

汽车行业 2009 年 1 月跟踪报告

增速新低 期待新政

投资要点

- ❖ 12 月汽车市场略有回升，08 年车市同比仅增 7%，十年来首次跌入个位数。12 月共销售整车 74 万辆（环比+8%，同比-12%），较 11 月降幅有所收窄。宏观经济底部运行、08 上半年基数较大，我们预期 09 年汽车市场呈前低后高态势。09 年上半年车市压力仍然较大，一位数负增长可能成为常态；中期后市场增速将好于上半年。我们维持 09 年汽车市场销量增长 5% 的预测。
- ❖ 重卡市场需求仍处底部，预期环比将逐步改善。12 月共销售重卡 2 万辆（环比+10%、同比-45%）。四季度国内制造业和投资活动显著减弱，大宗商品价格剧降，公路运输增速回落，重卡需求显著下降，2008 年重卡累计销售 54 万辆。商用车市场短期已经出现了环比改善，我们预期 09 年市场有望随着积极财政政策投资节奏及其对宏观经济的拉动作用逐步改善。
- ❖ 乘用车企业苦乐不均。在 2008 年乘用车市场整体销量大幅下滑的市场环境下，比亚迪（+71%）、一汽轿车（+49%）、东风悦达起亚（+40%）等企业仍然维持了年销量同比较快增长。而东风神龙（-14%）、上海通用（-9%）、长安福特（-6%）等企业则出现了同比大幅下滑。
- ❖ 政策环境有助于改善市场预期和估值水平。燃油税低费率、支持汽车消费信贷将逐步落实，未来有望降低中小排量汽车购置税、加快老旧汽车报废、加大自主品牌和新能源汽车支持力度。政府积极的政策应对有助于改善消费者对个人收入和经济前景的信心，汽车市场和汽车公司将从消费需求增加、信贷成本减少、政策环境宽松等方面获益。中小排量、自主品牌、新能源乘用车获益，高端重卡和大中型客车亦受益良多。
- ❖ 行业潜在风险因素：财富效应缩减、宏观经济下滑、出口需求压力延续，政策力度和实施节奏不达预期将延后行业复苏时间。
- ❖ 汽车行业短期需求压力依然较大，从中期来看行业估值相对合理，维持商用车“强于大市”、乘用车“中性”。重点关注宇通客车、一汽轿车、潍柴动力、中国重汽、江铃汽车等。

重点公司估值比较

公司简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			PB	评级
		07	08E	09E	07	08E	09E		
宇通客车	9.96	0.73	0.88	0.80	14	11	12	3.3	买入
一汽轿车	8.20	0.34	0.70	0.74	24	12	11	2.2	买入
潍柴动力	20.47	2.42	2.45	2.05	8	8	10	2.1	买入
中国重汽	14.59	1.71	1.10	0.95	9	13	15	2.4	买入
江铃汽车	8.92	0.88	0.86	0.88	10	10	10	2.0	买入
金龙汽车	5.48	0.62	0.38	0.43	9	14	13	1.8	增持
上海汽车	6.00	0.71	0.29	0.24	8	21	25	1.1	增持

注：股价是 09 年 1 月 13 日收盘价

乘用车：中性（维持）

商用车：强于大市（维持）

中信证券研究部

李春波

电话：010-8458 8203

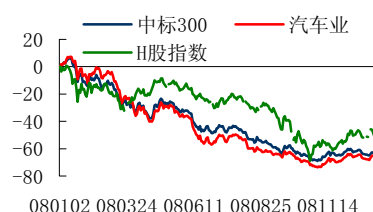
邮件：lcb@citics.com

联系人：许英博

电话：010-8458 8704

邮件：xuyb@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

目 录

08 年车市增速创十年新低	1
12 月汽车市场略有回升	1
08 年车市 SUV 一枝独秀	2
乘用车市场表现强于商用车市场	2
重卡市场环比上升	4
海外汽车市场疲软 汽车出口增速下滑	5
销量不佳引致汽车企业盈利能力下滑	6
行业评级和重点公司跟踪点评	7
重点公司分季度盈利预测（季度累计）	8
附表 1 主要轿车企业销售情况	9
附表 2 主要商用车企业销售情况	13

插图目录

图 1：汽车销量增长水平（月度同比）	1
图 2：汽车销量（按月）	1
图 3：汽车子行业 12 月销量同比增速比较%	2
图 4：汽车子行业 1—12 月销量同比增速比较%	2
图 5：轿车销量（按月）	3
图 6：重型卡车销量（按月）	4

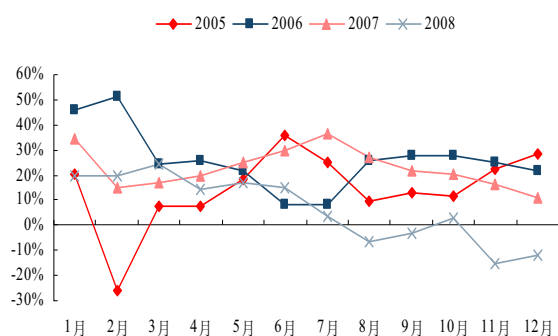
表格目录

表 1：12 月汽车销售情况	1
表 2：乘用车分车型销量	3
表 3：轿车（按排量）销量	3
表 4：乘用车（按排量）销量	4
表 5：商用车各子行业 12 月销售情况	5
表 6：重要重卡企业 12 月份销售情况	5
表 7：汽车各子行业出口情况	6
表 8：主要汽车企业出口情况	6
表 9：2008 年汽车工业重点企业（集团）利润总额、收入增长水平	7
表 10：2008 年汽车工业重点企业（集团）利润总额、收入增长水平	7
表 11：重点上市公司盈利预测、估值及评级	8

08 年车市增速创十年新低

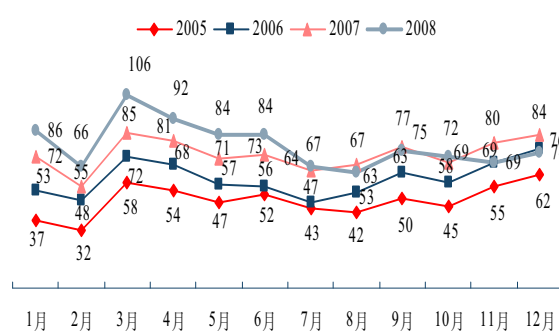
12 月汽车市场略有回升

图 1：汽车销量增长水平（月度同比）



数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 2：汽车销量（按月）



数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

2008 年 12 月汽车市场共销售整车 74 万辆，环比上升 8%，同比下降 12%。受季节因素影响，本月汽车销量环比 11 月明显提升，但同比仍是负增长。如图 1。

根据汽车销售月度规律，7 月、8 月份是汽车销量低点；此后市场会随着金九（月）银十（月）的来临，逐渐达到年底的销售高峰。从实际销售情况看，11 月销量环比 10 月持续下降。汽车市场遭遇国内需求下降、国际经济环境恶化的双重挑战。以往汽车市场季节规律在今年已经被打乱，12 月份汽车市场虽有回升，但同比仍是明显下降，未迎来与往年相似的销售高峰。如图 2。

宏观经济底部运行、08 上半年基数较大，我们预期 09 年汽车市场呈前低后高态势。09 年上半年车市压力仍然较大，一位数负增长可能成为常态；中期后市场增速将好于上半年。我们维持 09 年汽车市场销量增长 5% 的预测。

宏观经济减速和财富效应湮灭影响延续，资源国家等主要新兴市场出口显著放缓，年底和明年上半年的汽车市场依然压力加大，单月同比持平或负增长可能成为常态，乘用车需求底部徘徊。

12 月，全国共销售汽车 74 万辆（同比 -12%），其中乘用车 58 万辆（-8%），商用车 16 万辆（-23%）。

2008 年全年，全国累计销售汽车 938 万辆（同比 +7%），为能如年初预料突破千万辆大观。其中乘用车 676 万辆（+7%），商用车 262 万辆（+5%）。

表 1：12 月汽车销售情况

	12 月销量	同比增长%	1-12 月累计销量	同比增长%
汽车	741,594	-12	9,380,502	7
乘用车	584,609	-8	6,755,609	7
商用车	156,985	-23	2,624,893	5

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

08 年车市 SUV 一枝独秀

从 08 年全年来看，汽车销量增速为 7%。SUV 子行业一枝独秀，维持 25% 的同比正增长，显著超越行业平均水平。微型卡车行业增速较快，达 19%。重型卡车市场经历了上半年异常火爆、下半年异常低迷的一年，全年销量增速为 11%。大型客车行业平稳较快增长，增速达 10%。轿车行业增速同步汽车市场，为 7%。

受重型卡车替代效应、以及近期宏观经济低迷双重影响，中型卡车市场显著下滑，同比下降 13%。MPV 子行业对经济敏感性较高，08 年出现了 11% 的负增长。

从 12 月汽车消费结构来看，微型卡车子行业销量同比较快增长，增速达 13%，维持了近几个月以来的增长态势。SUV、中型客车子行业维持增长，分别同比增长 6%、2%。轿车市场表现强于整个汽车市场，同比下滑 7%。

重型卡车子行业受宏观经济波动影响较大，本月持续出现了负增长，同比下降 45%，降幅较 11 月收窄。此外，中型卡车、MPV、轻型客车等子行业在 12 月也都出现了较大幅度的下滑，单月销量分别同比下降 42%、37%、35%。

图 3：汽车子行业 12 月销量同比增速比较%

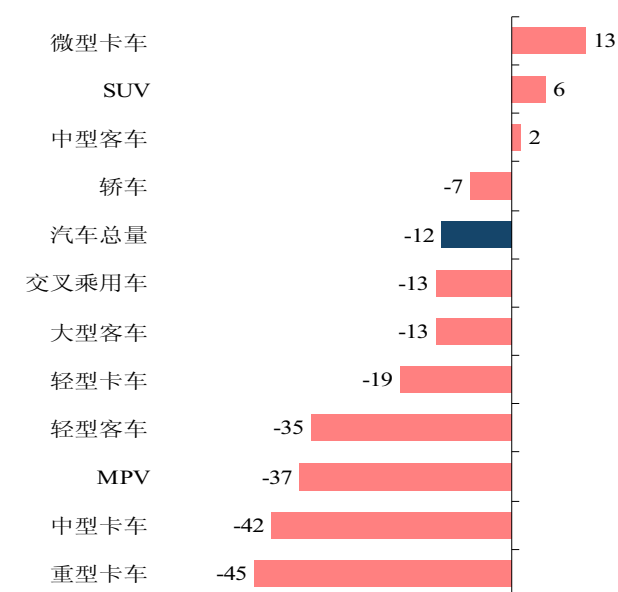
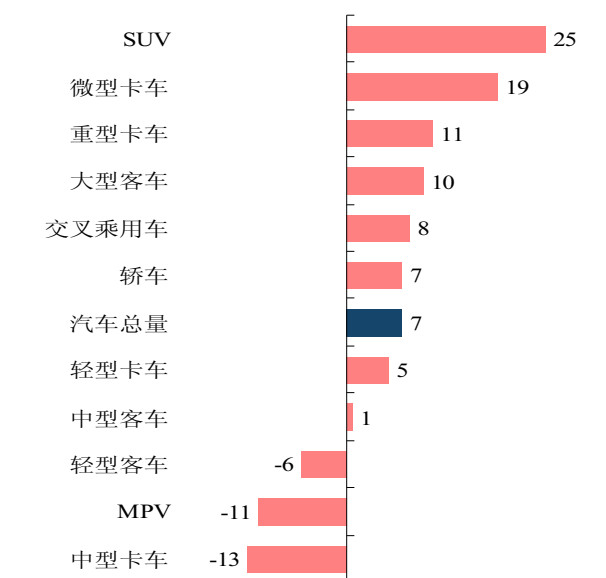


图 4：汽车子行业 1—12 月销量同比增速比较%



数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

乘用车市场表现强于商用车市场

12 月共销售乘用车 58 万辆，同比下降 8%。

受经济型轿车市场拉动，轿车市场表现强于整个汽车市场。12 月共销售轿车 45 万辆，同比下降 7%。

个性化消费需求促使 SUV 行业相对较好，12 月销售 4 万辆，同比增长 6%。

受油价上调、宏观经济不景气影响，中小企业经营状况恶化。以企业需求为主的 MPV 市场继续显著下滑，12 月共销售 1.4 万辆，同比大幅下降 37%。

交叉乘用车市场表现相对较好，12 月销售 7.8 万辆，同比下降 13%。

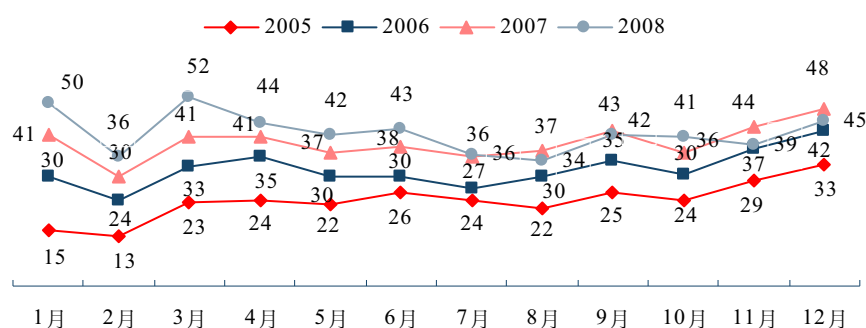
2008 年全年，累计共销售乘用车 676 万辆，同比增长 7%。轿车、MPV、SUV、交叉乘用车分别销售 505 万辆、20 万辆、45 万辆、106 万辆，分别同比增长 7%、-11%、25%、8%。

表 2：乘用车分车型销量

	12 月销量	同比增长%	1-12 月累计销量	同比增长%
乘用车	584,609	-8	6,755,609	7
轿车	452,434	-7	5,046,934	7
MPV	13,930	-37	197,393	-11
SUV	40,599	6	447,722	25
交叉乘用车	77,646	-13	1,063,560	8

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 5：轿车销量（按月）



数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

从轿车细分市场来看，1 升至 1.6 升排量是轿车市场的主流车型。12 月，该排量区间共销售 25 万辆（同比 -5%），占国内制造轿车销量近一半以上。1 升至 2 升排量区间共销售轿车 38 万辆，占国内制造轿车销量的 70%以上。

财富效应消退，1.6-2.5 升市场的主流 B 级车和高端 A 级车成为拖累行业增长的主因。二三线地区需求依然比较强劲，1-1.6L 的中小排量轿车增速较高，成为轿车市场增长的主要驱动力。

表 3：轿车（按排量）销量

	12 月销量	同比增长%	12 月累计销量	同比增长%
排量≤1 升	28,644	19	258,274	3
1 升<排量≤1.6 升	248,806	-5	2,847,681	15
1.6 升<排量≤2.0 升	130,797	-16	1,406,291	-3
2.0 升<排量≤2.5 升	40,786	-3	489,178	-5
2.5 升<排量≤3.0 升	3,032	34	35,686	31
3.0 升<排量≤4.0 升	124	-81	8,781	-27
4.0 升以上	245	236	1,043	27
轿车	452,434	-7	5,046,934	7

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

乘用车企业苦乐不均。

在 2008 年乘用车市场整体销量大幅下滑的市场环境下，比亚迪（+71%）、一汽轿车（+49%）、东风悦达起亚（+40%）等企业仍然维持了年销量同比较快增长。而东风神龙（-14%）、上海通用（-9%）、长安福特（-6%）等企业则出现了同比大幅下滑。

低端市场销量增速放缓和合资品牌产品投放加速，自主品牌市场压力显著加大。尽管在北京车展上获得媒体赞誉，要在市场上获得消费者的青睐还需要长久的努力。8-15 万元级别的消费需求快速增长和相关自主品牌产品性价比优势显现，一汽轿车的奔腾车型获得良好销量，加上明年投放市场的新马 6 和奔腾 B50 车型，我们对一汽轿车市场地位显著改善持乐观态度。

表 4：乘用车（按排量）销量

	2008.12	同比增长%	2008.1-12	同比增长%
比亚迪	15,691	51	170,882	71
一汽轿车	11,027	40	119,812	49
东风悦达起亚	16,369	40	142,008	40
一汽丰田	26,981	-24	366,045	30
东风日产	40,213	20	350,520	29
东风本田	13,417	7	164,035	29
北京现代	28,157	15	294,506	27
长安铃木	6,810	-44	124,123	15
一汽大众	31,610	-4	498,953	8
上海大众	47,150	-4	490,087	7
广州本田	28,079	-10	306,230	4
广州丰田	17,856	5	172,004	1
吉利汽车	20,974	-6	221,823	1
一汽夏利	16,286	22	176,638	-2
奇瑞	32,480	30	356,093	-6
长安福特	17,148	-37	204,674	-6
上海通用	40,139	-29	432,001	-9
长安汽车	10,350	-57	265,681	-10
东风神龙	11,876	-44	178,060	-14
海马股份	11,636	-15	95,943	-27

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

重卡市场环比上升

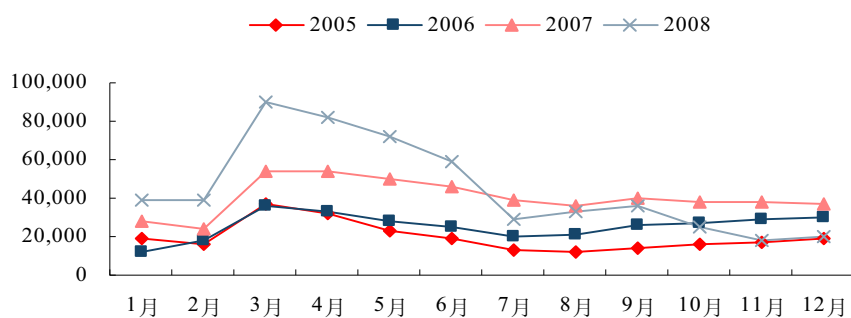
12 月共销售商用车 16 万辆，同比下降 23%。

12 月共销售重型卡车（含重卡底盘、半挂牵引车）2 万辆，同比下降 45%，较 11 月环比上升 10%。

08 年累计销售重卡 54 万辆，与我们此前预测相同。

重型卡车单月销量已经下降到 2005 年的水平，在宏观经济预期不明朗的情况下，消费者观望情绪严重。但短期市场已经出现了环比改善，我们预期 09 年市场有望随着积极财政政策投资节奏及其对宏观经济的拉动作用逐步改善。

图 6：重型卡车销量（按月）



数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 5: 商用车各子行业 12 月销售情况

	2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
商用车	156,985	-23	2,624,893	5
重型卡车	20,255	-45	540,448	11
其中: 重型卡车	5,313	-37	106,746	15
重型卡车底盘	10,420	-36	239,547	11
半挂牵引车	4,522	-62	194,155	9
中型卡车	10,739	-42	207,109	-13
轻型卡车	71,611	-19	1,175,465	5
微型卡车	25,755	13	361,278	19
大型客车	5,204	-13	43,994	10
中型客车	8,517	2	79,107	1
轻型客车	14,904	-35	217,492	-6

数据来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

2008 年重卡市场销量增速为 11%，中国重汽（+12%）、一汽集团（+11%）销量增速同步市场，北方奔驰（+66%）市场地位显著提升，东风汽车（+20%）销量增长略快于行业。福田汽车（-12%）、上汽依维柯红岩（-7%）市场地位有所下降。

12 月份，除北方奔驰（+125%）实现销量较快正增长，中国重汽（+2%）销量增长，福田汽车（-5%）销量略有下降，其他重卡企业销量都出现了不同幅度下滑。陕重汽（-66%）、东风集团（-55%）、一汽集团（-82%）都出现了同比 50% 以上的销量下滑；一汽集团重型卡车销量更是出现了 72% 的同比严重下滑。中国重汽本月表现相对较好，同比下滑 26%。

08 全重卡市场增速 11%，全年销量达 54 万辆。四季度市场呈现直线下滑，当前经济减速趋势显现，上游大宗原材料价格近期显著下挫，在改善重卡行业四季度和明年成本压力的同时，相关行业运行带来的运输需求增速亦显著回落。

商用车市场短期已经出现了环比改善，我们预期 09 年市场有望随着积极财政政策投资节奏及其对宏观经济的拉动作用逐步改善。预计 09 年重卡市场销量较 08 年回落 10%。预期 09 年一季度重卡市场依然较弱，需求改善需要等待宏观经济形势趋好和国家积极财政政策项目逐步落实，预期从二季度开始有望逐步改善，同比正增长则需要等到 09 年下半年。

表 6: 重要重卡企业 12 月份销售情况

	2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
中国重汽	6,719	2	111,424	12
陕西重汽	1,827	-66	65,084	8
福田汽车	1,457	-5	24,698	-12
一汽集团	1,050	-82	107,093	11
东风汽车	3,491	-55	106,490	20
北方奔驰	1,455	125	25,038	66
上汽依维柯红岩	473	-69	22,337	-7
江淮汽车	251	-47	10,786	5

数据来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

海外汽车市场疲软 汽车出口增速下滑

2008 年，中国制造汽车的国际竞争力有所提升。全年累计出口整车 62 万辆（+13%），出口增速略高于汽车行业总销量增速（7%）。

奇瑞汽车 08 年出口规模近 13 万辆（+12%），东风汽车集团（+149%）、吉利汽车（+53%）、长城汽车（+33%）等公司实现出口量快速增长。

近期，受全球性金融危机影响，海外汽车市场普遍出现了下滑。12 月，中国汽车出口规模同比出现了显著下滑（出口 2.9 万辆，同比-57%）。下滑比较明显的子行业包括客车、交叉乘用车、轿车等。MPV 市场基数较小，出口增速仍较高。

表 7：汽车各子行业出口情况

	2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
汽车	29,112	-57	617,955	13
乘用车	14,559	-60	347,636	23
轿车	10,869	-65	260,458	21
MPV	276	338	4,599	226
SUV	3,020	-21	65,697	29
交叉乘用车	394	-73	16,882	19
商用车	14,553	-54	270,319	2
客车	671	-87	25,855	-11
货车	10,324	-50	192,934	-2
半挂牵引车	2,299	-31	20,671	5
客车非完整车辆	109	-50	2,483	-2
货车非完整车辆	1,150	-44	28,376	70

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 8：主要汽车企业出口情况

	2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
奇瑞汽车	4,333	-65	129,647	13
长城汽车	3,609	-8	55,249	33
吉利汽车	1,225	-64	41,186	53
东风汽车集团	4,258	74	38,931	149
广汽集团	5,294	47	41,524	10
北汽集团	1,507	-65	34,594	0
长安集团	2,385	-18	35,506	5
哈飞汽车	1,425	-43	24,324	-26
一汽集团	1,652	-29	23,807	14
安徽江淮	322	-68	20,451	17
上汽集团	481	55	18,805	45
华晨汽车集团	1,141	-45	18,937	63
重庆力帆	719		15,777	
陕汽集团	650	29	11,993	112
中国重汽	1,703	-6	12,926	4
厦门金龙	190	-43	7,049	139
北方奔驰	108	33	2,161	109
宇通集团	110	-65	2,426	17
丹东黄海	127	10	2,129	15
中通客车	51	65	1,733	165
亚星客车集团	79		356	

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

销量不佳引致汽车企业盈利能力下滑

2008 年 1—11 月，全国重点汽车企业实现主营业务收入 11082 亿元，同比增长 13.25%。其中，比亚迪汽车主营业务收入增长率超过三位数；重汽集团收入增速超过 40%；一汽集团、陕汽集团、庆铃公司收入增速超过 20%。

同期，汽车企业实现利润总额 656 亿元，同比下降 0.53%，较 1—10 月大幅回落 7.9 个百分点，也显著低于主营业务收入增长速度 13%。11 月汽车销量再次出现明显下降，导致利润增速低于收入增速。

汽车行业利润水平和需求增速呈现同向发展，近期消费需求快速萎缩对于行业利润是最大打击。

从企业数据来看，比亚迪汽车实现了利润总额三位数增长。一汽集团、东风集团、北京集团、吉利、宇通和庆铃的利润总额增长率也在 12—39% 之间。

1—11 月利润总额增长率（-0.53%）低于主营收入增长率（13.25%）。在需求增速放缓和原材料上涨的双重压力下，汽车企业盈利能力显著下滑。

表 9：2008 年汽车工业重点企业（集团）利润总额、收入增长水平

	1—2 月	1—3 月	1—4 月	1—5 月	1—6 月	1—7 月	1—8 月	1—9 月	1—10 月	1—11 月
收入增长率%	24.94	28.22	26.31	26.30	24.95	23.16	19.89	16.47	16.35	13.25
利润总额增长率	25.42	43.75	37.38	37.87	30.41	28.91	24.92	17.03	7.40	-0.53

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

从 5 月以来，累计利润增速下降幅度较大，反应盈利能力增速下滑的趋势。11 月，汽车市场再度出现大幅负增长，汽车企业收入增速显著下降至 -14%；汽车企业的实际盈利大幅下滑 64%。

表 10：2008 年汽车工业重点企业（集团）利润总额、收入增长水平

2008 年	汽车销量 (辆)	主营业务收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	销量增速%	收入增速%	利润增速
3 月	1,056,573	3041.25	197.24	25%	28%	44%
4 月	922,634	1179.14	80.22	14%	22%	24%
5 月	835,538	1055.37	83.47	17%	26%	40%
6 月	836,814	1106.79	73.54	15%	19%	3%
7 月	665,854	1024.16	63.36	4%	13%	19%
8 月	629,017	888.06	48.17	-6%	-2%	-5%
9 月	751,531	978.03	59.17	-3%	-6%	-26%
10 月	715,665	947.99	25.10	3%	15%	-64%
11 月	685,154	861.90	26.01	-15%	-14%	-64%

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

行业评级和重点公司跟踪点评

近两个月，随着宏观经济形势演化，政府认识和应对措施不断升级，积极财政政策和适度宽松货币政策执行将对汽车需求局势的缓解形成实质性改善。已经实施及未来可能实施的激励政策包括：

1) 燃油税采取较低税率，实际执行后油价每升有望下降 0.5 元以上，同时取消养路费等，中国消费者从 09 年起将享受国际油价下跌带来的益处（已实施）；

2) 放宽汽车消费信贷，鼓励汽车金融公司发展；

3) 中小排量轿车有望降低购置税；

4) 采取政策鼓励提前报废，对环保严重超标可能实行区域性强制报废，部分老车耗能高、污染大，报废有利于节能环保，同时增加更新需求；

政府采购有望温和增加，体现支持国产车和新能源汽车。

政府积极的政策应对有助于改善消费者对个人收入和经济前景的信心，汽车市场和汽车公司将从消费需求增加、信贷成本减少、政策环境宽松等方面获益。尽管短期汽车行业仍将面临较大压力，政策环境改善对于改善市场预期和估值水平非常有效。

我们预计乘用车市场需求近期仍将持续低迷，卡车、客车市场仍未改善，09 年上半年汽车市场负增长可能性较大，预期下半年随宏观经济形势改善和基数较低影响，销售实现同比 10%左右的正常增长值得期待。

综合国内和国际需求，我们预测 09 年汽车需求仍将低速增长，行业利润下降 15%左右，主要的下降压力在上半年集中体现，我们测算 09 年上半年行业利润同比将出现 30-50%负增长。

作为周期性相对较强的行业，我们对未来半年的行业需求形势依然持相对谨慎态度，全行业的投资评级为“中性”。乘用车市场依然处于低位徘徊，当前估值基本反映了行业低迷的需求预期，结合宏观经济的预期，我们认为从明年中期开始，行业销售情况和盈利能力有望稳步改善。

商用车市场销售压力加大，但是考虑到客车公司的主业稳健成长前景和重卡公司已经反映行业预期的估值，以及政府积极财政政策有可能拉动投资和改善宏观经济预期，我们维持其“强于大市”投资评级。

行业性的投资机会主要在于宏观经济改善前景下汽车需求复苏，我们预期汽车需求领先经济底部约一个季度，明年中期将是非常敏感的时段。

我们依然建议重点关注市场地位提升、主营业绩增长确定性较强的宇通客车、一汽轿车以及受积极财政政策激励的高端重卡公司。

表 11：重点上市公司盈利预测、估值及评级

股票代码	股票简称	股价 (1/13)	EPS (元)			PE			PEG	PB	评级	变化
			07	08E	09E	07	08E	09E				
600066.SH	宇通客车	9.96	0.73	0.88	0.80	14	11	12	2.9	3.3	买入	维持
000800.SZ	一汽轿车	8.20	0.34	0.70	0.74	24	12	11	0.8	2.1	买入	维持
000338.SZ	潍柴动力	20.47	2.42	2.45	2.05	8	8	10		2.1	买入	维持
000951.SZ	中国重汽	14.59	1.71	1.10	0.95	9	13	15		0.7	买入	维持
000550.SZ	江铃汽车	8.92	0.88	0.86	0.88	10	10	10		2.0	买入	维持
600686.SH	金龙汽车	5.48	0.62	0.38	0.43	9	14	13		1.8	增持	维持
600104.SH	上海汽车	6.00	0.71	0.29	0.24	8	21	25		1.1	增持	维持
000887.SZ	中鼎股份	7.28	0.31	0.45	0.55	23	16	13	0.6	2.6	增持	维持
000581.SZ	威孚高科	5.56	0.41	0.37	0.35	14	15	16		1.3	持有	维持
000625.SZ	长安汽车	3.67	0.29	0.12	0.09	13	31	41		1.1	持有	维持
000927.SZ	一汽夏利	4.52	0.15	0.11	0.13	29	41	35		7.0	持有	维持
600166.SH	福田汽车	5.47	0.42	0.31	0.26	13	18	21		1.6	持有	维持
002085.SZ	万丰奥威	4.10	0.22	0.15	0.11	18	27	37		2.5	持有	维持
600006.SH	东风汽车	3.15	0.24	0.19	0.17	13	17	19		1.2	持有	维持
600418.SH	江淮汽车	3.18	0.25	0.17	0.13	12	19	24		1.0	持有	维持
600482.SH	风帆股份	5.78	0.25	-0.56	0.19	23		30		2.0	持有	维持
000572.SZ	海马股份	3.73	0.60	-0.05	0.03	6		124		1.3	持有	维持

资料来源：中信证券研究部预测

重点公司分季度盈利预测（季度累计）

证券代码	证券简称	07EPS 元				08EPS 元（预测）			
		07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
600006.SH	东风汽车	0.07	0.14	0.20	0.24	0.07	0.15	0.19	0.19
600066.SH	宇通客车	0.09	0.20	0.32	0.73	0.49	0.76	0.72	0.88
600104.SH	上海汽车	0.18	0.41	0.59	0.71	0.19	0.31	0.35	0.29
600166.SH	福田汽车	0.11	0.15	0.05	0.11	0.18	0.37	0.41	0.31
600418.SH	江淮汽车	0.10	0.18	0.23	0.25	0.06	0.13	0.17	0.17
600482.SH	风帆股份	0.03	0.06	0.10	0.25	0.04	0.06	0.04	-0.56
600686.SH	金龙汽车	0.09	0.21	0.36	0.62	0.23	0.39	0.44	0.38
000338.SZ	潍柴动力	0.47	1.87	2.78	3.88	1.37	3.19	3.87	2.45
000550.SZ	江铃汽车	0.16	0.47	0.73	0.88	0.22	0.62	0.75	0.86

000572.SZ	海马股份	0.11	0.34	0.47	0.59	0.06	0.06	0.00	-0.05
000581.SZ	威孚高科	0.08	0.17	0.21	0.41	0.05	0.22	0.28	0.37
000625.SZ	长安汽车	0.07	0.19	0.21	0.29	0.11	0.19	0.15	0.12
000800.SZ	一汽轿车	0.05	0.10	0.32	0.34	0.19	0.31	0.52	0.70
000887.SZ	中鼎股份	0.09	0.13	0.20	0.31	0.09	0.19	0.30	0.45
000927.SZ	一汽夏利	0.03	0.07	0.06	0.15	0.01	0.06	0.08	0.11
000951.SZ	中国重汽	0.30	0.81	1.21	1.71	0.37	1.06	1.17	1.10
002085.SZ	万丰奥威	0.04	0.08	0.13	0.22	0.06	0.12	0.14	0.15

资料来源：中信证券研究部预测

附表 1 主要轿车企业销售情况

		2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
一汽轿车	合 计	11,027	40	119,812	49
	红旗明仕	0	-100	719	-72
	红旗其它	269		1,548	617
	奔腾	3,880	26	47,750	105
	马自达 6	6,878	59	69,794	29
一汽大众	乘用车合计	31,610	-4	498,953	8
	轿车	31,610	-3	498,908	9
	捷达	8,645	-41	202,303	1
	宝来	2,665	-23	43,602	-26
	速腾	3,791	-32	75,456	1
	高尔夫	29	-73	3,576	-25
	奥迪 A6 L	5,985	38	86,105	20
	奥迪 A4	1,061	-26	19,731	1
	迈腾	4,690	45	52,506	93
	新宝来	4,744		15,629	
	开迪	0		45	-99
上海大众	乘用车合计	47,150	-4	490,087	7
	轿车	46,288	-4	478,059	7
	桑塔纳	16,391	-20	197,935	-3
	帕萨特领驭	7,085	-33	89,513	-18
	帕萨特	1,956	92	11,389	-3
	POLO	4,904	-56	67,909	-25
	明锐	5,959	19	59,499	87
	CROSS POLO	202		6,581	
	朗逸	8,950		44,392	
	晶锐	841		841	
	途安	862	-18	12,028	14
上海通用	乘用车合计	40,139	-29	432,001	-9
	轿车	37,479	-41	408,470	-10
	凯迪拉克赛威	279	-48	2,633	-40
	君威	2	-100	3,800	-75
	凯越	14,870	-39	175,470	-11
	乐骋	1,204	-16	12,297	7
	乐风	7,360	-53	107,367	25
	景程	3,047	-44	43,173	3

		2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
	君越	4,191	-44	52,746	-26
	林荫大道	406	-24	4,824	-15
	别克 GL8	2,660	-48	36,286	-15
上海汽车	总计	2,863	51	26,007	57
	荣威 750	777	-59	13,608	-18
	荣威 550	2,086		12,399	
天津一汽	合计	16,286	22	176,638	-2
	夏利	11,954	10	120,970	-9
	威姿	27	-66	1,084	-45
	威乐	125	-44	4,670	-67
	威志	4,180	95	49,914	58
一汽丰田	乘用车合计	26,981	-24	366,045	30
	轿车	26,228	-23	347,663	29
	威驰	2,148	-28	36,865	-6
	花冠	3,767	-46	52,249	-18
	皇冠	2,467	-50	45,427	-14
	锐志	3,364	-19	46,953	1
	普锐斯	84	833	899	117
	卡罗拉	14,398	-3	165,270	151
	陆地巡洋舰	146	62	4,734	88
	普拉多	607	-57	13,648	24
长安汽车	奔奔	1,166	-41	39,036	-20
	志翔	25		1,153	
	悦翔	8		28	
	CM8	337	-11	2,589	-62
	杰勋	25	67	509	160
	交叉乘用车	8,789	-60	222,366	-7
长安福特	乘用车合计	17,148	-37	204,674	-6
	轿车	16,989	-36	200,756	-6
	蒙迪欧	2,575	-67	39,621	-11
	福克斯	9,969	-25	112,552	-10
	马自达 3	3,140	-11	29,225	-18
	马自达 2	878	-43	13,692	796
	沃尔沃 S40	427	-15	5,666	-11
	B299	0		0	
	S MAX	159	-61	3,918	-17
长安铃木	合 计	6,810	-44	124,123	15
	奥拓	0		21,618	-32
	羚羊	3,742	-30	47,291	20
	雨燕	803	-3	16,328	5
	天语	2,265	-14	38,886	82
海马股份	乘用车合计	11,636	-15	95,943	-27
	轿车	11,792	-10	92,757	-25
	福美来	9,388	-25	85,427	-25
	海马 3	2,404	236	7,330	-21
	普利马	-156	-129	3,186	-61

		2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
比亚迪	合 计	15,691	51	170,882	71
	福莱尔	0		173	-90
	F3	11,443	25	131,146	41
	F3 R	388	-64	5,636	4
	F6	809		10,250	
	F0	154	-93	13,206	143
奇瑞	乘用车合计	32,480	30	356,093	-6
	轿车	26,915	26	286,569	-11
	旗云	4,506	-20	52,027	-45
	QQ3	15,321	72	95,357	9
	东方之子	216	-78	6,127	-63
	A520	3,684	56	59,582	-12
	QQ6	613	-71	38,029	-10
	A1	907	-32	28,482	151
	A3	1,668		6,965	
	MPV 合计	1,714	147	19,369	109
	东方之子 Cross	906	60	9,522	39
	瑞麒	711		7,940	
	开瑞	97	39	1,907	5
	瑞虎	3,851	35	50,155	0
吉利	轿车合计	20,974	-6	221,823	1
	豪情	0		0	
	美人豹	0		268	
	美日（优力欧）	292	-91	8,570	-75
	自由舰	10,054	55	81,076	1
	吉利金刚	4,632	-9	56,300	24
	吉利远景	1,431	-56	30,195	68
	LC-1	1,149		1,769	
	海迅	319	-17	5,758	20
	海域	1,699	-33	20,389	1
	海尚	512	-21	5,956	-25
	海锋	204	-63	4,254	76
	海悦	108		642	
	TX4	0		30	
东风日产	乘用车合计	40,213	20	350,520	29
	轿车	36,322	10	318,785	22
	蓝鸟	0		2	
	阳光	0		2	
	天籁	0		14,839	-61
	颐达	8,129	5	68,979	18
	骐达	8,042	3	68,214	5
	骊威	6,939	31	69,992	69
	新天籁	6,969		43,533	
	轩逸	6,243	-25	53,224	-7
	骏逸	280	-53	3,797	-65
	途逸	0		44	-84

		2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
	逍客	2,048		23,722	
	奇骏	1,563		4,166	
广州丰田	轿车	17,856	5	172,004	1
	凯美瑞	16,232	-4	152,834	-10
	雅力士	1,624		19,170	
广州本田	轿车	26,461	3	277,358	11
	飞度	1,560	-80	49,886	-21
	雅阁	20,265	194	170,517	44
	思迪	570	-95	52,889	-22
	锋范	4,066		4,066	
	奥德赛	1,618	-70	28,872	-37
东风本田	思域	5,866	-21	83,413	3
	东风本田 CRV	7,551	47	80,622	76
北京现代	乘用车合计	28,157	15	294,506	27
	轿车	25,506	27	25,398	36
	索那塔	978	-63	17,411	-32
	伊兰特	10,540	-27	117,761	-2
	御翔	268	-75	7,205	-48
	雅绅特	2,685	32	24,628	-8
	悦动	10,761		85,974	
	途胜	2,651	-39	41,208	-8
东风悦达起亚	轿车	10,389	8	108,353	16
	锐欧	2,730	30	29,898	62
	远舰	195	-57	4,103	-39
	赛拉图	7,464	6	74,352	18
	狮跑	5,910	203	32,500	469
	嘉华	70	-51	1,155	-52
东风神龙	合计	11,876	-44	178,060	-14
	富康	1,323	-43	13,323	-52
	爱丽舍	4,520	34	55,205	76
	标致 307	2,520	-70	60,376	-5
	标致 206	1,202	-58	14,593	-49
	毕加索	132	-79	3,365	-51
	凯旋	-248	-110	13,953	-55
	C2	288	-78	7,786	-55
	世嘉	1,562		8,053	
	标致 207	577		1,406	

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

附表 2 主要商用车企业销售情况

		2008.12	同比增长	2008.1-12	同比增长
中国重汽	重型卡车	6,719	2	111,424	12
陕西重汽	重型卡车	1,827	-66	65,084	8
	中型货车	52	-79	1,164	-80
福田汽车	重型货车	1,457	-5	24,698	-12
	中型货车	96	-90	2,598	-60
	轻型货车	16,270	-32	329,365	3
一汽集团	重型货车	1,050	-82	107,093	11
	中型货车	809	-76	48,407	-18
	轻型货车	5,263	-18	64,606	-12
东风汽车	重型货车	3,491	-55	106,490	20
	中型货车	2,201	-63	60,404	-18
	轻型货车	6,648	-11	88,916	16
北方奔驰	重型货车	1,455	125	25,038	66
上汽依维柯红岩	重型货车	473	-69	22,337	-7
江淮汽车	重型货车	251	-47	10,786	5
	中型货车	138	-82	11,741	-14
	轻型货车	1,877	-73	102,316	-4
江铃汽车	轻型货车	4,094	-40	65,802	3

数据来源：汽车工业协会，中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准		评级	说明
		买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准， 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为 基准；	股票投资评级	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
		中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			