

一季报业绩存在风险，二季度业绩环比将增长

—— 2009 年 4 月汽车行业月度跟踪报告

行业评级

中性

乘用车：中性（上调）

商用车：增持（上调）

零部件：增持（维持）

重点公司（4 月 17 日）

宇通客车 14.43 元 推荐

	2008A	2009E	2010E
EPS	1.02	0.82	0.87
PE	14.1	17.6	16.6

福耀玻璃 7.95 元 推荐

	2008A	2009E	2010E
EPS	0.12	0.39	0.44
PE	66.3	20.4	18.1

相关研究

整车增量不增收，零部件企业受益更大——2009 年二季度汽车行业投资策略报告
09/03/17

地址：南京市中山东路90号

电话：(8625) 84457777

http://www.htsc.com.cn

行 业：汽车

研究员：陈亮

电 话：025-84457777-894

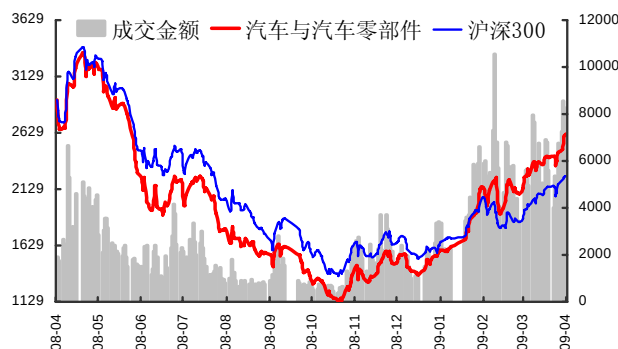
E-mail: pro7973@hotmail.com

2009 年 4 月 18 日

投资要点：

- 2009 年 3 月，我国汽车销量创下了历史新高，同时库存再创新低。细分车型来看，交叉型乘用车和轿车销量延续了 2 月份的增长，大中客和重卡销量触底强劲反弹。但出口仍非常低迷。
- 一季度特别是前两个月，低端车型的旺销使得乘用车呈现增量不增收局面；在销量同比增长的情况下，乘用车子行业一季度业绩将会低于去年同期。具体上市公司而言，乘用车中长安汽车、一汽夏利和上海汽车存在业绩同比下降的可能。二季度中高端乘用车销量将会有所恢复，建议关注上海汽车。
- 商用车中大中客和重卡行业一季度销量同比下降 30% 左右，宇通客车、金龙汽车、中国重汽、和潍柴动力一季度业绩存在大幅下滑的可能。但我们看好商用车二季度销量表现，推荐宇通客车和潍柴动力。
- 一季度极低的库存将会刺激整车厂商加大生产力度，零部件企业将会显著受益。汽车零部件上市公司中，我们推荐福耀玻璃、中鼎股份、巴士股份、一汽富维。

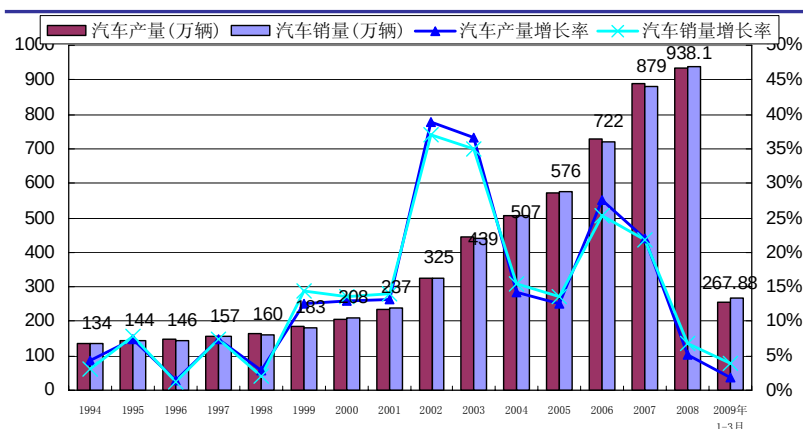
走势图



一、3月汽车销量创出历史新高

2009年3月，我国共销售汽车110.97万辆，同比增长5.0%，创下了继去年3月份以来汽车月度销量的新高。2009年1-3月，我国汽车销售267.88万辆，摆脱了去年下半年以来的负增长状态，同比增长3.9%。同时，汽车行业总体库存下降到31.65万辆，继2月份后再创新低。

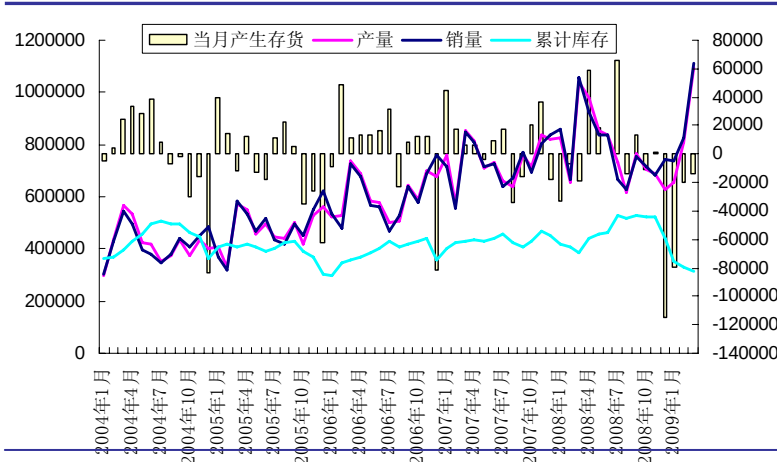
图表1 1998年以来我国汽车产销量情况



数据来源：CAAM

一般来说，春节前后是轿车消费旺季，而春节一个月后商用车也开始逐渐进入销售旺季，二者叠加使得3月份一直是销售“大月”。2004年以来我国汽车3月销量均创出历史新高，同时3月销量也是当年月度销量的最高点或次高点。

图表2 2004年以来我国汽车月度产销量和库存情况



数据来源：CAAM

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所述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。

分车型来看，3 月份交叉型乘用车和轿车延续前两个月的增长，大中客、重卡则快速反弹，3 月销量比 2 月份增长分别达 98% 和 107%，但同比仍下降了 27% 和 39%。1-2 月为大中客和重卡销量底部已经确立。

图表 3 2009 年 3 月汽车分车型销量

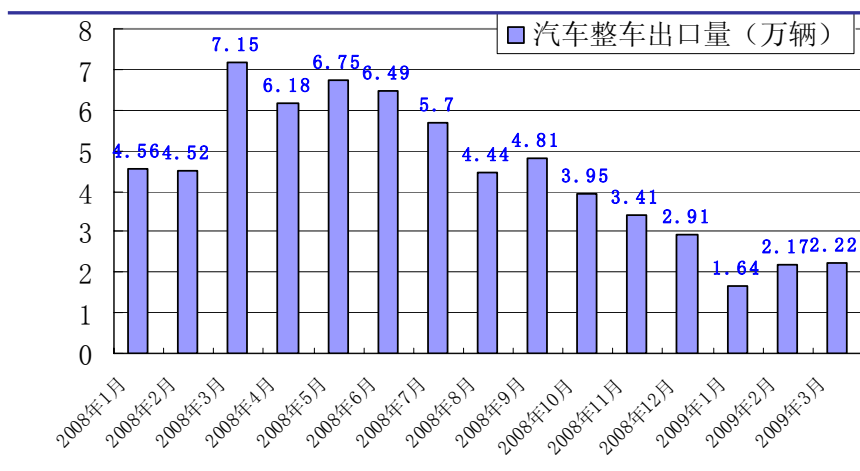
	本月销量	去年同期销量	上月销量	同比增长	环比增长	累计同比增长
乘用车：	772353	700056	607299	10.3%	27.2%	7.8%
基本型乘用车(轿车)	545981	515759	427095	5.9%	27.8%	3.0%
多功能乘用车(MPV)	20175	22738	14634	-11.3%	37.9%	-15.5%
运动型多功能乘用车(SUV)	40563	42953	31636	-5.6%	28.2%	0.5%
交叉型乘用车	165634	118606	133934	39.7%	23.7%	34.8%
商用车：	337381	356236	220251	-5.3%	53.2%	-6.1%
大中型客车(含非完整车辆)	8501	8916	4286	-4.7%	98.3%	-27.0%
轻型客车(含非完整车辆)	20566	21468	13667	-4.2%	50.5%	-13.5%
重卡(含非完整车辆)	61460	89649	29664	-31.4%	107.2%	-39.2%
中卡(含非完整车辆)	29760	29094	18276	2.3%	62.8%	4.0%
轻卡(含非完整车辆)	162837	165435	112719	-1.6%	44.5%	2.1%
微卡(含非完整车辆)	54257	41674	41639	30.2%	30.3%	28.7%
总计：	1109734	1056292	827550	5.1%	34.1%	3.9%

数据来源：CAAM

二、出口仍非常低迷

根据中汽协会统计的汽车整车企业出口数据，一季度汽车出口 6.10 万辆，同比下降 62.06%，前五名出口企业出口均出现大幅下降。相对来说商用车出口占比较大，这也是前两个月商用车销量低迷的一个重要原因。

图表 4 我国汽车整车月度出口量



数据来源：CAAM

三、整车一季度季报存在风险

我们在二季度汽车行业策略报告中提出汽车整车企业将呈现比较明显的增量不增收现象，现在通过汽车工业协会对汽车制造企业经济效益统计结果得到了验证。2009年1-2月，我国汽车产销辆和去年同期相比基本持平，但汽车制造业主营业务收入却下降了13.4%；主营业务成本下降12.4%。尽管成本下降低于收入下降，但由于主营业务收入的下降以及管理费用和财务费用的刚性，汽车制造业利润总额同比下降了58.6%。中汽协会统计的19家重点企业集团1-2月的经济效益情况也说明了这一点，且降幅超过了行业平均。

图表 5 我国汽车制造业1-2月销量、收入、成本和利润情况

	1-2月	同比
产量(万辆)	146.5	-1.2%
销量(万辆)	156.4	2.7%
主营业务收入(亿元)	15656.0	-13.4%
主营业务成本(亿元)	13484.9	-12.4%
利润总额(亿元)	421.2	-58.6%

数据来源：CAAM

3月份整车销量虽然再创新高，但我们预计整车企业的利润仍将低于去年同期，一季报存在风险。细分行业来看，乘用车行业销量虽然表现优异，但增量不增收，长安汽车、一汽夏利和上海汽车存在业绩同比下降的可能。大中客和重卡行业由于前两个月销量低迷，3月

份虽然反弹力度较大，但一季度整体销量仍有 27% 和 39% 的下降，宇通客车、金龙汽车、中国重汽、和潍柴动力的一季度业绩同比存在大幅下滑的可能。

四、二季度乘用车企业业绩将好于一季度

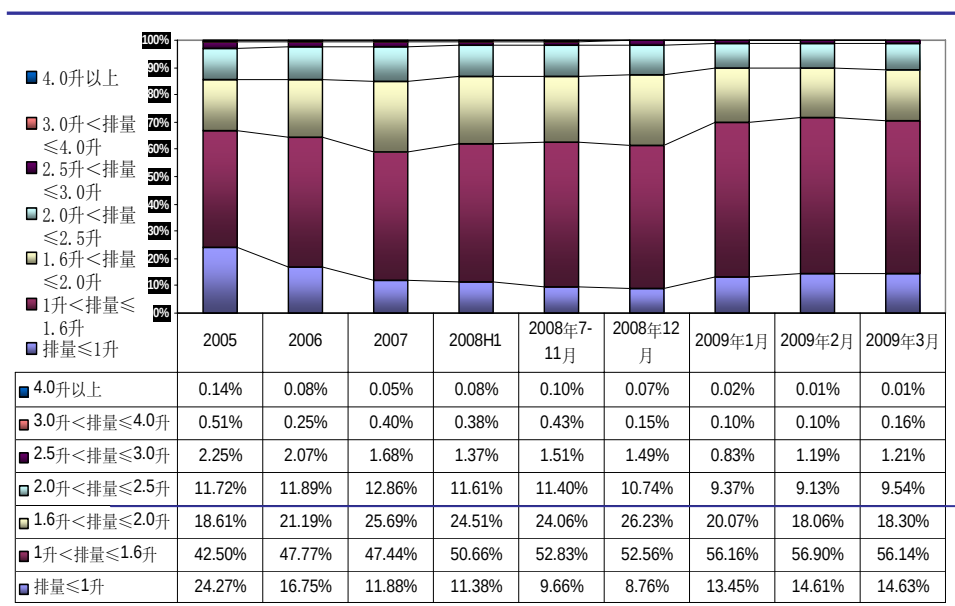
2009 年 1-3 月，我国销售乘用车 199.6 万辆，同比增长 8%；其中，1.6L 及以下排量乘用车销售 141.1 万辆，同比增长 22%；而同期 1.6L 以上排量乘用车销售 35.9 万辆，同比下降 48%；商用车销售 68.3 万辆，同比下降 6%。1.6L 及以下排量乘用车中，交叉型乘用车销售 43.1 万辆，同比增长 35%；轿车销量增长 17%，同比增长 17%。

图表 6 2009 年 1-3 月汽车分类销量情况（单位：辆，%）

车型	销量	同比增长	所占比重
1.6 升及以下排量乘用车	1411380	22	53
其中：交叉型乘用车	431053	35	16
其中：轿车	972036	17	36
其中：SUV 和 MPV	8291	63	0.3
1.6L 以上排量乘用车	358573	-48	13
商用车	683134	-6	26
汽车合计	2678800	4	100

数据来源：CAAM

图表 7 我国乘用车分排量销量占比

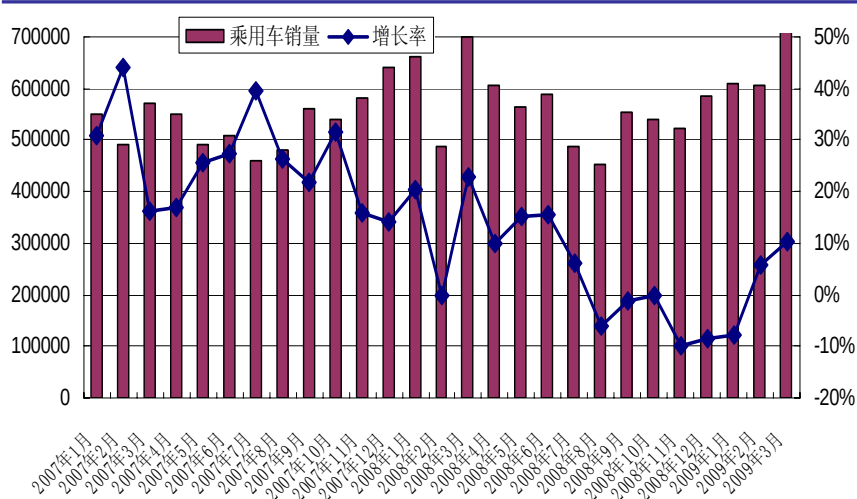


数据来源：CAAM

乘用车中以 1.6L 为界限的销量表现冰火两重天,和我们在前两个月的预期完全一致。这使得乘用车销量结构低端化,行业呈现增量不增收状况。但我们认为,乘用车的盈利状况在二季度将有所改观。

二季度乘用车往往是销量低迷的季节,因此二季度销量环比下降不足为奇。1.6L 及以下排量乘用车购置税减半的政策刺激效应将有所趋弱,消费者信心将比一季度有所恢复,我们认为,这会使得 1.6L 排量上下轿车销量增速差距比一季度缩小。由于汽车下乡的影响,交叉型乘用车仍会延续旺销局面,使得 1.6L 及以下排量乘用车总体销量增速仍维持高位。对轿车企业而言,中高端轿车的销量恢复将推动公司业绩增长,建议关注上海汽车。

图表 8 我国乘用车月度销量和增长率



数据来源: CAAM

2009 年 1-3 月主要乘用车生产企业中,生产交叉型乘用车的上汽通用五菱(+34.47%)、南京长安(+139.16%)表现优异,轿车生产企业中北京现代(+48.83%)、比亚迪(+180.55%)、东风日产(+28.94%)销量同比大幅度增长,而上海大众(-2.93%)、一汽大众(-9.54%)、上海通用(-9.74%)、长安福特(-7.93%)、奇瑞汽车(-13.87%)、一汽夏利(-1.59%)销量同比下降,但下降幅度比 1-2 月有所收窄。

图表 9 基本型乘用车(轿车)前十家生产企业销量排名(单位:辆、%)

当月排名	企业名称	3 月销量	占有率	累计排名	企业名称	累计销量(1-3 月)	占有率
------	------	-------	-----	------	------	-------------	-----

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所述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。

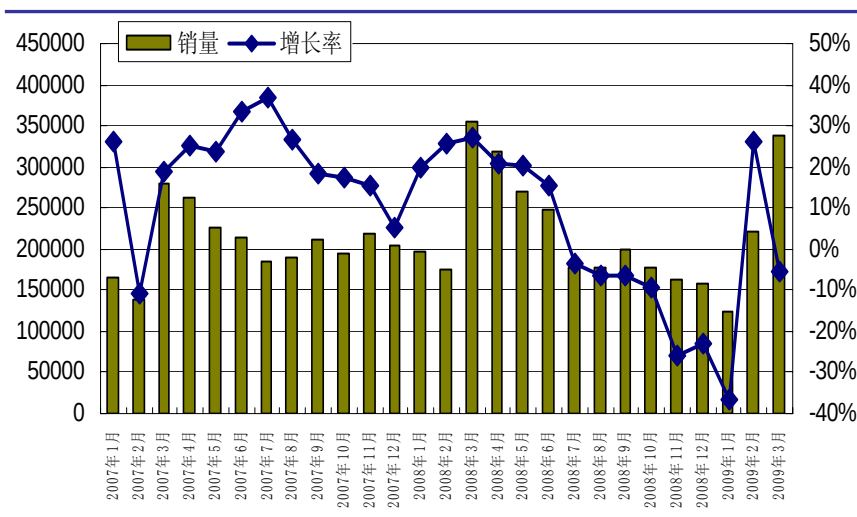
1	一汽大众	55489	10.16	1	上海大众	133963	9.46
2	上海大众	53442	9.79	2	一汽大众	131059	9.26
3	上海通用	41884	7.67	3	上海通用	106770	7.54
4	北京现代	37868	6.94	4	北京现代	99490	7.03
5	东风日产	32189	5.90	5	东风日产	82874	5.85
6	比亚迪	32087	5.88	6	奇瑞	82248	5.81
7	奇瑞	31858	5.83	7	比亚迪	77821	5.50
8	广州本田	28206	5.17	8	广州本田	66367	4.69
9	吉利	24778	4.54	9	吉利	66130	4.67
10	长安福特	22275	4.08	10	一汽丰田	63005	4.45
前十家企业 销量合计		360076	65.95	前十家企业 销量合计		909727	64.27

数据来源：CAAM

五、商用车销量强劲反弹

2009年3月我国共销售商用车33.74万辆,比2月份增长了53.18%,但同比仍下降5.29%,和我们前期预测完全吻合。1-2月为商用车销量底部已经确立。一般来说,每年的3-6月为商用车的销量高峰,因此3月份销量环比大幅上升属于预期之内,且后续4-6月商用车销量仍将维持恢复性增长。

图表 10 我国商用车月度销量和增速

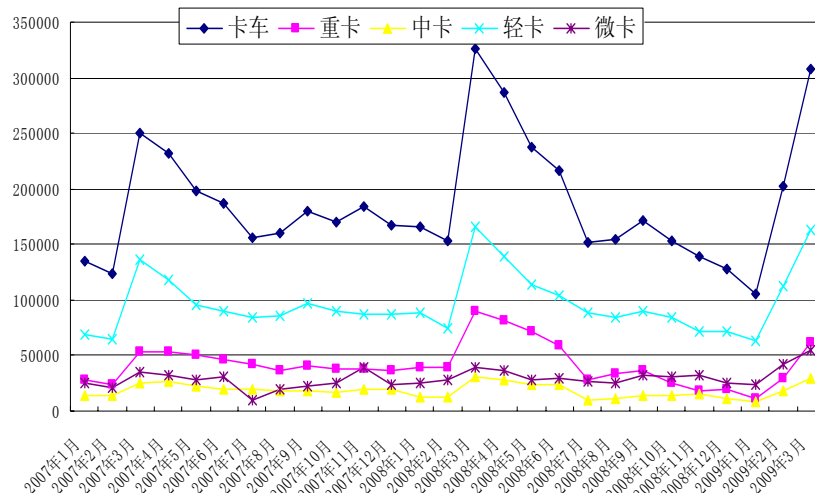


数据来源：CAAM

货车来看,3月份销量环比上升从大到小依次为重卡(+107.2%)、中卡(62.8%)、轻卡(+44.5%)、微卡(+30.3%);重卡虽然环比反弹力度最大,但由于去年同期基数较高,同比仍有31.4%的下降。

随着汽车下乡的开展和投资信心的恢复，4 月份重卡和轻卡销量环比仍有望上升，我们推荐潍柴动力。

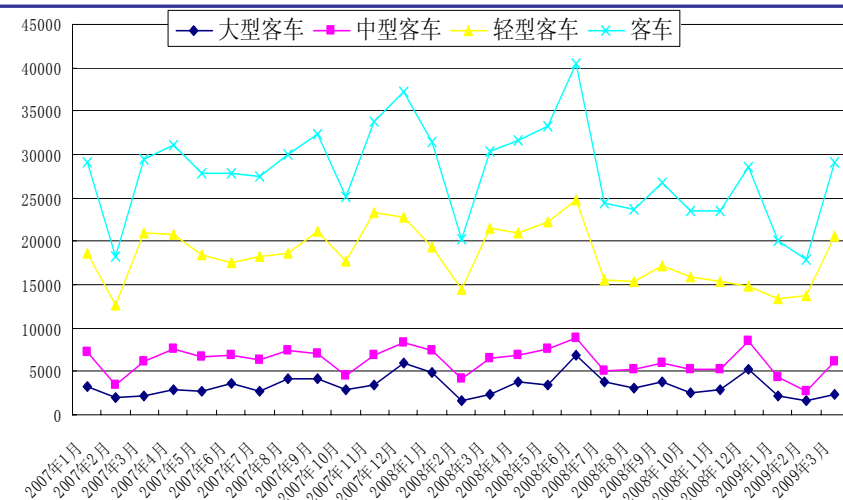
图表 11 我国卡车产品月度销量



数据来源：CAAM

客车来看，2 月份大中客月度销量将成为全年底部，3 月份我国大中型客车共销售 8501 辆，比 2 月份增长 98.3%，但同比仍下降 4.7%。轻客 3 月份销售 20566 辆，比 2 月份增长 50.5%，同比下降 4.2%。二季度历来是大中客的销售旺季，因此我们预计大中型客车企业二季度销量和盈利情况将会大幅改观，推荐宇通客车。

图表 12 我国客车产品月度销量



数据来源：CAAM

六、汽车零部件企业将受益于汽车产销增长

根据汽车工业协会的统计, 2009 年 3 月底, 汽车行业库存为 31.65 万辆, 已经处于极低位置。随着 4 月份上海车展多款新车型的推出, 整车企业将加大生产力度, 将会带动零部件需求快速增长。目前钢铁、玻璃、石化产品等原材料成本仍处于低位, 零部件企业毛利率快速恢复。汽车零部件上市公司中, 我们推荐汽车玻璃龙头企业福耀玻璃、汽车非轮胎橡胶行业的中鼎股份、上汽集团下属的巴士股份、一汽集团下属的一汽富维。

附表 1: 整车企业公告的一季度销量

企业	产品/分部	销量	同比
中国重汽	重卡	15270	-17.66%
江铃汽车	福特品牌商用车	6,977	1.00%
	JMC 品牌卡车	9,309	11.66%
	JMC 品牌皮卡及 SUV	7,965	-6.73%
	合计	24,251	1.96%
福田汽车	中重卡 (含非完整车辆)	8982	-46.90%
	轻卡 (含微卡)	109155	7.70%
	轻客	4347	9.70%
	大中客 (含非完整车辆)	285	-47.90%
	其他 (SUV、蒙派克、迷迪)	1881	65.60%
	合计	124650	0.60%
江淮汽车	MPV	10147	
	SRV	1933	
	轿车	11948	
	轻卡	33250	
	重卡	1871	
	底盘	2914	
	合计	62063	
	发动机	15280	
东风汽车	轻型车	32137	-16.13%
	SUV、MPV 和皮卡	10867	-8.19%
	汽车总计	43004	-14.26%
	发动机总计	22541	-55.67%
长安汽车	重庆长安汽车股份有限公司 (本部)	88,362	31.13%
	河北长安汽车有限公司	60,863	19.50%
	南京长安汽车有限公司	32,868	130.30%
	长安福特马自达汽车有限公司	57,075	-7.93%
	重庆长安铃木汽车有限公司	33,168	-17.64%

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所述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。

江铃控股有限公司（注）	25,412	-5.20%
合计	297,748	13.79%

数据来源：公司公告

附表 2：汽车工业协会统计的其他整车企业一季度销量

企业	产品/分部	销量	同比
上海汽车	上海通用	113145	-9.74%
	上海大众	137161	-2.93%
	上汽通用五菱	224730	34.47%
	上汽股份	14506	484.92%
一汽轿车	轿车	31490	8.61%
潍柴动力	陕汽	16717	-27.54%
宇通客车	大客	1461	-41.02%
	中客	1578	-11.84%
	轻客	493	
金龙汽车	厦门金旅	2611	621.27%
	苏州金龙	2431	-35.98%
	厦门金龙	1954	1834.65%
安凯客车	安凯客车	281	-57.42%

数据来源：CAAM

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业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
 - 增持 : 超越大盘;
 - 中性 : 基本与大盘持平;
 - 减持 : 明显弱于大盘。

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。