

■ “降息涟漪”系列之汽车业

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日以来申万交通运输设备行业累计下挫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。

交通运输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同，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日以来申万交通运输设备行业累计下挫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，二级市场的所以対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，下半年汽车业盈利或面临较大的增长压力。（本系列完）

观点连接
集团整体上市的相关公司，如一汽轿车和一汽夏利；受2011年日本地震影响，天津英泰的利润基数较低，建议关注一汽富维；客车行业竞争格局相对稳定，关注龙头企业宇通客车。
观点连接
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需求（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

海通证券：2012年6月全国共销售汽车157万辆，同比增长9.86%，环比下滑1.85%。6月由于车厂压库存，汽车销量同比增长较快，预计7月销量将回落到个位数增长。目前A股汽车板块动态市盈率约为11倍，其中乘用车板块动态PE约为10倍，商用车板块动态PE约为11倍，汽车零部件板块动态PE约为11倍，行业在目前估值水平下具备一定的投资弹性。建议投资者关注可能受益于一汽

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、铝基金属复合材料以及铝

股票简称	股票代码	总股本	本次公
银邦股份	300337	18680万股	4680
发行价	发行市盈率	中签率	
20.00元	32.95倍	4.840%	网下向询
主营业务	铝合金复合材料、铝基多金属复合材料		

来公司营业收入年均增长率为57%，正处于高速发展阶段。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
润和软件	300339	7674万股	19
发行价	发行市盈率	中签率	
20.39元	41.21倍	0.679%	网下向
主营业务	为国际、国内客户提供专业领域的软		

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：公司是中國最大啤酒企業集團之一，在國產三大品牌“雪花”、“青島”、“燕京”中占一席之地，品牌價值持续提升。今年一季度受低溫等不利因素影響，中國啤酒行業同比增長不明顯，且一季度是啤酒行業的消費淡季，占全年的比重較小。但是隨着啤酒消費旺季的到來，預計下半年增速高於上半年，全年的銷量增長為10%左右。二級市場上，目前股價破位放量下行，將考驗前期低點，短线有反彈建議降低仓位。

问：马应龙（600993）现在是否可以买入？
华龙证券 吴晓峰：公司未来

合金非复合材料的研究、生产和销售，产品主要应用于制造各种钎焊式铝热交换器，广泛应用于汽车、电力、工程机械等领域。预测公司2012—2014年产品产量依次为78500吨、107000吨和145000吨，对应EPS分别为0.92元、1.25元和1.56元。考虑到公司的技术优势，以及高成长性，认为公司的合理价值区间为18.40元—23.00元，对应2012年20—25倍PE。

行股份	每股净资产	上市日期
股	8.19元	7月18日
发行方式		保荐机构
象配售和网上定价发行相结合		国盛证券
及铝合金非复合材料的研究、生产和销售业务。		

供高端软件外包服务的供应商。公司主要采取以项目外包为主体的外包服务模式，每年项目外包收入占总收入的比例都超过85%，直接接包比例由2008年的59.1%上升到2011年的87.1%。预期公司2012—2014年销售收入分别为3.39亿元、4.87亿元和7.06亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为0.69亿元、1.02亿元和1.41亿元；对应EPS分别为0.90元、1.33元和1.84元。上市目标价17.90元—21.49元，对应2012年PE为20—24倍。

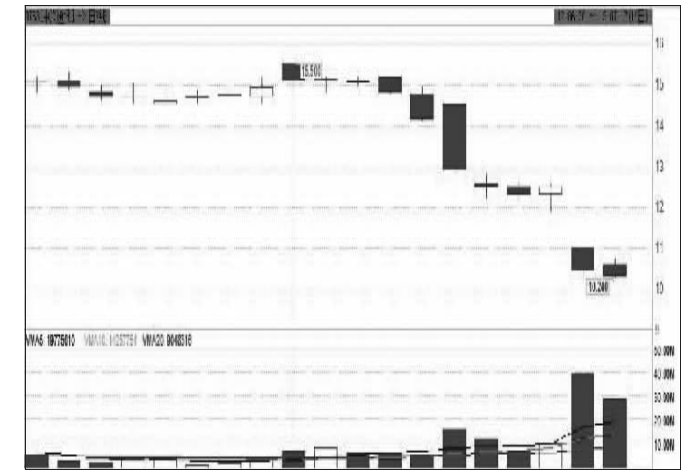
行股份	每股净资产	上市日期
股	7.84元	7月18日
发行方式		保荐机构
对象配售和网上定价发行相结合		中信证券
包服务。		

的成长主要原因有：一、公司加强OTC渠道的控制，加大了对终端价格的维护力度，取得了一定的成效；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。

实时盘查，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 S0230610120052
何晓牧 渤海证券 S1150611090013
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 海通证券 S0850612030017
文育高 华龙证券 S0230510120002
谢峻 东方证券 S0860610120014
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006
徐宇科 东莞证券 S0340111090051

■ 大行看港股

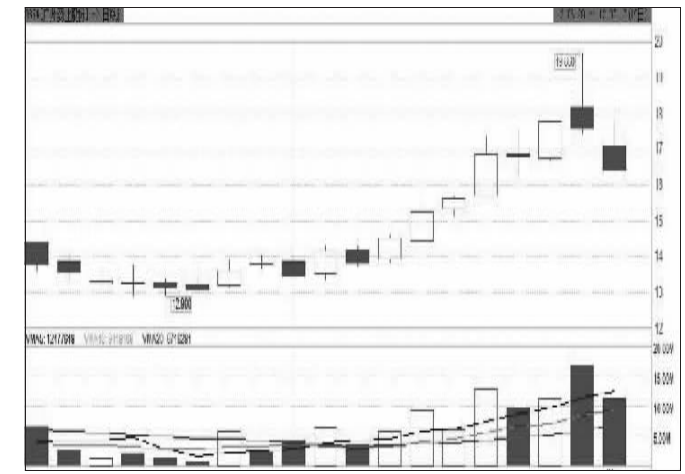
渣打：下调中兴通讯目标价



渣打证券研究表明，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。

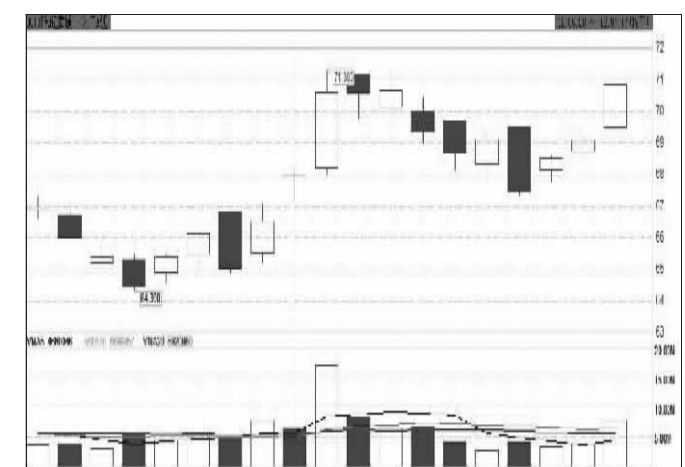
该行从近期调查获悉，电信设备供应商面对本地及海外电讯营运商，议价压力均面临上升风险。鉴于中兴通讯中期黯淡的盈利前景，该行将目标价由25.5港元下调至12港元。（中兴通讯昨日收报10.30港元）

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查结果，该行将广州药业（0874.HK）的评级由“增持”降至“与大势同步”，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、房地产和制造业的趋暖。

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。近三个月以来，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。工商银行（398.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，行价约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。