

# 汽车板块 看好细分行业龙头

高油价、增速下滑等字眼充斥汽车行业研究报告的字里行间,汽车股于二级市场也因其成长预期的减弱而不断被边缘化。不过仔细甄别,汽车股似乎仍大有可为。

## 行业前景依然值得乐观

今年以来,汽车行业开局良好,销量保持了较高增速。08年前7月国内共销售汽车584.9万辆,同比增长16.66%。但值得注意的是,4月份开始,汽车行业销量同比增速出现了大幅下滑。7月份全国销售汽车66.58万辆,同比增长3.88%。受奥运举办、宏观经济环境趋紧、成品油提价的后继影响、排放标准转换等多重因素影响,7月创下今年单月最大环比下滑。与此同时,钢价上涨也侵蚀着汽车企业的利润。不过从

整体上看,上半年重点汽车集团利润总额同比增长30.41%,毛利率则同比下降0.96%,据此预计,大部分企业全年毛利率降幅有望控制在0.5%—2%之间,市场显然并不需要过多担忧。

## 细分行业龙头各显所长

三月份重卡行业进行了集体提价,打开了转移成本上升压力的通道,因此钢材涨价对其影响显然要小很多。相比之下,大中客行业由于进入门槛低,竞争激烈,两大龙头宇通与金龙今年均坚持不提价,因此钢价上涨对该行业的影响显然相对较大。除了涨价之外,企业也可通过加强内部控制、调整产品结构、更新配置从而变相提价等方式来消化成本上涨压力。与乘用车的消费品属性不同,重卡属于生产资料或是投资品,因此

它的景气度受高通胀、高油价的影响相对较少。不仅如此,在我国固定资产投资增速保持高位运行、公路货运量平稳增长的支撑下,重卡销量继续保持着快速增长,其增长速度也要显著高于行业总体水平,再加上运输方式成本节约与效率提升带来的卡车重型化、计重收费持续推进、高速公路网络的扩张等积极因素的推动,尚处于成长期的重卡行业前景值得期待,作为细分行业龙头,中国重汽因具有较强的抗行业周期波动能力,且已具备相当估值优势可重点关注。

## 结构性分化趋势明显

08年上半年汽车行业总计出口金额同比增长84.84%,其中客车出口3.98万辆,出口金额同比增长75.12%。轿车出口13.31万辆,金额同比增长

84.22%。上半年卡车出口达15.15万辆,出口金额同比增长116.78%。上半年大客车共出口5066辆,金额同比增长130.35%。事实上,经过近几年的快速增长,我国的中轻型客车的市场容量已经较为饱和,增长空间有限;轻型客车市场则由于一方面受到MPV的挤压,另一方面又受到出口需求的大幅下降影响,增长同样乏力,大型化、高档化已成为客车行业发展的主流。大型客车不仅具有更高的运营效率和舒适性从而更受客户青睐,而且生产大型客车也有更大的获利空间,因此近几年各主流客车厂商都努力抢占大客市场,客车行业结构性分化的趋势日趋明显,其中宇通客车销售增长一枝独秀,市场份额与盈利能力也均居行业领先地位,前景可观,亦可择机中线关注。(恒泰证券 王飞)

## ■大腕点股

### 中国铁建(601186) 铁路建设提速 具有较高安全边际



公司主要从事铁路工程建设,参与建设了我国几乎所有的大型铁路建设项目。2008年1月公司中标了京沪高速铁路6个标段中的2个,这些重大项目的建设将为公司提供广阔的发展空间。基金二季报显示该股为基金重仓品种,由于该股A股相对H股折价10%以上,具有较高安全边际,可适当逢低中线关注。(世基投资)

## ■实力机构猎物

### 宜华木业(600978) 成长性良好 估值优势明显

公司2005年主营业务收入7.87亿元,2006年主营业务收入11.57亿元,2007年主营业务收入20亿元,在收入大幅增长的同时净利润也同样大幅增长。2005年实现净利润1.07亿元,2006年实现净利润1.74亿元,2007年更是达到了2.85亿元。复合增长率达40%以上。但去年起公司二级市场股价一路下滑,最大跌幅达77%。究其

原因是公司99%的产品都是出口欧美,业绩受海外经济影响的可能性相当大。但据介绍宜华目前80%以上销售都是通过与海外经销商签署5年期框架合作协议完成的,因此销售影响不大,且目前从公司的分季销售来看受到影响的的确是低于预期的。由于公司成长性相当高,可以给予相应高于市场平均估值。(华安证券 郭捷)

### 博汇纸业(600966) 行业龙头 长线价值显现

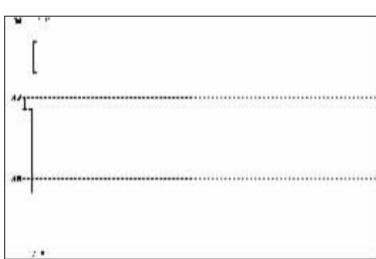
昨日两市盘中一路走低,但很多个股已经显现出长线投资的价值,博汇纸业就是这样的品种。由于环保政策严格执行,造成了大量的小造纸厂的关停,给了本以需求旺盛的造纸行业龙头以更大的发展机会。此外,小造纸厂的关停也使得原料需求量下降从而带动了原料价格的下降,提升了龙头企业的议价能力,这些因素都

大大确保了公司利润的最大化。从业绩预告来看,公司上半年净利润同比增长150%以上,而权威机构预测公司在08-10年EPS将分别为:0.79元、0.86元和1.15元,按当前的股价估算,08年市盈率仅9倍不到,相对于公司的成长性来看,估值偏低,投资者可逢低关注。(浙商证券 陈泳潮)

## ■机构掘金

### 陕天然气(002267) 定位适中 仍有走高空间

公司为陕西省唯一天然气管输管道运营商,负责全省天然气管输管道规划、建设及运营。二级市场上该股上市定位始终,得到了机构资金和游资的合力运作,在近日股指震荡中,该股表现较为稳定,量能也开始逐步萎缩,显示筹码锁定性良好,后市震荡之后仍有走高空间。(金百灵投资)



### 大庆华科(000985) 调整充分 后市反弹可期

公司致力于精细化工、树脂专用料两大领域产品的开发、生产、销售,产品优势突出。该股自去年9月份见顶回落,呈逐波下台阶整理态势,调整较为充分。周一该股早盘有向上试盘的动作,鉴于该股流通盘较小且半年报业绩大幅增长,一旦大盘回稳,仍有冲高的机会。(九鼎德盛 朱慧玲)



### 华能国际(600011) 量价配合 延续上行趋势

目前市场对电价上调预期大大增加,建议重点关注华能国际。随着第一次上网电价上调与煤炭限价政策的实施,公司的盈利能力在缓慢恢复中,已具备长期投资价值。走势上,该股近期逆势上涨,股价顺利突破多条均线压制,且量价配合良好,后市有望走出独立行情。(重庆东金)



### 中体产业(600158) 奥运概念龙头 短线超跌反弹有望



2245点作为前一轮牛市的高点,其支撑作用还是比较大的,预计大盘短线即将展开反弹行情,投资者可以关注盘中超跌严重的个股,例如中体产业。自从大盘前月7月10日反弹到2952点下行以来,该股的最大跌幅达到62%,是两市中该阶段跌幅最大的个股,其超跌反弹要求十分强烈,值得投资者密切关注。(宏源证券 杜伟平)

### 中国南车(601766) 成交活跃 资金介入明显

市场陷入连续的低迷状态,盘中热点极度匮乏,从资金的流向来看,对新股的炒作热情不乏余力,新资金承接积极,不妨加以关注新股中国南车。中国南车主要从事轨道交通车辆及相关零部件的研发、制造、销售和服务,以及轨道交通装备专有技术延伸产业,在铁路及城市轨道交通装备国内市场占有率超过或接近50%。

二级市场上,该股的正式挂牌为中字头阵营增添了一员,同时也成了铁路板块中新的龙头股,基本面上看该股发行股票之后2007年获得了每股0.107元的收益,而08年上半年的订单则获得了相当于全年的量,可见基本面上保持了快速的发展,昨日全日成交活跃,新资金介入显著,后市值得关注。(杭州新希望)

### 国投电力(600886) 压力缓解 上升趋势不改

电煤价格目前处于高位运行,价格进一步攀升的可能性不大,因此,未来煤价一旦出现下跌,将会从一定程度上改善电力企业的基本面,公司的盈利能力也将有所回升,其二级市场的股价也将迎来触底回升。另外,行业内上市公司进行整合及相应的资产注入是趋势所在。国投电力是国家开发投资公司在电力业务板块唯一的资本

运作平台,预计将得到优质资产的不断注入,发展前景十分乐观。公司目前股价走势稳健,技术形态表现良好,近日大盘更是连续屡创新高,但是该股却逆势上扬,虽然昨日该股K线收出一小阴,但是上升趋势不改。后市大盘一旦企稳,该股有望成为领涨品种。(金证顾问)

### 中炬高新(600872) 支撑强劲 有望向上拓展

公司投资范围涉及国家级高新区开发与招商、房地产业、健康食品业、汽车配件业、航运服务业等领域。从走势上看,该股在前期低点附近获得较强的支撑,近日呈现筑底态势,成交量明显萎缩,技术指标调整充分,后市一旦得到成交量的有效配合,则有望向上拓展空间。(北京首证)



### 紫光古汉(000590) 红十字 反弹信号初现

公司是全国目前最大的中、西、生化制药联合生产企业之一,产品销售海内外。公司最新季报显示,上半年净利润同比增长127%,经营前景看好。二级市场上,该股近日走势明显强于大盘,底部阳线红十字更是吹响反攻的集结号,反弹行情有望出现,投资者可重点关注。(大富投资)



### 凯恩股份(002012) 技术超跌 逢低波段关注

公司产品在国内处于相对垄断地位,且毛利水平高。国家将电解电容器原纸列入《2008年加工贸易禁止类商品目录》对公司在中高端市场的开拓具有积极意义。从技术轨迹来看,该股近期连续下跌,但成交量却出现萎缩态势,表明机构仍在其中,建议逢低波段关注。(九鼎德盛 肖玉航)



## ■报告精选

### 葡萄酒业 龙头企业 先发优势值得关注

我国葡萄酒业发展空间巨大,我国葡萄酒人均消费量仅为0.38升,不到世界平均水平的1/10;统计局数据显示,随收入上升居民葡萄酒消费量逐渐上升,葡萄酒对白酒替代作用明显,如果按行业内人均年消费量1.5升计算我国葡萄酒仍有将近300%的增长空间。

我国葡萄酒消费理念不成熟,对葡萄酒质量分辨率较低,销售渠道建设成

为葡萄酒生产厂商在行业竞争中制胜的关键。目前行业盈利模式主要体现在产品、渠道和品牌这三方面,其中渠道建设是关键。关注在原料和销售渠道已获先发优势的龙头企业。其中,可关注张裕A,公司原材料供应充足,产品系列齐全,高档酒发展势头良好,自建的三级营销管理体系远远领先行业其他厂商,可以保证公司充分分享行业成长。(渤海证券研究所 闫亚磊)

### 煤炭业 上调关税 焦化企业面临考验

此次上调关税估计将增加吨焦出口成本60美元以上,目前国际焦炭价格为每吨600-700美元/吨,6月份国内出口价格约500美元/吨,因此关税上调将降低企业出口动力,达到减少出口目的。但由于中国占世界贸易量较大,不排除出口减少而推高国际焦炭价格的可能,同时加剧炼焦业压力。目前钢材产量增速出现明显趋缓迹象,6月份全国生铁产量为4339万吨,累计同比增长7.9%,而环比增速仅为0.81%。钢材价格也开始下滑进入高位盘整阶段,钢铁行业向下游转移成本

的压力越来越大,部分钢厂已经出现了限产保价,下游需求放缓使得焦炭供求紧张状况开始转变。近日国内焦炭主产区山西焦炭协会、山东焦炭协会分别召开会议,建议省内焦化企业通过限产维持现行价格水平,保证企业既得利润。我们认为尽管出口焦炭占全部焦炭产量不足5%,但抑制出口的政策将压缩企业出口利润空间,降低企业通过出口缓解压力的动力,从而在下游需求衰减时造成焦炭供给的进一步过剩,最终加剧炼焦企业压力。(联合证券 孙海波)

### 银行业 信贷放松 资金运用压力加大

央行已经开始做出积极调整,对货币政策的权衡开始向保证经济增长进行倾斜,考虑到灾后重建和中小企业融资问题的特殊性,同意自7月末调增08年全年的信贷规模,对全国商业性银行在原有信贷规模基础上调增5%,对地方性商业性银行调增10%,并根据支持中小企业力度可以酌情再增加信贷规模。另外,7月本外币各项存款增速继续提升,人民币存款的增速已经连续三个月保持在19%左右,而贷款增速仅为15%左右,银行体系的沉淀资金正处于加速积累时期,银行的资金运用压力加大。1-7月间人民币存款同比增长了53.2%,其中一半

以上的新增存款来源于居民户,定期化比率偏高,因而未来一段时间当中银行的资金成本也必然随之上升。7月份银行间市场人民币交易累计成交9.27万亿元,日均成交4032亿元,日均成交同比增长40.9%。同业拆借月加权平均利率和质押式债券回购月加权平均利率均下降了30个基点以上。银行间市场的流动性比上月略有放松。综合分析,由于通胀压力明显缓解,货币政策重心可能向保证经济增长倾斜,下半年信贷结构性小幅放松,对城商行业绩有正面贡献,但银行资金运用压力加大,因此,对银行业维持中性评级。(光大证券 蔡荣)

### 汽车业 需求低迷 静待回暖迹象出现

7月份国产汽车销量增速大幅下降,企业利润增幅下降。国产汽车7月销量同比增长仅2.9%;乘用车销售405050辆,同比上涨1%,商用车(含微客)销售254009辆,同比增长6.2%。汽车工业累计实现主营业务收入6382.55亿元,同比增长24.95%,增幅同比回落1.63个百分点;汽车工业重点企业(集团)累计实现利润总额434.47亿元,同比增长30.41%,但增幅同比回落35.38个百分点。

整体看,对行业评级为中性。建议投资者重点关注国内需求稳定增长、出口潜力巨大的大中型客车行业,短期回避重卡行业,耐心等待乘用车行业销量明显反弹的出现。(渤海证券 张立平)

从行业展望分析,汽车需求将延续低迷,4季度或有反弹,但整体效益继续下滑。主要原因是,出口放缓、物价高企形势下经济下行已成必然,运

## ■港股直击

### 中国平安(02318.HK) 内含价值下降 下调目标价格

考虑到投资收益率下滑及新业务利润率降低,我们将中国平安的2008年内含价值和评估价值预测分别下调20%和7%,同时将A股和H股目标价格分别从63.00元人民币和59.00港元下调至49.60元人民币和54.60港元。对该股维持同步大市评级,我们认为35.00元人民币或39.00港元是长期可以介入的时机。我们认为如果A股市场持续走软,那么中国平安在资本市场的投资将进一步亏

损,届时公司的账面价值和内含价值也将随之下降。但是,净利润受到的影响有限,因为部分权益投资归在可供出售的资产项下。因此,我们将中国平安的2008年净利润预测上调10%。但是,隐藏的权益投资相关损失将在市场反弹之时削弱该股的上涨潜力,因此我们将2009年和2010年净利润预测分别下调2.1%和1.4%。(中银国际)

### 群星纸业(03868.HK) 销量大幅增加 行业前景良好

上半年业绩乐观,公司纯利上升76%。公司8月15日公布2008年上半年业绩,装饰纸平均售价升16.7%,销售量则同比增加18.8%,产能在2008年上半年同比上升11-13%。在市场担忧宏观经济前景的前提下,销售量大幅增加是相当正面的。另一方面,毛利率被维持在25.2%,在我们预期之中。另外,公司管理层对高级装饰纸前

景抱有信心,而且现阶段市场对装饰纸的需要量相当大,供不应求现象非常明显。群星的上半年现金结余为14.9亿人民币,相当于去年IPO的融资金额。这个数字可将预期2008至2010年的资本开支全部覆盖,加上上半年的经营现金流同比增长12.9%,公司的现金状况相当理想。(交银国际)