

[2009.07.13]

半程过后看发展

-汽车行业 2009 年 7 月份月报

张欣

010- 59312819

zhangxin@gtjas.com

- 国家多项刺激经济的政策效应在上半年得到持续显现。从目前情况看，由于规模效应等因素，如果不出现恶性价格竞争，那么 2009 年汽车业的产销和赢利都将录得正增长，形势要远好于预期。因此维持对汽车业“增持”的投资评级不变。个股则仍集中于行业龙头和具有重组整合前景的相关公司。

本报告导读：

投资要点：

- 2009 年上半年，汽车业产量为 599.08 万辆，同比增长 15.22%；销量为 609.88 万辆，同比增长 17.69%；产销率 101.8%，同比提高 2.13 个百分点。分车型看，2009 年上半年，乘用车产销分别为 441.89 万辆和 453.38 万辆，同比增长 20.96%和 25.62%，产销率 102.6%，同比提高 3.81 个百分点；商用车产销分别为 157.19 万辆和 156.5 万辆，产量同比增长 1.64%，销量下降 0.52%，产销率 99.56%，同比下滑 2.43 个百分点。
- 国家多项刺激经济的政策效应在 2009 年上半年充分体现，继 3 月份汽车产销突破百万辆后，到 6 月份汽车产销已经连续 4 个月超过百万辆。其中乘用车，特别是交叉型乘用车成为了带动行业发展的重要力量。
- 伴随着产销规模的持续扩大，汽车业规模效应也得到了体现，2009 年 1-4 月，汽车业盈利降幅同比缩小超过 20 个百分点，其中 4 月份当月的盈利已经实现正增长。结合 2008 年下半年，特别是 8 月份奥运会以后汽车业运行的“摆尾”因素，可以预见 2009 年全年汽车业的盈利状况将进一步得到改观。如果不出现“恶性价格竞争”，全年盈利将呈正增长态势。
- 照目前汽车行业的运行态势，更新预测 2009 年全年汽车产销有望突破 1100 万辆，同比增长近 20%，行业企业盈利扭转同比下滑之势，同比可望有 5%以上的增长。
- 由于在国家相关政策刺激下汽车业保持了快速的增长，规模效应得到了体现，2009 年下半年受上一年“摆尾”因素的影响，汽车业的盈利状况将大为改观。因此维持对汽车业“增持”的投资评级不变，其中更看好乘用车和载货车以及零部件制造企业，而对客车制造业则依然保持谨慎态度。在公司方面，则将焦点依然集中于细分行业龙头身上。建议继续关注：潍柴动力（000338）、江铃汽车（000550）、一汽轿车（000800）、中国重汽（000951）、宇通客车（600066）、上海汽车（600104）、福田汽车（600166）和金龙汽车（600686）等。同时对于具有重组整合预期的诸如江淮汽车（600418）等也可予以关注。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

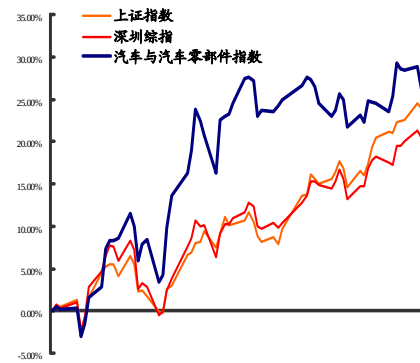
细分行业评级

载货汽车制造业	增持
客车制造业	中性
乘用车制造业	增持
汽车零部件制造业	增持

重点公司评级

潍柴动力 000338	增持
江铃汽车 000550	增持
海马股份 000572	中性
长安汽车 000625	谨慎增持
一汽轿车 000800	增持
一汽夏利 000927	谨慎增持
中国重汽 000951	谨慎增持
东风汽车 600006	谨慎增持
宇通客车 600066	增持
上海汽车 600104	增持
福田汽车 600166	增持
曙光股份 600303	增持
江淮汽车 600418	增持
金龙汽车 600686	谨慎增持

行业指数与大盘指数对比图



数据：Wind 资讯系统。

制图：国泰君安证券销售交易总部。

相关报告

三人成虎

(09. 06. 18)

传统淡季将至 未来看点何在

(09. 06. 11)

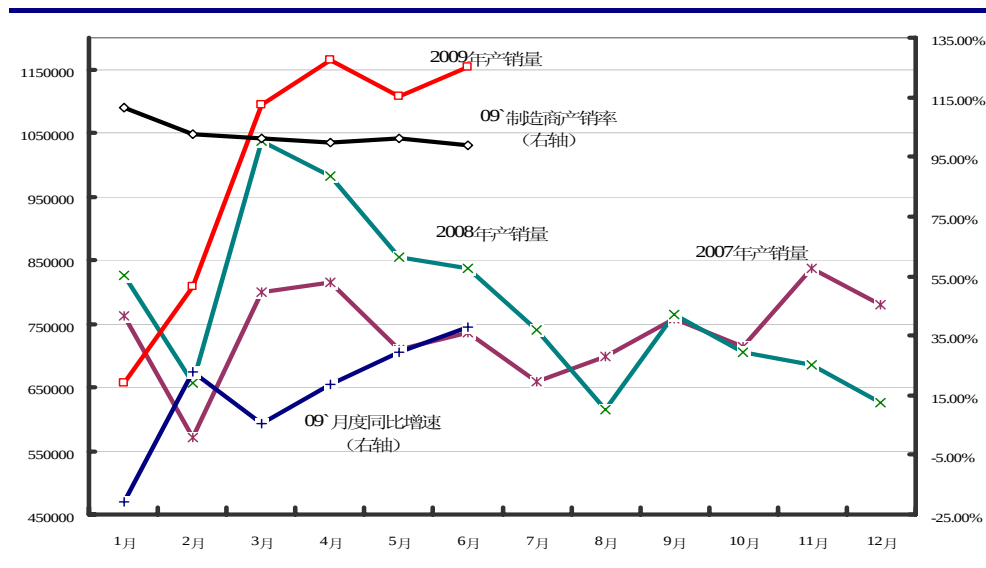
刺激商用车发展的第一个措施

(09. 05. 10)

1. 行业发展回眸

2009年上半年，汽车业产量为599.08万辆，同比增长15.22%；销量为609.88万辆，同比增长17.69%；产销率101.8%，同比提高2.13个百分点。分车型看，2009年上半年，乘用车产销分别为441.89万辆和453.38万辆，同比增长20.96%和25.62%，产销率102.6%，同比提高3.81个百分点；商用车产销分别为157.19万辆和156.5万辆，产量同比增长1.64%，销量下降0.52%，产销率99.56%，同比下滑2.43个百分点。（历年分月度汽车产销对照参见图表1）

图表 1：历年分月度汽车产销量对照示意



数据来源：国泰君安证券

图表 2：2009 年上半年分车型产销一览

	产量 (万辆)	同比 (%)	销量 (万辆)	同比 (%)	产销率	同比 (百分点)
汽车合计	599.09	15.22	609.89	17.69	101.80%	2.14
其中：乘用车	441.89	20.97	453.38	25.62	102.60%	3.80
其中：基本型乘用车	314.52	15.74	324.41	21.61	103.14%	4.98%
MPV	10.25	-6.63	10.25	-7.98	100.00%	-1.47
SUV	24.56	7.13	25.17	12.2	102.48%	4.63
交叉型	92.56	55.18	93.55	54.46	101.07%	-0.47
商用车	157.2	1.64	156.51	-0.52	99.56%	-2.16
其中：客车	11.78	-10.67	11.96	-10.8	101.53%	-0.15
载货车	111.14	19.03	110.31	16.53	99.25%	-2.13
半挂牵引车	5.67	-57.72	6.16	-55.5	108.64%	5.42
客车底盘	3.59	-30.36	3.6	-32.15	100.28%	-2.65
货车底盘	25.02	-15.29	24.48	-18.69	97.84%	-4.09

数据来源：中国汽车工业协会

图表 3: 2009 年上半年汽车业前十家企业销量情况

排名	企业名称	销量累计 (辆)	占有率 (%)
1	上汽	1217280	19.96
2	一汽	862813	14.15
3	东风	808102	13.25
4	长安	678987	11.13
5	北汽	582215	9.55
6	广汽	257273	4.22
7	奇瑞	211224	3.46
8	比亚迪	176814	2.90
9	华晨	152095	2.49
10	江淮	152009	2.49
前十家合计		5098812	83.60

数据来源: 中国汽车工业协会

图表 4: 2009 年上半年乘用车、商用车前十家企业销量情况

排名	企业名称	乘用车		企业名称	商用车	
		销量累计 (辆)	占有率 (%)		销量累计 (辆)	占有率 (%)
1	上汽通用五菱	478211	10.55	北汽福田	281582	17.99
2	上海大众	314011	6.93	东风	201117	12.85
3	一汽大众	304427	6.71	一汽	130676	8.35
4	上海通用	280640	6.19	江淮	96154	6.14
5	重庆长安	258166	5.69	重庆长安	79721	5.09
6	北京现代	257003	5.67	金杯股份	78158	4.99
7	东风日产	225074	4.96	重汽	68098	4.35
8	奇瑞	211224	4.66	江铃	51876	3.31
9	比亚迪	176814	3.90	凯马	50912	3.25
10	一汽丰田	166080	3.66	上汽通用五菱	46839	2.99
前十家合计		2671650	58.93	前十家合计	1085133	69.34

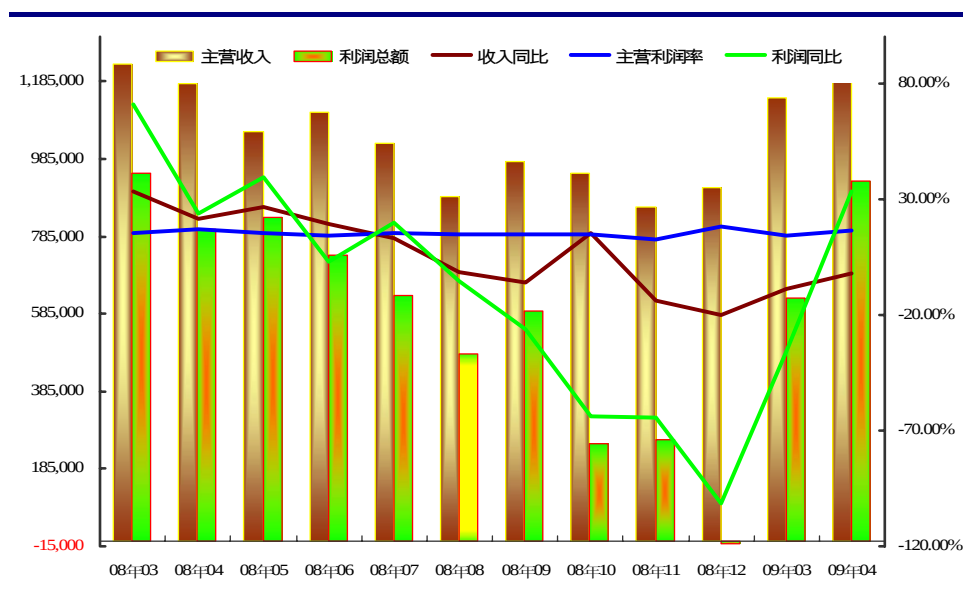
数据来源: 中国汽车工业协会

国家多项刺激经济的政策效应在 2009 年上半年充分体现,继 3 月份汽车产销突破百万辆后,到 6 月份汽车产销已经连续 4 个月超过百万辆。其中乘用车,特别是交叉型乘用车成为了带动行业发展的重要力量。

伴随着产销规模的持续扩大,汽车业规模效应也得到了体现,2009 年 1-4 月,汽车业盈利降幅同比缩小超过 20 个百分点,其中 4 月份当月的盈利已经实现正增长。结合 2008 年下半年,特别是 8 月份奥运会以后汽车业运行的“摆尾”因素,可以预见 2009 年全年汽车业的盈利状况将进一步得到改观。如果不出现“恶价格竞争”,全年盈利将呈正增长态势。

照目前汽车行业的运行态势,更新预测 2009 年全年汽车产销有望突破 1100 万辆,同比增长近 20%,行业企业盈利扭转同比下滑之势,同比可望有 5%以上的增长。

图表 5: 2008 年以来汽车业收入及盈利变化示意



数据来源: 国泰君安证券

2. 行业公司评级

由于在国家相关政策刺激下汽车业保持了快速的增长,规模效应得到了体现,2009 年下半年受上一年“摆尾”因素的影响,汽车业的盈利状况将大为改观。因此维持对汽车业“增持”的投资评级不变,其中更看好乘用车和载货车以及零部件制造企业,而对客车制造业则依然保持谨慎态度。在公司方面,则将焦点依然集中于细分行业龙头身上。建议继续关注:潍柴动力(000338)、江铃汽车(000550)、一汽轿车(000800)、中国重汽(000951)、宇通客车(600066)、上海汽车(600104)、福田汽车(600166)和金龙汽车(600686)等。同时对于具有重组整合预期的诸如江淮汽车(600418)等也可予以关注。

图表 6: 主要汽车整车上市公司财务预测与投资建议

	价格 30/06	近一月 涨幅	PB	PS	08EPS (元)	09EPS (元)	08PE	09PE	流通 A 股 万股)	流通市值 (亿元)	投资建议
潍柴动力	36.43	5.44%	2.6	0.92	2.32	2.00	16	18	63064.6	229.74	增持
江铃汽车	14.45	1.26%	3.1	1.45	0.91	0.90	16	16	51921.4	75.03	增持
海马股份	5.18	-11.45%	1.4	0.88	0.06	0.04	86	130	104583.4	54.17	中性
长安汽车	8.14	-8.01%	2.4	1.42	0.01	0.15	814	54	144101.9	117.30	谨慎增持
一汽轿车	15.44	-0.07%	3.9	1.24	0.67	0.80	23	19	162750.0	251.29	增持
一汽夏利	6.99	4.02%	3.3	1.53	0.06	0.10	117	70	159517.4	111.50	谨慎增持
中国重汽	23.90	17.10%	3.2	0.52	1.13	0.80	21	30	41942.6	100.24	谨慎增持
东风汽车	4.72	-1.06%	1.7	0.76	0.16	0.13	30	36	200000.0	94.40	谨慎增持
宇通客车	12.26	3.11%	4.0	0.76	1.02	0.80	12	15	51989.2	63.74	增持
上海汽车	14.95	2.61%	2.4	0.93	0.10	0.75	150	20	655102.9	979.38	增持
福田汽车	13.25	-0.59%	3.8	0.40	0.38	0.45	35	29	91640.9	121.42	增持
曙光股份	9.04	-3.00%	1.4	0.46	0.30	0.35	30	26	22200.0	20.07	增持
江淮汽车	5.85	0.00%	1.8	0.51	0.04	0.08	146	73	128873.7	75.39	增持
金龙汽车	8.58	11.48%	1.7	0.31	0.44	0.30	20	29	44259.7	37.97	谨慎增持

数据来源: 国泰君安证券

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来6~12个月内超越大盘15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来6~12个月内超越大盘幅度为5%~15%；

中性：股票价格在未来6~12个月内相对大盘变动幅度为-5%~5%；

减持：股票价格在未来6~12个月内相对大盘下跌5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来6~12个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来6~12个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来6~12个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址：www.askgtja.comE-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com