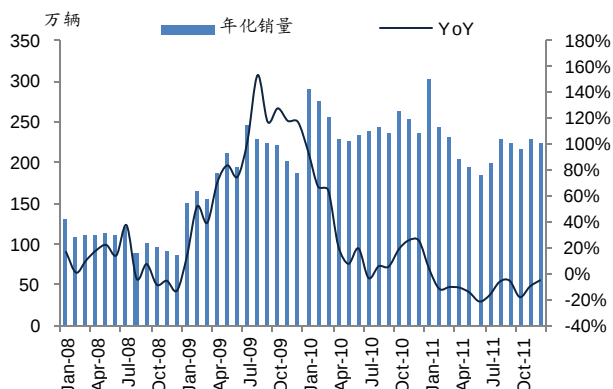
数据来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 11: 轿车月销量年化 (2008.1-2011.12)



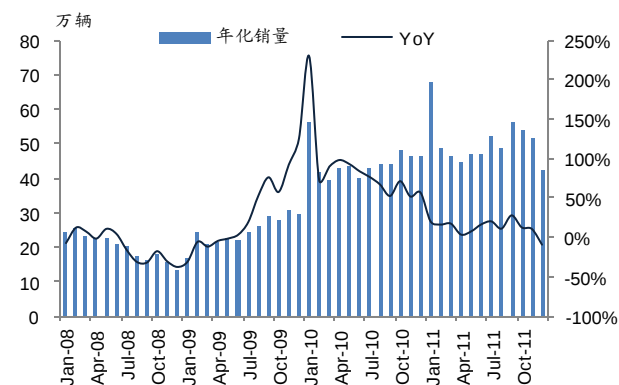
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 12: 微客月销量年化 (2008.1-2011.12)



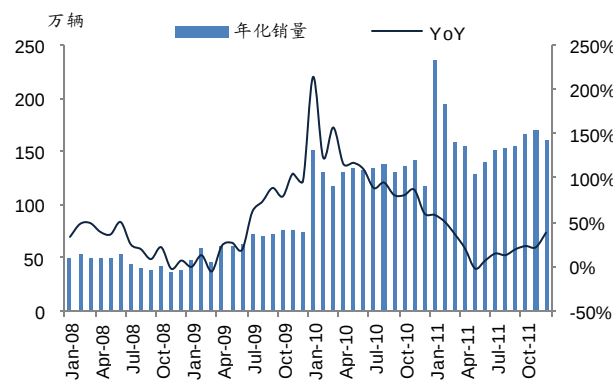
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 13: MPV 月销量年化 (2008.1-2011.12)



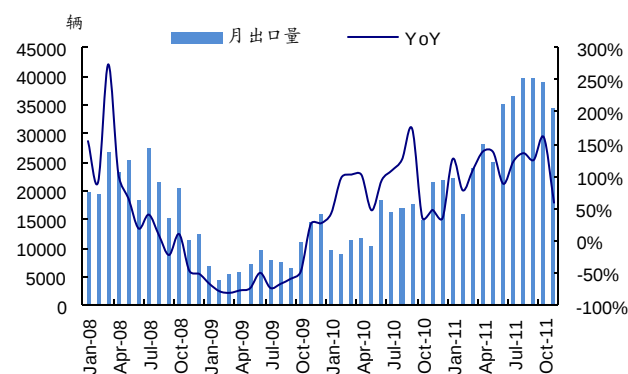
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 14: SUV 月销量年化 (2008.1-2011.12)



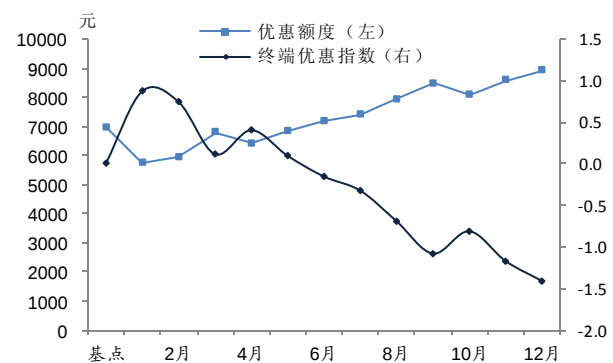
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 15: 轿车月出口量及同比增速 (2007.1-2011.11)



资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 16: 乘用车终端优惠综合额度及指数 (2011.1-2011.12)



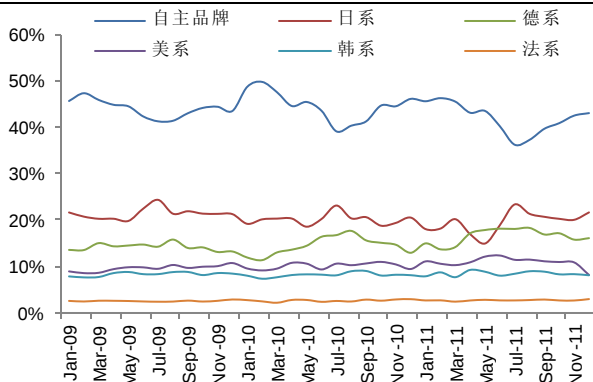
资料来源: I.S.Engine、国信证券经济研究所整理

德系增、日系降、自主明显下滑

2011 年自主品牌乘用车、轿车市场份额同比分别下降 3.4、1.8 个百分点。合资品牌中德系表现最好，乘用车、轿车份额同比分别上升 2.1、1.9 个百分点，而日系

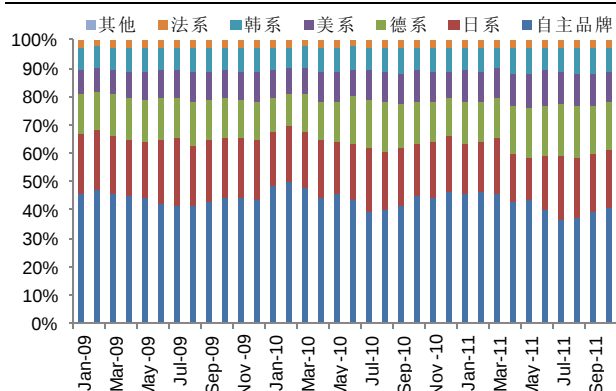
受日本地震等因素影响表现较差，市场份额有所下滑。自主品牌压力较大，预计2012年合资品牌表现整体仍将好于自主品牌。

图 17: 乘用车品牌分系列月销量市场份额 (2009.1-2011.12)



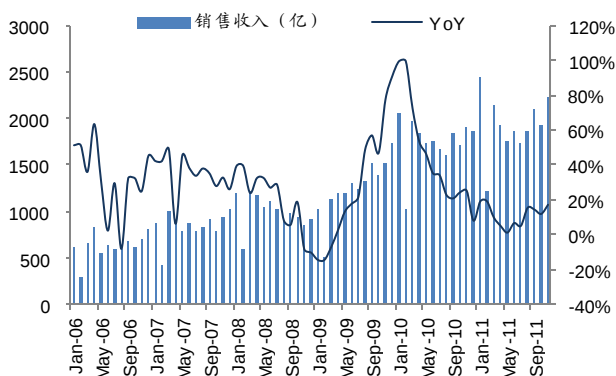
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 18: 乘用车品牌分国别月销量结构 (2009.1-2011.12)



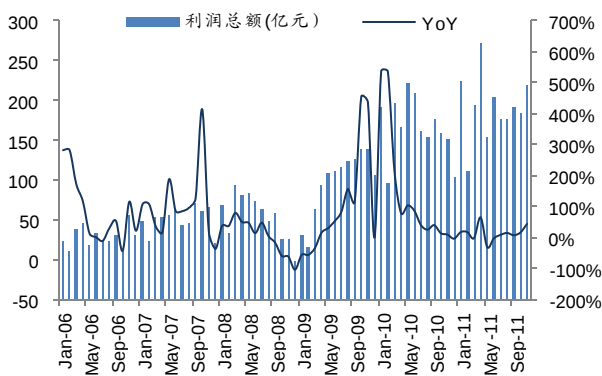
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 19: 汽车重点企业销售收入及同比增速 (2006.1-2011.11)



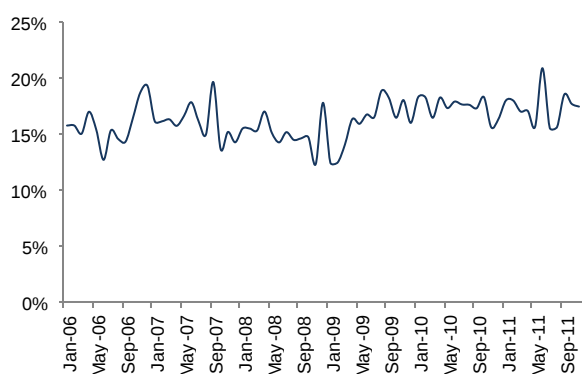
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 20: 汽车重点企业利润总额及同比增速 (2006.1-2011.11)



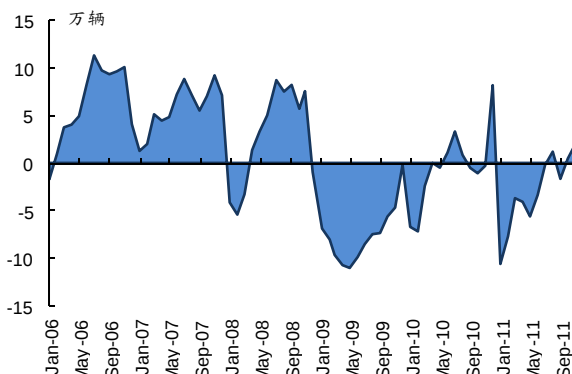
数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 21: 汽车重点企业当月销售毛利率 (2006.1-2011.11)



数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 22: 轿车厂商当年累计新增库存 (2005.1-2011.11)



数据来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

4Q11 收入增速放缓、盈利增速逐步恢复

2011 年 1-11 月, 汽车工业重点汽车企业集团分别实现销售收入、利润总额 21204、2106 亿, 同比分别增长 9.6%、11.3%, 其中 11 月实现利润总额 219 亿, 同比增

长 43.8%。4Q11 行业收入收入增速随销量增速下降而有所放缓，而盈利增速逐步恢复。

2012 年乘用车整体向好，前低后高

2012 年政策层面对乘用车销量的扰动基本消失，预计相关政策仍以“调结构”为主。但基于汽车行业对消费、内需的拉动作用，在房地产调控仍未放松的情况下，预计出台全面抑制汽车消费政策的概率也较小。乘用车恢复由居民收入增长、城市化、供需关系驱动的正常增长，而国内目前较低的保有量水平、较大的地域分布差异、居民收入稳步增长决定乘用车市场仍有增长空间，预计 2012 年乘用车销量将明显恢复，维持对乘用车 2012 年销量增长 11.3% 的预测，预计走势为前低后高。

预计 1Q12 乘用车销量仍将负增长，而 1 月销量同比将下滑 20% 以上。主要基于厂商 2010 年底藏销量使得 1Q11 特别是 1 月销量基数较高，2012 年 1 月元旦、春节假期叠加，工作日同比、环比分别少 3 天、5 天。预计 2Q11 起乘用车销量增速将逐步提升，而狭义乘用车将先于微客恢复。

重卡：仍在谷底运行，预期谨慎

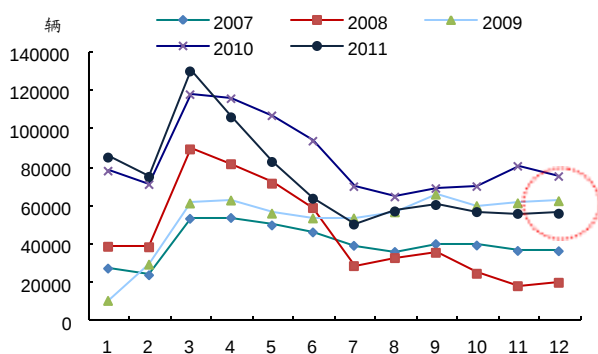
重卡销量维持低迷

12 月重卡销售完成 5.6 万辆，环比基本持平、同比下降 25.6%，销量整体仍低位徘徊。2011 年全年重卡销累计销售 88.1 万辆，同比下滑 13.4%，下滑幅度位列汽车各细分行业首位。细分车型中普通重卡、半挂牵引车、重卡底盘全年分别销售 27.0、25.8、35.3 万辆，累计同比增速分别为 9.0%、-27.4%、-14.9%，半挂车销量下滑幅度最大，但 2011 年 10 月以来基本企稳，其余车型销量仍持续疲弱。

厂商去库存接近尾声，行业仍底部运行

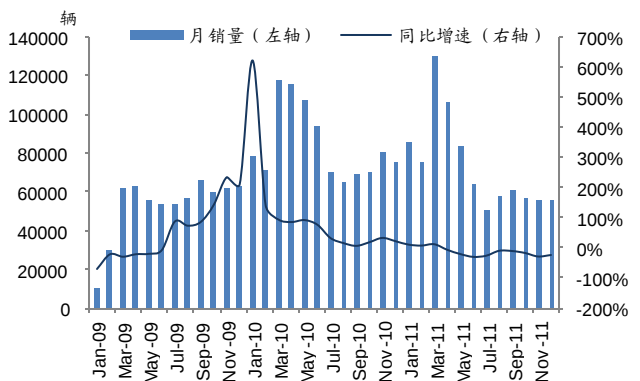
2011 年初重卡厂商、经销商均比较乐观，旺季前积累了大量库存，受宏观政策调整、过剩运力积累等因素影响，2Q11 起重卡销量持续同比下滑，而厂商层面也持续去库存，2-11 月厂商层面累计去库存达到 8.2 万辆。我们注意到 12 月重卡厂商层面出现产大于销，这意味着持续了 10 个月的重卡行业去库存过程接近尾声，主要原因是 12 月至来年 2 月厂商层面一般会补库存为 3、4 月的旺季做准备，但目前行业销量仍较低迷。

图 23: 重卡销量的季节性波动 (2007.1-2011.12)



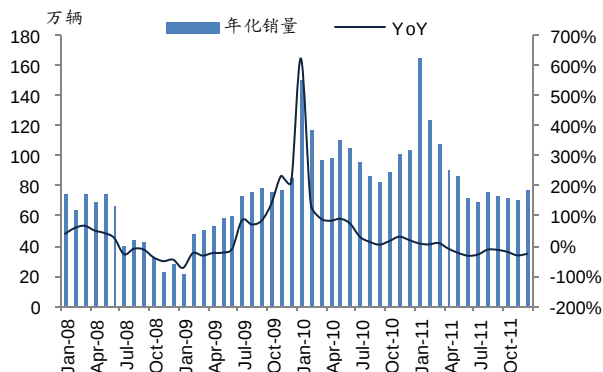
资料来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 24: 重卡月销量及同比增速 (2009.1-2011.12)



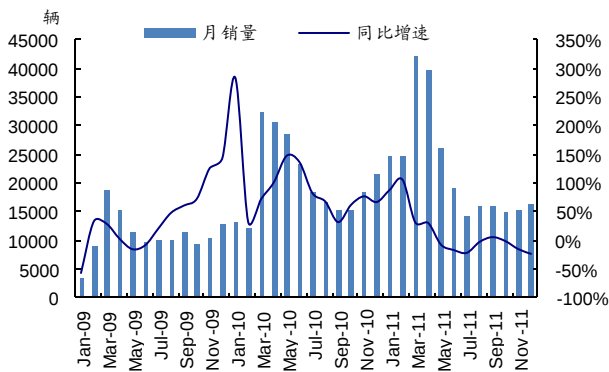
资料来源：CAAM、国信证券经济研究所整理

图 25: 重卡月销量年化 (2008.1-2011.12)



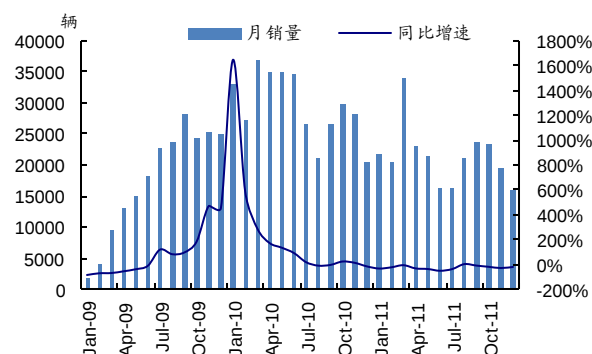
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 26: 重型载货车月销量及同比增速 (2009.1-2011.12)



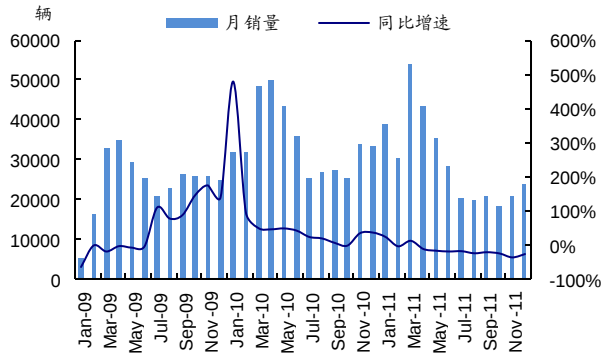
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 27: 半挂牵引车月销量同比增速 (2009.1-2011.12)



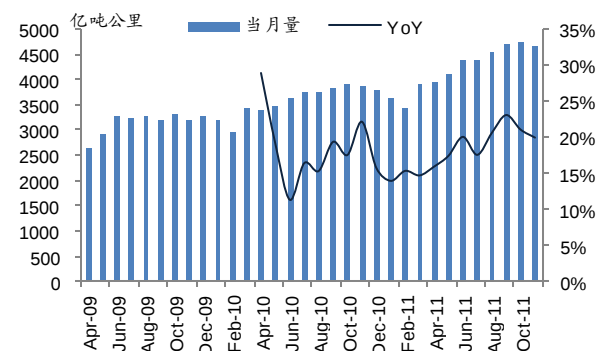
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 28: 重卡底盘销量及同比增速 (2009.1-2011.12)



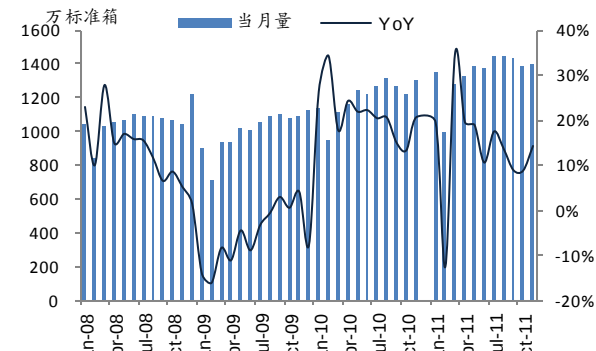
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 29: 公路货物周转量及同比增速 (2010.4-2011.11)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 30: 港口集装箱吞吐量及同比增速 (2008.1-2011.11)

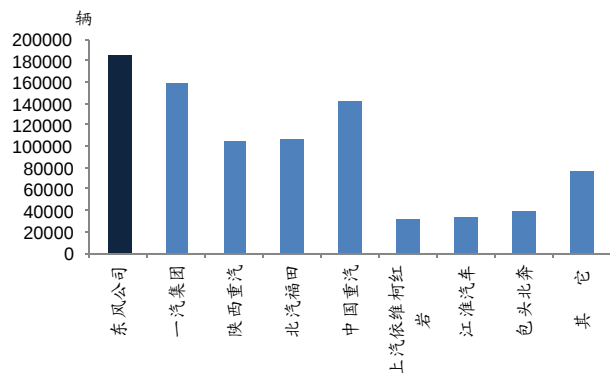


资料来源: 交通部、国信证券经济研究所整理

东风销量夺冠、福田增速最高

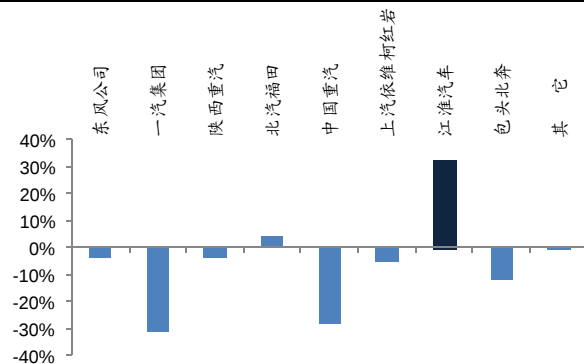
2011 年重卡销量排名前三的厂商分别是东风汽车、一汽集团、中国重汽，销量分别为 18.6、15.8、10.4 万辆，陕重汽、北汽福田基本持平。从同比增速看，前五大厂商中东风汽车、北汽福田、陕重汽销量增速明显超越行业平均，其中仅有福田汽车实现正增长（累计同比增长 3.9%），在主流重卡厂商中表现较好。

图 31: 主流重卡企业累计销量 (2011.1-2011.12)



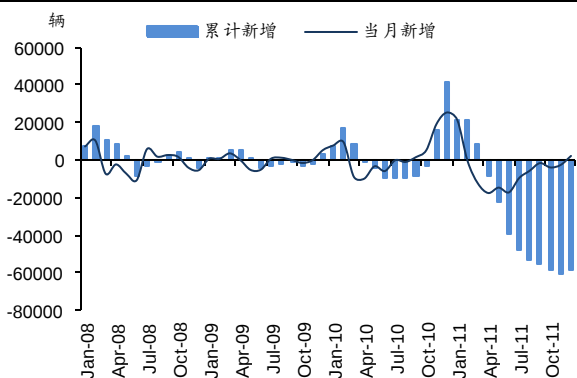
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 32: 主流重卡企业累计同比增长 (2011.1-12/2010.1-12)



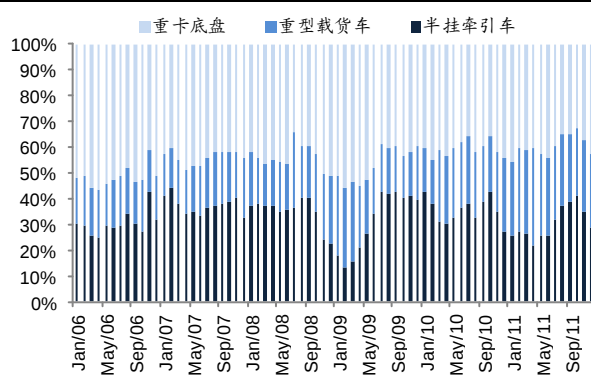
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 33: 重卡厂商当年累计新增库存 (2005.1-2011.12)



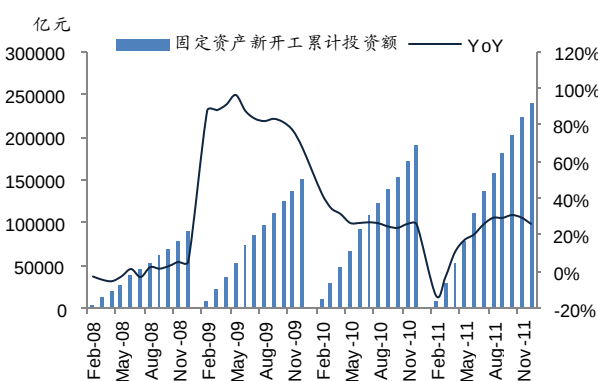
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 34: 重卡销量结构变化 (2006.1-2011.12)



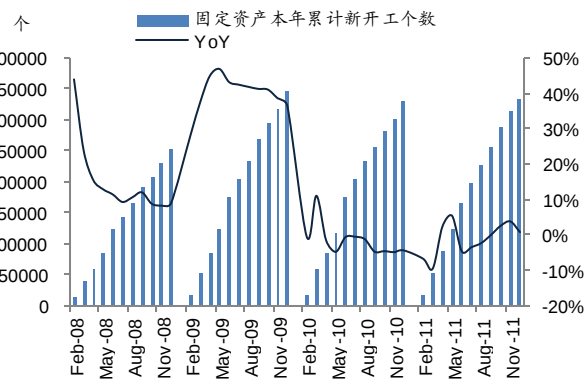
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 35: 固定资产新开工投资额及增速 (2008.1-2011.12)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 36: 固定资产新开工项目个数及增速 (2008.1-2011.12)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

重卡行业预期谨慎

预计 2012 年上半年重卡行业压力仍较大, 销量仍将持续低迷。主要基于房地产投资增速下滑较房屋销量、价格下跌会滞后, 而固定资产投资整体也将有所下滑, 这将直接影响到占重卡销量近四成的工程车销量, 并且 1H12 压力相对更大。而 2011 年重卡行业的走势是前高后低, 高基数也将影响 1H12 重卡销量增速。因此我们对重卡行业 1H12 整体的表现仍持谨慎态度。

需求前低后高、结构分化

维持对重卡行业 2012 年销量增长 5% 的预测。预计 2012 年重卡销售将呈现“前低后高”的态势，2H12 随着物流、基建相关需求逐步回升，《公路安全保护条例》、收费公路治理以及减轻工业物流企业负担等相关有利提升需求的政策逐步向重卡批发量传导，重卡需求将有所回升。

2012 年重卡需求结构将有所分化，2011 年表现最差的牵引车自 10 月起销量逐步企稳，随着物流成本上升逐步向运价传导、过剩运力消耗、信贷放松，预计半挂牵引车需求将有所回升；而工程车受累于房地产、基建投资增速下降销量仍将受到抑制，复苏时间也将滞后于牵引车。治理超载中长期将促进重卡的轻量化，但短期由于增加的成本很难向下游传导，可能导致载货车销售结构下移，部分中重卡车型销量会较好。

客车：保持稳健增长

大中客行业凸显稳健特点

在今年商用车销量整体下滑的背景下，大中客销量表现出稳健的特点。12 月大中客合计销售 2.1 万辆，旺季环比季节性增长 24.0%、同比增长 6.6%，2011 年销量累计同比增长 3.0%。其中大客、中客 12 月分别销售 10428、10367 辆，同比分别增长 11.5%、3.1%，累计同比增速分别为 7.3%、1.9%，年底旺季大中客销量增速均有所提升，大客表现相对较好。

轻客销量较快增长

12 月轻客销售 2.5 万辆，同比增长 8.0%。全年累计销售 32.2 万辆，同比增长 13.4%，同比增速仅次于 SUV，位列商用车各细分行业第一，成为拉动客车行业销量增长的主要力量。主要原因是网络购物等电子商务业务井喷带动城市物流需求快速增长，部分城市限制货车进入中心城区等政策进一步加大轻客需求，轻客行业将长期受益于城市化进程。

公交、出口是大中客增长两大动力

2011 年受信贷收紧、油价整体维持高位等因素影响，大中客销量中占比最大的座位客车（团体、旅游、部分公路客运）销量增速由 2010 年的 34.7% 下滑到 13.1%。公交客车受益于城市治堵、公交优先政策支持，且购车资金来源稳定，销量增速由 2010 年的 14.3% 下降为 11.6%，较为稳定。出口方面，1-11 月大客累计出口 1.5 万辆，同比增长 47.0%，表现显著好于内销，且产品结构不断上移。我国城市化进程、劳动力比较优势决定未来一段时间内公交、出口仍是大中客销量增长的两大重要动力。

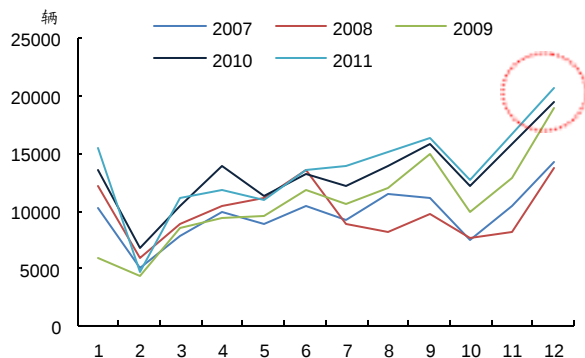
校车有望带来新增需求

11 月中旬庆阳接送学生车辆恶性事故发生后，两个月内政府先后出台了《校车安全条例》，审议通过了《专用校车安全技术条件》、《专用校车座椅系统及车辆固定件的强度》两项强制标准，政策节奏与力度较强。

校车潜在市场空间较大：目前我国幼儿园及义务教育阶段人口约 1.8 亿，综合考虑人口分布（2010 年城镇人口比重 50%，校车需求以农村市场为主）、校车结构（财政补贴明确支持农村地区，产品结构偏向中客以下市场），保守假设 10% 的适龄儿童乘坐校车、平均每车 30 座、车价平均 25 万元左右，则潜在的校车需求量在 60 万辆左右、达到稳定期后年更新规模在 5 万辆以上，后续如资金来源、运营模式等问题逐步落实解决后，在未来几年内校车销量有望快速增长，给客车行业带来

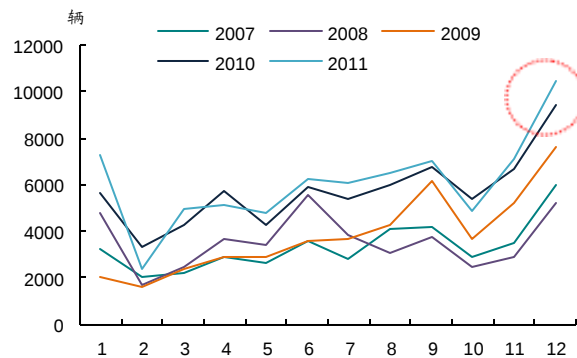
新增需求，有利于客车销量较快增长。

图 37: 大中客销量的季节性波动 (2007.1 - 2011.12)



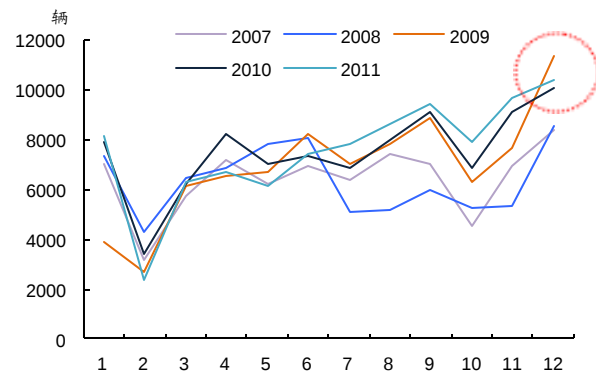
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 38: 大客销量的季节性波动 (2007.1 - 2011.12)



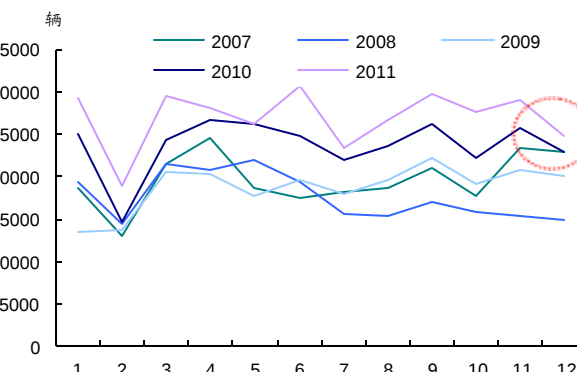
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 39: 中客销量的季节性波动 (2007.1-2011.12)



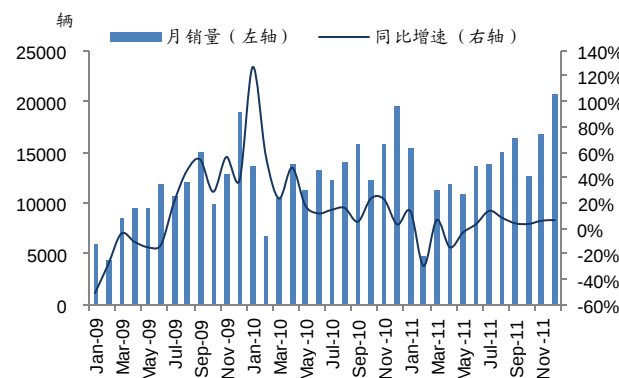
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 40: 轻客销量的季节性波动 (2007.1-2011.12)



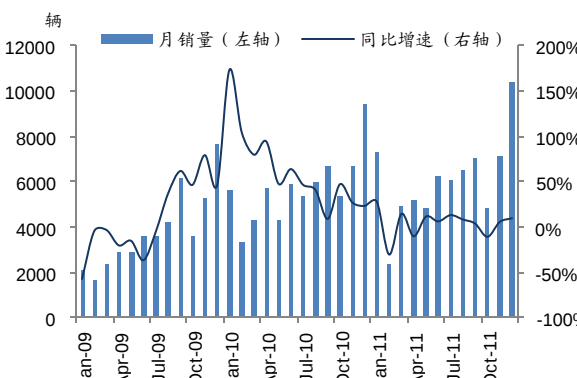
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 41: 大中客月销量及同比增速 (2009.1 - 2011.12)



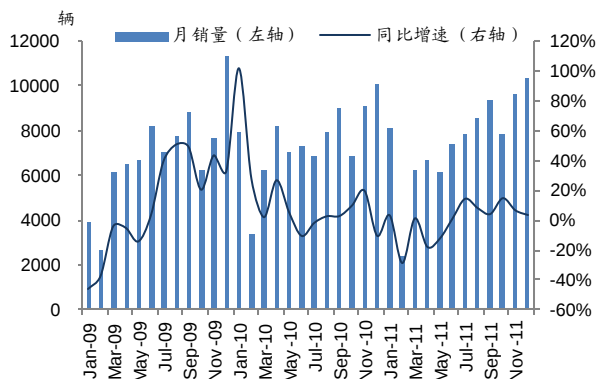
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 42: 大客月销量及同比增速 (2009.1 - 2011.12)



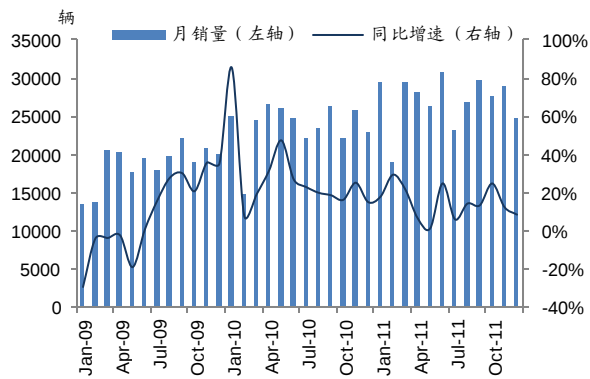
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 43: 中客月销量及同比增速 (2009.1 - 2011.12)



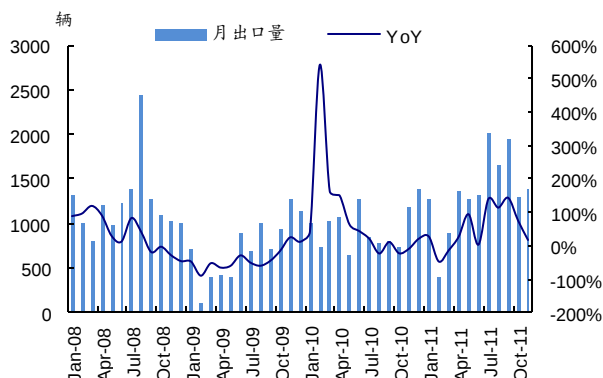
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 44: 轻客月销量及同比增速 (2009.1 - 2011.12)



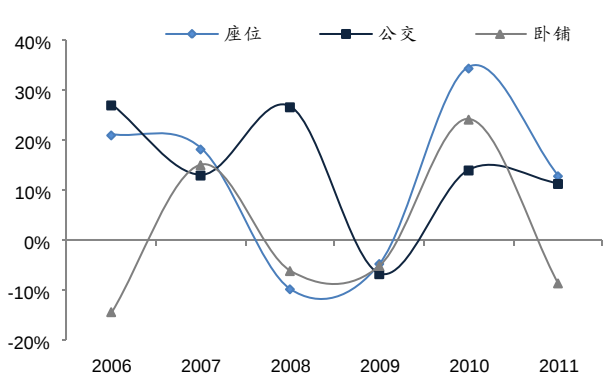
资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 45: 大客月出口量及同比增速 (2007.1-2011.11)



资料来源: CAAM、国信证券经济研究所整理

图 46: 大中客分类型年销量同比增速 (2006-2011)



资料来源: 中客网、国信证券经济研究所整理

行业投资评级及策略建议

维持对行业“中性”投资评级：其中大中客——谨慎推荐，轿车——中性，重卡——中性。2011年12月汽车销量在新车集中上市、厂商经销商采取积极促销政策的基础上，销量略超预期。2012年汽车行业整体向好，预计销量增速有望超过8%，乘用车将超过10%，合资品牌优势乘用车企业及相关零部件企业表现将超越行业平均。目前汽车板块估值水平横向、历史比较均处于低位，风险已得到较充分释放，中长期行业需求仍保持稳定增长，板块具备一定配置优势，部分优秀企业投资价值逐步显现。

乘用车行业2012年1季度预计销量、盈利增速仍将低迷，建议关注销量、业绩增长确定性强、估值相对安全的上汽集团、华域汽车、一汽富维估值修复，2季度后行业需求回升，建议配置业绩弹性较大的亚夏汽车、长城汽车，关注长安汽车、一汽夏利等企业的盈利修复。

大中客行业仍将保持稳定增长，而校车需求逐步释放有利于提高大中客销量弹性，推荐行业龙头宇通客车。轻客行业受益于城市物流快速增长，看好中高端轻客、轻卡龙头江铃汽车中长期的发展潜力。预计重卡行业1H12受累基建、地产投资增速下降仍将面临一定压力。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2012-1-18	EPS			PE			PB
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010
600066	宇通客车	推荐	24.06	1.65	2.14	2.68	14.6	11.2	9.0	5.0
600741	华域汽车	推荐	10.28	0.97	1.22	1.45	10.6	8.4	7.1	1.8
000550	江铃汽车	推荐	20.55	1.98	2.28	2.69	10.4	9.0	7.6	2.9
600742	一汽富维	推荐	21.56	2.70	2.41	3.04	8.0	9.0	7.1	2.1
600104	上汽集团	推荐	15.21	1.25	1.89	2.20	12.2	8.1	6.9	2.5
601633	长城汽车	推荐	12.77	0.89	1.11	1.46	14.4	11.5	8.7	3.9
000800	一汽轿车	谨慎推荐	9.05	1.14	0.52	0.63	7.9	17.5	14.4	1.7
000927	一汽夏利	谨慎推荐	6.33	0.19	0.10	0.26	33.7	63.3	24.3	2.8
000338	潍柴动力	谨慎推荐	33.21	4.07	3.63	4.23	8.2	9.1	7.9	3.0
002126	银轮股份	谨慎推荐	11.88	0.82	0.92	1.18	14.5	13.0	10.0	3.0
600166	福田汽车	谨慎推荐	6.34	0.78	0.58	0.82	8.1	10.9	7.8	1.7
000951	中国重汽	谨慎推荐	13.00	1.60	1.14	1.59	8.1	11.4	8.2	1.6
000581	威孚高科	谨慎推荐	30.44	2.36	2.36	3.04	12.9	12.9	10.0	4.2
600686	金龙汽车	谨慎推荐	6.74	0.53	0.61	0.79	12.7	11.1	8.5	1.7
002607	亚夏汽车	谨慎推荐	23.92	0.86	1.14	1.51	27.9	21.0	15.8	8.0
000625	长安汽车	中性	4.11	0.42	0.21	0.33	9.8	19.6	12.5	1.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		赵 婧	021-60875168	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755-82130432			黄道立	0755-82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
廉怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010-66025270
祝 彬	0755-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟	0755-82131528				
机械		基础化工及石化		医药	
陈 玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨 森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		朱振坤	010-66025229	刘 勃	0755-82133400
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	0755-82133920
电力及公共事业		非银行金融		轻工	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565
		田 良	0755-82130470	邵 达	0755-82130706
		童成墩	0755-82130513		
家电		建筑		计算机及电子元器件	
王念春	0755-82130407	邱 波	0755-82133390	段迎晟	0755-82130761
		刘 萍	0755-82130678	高耀华	0755-88005321
				欧阳仕华	0755-82151833
纺织服装		建材		农业	
方军平	021-60933158	邱 波	0755-82133390	张 如	021-60933151
		马 彦	010-88005304		
旅游		食品饮料		新兴产业	
曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922	陈 健	010-88005308
钟 满	0755-82132098				
量化投资产品		数据与系统支持		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	赵斯尘	021-60875174	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	徐左乾	0755-82133090	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755-82150533	袁 剑	0755-82139918	毛 甜	021-60933154
				李荣兴	021-60933165
				郑亚斌	021-60933150
量化交易策略与技术		基金评价与研究			
戴 军	0755-82133129	杨 涛	0755-82133339		
黄志文	0755-82133928	康 亢	010-66026337		
秦国文	0755-82133528	刘舒宇	0755-82133568		
张璐楠	0755-82130833-1379	李 腾	0755-82130833-6223		
		刘 洋	0755-82150566		
		潘小果	0755-82130843		
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戡	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		郑 灿	0755-82133043 18620399819	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123		王昊文	0755-82130818 18925287888	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288		甘 墨	0755-82133456 15013851021	
甄 艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		徐 冉	13923458266 18022@guosen.com.cn	
杨 柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		李 佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
袁方园	15810236669		刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011	
			汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn		赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
			梁轶聪	021-60933149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn				