

行业月度报告

汽车行业

2009 年 1 月月度报告

谨慎推荐

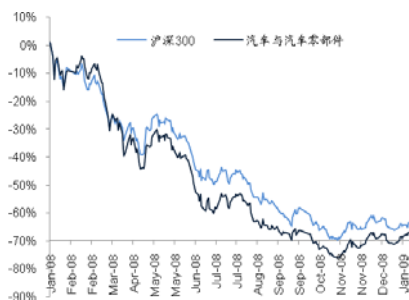
(维持评级)

2008 年 1 月 19 日

行业月度分析

2008 年车市惨淡收场，政策扶持曙光初现

一年收益率比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《09 年策略报告：并购先行，轮动在后》
2008/12/09

《先导行业先复苏》

2008/12/04

《4Q08 汽车行业投资策略——步入下降周期》

2008/10/07

《1H08 策略报告：周期向下拐点初现》

2008/06/10

汽车行业首席分析师：赵雪桂

电话：021-68866238

E-mail: zhaoxg@guosen.com.cn

汽车行业助理分析师：左涛

电话：021-68866253

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 2008 年 1-12 月数据概览：

- 2008 年 12 月：汽车月销量同比下滑 11.6%，各细分车型普遍同比负增长，2008 年车市惨淡收场。轿车（-6.9%）、微卡（6.0%）表现好于行业平均，重卡（-44.7%）自 2H08 连续第 6 个月同比负增长。
- 2008 年全年，国内实现汽车销量 938.1 万辆，同比增长 6.7%。细分行业中，轿车、重卡、大客销量分别同比增长 6.8%、11.7%、7.3%，均为近五年最低增速。

● 2008 年 12 月数据详细解析：

- 重卡：连续第六个月负增长。自 2008 年 7 月，重卡销量已连续 6 个月同比负增长，12 月销量同比下滑 44.7%，2008 年全年累计同比增速下滑至 11.7%，基本符合我们之前 10% 左右的预期。主要原因：【1】宏观经济底部运行，金融危机向实体经济蔓延，出口大幅下滑；【2】公路货运量周转量呈现下滑趋势，运输业客户持谨慎投资态度。重卡行业 1H09 压力仍较大，预计重卡行业最差时候出现于 2009 年 1-4 月。
- 轿车：2008 年黯然落幕。12 月销量环比（16.1%）有所反弹，同比（-6.9%）下滑，2008 年全年同比增速滑落至 6.8%，为近年来首度个位数增长。主要原因：【1】实体经济谷底运行，消费者对未来收入预期悲观；【2】“汽车产业振兴规划”悬而未决，部分消费者持币待购；【3】“财富效应”丧失。
- 大中客：环比大幅反弹，同比仍然下滑。12 月销量，环比（66.65）大幅反弹，同比下滑 4.5%，其中大客、中客同比增速分别为 -13.0%、1.7%。2008 年全年大中客销量累计同比增速下滑至 1.9%，为近年来最低水平。在出口下滑的背景下，作为过去出口势头最猛的大中客行业，受到的冲击最大。预计 2009 年大中客出口仍面临较大压力

● 投资策略：

- 维持汽车行业“谨慎推荐”投资评级；
- 首次给与福田汽车“谨慎推荐”投资评级：国家安排 50 亿元财政补贴对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻卡以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，对轻卡、微客需求具有明显的刺激作用，市场对“轻卡、微客行业受益”没有预期，相关上市公司（福田、江淮、江铃、长安）销量具备增长可能。
- 目前推荐的投资组合为“一汽系”公司，理由是汽车产业政策将刺激乘用车需求特别是中小排量乘用车需求。一汽系公司将走出独立行情，建议战略配置，推荐顺序是：一汽轿车（我们近期将提高其盈利预测）、一汽富维、一汽夏利、宁波华翔。原因有二：在行业最低迷的时候，是启动一汽集团整体上市的最好时机；因自身产品定位及合资公司实力，2009 年下滑程度有限。

内容目录

12 月数据概览	3
12 月数据详细解析	5
重卡：连续第六个月负增长	5
轿车：2008 年黯然落幕	7
大中客：环比大幅反弹，同比仍然下滑	8
投资策略	9
重点公司盈利预测及估值表	10
免责条款	11

图表目录

图 1：国产汽车销量累计同比增长（2008.1-12/2007.1-12）	4
图 2：国产汽车月度销量同比增长（2008.12/2007.12）	4
图 3：汽车月销量及同比增速（2008.1-2008.11）	4
图 4：重卡销量的季节性波动（2005.1-2008.12）	5
图 5：重卡月销量及同比增速（2008.1-12）	5
图 6：公路货运周转量及同比增速（2008.1-2008.11）	5
图 7：主流重卡企业累计销量（2008.1-2008.12）	6
图 8：主流重卡企业累计同比增长（2008.1-12/2007.1-12）	6
图 9：主流重卡企业月销量（2008.12）	6
图 10：轿车销量的季节性波动（2005.1-2008.12）	7
图 11：轿车月销量及同比增速（2008.1-2008.12）	7
图 12：轿车年销量及同比增速（2001-2010E）	7
图 13：轿车当年累计新增库存（2003.1-2008.11）	7
图 14：大中客销量的季节性波动（2005.1 - 2008.12）	8
图 15：大中客月销量及同比增长（2008.1-11）	8
图 16：大客销量的季节性波动（2005.1 - 2008.12）	8
图 17：大客月销量及同比增长（2008.1-12）	8
图 18：中客销量的季节性波动（2005.1 - 2008.12）	9
图 19：中客月销量及同比增长（2008.1-12）	9
 表 1：国内汽车 2008 年 12 月销量	 3
表 2：重点公司盈利预测及估值表	10

12 月数据概览

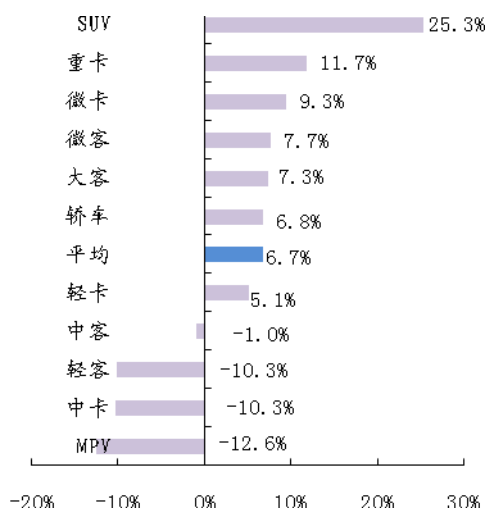
- **2008 年 12 月：**汽车月销量同比下滑 **11.6%**，各细分车型普遍同比负增长，**2008 年车市惨淡收场**。轿车（-6.9%）、微卡（6.0%）表现好于行业平均，重卡（-44.7%）自 2H08 连续第 6 个月同比负增长。
- **2008 年全年，国内实现汽车销量 938.1 万辆，同比增长 6.7%。**细分行业中，轿车、重卡、大客销量分别同比增长 6.8%、11.7%、7.3%，均为近五年最低增速。

表 1：国内汽车 2008 年 12 月销量

指标名称	销售量		
	本月完成	本期止累计	同比累计增长 (%)
汽车总计	741594	9380502	6.70
其中：国内制造	730479	9243600	6.57
CKD	11115	136902	15.84
乘用车总计	584609	6755609	7.27
柴油汽车	3984	42525	-2.34
汽油汽车	580541	6712185	7.33
其他燃料汽车	84	899	117.15
基本型乘用车	452434	5046934	6.78
多功能乘用车(MPV)	13930	197393	-12.56
运动型多用途乘用车(SUV)	40599	447722	25.28
交叉型乘用车	77646	1063560	7.67
商用车总计	156985	2624893	5.25
柴油汽车	123539	2132261	6.07
汽油汽车	33356	491096	1.90
其他燃料汽车	90	1536	-16.79
客车	21064	252837	2.16
货车	101677	1640560	8.19
半挂牵引车	4522	194155	9.21
客车非完整车辆	7561	87756	-13.96
货车非完整车辆	22161	449585	-0.17

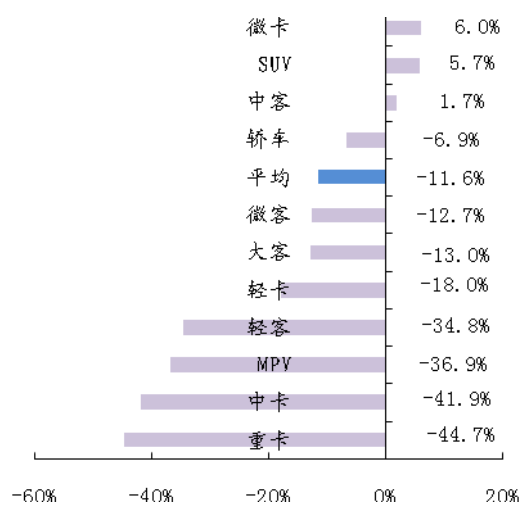
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 1: 国产汽车销量累计同比增长 (2008.1-12/2007.1-12)



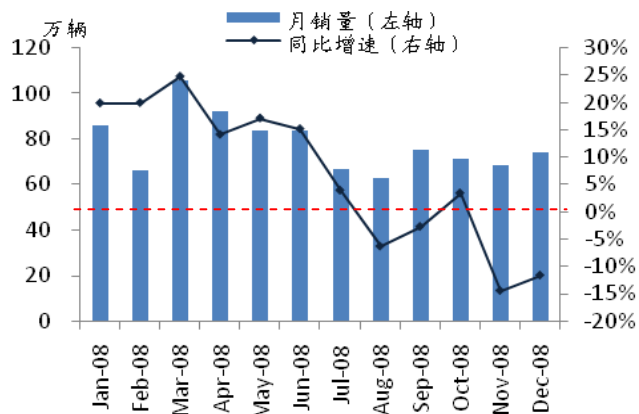
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 2: 国产汽车月度销量同比增长 (2008.12/2007.12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 3: 汽车月销量及同比增速 (2008.1-2008.12)



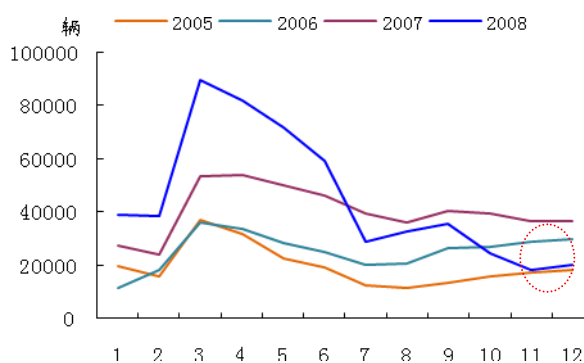
资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

12 月数据详细解析

重卡：连续第六个月负增长

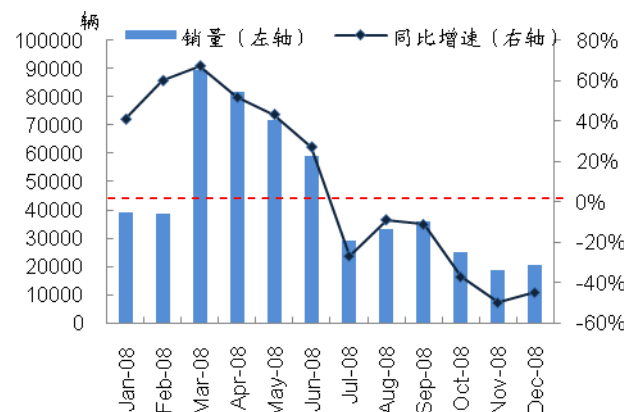
自 2008 年 7 月，重卡销量已连续 6 个月同比负增长，12 月销量同比下滑 44.7%，2008 年全年累计同比增速下滑至 11.7%，基本符合我们之前 10% 左右的预期。主要原因：【1】宏观经济底部运行，金融危机向实体经济蔓延，出口大幅下滑；【2】公路货运量周转量呈现下滑趋势，运输业客户持谨慎投资态度。重卡行业 1H09 压力仍较大，预计重卡行业最差时候出现于 2009 年 1-4 月。

图 4：重卡销量的季节性波动（2005.1-2008.12）



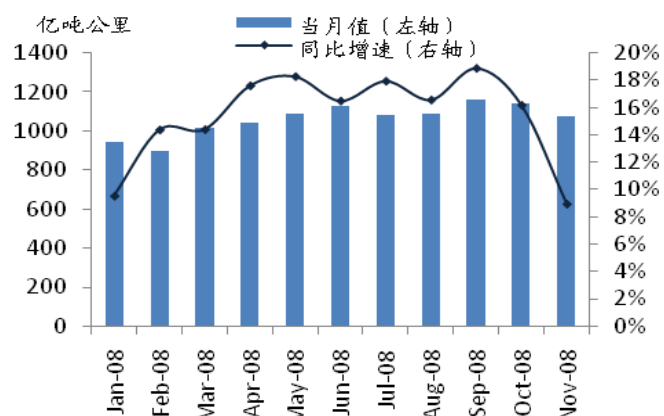
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 5：重卡月销量及同比增速（2008.1-12）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

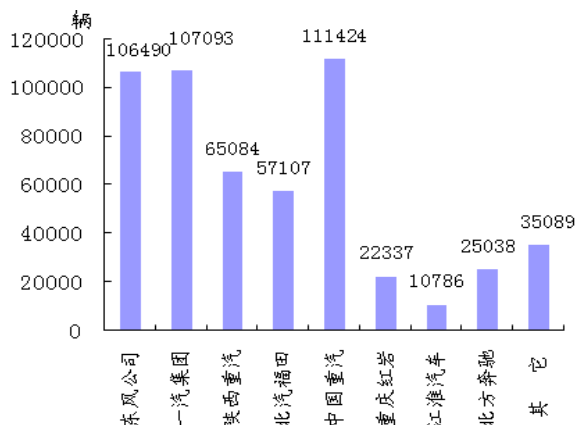
图 6：公路货运周转量及同比增速（2008.1-2008.12）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所

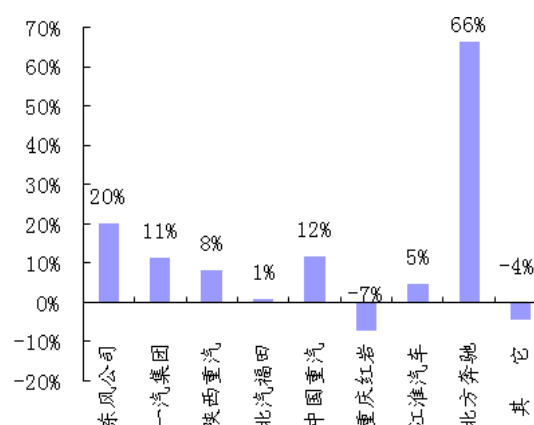
在厂商层面上，2008 年全年，中国重汽、一汽集团、东风公司分别销售重卡 11.1、10.7、10.6 万辆，包揽前三甲。北方奔驰全年销量同比增长 66%，部分原因是其去年销量基数较低。中国重汽自 2008 年 7 月以来连续 6 个月单月销量位居第一，主要还是得益于其国 III 系统 具有较强的经济性。

图 7：主流重卡企业累计销量（2008.1-2008.12）



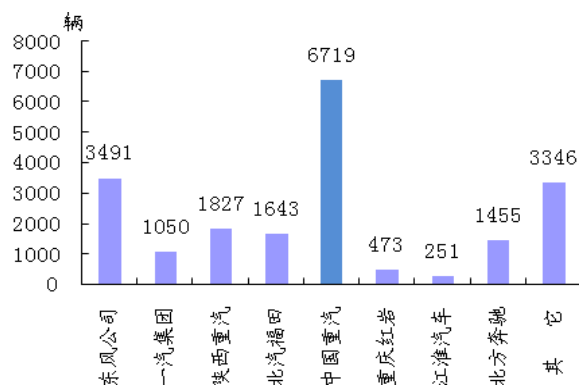
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 8：主流重卡企业累计同比增长（2008.1-12/2007.1-12）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 9：主流重卡企业月销量（2008.12）



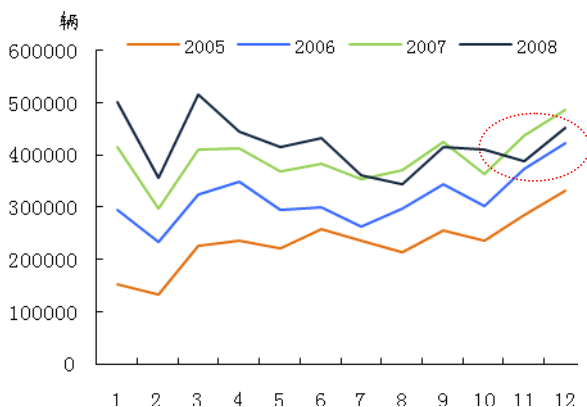
资料来源：Wind，国信证券经济研究所

轿车：2008 年黯然落幕

2008 年 12 月销量环比（16.1%）有所反弹，主要原因是经销商年底进一步加大促销力度，清理库存；同比（-6.9%）下滑，2008 年全年同比增速滑落至 6.8%，为近年来首度个位数增长。

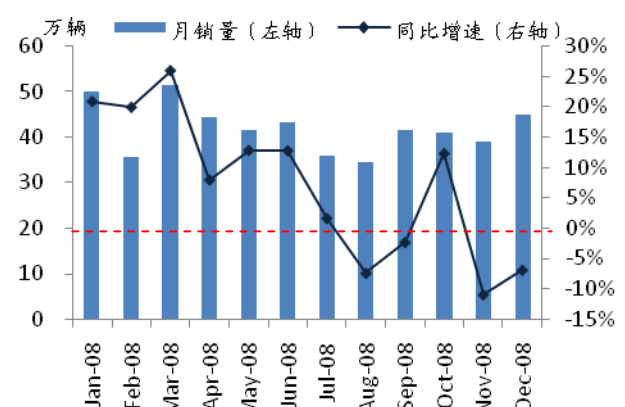
主要原因：【1】实体经济谷底运行，消费者对未来收入预期悲观，购车需求被压抑；【2】“汽车产业振兴规划”悬而未决，减免购置税、扶持汽车信贷等措施细则不明确，部分有购车愿望消费者持币待购；【3】“财富效应”丧失

图 10：轿车销量的季节性波动（2005.1-2008.12）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

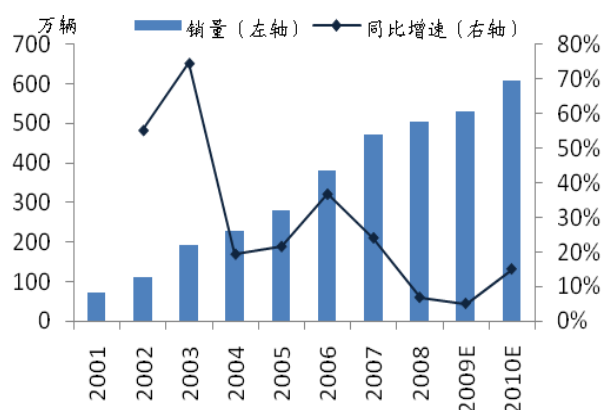
图 11：轿车月销量及同比增速（2008.1-2008.12）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

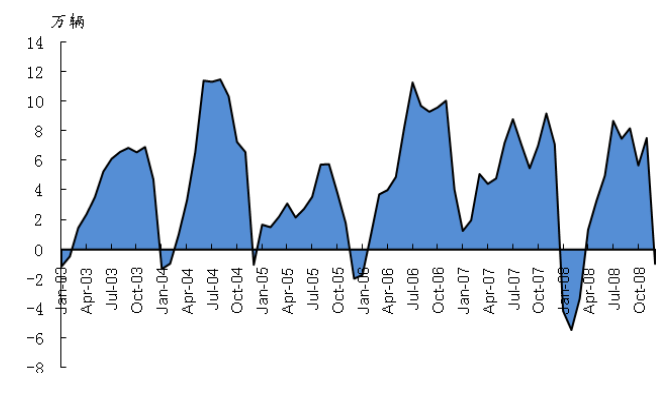
库存压力有所缓解：2008 年 12 月，轿车库存压力有所缓解，主要原因：【1】前期销售低迷，车企普遍降低产量；【2】2008 年的最后一个月，经销商为冲销量，进一步加大降价促销力度，清理库存。

图 12：轿车年销量及同比增速（2001-2010E）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 13：轿车当年累计新增库存（2003.1-2008.11）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

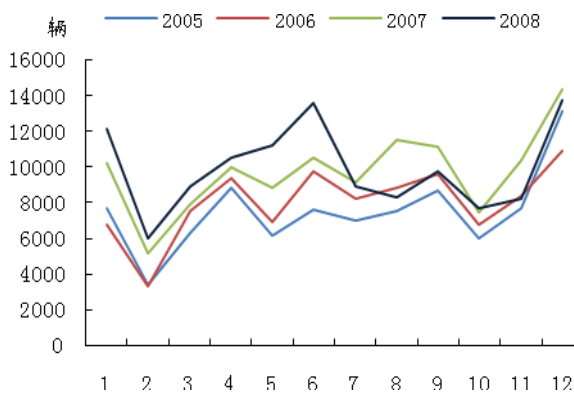
2009 年 1 月 15 日，国务院审议并原则通过了汽车产业振兴规划，规划提到：从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5%征收车辆购置税。由于 1.6L 以下轿车占比较大，预计在政策刺激下，2009 年轿车销量将从零增长或微幅负增长变为 5% - 6% 的增长。

大中客：环比大幅反弹，同比仍然下滑

12月销量，环比（66.65%）大幅反弹，同比下滑4.5%，其中大客、中客同比增速分别为-13.0%、1.7%。2008年全年大中客销量累计同比增速下滑至1.9%，为近年来最低水平。

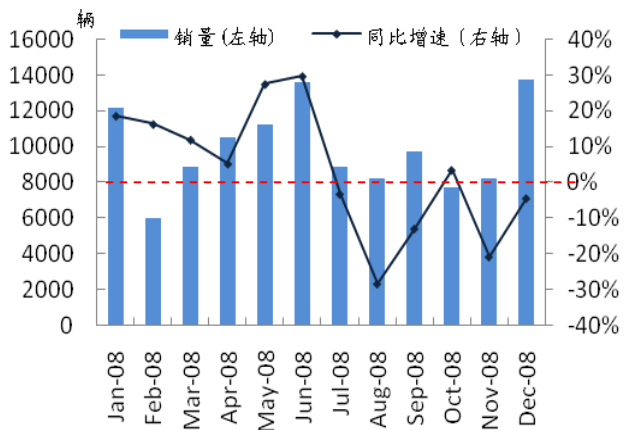
大中客行业过去出口势头最猛，现在承受压力最大：随着金融危机在全球范围内向实体经济蔓延，以及原油价格的快速回落，资源国家、新兴经济体经济急转直下，而上述国家是中国制造业（包括大中客）的主要出口国家。我们预计，新增订单的消失、原有订单的弃单、应收账款的坏帐，上升比例将逐渐增大。2009年中大客出口仍面临较大压力。

图 14：大中客销量的季节性波动（2005.1 - 2008.12）



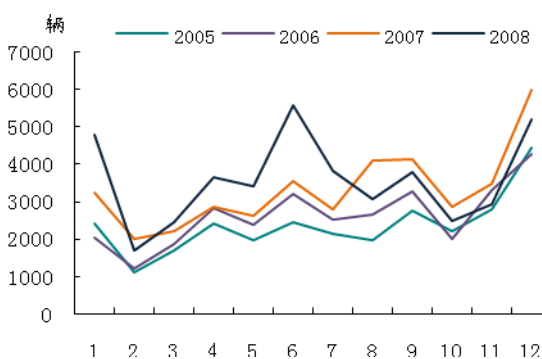
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 15：大中客月销量及同比增长（2008.1-12）



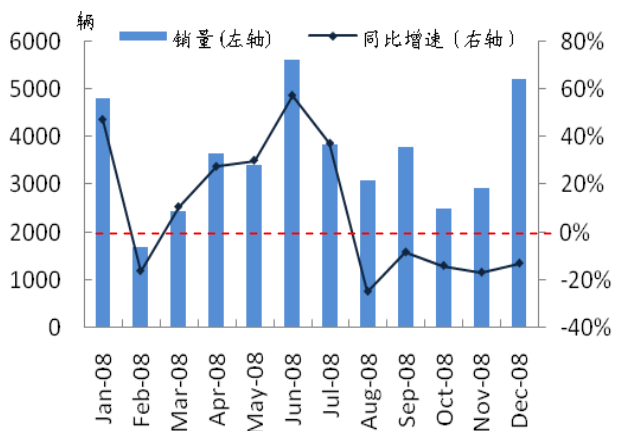
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 16：大客销量的季节性波动（2005.1 - 2008.12）



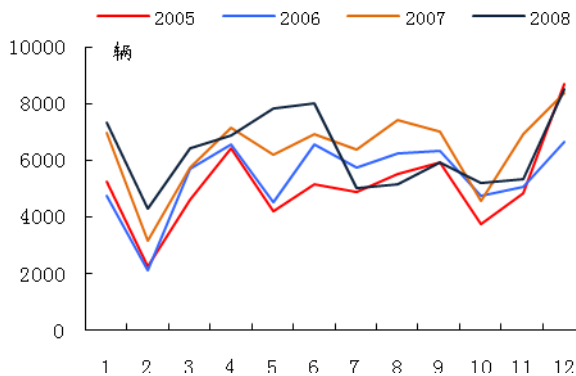
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 17：大客月销量及同比增长（2008.1-12）



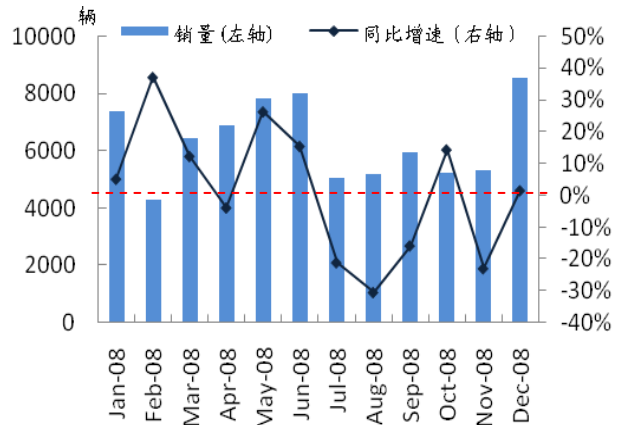
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 18: 中客销量的季节性波动 (2005.1 - 2008.12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

图 19: 中客月销量及同比增长 (2008.1-12)



资料来源: CAAM, 国信证券经济研究所

投资策略

2009 年 1 月 15 日, 国务院审议并原则通过汽车产业振兴规划。提出: **【1】** 培育汽车消费市场。从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日, 对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税。从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日, 国家安排 50 亿元, 对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车, 给予一次性财政补贴; **【2】** 推进汽车产业重组; **【3】** 支持企业自主创新和技术改造; **【4】** 实施新能源汽车战略; **【5】** 支持汽车生产企业发展自主品牌。

- 维持汽车行业“谨慎推荐”投资评级；
- 首次给与福田汽车“谨慎推荐”投资评级: 国家安排 50 亿元财政补贴对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻卡以及购买 1.3 升以下排量的微型客车, 对轻卡、微客需求具有明显的刺激作用, 市场对“轻卡、微客行业受益”没有预期, 相关上市公司 (福田、江淮、江铃、长安) 销量具备增长可能。
- 现阶段推荐的投资组合为“一汽系”公司, 理由是汽车产业政策将刺激乘用车需求特别是中小排量乘用车需求。一汽系公司将走出独立行情, 建议战略配置, 推荐顺序是: 一汽轿车 (我们近期将提高其盈利预测)、一汽富维、一汽夏利、宁波华翔。原因有二: 在行业最低迷的时候, 是启动一汽集团整体上市的最好时机; 因自身产品定位及合资公司实力, 2009 年下滑程度有限。

表 2: 重点公司盈利预测及估值表

公司 名称	收盘价 2009-1-16	EPS			PE			PB			最新评级
		2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
一汽轿车	8.34	0.62	0.55	0.68	13.5	15.2	12.3	2.1	1.9	1.7	推荐
宇通客车	9.89	0.63	0.72	0.90	15.7	13.7	11.0	1.8	1.6	1.4	谨慎推荐
金龙汽车	5.40	0.38	0.29	0.70	14.2	18.6	7.7	1.8	1.7	1.5	谨慎推荐
江铃汽车	9.15	0.75	0.99	1.10	12.2	9.2	8.3	2.0	1.7	1.4	谨慎推荐
威孚高科	5.82	0.42	0.49	0.58	13.9	11.9	10.0	1.3	1.2	1.1	谨慎推荐
一汽夏利	4.48	0.12	0.16	0.46	37.3	28.0	9.7	2.1	2.1	1.9	谨慎推荐
一汽富维	9.17	0.69	0.50	0.76	13.3	18.3	12.1	1.5	1.5	1.3	谨慎推荐
中国重汽	15.08	1.27	0.96	1.25	11.9	15.7	12.1	2.5	2.2	1.9	中性
潍柴动力	22.75	4.23	2.75	4.23	5.4	8.3	5.4	1.9	1.6	1.2	中性
上海汽车	6.00	0.34	0.38	0.55	17.6	15.8	10.9	1.0	1.0	0.9	中性
长安汽车	3.67	0.16	0.16	0.26	22.9	22.9	14.1	1.1	1.1	1.1	中性
东风汽车	3.16	0.21	0.21	0.27	15.0	15.0	11.7	1.2	1.2	1.1	中性

数据来源: 国信证券经济研究所

注: 宇通客车 2008 年含地产转让非经常性损益 0.32 元, 2009、2010 年预测 EPS 为客车主业 EPS;

金龙汽车 2008 年含有地产转让收益 0.11 元, 2009、2010 年预测 EPS 为客车主业 EPS;

一汽轿车 08 年 EPS 预测基于 08 年执行 15% 所得税率的假设; 江铃汽车 08 年 EPS 预测剔除 0.17 元非经常性损益。

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿軻	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
基础化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业高级分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 王军清
房地产行业分析师 陈 林	银行业分析师 谈 煊	银行业分析师 黄 飙
保险行业分析师 武建刚	证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平
IT行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘
纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉
房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wanacs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456