

销量环比回升，重卡销量反弹可期

——汽车行业 12 月月报

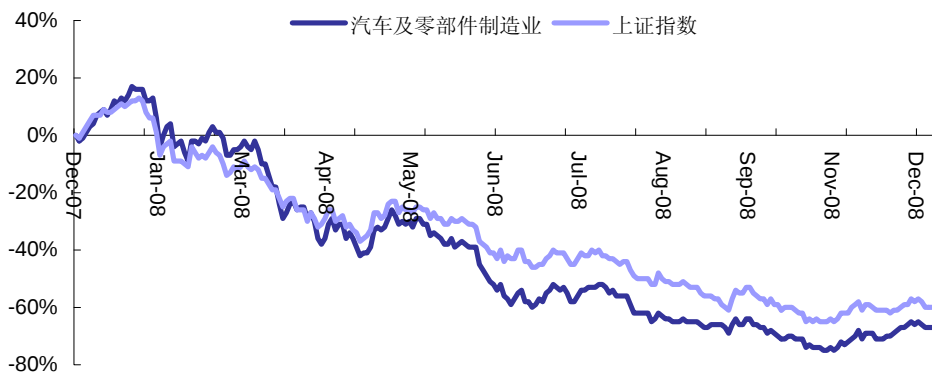
行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

- 重卡子行业在四季度时，由于经销商等去库存化的原因，销量出现了急剧下降的状况。进入 09 年一季度后，从近期工程机械企业反馈的销量数据来看已经有明显的回升。考虑到工程机械和重卡较高的关联性，相信随着开春后各项工程的开始运行以及经销商为二月份回补库存等因素，预计 1、2 月的销量可能有恢复性增长，但 09 年上半年的压力仍然较大。**销量的阶段性恢复增长将成为相关上市公司股价的催化剂，建议一季度可增持相关股票，把握阶段性机会。**
- 12 月汽车销售共计 74.16 万辆，同比下降 11.64%，其中乘用车销售 58.46 万辆，同比下降 7.99%，商用车销售 15.70 万辆，同比下降 23.03%。12 月，尽管同比下降，但销量环比有所增长，虽然其中由于季节性因素的存在，仍难以断言市场是否回暖，但对市场从目前低点的反弹已可有所期待。
- 12 月，轿车生产企业的处境迥异，比亚迪、一汽轿车、北京现代等公司仍保持了较好的同比增长，而一汽丰田、上海通用、长安福特呈现了较大幅度的下降，但环比均有所回升。一汽大众尽管同比下降幅度不大，但环比下降明显。总体上，大多数企业都较 11 月的销量有一定回升。
- 11 月，汽车共出口 3.58 万辆，环比下降 30.35%，同比下降 46.50%；出口金额 5.99 亿美元，环比下降 22.91%，同比下降 30.11%。由于经济危机在 08 年下半年逐步加深，预计随后的出口数据将愈发难以乐观。
- 11 月单月毛利率为 12.29%，较 10 月大幅下降 2.47 个百分点。12 月汽车销量的环比明显反弹，以及 12 月汽车市场优惠的减小，预计毛利率应回升至 14.5%~14.7%左右的正常水平。
- 仍然维持对行业的“中性”评级。

最近 52 周股价表现



分析师

姚宏光

(0755) 8249 2723

Yaohg@lhq.com

黄未樵

(0755) 8236 6964

huangwq@lhq.com

重卡行业销量或有阶段性恢复增长，将成股价催化剂

12月汽车销售共计74.16万辆，同比下降11.64%，其中乘用车销售58.46万辆，同比下降7.99%，商用车销售15.70万辆，同比下降23.03%。12月，尽管同比下降，但销量环比有所增长，虽然其中由于季节性因素的存在，仍难以断言市场是否回暖，但对市场从目前低点的反弹已可有所期待。

乘用车各子行业中，轿车同比依旧下降，但主要是由于基数较大，绝对销量来看，45.24万辆的规模仍是近九个月来最好的情况，尽管有季节性因素的原因；MPV的情况仍然未有改变，销量保持了平稳的态势，同比依然呈现大幅下降的情况；本月SUV的销量重归增长；交叉型乘用车意外的出现了环比下降的情况，同比大幅回落。

商用车市场仍然全线表现疲弱。除微货仍保持了6%的增长外，其余子行业仍旧呈现同比大幅度下降的情况，多数环比也不同程度地出现了下降。而重卡行业尽管同比数据仍然比较难看，但环比有所增长。

表1 子行业销量及增长情况			单位：万辆	
	12月销量	同比增长%	累计数据	同比增长%
汽车行业	74.16	-11.64	936.33	6.59
轿车	45.24	-6.89	504.04	6.63
MPV	1.39	-36.89	19.74	-12.54
SUV	4.06	5.70	44.43	24.32
交叉型乘用车	7.76	-12.72	106.36	7.68
重型货车	2.03	-44.75	54.15	11.80
中型货车	1.07	-41.90	21.23	-9.32
轻型货车	7.16	-17.97	117.13	7.52
微型货车	2.58	6.00	36.03	14.53
轻型客车	1.49	-34.76	21.16	-8.95

数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

乘用车市场随着国家购置税减免政策的出台，我们预计一系列车市刺激措施的累计效应应对市场回暖有所帮助，但由于08年1季度的基数较大，未来数月乘用车的销量同比数据仍然难有好的表现，环比数据虽然有春节的因素存在，但较四季度应不会有更差的表现。

商用车市场预计一季度仍然难有好的表现。但重卡子行业在四季度时，由于经销商等去库存化的原因，销量出现了急剧下降的状况。进入09年一季度后，从近期工程机械企业反馈的销量数据来看已经有明显的回升。考虑到工程机械和重卡较高的关联性，相信随着开春后各项工程的开始运行以及经销商为二月份回补库存等因素，预计1、2月的销量可能有阶段性恢复增长，但09年上半年的压力仍然较大。**销量的阶段性恢复增长将成为相关上市公司股价的催化剂，建议一季度可增持相关股票，把握阶段性机会。**

企业销售状况迥异

12月，轿车生产企业的处境迥异，比亚迪、一汽轿车、北京现代等公司仍保

持了较好的同比增长，而一汽丰田、上海通用、长安福特呈现了较大幅度的下降，但环比均有所回升。一汽大众尽管同比下降幅度不大，但环比下降明显。总体上，大多数企业都较 11 月的销量有一定回升。

图 1 主要轿车企业 12 月销量增速比较

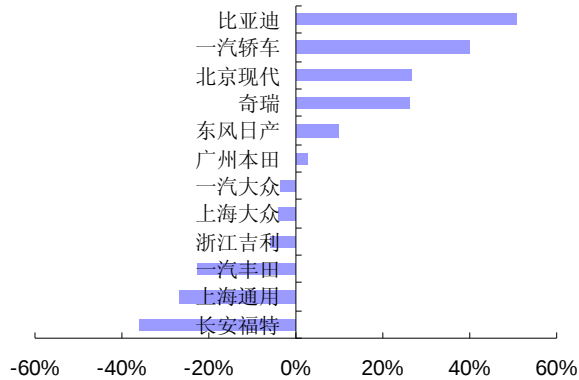
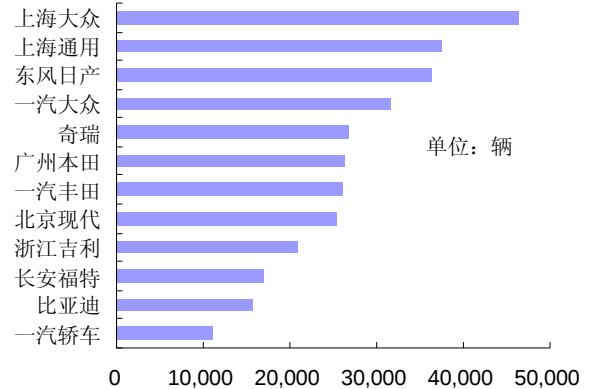


图 2 主要轿车企业 12 月销量比较



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

12 月，多数重卡企业同比大幅下降，环比也出现了不同程度的下降。包头北方、华菱仍保持了较高的同比增长，重汽则在大集团中一枝独秀，连续两个月销量有所反弹，甚至实现了同比增长（集团数据）。

图 3 重卡企业 10 月销量增速比较

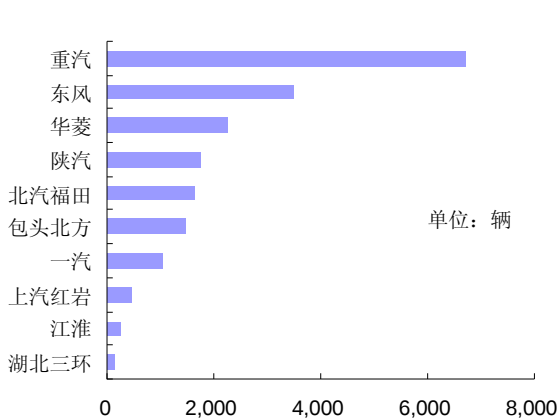
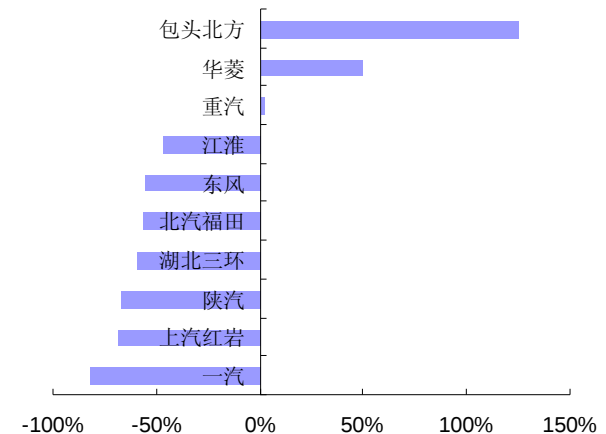


图 4 份额前 10 位重卡企业 10 月销量比较



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

出口大幅下滑，未来仍难乐观

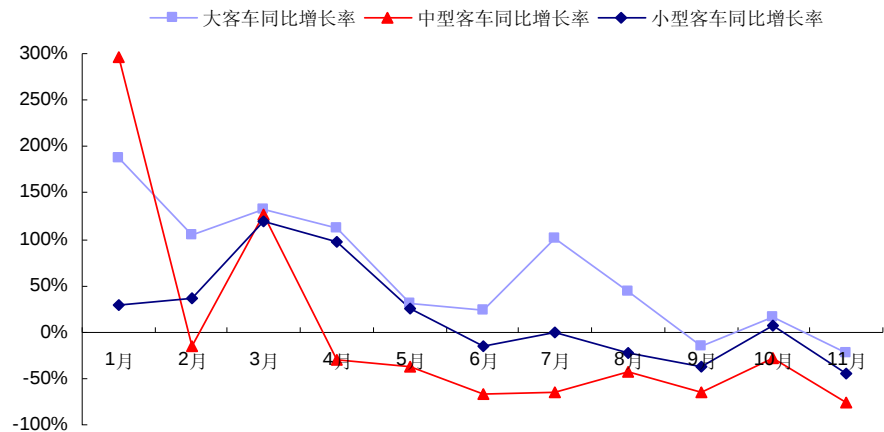
11 月，汽车共出口 3.58 万辆，环比下降 30.35%，同比下降 46.50%；出口金额 5.99 亿美元，环比下降 22.91%，同比下降 30.11%。

其中，轿车出口 1.14 万辆，环比下降 44.16%，同比下降 45.07%；1.0-1.5L 的小排量车环比下降 43.38%，同比基本持平，增长 0.95%；1.5L-2.5L 则同比下降严重，同比下降 73.03%。载货车出口 1.34 万辆，环比下降 25.74%，同比下降 47.98%，牵引车出口 1626 辆，环比增长 52.39%，同比增长 13.71%。由于

经济危机在 08 年下半年逐步加深，预计随后的出口数据将愈发难以乐观。

客车出口 4618 辆，环比下降 20.12%，同比下降 56.56%。其中，大客车出口 949 辆，环比和同比分别下降 12.29%和 21.70%，而中轻型客车和小型客车同比则分别下降 76.59%和 44.99%。

图 5 客车分级别出口增速



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

注：大客车（30 座及其以上），中轻型客车（10~29 座），小型客车（小于 9 座）

累计利润总额首现负增长

1~11 月，重点企业主营业务收入增长 13.25%，较 1~10 月下降 3.1 个百分点，11 月疲弱的车市和持续的降价行为对企业营收的影响颇大；累计利润总额首现负增长，同比下降 0.53%，较 1~10 月下降达到 7.57 个百分点。

1-11 月累计毛利率为 15.02%，同比下降 1.29 个百分点，较 1~10 月数据下降了 0.23 个百分点。11 月单月毛利率为 12.29%，较 10 月大幅下降 2.47 个百分点，尽管 11 月销量表现不佳，令我们对毛利率下降有所预期，但如此大的下滑幅度仍让人意外。12 月汽车销量的环比明显反弹，以及 12 月汽车市场优惠的减小，预计毛利率应回升至 14.5%~14.7%左右的正常水平。

1-11 月累计净利率为 5.92%。同比下降 0.52 个百分点，较 1~10 月下降 0.25 个百分点。11 月单月净利率仍仅为 2.96%，较 10 月回升 0.31 个百分点，但仍属于非正常的历史最低水平，非经常性损益仍然出现了较大幅度的亏损。

仍然维持对行业的“中性”评级。

图6 重点企业集团收入和利润总额增长率

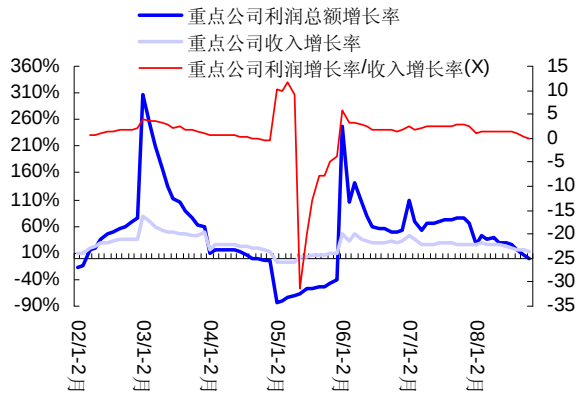
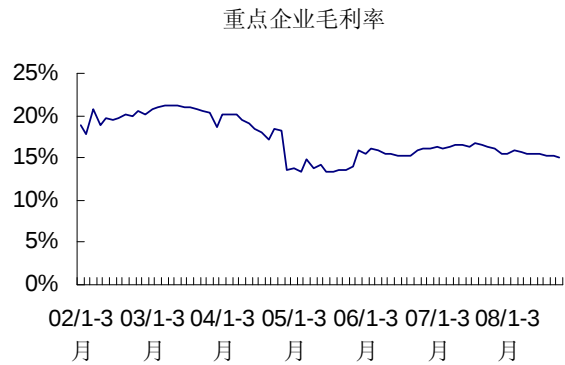


图7 重点企业集团累计毛利率变化



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图8 汽车销量月度数据

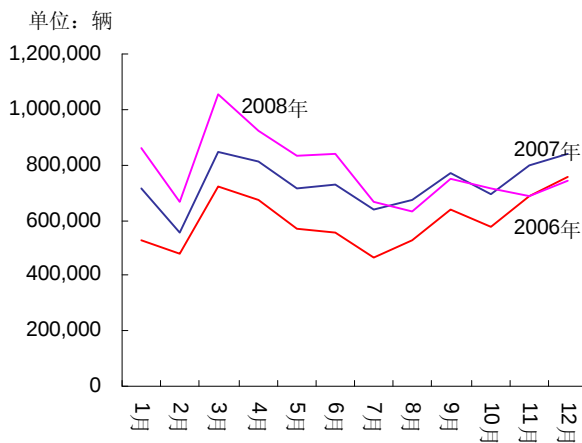
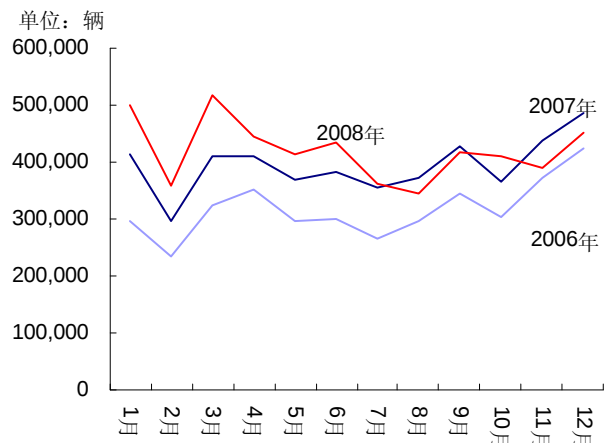


图9 轿车销量月度数据



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图10 重卡销量月度数据

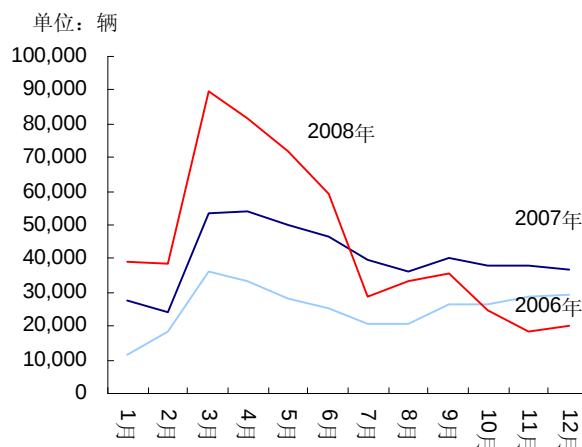
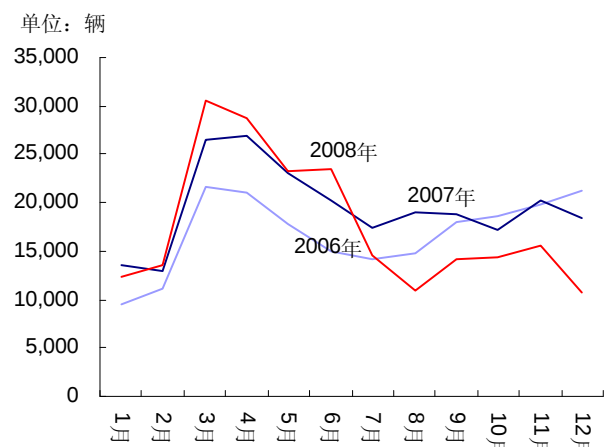
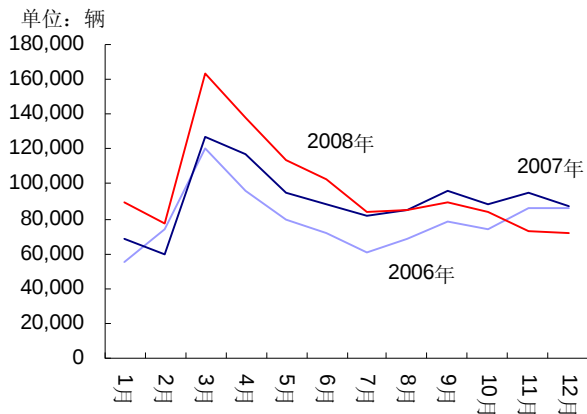


图11 中卡销量月度数据



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 12 轻卡月度销量数据



数据来源: 联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 13 轻客销量月度数据

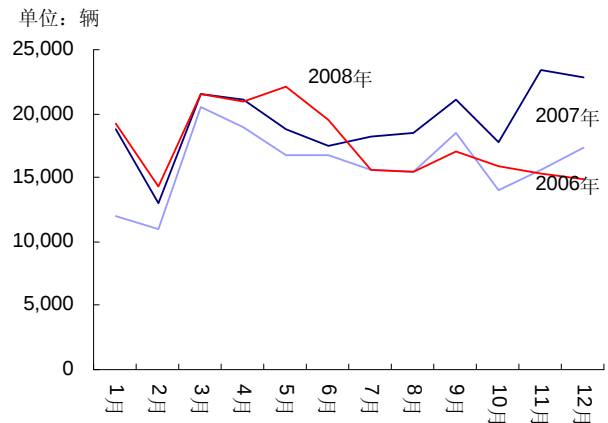
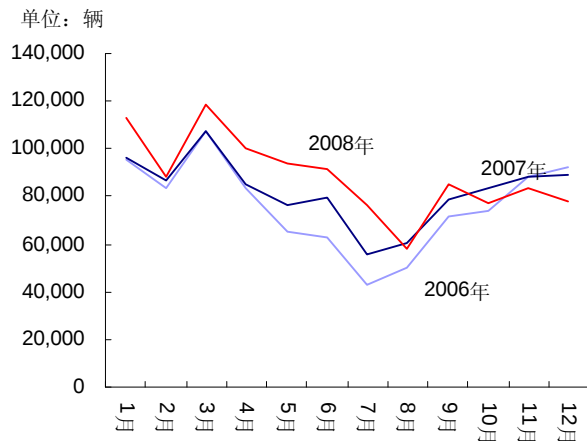


图 14 交叉型乘用车销量月度数据



数据来源: 联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 15 SUV 销量月度数据

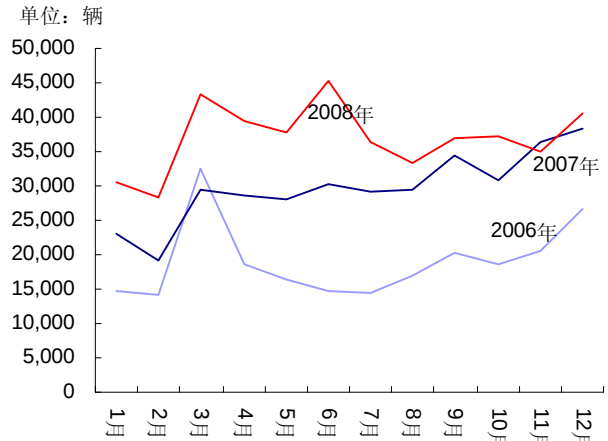
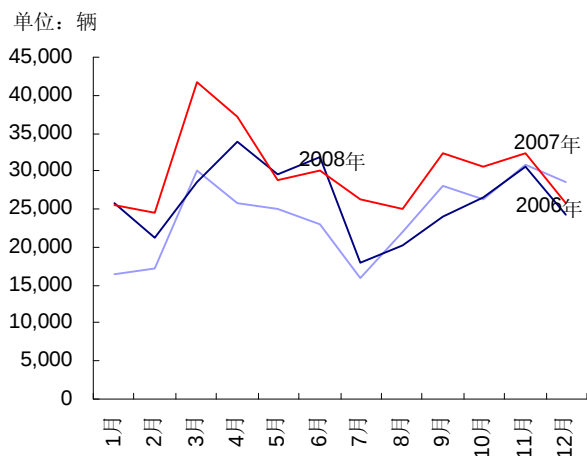
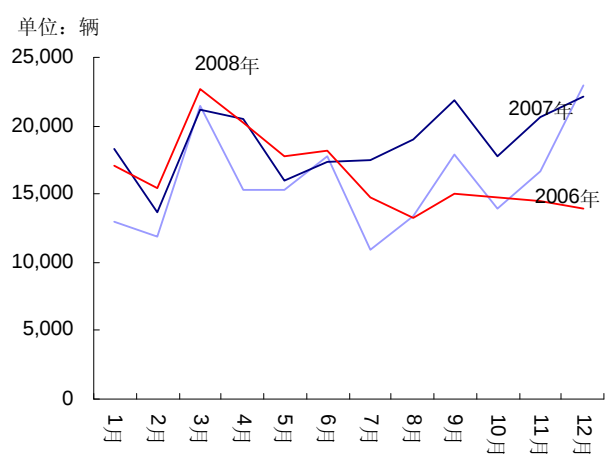


图 16 微型卡车销量月度数据



数据来源: 联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 17 MPV 销量月度数据



联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。