

关注细分行业三大投资机会

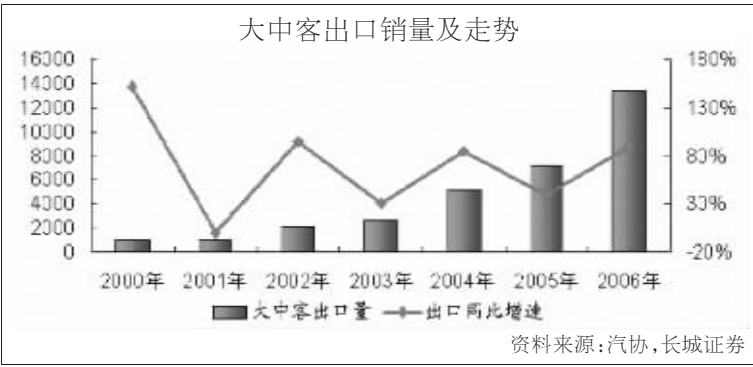
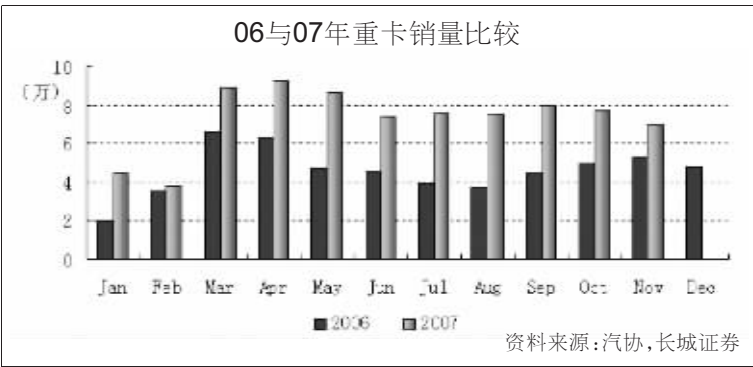
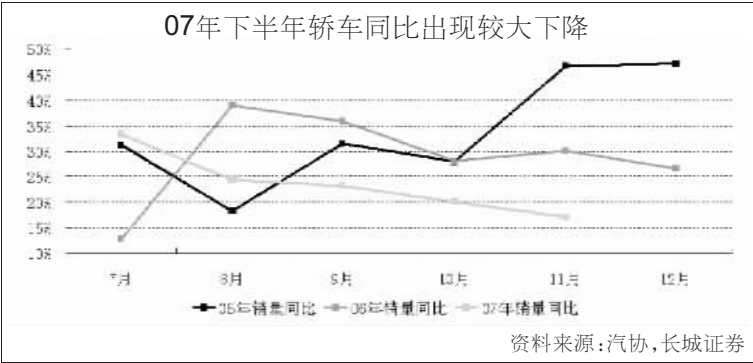
——2008年汽车行业研究报告

长城证券 吕磊

我们认为人均GDP、汽车价格、油价以及国家政策等因素将影响汽车行业的长短期走势。从长期看,在人均GDP不断提高,汽车价格逐步降低的背景下,汽车将最终走进家庭;而从油价持续攀升、国家近期对汽车的产业政策而言,短期内我国汽车行业将面临风险和波动,预计08年行业增速约为18%,将有所放缓,同时各个细分市场增速07年发生了较大变化,其中乘用车中的SUV尤其是城市型SUV、商用车中的重卡和半挂牵引车都达到了50%以上的增长,轿车领域中各个级别不同,A级车尤其是A00级车出现了显著下滑,而B、C级轿车增长显著,消费者明显呈现出中轿车的偏爱。在整体车市增长的大背景下,各系的竞争格局也出现了一定的分化,自主品牌进入调整期。我们给予行业“谨慎推荐”的投资评级。

轿车增长出现分化 短期应谨慎

汽车市场的发展必将是从小一线城市引领到二线城市,考虑到我国市场的特殊性和巨大性,我们认为中国汽车市场发展的持续性必将远远超过日本和韩国,长期增长性不容置疑,预计我国08年轿车同比增长率约为17%—18%。在整个轿车市场快速增长的背景下,其短期波动性不能忽视。近期国家汽车调控政策的频繁出台加大了消费者的观望情绪,油价上涨、燃油税和排放税出台的传言也将进一步降低部分消费者的短期购买欲,同时新雅阁的市场或将重新定位整个车市价格体系中枢,车市孕育的新降价潮也将引起消费者持币,以上短期因素或将带来行业的短期波动。值得注意的是,07年自主品牌普遍没有享受到行业增长的喜悦,整个市场的新增量基本被合资企业瓜分,而在自主品牌内部,由于国内大部分企业看好轿车的成长性,有抢占市场的冲动,部分企业开始进入



轿车制造领域,加大了自主品牌内部的竞争。同时07年凯越、伊兰特等新三样价格纷纷下调,进入十万元的价格体系,而10万元以下是自主品牌的传统市场,市场竞争的激烈令大部分自主品牌企业盈利更加困难,进入“发展的冬天”。广大自主品牌生产企业为了应对国家产业政策和行业竞争,纷纷加大对

先进技术、核心零部件等领域的研发投入,如上汽、一汽、长安等汽车纷纷宣布了其未来的投资计划,资金需求极为庞大。考虑到自主品牌短期盈利能力有限,我们对自主品牌08年投资保持谨慎并短期规避其行业风险。

由于国内A股轿车类上市公司基本都涉及到自主品牌,基于我们

对自主品牌08年市场的判断和分析,我们认为08年应低配轿车股。考虑到投资轿车制造需要大量的资金,而在国内货币面资金偏紧的背景下,大部分轿车制造厂商都有在资本市场融资的需求和愿望,因而08年轿车股的主要看点在于汽车集团的整体上市,建议投资者适当关注具有整体上市预期的个股,如一汽轿车及一汽夏利,但要规避短期波动所蕴含的风险。

08年增速放缓 阶段性配置重卡

07年我国重卡和半挂牵引车销量同比大幅增长,取得了不错的销售业绩,主要有以下四个原因,首先是宏观经济向好和“十一五”规划的推行;其次是物流业的快速发展及公路货运周转量的增长;再次是计重收费政策的实施导致了重卡对中卡的替代作用;最后欧III排放标准08年实施的预期也导致了中欧II重卡的提前消费。虽然目前支撑我国重卡长期增长的因素没有改变,但由于计重收费已处于实施的中期阶段,且08年欧III实施后对欧II重卡的突击性消费的减少,重卡业08年增速必然会出现一定的回落。预计促进重卡07年增长的因素将在08年一季度后逐渐消失,如全国大部分的省份都将于08年底完成计重收费政策;欧III排放标准将于下半年有望实施,届时客户对重卡的透支性消费将结束;同时有望08年年内颁布的《机动车强制报废标准》规定还将重卡的报废年限从以往的10年扩大到15年,这将大大放缓重卡的更新换代时机;对于海外市场,作为我国最大出口市场的俄罗斯将在08年实施严格意义的重卡欧III标准,这对国内的欧II重卡在海外销售也将产生极大影响。

基于以上情况,我们认为整个1季度我国重卡销量将继续保持稳定,目前各个重卡生产企业的订单都比较饱满,但从5月以后将开始出

现下滑,我国重卡08年销量将呈现“M”走势,两次高点预计为4月和10月左右,我国的重卡将逐渐由“超载型”向“效率型转变”,而具有技术优势的企业将最终存活;同时各个重卡企业都将努力通过海外出口来化解行业从而调整风险。因此重卡市场的投资机会并无市场想象的悲观,行业龙头仍旧值得阶段性配置。

出口带来新增长 长期持有客车

近年来,国际市场对中国客车的需求成为新增增长点,国内国外市场的共同繁荣为客车行业的持续发展奠定了坚实的基础。我们认为,08年影响客车行业增长的国内主要因素是由于我国客车市场2001年前后在政策的影响下曾出现过对营运客车的一段配置采购高峰,按照平均6年左右的使用寿命,大部分客车将于08年进入更新期,这有可能成为08年行业增长的拉动因素之一;同时08年节假日的调整将带动短距离旅游的增长,“新劳动法”也将强制“带薪旅游”的推行,这也将拉动旅游客车的销售,预计未来几年国内客车市场将保持稳定增长,年均复合增长7%—8%左右。

对于海外市场,我们认为国内客车企业具有国外同类企业不可复制的优势,尽管在技术方面还存在一定差距,但这可以通过与国外企业的合作来弥补;而我国客车企业低廉的人力成本和国外企业不具备的“关系营销”将确保我国客车企业在海外市场上不断夺得客车出口大单,最终成为世界级企业。客车企业中的宇通、金龙强者恒强,两者在国内市场占有率不断提高的同时,加大出口力度,再加上中国制造的成本优势,其在国际市场上的竞争力不断提高。我们认为通过加大海外出口,客车行业的周期性特征将会逐渐弱化,企业将保持长期稳定增长,建议长期持有客车股。

汽车降价是长期趋势

目前国内广大汽车生产厂商为了争夺市场以提高自身市场占有率和销量而不断降低产品价格,同时由于数目多无法形成比较牢靠的价格联盟,这必然导致国内市场竞争激烈和市场价格中枢每年下移。据网上车市数据显示,今年以来国产乘用车价格指数(CAPI)下滑趋势高于往年,尤其是细分市场中的小型车和中级车降幅明显,说明这两个细分市场已经成为乘用车领域企业的主战场,这可能与今年大量新车型在小型车和中级车市场中上市以及消费者对此类汽车的追捧购买而带来的竞争加剧有关。

由于我国汽车市场目前还处于发展的初级阶段,大部分消费者对产品的价格极为敏感,目前大多数企业也只能依靠降价来打开产品的销路,当然这与我国汽车价格相比国外同类产品较高有一定关系,但随着我国汽车市场的不断发展和消费者消费理念的逐渐成熟,“价格”的作用必然会逐渐降低,企业以后会依靠信贷优惠、客户关怀、保修延长等行为来进行实现产品销售。目前广州本田、广州丰田等企业已经开始逐渐转变销售理念,未来几年价格下降的幅度将有望趋缓,行业整体将呈现“量增价跌”的状态。

07年以来国际市场原油期货价格大幅飙升,其中纽约市场油价不断屡创新高,预计08年有望冲破每桶100美元的价格。根据美国能源部估计,07年全球原油日均消费量为8570万桶,而全球原油日均产量为8464万桶,两者间的差距至少有100万桶,随着中国、印度近年来的迅速发展,其对中国油的需求与日俱增,供需矛盾的差距在08年将进一步加大。在产量增长有限的背景下,07年1—11月我国原油对外依存度进一步提高,达46.25%,较06年同期提升了3.02%,这导致了进口量的进一步加大,在国际油价高企的情

况下,国内也无法独善其身,国内成品油价格一路攀升。从1999年至今,国内93#汽车已经由2.38元上涨至5.34元,年均复合增长10.6%,值得注意的是,05—07年,国内成品油价格年均复合增长率达到11.96%,已经略高于GDP的增长率。预计08年国内成品油价格存在上涨可能,或将于3—5月份小幅上调一次,但整体价格会保持稳定,不会大起大落。而广大汽车消费者将成为最终的高油价买单者,在轿车使用成本模型中,我们发现油费在轿车年均使用成本中所占的比例开始加大,而这一比例随着油价的逐年递增将继续

提高,我们认为油价的高企和上涨将在短期内对部分消费者的消费行为产生影响,因而轿车的销量将受影响,行业短期将会波动。

从长期来看,我们认为油价的高企将对实体经济带来一定的影响。由于前几年我国通货膨胀不明显,大部分工业品和消费品价格保持稳定,对实体经济影响不大。但随着最近价格上涨已从食品领域向整个实体经济领域蔓延,我们认为原来很多隐性的不利因素或将集中爆发,长期来看我们认为油价的高企或将降低整个汽车行业的长期景气度。

■ 指数涨跌监测站

近半行业指数盘尾翻红

昨日市场震幅明显减小,行业表现也较疲软。但临近收盘市场突然抬拉,本是半涨半跌的行业指数最终全部报收红盘。其中,餐饮旅游、公用事业两个行业指数涨幅较大,而金融服务、家用电器和有色金属等近半数行业指数则在尾盘发力,涨幅微弱。值得注意的是,昨日涨幅不到1%的一级行业指数多达10个,市场初现弱势震荡格局。风格方面,低市净率指数涨幅最大,而高价股成为昨日唯一下跌的风格指数。分析人士指出,昨日权重股走势没有拖累指数,但量能缩小说明资金对后市仍未形成共识。

餐饮旅游涨幅较大

昨日各行业表现疲软,市场呈现小幅震荡格局。据Wind资讯统计,申万一级行业指数中,餐饮旅游、公用事业指数分别上涨了2.4%和2.38%,而金融服务、家用电器和有色金属行业涨幅较小,分别为0.02%、0.07%和0.2%。其余如采掘、

信息设备和交运等行业指数涨幅均较微弱,正是依靠盘尾的强力拉升才勉强收红。整体上看,窄幅震荡下行业初现疲软态势。

昨日涨幅最大的是餐饮旅游行业,板块内部有交易的25只股票中22只实现上涨。其中,西安饮食封住涨停,中青旅、西安旅游和北京旅游分别上涨了8.19%、6.75%和6.6%。板块内下跌股票是华天酒店和ST东海A,分别下跌了4.68%和3.52%。

分析人士指出,以奥运会和世博会为契机,餐饮旅游行业将迎来一次爆发性上涨机会。中投证券分析师指出,随着扩大内需成为政府宏观调控一个既定方向,以消费升级为基础,快速稳定增长的弱周期行业的旅游业是国内A股市场上风险较小、投资收益较高的品种;奥运会和世博会的举办,使得旅游企业可以享受估值溢价。根据经验,奥运

昨日也出现上涨,造纸、地产均有不俗表现。两个板块中,宜宾纸业、渝开发、深长城和新湖创业封住涨停,银鸽投资、民丰特纸以及金丰投资、亿城股份分别上涨了5.56%、4.95%、7.47%和6.29%。据统计,汇改以来人民币累计升幅达到12.54%,08年升幅就达到了1.36%。专家预计,随着未来升值步伐加快,地产、造纸类股票会有看点。

年前不作为或成常态

昨日各风格指数也显示市场疲态初显。据Wind资讯统计,低市净率指数昨日涨幅最大,为2.63%,而高价股指数出现0.14%的微弱跌幅,成为唯一下跌的风格指数。需要注意的是,绩优股和亏损股涨幅明显落后于微利股,而大、小盘股也落后于中盘股。其中,微利股指数上涨1.78%,绩优、亏损股指数涨幅分别为0.04%和0.26%;中盘指数上涨了1.49%,而大、小盘指数涨幅分别为0.73%和0.96%。分析人士预计,资

■ 评级追踪

综合盈利预测调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 0 7)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000777	中核科技	1.4750	0.4500	2.00	2.00	1	买入
600823	世茂股份	0.5300	0.4383	1.33	1.50	3	买入
600141	兴发集团	0.8307	0.6991	2.00	2.00	4	买入
600737	中航电河	0.4211	0.3588	2.00	1.67	4	买入
600316	洪都航空	0.5919	0.5250	2.00	2.00	6	买入
600547	山东黄金	3.3526	2.9836	1.67	1.83	12	买入
600087	长航运通	0.5979	0.5328	1.69	1.77	13	买入
002177	御银股份	1.3354	1.1933	1.83	1.80	6	买入
000562	宏源证券	2.1434	1.9184	2.29	2.33	7	观望
600798	宁波海运	0.5982	0.5435	2.17	2.67	6	观望
000768	西飞国际	0.3378	0.3093	1.88	2.29	8	买入
000651	格力电器	1.8316	1.6823	1.39	1.33	18	买入
600325	华发股份	1.8777	1.7333	1.50	1.57	12	买入
600007	中国国贸	0.4153	0.3863	2.17	2.29	6	观望
600428	中远航运	1.5955	1.4848	1.58	1.63	12	买入

综合盈利预测调低的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 0 7)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600001	邯郸钢铁	0.5271	0.5516	1.80	2.00	5	买入
000911	南宁糖业	0.5634	0.5906	2.75	2.60	4	观望
000050	深天马A	0.3801	0.3987	2.08	2.13	12	买入
000082	北京旅游	0.2774	0.2910	2.00	2.00	1	买入
000972	新中基	0.6028	0.6338	1.86	1.75	7	买入
600765	力源液压	0.6955	0.7399	2.00	2.00	1	买入
000410	沈阳机床	0.6516	0.6949	1.88	1.70	16	买入
002086	东方海洋	0.5860	0.6250	2.33	2.00	3	观望
600879	火电股份	0.7683	0.8205	1.83	2.00	8	买入
600118	中国卫星	0.5786	0.6183	1.88	2.17	8	买入
000031	中银地产	0.8233	0.8843	1.67	1.33	3	买入
002041	登海种业	0.2191	0.2388	3.00	3.00	3	观望
000061	农产品	0.6213	0.6782	1.50	1.71	6	买入
600962	国投中鲁	0.8417	0.9873	2.20	2.00	5	观望
600495	晋西车轴	0.6663	0.8033	2.14	2.00	7	观望

点评:在本期综合盈利预测调高的15只个股中,中核科技、世茂股份和兴发集团三只个股07年盈利预测综合值较一个个月前上调幅度最大,分别上涨了227%、20.92%和18.82%。对于中核科技,分析师认为,公司是中国核工业体系唯一的上市公司,看好其作为子行业整合平台的功能;对于世茂股份,分析师认为,定向增发一事如获通过,将大大提高公司资产质量和盈利能力;对于兴发集团,分析师认为,由于主导产品产量、营业总收入的增加以及长期股权投资收益,公司同比业绩有较大幅度的增长,同时公司2006年收购的磷矿和募集资金投资的白竹磷矿矿石产量的增加,降低了公司产品生产成本和增加了销售收入。(记者 丛格)

综合投资评级调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 0 7)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600867	通化东宝	0.2525	0.2350	1.00	2.00	1	强力买入
000778	新兴铸管	0.6320	0.6546	1.50	2.00	2	买入
600391	成发科技	0.6918	0.6643	1.80	2.33	5	买入
000063	中兴通讯	1.8490	1.8298	1.37	1.70	19	买入
600798	宁波海运	0.5982	0.5435	2.17	2.67	6	观望
000768	西飞国际	0.3378	0.3093	1.88	2.29	8	买入
600549	厦门钨业	0.8150	0.8290	1.83	2.22	6	买入
600517	置信电气	1.4738	1.4150	1.33	1.56	9	买入
000401	冀东水泥	0.6564	0.6637	1.61	1.86	18	买入
600118	中国卫星	0.5786	0.6183	1.88	2.17	8	买入
600038	哈飞股份	0.4878	0.4735	2.33	2.67	3	观望
000061	农产品	0.6213	0.6782	1.50	1.71	6	买入
000822	山东海化	0.6784	0.6464	2.14	2.43	7	观望
000800	一汽轿车	0.4960	0.4830	1.92	2.17	12	买入
000039	中集集团	1.1962	1.2488	2.13	2.40	8	观望

代码	公司名称	综合盈利预测 0 7)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600418	江淮汽车	0.4139	0.4245	2.55	2.23	11	观望
600331	宏达股份	1.9888	2.0417	2.80	2.43	5	观望
002086	东方海洋	0.5860	0.6250	2.33	2.00	3	观望
002122	天马股份	3.4665	3.3730	1.71	1.44	14	买入
000826	合加资源	0.4886	0.4722	2.00	1.67	1	买入
600352	浙江龙盛	0.7528	0.7370	2.00	1.67	4	买入
600737	中航电河	0.4211	0.3588	2.00	1.67	4	买入
600693	东百集团	0.7315	0.7299	2.00	1.60	4	买入
600415	小商品城	3.1302	3.1575	1.67	1.33	3	买入
601390	中国中铁	0.2008	0.1896	2.18	1.67	11	观望
000026	飞亚达A	0.4404	0.4606	2.00	1.50	2	买入
600482	凤凰卫视	1.0480	1.0480	2.00	1.50	2	买入
601601	中国太保	1.1443	1.1403	2.13	1.50	8	观望
600523	贵航股份	0.2347	0.2347	3.00	2.00	1	观望
000043	中航地产	0.9694	0.9600	2.00	1.33	5	买入

点评:在本期综合投资评级调高的15只股票中,通化东宝、新兴铸管和成发科技三只个股当前综合评级系数较一个个月前上调幅度最大,分别上涨了100%、33%和29.44%。对于通化东宝,分析师认为,通化东宝作为唯一的国产胰岛素,将显著受益于全民医保,应重点关注胰岛素二期08年出口贡献;对于新兴铸管,分析师认为,2007年冶金复合多金属钢管的突破正为公司的第二次腾飞积蓄能量;对于成发科技,分析师认为公司将受益于大飞机制造以及航空企业整合。(记者 丛格)

说明:

1) 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investtoday.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。

2) 评级系数:1.00~1.09强力买入; 1.10~2.09买入; 2.10~3.09观望;3.10~4.09适度减持;4.10~5.00卖出。

3) 评级变动:取当前评级系数和上次评级系数的之差的绝对值,数值越大表明当前分析师对相关股票投资建议的调整越大。反之,则调整越小。

4) 上述数据提取时间:2008年01月29日(08:40)。

本版文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。