

日期: 2008 年 1 月 20 日

行业: 汽车及汽车零部件行业



汽车行业研究小组 杨胜
021-53519888-1970
Yangsheng97@gmail.com

行业最新销售数据

12 月份汽车销量 (万辆)	74.2
同比增长	-11.6%
1-12 月份汽车销量 (万辆)	938.1
同比增长	6.7%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: YS09-MIT02

相关报告:

乘用车市场需求仍相对较好

——2008 年 12 月份汽车销售数据及重点公司点评

■ 主要观点:

08 年销量增速创 10 年新低

受宏观经济影响, 08 年国内汽车销量为 938.1 万辆, 同比仅增长 6.7%, 同比增速大幅下滑, 创下十年以来新低。

12 月份汽车市场需求略有恢复

得益于燃油税改革方案确定和成品油价调低, 以及部分汽车厂商年底冲量, 12 月份汽车市场需求略有恢复, 销量同比降低 11.6%, 同比增速较 11 月份略有提高, 且乘用车需求仍大幅好于商用车。

重点乘用车公司一汽轿车销售领跑

一汽轿车销售继续领跑, 其今明两年新车型连续推出将确保其销售大幅领先市场。一汽夏利受益于政策推动, 销售表现其次, 09 年销售和基本面期待改善。上海汽车短期表现较差, 但新车型的陆续推出和政策受益将促使其中期业绩持续向好。

龙头商用车企业相对表现更好

龙头商用车企业中国重汽、金龙汽车相对表现较好。潍柴动力四季度销售下滑较大, 四季度业绩不容乐观。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 汽车及汽车零部件行业: 中性

乘用车子行业需求相对较好, 二级市场投资机会将更快出现。我们重申 09 年收入成长确定性高和毛利率回升确定性高两条投资主线, 依次推荐一汽轿车、潍柴动力、福田汽车和中国重汽。但短期内需注意重卡类企业 08 年四季度业绩可能低于预期的风险。

■ 数据预测与估值:

汽车行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
一汽轿车	000800	8.12	0.34	0.68	0.88	23.88	11.94	9.23	2.10	超强大市
潍柴动力	000338	22.98	2.42	2.57	2.40	9.48	8.94	9.59	2.37	跑赢大市
福田汽车	600166	6.23	0.46	0.48	0.54	13.54	12.98	11.54	1.78	跑赢大市
中国重汽	000951	15.59	1.71	1.25	1.33	9.12	12.51	11.74	2.61	跑赢大市
江铃汽车	000550	8.91	0.46	0.84	0.80	19.37	10.61	11.14	1.97	跑赢大市
宁波华翔	002048	4.36	0.29	0.35	0.32	15.03	12.46	13.63	1.97	跑赢大市
长丰汽车	600991	5.69	0.42	0.44	0.36	13.57	12.93	15.81	0.99	大市同步
上海汽车	600104	6.01	0.71	0.39	0.45	8.46	15.41	13.36	1.08	大市同步

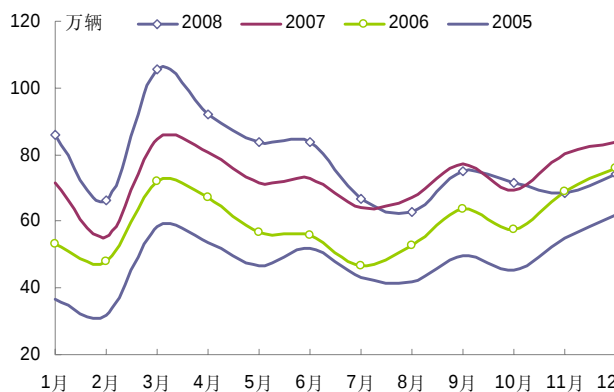
资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 1 月 19 日收盘价

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

1、12 月份汽车市场需求略有改善

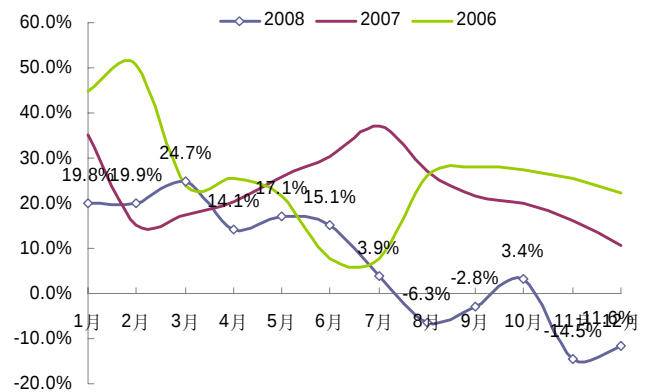
08 年 12 月份国内汽车销量为 74.2 万辆,较上年同比减少 11.6%,较 11 月份环比增长 8.2%。相对于 11 月份汽车销量同比减少 14.5%,同比增速略有改善。12 月份销量改善主要得益于燃油税改革方案确定和成品油价调低,以及部分汽车厂商年底冲量所致。但购置税改革即将出台的预期又造成一部分需求延迟释放,对 12 月份销量产生一定的负面作用,但也将对 1 月 20 日购置税改革生效之后的汽车销量产生一定的促进。

图 1 汽车月度销量略有改善



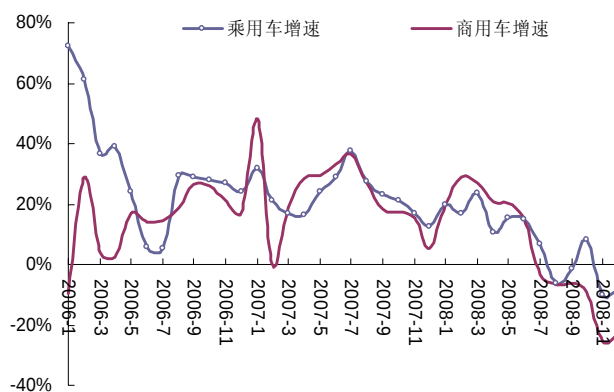
数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 2 汽车月度销量同比增速小幅改善



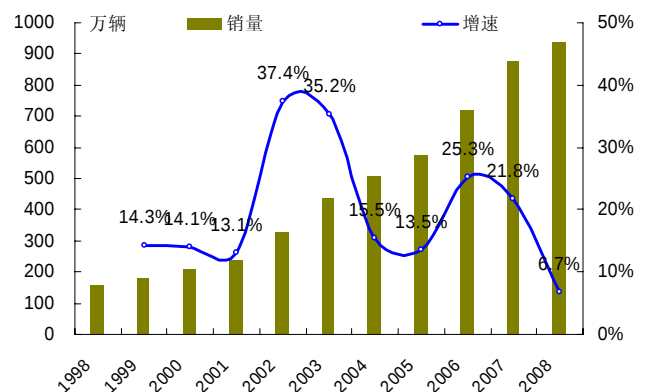
数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 3 乘用车销量增速仍大幅高于商用车



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 4 08 年汽车行业年度销量增速大幅减缓



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

12 月份乘用车需求继续大幅好于商用车，乘用车单月销量同比减少 8.0%，而商用车单月销量同比减少 23.0%，同比增速相差 15 个百分点。我们再次重申 09 年乘用车销售好于商用车的观点，尤其是

08年上半年商用车销量增速较快带来的高基数效应，将导致09年上半年商用车需求相对低迷。

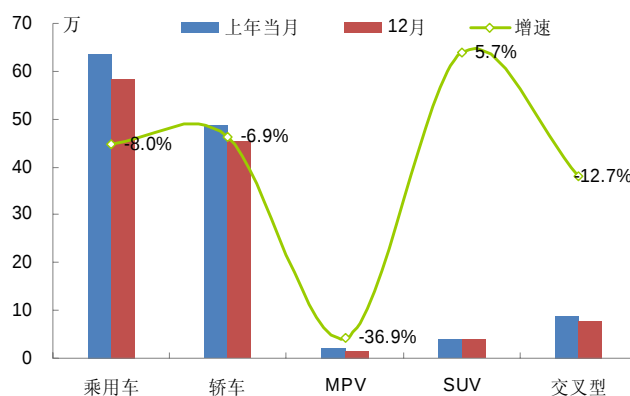
受宏观经济影响，08年下半年销售一路走低，全年实现汽车销量938.1万辆，同比仅增长6.7%，增速创下十年以来新低，略低于我们之前的预期。09年GDP增速进一步放缓将使得汽车消费进一步下滑，但燃油税改革、购置税减征以及成品油降价等政策利好因素将对国内汽车消费正向推动。我们维持09年汽车销量增速为6%，其中乘用车销量增速为8%，商用车销量增速为2%，且销量增速呈现前低后高的预测。

2、细分车型微卡表现出色

乘用车细分车型中，SUV因为实力新车型的引入，在12月份单月和08年全年销售均表现相对较好。微卡则在商用车细分车型中表现相对出色，主要原因是农村市场需求相对稳定，且承接了部分高端车型降级需求。重卡受房地产投资和采矿运输需求下滑影响，12月需求下滑最为严重。

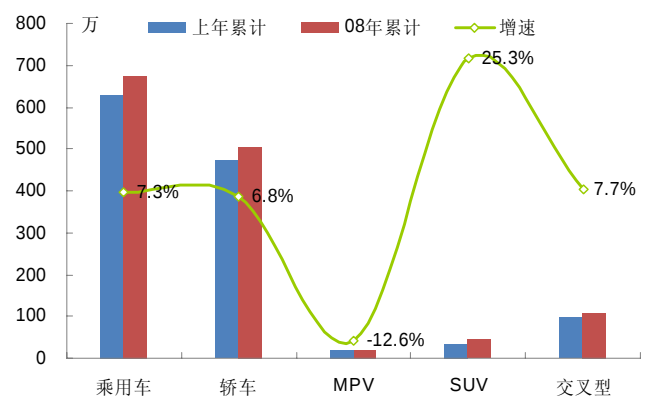
随着政策对小排量汽车消费的扶持，预计小排量轿车、交叉型乘用车和微卡在09年市场表现将相对出色。重卡需求受益于国家大力投资基础设施建设拉动，可能在一季度末逐步好转。

图5 乘用车分车型12月单月销量和同比增速



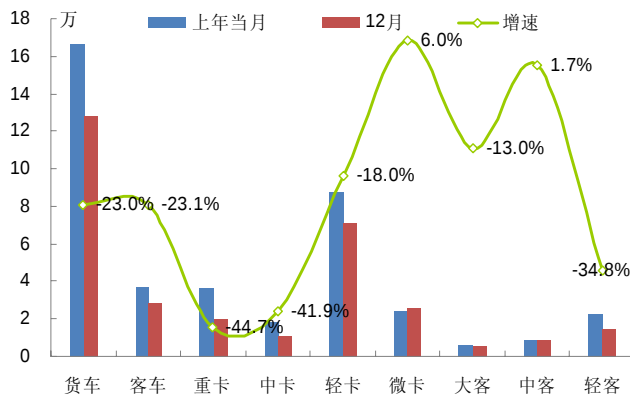
数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图6 乘用车分车型08年销量和同比增速



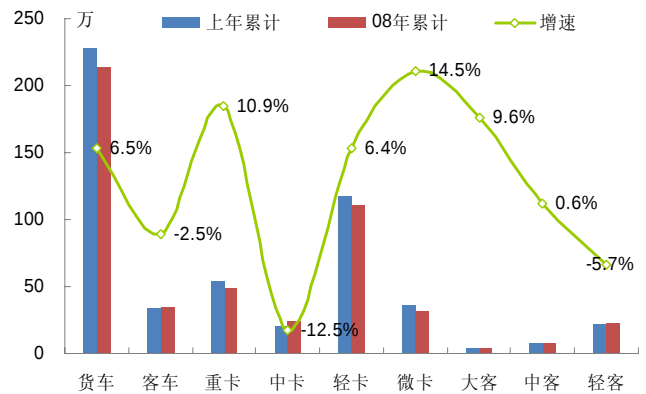
数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 7 商用车分车型 12 月单月销量和同比增速



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

图 8 商用车分车型 08 年销量和同比增速



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

3、重点乘用车公司一汽轿车销售领跑

12 月单月，乘用车上市公司中一汽轿车市场表现继续保持最佳，单月销量同比增长 40.1%，全年销量同比增长 48.8%。尤其是马自达 6 销量再创佳绩，达到近 6900 辆的水平。从季度来看，一汽轿车在 08 年四季度销售表现也最好，同比增长 23.3%。我们重申一汽轿车车型 08、09 和 10 年三年呈现 2、4 和 6 款，销售收入和业绩增长大幅领先行业水平的观点。09 年其主力车型马自达 6 睿智和奔腾 B50 将陆续在 3 月份和 6 月份开始销售，下半年销量将再创佳绩。

12 月单月一汽夏利销售表现其次，其本部小排量车受益于燃油税改革，单月销量增长较快。拥有 30%权益的一汽丰田在 12 月单月市场表现欠佳，但得益于新车卡罗拉的引入，08 年全年销售增速仍较快。随着政策对小排量车的倾斜，预计 09 年一汽夏利本部和一汽丰田销量将好于行业平均水平，上市公司基本面期待改善。

长丰汽车在 12 月单月和 08 年四季度销售均相对稳定，其 SUV 车型得益于成品油价降低需求略有好转，同时公司在 09 年内将陆续推出新车型，销售前景逐渐看好。

上海汽车 12 月销量相对下滑较多，尤其是贡献主要利润来源的上海通用销量更是下滑 41.4%，但我们同时注意到上海通用汽车在 07 年 12 月份的单月销售冲量行为，08 年 12 月份实际销售应大幅好于统计数据。我们同时注意到上海汽车业绩虽然短期将继续下滑，但其合资公司上海大众主力车型帕萨特即将改款，上海通用新君威新款已经成功推出，同时将推出主力车型雪佛兰克鲁兹以及后续的多款中高级主力车型。其旗下五菱汽车也受益于政策推动小排量汽车和农村市

场消费，市场份额将进一步提高。我们判断上海汽车业绩将在 09 年和 10 年持续向好，我们也将伺机调升其股票评级。

长安汽车 08 年 12 月和四季度市场表现均为最差，旗下合资公司销售也大幅降低，我们判断其 08 年四季度业绩在乘用车公司中将表现最差。公司旗下合资公司长安福特马自达即将推出新款小车嘉年华，销量表现期待改善。但因为小车毛利率较低，09 年业绩改善幅度有限。

对于福田汽车和江淮汽车两家以商用车为主的公司，乘用车市场销售相对较好。其中福田汽车因为基数低而增速较快，其乘用车业务在中期内难以贡献业绩。江淮汽车乘用车业务占比已经较高，新车型同悦 08 年 10 月份上市，12 月份单月销量超过 2000 辆，市场表现相对较好。但瑞风和宾悦等毛利率较高车型表现欠佳，公司业绩在短期内不容乐观。

表 1 重点 A 股上市乘用车公司 08 年 12 月份销售情况 (辆)

上市公司	关联企业	股权占比	12 月完成	月度同比	月度环比	08 年累计	累计同比
长安汽车	长安福特马自达	50%	17148	-36.5%	39.3%	204674	-6.0%
	长安铃木	51%	6810	-44.5%	-34.2%	124123	14.7%
	长安汽车	100%	10350	-57.3%	-46.1%	265681	-9.7%
	南京长安	73.54%	3045	-12.5%	-34.4%	46354	55.4%
	江西江铃	50%	762	-57.3%	-9.2%	10866	-33.4%
	加权合计		25017	-47.3%	-27.4%	470842	-3.6%
上海汽车	上海大众	50%	47150	-4.4%	20.8%	490087	7.4%
	上海股份	100%	2863	51.2%	6.4%	26007	57.2%
	南汽集团	100%	1148	-2.2%	24.5%	10450	-46.9%
	上海通用	50%	40139	-41.4%	40.1%	444756	-10.2%
	上汽通用五菱	50.10%	50597	22.3%	1.3%	586036	18.0%
	加权合计		73005	-11.7%	16.8%	797483	4.8%
一汽夏利	天津一汽	100%	16286	22.3%	40.8%	176638	-2.0%
	一汽丰田	30%	26981	-24.0%	10.8%	366045	29.5%
	加权合计		24380	1.7%	29.2%	286452	8.1%
一汽轿车	一汽轿车	100%	11027	40.1%	30.3%	119812	48.8%
长丰汽车	长丰汽车	100%	3006	-1.9%	76.6%	26886	4.4%
福田汽车	福田汽车	100%	212	91.0%	14.0%	3645	112.3%
江淮汽车	江淮汽车	100%	5221	34.3%	14.6%	58237	21.0%

数据来源：中国汽车工业协会

表 2 重点 A 股上市乘用车公司 08 年四季度销售情况 (辆)

上市公司	关联企业	股权占比	08 年第四季完成	上年同期完成	同比增速
长安汽车	长安福特马自达	50%	44634	67282	-33.7%

	长安铃木	51%	23690	33003	-28.2%
	长安汽车	100%	48240	74090	-34.9%
	南京长安	73.54%	12076	12285	-1.7%
	江西江铃	50%	1872	4309	-56.6%
	加权合计		92456	135751	-31.9%
上海汽车	上海大众	50%	119482	121955	-2.0%
	上海股份	100%	9060	3698	145.0%
	南汽集团	100%	3321	4506	-26.3%
	上海通用	50%	100647	148808	-32.4%
	上汽通用五菱	50.10%	145001	124774	16.2%
	加权合计		195091	206097	-5.3%
一汽夏利	天津一汽	100%	42466	43035	-1.3%
	一汽丰田	30%	82581	94495	-12.6%
	加权合计		67240	71384	-5.8%
一汽轿车	一汽轿车	100%	29328	23788	23.3%
长丰汽车	长丰汽车	100%	6991	7422	-5.8%
福田汽车	福田汽车	100%	656	548	19.7%
江淮汽车	江淮汽车	100%	13862	12294	12.8%

数据来源：中国汽车工业协会

对于非 A 股上市类乘用车公司，比亚迪销售继续表现出色，但增速已经开始减缓。奇瑞公司 12 月单月销售表现较好，但结合其 08 年相对较差的销售表现，我们判断其 12 月销量有年底冲量的嫌疑，销售数据有一定水分。

表 3 行业主要非 A 股上市乘用车公司销售情况（辆）

上市公司	关联企业	12 月完成	月度同比	月度环比	08 年累计	累计同比
一汽集团	一汽大众	31610	-3.9%	-27.4%	498953	8.1%
	一汽海南	11636	-15.1%	126.3%	95943	-26.8%
	一汽集团	2398	-43.3%	40.8%	28542	-27.0%
东风集团	东风本田	13417	6.8%	-1.6%	164035	29.1%
	东风神龙	11876	-44.3%	7.5%	178060	-14.1%
	东风有限	40213	19.5%	20.3%	350564	28.8%
	东风渝安	6164	-17.1%	-12.1%	74202	24.4%
	东风悦达	16369	39.7%	72.1%	142008	40.0%
广汽集团	广州本田	28079	-9.9%	20.4%	306230	3.7%
	广州丰田	17856	5.1%	24.2%	172004	1.0%
比亚迪	比亚迪	15691	50.7%	-28.0%	170882	70.7%
长城汽车	长城汽车	6858	-7.2%	-2.7%	73030	12.8%
吉利汽车	吉利汽车	20974	-6.0%	21.9%	221823	1.1%
奇瑞	奇瑞	32480	30.5%	42.5%	356093	-6.5%

数据来源：中国汽车工业协会

4、龙头商用车企业相对表现更好

商用车方面重汽集团和金龙集团相对表现较好。重汽集团在 08 年 12 月和四季度表现均超越重卡子行业平均水平，龙头优势确保其在行业下滑时期表现相对较为稳定。因为 08 年四季度销量绝对同比下滑量仍达 21.0%，上市公司四季度业绩存在一定压力。随着原材料成本降低带来的毛利率提升，公司 09 年业绩将开始向好。

金龙汽车在 08 年 12 月份和四季度也表现相对较好，其三条金龙整合可能促使其在 09 年客车市场表现仍相对突出。但需注意到下述统计数据未包含出口，因为国际宏观经济原因，公司占比较大的出口业务下滑可能超出预期。此外，宇通客车在四季度市场需求也开始适度恢复，但公司同样面临出口下滑风险。

表 4 行业主要商用车企业 08 年 12 月份和四季度销售情况（辆）

关联企业	12 月 完成	月度 同比	月度 环比	08 年 四季	季度 同比	08 年 累计	累计 同比
安徽江淮汽车集团	9412	-39.2%	-3.5%	34204	-31.5%	207585	-0.3%
中国重型汽车集团	6762	-1.3%	22.2%	17602	-21.0%	112017	11.3%
厦门金龙汽车集团股份有限公司	4239	87.6%	46.9%	9666	96.6%	36711	83.0%
郑州宇通集团有限责任公司	3088	3.7%	76.9%	6761	20.8%	22220	19.5%
陕西汽车集团有限责任公司	2189	-62.9%	-7.8%	8118	-52.4%	75228	10.5%
包头北奔重型汽车有限公司	1455	0.0%	42.8%	4122	85.8%	25038	66.2%
丹东黄海汽车有限责任公司	1403	-47.6%	3.0%	4152	-38.2%	20574	-7.4%
中通客车控股股份有限公司	513	31.5%	246.6%	909	7.4%	4007	71.2%
江苏亚星客车集团有限公司	301	-32.2%	-2.6%	779	-8.2%	3418	-9.7%

数据来源：中国汽车工业协会

潍柴动力 08 年 12 月单月和四季度销售均大幅下滑，分别达到 88.2%和 50.2%，其销售下滑程度高出此前预期，08 年四季度业绩不容乐观。但随着原材料成本下降带来的毛利率提升，公司 09 年业绩将开始向好。

表 5 行业主要发动机企业 08 年 12 月份和四季度销售情况（台）

关联企业	12 月 完成	月度 同比	月度 环比	08 年 四季	季度 同比	08 年 累计	累计 同比
广西玉柴机器集团有限公司	29452	-27.4%	11.2%	85517	-35.0%	550148	9.1%
哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	13361	-40.1%	-17.4%	56911	-17.9%	330321	18.1%
潍柴控股集团有限公司	1574	-88.2%	-75.3%	17581	-50.2%	205986	22.2%
昆明云内动力股份有限公司	12154	-36.6%	16.0%	35217	-24.5%	193105	-14%

数据来源：中国汽车工业协会

附件:

表 6 09 年汽车行业年度投资策略重点推荐公司股票市场表现

股票代码	简称	给予评级	此评级 给予首日	首日股价	最新股价	期间 涨跌幅	跑赢 沪深 300
000800	一汽轿车	超强大市	20080825	6.08	8.12	32.68%	49.00%
000338	潍柴动力	跑赢大市	20081028	15.58	22.98	49.13%	27.50%
600166	福田汽车	跑赢大市	20081111	3.69	6.23	75.19%	63.49%
000951	中国重汽	跑赢大市	20080828	16.28	15.59	-1.20%	12.25%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所; 目前股价数据为 2009 年 1 月 19 日收盘价

分析师承诺

分析师 郭昌盛，杨胜

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。