

汽车行业 2010 年中期策略报告

中级反弹还需等待催化剂

杨华超 首席研究员 黎韦清 研究员 汤俊 研究员
电话: 021-68828289 020-87555888-630 020-87555888-628
eMail: yhc2@gf.com.cn lwq@gf.com.cn tj5@gf.com.cn

行业增速下半年将平稳回落

2010年1-5月份,我国汽车累计产销753.58万辆和760.41万辆,同比增长55.59%和53.25%。随着去年月度销量上升带动的基数逐步抬高,汽车销量的月度同比和累计同比增速将呈平稳回落趋势。

经济增长为细分子行业提供了需求支撑

我国城市经济圈以及出口贸易的恢复性增长为细分子行业提供了需求支撑。其中MPV和SUV累计销量分别为17.48万辆、47.57万辆,同比增长108.90%和138.79%;重卡销售49.02万辆,同比增长121.35%,远高于行业53.25%的增长水平。同时,轿车中的中高端车型市场份额在经济持续增长的情况下开始回升。

车企库存总体合理,行业出口回升趋势明显

截止至2010年5月,车企库存(不包括零售环节的库存)为51.34万辆,比月初下降3.41万辆,比年初下降7.36万辆。车企库存总体合理。同时,随着世界经济的缓慢复苏,2010年以来汽车行业的出口也呈显著回升趋势。5月份我国汽车企业出口总计4.71万辆,比上月增长18.45%,比上年同期增长95.99%。

新能源汽车大规模商业化的进程加快

我们认为随着新能源补贴政策的推进,新能源汽车大规模商业化的进程将加快。各大车企指定相关产品与技术规划的同时,各地方政府也提出了积极的发展规划。我们认为具有业绩支撑、并且拥有技术优势及资源储备的企业将会继续受到市场的关注。

估值已经探底,积极等待反弹

我们判断行业今年利润增速将达到30%以上,主要公司都处于10倍PE附近,行业的盈利与低估值足以支持中等级别的反弹。我们将围绕着业绩,分红和送配题材;新能源商用化;外延式增长和资产收购等主线寻找价值洼地。其中,业绩、分红和送配题材的组合是潍柴动力,宇通客车,华域汽车,一汽富维、福耀玻璃;新能源商用化的组合是上海汽车,华域汽车,威孚高科,杉杉股份;外延式增长的组合是江铃汽车,东风汽车;并购与整体上市的题材组合是上海汽车、华域汽车,一汽轿车,亚星客车,云内动力。

行业评级

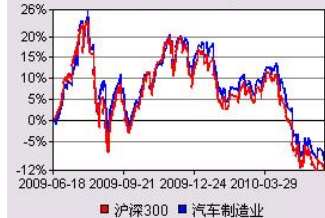
买入 

前次评级

持有

行业走势

汽车制造业(0103070505)指数曲线图



市场表现	1个月	3个月	12个月
行业指数	-2.28%	-16.54%	-9.42%
沪深300	-2.71%	-17.49%	-11.82%

行业增速下半年将平稳回落

2010年1-5月份,我国汽车累计产销753.58万辆和760.41万辆,同比增长55.59%和53.25%。其中乘用车产销563.75万辆和567.80万辆,同比增长60.09%和55.06%;商用车产销189.83万辆和192.61万辆,同比增长43.61%和48.13%。

从前五个月汽车销售情况来看,汽车销量仍处于较高的增长态势,月平均产销超过150万辆;随着去年月度销量的逐步上升,整体基数逐步抬高,汽车销量的月度同比和累计同比增速会逐步呈现平稳回落趋势。这种趋势符合我们去年的年度策略中的预测。

图1: 2009-2010年各月汽车销量情况

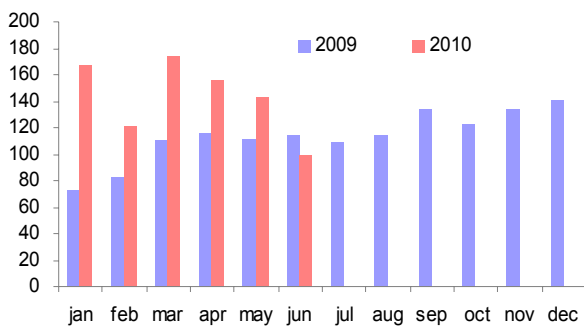
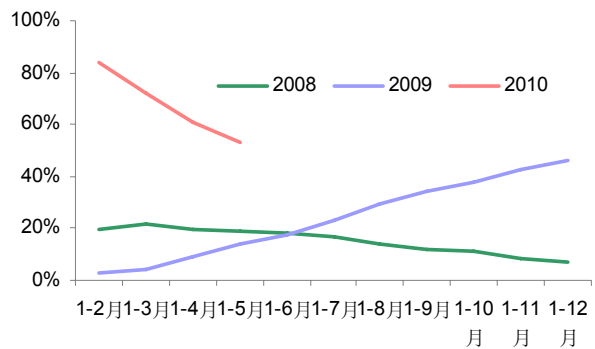


图2: 2008-2010年汽车销量累计同比增速情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心 (单位: 万辆)

经济增长为细分子行业提供了需求支撑

个性化需求带动MPV、SUV增长明显

从行业内各细分子行业的销售情况来看,我国城市经济圈的恢复性增长为细分子行业提供了需求支撑。2010年1-5月份体现城市经济和个性化需求的MPV和SUV累计销量分别为17.48万辆、47.57万辆,同比增长108.90%和138.79%,远高于行业53.25%的增长水平。

图3: 2009-2010年MPV各月的销量情况

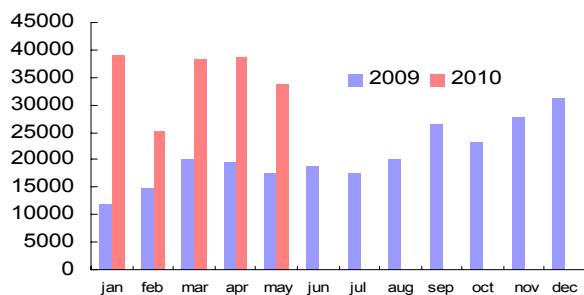
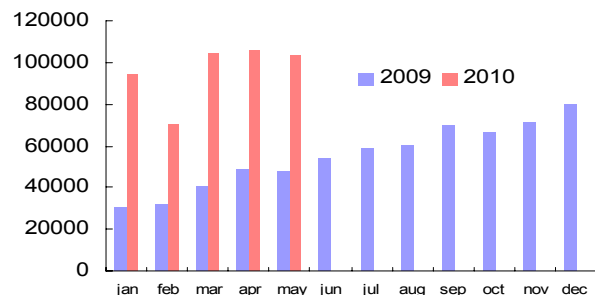


图4: 2009-2010年SUV各月的销售情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

经济增长带动中高端轿车的市场份额提升

在轿车市场中，1.6升及以下排量车型是2009年受购置税政策优惠影响的主要车型，今年购置税优惠力度的下降在一定程度上影响了该类车型的增长，市场份额有下降的趋势。2010年5月该类车型销售49.64万辆，环比下滑2.04%，同比增长17.75%，低于轿车板块21.78%的增长水平。2010年1-5月份，1.6L及以下排量车型占轿车总销量的比重由去年全年的69.28%下降到68.77%。

而相对应的中高级轿车则增速快于经济型轿车，市场份额因此也稳步提高。2010年1-5月份1.6L-2.0L排量的轿车累计销售89.59万辆，同比增长60.21%，市场份额相对去年全年提高了0.87个百分点，达到23.07%。

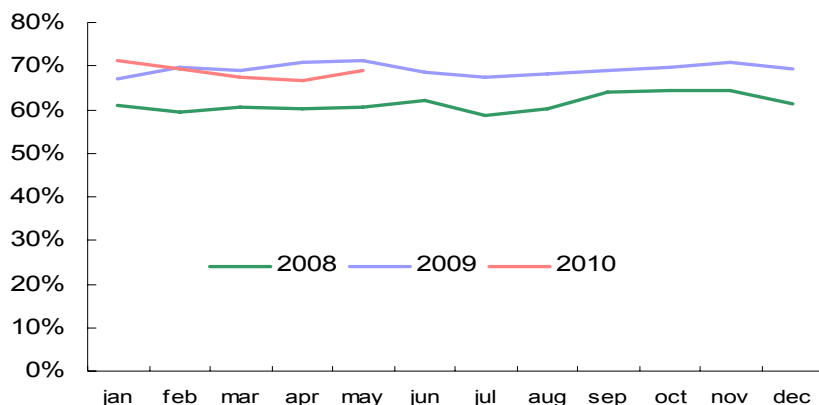
我们认为政策效应的衰减，以及2009年年底部分透支了经济型轿车的正常需求，而中高级车的市场份额上升则体现了经济活跃的特征，因此行业的产品销售结构上行对企业的盈利能力有一定的正向作用。

表 1: 2010 年 5 月份轿车市场各排量车型的销售情况

	5 月			1-5 月		
	销量	同比	市场份额	销量	同比	市场份额
≤1.6L	496446	17.75%	68.94%	2670147	47.60%	68.77%
1.6L-2.0L	165527	35.55%	22.99%	895863	60.21%	23.07%
> 2.0L	58089	22.23%	8.07%	316884	39.70%	8.16%
合计	720062	21.78%		3882894	49.63%	

数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

图5: 1.6L及以下排量轿车市场份额变化情况



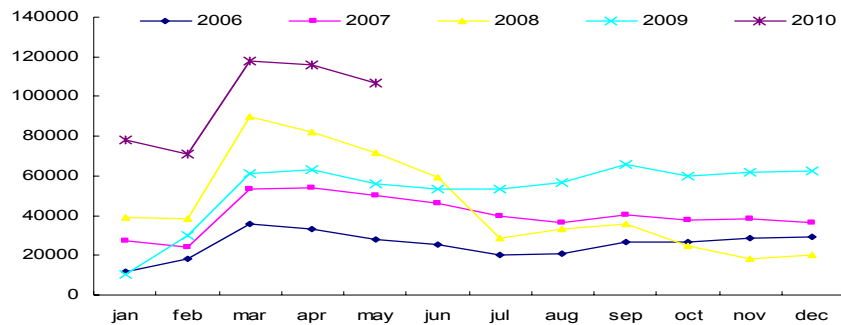
数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

物流重卡需求增长受益于城市经济圈建设以及出口恢复

而在我国外贸出口恢复性增长的带动下，重卡2010年1-5月份累计销售49.02万辆，同比增长121.35%，而其中直接受益物流需求的半挂牵引车累计销售16.74万辆，同比增长285.42%。数据印证了我们年度策略报

告中看好城市经济圈和进出口相关的物流重卡的观点。

图6: 2006-2010年各月重卡的销售情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

表 2: 2010 年 5 月份各车型的产销情况

2010	5月生产	5月销售	环比	同比	产销率	1-5月销量	累计同比
汽车	1,416,629	1,438,358	-7.51%	28.46%	101.53%	7,604,130	53.25%
乘用车	1,031,573	1,043,220	-6.39%	25.83%	101.13%	5,678,031	55.06%
轿车	715,126	720,062	-6.12%	21.78%	100.69%	3,882,918	49.14%
MPV	30,819	33,708	-12.79%	92.62%	109.37%	174,803	108.90%
SUV	103,102	103,084	-2.37%	116.29%	99.98%	475,712	138.79%
微客	182,526	186,366	-8.29%	7.95%	102.10%	1,144,598	47.63%
商用车	385,056	395,138	-11.06%	35.95%	102.62%	1,926,099	48.13%
卡车	346,578	357,745	-11.40%	35.86%	103.22%	1,753,571	49.67%
重卡	103,961	107,008	-7.66%	90.49%	102.93%	490,210	121.35%
中卡	22,859	26,693	-13.72%	-0.14%	116.77%	129,511	10.82%
轻卡	171,515	176,791	-11.35%	36.70%	103.08%	873,012	39.85%
微卡	48,243	47,253	-17.90%	-7.52%	97.95%	260,542	22.06%
客车	38,478	37,393	-7.70%	36.87%	97.18%	172,824	39.30%
大客	4,487	4,297	-24.76%	48.22%	95.77%	23,334	91.92%
中客	7,057	6,999	-14.74%	4.85%	99.18%	32,688	23.72%
轻客	26,934	26,097	-1.86%	47.05%	96.89%	116,802	36.33%

数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

车企库存总体合理, 商用车景气度好于乘用车

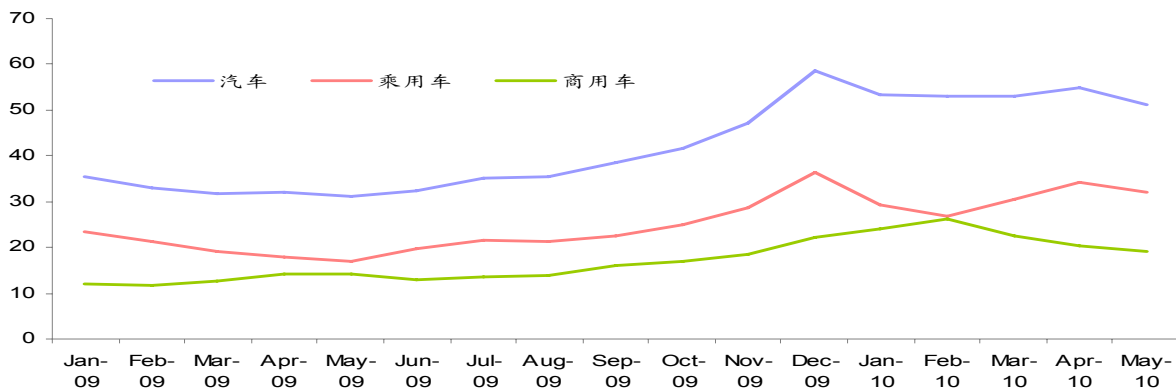
截止至5月, 汽车企业库存(不包括零售环节的库存)为51.34万辆, 比月初下降3.41万辆, 比年初库存下降7.36万辆。分车型情况看, 乘用车和商用车库存均有所下降, 其中, 乘用车下降较为明显。5月底乘用车库存32.14万辆, 其中, 轿库存21.06万辆; 商用车5月底库存为19.20万辆, 其库存下降已经持续了三个月。

整个汽车行业厂商端的库存情况在2009年12月份达到了顶峰, 主要

是由于年底的冲量和为年初的购车旺季准备库存。从乘用车的角度看，整车厂商的库存处于正常状态，已经完全结束了去年的补库存过程，从乘用车厂商平均月度销量100万辆的情况来看，32万辆的库存相当于32%的月度销量，应该说处于比较正常的库存情况；正常的厂商端库存加经销商渠道库存存在1到1个半月左右。而从商用车厂商平均50万辆的销量来看，19万辆存货相当于38%的月度销量，考虑到商用车是型号众多的定制化生产方式，这样的库存处于正常偏低的水平。同时从其连续三个月的库存下滑来看，经销商端要货比较积极。因此我们可以下结论是乘用车企业的补库存过程已经结束了，未来的需求取决于终端的及时需求；而商用车企业还处在补库存的阶段，商用车的销量景气程度要好于乘用车。

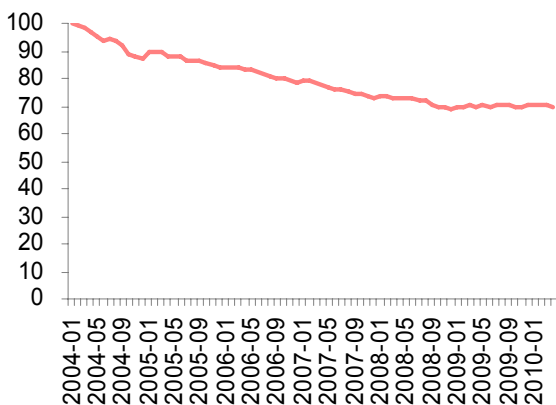
从企业的库存来看，乘用车处于合理的库存区间，因此目前的价格优惠还是处于经销商的让利为主，考虑到产能和销量的平衡，恶性价格战的风险较小，生产厂商更多地利用产能来调剂价格的波动。我们判断乘用车的价格会恢复到正常年份的缓慢下降的趋势。而商用车的价格处于补库存过程的最后阶段而暂时比较坚挺。

图7: 汽车厂商端库存变化趋势



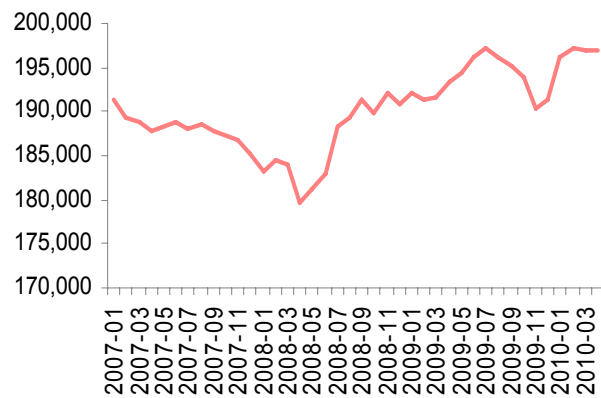
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图8: 乘用车价格指数变化趋势



数据来源: 网上车市, 广发证券研究发展中心

图9: 商用车价格变化趋势 (单位: 元/辆)

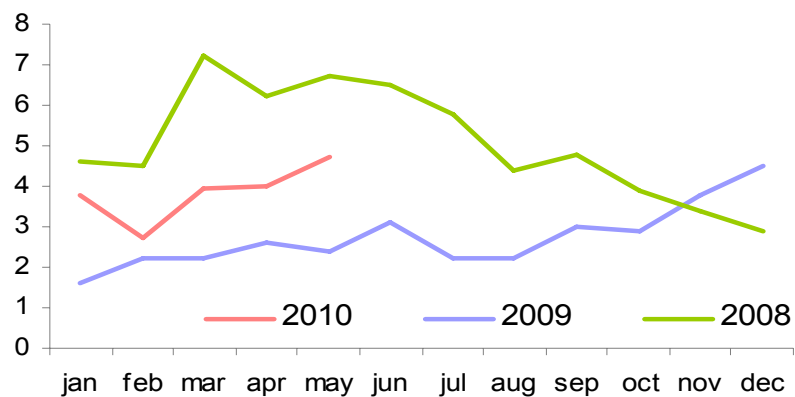


数据来源: CEIC, 广发证券研究发展中心

行业出口回升趋势明显

我国汽车产品的高性价比推动了2008年之前行业出口的高速增长，但是2008年下半年由于美国的次债危机带来全球的金融危机而使得出口显著下滑。数据显示，随着世界经济的缓慢复苏，2010年以来汽车行业的出口也呈显著回升趋势。5月份我国汽车企业出口总计4.71万辆，比上月增长18.45%，比上年同期增长95.99%，1-5月，出口总计19.09万辆，比上年同期增长71.01%。其中5月乘用车和商用车分别出口2.54万辆和2.17万辆，环比增长幅度分别为54.91%、7.20%；与上年同期相比，分别增长1.8倍和45.01%。不过目前出口水平和2008年相比，还存在一定差距，出口市场仍处于快速恢复阶段。

图10: 2008-2010年我国汽车产品出口数量变化情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心，单位：万辆

新能源汽车大规模商业化的进程加快

新能源汽车的补贴方案已于6月2日公布。我们认为随着新能源补贴政策的推进越来越多的新能源汽车将走向市场。美国通用在今年10月份将推出VOLT电动车，上汽推出荣威750，明年上海通用引进VOLT生产等。未来新能源汽车无疑是行业发展的趋势，各大车企指定相关产品与技术规划的同时，各地方政府也提出了积极的发展规划。

新能源汽车股相关股票尤其是电池电机电控等上市公司，已经经过了一轮爆炒，我们预计爆炒之后短期将归于平静。每一轮爆炒之后都会有一次分化，比如本轮分化锂电池成为了最大的赢家，镍氢电池被遗弃。我们认为，接下来那些难以见到业绩的相关个股可能会表现疲弱，而具有业绩支撑、并且拥有技术优势及资源储备的企业将会继续受到市场的关注。

表 3: 主要车企与地方政府的新能源汽车发展规划

主体	描述
长安	2014 年长安汽车将实现产销新能源汽车 15 万辆, 2020 年达到新能源汽车产销 50 万辆以上, 成为新能源汽车行业的领先者。
五洲龙	五洲龙公司的发展目标是至 2015 年各类环保客车产量达到 1.5 万台, 产值 90 亿元, 税收 6.5 亿元。
东风	东风电动车公司 2009 年初将下线东风自主品牌首款混合动力汽车, 全年目标销量为 5000 辆。
福田	2010 年形成年产混合动力客车 800 台的能力, 配套国产电机、电池等关键总成的不同类型混合动力汽车整车销量 500 辆以上; 2012 年形成年产混合动力客车 1500 台的能力。
一汽	2012 年建成一个年生产能力为混合动力轿车 1.1 万辆、混合动力客车 1000 辆的生产基地。
重庆	到 2011 年, 重庆将推广 1100 辆长安新能源汽车, 其中 700 辆长安志翔气电弱混出租车, 300 辆长安杰勋和长安志翔油电中度混合动力公务用车, 100 辆油电混合动力私家车。
武汉	到 2011 年, 新能源公交线路增至 20 条, 新能源公共汽车增至 1000 辆; 到 2020 年, 天然气加气站由 10 座增加到 131 座, 液化石油气加气站由 15 座增加到 20 座。
北京	到 2012 年, 北京计划实现共计 5000 辆新能源汽车的示范应用规模, 其中 2009 年实现 1000 辆车在公交和环卫行业运行。
长春	力争在三年内实现 1000 辆以上混合动力汽车的应用规模, 获得国家财政补助 3 亿元左右。
广东	广东省电动汽车发展计划: 到 2015 年, 逐步形成 20 万辆电动汽车生产能力, 争取全省电动汽车销售量占新车销售总量的 3%-5%, 产量占汽车总产量的 5% 左右。
合肥	3 年内投放 1000 辆电动汽车

数据来源: 公开信息资源, 广发证券发展研究中心

表 4: 本轮新能源汽车股涨势锂电池最为最大赢家

	西藏矿业	中信国安	当升科技	中国宝安	江苏国泰	佛塑股份	华芳纺织	杉杉股份
原材料	碳酸锂储量超过 200 万吨	盟固利年产 2.5 万吨						镍储量 813 万吨, 钴 54 万吨
正极材料	锰酸锂	500 吨						500 吨
	钴酸锂	1500 吨	3900 吨					4000 吨
	磷酸铁锂			贝特瑞				500 吨
	三元化合物			天骄科				200 吨
负极材料				贝瑞特				1500 吨
				6000 吨				

电解液	5000 吨, 300 吨六氟 磷酸锂	5000 吨磷 酸铁锂	3500 吨
隔膜	4500 万平 米		
电池制造		1000 万 AH 动力电 池	上海航天电 源动力电池

数据来源：广发证券发展研究中心

在锂电池上市公司里面，杉杉股份的产业链最为完整，覆盖锂电池正极材料、负极材料、电解液，并且可以从事动力电池的制造。同时，公司还入股澳大利亚的矿产公司Heron，基本上保证了未来锂资源的自给（如果开采上不出问题的话）。公司近2年的业绩都有望得到保障。主要是因为其拥有1.79亿股宁波银行的股权将于2010年7月份解禁，这部分股权市值接近20亿，初始成本约为1.8亿元。公司倾向于出售，一旦出售的话，公司的业绩讲会有爆发式的增长。

另外一只只有业绩支撑的股票是大洋电机。目前公司主要业务是微特电机，包括空调电机（90%）、洗衣机电机和其它电机。公司拟募集不超过12.2亿资金投入到了新能源汽车产业化、驱东启动电机BSG以及电力电子核心部件IGBT，项目达产后新增摊薄每股收益约1.2元，将是现有业务业绩翻1番以上。不过目前公司估值处于较高状态。

股价反映了行业周期的变化和趋势

2009年1月到2010年1月行业经历了一个完整周期

我们通过分析2008年，2009年和2010年的行业销量增速，主营业务收入增速和利税增速三组数据指标，研究行业的周期变化以及趋势。我们认为，2009年1-2月份是整个汽车行业的周期性谷底，行业销量增速，主营业务收入和利税增速同时到达底部，其增速分别为2.7%，-17.52%和-32.38%。而在2010年1-2月份到达这个周期的景气最高点，行业销售增速，主营业务收入和利税增速同时到达顶部，其增速分别为83.78%，97.62%和220.1%。我们在去年11月份的年度策略报告中就分析出这种变化趋势和拐点。事实上，整个汽车股的股价也正反应了这个周期的变化，从2009年1月份开始汽车股股价在周期底部启动，到2010年1月份汽车股的股价到达顶部，然后开始漫漫的下跌之途。

虽然汽车股的股价反应了这种周期的变化和趋势，但我们还是需要分析其内在的价值在哪处，虽然行业的周期我们不能改变，但如果汽车股的股价过度反应了这种趋势，我们还是需要通过研究来对汽车股进行合理的定价分析。

表 5: 我国汽车行业盈利能力对比表

	1-2月	1-3月	1-4月	1-5月	1-6月	1-7月	1-8月	1-9月	1-10月	1-11月	1-12月
2010 年收入增长率	97.62	85.91	75.46								
2009 年收入增长率	-17.5	-14.2	-10.7	-2.29	0.95	5.96	10.99	14.76	17.96	23.25	29.76
2008 年收入增长率	24.94	28.22	26.31	26.3	24.95	23.16	19.89	16.47	16.35	13.25	9.74
2010 年利税增长率	220.1	155.3	115.7								
2009 年利税增长率	-32.4	-32.0	-12.1	-0.73	4.99	14.16	25.75	33.59	44.78	53.08	68.34
2008 年利税增长率	17.78	37.75	31.46	27.54	27.01	25.4	18.09	13.05	7.46	1.56	-3.49
2010 年销量增长率	83.78	71.78	60.51	53.25							
2009 年销量增长率	2.7	3.88	9.43	14.29	17.69	23.38	29.18	34.24	37.71	42.39	46.15
2008 年销量增长率	19.27	21.42	19.36	18.91	18.52	16.66	13.94	11.94	11.11	8.52	6.7

数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心, 单位: %

经济增速与供求关系是决定行业的中周期指标

我们分析中国汽车工业从1988年开始到2011年整个周期, 在这23年间大的周期有四个, 但我们仅考虑后面三个周期, 因为轿车是从2002年开始进入家庭的。2001年到2005年间汽车行业经历了一个完整的周期, 当时主要是市场开始出现经济型轿车, 车价下调到白领阶层能接受的地步, 因此, 在2001年到2005年汽车销量走过了一个强周期。2005年到2008年汽车销量又走了一个强周期, 主要是车价开始大幅度下降, 而人们的收入相对在增长, 更多的城镇居民能有汽车购买能力。而2008年到2011年我们预测又是一个完整的周期, 主要是作为可选消费品的汽车在国家政策优惠下激起了三四线城市以及农村居民的购车热情。

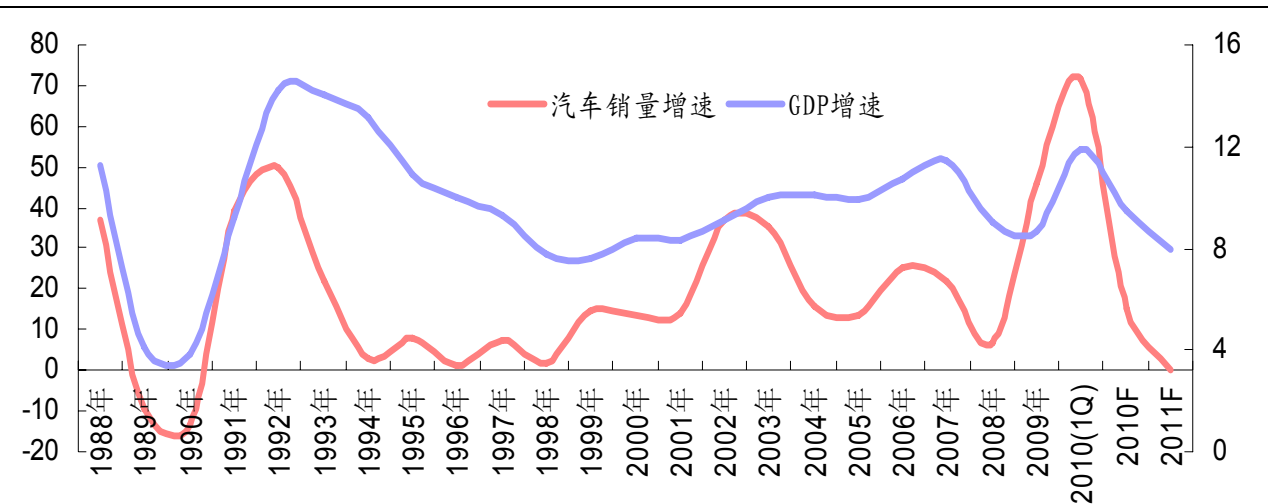
目前我国汽车保有量只有每千人30多辆的水平, 远低于发展中国家巴西的90辆/千人的水平。我们认为我国居民收入水平会在未来的几年继续增长, 而车价还有下跌的空间, 因此汽车的消费弹性要大于GDP的增长。这就决定了从中长期来看, 我国汽车消费空间还很巨大。

但作为消费品的乘用车和作为投资品的商用车是典型的周期性行业, 特别是作为消费品的乘用车消费弹性特别大, 在某些诱因刺激下, 销量增速会显著快于GDP, 考虑到乘用车处于成长期的行业, 它的底谷很难低于GDP的增速。这些特性是显著不同于欧美处于成熟的汽车市场和较少的投资机会。

我们预测整个中国汽车市场这轮周期从2009年1月开始在底部, 2010

年1月在顶部，2011年底到达另外一个底部，我们谨慎地保守认为2011年中国汽车市场处于0增长状态，虽然出现0增长的可能性很小，但从投资的角度考虑，谨慎是第一位的，超预期则是可以获得超额收益的。由于汽车行业的子行业属性不同，细分市场会存在差异，所以子行业的周期未必完全重合。不过，我们认为，虽然子行业的驱动因素不一样，但时间的滞后性不会超过半年。

图11：我国汽车销量与GDP的变化趋势



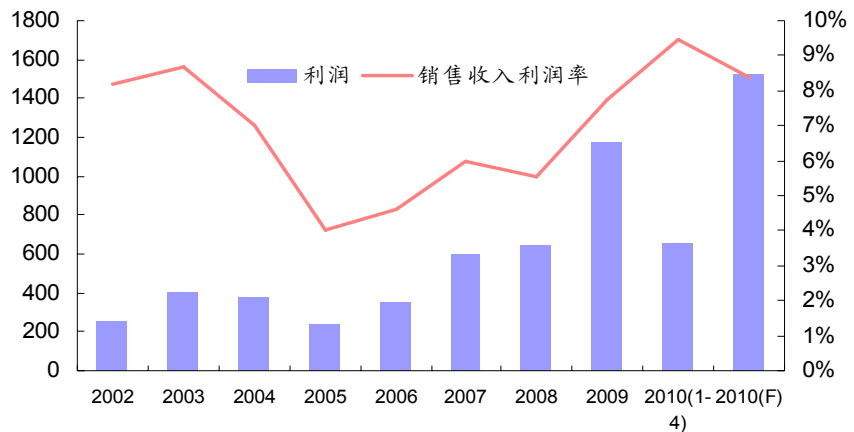
数据来源：汽协，广发证券发展研究中心，单位：%

宏观经济走势决定了2010年汽车销量前高后低

市场认为拉动中国经济的三架马车投资，消费和出口的趋势都将是前高后低，我们是充分认同这种观点的。虽然出口受欧洲的影响很大，但我们认为欧洲政府出手救市的时机和力度要强于美国的次贷危机，欧洲市场国家对进口依赖度不如美国，特别是德国等国家是外向型国家，因此对我国出口的总体情况不如美国次贷危机大，加上我国其它主要出口国家正处在经济走好的状态，因此出口情况不会像2008年那样突然没有了，行业整个需求突然消失而导致国内众多企业的亏损和倒闭的情况估计不会出现。而投资在国家严控新开工项目，抑制房价上涨的政策约束以及清理地方融资平台的影响下，下半年的投资增速不可能维持在26%左右的上半年增速。消费我们假定略低于上半年的增速，我们谨慎地预测下半年汽车行业环比上半年下跌20%，虽然GDP环比只下滑不到10%，我们采用2倍的弹性，那么汽车行业的销量将达到1600万辆左右，同比增长17%左右，而盈利增速将高于30%。

因为今年的规模效应是非常明显的，而且产品结构要好与去年。从今年1-4月的汽车行业经营情况来看，主营业务收入同比增长75.46%，四个月完成了去年全年的45.5%，利润同比增长82.19%，四个月完成了去年全年的55.4%，从目前的趋势来看，即使下半年下滑20%，利润和主营业务增长超过20%以上问题不大。

图 12: 我国汽车行业利润变化趋势



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

估值已经探底, 积极等待反弹

决定股市中期走势的有四个基本因素: 股票市场的供求关系, 金融政策和股市政策, 宏观经济和利润增速和股票的估值水平。正是市场对这些因素的预期, 导致整个股市下跌幅度超过20%以上, 我们认为市场是理性的反应了这些利空因素。

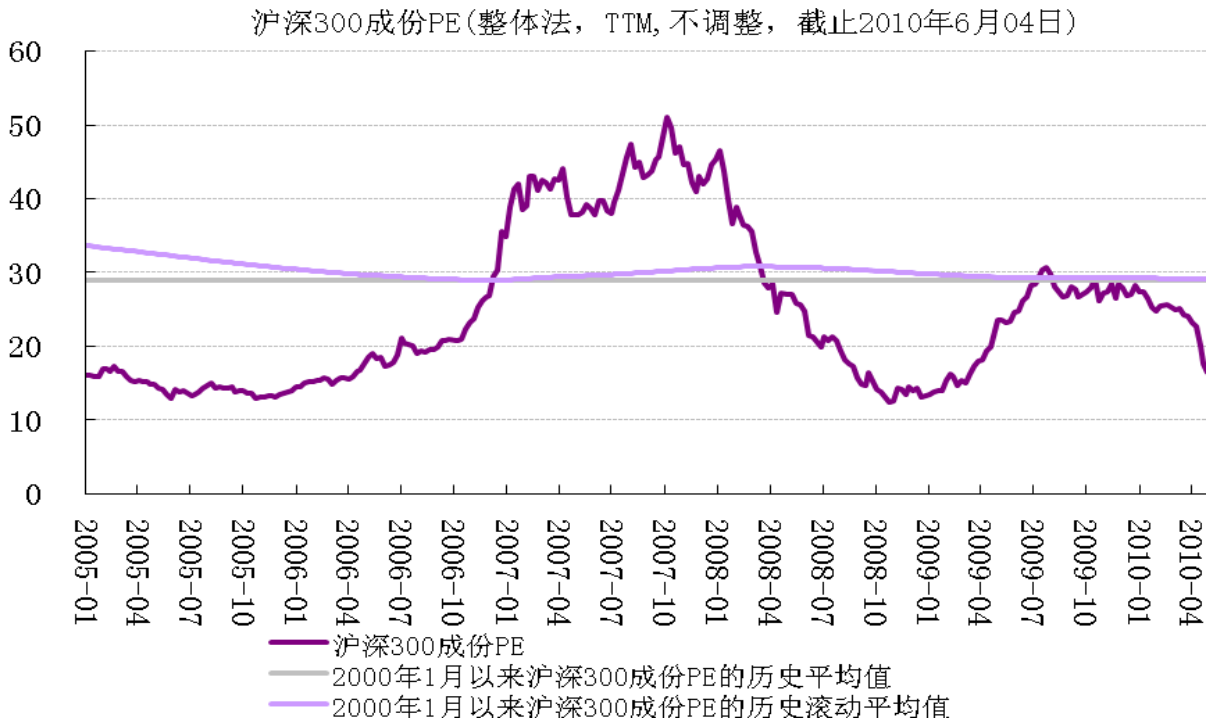
从股票的供求关系来看, 2007年融资7728亿元, 2008年融资3396亿元, 2009年融资4466亿元, 从2009年6月IPO启动以来, 到10年4月, 总共有242家企业发行, 154家企业上市公司再融资, 融资额达到6180亿元, 正是这些巨量的融资需求, 在一定程度上导致整个市场流动性不宽裕, 因此股市下跌也是顺理成章的事, 随着农行IPO在7月中旬发行, 我们认为困扰整个市场的融资问题应该得到缓解。也许农行发行后就是整个大盘走好的催化剂。

从金融政策和股市政策来看, M2和名义GDP的剪刀差, 随着M2增速的下滑, 这个剪刀口有可能进一步收窄, 而且市场在年初就对信贷增速的利空有所反应, 其中我们记得多次大家对7.5万亿的目标有所怀疑, 甚至有人说5万亿, 但现在来看, 7.5万亿的目标是可以达到的, 因此, 这个利空也逐渐释放。、市场传政府对股市的点位认可度在2500点, 因此, 目前这个点位出台偏空的股市政策好像并不靠谱。也许市场期盼的政策松动就是改变趋势的催化剂。

从宏观经济的走势来看, 虽然GDP的增速是前高后低, 但很多预测都是在9%以上, 市场上对经济二次探底的声音越来越少。

从估值的角度来看, 以沪深300为代表的板块无论是PE还是PB都处在历史底部区域, 而且从个股的位置来看, 都从顶部调整下来有40%以上, 因此, 我们认为很多板块存在超跌反弹的需求, 在这个点位在这个位置我们保持谨慎乐观的观点。也许即将来到的中报就是改变趋势的催化剂。

图 13: 沪深300指数的PE趋势变化



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 14: 沪深 300 指数的 PB 趋势变化



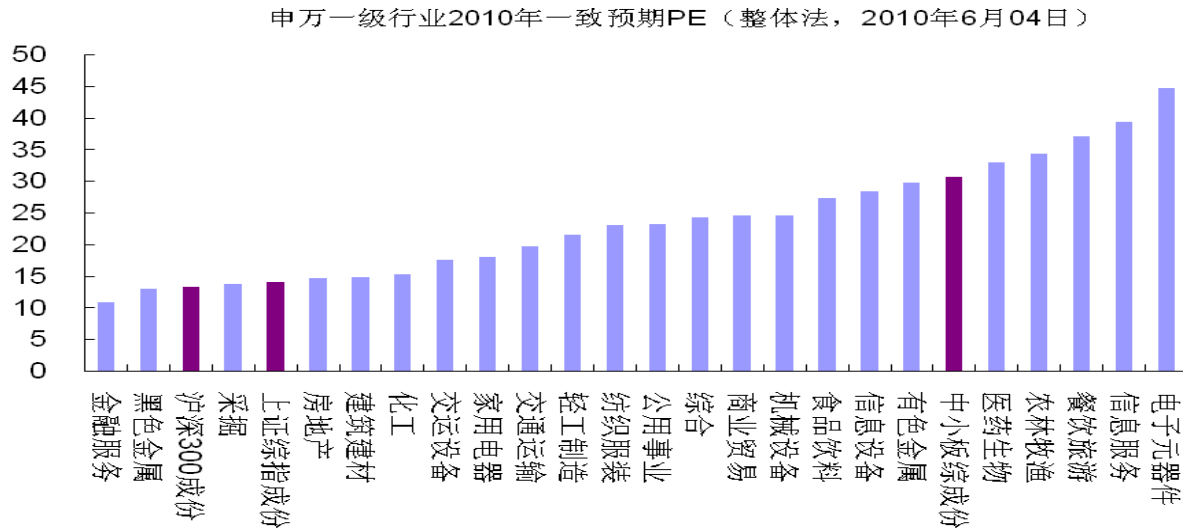
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

汽车股的中级反弹也是自上而下的一种选择

我们在前面通过宏观经济到行业来研究上市公司的投资价值, 这是典型的一种自上而下的方式。我们认为从整体市场到板块到个股的研究也是一种自上而下的研究。从汽车股的配置来看, 目前机构是低配, 从跌幅来

看，远远跑输大盘，但从市盈率来看却处于较低的位置，所以我们觉得汽车股的反弹从板块比较来看也是具有一定的优势的。而且从政策的受影响程度来看，汽车是受支持的拉动内需的板块，也许某些板块的一致性预期被高估了，而汽车股的一致性预期被低估了。

图 15: 申万一级行业 2010 年年一致预期 PE



数据来源: WIND, 广发证券研究发展中心

安全边际和事件驱动是我们的主要选择逻辑

我们认为汽车行业板块今年利润增速将达到30%以上，主要公司都处于10倍市盈率附近，而且股价经过大幅度调整，目前的位置和估值足以支持中等级别的反弹。我们将围绕着业绩，分红和送配题材，新能源商用化，外延式增长和资产收购等主线寻找价值洼地。

首先，业绩，分红和送配题材，我们的组合是潍柴动力，宇通客车，华域汽车，一汽富维、福耀玻璃；

其次，新能源大规模商用化，我们的组合是上海汽车，华域汽车，威孚高科，杉杉股份，目前估值处于较高位置的大洋电机也值得跟踪；

第三，公司外延式增长的组合是江铃汽车，东风汽车；

最后，存在资产收购以及整体上市的题材组合是上海汽车、华域汽车，一汽轿车，亚星客车，云内动力。

表 6: 存在并购题材的公司

公司	描述
云内动力	有媒体报道，上汽方面已成立项目组，目标初定为云内动力的轿车柴油发动机业务，目前双方正就合作的细节进行磋商，可能的合作方式之一是相互参股。在国家政策的支持下，在龙头企业上汽的共通推动下，乘用车用柴油机的前景值得期待。
亚星客车	媒体报道潍柴动力可能对亚星客车进行收购。我们认为，如果报道属实的话，亚星的客车资产发展空间有限，不过，引入潍柴的优势管理团队和经验还是可以大幅改善，并且，如果能够往新能源客车方向有所进展的话，则是十分理想之联姻。

公司手握 70 多亿的货币资金，且目前资产负债极低，拥有充足的实力进行收购。目前，市场预期公司会对海外电子电控类资产方面有所图谋。外延式扩张之路对华域这样的巨无霸来说是提升技术水平和市场份额的有效途径。

凌云股份 市场对凌云收购军工类资产（或者能源资产）已经有所预期，并且公司近期有融资的需求，可能会借助资产注入的说辞来助力公司的融资

数据来源：公开信息资源，广发证券发展研究中心

表 7: 主要跟踪公司的业绩预测与估值水平

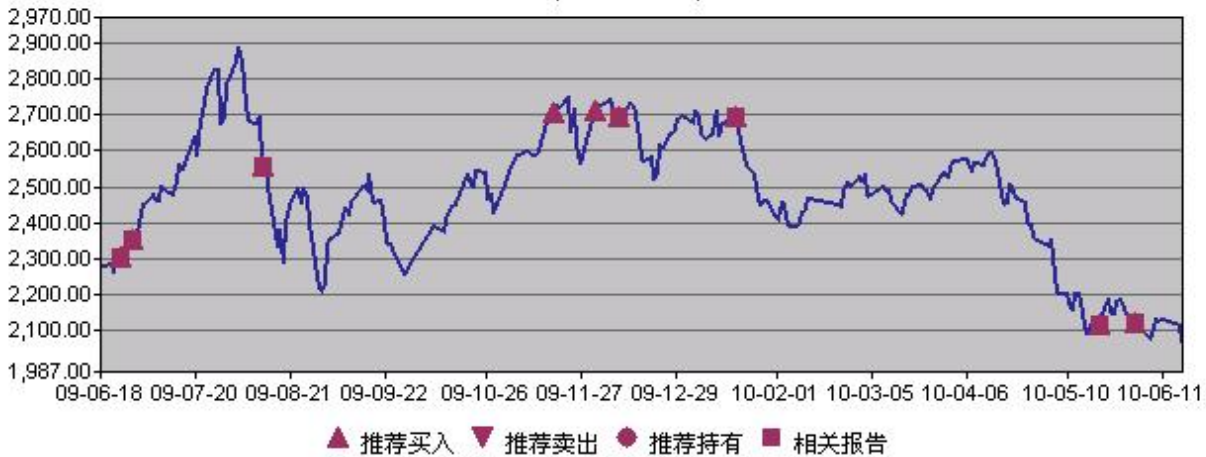
公司名称	建议	EPS				PE			PB
		2009	2010E	2011E	2012E	2010	2011	2012	当前
威孚高科	买入	0.79	1.14	1.46	1.68	13.00	10.10	8.80	2.82
潍柴动力	买入	4.09	6.18	6.86	7.34	9.20	8.30	7.70	3.53
华域汽车	买入	0.59	0.71	0.82	0.95	11.60	10.00	8.70	1.64
一汽富维	买入	1.67	1.92	2.34	2.67	9.40	7.70	6.80	2.19
福耀玻璃	买入	0.56	0.80	0.96	1.27	10.60	8.90	6.70	4.21
大洋电机	关注	0.78	1.13	1.46	2.46	24.30	18.80	11.20	9.93
杉杉股份	买入	0.23	1.20	1.23	1.31	14.60	14.20	13.30	2.08
上海汽车	买入	1.01	1.23	1.35	1.64	9.80	8.93	7.35	2.27
一汽轿车	买入	1.00	1.22	1.45	1.58	13.16	11.07	10.16	3.13
江铃汽车	买入	1.22	1.70	2.00	2.33	10.79	9.18	7.88	2.97
东风汽车	买入	0.16	0.35	0.60	0.84	13.89	8.10	5.79	1.74

数据来源：广发证券发展研究中心，选取 2010 年 6 月 18 日的收盘价

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

汽车制造业(0103070505)行情走势



相关研究报告

汽车制造业(0103070505)	汤俊	2010-06-02
汽车制造业 (0103070505)	黎韦清	2010-05-21
汽车行业 2010 年 2 季度投资策略	汤俊	2010-03-21
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2010-01-18
汽车制造业(0103070505)	汤俊	2009-12-10

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。