

等待中级轿车市场的复苏

——汽车行业 3 月月报

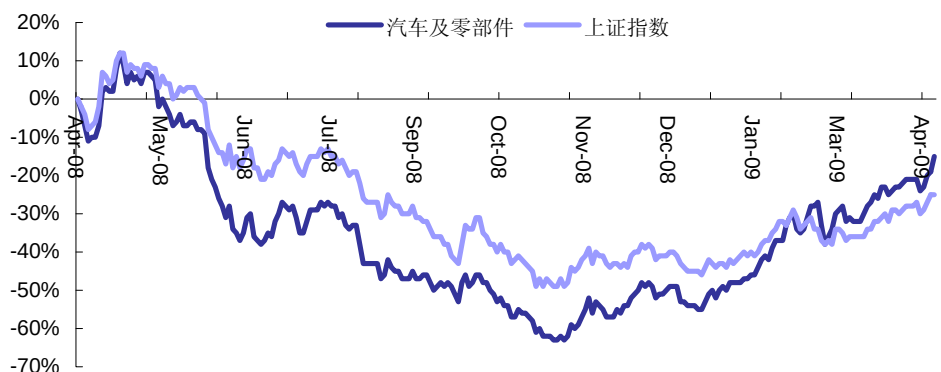
行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

- 3 月，汽车销量达 110.97 万辆，环比增长 34.10%，同比增长 5.03%，创下历史最高纪录。
- 由于 1.6L 以下市场主要为自主品牌所占据，竞争异常激烈，价格比拼成为企业争夺市场的主要手段，因此产品盈利能力较弱。对于车企，1.6L~2.5L 的中级车市场是其盈利的主要来源。因此，目前这种良好销售形势下的结构变化对行业而言可能是“增收不增利”的局面。企业盈利状况的好转仍需依赖中级轿车市场的复苏。
- 尽管目前重卡销售整体上仍然呈现同比大幅下降的态势，但是各个细分市场情况并不一致。完整车已实现同比增长，创下历史最高纪录；而不考虑去年异常的 3~6 月，非完整车单月 3.3 万辆的销量也已属历史较高水平；半挂牵引车目前仍处历史低位。
- 全球经济形势的恶化对汽车产业的出口形成严重冲击，但我们预计 2 月的大幅下滑部分源于春节因素，3 月数据或有环比反弹，但总体上短期内出口形势仍将十分严峻。
- 毛利率和利润总额下滑幅度明显大于收入下滑幅度，一方面体现了规模效应对汽车行业盈利的重要影响，另一方面轿车市场的结构性变化也是重要原因。
- 考虑到多数企业盈利状况好转仍需依赖中级轿车市场的复苏，因此目前仍维持汽车“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

3月销量创下历史新高

3月，汽车销量达110.97万辆，环比增长34.10%，同比增长5.03%，创下历史最高纪录。其中乘用车销售77.24万辆，环比增长27.18%，同比增长10.26%；商用车销售33.74万辆，环比增长53.18%，同比下降5.29%。

轿车、交叉型乘用车、微货、轻卡几个行业延续了近期的良好销售态势，尤其交叉型乘用车和微货一季度累计增长超过30%，国家相关政策初显成效。

中重卡尽管同比仍然负增长，但考虑到08年3~6月销量中有相当部分属于排放标准升级前的国II车辆提前消费，重卡单月6万辆和中卡单月3万辆的销售水平已属历史高水平。

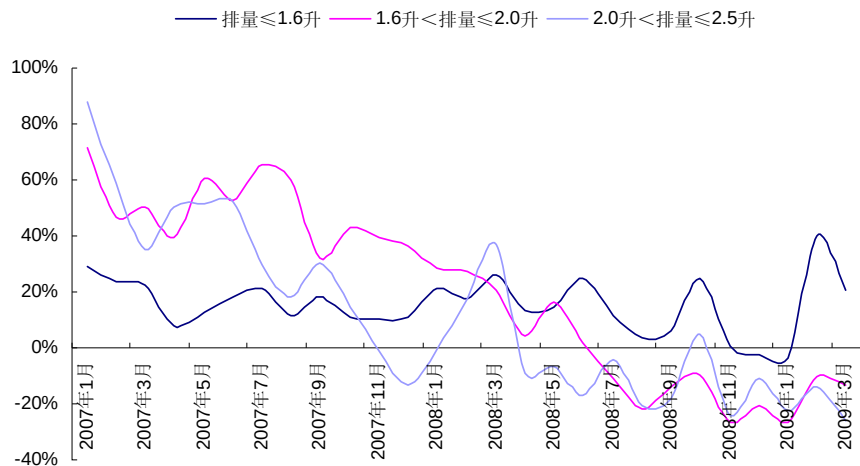
表1 子行业销量及增长情况				单位：万辆
	3月销量	同比增长%	累计数据	同比增长%
汽车行业	1,109,734	5.03	2,673,149	3.63
轿车	545,981	5.86	1,412,244	2.79
MPV	20,175	-11.28	46,708	-15.47
SUV	40,563	-6.58	102,411	0.13
交叉型乘用车	165,634	39.65	428,885	34.10
重型货车	61,460	-31.37	101,804	-39.13
中型货车	29,760	-2.68	55,841	-0.96
轻型货车	162,837	-0.66	338,838	2.43
微型货车	54,257	30.19	119,379	30.14
轻型客车	20,566	-4.20	47,640	-13.45

数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

轿车行业：等待中级车市场的复苏

09年轿车市场，在国家下调小排量车购置税等一系列政策的推动下，销量迅速反弹，2、3月均呈现了良好的销售态势。值得注意的是，销量的增长完全来自于1.6L以下车的大幅增长，而1.6L~2.5L的中级车市场仍然呈现负增长态势。

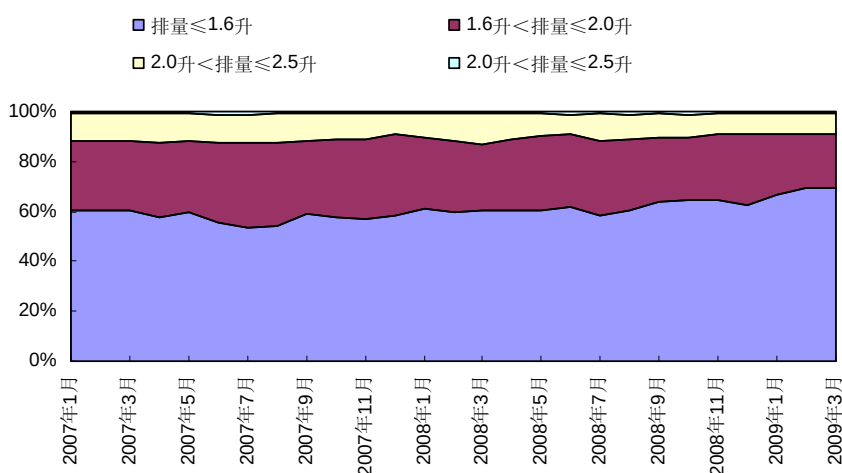
图1 2007~2009 汽车分排量级别增长率



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

由于 1.6L 以下市场主要为自主品牌所占据，竞争异常激烈，价格比拼成为企业争夺市场的主要手段，因此产品盈利能力较弱。对于车企，1.6L~2.5L 的中级车市场是其盈利的主要来源。因此，目前这种良好销售形势下的结构变化对行业而言可能是“增收不增利”的局面。企业盈利状况的好转仍需依赖中级轿车市场的复苏。

图 2 2007~2009 汽车分排量占比



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

3 月，轿车企业销售冷暖各异。大部分企业销售均出现了不同程度的增长，一汽丰田、奇瑞、本田则表现不佳。比亚迪和现代依靠新车的优异销量，增长幅度惊人。

图 3 主要轿车企业 3 月销量增速比较

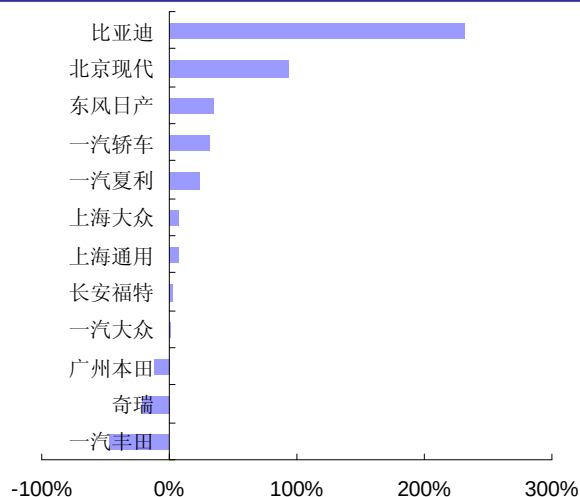
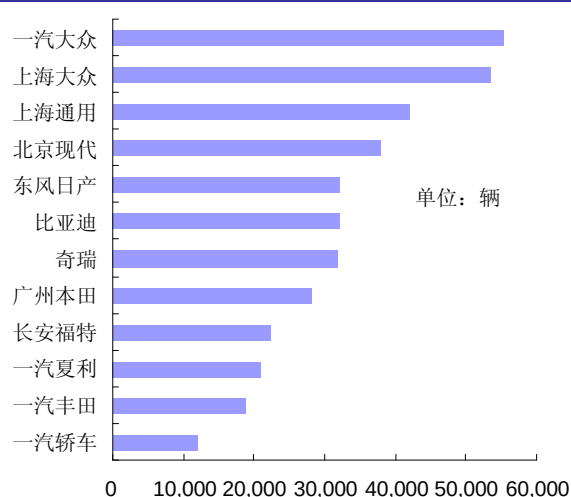


图 4 主要轿车企业 3 月销量比较



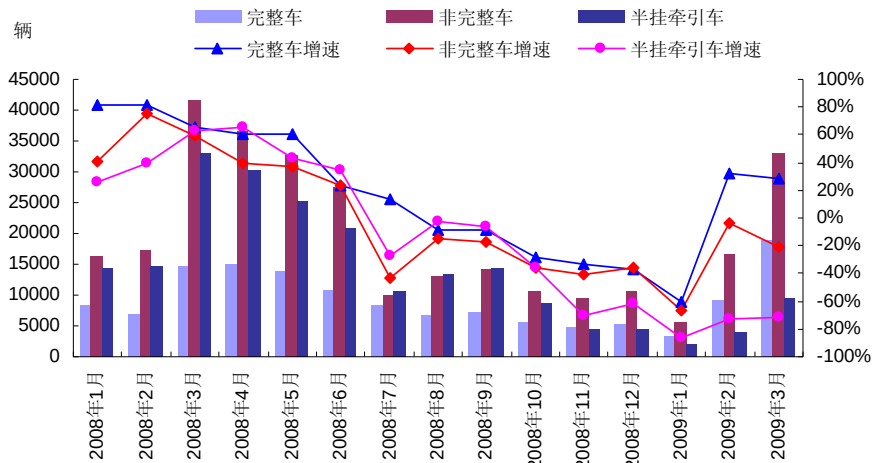
数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

重卡行业：中国重汽一枝独秀

尽管目前重卡销售整体上仍然呈现同比大幅下降的态势，但是各个细分市场

情况并不一致。完整车已实现同比增长，创下历史最高纪录；而不考虑去年异常的3~6月，非完整车单月3.3万辆的销量也已属历史较高水平；半挂牵引车目前仍处历史低位。

图5 2008~2009 重卡细分市场销量、增速



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

重卡市场的这种结构性增长是造成了半挂牵引车占比较小的重汽在2、3月一枝独秀局面的重要因素，重汽EGR的成功是另一重要原因。

图6 重卡企业3月销量增速比较

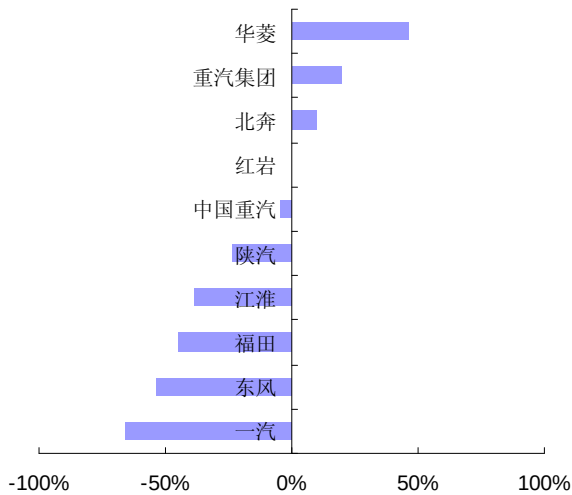
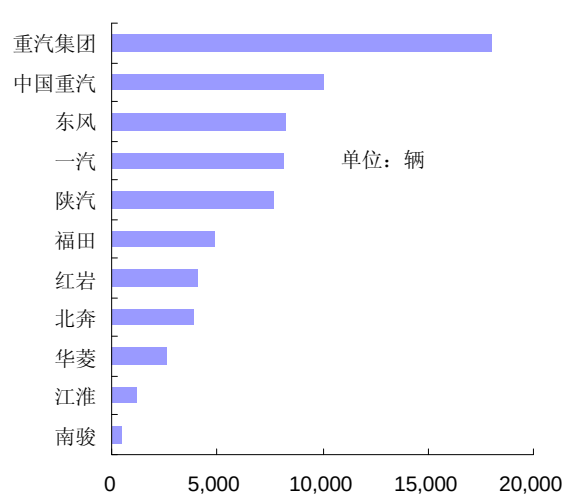


图7 重卡企业3月销量比较



数据来源：联合证券研究所客观数据—产销快讯

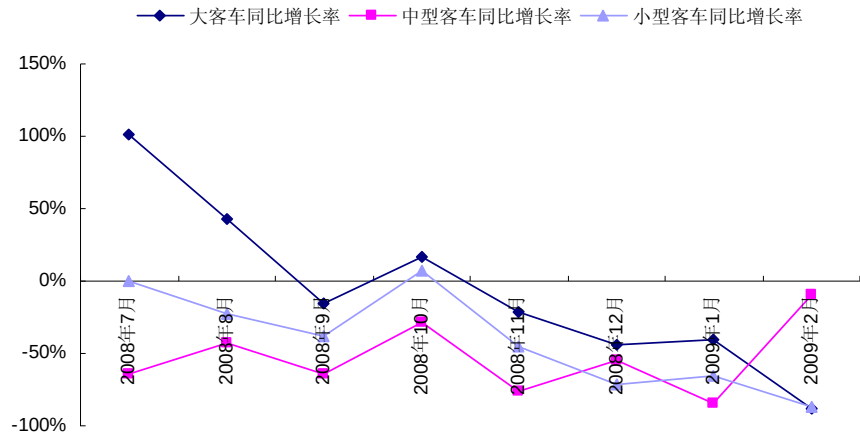
出口大幅下滑，短期内难以乐观

2月，汽车共出口1.70万辆，环比下降31.42%，同比下降66.87%；出口金额2.67亿美元，环比下降39.55%，同比下降59.70%。全球经济形势的恶化对汽车产业的出口形成严重冲击，但我们预计2月的大幅下滑部分源于春节因素，3月数据或有环比反弹，但总体上短期内出口形势仍将十分严峻。

其中，轿车出口 4,461 辆，环比下降 34.94%，同比下降 76.84%；载货车出口 8,693 辆，环比下降 25.90%，同比下降 54.80%。

客车出口 1,966 辆，环比下降 22.45%，同比下降 65.85%。其中，大客车仅出口 94 辆，同比下降 88.22%，而中轻型客车和小型客车则分别下降了 9.18%和 87.03%。

图 8 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），中型客车（10~29 座），小型客车（小于 9 座）

利润下滑明显快于收入下滑

1-2 月，重点企业收入下滑 17.52%，利润总额则大幅下降 59.33%。毛利率 12.49%，较同期下降 3.7 个百分点；净利率为 2.93%，较同期下降 2.89 个百分点。

毛利率和利润总额下滑幅度明显大于收入下滑幅度，一方面体现了规模效应对汽车行业盈利的重要影响，另一方面轿车市场的结构性变化也是重要原因。净利率较毛利率少下降近一个百分点，显示了企业在盈利压力下注重了内部挖潜，提升企业经营效率，但毕竟效果有限。由于 3 月销量创下历史新高，预计企业毛利率会有所反弹，但毛利率和利润总额的增长将落后收入增长。

考虑到多数企业盈利状况好转仍需依赖中级轿车市场的复苏，因此目前仍维持汽车“中性”评级。

图 9 重点企业集团收入和利润总额增长率

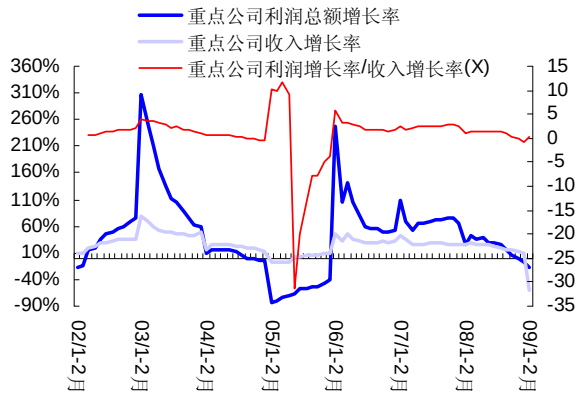
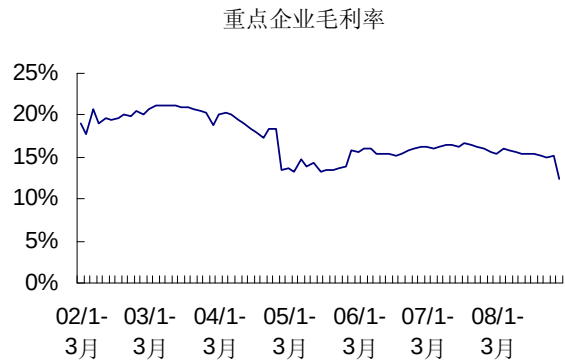


图 10 重点企业集团累计毛利率变化



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 11 汽车销量月度数据

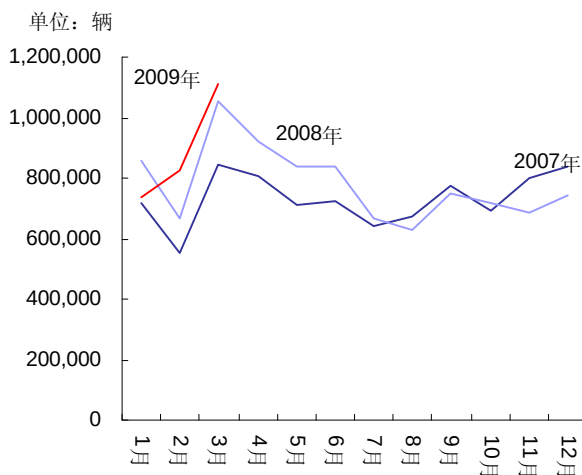
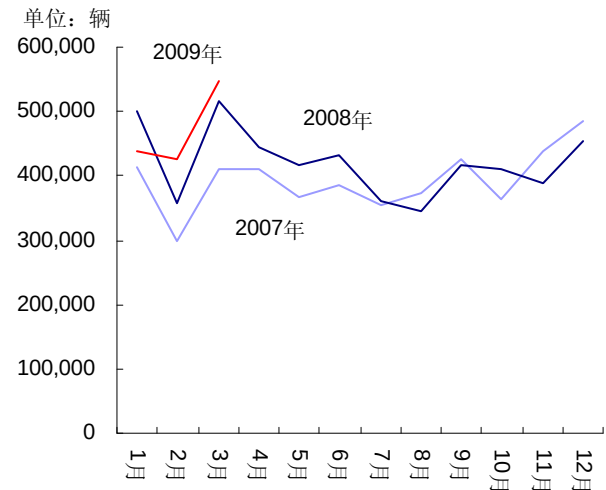


图 12 轿车销量月度数据



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 13 重卡销量月度数据

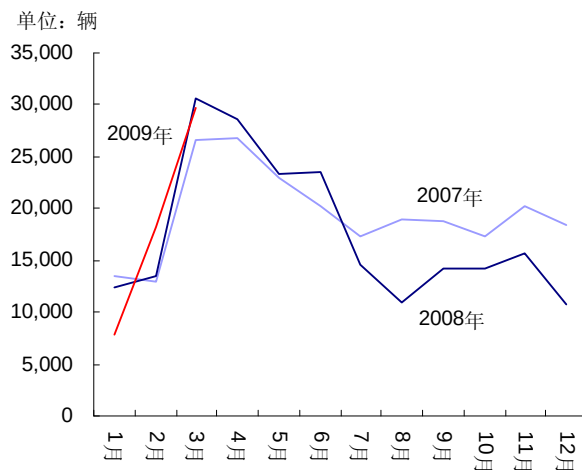
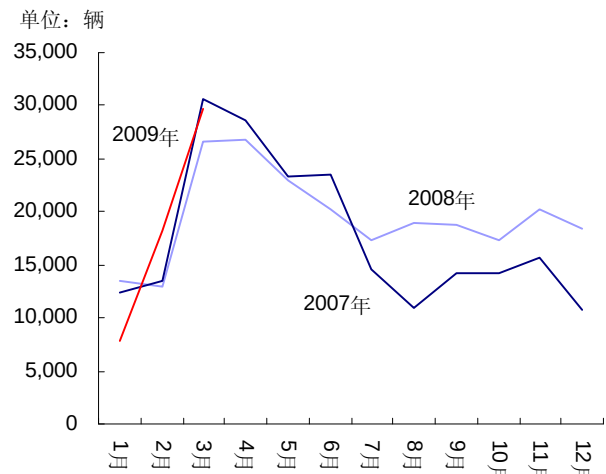
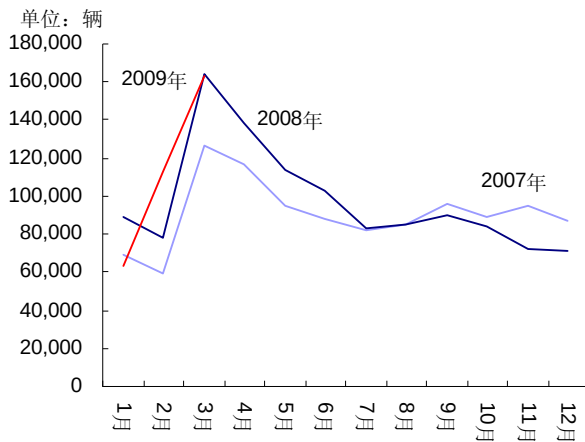


图 14 中卡销量月度数据



数据来源：联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 15 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 16 轻客销量月度数据

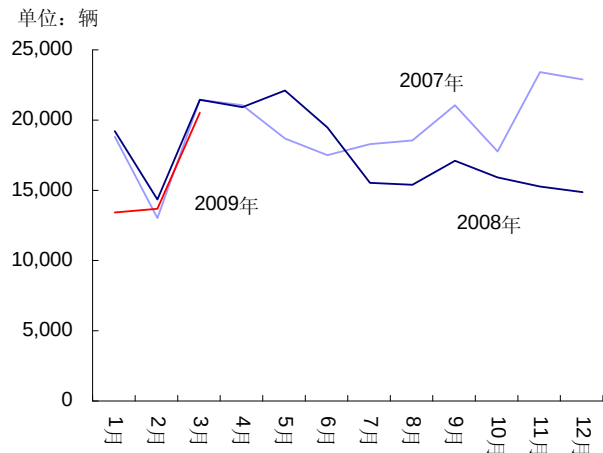
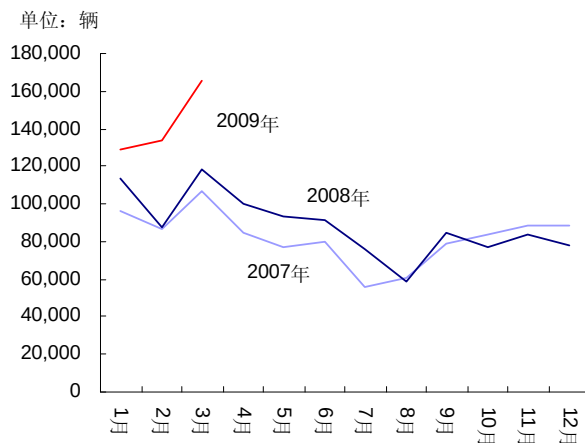


图 17 交叉型乘用车销量月度数据



数据来源: 联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 18 SUV 销量月度数据

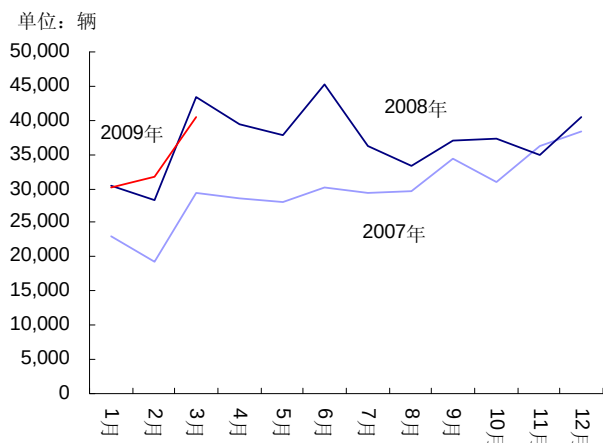
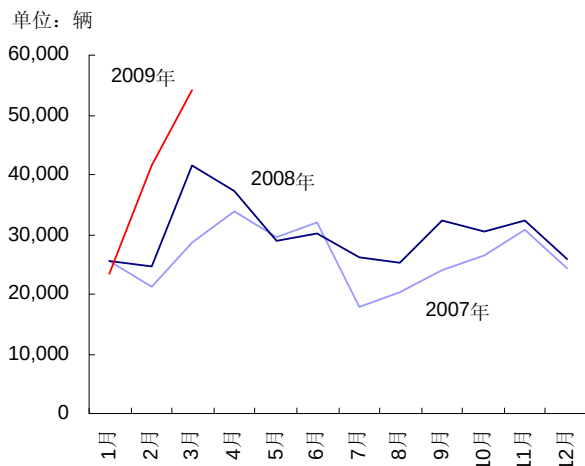
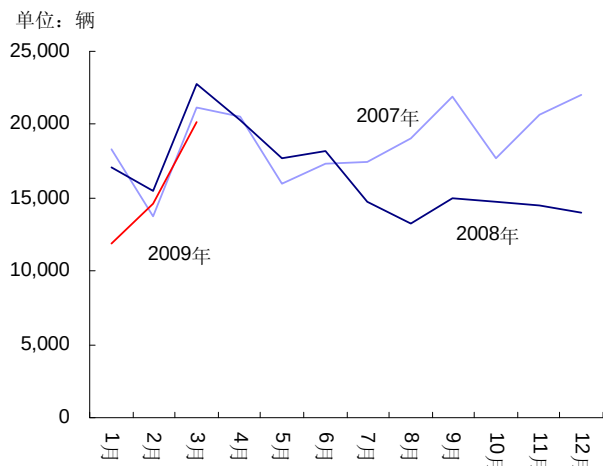


图 19 微型卡车销量月度数据



数据来源: 联合证券研究所客观数据——产销快讯

图 20 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。