

## ■ “降息连漪”系列之汽车行业

## 总量刺激转向结构引导 汽车股跑输大盘

■本报记者 孙见友

虽然6月8日以来两度降息对汽车股是利好,但汽车股在降息之后反而明显跑输大盘。截至7月17日收盘,自6月8日以来申万交运设备行业累计下挫12.34%,跑输大盘约6.59个百分点,成为同期表现最差的行业之一。分析人士指出,目前汽车行业似乎正出现一个新的变化趋势,那就是政策环境可能趋向于“总量刺激退出,结构引导为主”,有可能会让不少车企未来业绩出现大幅波动,这成为近期汽车股表现疲弱的深层原因。

## 交运设备行业 明显跑输大盘

6月8日至今,央行两度宣布下调金融机构人民币存贷款基准利率。同时,7月5日的降息跟以往存贷款利率同样幅度调整不一样,央行采取了非对称降息,即存款基准利率和贷款基准利率调整幅度不一,此次利率调整后,一年期存款利率为3%,一年期贷款利率为6%。

央行持续降息对汽车行业无疑具有积极影响,这不光是在减少财务费用方面,而且对行业需求也有积极的促进作用。但是,让投资者感到意外的是,央行两度降息似乎并未体现在汽车股的二级市场走势上,因为6月8日至今汽车股整体明显跑输同期大盘。

统计显示,截至7月17日收盘,6月8日以来申万交运设备行业累计下挫12.34%,与同期大盘5.75%的跌幅相比,跑输大盘约6.59个百分点,成为同期表现最

差的行业之一。

就汽车和汽车零部件A股来看,6月8日央行降息以来,比亚迪、天润曲轴、世纪华通、安凯客车、悦达投资等个股分别累计重挫25.65%、24.05%、23.03%、20.87%和20.86%,成为同期表现最差的汽车类股票。随着股价下跌,汽车板块总市值大幅缩水。其中,6月8日以来上汽集团、比亚迪、潍柴动力等汽车类个股的总市值分别大幅减少246.97亿元、137.71亿元和88.14亿元,高居汽车类个股前三名。

## 政策或由总量刺激 转向结构引导

既然持续降息对汽车股是利好,为什么汽车股在降息之后反而明显跑输大盘呢?分析人士指出,那是因为目前A股市场对于汽车行业还有更大的担忧,其中广州限购政策及其深层影响就是一个重要的考虑因素。

广州市在7月1日起一年内实行摇号政策,限购汽车,一个月限购一万辆。这标志着继北京、贵阳实施限购之后,广州成为第三个实施限购的城市。在此局面下,市场预期其他交通拥堵城市或许也会很快实施限购,未来汽车行业内需总量增长或难以获得政策刺激。

分析人士指出,二级市场之所以对以上政策反应如此激烈,主要是由于很多投资者看到了汽车行业一个新的变化趋势,那就是政策环境可能趋向于“总量刺激退出,结构引导为主”。一旦我国奉行了多年的汽车行业总量刺激政策淡出,对于汽车业的

影响将是巨大而深远的,这可能在较大程度上影响不少汽车厂商的销量增长计划,进而可能会让不少车企未来业绩出现大幅波动。

事实上,乘用车中报已经出现增长普遍放缓的苗头。尽管二季度乘用车销量同比有所回

升,但由于宏观经济景气程度和居民消费预期依然偏弱,终端需求并没有出现明显改善,有研究机构预计,乘用车中报业绩平均下滑20%左右,主要上市公司中,除长城汽车仍保持20%以上快速增长外,其余增速都不同程度放缓,乘用车龙头上汽集团中

报增速预计放缓至6%左右,而自主品牌则不同程度下滑。随着三季度行业新增产能逐渐释放及一线城市限购预期影响,如果需求仍没有显著提升,各厂商间的竞争可能日趋激烈,下半年汽车行业盈利或面临较大的增长压力。(本系列完)

## 观点连接

**东方证券:**上周汽协公告了6月汽车产销数据,基本符合市场预期,其中微客需求增速超出市场预期,重卡需求仍持续低迷。上周部分公司纷纷公告业绩快报,大部分公司受销量增速影响,业绩大幅下降,业绩快报中好于市场预期的主要有长安汽车、国机汽车。7月是行业需求淡季,预计销量增速将回落,短期内仍应注意回避重卡及零部件公司。建议关注底部增持低估值、业绩确定增长的公司,大中客车中首推宇通客车。

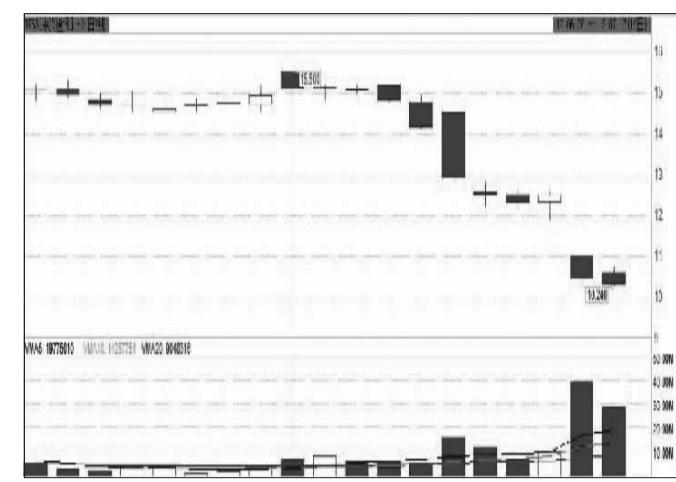
**高华证券:**根据ChinaAutoMarket的数据,2011年广州乘用车上牌量约为23万辆,假设广州市25%左右(该比率与北京相当)的新购乘用车为置换购车(车主卖出旧车,未占用牌照配额),预计该市2012-2014年乘用车上牌量为21.5万、18.3万、18.8万辆,从而令中国乘用车市场总销量下降0.5%左右。东风集团旗下的东风日产、一汽丰田、上汽集团旗下的上海通用、一汽大众、广汽集团旗下的广汽本田是广州乘用车市场前五大汽车生产企业,市场份额分别为13%、11%、8%、8%和6%,我们预计这些企业所受影响可能大于其他厂商。尽管广州的限购令可能仅会令中国乘用车市场整体销量下降0.5%,但当前最大的担忧是其他面临拥堵问题的城市是否也会推行限购令。若果真如此,那么我们预计中国乘用车市场的未来增长或将进一步放缓。考虑2012年下半年影响及

2013年全年影响后,我们将2012-2014年中国乘用车市场增速预测从此前的10%、8%、8%下调至9.7%、7.6%、7.9%。

**长江证券:**在终端库存持续上升的情况下,整车厂商仍然屈服于半年业绩的压力,选择了继续向渠道压库,造成了批发销量持续好转。终端需求整体仍然疲弱,但是消费升级越发明显其趋势有望继续。后续车企在经济见好转,整车厂商半年度考核已过,广州车市陷于休克期等因素下,预计7月整体将呈现弱势。但是对于广州限购对其他城市车市的短期影响我们需要密切关注。目前行业总体产能已有过剩风险,各车企产能利用率分化严重。美系和德系为主的合资品牌产能规划相对合理,自主品牌产能利用率普遍偏低,产能危机逐渐凸显。在5月份微客增长略超预期之下,最新乘联会发布数据显示微客6月同比增长19.1%,分企业看,除五菱外,更为可喜的是看到长安的5月的复苏,需求驱动主要在于农村市场尚有较大空间,短期内地方性的“汽车下乡”政策也将进一步促使微车复苏。(孙见友整理)

## ■ 大行看港股

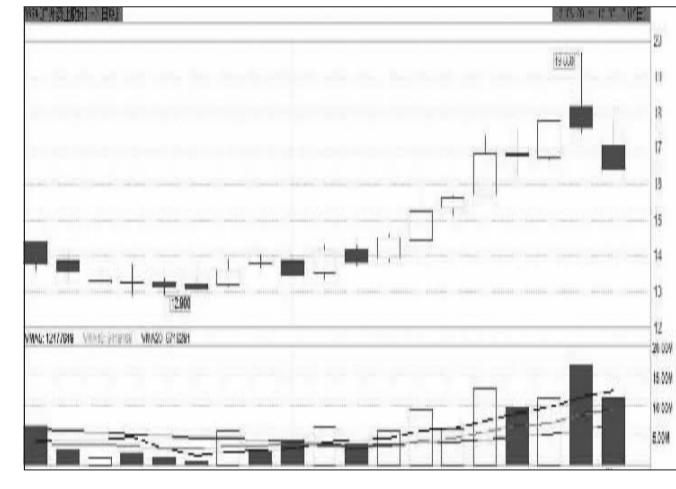
## 渣打:下调中兴通讯目标价



渣打证券研究表示,中兴通讯0763.HK)发布盈利预警,预期上半年盈利下跌60%-80%。作为内地最大的电信设备供应商之一,中兴通讯发布盈利预警,反映行业尤其小型营运商前景差。

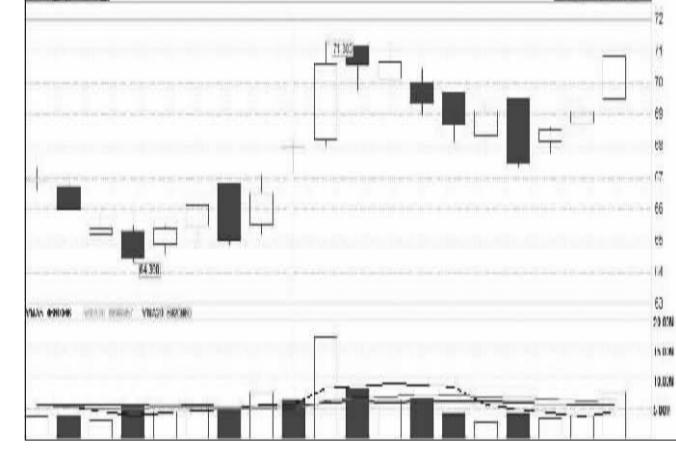
该行从近期调查获悉,电信设备供应商面对本地及海外电讯营运商,议价压力均面临上升风险。鉴于中兴通讯中期黯淡的盈利前景,该行将目标价由25.5港元下调至12港元。(中兴通讯昨日收报10.30港元)

## 大摩:降级广州药业 现阶段宜沽货获利



摩根士丹利集团表示,为反映最新销售渠道检测结果,该行将广州药业0874.HK)的评级由“增持”降至“与大市同步”,目标价由19港元下调至17港元。报告指出,5月以来广药股价已上升50%,建议投资者沽货获利,因目前的水平已反映“王老吉”未来三年销售达到100亿人民币的预期,后续上涨空间则视“王老吉”的收入会否更高而定,但目前其销售结果略逊预期。(广州药业昨日收报16.42港元)

## 高盛:下调和记黄埔盈利预测



和记黄埔0013.HK)宣布,已与Vodafone筹组一个50/50合资企业,分享爱尔兰网络和基础设施,预计在今年第四季投入服务。

高盛集团认为此次交易影响正面,与和记黄埔集团在欧洲电信市场战略一致。由于收购Orange Austria延至明年上半年,并考虑最新汇率,将该股2012-2014年的盈利预测下调5%-10%,至5.6港元、6.68港元及7.76港元,目标价由95港元下调至92港元。该股估值具有吸引力,2013年预测市盈率为13倍,因此该行维持对其“买入”评级。(和记黄埔昨日收报70.85港元)

## ■ 窝轮点金 | Warrant

## 工行认购证可继续留意

□香港智远投资咨询

港股昨日出乎意料的表现令不少投资者都感到惊讶,恒指早盘轻微高开之后快速上冲至19450点附近后维持震荡。午后,多空的较量继续进行,虽然沽压还在不断的涌现,但是多头亦不甘示弱,至收盘,恒指升333.99点,报19455点,成交放大至426.8亿港元。

欧洲方面的局势目前来看暂时还算稳定,西班牙的国债标售虽然并没有被看好,且收益率也一再飙升,但市场并没有表现得过分悲观,以美国为首的各国央行所公布的经济数据并不太好,触发了市场对宽松措施的预期。美联储主席伯南克的国会证词讲话即将上演,市场的注意力多集中在这一方面,之前联储局的会议纪要已经大幅削弱了投资者对QE3的预期,但适时推出的余音未绝,给市场留下了不少的遐想空间,而美联储似乎也给进一步的宽松留了一扇并未紧闭的门。其实从目前美国经济复苏的状

态来看,继续实施适度的宽松也未尝不可,毕竟受欧债影响,美国经济复苏以及消费者对美国经济未来的信心还是受到了不小的冲击,如果能有进一步的宽松提振,增强消费者对未来的信心,或许更能促使就业、房地产和制造业的回暖。

有消息称,内地正研究资本创新工具,以拓宽商业银行资本补充渠道。该消息给内银股及内险股带来提振。近3个月以来,内银股的整体表现一直都很低迷,经济增长缓慢、信贷疲软,以及房地产市场的调控都给内银股带来不小的压力建行(1398.HK)昨日高开高走,收盘上涨2.5%,收报4.1港元。该股之前失守4港元水平之后支撑力明显增加,若内地政策面对银行业的支持落实,料对工行后期走势形成支撑。若看好该股后市,不妨留意其认购证19332,行使价4.69港元,今年12月底到期。同时要提醒投资者,权证(或牛熊证)投资风险巨大,可能导致本金的全部损失。

## ■ 新股定位 | New Stock

## 银邦股份(300337)

均值区间:18.48元-21.40元  
极值区间:18.40元-23.00元

公司是致力于铝合金复合材料、铝基多金属复合材料以及铝合金非复合材料的研究、生产和销售的高新技术企业。主要从事钎焊用铝合金复合板带箔、铝钢复合带材、钎焊用铝合金板带箔等产品的研发、生产、销售。公司自主研发的铝钢复合带材,相关技术处于国际先进水平,首次实现了国产化,填补了国内空白,改变了国内电站空冷系统用铝钢复合基管材料全部依赖进口的局面;公司铝合金复合材料被列入

安信证券:18.56元-19.80元

公司是国内规模最大的钎焊用铝合金复合板带箔生产商,也是国内唯一的电站空冷系统用铝钢复合带材批量生产企业。铝基复合材料需求增长前景广阔。国外寡头暂居国内领先地位,实现进口替代须积累技术和规模优势。公司在国内铝基复合材料领域具有显著的

技术创新优势和规模优势。募投项目达产后公司产能由现有的7.5万吨扩大到20万吨。预计公司2012、2013年按IPO后总股本全面摊薄后的EPS为0.90元和1.16元。给予公司2012、2013年的PE水平分别为22倍和16倍。合理的价值区间为18.56元-19.80元。

海通证券:18.40元-23.00元

公司致力于铝合金复合材料、铝基多金属复合材料以及铝合金非复合材料的研究、生产和销售业务。

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 每股净资产 上市日期

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
银邦股份	300337	18680万股	4680万股	8.19元	7月18日
发行价	发行市盈率	中签率		发行方式	保荐机构
20.00元	32.95倍	4.840%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		国盛证券

主营业务:铝合金复合材料、铝基多金属复合材料以及铝合金非复合材料的研究、生产和销售业务。

均值区间:17.56元-21.00元  
极值区间:17.22元-21.49元

公司是专注于面向国际、国内客户提供高端软件外包服务的专业化软件公司。公司在供应链管理软件、智能终端嵌入式软件、智能电网信息化软件等领域打造了具有一定市场影响力高端软件外包服务品牌,外包业务内容以行业解决方案为基础,涵盖咨询、设计、开发、测试、维护等软件全生命周期作业,进入了全球软件外包价值链的高端。公司成功实施数百个国际国内大中型软件系统开发项目,涉及金融、制造、流通、电信、卫生、能源、通信、IT服务、政府等行业

与部门。公司获得了国家规划局内重点软件企业、江苏省高新技术企业、江苏省服务外包重点企业、江苏省首批技术先进型服务企业和中国服务外包成长型企业等多项荣誉资质,并入选《福布斯》2011中国潜力企业榜”。

国海证券:17.22元-20.50元

公司主营业务是为国内外客户提供专业领域的软件外包服务,与国内其他众多外包服务商相比,公司走的是细分领域差异化路线,主要面对供应链管理市场、智能终端嵌入式软件市场和智能电网信息化领域。2008年以来

公司营业收入年均增长率为57%,正处于高速发展期。预计未来三年的EPS分别为0.82元、1.12元和1.55元,根据7月3日收盘价,A股软件外包服务可比公司2011-2013年平均PE为31、23和18倍,按照公司2012年21-25倍PE,对应合理价位区间为17.22-20.5元,区间中值为18.86元,对应2011-2013年PE分别为31倍、23倍和17倍。

国泰君安:17.90元-21.49元

公司是面向国际、国内客户提

股票简称 股票代码 总股本 本次公开发行股份 每股净资产 上市日期

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	每股净资产	上市日期
润和软件	300339	7674万股	1919万股	7.84元	7月18日
发行价	发行市盈率	中签率		发行方式	保荐机构
20.39元	41.21倍	0.679%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		中信证券

主营业务:为国际、国内客户提供专业领域的软件外包服务。

## ■ 专家在线 | Online

问:以4.93元买入金健米业600127),能否继续持有?

东吴证券曹妍:公司以玻璃、纯碱及其延伸产品的开发、生产、加工、经营为主,并逐步进军太阳能新材料、节能新材料领域。公司在超白玻璃领域的市场影响力逐渐扩大,但公司的业绩不尽人意,加上公司整体盘子较大,在整个行情不景气的背景下,股价逐级走低,目前仍未有止跌迹象,谨慎仍是上策。

问:东方通信600776)后市如何操作?

东方证券谢峻:公司业务结构持续优化,去年年初剥离部分通信制造业务,同时金融电子设备业务营业收入稳中有升,公司转型效果明显,高毛利率的业务比重逐步上升,未来业绩仍有增长预期。该股两个多月以来震荡调整,近期缩量后有望企稳,股价后续仍有反弹机会。

长,缺乏持续性,目前已跌穿半年线,短线仍有进一步下探的风险,注意及时做好止损。

问:以15.90元买入燕京啤酒000729),后市如何操作?

渤海证券何晓牧:公司是中国最大啤酒企业集团之一,在国产三大品牌“雪花”、“青岛”、“燕京”中占一席之地,品牌价值持续提升。今年一季度受低温等不利因素影响,中国啤酒行业同比增长不明显,且一季度是啤酒行业的消费淡季,占全年的比重较小。但是随着啤酒消费旺季的到来,预计下半年增速高于上半年,全年的销量增长为10%左右。二级市场上,目前股价被高位放量下行,将考验前期低点,短线有反弹建议降低仓位。

问:以8.32元买入轻纺城600790),后市如何操作?

渤海证券何晓牧:公司主营业务批发商场、黄酒,并参股金融。今年4月因金改和资产注入题材有过一波拉升,近期随金改股回落,今年一季度净利增长20.94%,主因是2010年汇金国际广场项目处置亏损致2010年净利润下降,2011年投资收益增加及股权、债权款收回同步利息收入增加等致公司业绩大幅增长,并非公司主营增

长,成长主要原因有:一、公司加强OTC渠道的控制,加大了对终端价格的维护力度,取得了一定的效果;二、医院市场的快速增长,公司加大学术推广投入,并带动其它二线产品如地奥司明片等的销量;三、2010年的基数相对低。二级市场上,股价的估值在医药行业中处于低位,可关注。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002  
吴晓峰 华龙证券 S023601020