

关注细分行业三大投资机会

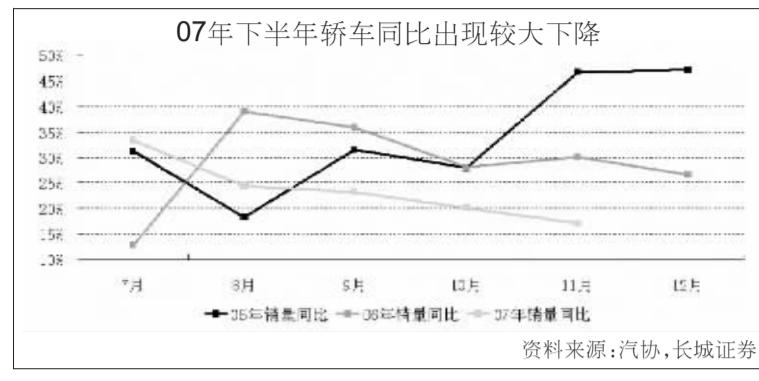
—2008年汽车行业研究报告

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级车的偏爱。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

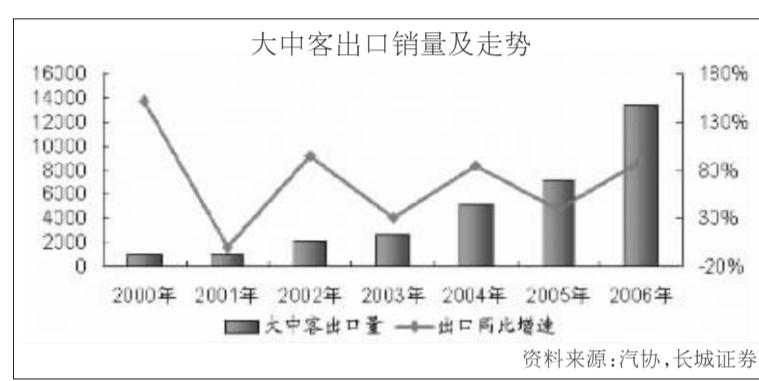
汽车市场的发展必将是从一线城市引领到二线城市城市,考虑到我国市场的特殊性和巨大性,我们认为中国汽车市场发展的持续性必将在远远超过日本和韩国,长期增长性不容置疑,预计我国08年轿车同比增长率约为17%—18%。在整个轿车市场快速增长的背景下,其短期波动性不能忽视。近期国家汽车调控政策的频繁出台加大了消费者的观望情绪,油价上涨、燃油税和排放税出台的传言也将进一步降低部分消费者的短期购买欲,同时新雅阁的市场或将重新定位整个车市价格体系中枢,车市孕育的新降价潮也将引起消费者持币,以上短期因素或将带来行业的短期波动。值得注意的是,07年自主品牌普遍没有享受到行业增长的喜悦,整个市场的新增量基本被合资企业瓜分,而在自主品牌内部,由于国内大部分企业看好轿车市场的成长性,有抢占市场的冲动,部分企业开始进入



资料来源:汽协,长城证券



资料来源:汽协,长城证券



资料来源:汽协,长城证券

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。

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长点,国内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。

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月前上调幅度最大,分别上涨了22.7%、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。(记者丛榕)

■ 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(07)			综合评级系数	预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前			
000777	中核科技	1.4750	0.4500	2.00	2.00	1	买入
600823	世茂股份	0.5300	0.4333	1.33	1.50	3	买入
600141	兴发集团	0.3307	0.6991	2.00	2.00	4	买入
600737	中粮屯河	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	长航油运	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
600796	宁波海运	0.5982	0.5435	2.17	2.67	6	观望
000768	中远海能	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	1.3955	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(07)			综合评级系数	预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前			
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
000505	深天马A	0.3801	0.3987	2.08	2.13	12	买入
000802	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	0.6316	0.6949	1.88	1.70	16	买入
020866	东方锆业	0.5860	0.6250	2.33	2.00	3	观望
600879	火箭股份	0.7683	0.8205	1.88	2.00	8	买入
600118	中国卫星	0.5786	0.6183	1.88	2.17	8	买入
000031	中粮地产	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	中投中鲁	0.8417	0.9373	2.20	2.00	5	观望
600495	晋西车轴	0.6663	0.8033	2.14	2.00	7	观望

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集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。

■ 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%。专家预计,随着未来升值步伐加快,行业整体将呈现“量增价跌”的状态。

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、

油价上涨短期或将影响销量

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、印度近几年来的迅速发展,其对原油的需求与日俱增,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#汽油已经从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埋单者,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。

期。对全球经济尤其是美国经济的再认识,仍需要时间来沉淀和检验。其次,临近传统长假,资金风险厌恶上升,在投资思路尚未理清时操作频繁,不如采取不作为策略。

(本报记者 丛榕)

申万一级行业指数

名称	今开盘	最新点位	涨幅	成交量
农林牧渔(申万)	2158.66	2194.89	0.86	250673.25
采掘(申万)	7481.801	7417.84	-0.24	2211206.5
化工(申万)	3984.266	4021.00	0.91	6991913
黑色金属(申万)	5790.467	5845.254	0.89	321723.75
有色金属(申万)	5006.197	5085.254		