

汽车行业

2009 年 01 月 20 日

2009 年 1 月汽车行业月评:

仍处于下降通道, 2 月车市将会有所反弹

研究员: 陈亮

电 话: 025-84457777-894

E-mail: pro7973@hotmail.com

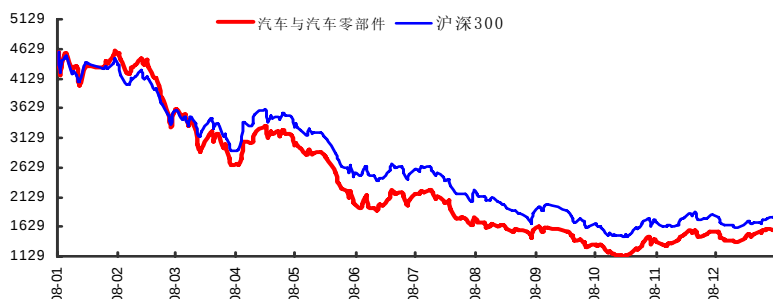
http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

行业评级

中性

市场走势



相关研究

《等待行业周期底部的到来——2009 年汽车行业投资策略报告》
09/01/16

《周期性向下趋势已经显现——汽车整车行业研究报告》
08/08/27

投资要点:

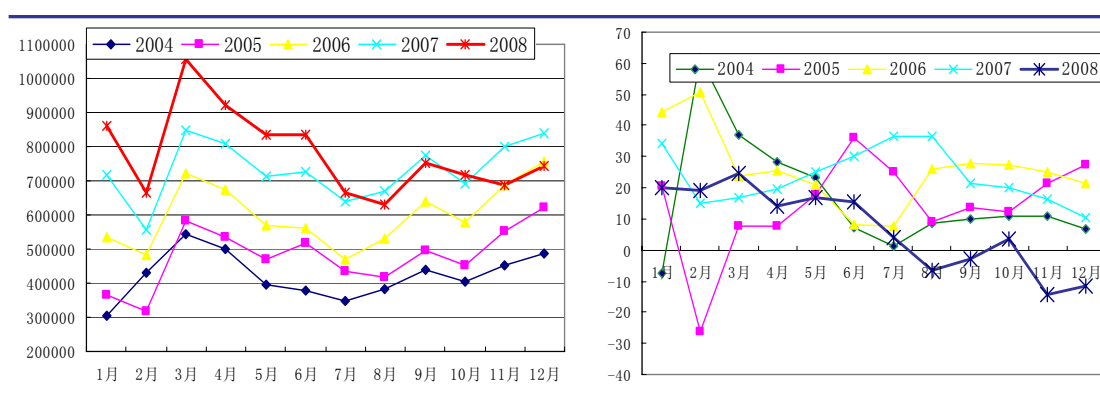
- 2008 年 12 月汽车产量为 62.7 万辆, 销量为 74.2 万辆; 由于销量大于产量, 汽车企业库存开始下降, 这将有助于厂商消耗先前高成本零部件, 从而降低后续的汽车制造成本。
- 2008 年 12 月汽车销量同比仍为下降, 但环比增长了 8.2%; 这主要是由于轿车销量环比增长所致, 属于正常的月度销量反应。
- 2008 年全年汽车产销增速均小于 10%, 皆创下了 1997 年以来的新低。同时月度营业收入和毛利率仍在下滑。
- 1.6L 及以下排量的乘用车购置税减至 5% 使得原本 1 月份的用户延至 2 月份。由于此次购置税下降对购车成本影响不到 5%, 因此我们认为这项政策对乘用车销量刺激有限。
- 2008 年 12 月大中客销量环比增长了 66.6%; 总体来看, 大中客销量表现较为平稳。
- 重卡和轻卡销量自 2008 年 3 月份以来一路下滑, 目前仍未出现止跌回稳信号。中卡是唯一年度销量负增长的卡车细分市场。

一、 汽车总体：库存开始下降

1. 轿车销量环比增长带动汽车总销量环比增长

根据汽车工业协会数据，2008年12月我国共生产汽车62.7万辆，环比下降8.6%，同比下降23.7%；销售74.2万辆，环比增长8.24%，同比下降11.64%。由于销量大于产量，12月份汽车库存比11月下降了11.5万辆，这将有助于厂商消耗先前高成本零部件，从而降低后续的汽车制造成本。从往年经验来看，汽车销售数据11月和12月的环比都是正增长；而2008年11月份汽车销量低于10月，因此12月汽车销量环比为正乃季节性因素，汽车行业销量仍处于下降通道中。

图表 1 2004 年以来汽车月度销量及增速



数据来源：CAAM

分车型来看，除 SUV 略同比有增长外，其他车型销量同比都下降。环比来看，乘用车中轿车、SUV 以及商用车中客车销量有较大幅度增加。由于轿车占整个汽车销量达 60% 以上，因此轿车环比销量增加是 12 月汽车总销量增加的主要原因。

图表 2 2008 年 12 月分车型销售情况

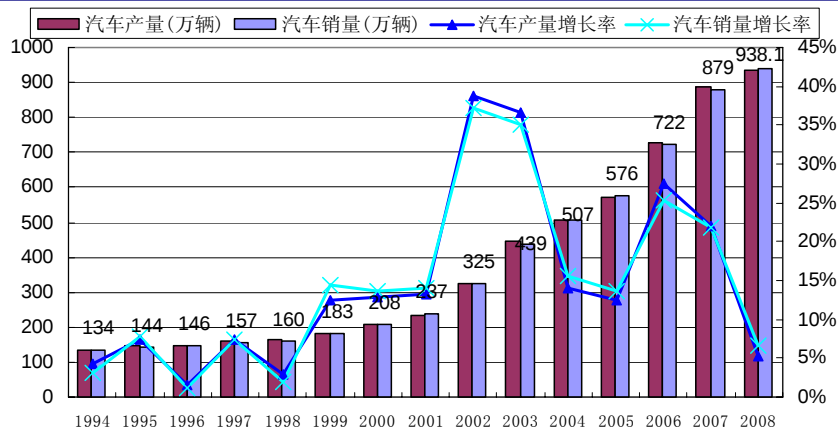
	销量(万辆)	同比增长	环比增长
乘用车：	584609	-8.0%	11.8%
基本型乘用车（轿车）	452434	-6.9%	16.1%
多功能乘用车（MPV）	13930	-36.9%	-3.5%
运动型多功能乘用车（SUV）	40599	5.7%	16.0%
交叉型乘用车	77646	-12.7%	-7.4%
商用车：	156985	-23.0%	-3.3%
客车（含非完整车辆）	28625	-23.1%	21.6%
货车（含非完整车辆）	123838	-19.9%	-7.8%
半挂牵引车	4522	-62.0%	0.9%
总计：	741594	-11.6%	8.2%

数据来源：CAAM

2. 2008 年汽车销量增速创下近十年新低

2008 年全年我国共销售汽车 938.1 万辆，同比增长 6.7%；生产汽车 934.5 万辆，同比增长 5.2%；产销增速创下自 1999 年以来的新低。汽车各子行业表现来看，MPV 和客车呈现负增长。

图表 3 1994 年以来我国汽车年度产销情况



数据来源：CAAM

图表 4 各类型汽车销量情况

单位：万辆，%

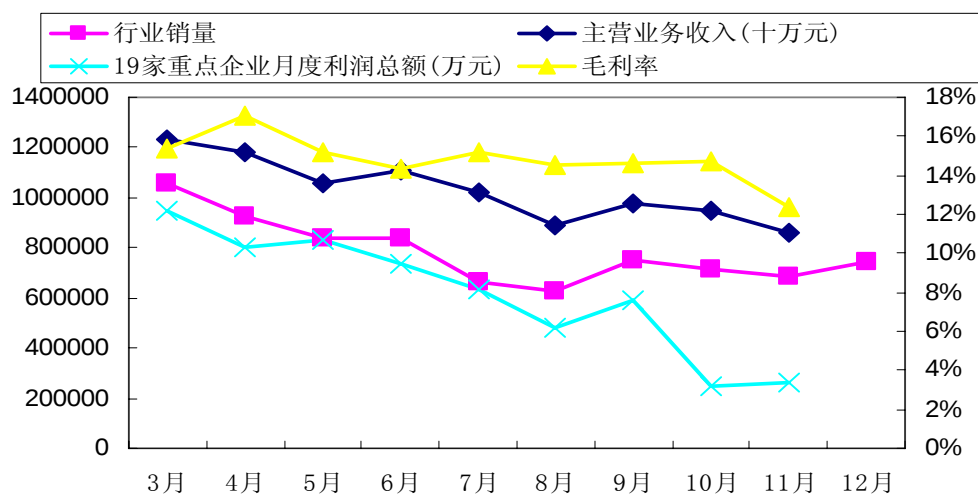
	2006 年		2007 年		2008 年	
	销量	增速	销量	增速	销量	增速
乘用车：	517.5	30.0%	629.8	21.7%	675.6	7.3%
基本型乘用车（轿车）	382.8	36.9%	472.7	23.5%	504.7	6.8%
多功能乘用车（MPV）	19.1	22.6%	22.6	18.3%	19.7	-12.8%
运动型多功能乘用车（SUV）	23.8	21.2%	35.7	50.0%	44.8	25.5%
交叉型乘用车	91.8	10.4%	98.8	7.6%	106.4	7.7%
商用车：	204.0	14.2%	249.4	22.3%	262.5	5.3%
客车（含非完整车辆）	28.9	7.3%	34.9	20.8%	34.1	-2.3%
货车（含非完整车辆）	165.8	13.6%	196.6	18.6%	209.0	6.3%
半挂牵引车	9.3	64.2%	17.8	91.4%	19.4	9.0%
总计：	721.6	25.1%	879.2	21.8%	938.1	6.7%

数据来源：CAAM

3. 重点企业营业收入和毛利率继续下滑

根据汽车工业协会的统计数据，2008 年 11 月 19 家重点企业营业收入为 861.9 亿元，毛利率 12.3%，与 11 月汽车销量一样皆继续呈下滑趋势。11 月重点企业实现利润 26 亿元，和 10 月基本持平。2008 年 1-11 月，重点企业累计实现营业收入 11082.69 亿元，同比增长 13.25%；累计实现利润总额 656.28 亿元，同比下降 0.53%。

图表 5 19 家重点企业收入、毛利率和利润情况



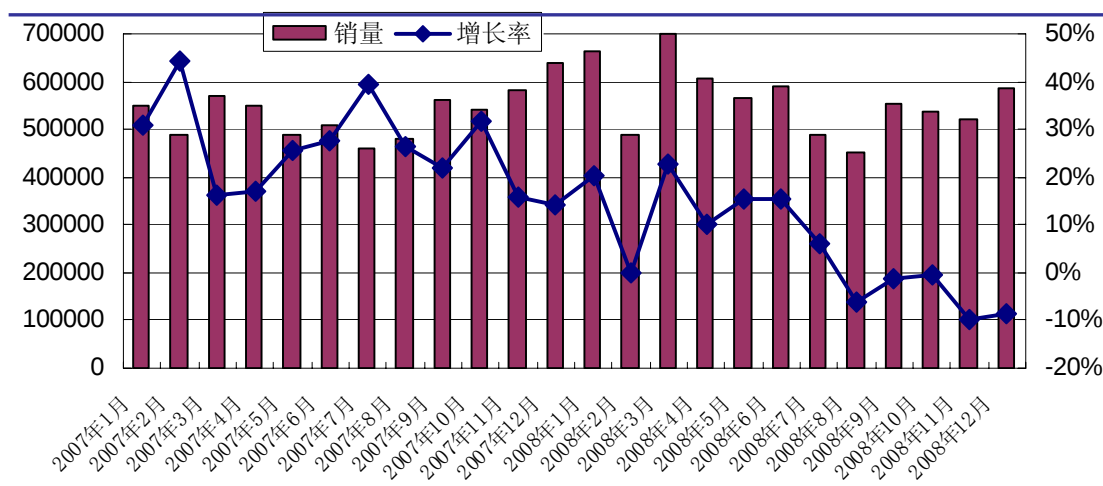
数据来源：CAAM

二、乘用车：环比增长

1. 购置税下调对乘用车销量影响较小

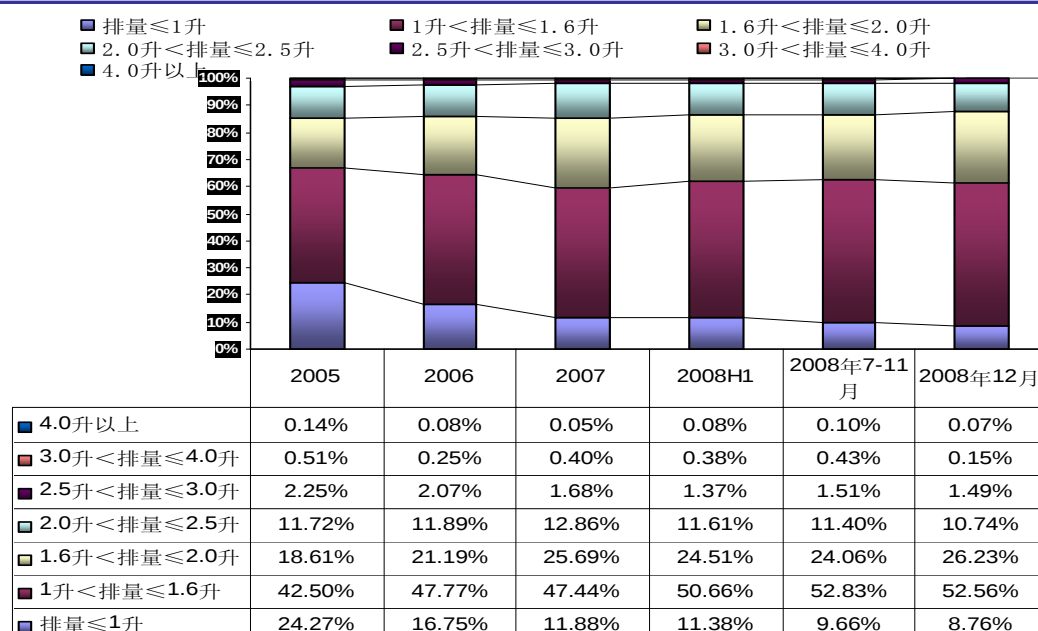
2008 年 12 月，我国销售乘用车 58.46 万辆，环比增长 11.8%，同比下降 8%。相对于商用车，“春节效应”导致 12 月乘用车销量有所好转。分排量销量情况来看，1.6 升 < 排量 ≤ 2.0 升的乘用车销量占比上升明显，达到了 26.23%；3L 以上和 1.0L 及以下排量乘用车销量占比则进一步下滑。

图表 6 我国乘用车月度销量情况



数据来源：CAAM

图表 7 乘用车分排量销量比例



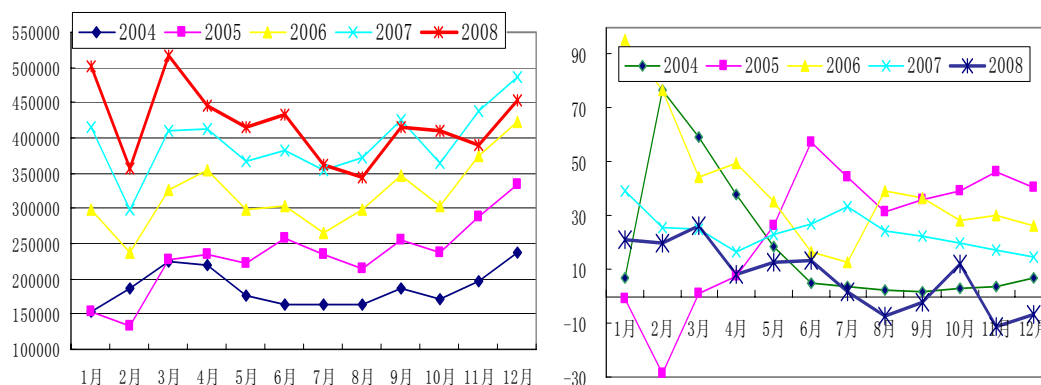
数据来源：CAAM

2009年1月20日开始的购置税改革，将1.6L及以下排量乘用车购置税减至5%；整体来看，由于对汽车购置成本影响不大，10万元的汽车只能少交4273元购置税，因此带动汽车销量增长将不明显。对于分排量销量占比来说，将会引起1.6L分水岭附近排量汽车销量占比发生变化，即原先购买1.6升<排量≤2.0升乘用车的消费者一部分将会转为购买1升<排量≤1.6升乘用车。

2. 11月和12月是轿车销售的旺季

2008年12月，轿车销售45.24万辆，虽然同比仍下降7%，但较11月环比上升了16%。从往年经验来看，11月和12月是轿车销售的旺季；今年11月份轿车销量较10月出现下滑，因此12月环比增长属于意料之中。

图表 8 基本型乘用车（轿车）月度销量及增长率

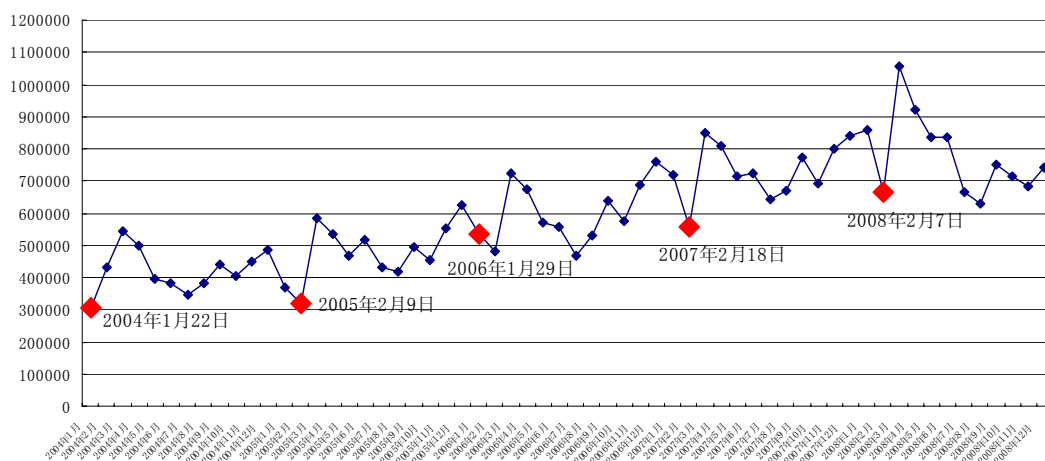


数据来源：CAAM

3. 2009 年 2 月将迎来一个购车小高峰

由于春节期间经销商放假，因此历年春节所在月汽车销量都非常低；春节过后的一个月则是一个月度销量小高峰；观察历史数据可以很容易发现这一点。此外，1.6L 及以下排量乘用车购置税将于 2009 年 1 月 20 日起由 10% 减至 5%，一方面前期传言引起消费者观望；另一方面，减免的购置税将会对车市形成一定刺激作用。今年春节所在月为 1 月，加上购置税调整的政策影响，预计 2009 年 1 月汽车销量将会低于 2008 年 12 月，但 2 月份汽车销量将有一个较大幅度的上升。

图表 9 汽车月度销量的“春节效应”



注：图中红点为春节所在月，旁边日期为春节日期

数据来源：CAAM

4. 一汽大众居 2008 年轿车销量榜首

2008 年全年轿车销量来看，一汽大众和上海大众取得了和行业基本持平的增长；上海通用则出现了 8.41% 的负增长。

图表 10 2008 年轿车企业销量前 20 名情况

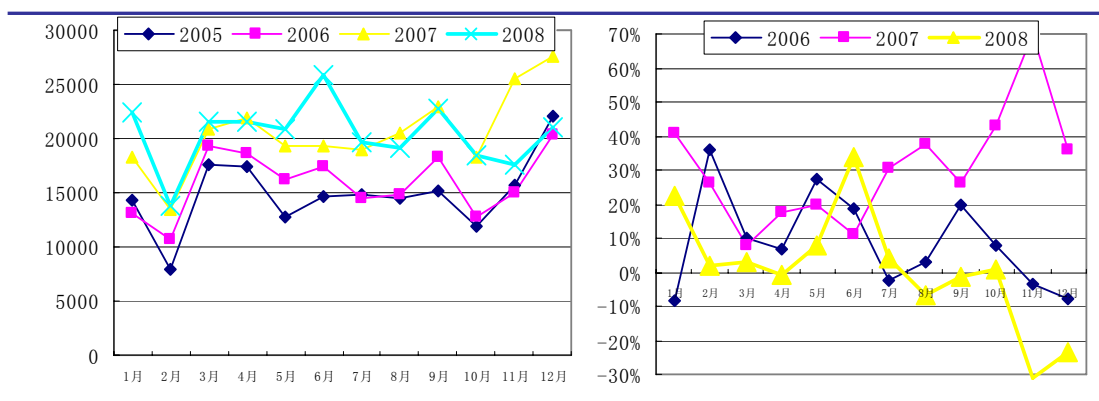
排名	汽车企业	2008 年销量	同比增长	市场占有率
1	一汽大众	498908	8.86%	9.89%
2	上海大众	478059	7.23%	9.47%
3	上海通用	395715	-8.41%	7.84%
4	一汽丰田	347663	29.21%	6.89%
5	东风日产	318785	22.06%	6.32%
6	奇瑞轿车	286569	-10.85%	5.68%
7	广州本田	277358	11.18%	5.50%
8	北京现代	253298	35.88%	5.02%
9	浙江吉利	221823	1.05%	4.40%
10	长安福特	200756	-5.81%	3.98%
11	神龙汽车	178060	-14.09%	3.53%
12	一汽夏利	176638	-2.02%	3.50%
13	广州丰田	172004	1.00%	3.41%
14	比亚迪	170882	70.67%	3.39%
15	长安铃木	124123	14.68%	2.46%
16	一汽轿车	119812	48.84%	2.37%
17	东风悦达	108353	16.13%	2.15%
18	一汽海南	92757	-24.53%	1.84%
19	金杯汽车	91833	-20.08%	1.82%
20	东风本田	83413	2.55%	1.65%

数据来源：CAAM

三、 客车：大中客较为平稳

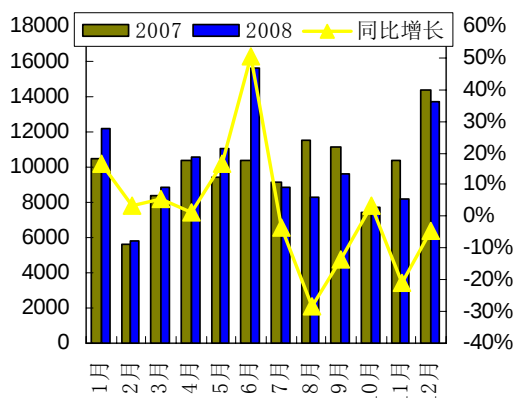
2008 年 12 月，客车（含客车非完整车辆）同比虽然下滑较为明显，但环比上升幅度较大，主要原因是大中客销量出现较大的回升。12 月大中客（含非完整车辆）共销售了 1.37 万辆，比 11 月增长了 66.6%。轻型客车销量则和 11 月基本持平。

图表 11 客车（不含非完整车辆）月度销量和增速

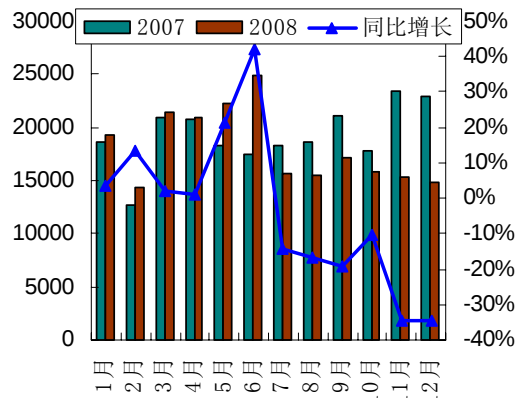


数据来源：CAAM

图表 12 大中型客车月度销量



图表 13 轻型客车月度销量



注：大中客和轻客月度销量均含相应非完整车辆

数据来源：CAAM

图表 14 大中型客车细分车型销量情况

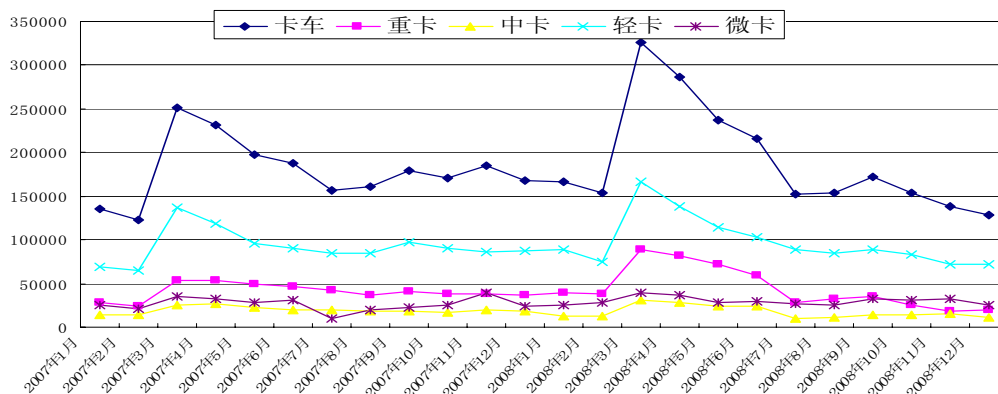
	2005		2006		2007		2008	
	销量	增速	销量	增速	销量	增速	销量	增速
大中型客车销量	40748		46691	14.58%	68053	45.75%	81142	19.23%
其中：城市客车	15428		17063	10.60%	22571	32.28%	26530	17.54%
长途客车	23677		26955	13.84%	34398	27.61%	38401	11.64%
旅游客车	1349		1877	39.14%	5969	218.01%	10690	79.09%

数据来源：CAAM

四、 卡车：继续下滑

2008 年 3 月在重卡和轻卡的带动下，卡车月度销量创下新高。随后便一路下滑，至今为止仍未出现止跌信号。年度数据来看，2008 年中卡销量比 2007 年下降了 12%，重卡、轻卡和微卡有所增加。

图表 15 卡车及卡车细分市场月度销量



数据来源：CAAM

图表 16 卡车细分市场年度销量情况

	重卡	中卡	轻卡	微卡	卡车合计
2007 年	487481	236722	1104877	315430	2144510
2008 年	540448	207109	1175465	361278	2284300
增长率	10.87%	-12.51%	6.39%	14.54%	6.52%

数据来源: CAAM

图表 17 重点覆盖公司评级

股票名称	1/20 收盘价	EPS (元)				P/E				投资评 级
		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
宇通客车	10.03	0.73	1.07	0.74	0.98	13.74	9.37	13.55	10.23	推荐
中国重汽	16.70	1.71	0.64	0.64	0.78	9.77	26.09	26.09	21.41	观望

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15 % 以上;

推荐: 相对强于市场表现5 % ~ 15 %;

观望: 市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5 % 以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。