

# 三大因素促使汽车行业景气回落

□浙商证券 马春霞

汽车行业经历了两年的高速增长,未来汽车工业更注重节能减排,消费的透支和相关政策的调整将使汽车销量增长“回归理性”。在销量增速放缓、盈利水平不佳、补贴政策部分退出的状况下,利润增幅平稳预期压制了行业估值水平的提升,给予行业“中性”的投资评级。

作为支柱产业之一,我国政策的指导意义对汽车行业的影响从来都深远有效。随着我国汽车工业的高速发展和政策规范的不断规范,逐渐形成了一套行之有效的汽车行业宏观调控办法:消费税、购置税、以旧换新、汽车下乡、车船税、进口关税、出口退税等,都根据经济及行业的走势被不断变化应用。

政策是汽车销量增速波动的关键因素,预计在2011年,实施两年的汽车购置税优惠政策不再实施,但《汽车下乡》及《汽车以旧换新》政策将保留,但两项政策或将做出相应的调整。在人均汽车保有量极低的国情下,汽车销量保持较快增长不足为奇。汽车市场发展的历史表明政策是影响销量增速变化的关键原因。2009年以来,国家陆续出台了多项政策以支持汽车产业发展,汽车销量增速喜人,2010年将超过1800万辆。其中1.6L以下轿车和交叉乘用车受益最多。

本轮刺激政策退出后销量增长压力会加大。美、日、德等国为应对金融危机和拯救汽车工业,相继推出了汽车市场刺激政策,通过一系列的补贴来拉动汽车消费市场,效果显著。但在政策实施结束后都出现了销量的大幅下滑。中国在年初减少购置税优惠政策后,也出现了中短期的零售销量下滑现象。因此

可以预见未来主要政策退出后,销量增长压力会加大。预计明年销量增加在13%左右。另外社会舆论关注于交通拥堵、空气污染等焦点,也不利于政策延续或新政策的推出。

中国已经进入汽车社会,未来汽车工业应当更注重节能减排,在一些交通比较拥堵的城市,相关限制政策可能还会出台,政策对于汽车业税负基本是“做加法”,在此背景下,汽车销量增长将“回归理性”。

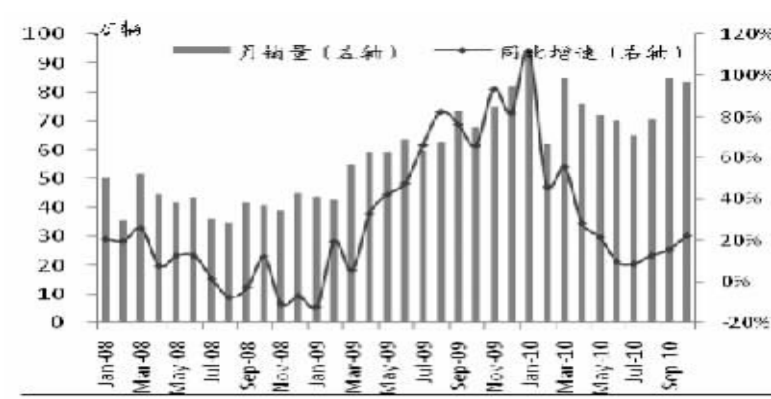
在竞争加剧和通货膨胀情形下,汽车行业费用率上升的可能性很大。在汽车价格稳定情况下,行业毛利率波动较小。但在汽车销量增长不高的情况下,汽车行业行业利润率或将出现拐点,预计2011年汽车行业毛利率较2010年稳定略降。在销量和盈利水平均不佳,而补贴政策退出的状况下,2011年汽车行业利润增幅也将高速增长向正常平稳增长回归;另外,汽车消费刺激政策调整而引起的销量增长不确定的预期也压制了行业估值水平的提升。但投资者可以把握一些结构性的机会:

1)具有竞争优势的整车企业。它们的产品竞争能力、成本控制、管理能力等都相当出色,随着业绩的稳定增长,估值水平相对较低,主要有上海汽车(600104)和江铃汽车(000550)。

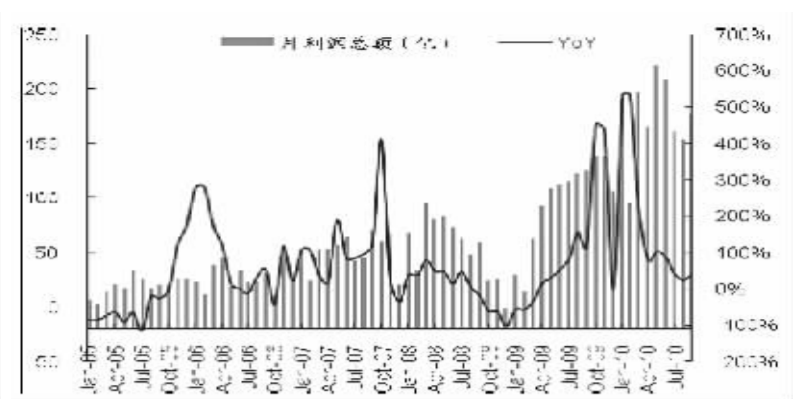
2)具有技术优势、估值优势的零部件企业。主要有松芝股份(002454)和万里扬(002434)和华域汽车(600741)。

3)节能减排:为减少我国对石油的严重依赖并达到节能减排的目标,发展节能与新能源汽车是长远之计,可关注银轮股份(002126)、力帆汽车(601777)、长安汽车(000625)。

2008年以来轿车月销量及同比增速



2005年以来汽车重点企业利润总额及同比增速



## 轿车行业2011年难获超额收益

□国信证券 李君 左涛

短期看,经历过生产的调整后,轿车行业的供需、库存、价格体系进入了一个均衡状态。看得更远一些,2011-2012年是轿车行业新建产能的密集投放期,潜在的供应增长会比较快。需求层面,2011年轿车需求面临购置税优惠取消、车船税征收等因素带来的负面冲击。再考虑到目前轿车行业无论整车还是零部件都积累了100%以上的超额收益,而这一行业中难以跑赢市场。

我们判断,2011年轿车需求仍将保持稳定增长。2009年起,国内二三线城市进入轿车消费能力的爆发期,

增速显著超越一线城市,使得居民购车占比上升到一个新的中轴上,我们判断2011年仍将维持这一状态。

我们对轿车需求增速判断的风险在于:1.购置税等优惠政策取消、征收车船税带来的负面影响,我们认为,这些因素对需求的影响尽管负面,但不是决定性的,我们的估计可能不足;2.近年,财富效应对轿车消费影响显著,目前房价高企,国家调控态度明确,这一资产价格的波动或预期对轿车消费的潜在影响将更大。

根据与主流轿车公司的沟通,目前企业对2011年需求的看法为谨慎乐观,我们预期,轿车行业整体对2011年的排产量同比增速约为15%-

20%。在这一排产下,产量和终端销量之间预计不会出现较大的错位。但需要注意的风险在于厂商规划的新产能的投产。

2011-2012年,将迎来新增产能投放的高峰期:预计合计新增产能达到300-400万辆,相当于在2010年末产能的基础上增长25-35%。这部分产能的规划,大部分在2009年中期之后厂商才开始进行,按照1年半至两年的投产期,2011至2012年将是厂商产能释放的高峰期。从新增产能的投资分布看,自主品牌厂商的投资显得更加激进。

历史上,汽车股相对市场表现,基本上与行业周期波动一致。我们注意到,平均而言,行业上升周期,

轿车整体大幅跑赢市场指数,行业下降周期,则相反。

2002年1月至2008年10月,经历两轮周期波动,汽车整车累计相对市场跑输19个百分点。这意味着,长期而言,行业整体难以胜出市场,投资轿车股的关键是把握住周期波动的拐点,取得阶段性的超额收益。

我们认为,2011年轿车行业继续获得大幅超额收益的难度较高。基本面层面,供给面临新增产能的释放,需求层面,则仍存在一定隐忧。从长期看,整车、零部件2002年1月至今的累计超额收益分别为159%、110%,这一巨幅的累积超额收益将在下一轮行业向下周期时被抹除。

### ■ 新股定位 | New Stock

<b>新时达(002527)</b>	均值区间:19.43元-21.90元 极限区间:16.80元-28.00元
--------------------	--

公司简介:公司是国内最大的电梯控制系统配套供应商,微机控制主板(电梯控制系统的核心)的国内市场占有率近三年稳居行业第一。公司主要从事电梯控制系统与电梯变频器的研发、生产及销售,产品种类齐全。主要产品包括电梯控制成套系统、电梯召唤箱等电梯控制系统以及电梯专用变频器等两大类。公司拥有品牌优势,优质的客户资源,完善的营销服务网络和产品优势。2006-2007年公司的电梯控制系统被评为“上海市名牌产品”。公司被评为“上海市科技小巨人企业”、“上海市专利工作示范企业”、“高新技术企业”、“2009年度上海市知识产权示范企业(培育企业)”等。

中信建投:16.80元-19.20元  
在电梯变频器市场上,公司是民族品牌中的优势企业,2009年国内市场占有率为7.47%,销量快速增长。公司2009年、2008年

净利润分别增长7.64%、-18.34%。预计未来三年业绩分别为0.38元、0.48元、0.60元。根据公司的成长能力,给予新时达2010年35-40倍PE,上市首日价格区间16.8-19.2元。

第一创业:24.00元-28.00元  
公司主要从事电梯控制系统、电梯变频器的研究、生产和销售,是国内电梯行业一体化的领军企业。其中,公司董事长纪得法是公司实际控制人。另外,总经理袁惠民、技术总监蔡亮等高管也是公司股份的持有者。行业层面看,随着我国经济的快速发

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
新时达	002527	20000万股	5000万股	4000万股	2.50元	12月24日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构	
16.00元	59.26倍	0.549%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		广发证券	
主营业务	电梯控制系统与电梯变频器的研发、生产及销售					

展、城市化快速推进、人民生活水平提高等多重因素推动,我国电梯行业也呈现快速发展态势。电梯控制系统是电梯运行的核心部件,增长与电梯基本同步。2010年、2011年和2012年的摊薄EPS分别为0.42元、0.60元和0.81元,年均复合增长率接近40%。

国金证券:17.50元-18.50元  
公司是国内领先的电梯控制系统配套供应商和电梯变频器生产企业,根据公司招股说明书披露,2009年公司占国内电梯控制系统市场份额的15.4%,电梯变频器市场份额7.47%。测算公司2010-2012年净利润分别为0.76亿、0.91亿和1.07亿,折合EPS为0.38、0.46和0.53,复合增长率为18.1%。

<b>英飞拓(002528)</b>	均值区间:43.87元-51.98元 极限区间:34.40元-62.50元
--------------------	--

公司简介:公司为一家通过技术研发驱动业务发展的科技电子安防产品供应商。公司一直专注于视频监控系统等电子安防产品的研发、设计、生产和销售,为客户提供集硬件设备和软件平台为一体的安防产品整体解决方案,具有较强的综合实力。公司产品广泛应用于公安、交通、水利、金融、电力等行业领域以及工商、建设、市政、社区、家居等领域。公司多次入选“安防十大品牌”,已通过ISO9001:2000的国际质量认证,建立了一套严格有效的质量管理体系。

东北证券:45.12元-52.17元  
公司产品定位于全球市场,借助国内成本优势,通过对新技术、新产品的研发投入,不断开发出技术领先、质量可靠的新产品,辅以上游市场营销服务,把公司产品培养成为具有国际竞争力的高端品牌,从而获取超额利润。本次发行募集资金主要投向:视频监控产品技改扩建项目、光端机系列产品技改扩建项目、营销网络建设项目等,所有项目预计

到2014年全部达产,预计达产后,快球、矩阵、光端机、摄像机年产量将分别达到4.89万台、0.46万台、8.86万台和125万台,市场占比有望得到进一步提升。公司合理价值区间为45.12-52.17元。

上海证券:34.40元-41.28元  
我国安防行业目前初具规模,国内安防产业已形成以珠江三角洲、长江三角洲和环渤海地区三大聚集地的安防产业集群。公司在安防视频监控行业优势显著,处于前列。其中,核心产品矩阵切换器、快球和光端机2008年国内市场占有率分别居第一位、第一位和第二位。2008年度公司销售额占国内市场的12.1%,处于行业领先地位。预期未来6

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
英飞拓	002528	14700万股	3700万股	2963万股	3.02元	12月24日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构	
53.80元	99.63倍	1.186%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		平安证券	
主营业务	视频监控系统等电子安防产品的研发、设计、生产和销售					

个月内公司股价对应2010年动态市盈率可达45-54倍,对应合理估值为34.40-41.28元/股。

华泰证券:52.10元-62.50元  
英飞拓自成立以来,一直从事电子安防产品的研发、生产和销售。公司目前拥有全系列视频监控产品,光纤传输系统和出入口控制系统的产品线。公司核心产品,矩阵切换器、快球和光端机2008年国内市场占有率分别为12.6%、5.3%、8.5%,分别居行业第一位、第一位和第二位。公司所处的行业未来发展前景广阔,公司产品需求明确,预期公司2010-2012年的EPS分别为0.79元、1.29元、1.75元,公司的发行价是53.80元,对应2010年的市盈率为68.1倍。公司的合理价格区间为52.1-62.5元。

公司2010-2012年EPS分别为0.49元、0.59元和0.84元/股,给予公司2010年35-40倍市盈率,对应合理估值区间为17.2-19.6元。

长江证券:15.50元-18.60元  
海源机械拟首次公开发行4000万股,发行后总股本16000万股。公司募资主要用于全自动液压压砖机生产及研发基地建设“项目以扩大产能,项目达产后,公司HF压机新增产能320台/年、HC压机50台/年(6000吨以上的大吨位机型)、HP压机150台/年。产能瓶颈的打破有助于公司进入新一轮的增长轨道。预计公司2010-2012年EPS分别为0.43元、0.62元和0.86元,考虑到公司产品节能、减排、利废、环保的概念和成长性,给予公司2011年25-30倍市盈率,对应合理股价区间为15.5-18.6元。

宏源证券:17.20元-19.60元  
公司为国内外建材厂商提供固废再利用和“绿色”建材的解决方案,采用提供大型装备产品、技术服务的新营销模式,为广大绿色建材厂商提供从配方、工艺到设备的整线服务,实现工艺与材料的优化结合,领跑市场。预计

股票简称	股票代码	总股本	本次公开发行股份	首日上市交易股份	每股净资产	上市日期
海源机械	002529	16000万股	4000万股	3200万股	2.54元	12月24日
发行价	发行市盈率	中签率	发行方式		保荐机构	
18.00元	48.25倍	0.521%	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合		兴业证券	
主营业务	液压成型装备					

公司简介:公司是机、电、液一体化装备领域唯一拥有成熟“相关多元化”核心竞争力的企业,国内领先的液压成型装备专业制造商,是“绿色”建材解决方案的提供者。公司是中国大型机装备骨干企业之一,拥有32项专利、2项国家级鉴定、6项国家级新产品、1项国家建材科技进步二等奖。自1994年研制成功中国第一台吨级全自动液压压机以来,一直致力于机电液一体化成型技术的自主创新及市场应用,公司拥有HF系列(600-1380)墙体材料全自动液压压砖机、HC系列(1100-6590)陶瓷砖全自动液压压砖机、HC系列(1250-3600)耐火材料全自动液压压砖机、HB系列(1100)透水广场砖全自动液压压砖机等四大系列压机产品及相关配套生产线。

方正证券:19.50元-21.96元  
公司是国内领先的液压成型设备专业制造商,提供利废减排、节能环保技术解决方案和核心装备。公司秉持持续就市场需求热点装备进行前瞻性研发的核心战略,依托

### ■ 离轮点金 | Warrant

## 震荡市关注恒指牛熊证

□恒丰投资 梁渊

港股周四再度下行,恒指重新跌穿23000点关口,大市总成交显著萎缩至440亿港元。

港股又进入一个窄幅波动的格局,成交维持低迷状态,假日气氛似乎显得极为浓厚。现在投资者可能更为关心的是圣诞、元旦之后的行情走势。笔者认为,我们必须承认的是明年内地还是一个紧缩货币年,市场资金依然会紧张,资金成本也会增加,除央行会继续上调准备金外,加息一定会出现。这点是制约两地股市的最

大因素,换句话说,明年想要大盘有较高的点位不太容易。不过,所谓新年新气象,12月份各企业、银行资金结算之后会有一个释放期,这可能会对新年以后的股市有一番推动。

至于港股方面,明年内地的货币紧缩政策对其影响会相对小一点,主要是美国量化货币政策的存在,会抵消一部分内地紧缩影响,并且加息也会引发热钱来港寻求投资机会。另外,特别需要关注的是国家产业结构调整的行业,如新能源明年应该还是有比较大的潜力,而保险股因加息周

期来临,也是值得投资的中线品种。此外,从业内的统计数据来看,昨日港股午盘卖空额下降17.8%至8.29亿港元,占大市总成交额的3.6%,周三午盘为3.2%意味着大盘尽管走低,但做空力量依然有限。

衍生工具交易方面,由于目前市场交投依然低迷,圣诞长假后,还有元旦假期,预计大盘仍会反复,因此,在操作上要以区间买卖为主,看多的投资者可关注恒指牛证66545;反之,则可关注恒指熊证66411。

### ■ 专家在线 | Online

问:上海机电(600835)后市如何操作?

华龙证券 文育高:公司经过2009年的业务整合和处置后,绩效开始显现,印包机械经过两年的行业低迷今年销售明显回暖有望扭亏为盈。同时公司电梯业务的订单预收款和订单增长依然较为强劲,未来业绩增长较为确定,目前估值具备优势,建议以中线思路对待。

问:中航动控(000738)后市如何操作?

华龙证券 文育高:通过定向增发和资产置换,公司成为目前唯一的航空发动机控制系统的研制、生产和实验基地,同时不同程度地从事公司产品维修业务,公司的未来发展前景较为广阔,建议中线持有。

问:农产品(000061)能否中线操作?

华龙证券 文育高:公司已经建立起全国性的农产品批发市场网络,农产品流通领域龙头地位突出,我国农产品流通领域的发展对服务三农和提高食品安全等方面均有显著作用,未来城镇化的推进

也扩大了农产品批发市场的发展空间,公司的未来前景值得看好,建议中线持有。

问:湖南投资(000548)后市如何操作?

东方证券 谢峻:公司路桥收费经营集中了长沙市主要收费路桥,随着私家车拥有量的逐年增加,带动车流量的增加对公司路桥收费的增长带来积极的贡献。该股11月16日调整以来,构筑圆弧底形态,本周四个交易日整体交投比上周活跃,有资金回补迹象,后市仍有震荡拉升机会,可继续持有。

问:苏宁电器(002024)现在可否跟进?

九鼎鼎盛 肖玉航:2010年第三季度公司实现营业收入182.47亿元,同比增长28.14%,实现归属于上市公司股东的净利润8.54亿元,同比增长21.23%。全年前三季度共实现营业收入543.02亿元,同比增长30.61%,实现归属上市公司净利润28.28亿元,同比增长43.58%。每股收益为0.404元。从估值来看,具有一定安全性,但技术走势为阶段内下跌趋势,建议先观望等待。

问:买入黄河旋风(600172)被

套,后市持有还是卖出?

九鼎鼎盛 肖玉航:公司是国内人造金刚石第二大生产企业,具有规模、技术及品牌优势。目前公司人造金刚石产量在15亿克拉左右,未来三年公司人造金刚石产量基本稳定。虽然未来几年公司人造金刚石产量提升空间有限,但是公司凭借强大的研发能力,产品档次将得到显著提升,从而对公司业绩的增长创造条件。人造金刚石产品档次提升、附加价值提高是公司未来发展的驱动因素。该股近期资金关注度较高,仍有波动性表现,可等待机会减持。

问:以58.60元买入中国平安(601318),后市如何操作?

九鼎鼎盛 肖玉航:公司是中国第一家以保险为核心的融证券、信托、银行、资产管理、企业年金等多元金融业务为一体的综合金融集团。该股近期箱体运行明显,可依据箱体破与不破来进行持股或操作。

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

机构最新股票评级						
股票代码	股票简称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位
600383	金地集团	中信证券	陈聪	2010-12-23	买入	8.28
600176	中国玻纤	中信建投	田东红	2010-12-23	买入	40.00
002185	华天科技	光大证券	赵磊	2010-12-23	买入	20.00
300105	龙源技术	长江证券	刘元瑞	2010-12-23	推荐	117.99
002478	常宝股份	申银万国	赵湘鄂	2010-12-23	买入	18.12
002283	天润曲轴	中投证券	张镭	2010-12-23	强烈推荐	40.00
000758	中色股份	东北证券	周思立	2010-12-23	推荐	31.32
000893	东凌粮油	华泰联合	蒋小东	2010-12-23	买入	35.00至40.00
000407	胜利股份	国泰君安	孙建平	2010-12-23	增持	12.00
600309	烟台万华	长江证券	刘俊	2010-12-23	推荐	19.2