

动态报告/行业快评

汽车行业

2009 年 5 月乘用车销量快评

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 6 月 8 日

5 月轿车销量再创新高

分析师: 李君 lijun2@guosen.com.cn 021-68866235

分析师: 左涛 zuotao@guosen.com.cn 021-68866253

■ **乘联会口径下, 5 月轿车销量再创新高:** 按乘联会口径 (终端销售数), 5 月国内轿车、微客终端销量分别为 57.5 万、16.9 万辆, 同比分别增长 52.1%、77.5%, 轿车创月销量历史新高, 微客仍然表现最为抢眼。这一表现仍超出市场预期。1-5 月轿车、微客销量累计分别同比增长 26.8%、47.3%。

表 1: 5 月乘用车销售表现 (乘联会口径)

单位: 辆

	轿车	MPV	SUV	交叉型乘用车	广义乘用车合计
5 月销量	574,502	17,282	51,554	168,840	812,178
环比	1.80%	-8.00%	4.70%	-0.50%	1.20%
同比	52.10%	4.20%	45.70%	77.50%	54.70%
累计销量	2,572,517	80,257	223,719	772,470	3,648,963
同比	26.80%	-9.50%	28.70%	47.30%	29.60%

数据来源: 乘用车市场信息联席会

■ **厂商、经销商库存仍处于低位:** 乘联会数据显示 5 月轿车产量 57.5 万辆, 略大于终端销售数, 符合我们预期。厂商已普遍加快生产节奏, 但由于市场需求旺盛, 车企、经销商库存仍处于低位, 未来数月仍需要补充库存。这也意味着未来几月厂商降价压力很小。

■ **轿车正由“结构性复苏”走向“全面复苏”, 行业利润将明显改善:** 轿车销售从一季度“小排量井喷、中高端疲弱”的结构性复苏, 走向二季度“各细分车型均改善”的全面复苏, 前者的推动力来自于燃油税改革、养路费和二三级公路过路费的取消、小排量乘用车购置税优惠等, 我们认为这一结构性改变并非短期, 将在未来维持多年, 后者推动力来自于宏观经济、资本市场、房地产的回暖, 消费者对未来财富、收入的预期发生改变。二季度起, 由于销售结构改善、高盈利能力的中高端车型复苏, 预计行业利润将由一季度的“量增利不增”走向“利润回升阶段”。

■ **轿车全年销量 (批发数) 超出我们前期预测的上限基本成定局, 即同比增长 20% 以上:** 由于 2H08 轿车销量整体负增长, 基数较低, 预计 2009 年全年轿车销量将超过我们前期预测增速 (15-20%) 的上限, 即有望同比增长 20% 以上。这一数字在轿车行业厂商投资谨慎的背景下, 意味着产能利用率的上升。

■ 轿车行业中，一汽轿车、上海汽车是我们推荐组合：维持一汽轿车 2009、2010 年 0.84 元（18x）、1.13 元（13x）的 EPS 预测，维持“推荐”评级；维持上海汽车 2009、2010 年 0.55 元（26x）、0.62 元（23x）的 EPS 预测，维持“谨慎推荐”评级。需要强调的是，在轿车行业回暖背景下，上海汽车盈利向上的弹性较高，未来盈利预测仍有进一步上调的可能。

表 2：重点公司盈利预测及估值表

公司 名称	收盘价 2009-6-5	EPS			PE			PB			最新评级
		2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
一汽轿车	14.97	0.67	0.84	1.13	22.4	17.8	13.2	3.7	3.2	2.6	推荐
宇通客车	12.81	1.02	0.72	0.90	12.6	17.8	14.2	4.0	3.4	2.8	谨慎推荐
江铃汽车	13.96	0.91	0.68	0.75	15.3	20.5	18.6	3.0	2.7	2.4	谨慎推荐
上海汽车	14.09	0.10	0.55	0.62	140.9	25.6	22.7	2.7	2.5	2.3	谨慎推荐
一汽夏利	7.02	0.06	0.16	0.46	112.0	43.9	15.3	3.4	3.4	2.9	谨慎推荐
一汽富维	13.97	0.90	0.73	0.89	15.5	19.1	15.7	2.2	2.0	1.8	谨慎推荐
福田汽车	12.75	0.40	0.83	1.09	31.9	15.4	11.7	3.9	3.2	2.6	谨慎推荐
潍柴动力	33.71	2.32	1.91	2.65	14.5	17.6	12.7	3.5	3.0	2.4	谨慎推荐
银轮股份	12.25	0.44	0.46	0.60	27.8	26.6	20.4	2.6	2.4	2.2	谨慎推荐
云内动力	10.67	0.36	0.41	0.51	29.8	26.0	20.9	1.6	1.6	1.5	谨慎推荐
中国重汽	20.66	1.13	0.96	1.25	18.3	21.5	16.5	3.5	3.1	2.6	中性
威孚高科	11.64	0.34	0.43	0.54	34.2	27.1	21.6	2.6	2.5	2.3	中性
长安汽车	8.78	0.01	0.16	0.26	878.0	54.9	33.8	2.7	2.7	2.6	中性
东风汽车	4.87	0.16	0.21	0.27	30.9	23.2	18.0	1.9	1.8	1.7	中性
金龙汽车	7.54	0.44	0.29	0.62	17.1	26.0	12.2	2.4	2.3	2.0	中性

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。