

## 汽车行业研究周报

评级：增持 维持评级

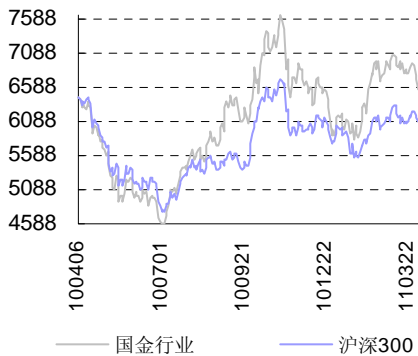
行业研究周报

长期竞争力评级：高于行业均值

## 关注一季报业绩，继续看好零部件出口

## 市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	48.00
市场优化平均市盈率	29.70
国金交通工具指数	6633.09
沪深300指数	3264.93
上证指数	2948.48
深证成指	12845.53
中小板指数	7161.22



## 相关报告

1. 《整车市场软着陆,零部件出口高速增长》, 2011.3.27
2. 《二季度更看好零部件出口》, 2011.3.27
3. 《聚焦日本地震的后续影响》, 2011.3.21

吴文钊 分析师 SAC 执业编号: s0630511010003  
(8621)61038231  
wuwz@gjzq.com.cn

## 投资建议

- 当前汽车行业基本面较为平淡,缺乏有力的利好信息,整体性上涨行情仍不具备条件。尽管如此,部分公司一季度销量增速仍然较高,其一季报业绩也有可能超出市场预期,在行业整体增速大幅回落的背景下,这类公司的市场表现也有望卓尔不凡,我们建议重点推荐的是:江淮汽车、江铃汽车。
- 相对于国内整车市场明显的“软着陆”态势,我们更看好零部件出口方面的快速增长。零部件出口是我们汽车类产品出口的主力,且09年下半年以来已恢复快速增长,当前全球经济的持续复苏和国际产业转移也将进一步促进海外市场对我国汽车零部件的需求增长。
- **重点推荐组合为:**从估值修复和业绩可能超预期角度,重点推荐江淮汽车(000550)、江铃汽车(600418);从受益出口业务快速增长角度重点推荐:万丰奥威(002085)、中鼎股份(000887);从受益排放升级角度,重点推荐:银轮股份(002126)、威孚高科(000580)。

## 国内汽车行业重要信息

- 中国出口美国钢轮遭美企业“双反”申诉
- 我国12吨以上卡车将强制安装缓速器
- 新能源汽车产业规划不日将批复
- 人口1000万以上特大城市或全面实施机动车总量控制
- 北京备案二手车4月1日起可带牌交易但不能取得新上牌指标

## 国外汽车行业重要信息

- 美国政府到2015年只采购新能源汽车
- 俄罗斯“以旧换新”项目或将延续
- 美国3月汽车销量达124.7万辆,同比增长17%
- 日本3月汽车销量23万辆,同比下跌30%

## 重点公司信息跟踪

- 江铃公布3月销量,同比增长30.27%
- 北汽发布“威旺”微车品牌,五大整车板块体系完成
- 北汽欲投资1亿美元在俄罗斯合资建厂
- 东风集团计划2011销售216万辆,年底产能将达197万辆

## 汽车板块市场表现回顾

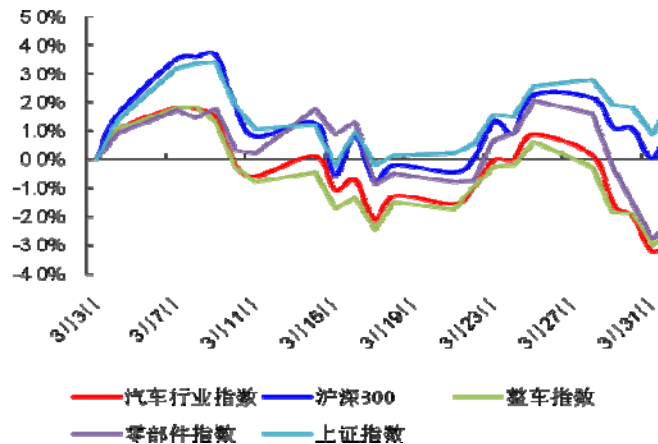
### 汽车板块本周整体下跌

- 因缺乏利好信息，市场对汽车板块的谨慎预期仍难扭转，本周汽车板块出现整体下跌。汽车行业指数本周下跌 3.41%，其中整车指数下跌 3.17%，零部件指数下跌 4.01%，均跑输上证指数与沪深 300 指数。

### 个股普遍下跌，兴民钢圈、特尔佳表现相对较好

- 本周汽车板块个股普遍下跌，其中中国重汽因年报业绩低于预期跌幅达 10.8%，江淮汽车、宇通客车等公司跌幅也都在 6% 以上。
- 受益 1000 万件高强度轻型钢轮投资项目，兴民钢圈本周表现较好，周涨幅达 7.2%。需要注意的是，3 月 31 日，美钢轮企业已对中国出口美国的钢轮提请反倾销与反补贴调查申诉，公司出口业务占比虽不足 20%，但潜在的风险仍值得注意。
- 特尔佳是本周另一家上涨的零部件公司。3 月 30 日，在北京举行的 GB7258《机动车运行安全技术条件》新标准制定研讨会通过决议：超过 12 吨以上的卡车和危险品运输车将被要求强制安装缓速器。据透露，GB7258 新标准将在 2011 年年底正式颁布。特尔佳主营电涡流缓速器，现主要配套客车市场，新标准的实施有望为公司打开远比客车市场容量巨大的成长空间。

图表1：国金汽车指数本月走势



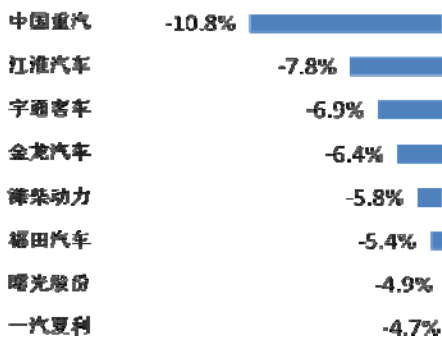
来源：国金证券研究所，WIND

图表2: 本周国金汽车行业指数市场表现

指数类型	本周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	周均换手 (%)	PE (TTM)	PB
汽车行业指数	-3.41	-2.96	1.80	15.45	3.20
整车行业指数	-3.17	-2.49	1.54	14.16	3.07
零部件行业指数	-4.01	-4.14	2.37	20.08	3.58
沪深 300 指数	-0.19	1.61	0.60	15.33	2.44
上证指数	-0.24	1.86	0.85	16.59	2.51

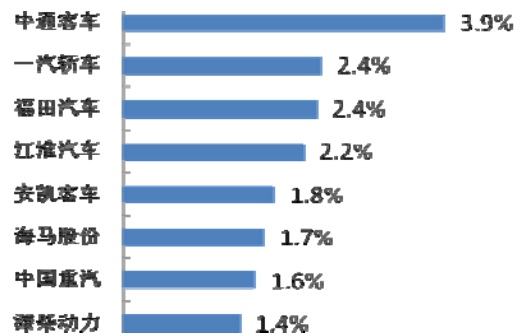
来源: 国金证券研究所, WIND

图表3: 汽车整车本周领跌公司



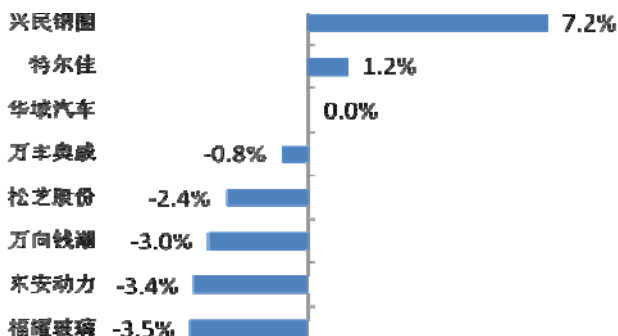
来源: 国金证券研究所, WIND

图表4: 汽车整车本月领涨公司



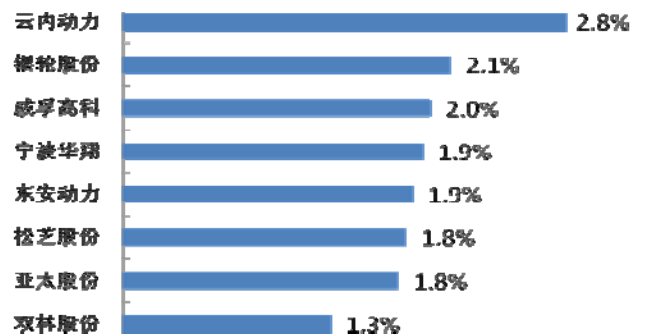
来源: 国金证券研究所, WIND

图表5: 汽车零部件本周领涨公司



来源: 国金证券研究所, WIND

图表6: 汽车零部件本月领涨公司



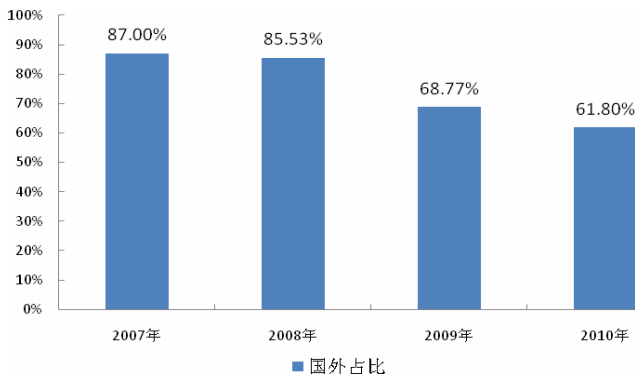
来源: 国金证券研究所, WIND

## 国内汽车行业重要信息跟踪

### 中国出口美国钢轮遭美企业“双反”申诉

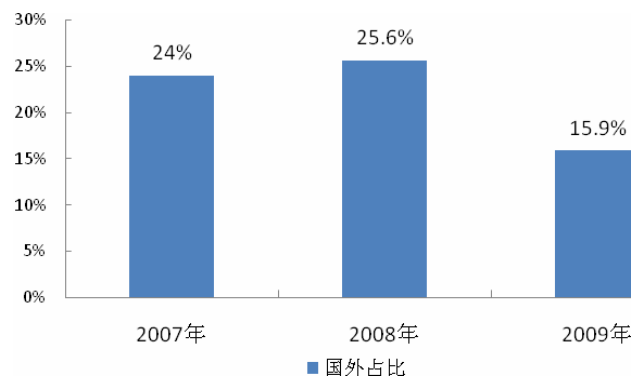
- 3月31日，美国 Accuride 公司和 Hayes Lemmerz 国际公司向美国国际贸易委员会和美国商务部提出申诉，要求对中国输美钢制轮毂启动反倾销反补贴合并调查。去年我国输美钢制轮毂产品金额为 13.86 亿美元。
- 预计美国商务部将于 4 月 19 日决定是否立案。此前，2010 年 11 月终裁的欧盟对中国铝轮的反倾销案，将中国出口欧盟的铝轮税率从初裁的 20.6% 提高到 22.3%。
- 商务部 4 月 2 日迅速做出反击，发布 2011 年第 13 号公告，初步裁定原产于美国的 2.5 升以上的小轿车和越野车存在反倾销和反补贴，中国国内产业受到了实质损害，并且倾销和补贴与实质损害之间存在因果关系。
- **简评：**目前尚难判断这一事件的最终发展方向，即使 4 月 19 日立案，仍有数月时间可供公关（中美轮胎特保案从立案到总统裁决历时四个半月）。如美国政府最终裁定存在倾销及补贴，A 股上市公司中金固股份可能将受到较大影响，兴民钢圈受影响程度则可能相对较小。金固股份 2010 年国外营收占比 61.8%，且美国是其主要市场；兴民钢圈 2010 年上半年国外营收占比为 18.9%，对海外市场的依赖程度相对较低。

图表7：金固股份近年国外营收占比



来源：公司公告，国金证券研究所

图表8：兴民钢圈近年国外营收占比



来源：公司公告，国金证券研究所

### 我国 12 吨以上卡车将强制安装缓速器

- 3 月 30 日，在北京举行的 GB7258《机动车运行安全技术条件》新标准制定研讨会通过决议：超过 12 吨以上的卡车和危险品运输车将被强制安装缓速器。据现场人士透露，GB7258 新标准将在 2011 年年底正式颁布，对于制动系的缓速器章节部分，自法规正式颁布之日，将有 24 个月作为过渡期，之后将全面实施。
- 2010 年，GB7258-2010 修订稿重点提出了辅助制动的标准：车长大于 9m 的客车、总质量大于 12 吨的货车、所有危险货物运输车，应装备缓速器或其他辅助制动装置。
- **简评：**缓速器在发达国家已是大中型客车和重卡的标准配备。但在国内却因为成本较高，缺乏法规约束而在卡车市场迟迟难以推广。目前国内缓速器主要用于大中型客车领域，新标准的颁布实施将为缓速器企业打开远大于客车市场的成长空间，主营电涡流缓速器的特尔佳有望因此受益。需要注意的是，新标准何时正式颁布仍有不确定因素，且颁布后仍有 2 年的过渡期，谁能最终笑傲卡车缓速器市场仍需长期观察。

### 新能源汽车产业规划不日将批复

- 3月26日，工信部有关负责人在公开场合明确表示，工信部牵头制定的节能与新能源汽车产业规划已会同国家发改委、财政部等部门联合上报国务院，不日将批复。《节能与新能源汽车产业发展规划》（2011-2020年）草案征求意见稿曾于去年8月曝光。一位参与规划草案修改的业内专家表示，有些具体内容有所修订，但整体变化不大。
- **规划目标：**未来10年政府财政将投入1000亿元支持节能与新能源汽车的技术研发与产品推广，打造新能源汽车产业链。总体目标依然是2020年我国新能源汽车产销总量达500万辆。
- **技术路线：**仍以纯电动与插电式混合动力为主，普通混合动力、传统节能技术为辅。修订后的规划对之前版本“忽略”掉的普通混合动力技术有所照顾。
- **外资进入：**征求意见稿中，电机、电控、电池等关键零部件合资公司中方控股权不得低于51%的规定已被删除。业内人士表示，跨国公司如果不国产其电动车，依然无法享受补贴。
- **资金安排：**十年间，中央财政将投入超过1000亿元，具体分配如下：500亿元为节能与新能源汽车产业发展专项资金，重点支持关键技术研发和产业化，促进公共平台等联合开发机制；300亿元用于支持新能源汽车示范推广；200亿元用于推广以混合动力汽车为重点的节能汽车；100亿元用于扶持核心汽车零部件业发展；50亿元用于试点城市基础设施项目建设。

### 人口1000万以上特大城市或全面实施机动车总量控制

- 有消息称，“十二五”期间，全国1000万以上人口的特大城市将对机动车全面实行总量控制措施，“上海、北京已经开始实施，现在正在和两个城市谈”。
- 目前中国人口超过1000万的城市包括北京、天津、上海、成都、广州和深圳等。以成都为例，成都市公安局交管局科规处副处长汪金宝曾表示，“如不及时采取有效而强有力的措施，预计到2013年成都中心城区将出现全面而严重的交通瘫痪”。
- **简评：**由于我国汽车保有量分布的严重区域不平衡以及北京等地限购的示范效应，特大城市陆续实施机动车总量控制或是大势所趋。尽管如此，我们认为此举对我国汽车行业的负面影响将较为有限，一方面，我国二三线城市以及农村市场汽车消费仍有巨大的成长空间；其次，治理交通拥堵应该更侧重于公共交通体系的建设以及城市管理水平的提升，北京限购政策已引起巨大的社会争议，这一类政策未来走向何方仍存在许多变数。

### 北京备案二手车4月1日起可带牌交易但不能取得新上牌指标

- 3月31日，北京市发布《关于登记审核合格库存二手小客车办理交易手续的通知》。《通知》规定，登记审核合格的库存二手小客车可自2011年4月1日起办理交易手续。交易完成后，原车辆所有者不能取得小客车更新指标。同时，备案二手车只能交易一次。
- 所谓库存二手车，是指在2010年12月24日北京“限购”新政出台前，经过备案登记的入库二手车辆。据统计，这样的备案车总共有1.2万辆。全国汽车有形市场分会副理事长苏晖表示，在目前格局下，京城二手车的出路只能是转战外地，在车牌分离、裸车交易等规章没进一步明确前，二手车市的未来依旧不明朗。

## 国外汽车行业重要信息跟踪

### 美国政府到 2015 年只采购新能源汽车

- 3 月 31 日，美国总统奥巴马表示，到 2015 年政府将只采购混合动力和插入式电动车等新能源汽车。同时，奥巴马也发表了自己在十年内将使美国石油进口减少三分之一的策略，并指出在燃油经济性方面将制定更为严格的规定。他还将要求国会出台更多的激励措施，以促进个人以及公司购买使用压缩天然气的汽车。2010 年，美国政府购买了 23,000 辆燃油高效的汽车，包括近 9,000 辆混合动力电动汽车。
- 在 2009 年出台的经济刺激法案中，美国国会批准了 3 亿美元用于购买绿色汽车。美国国家公路交通安全管理局和环境保护署正在考虑从 2017 年至 2025 年，每年将提高汽车燃油效率 3%-6%。

### 俄罗斯“以旧换新”项目或将延续

- 俄罗斯政府经济部日前宣布，2011 年或将再投入 50 亿卢布（约 1.76 亿美元）以继续推行“以旧换新”汽车消费刺激项目，正在进行的“以旧换新”项目原计划于 2011 年 4 月停止。俄政府打算刺激约 10 万辆新车销售，该计划将于 4 月中旬决定。
- 俄罗斯工业贸易部汽车产业主任拉赫玛诺夫曾指出，截止 2011 年 2 月 8 日，“以旧换新”政策实际拉动的汽车销量 32 万辆，政府为此支付了 137 亿卢布（约 4.7 亿美元）。
- 2010 年俄罗斯轿车及轻型商用车销量为 191.1 万辆，同比增长 30%。国内企业中，奇瑞销售 8,909 辆，同比增 81%；力帆销售 7,700 辆；同比增 188%；长城销售 3,637 辆，同比增长 46%。今年 3 月，力帆 320 在俄罗斯的工厂投产，力帆在俄的产量也从 1.4 万辆提高到 3.2 万；北汽亦计划在俄罗斯投资 1 亿美元建合资工厂。

### 美国 3 月汽车销量达 124.7 万辆，同比增长 17%

- 2011 年 3 月美国汽车销量达 124.7 万辆，同比增长 17%，实现月销量连续七月同比增长，折合年销量再次突破 1300 万辆。
- 美系车公司中，福特销售 21.2 万辆，同比增 19%；通用销售 20.7 万辆，同比增 11%；克莱斯勒销售 12.1 万辆，同比增 31%。日系车公司中，丰田同比降 5.7%，售出 17.6 万辆；本田同比升 23.5%，至 13.3 万辆；日产汽车同比增 27%，至 12.1 万辆。

### 日本 3 月汽车销量 23 万辆，同比下跌 30%

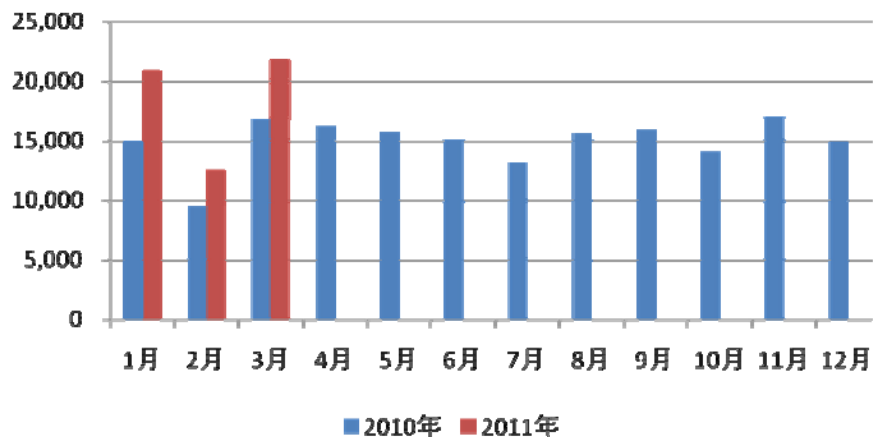
- 据日经新闻（Nikkei）援引日本汽车经销商协会的数据报道，3 月份日本新车销量仅为 23 万辆，同比下跌 30%。该数据包含 3 月份前 29 天的累计销量，预计 3 月整月销量不会有太大变化。

## 重点公司信息跟踪

### 江铃公布 3 月销量，同比增长 30.27%

- 江铃汽车 4 月 2 日公布 3 月销量，公司 3 月共销售 21,892 辆，同比增长 30.27%；公司一季度共销售 55,443 辆，同比增加 34.24%。

图表9: 江铃汽车月度销量(辆)

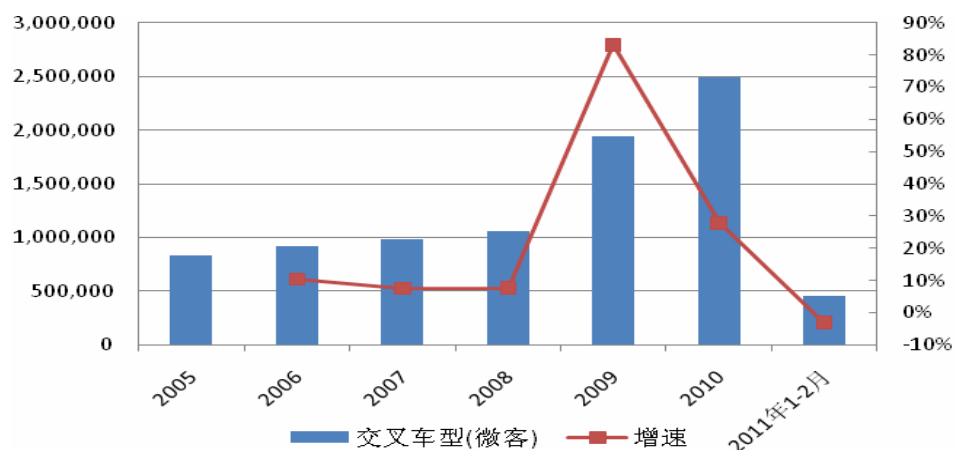


来源: 公司公告, 国金证券研究所

### 北汽发布“威旺”微车品牌, 五大整车板块体系完成

- 3月29日, 酝酿已久的北汽微客品牌——威旺正式发布, 首款微客——威旺 306 同时亮相, 该车将在北汽生产自主小型车的株洲基地生产, 此举标志北汽集团正式进入微型车领域。未来北汽自主品牌将采取轿车品牌与微车品牌“双品牌”并行的战略。威旺 306 将首先在湖南和四川投放, 之后会在山东、河南、河北, 包括北京投放。
- 中国微客市场高度集中, 长安、五菱、东风小康三家占微客 91% 的市场份额, 北汽表示将在 5 年内占中国微车市场 10% 的份额。2010 年, 全国微客销量为 249.1 万辆, 同比增长 27.89%; 2011 年前 2 月, 全国微客销售 46.2 万辆, 同比减少 3.09%。

图表10: 近年微客销量(辆)及增速



来源: CAAM, 国金证券研究所

### 北汽欲投资 1 亿美元在俄罗斯合资建厂

- 乌里扬诺夫斯克州州长谢尔盖·莫洛佐夫在上周与北汽集团代表团见面, 双方在技术层面上就组建合资企业进行了协商。目前合资企业的初期设计工作已经完成, 预计双方将于 2011 年 5 月就组建合资企业签署协议。

- 据俄罗斯媒体预测，北汽集团将在俄罗斯合资工厂投产卡车、客车、微型车和 SUV 等车型。协议的详细条款并未公布，但目前已知合资工厂的投资总金额约为 1 亿美元。

#### 东风集团计划 2011 销售 216 万辆，年底产能将达 197 万辆

- 东风集团日前公布，公司 2011 年销售目标为 216 万辆，同比增加 11%；其中，商用车销售目标 51 万辆，减少 3.35%；2015 年公司整体销售目标将增至 360 万辆。
- 公司计划未来几年主要提高东风本田和东风日产两家合资公司的产能。到 2011 年底，公司计划总产能将增长 13%，达 197 万辆。东风汽车将在 2011、2012 年分别投资 140 亿与 160 亿元，并在两年内推出 14 款新车。2010 年，东风汽车投资总额为 70.7 亿元。

### 投资建议

#### 关注一季报可能超预期公司，继续看好零部件出口快速增长

- 当前汽车行业基本面较为平淡，缺乏有力的利好信息，因此市场对汽车行业的谨慎预期仍难以扭转，整体性上涨行情仍不具备条件。尽管如此，部分公司一季度销量增速仍然较高，其一季报业绩也有可能超出市场预期，在行业整体增速大幅回落的背景下，这类公司的市场表现也有望卓尔不凡，我们建议重点推荐的是：江淮汽车、江铃汽车。
- 相对于国内整车市场的“软着陆”态势，我们更看好零部件出口方面的快速增长。零部件出口是我国汽车类产品出口的主力，且 09 年下半年以来已恢复快速增长，当前全球经济的持续复苏和国际产业转移也将进一步促进海外市场对我国汽车零部件的需求增长。
- **重点推荐组合：**从估值修复和业绩可能超预期角度，重点推荐江淮汽车（000550）、江铃汽车（600418）；从受益出口业务快速增长角度重点推荐：万丰奥威（002085）、中鼎股份（000887）；从受益排放升级角度，重点推荐：银轮股份（002126）、威孚高科（000580）。



图表11: 汽车板块重点公司最新估值与投资评级

简称	最新股价	EPS				PE			投资评级
		2009A	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
上海汽车	18.45	1.01	1.44	1.75	2.11	12.86	10.53	8.74	买入
一汽轿车	17.46	1.00	1.45	1.62	1.84	12.01	10.81	9.51	买入
长安汽车	9.96	0.46	0.89	1.01	1.21	11.20	9.83	8.24	买入
福田汽车	23.85	1.13	1.74	2.16	2.68	13.70	11.02	8.88	买入
江淮汽车	13.26	0.26	0.90	1.37	1.64	14.70	9.71	8.09	买入
江铃汽车	31.02	1.22	1.98	2.46	2.95	15.64	12.62	10.53	买入
东风汽车	5.32	0.16	0.30	0.40	0.50	17.91	13.43	10.72	买入
中国重汽	27.54	1.02	1.96	2.47	2.88	14.04	11.16	9.55	买入
潍柴动力	57.68	4.09	3.94	4.69	5.62	14.64	12.29	10.26	买入
星马汽车	25.97	0.44	1.71	1.95	2.47	15.16	13.31	10.49	买入
宇通客车	25.86	1.08	1.65	2.06	2.59	15.67	12.56	9.98	买入
曙光股份	22.67	0.72	0.84	1.14	1.51	26.88	19.82	15.02	持有
<b>整车企业平均值</b>						<b>15.37</b>	<b>12.26</b>	<b>10.00</b>	
华域汽车	12.81	0.69	0.96	1.20	1.44	13.37	10.63	8.87	买入
一汽富维	34.92	1.68	2.71	3.35	4.13	12.87	10.43	8.46	买入
福耀玻璃	12.36	0.56	0.89	1.16	1.42	13.89	10.65	8.68	买入
万向钱潮	13.99	0.26	0.37	0.42	0.52	38.12	33.07	27.06	买入
威孚高科	41.95	0.79	2.36	2.96	3.53	17.78	14.15	11.89	买入
东风科技	13.44	0.10	0.55	0.76	0.95	24.62	17.77	14.20	持有
中鼎股份	24.85	0.48	0.79	1.04	1.36	31.62	23.81	18.27	持有
宁波华翔	14.38	0.72	0.74	0.96	1.27	19.45	14.94	11.31	持有
松芝股份	28.20	0.84	1.11	1.40	1.74	25.36	20.11	16.19	持有
远东传动	30.71	0.93	1.01	1.37	1.73	30.54	22.49	17.75	持有
银轮股份	34.59	0.54	1.31	1.69	2.22	26.40	20.42	15.59	买入
万丰奥威	15.17	0.24	0.47	0.66	0.87	32.28	22.98	17.44	买入
<b>零部件企业平均</b>						<b>23.86</b>	<b>18.45</b>	<b>14.64</b>	

来源: 国金证券研究所, WIND

**长期竞争力评级的说明:**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**公司投资评级的说明:**

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**行业投资评级的说明:**

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室