



乘用车持续增长，重卡行业如预期般复苏

——汽车行业 09 年 7 月销售数据点评

分析师

吕磊

☎ (86-10) 88366060 - 8886

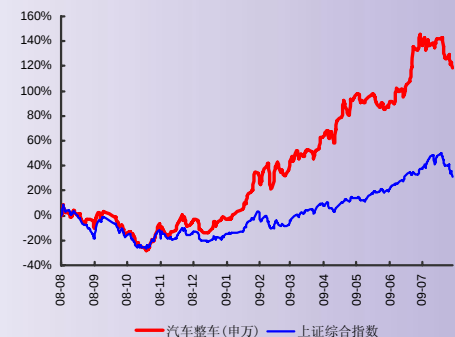
✉ lvl@cgws.com

要点：

- **乘用车持续增长，但库存开始增加** 09 年 1-7 月，乘用车实现同比增长 30.91%。按细分行业来看，乘用车行业除 MPV 细分市场外，其它细分市场仍旧保持快速增长态势。需要提醒投资者注意的是，根据我们对轿车行业产销数据历月监控发现，在经历了 1-2 季度“去库存”后，目前无论是企业还是经销商的库存已开始有所回补，这就意味着如果库存数量持续攀升，下半年企业之间或将再次爆发产品价格战。
- **企业盈利能力将未来显著提升** 尽管近期钢材价格有了较大幅度的攀升，但我们对整个轿车行业 09 年盈利仍然持乐观态度，我们的理由主要为：目前国际和国内对钢材需求的缓慢攀升不支持钢价大规模上涨，也就是说销量攀升、产品均价平稳、成本缓慢攀升这三点因素了保证企业在 09 年能够保持盈利快速显著的增长。
- **重卡行业如预期般复苏** 对于商用车板块，我们认为商用车各细分子市场已开始从上半年的部分回暖转向全面复苏阶段，从 7 月份数据来看，重卡和半挂车细分市场复苏明显，这也符合我们此前在 5 月份月报中提出的“重卡行业下半年复苏是个大概率事件”的判断。对于重卡行业相关公司，我们继续维持潍柴动力“推荐”评级。
- **再次上调 09 年销量和增速预测** 从整个行业运行态势来看，汽车行业 09 年全面复苏已成必然，对次我们对此前行业 09 年销量和增速进行一定幅度的上调，我们将汽车行业、乘用车和商用车行业 09 年增速由此前预测的 18.81%、23.97% 和 5.48% 分别上调至 26.34%、32.12% 和 11.41%，预计全年汽车销量 1183 万辆。
- **投资策略：寻找业绩增厚和行业筑底回升的个股** 我们认为投资者在选择个股时可以关注两点：一是存在业绩增厚的个股，如乘用车及相关零部件行业的上海汽车、一汽轿车、中鼎股份、福耀玻璃等；一是行业筑底回升的个股，如潍柴动力等。

投资评级：推荐（维持）

行业股价表现图



相关报告

- 1、《安然度过 08 年阶段高点，未来增长乐观——09 年 3 月汽车行业销售数据点》 2009 年 4 月
- 2、《政策推动下需求与预期双重回暖——09 年 2 季度汽车行业投资策略报告》 2009 年 3 月
- 3、《政策利好频出，汽车行业能否最先复苏》 2009 年 2 月
- 4、《行业复苏短期难现，未来将在需求与政策间游走——09 年汽车行业投资策略报告》 2008 年 12 月
- 5、《产销增速持续回落，耐心等待投资时机——汽车行业 4 季度投资策略报告》 2008 年 9 月
- 6、《车市的考验才刚刚开始——7 月乘用车销售数字点评》 2008 年 8 月
- 7、《高油价与高通胀背景下的防御性配置——08 年汽车行业中期策略报告》 2008 年 6 月

独立声明

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。

一、乘用车持续增长，重卡行业如预期般复苏

09 年 1-7 月，全国汽车销量 718.44 万辆，同比增长 23.38%，其中实现乘用车和商用车分别同比增长 30.91%和 5.47%。从行业运行态势来看，乘用车行业依旧延续增长态势，且由于 08 年同期增速下滑和基数的原因，从 09 年 6 月份以来，乘用车行业月度增速在 30%以上；而商用车行业则在需求复苏下重新步入上升趋势。

表 1、09 年 1-7 月我国汽车市场销量（万辆）

车型统计	7 月销量	同比	环比	累计销量	同比
汽车：	108.56	63.57%	-4.95	718.44	23.38%
乘用车：	83.26	70.54%	-4.62%	536.64	30.91%
基本型乘用车	60.15	66.69%	-6.10%	384.55	26.98%
多功能乘用车	1.76	19.68%	-6.43%	12.01	-4.75%
运动型多用途车	5.84	60.94%	9.49%	31.02	18.07%
交叉型乘用车	15.51	103.08%	-3.17%	109.06	59.90%
商用车：	25.30	44.19%	-6.03%	181.80	5.47%
货车	16.68	43.29%	-6.83%	126.99	22.33%
货车非完整车辆	3.46	43.93%	-14.91%	27.93	-14.06%
客车	2.08	5.69%	-11.62%	14.04	-8.69%
客车非完整车辆	0.79	64.96%	1.08%	4.39	-24.15%
半挂牵引车	2.29	117.24%	25.98%	8.45	-43.28%

资料来源：汽车工业协会，长城证券研究所

图 1、07-09 年我国汽车销量（万辆）

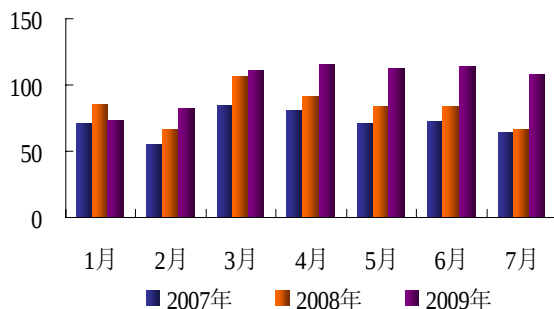


图 2、我国汽车销量增速

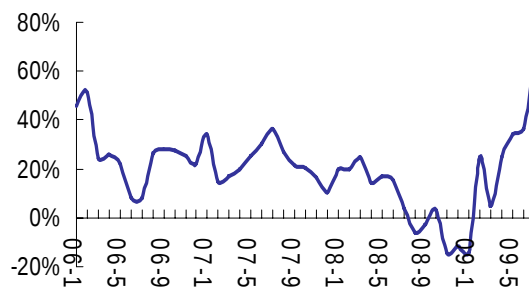


图 3、乘用车各细分市场 09 年 1-7 月增速

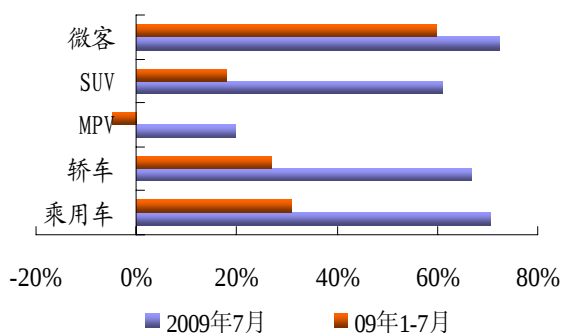
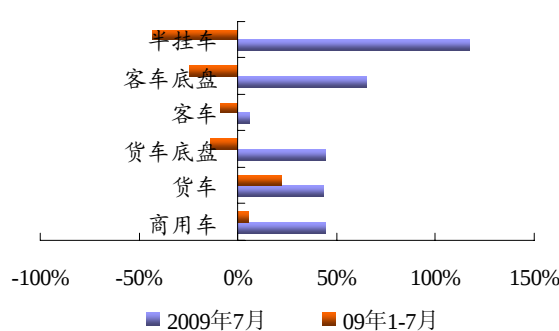


图 4、商用车各细分市场 09 年 1-7 月增速

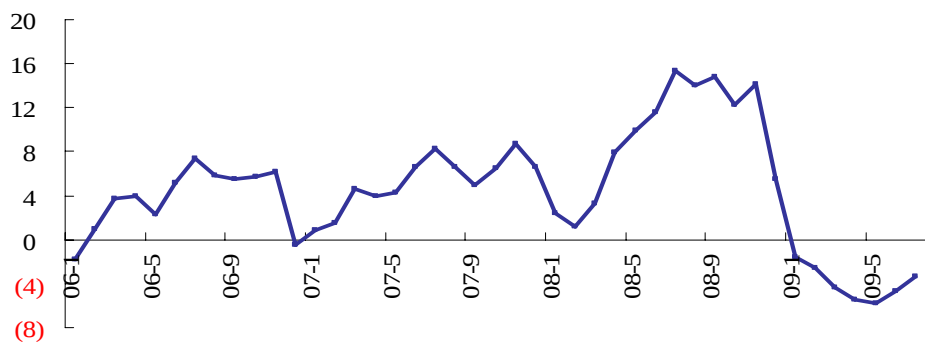


资料来源：汽车工业协会，长城证券研究所



按细分行业来看，乘用车行业除 MPV 细分市场外，其它细分市场仍旧保持快速增长态势。关于 09 年乘用车行业之所以能够实现高速增长的原因，我们此前在行业月度数据点评中已多次阐述，在此我们不想再赘述。需要提醒投资者注意的是，根据我们对轿车行业产销数据历月监控发现，在经历了 1-2 季度“去库存”后，目前无论是企业还是经销商的库存已开始有所回补，这就意味着如果库存数量持续攀升，下半年企业之间或将再次爆发产品价格战。

图 5：轿车行业库存变动量



资料来源：汽车工业协会，长城证券研究所

此外，尽管近期钢材价格有了较大幅度的攀升，但我们对整个轿车行业 09 年盈利仍然持乐观态度，我们的理由主要为：目前国际和国内对钢材需求的缓慢攀升不支持钢价大规模上涨，也就是说销量攀升、产品均价平稳、成本缓慢攀升这三点因素保证了企业在 09 年能够保持盈利快速显著的增长。故我们对乘用车板块继续维持“推荐”评级，继续维持上海汽车、一汽轿车“推荐”评级。

对于商用车板块，我们认为商用车各细分市场已开始从上半年的部分回暖转向全面复苏阶段，从 7 月份数据来看，重卡和半挂车细分市场复苏明显，这也符合我们此前在 5 月份报中提出的“重卡行业下半年复苏是个大概率事件”的判断。对于重卡行业相关公司，我们继续维持潍柴动力“推荐”评级。

图 6：卡车各细分市场表现

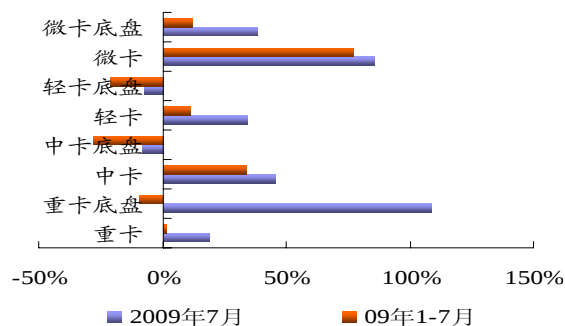
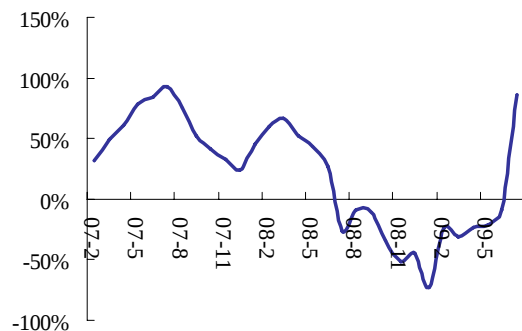


图 7：重卡行业增速



资料来源：长城证券研究所



二、行业预测：再次上调行业 09 年增速

目前重卡行业已开始逐步复苏，从整个行业运行态势来看，汽车行业 09 年全面复苏已成必然，对次我们对此前行业 09 年销量和增速进行一定幅度的上调，我们将汽车行业、乘用车和商用车行业 09 年增速由此前预测的 18.81%、23.97%和 5.48%分别上调至 26.34%、32.12%和 11.41%，预计全年汽车销量 1183 万辆。

表 2、汽车行业 09 年销量预测（万辆）

	2007	2008	此前预测	增速	调整后	增速
汽车总计	879.15	937.12	1113.41	18.81%	1183.99	26.34%
乘用车	629.79	675.56	837.52	23.97%	892.57	32.12%
轿车	472.7	504.69	607.84	20.44%	647.25	28.25%
MPV	22.57	19.74	19.07	-3.41%	19.99	1.28%
SUV	35.74	44.77	48.77	8.94%	54.82	22.44%
交叉型乘用车	98.78	106.36	161.84	52.16%	170.52	60.32%
商用车	249.40	261.56	275.89	5.48%	291.41	11.41%
货车	151.64	164.15	191.06	16.40%	200.01	21.85%
货车底盘	45.04	44.97	41.70	-7.28%	43.87	-2.45%
客车	24.75	24.50	24.14	-1.45%	24.70	0.81%
客车底盘	10.20	8.53	6.78	-20.51%	7.60	-10.98%
半挂车	17.78	19.41	12.20	-37.14%	15.24	-21.50%

资料来源：长城证券研究所

三、投资策略：寻找业绩增厚和行业筑底回升的个股

汽车行业转向全面复苏已成必然，对此我们认为投资者在选择个股时可以关注两点：一是存在业绩增厚的个股，如乘用车及相关零部件行业的上海汽车、一汽轿车、中鼎股份、福耀玻璃等；一是行业筑底回升的个股，如潍柴动力等。

研究员介绍:

吕 磊: 北京航空航天大学汽车工程系硕士、学士, 3年证券行业从业经历, 任汽车及零配件行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>