

汽车行业销量同比增速转正

□东北证券

根据中汽协公告,2011年3月,汽车销售183.86万辆,同比增长17.33%,同比增长1.02%,汽车销售表现较好,为历年3月份销售最高水平,略好于市场普遍预期,说明我国的汽车消费需求依然非常强劲。其中,乘用车销售140万辆,同比增长15.40%,同比增长4.54%;商用车销售43.86万辆,同比增长23.92%,同比下降8.80%。

一季度汽车销售479.27万辆,同比下降3.40%。其中乘用车销售377.37万辆,销量下降1.25%;商用车销售101.90万辆,同比下降10.60%。乘用车的市场表现仍明显落后于商用车。商用车的后市表现仍不明朗。

关注SUV利润贡献较大的车企

在乘用车各品类中,3月份轿车销售93.55万辆,同比增长13%,同比增长2.2%;MPV销售4.52万辆,同比增长7.6%,同比增长0.4%;SUV销售17.62万辆,环比增长26.8%,同比增长32.4%;微客销量24.31万辆,环比增长19.2%,同比下降1.1%。一季度,轿车销售256.11万辆,同比下降2.2%,MPV销售12.37万辆,同比增长1.6%,SUV销售44.16万辆,同比增长18.1%,微客销售64.73%,同比下降8.5%。其中,SUV的市场表现非常好,建议重点关注SUV利润贡献较大的汽车企业的投资机会。

3月份商用车销售43.86万辆,环比增长23.92%,同比下降8.80%。分车型看,3月客销量为3.69万辆,环比增长31.92%,同比增长8.81%;货车销量31.02万辆,环比增长25.26%,同比下降4.45%;半挂牵引车销量2.61万辆,环比增长0.96%,同比下降23.40%;客车非完整车辆销量0.70万辆,环比增长39.94%,同比增长2.09%;货车非完整车辆销量

5.84万辆,环比增长23.01%,同比下降28.29%。

一季度商用车累计销售101.90万辆,其中,客车销售9.17万辆,同比增长0.98%;货车销量71.49万辆,同比下降6.75%;半挂牵引车销售6.42万辆,同比下降16.39%;客车非完整车辆销售1.77万辆,同比下降4.93%;货车非完整车辆销量13.05万辆,同比下降30.21%。

进入2012年,商用车的市场表现仍然不如乘用车的市场表现。受基建和房地产调控的影响,货车的表现仍不乐观。而随着城市化进程的加快及汽车保有量的快速提升,客车的需求将会持续增长。

3月份汽车销量排名前十位的企业(集团)依次为:上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、江淮、长城和华晨,分别销售39.15万辆、32.61万辆、25.41万辆、20.31万辆、15.79万辆、7万辆、5.87万辆、5.11万辆、5.09万辆和5.05万辆。上述十家企业共销售161.39万辆,占汽车销售总量的87.78%。

一季度汽车销量排名前十位的企业(集团)依次为:上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、长城、华晨和江淮,分别销售113.15万辆、83.26万辆、64.23万辆、51.72万辆、38.85万辆、16.55万辆、13.25万辆和12.40万辆。与上年同期相比,长城销量增速居前,上汽、东风和华晨小幅增长,其它企业有所下降。上述十家企业共销售汽车420.82万辆,占汽车销售总量的87.80%。

2012年汽车销量增速或为10%

我们预测2012年的汽车销量增速为10%左右,其中乘用车销量增速在12%左右,商用车销量增幅在5%左右。截至2011年底,我国千人汽车保有量估计在78辆

左右,低于世界汽车平均千人150辆的保有量,更低于发达国家千人500辆-900辆的保有量。我国汽车消费需求仍处在上升期。考虑到我国汽车千人保有量进入快速增长阶段,交通、能源、环境等问题日益突出,中央政府和各级地方政府已经不能容忍汽车销量的快速增长。但作为国民经济的支柱产业,承担消费需求的大任,需要一定的增长速度。我们认为略超过GDP的10%左右的增长幅度是比较正常的。

如果超过10%的增长速度的话,各地方城市交通拥堵的问题就会比较突出,超过了地方政府的治理能力,就会纷纷出台限购、治堵等措施,从而限制汽车销量的增长。我国汽车市场目前所处的阶段和政府扩大内需的大政方针,也将使得汽车销量的增速不会太高。所以我们认为10%左右的增长幅度是适当的。

考虑到2011年是汽车消费的调整年,2012年汽车销量有望出现恢复性增长,我们预测2012年的汽车销量增速为10%左右,其中乘用车销量增速在12%左右,商用车销量增幅在5%左右。

2012年的汽车销量大致上将呈现逐季向好的局面,我们谨慎看好二季度及下半年汽车销量的市场行情。由于汽车行业经过2011-2012年两年的调整,2013年汽车行业将会有更好的表现。由于2011年一季度汽车销量的高基数,加上油价上涨的负面影响,2012年一季度整体汽车销量同比下降3.40%,乘用车销量仅下降1.25%,商用车销量下降10.60%,在市场预期之中。3月份整体汽车销量同比增长1.02%,其中乘用车销量增长4.54%,商用车销量下降8.80%,略超市场预期。

由于各种宏观因素有利于汽车消费,加上2011年汽车销量

基数较低的因素,2012年二、三季度汽车销量有望迎来8%-12%的销量增长幅度。我们判断,乘用车的销量增速表现仍将明显优于商用车。由于四季度是传统的消费旺季,汽车消费仍值得看好。

未来几个季度的市场热点包括:公务用车采购目录的正式推出、国家新能源汽车发展规划

汽车业一季度销量增速或是年内低点

□海通证券

3月汽车销量同比小幅增长1.02%,预计一季度销量增速是年内低点。2012年3月全国共销售汽车183万辆,同比增长1.02%,环比增长17.33%。2012年以来累计完成汽车销售479万辆,同比下降3.4%。3月销量平稳增长,由于同期低基数(日本地震影响)预计一季度销量增速是年内低点。

目前A股汽车板块动态市盈率约为12倍,其中乘用车板块动态PE约为11倍,商用车板块动态PE约为10倍,汽车零部件板块动态PE约为12倍。2012年汽车销售增速预计达到7%,长期来看我国的汽车人均保有量偏低,随着城市化进程继续推进,中等收入人口占比增加,汽车销量仍有较大的增长空间,汽车行业在目前的估值水平下具备一定的投资弹性。

基于对2012年汽车行业温和回暖,且行业利润率水平缓慢下行的判断,建议投资者关注可能受益于一汽集团整体上市的相关公司,如一汽轿车和一汽夏利,关注毛利率相对稳定的零配件股华域汽车,以及受益于美国需求回暖的

中鼎股份。SUV需求相对较好。此前持续高速增长SUV的1-3月累计销量同比增长11.88%。中客和大客车的累计销量增速较好,分别为6.61%和2.51%。

自主品牌乘用车2月市场份额同比继续下滑。2012年2月自主品牌乘用车共销售52万辆,市场份额43%,同比下降3.07个百分点。当年累计销售101万辆,市场份额42%,同比下降3.27个百分点。从2012年累计销量(截至2012年2月)来看:韩系品牌市场份额下降0.79个百分点,德系、日系和美系品牌表现较好,份额分别上升2.79个百分点、0.64个百分点和0.30个百分点。

截至2012年4月12日,A股汽车板块今年以来涨跌幅为11.66%,其中乘用车、商用车和汽车零部件板块涨跌幅为11.9%、17.26%和8.65%。目前A股汽车板块动态市盈率约为12倍,其中乘用车板块动态PE约11倍,商用车板块动态PE约10倍,汽车零部件板块动态PE约12倍,整个汽车板块的估值水平有所提升。

风险提示:竞争激烈导致的降价风险、需求下滑的风险

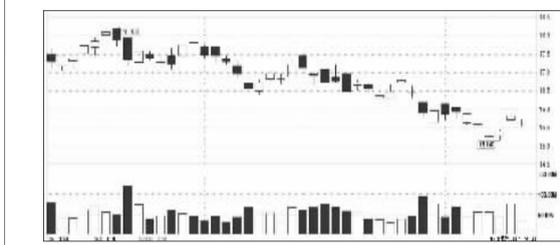
■ 大行看港股

德银:友邦保险新业务价值或增25%



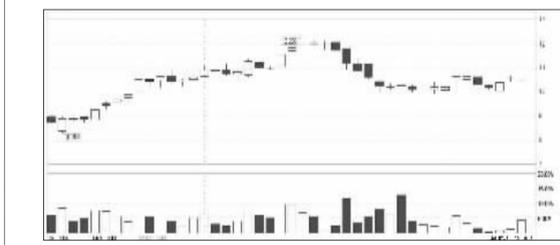
德意志银行指出,友邦保险(299.HK)将于20日公布第一季度业绩表现,受惠于利润率扩张及收入增长,预计其首季新业务价值按年增长25%,大致符合市场预期。估计友邦保险首季年化新保费增长约12%至5.73亿美元,意味着其首季利润率扩张至39.7%,因此对其维持“买入”评级,目标价为32.2港元。不过,该行表示,友邦保险估值相对其他内地保险存在溢价,可能会阻碍其表现,推高股价或需利好刺激。(友邦保险昨日收报于26.95港元)

瑞银:上调中海油评级至“买入”



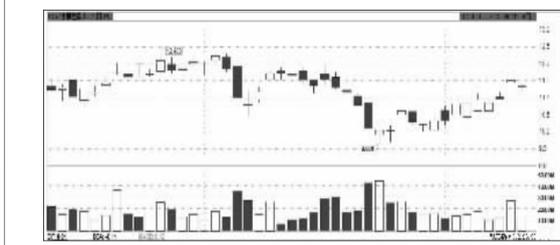
瑞银集团指出,自2月中旬至今,中海油(0883.HK)股价累计下跌15%,除非全球原油价格下跌,否则中海油股价下行风险有限,对其评级由“中性”上调至“买入”。瑞银留意到近期该股股价徘徊在13.2-14.6港元之间,仅超过第四季回购4000万美元股份的回购价。瑞银对中海油2012年盈利预测上调4%,但2013年和2014年盈利预测分别下调4%、5%,并下调其产量预测,提高营运成本及折旧费用预测;目标价由19港元下调至18.5港元。(中海油昨日收报于15.66港元)

高盛:味千(中国)客流量回升缓慢



高盛集团指出,因味千(中国)(0538.HK)客流量回升缓慢,故下调其今年同店销售增长率,由增长11.5%下调至负增长2.1%。高盛认为味千会继续面临成本压力,预计其人工及租金成本将持续上升,下调2012年预测经营毛利率7.5个百分点至10.5%。该股跑输大市估计是受汤底事件影响,在估值上也已得到充分反映。高盛集团下调其2012年和2013年盈利预测37%和44%,将其评级由“买入”下调至“沽售”,目标价由11.5港元下调至7.8港元。(味千昨日收报于10.44港元)

花旗:上调中联重科目标价至12.5港元



花旗集团将对中联重科(1157.HK)的评级自“中性”上调至“买入”。由于其资产负债表状况强劲,在行业内具领先优势,产品组合优化、具有竞争力,故提升其销售及毛利预测,目标价自11.9港元上调至12.5港元。花旗指出,目前市场预测过于悲观,预计股价再下跌的空间有限,加上贷款增长及建筑行业回暖,公司第一季度业绩将有助于刺激股价提升。(中联重科昨日收报于11.36港元)

机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	最新评级	目标价位	最新收盘价	研究日期
300104	东瑞通	中信证券	罗智	买入	39.71	2012-4-16	
600276	恒瑞医药	中信证券	罗智	买入	27.27	2012-4-16	
600272	友邦保险	中信证券	赵晋洋	买入	17.22	12.22	2012-4-16
002553	海思科	中信证券	李翔	买入	24.00	18.20	2012-4-16
600456	宝钛股份	中信证券	梅建花	强烈推荐	40.00	21.88	2012-4-16
600489	中金黄金	东方证券	徐建花	买入	27.00	22.68	2012-4-16
600138	中青旅	东方证券	梅建花	买入	25.50	17.67	2012-4-16
002313	日海通讯	东方证券	吴友文	买入	51.48	46.54	2012-4-16
002454	松发股份	东方证券	王敏	买入	15.98	11.27	2012-4-16
601318	中国平安	中信证券	孙峰	买入	39.48	39.48	2012-4-16
300284	苏文科	中信证券	梅建花	买入	14.40	11.16	2012-4-16
000625	长安汽车	中信建投	陈放	买入	6.00	4.76	2012-4-16
000729	燕京啤酒	中信建投	曹付生	买入	20.00	15.71	2012-4-16
000998	隆平高科	长江证券	陈志坚	推荐	24.20	20.12	2012-4-16
000963	华东医药	东方证券	李敬花	买入	33.60	24.86	2012-4-16
000430	ST张裕A	海通证券	林周勇	买入	11.70	10.10	2012-4-16
000568	泸州老窖	海通证券	赵勇	买入	63.00	42.00	2012-4-16
000598	兴蓉投资	招商证券	彭金明	强烈推荐	10.00	8.27	2012-4-16
000539	粤电力A	海通证券	陆鸣	买入	6.40至6.75	5.15	2012-4-16
600138	中青旅	招商证券	刘金涛	买入	17.67	17.67	2012-4-16
300181	海普药业	第一创业	李健	强烈推荐	64.00至71.00	55.53	2012-4-16
002306	湘鄂情	国泰君安	许炳娟	增持	22.00	20.19	2012-4-16
600272	友邦保险	国泰君安	刘冰	增持	17.60	12.22	2012-4-16
600809	山西汾酒	中信建投	曹付生	买入	80.00	70.68	2012-4-16
002306	湘鄂情	长城证券	王莎	强烈推荐	20.19	20.19	2012-4-16
600138	中青旅	海通证券	林周勇	买入	19.10	17.67	2012-4-16
002285	世联地产	中信证券	殷豪	买入	18.70	15.23	2012-4-16
300146	汤臣倍健	中信证券	唐川	买入	47.30至57.85	55.53	2012-4-16
600138	中青旅	东北证券	周思立	推荐	17.67	17.67	2012-4-16
600272	友邦保险	中信证券	金泽	买入	12.22	12.22	2012-4-16
600138	中青旅	中信证券	梅建花	买入	18.80至22.13	17.67	2012-4-16
600199	金种子酒	齐鲁证券	谢刚	买入	34.00至35.80	21.50	2012-4-16
600138	中青旅	长江证券	陈志坚	推荐	17.67	17.67	2012-4-16
300058	蓝色光标	中信证券	皮皓	买入	36.00	30.43	2012-4-16
600138	中青旅	瑞银证券	潘嘉怡	买入	19.36	17.67	2012-4-16
600697	欧亚集团	中信证券	徐建花	强烈推荐	32.10	24.60	2012-4-16
300183	东软集团	招商证券	刘建	买入	51.48	57.91	2012-4-16
002159	三特索道	中信证券	姜琳	买入	14.88	14.88	2012-4-16
600163	长城汽车	华创证券	王美玲	推荐	17.67	17.67	2012-4-15
300181	海普药业	第一创业	任文杰	强烈推荐	20.00至23.00	17.67	2012-4-15
300181	海普药业	华泰联合	梅建花	买入	29.19	29.19	2012-4-15
300058	蓝色光标	光大证券	陈良卫	买入	43.40	30.43	2012-4-15
600138	中青旅	光大证券	林玉红	买入	21.00	17.67	2012-4-15
600272	友邦保险	华泰证券	唐俊豪	买入	17.00	12.22	2012-4-15
300146	汤臣倍健	华泰证券	胡德军	买入	63.00	55.53	2012-4-15
300135	宝利股份	齐鲁证券	李敏	买入	16.90至18.40	15.65	2012-4-15
002448	中原内配	光大证券	周福康	买入	29.21	26.00	2012-4-15
600436	片仔癀	中信证券	唐川	推荐	69.48	69.48	2012-4-15
000877	天广股份	中信证券	李凡	强烈推荐	28.00	22.28	2012-4-15
601633	长城汽车	海通证券	张楠	强烈推荐	18.00	14.47	2012-4-15
600138	中青旅	宏源证券	陈旭	买入	17.67	17.67	2012-4-14

■ 评级简报 | Report

国联水产(300094) 开拓深海养殖业务

3月28日公司公告拟使用超募资金1200万元,投资实施“深水网箱养殖项目”。公司已获得500亩海域使用权,计划发展深水网箱100只,预计年产海水鱼1000吨。公司计划在未來2-4年申请600-1000个深水网箱进行养殖,覆盖海域5000亩。

平安证券认为,公司正处于上下求索的转型阶段,向上求索开拓深海养殖领域,向下求索新建品牌、新渠道。2010年公司近90%收入来自水产品加工外销,经营情况受原材料价格波动、人民币升值等因素影响较大。公司已有了对应策略,即向产业链上下游延伸,寻求转型。本次以超募资金投向深水养殖项目符合公司转型的战略规划,有助于公司向上游产业链进一步延伸。

根据可行性报告,在现有500亩海域进行深水养殖预计全年贡献EPS增量0.02元。新业务未来利润贡献提升前景可观,主要来自两方面:新增高毛利养殖鱼种和扩张网箱养海鱼。公司计划在未來2-4年申请600-1000个深水网箱进行养殖,即深水养殖业务有6-10倍的潜在增长空间。

不考虑养殖鱼种更换、养殖海域面积扩张的情况下,平安证券预计公司2011-2013年的EPS分别为

■ 离轮点金 | Warrant

□香港智远投资咨询

周一香港市场受欧美股市大幅下挫的影响并不显著,恒指早盘低开不足200点,随后曾两度上攻,但是承接力不足,未能进一步回暖。午后,内地A股给港股带来一定的动力,但因投资者对后市的看法谨慎,做多动力亦被压制,至收市恒指跌90.4点,收报20611点。

欧元区债务问题再一次因西班牙国债收益率飙升而为投资者所担忧,欧盟以及欧洲央行在稳定

0.04元、0.15元、0.35元,对应目前收盘价的PE分别为153.5倍、40.9倍、17.5倍,公司正处于向产业链上下游寻求突破的转型阶段,存在新海域成功获得、新增高毛利养殖鱼种、内销超预期拓展等潜在的超预期因素,公司转型突破后的发展潜力值得关注,给予公司“推荐”评级。

太阳纸业(002078) 盈利将触底反弹

东方证券预计公司三个主要盈利驱动因素有望在2012年大幅好转,溶解浆盈利跳升,公司财务费用大幅下降,纸业部门业绩见底反弹,这三个因素拐点显现,预计将改善企业2012年盈利表现。

纸业部门盈利企稳反弹。去年四季度浆价下滑,纸品库存高企,纸价下滑导致大部分企业亏损,而目前由于木浆价格已经底部反弹10%,未来预计仍有提价动力,因此东方证券预计纸价也基本见底反弹,一季度行业底部确立,二季度开始盈利环比提升。

东方证券预期2012年盈利触底反弹,溶解浆上涨有望形成戴维斯双击,维持公司“买入”评级,影响公司2012年盈利的三大因素拐点出现,纸业部门不拖后腿,财务费用节余,溶解浆价格盈利反弹可期,预计公司2011-2013年每股收益分别为0.47元、0.62元、0.95元,可给予公司2012年17倍PE估值。

扬农化工(600486) 去年四季度业绩超预期

扬农化工公布2011年年报,报告期内实现营业收入18.42亿元,同比增长17.61%,实现净利润1.54亿元,同比增长14.66%。其中,第四季度实现营业收入4.51亿元,同比增长26.31%,实现净利润为4574万元,同比增长487.2%。兴业证券指出,依托下半年以来的氟氟醚等新产品放量,以及行业景气的逐步回升,公司四季度业绩仍然超出预期,进而带动全年业绩的增长。

新产品放量及产品价格上涨致收入增长。2011年公司实现营业收入18.42亿元,同比增长17.61%,其中卫生菊酯实现销售5.23亿元,同比增长18.7%,主要原因是新产品氟氟醚(专利产品)性价比优于生物丙烯菊酯等传统产品,经公司大力推广后在电热蚊香片、电热液体蚊香液中的市场占有率有较明显提升。

菊酯行业历经市场低迷、原材料及环保成本不断提高等冲击后,行业格局渐趋稳定,景气逐步回升,扬农化工作为行业龙头,依托新品的不断推出和市场的持续开拓有望较明显受益。同时,麦草畏产品受南美市场需求拉动,目前也进入较高景气阶段,而草甘膦则总体处于底部,向下空间有限。兴业证券上调公司2012-2014年EPS

港交所认购证值得留意

市场机制方面所做的努力似乎遭到了市场质疑,欧元区在接下来的一段时间里,能否遏制西班牙危机扩散,使其避免成为第二个希腊,还需进一步观察。美国经济复苏的脚步似乎开始放缓,美联储主席伯南克上周五阐述了美联储应对金融危机的措施,但是并没有对美国经济和货币政策作出评论。从当前状况来看,美联储不继续实施刺激政策似乎并不明智,毕竟就业市场和房地产市场的现状还是令人担忧的,而近段时间公布的经济

数据也恰恰证明了这一点,经济复苏成果缺乏足够的稳固性。

港股继续下行动力明显不足,虽然欧美市场前景不明,但是内地政策面的放松预期还是能给予近期的港股带来一定支撑。上周内地公布了3月份的GDP等相关重要经济数据,8.1%的增速已经证明了内地经济持续放缓,同时也似乎在预示着内地政策松动期即将到来。对内地市场乐观的预期给港股形成支撑,投资者的信心以及热情正逐渐恢复。

预测至1.06、1.26元、1.48元的预测,维持公司“推荐”评级。

碧水源(300070)

产业布局日益完善

公司控股公司拟以自有资金人民币3000万元对外投资设立全资子公司北京京久安环境科技发展有限公司。该公司将专业开展生态修复、构造湿地、水景观等领域相关业务。

生态修复市场前景良好,尽早布局有利于公司占据市场先机。国家环境保护“十二五”规划将重点流域水污染防治及水生态修复、受污染场地和土壤污染治理及修复等生态修复工程列入环境保护“十二五”重点工程之改善民生环境保障工程。目前,国内生态修复市场处于起步阶段,市场前景良好。本次布局有利于公司在生态修复市场占据市场先机。

产业布局日益完善,市场开拓尚需时间,静待开拓成果开花结果。在大力推进膜产品制造及生活污水处理和再生业务的同时,公司先后布局工业污水处理、市政工程建设、固废处理、生态修复等领域。其中,工业污水处理、固废处理和生态修复都属于“十二五”我国环境保护重点投资领域,市场前景广阔,增长潜力值得期待。

东方证券维持公司2012-2014年每股收益分别为1.76元、2.30元、2.86元的盈利预测,给予公司“买入”评级。