

汽车旺销还将持续，关注燃料消耗标示和排放政策演变

汽车行业月度运行报告

2009 年 9 月

跟踪报告

2009 年 9 月 25 日 星期五

赵世光 李涛
021-50586660-8637
zsg@longone.com.cn
lt@longone.com.cn
汽车行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业评级

行业	子行业	评级
汽车	乘用车整车	推荐
	载货车整车	推荐
	载客车整车	中性
	汽车零部件	推荐
	内燃机	中性

投资要点

- **8 月汽车表现出众、9 月环比增长有保证。**汽车 8 月份生产 114.07 万辆，环比增长 2.62%，同比增长 86.10%。销售 113.85 万辆，环比增长 4.71%，同比增长 81.68%。8 月份汽车累计产销 825.07 万辆和 833.13 万辆，同比增长 26.55%和 29.18%。8 月份是汽车传统淡季，但 8 月份汽车持续旺销，累计销量同比较 7 月份增加 5.8 个百分点。7、8 两个月汽车销售持续增长，除汽车产业政策利好持续影响之外，预期国内经济回暖和汽车金融信贷也激发了购买需求。9 月份前 3 周已累计销售轿车 40.5 万辆，按比例推算全月销量应超过 66 万辆，环比 8 月份轿车销售增长 5%。近期刚上市新车型对销售的拉动作用在 9 月份后半个月效果更强，而 9 月又是传统旺季，预计汽车销售还会有所表现。
- **中高级乘用车增长明显、自主品牌销售维持高位。**8 月份购置税和消费税对乘用车的影响逐步减弱，1.6 升至 2.5 升排量轿车和 2.5 升以上 SUV 车型销售增速逐步提高。我们仍然认为未来小排量乘用车对中高排量乘用车的市场挤占现象会放缓。5 月份 1.6 升以下排量轿车销售占比达到最高 69.71%，6 月、7 月、8 月则持续回落，8 月份已回落到 69.02%。预计未来 1.6 升以下排量轿车占比会继续小幅下滑。8 月份自主品牌乘用车销售占比有所提高，市场份额达到 41.31%。日系车经历 6、7 两个月攀升后，8 月份小幅回落。德系、美系车销售增长趋势较好。预计自主品牌乘用车销售占比有望维持在 40%以上。
- **重、中卡销售持续反弹。**重、中卡销售继续反弹趋势。从月销量变化来看，重卡的增长更加稳定。前 8 月重卡累计销售同比下滑进一步收窄为 12.84%，下滑幅度比前 7 个月收窄 6.85 个百分点。中卡累计销售同比增速达到 8.83%，增幅进一步扩大。第三季度是重卡销售传统淡季，但 7、8 两个月重卡销售淡季不淡。由于 08 年四季度重卡销量较低，预计 11 月以前重卡就能实现累计同比增长，全年实现 5%以上增长。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。
- **大客销量回升，载客车销售有所好转。**由于 08 年同期可比基数偏低，载客车 8 月份销售继续出现回升，累计销售同比下滑 5.34%，下滑幅度比前 7 个月收窄 4.53 个百分点。其中大客销售增长趋势较好，6、7、8 月逐月增长，8 月份环比增长 16.12%，同比增长 37.17%。不过由于第一季度销售较差，累计同比销售仍下滑 17.44%，下滑幅度收窄 6.63 个百分点。大客 8 月份销售好于预期，表明经济回暖，客运公司采购力度有所加大。预

计全年大客销售将与 08 年持平,而中、轻客累计销售将出现 5% 以上增长。

- **关注 2010 年汽车行业相关政策变化。**财政部、环境保护部 9 月 17 日对已发布的“环境标志产品政府采购清单”进行了调整,公布了最新的第四期环保清单。要求政府采购要优先采购环保清单中所列的环境标志产品。我们认为,随着国内汽车销售的迅速增长,随之而来的城市污染问题也日益加重。在节能减排大环境下,国家未来将会从汽车排放入手,制定相应政策法规。预计环境保护部将会进一步完善《大气法》,还有《机动车污染防治管理条例》和《“十二五”机动车污染防治规划》。未来针对汽车排放的政策将包括以下几个方面: 1. 分阶段的机动车排放标准制订、2.国四和国五油品标准制订、3.推行机动车污染防治税。我们认为“机动车污染防治税”具有可操作性,如果实施,对汽车的消费将有较大影响。同时也将引导汽车厂商淘汰落后产品,加快节能车型推出。

目录

1. 汽车持续旺销，继续调高全年增长预期	2
1.1 汽车 7、8 月继续维持旺盛产销规模	2
1.2 中高级乘用车增长趋势明显	2
1.3 重、中卡销售反弹持续	5
1.4 大客销量回升，载客车销售好转	6
1.5 上汽集团汽车销售市场占有率呈现稳定增长	7
2. 行业相关政策和重要新闻点评	8
2.1 发改委 9 月 2 日提高汽柴油价格	8
2.2 《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》于 9 月 1 日正式取消	8
2.3 关于调整环境标志产品政府采购清单的通知解读	9
3. 重点关注的上市公司	10
3.1 长安汽车（000625）	10

图形目录

图 1. 汽车整体产销走势	2
图 2. 1.6 至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化（单位：%）	3
图 3. SUV 细分排量销售同比变化（单位：%）	3
图 4. 1 升以下基本型乘用车销量和同比增速变化（单位：%）	3
图 5. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）	4
图 6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）	4
图 7. 重、中卡月度销售和同比增速（单位：%）	5
图 8. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）	6
图 9. 载客车月度销售和同比增速	6
图 10. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）	7
图 11. 五大集团月度销售市场占有率（单位：%）	7

1. 汽车持续旺销，继续调高全年增长预期

1.1 汽车 7、8 月继续维持旺盛产销规模

汽车 8 月份生产 114.07 万辆，环比增长 2.62%，同比增长 86.10%。销售 113.85 万辆，环比增长 4.71%，同比增长 81.68%。8 月份汽车累计产销 825.07 万辆和 833.13 万辆，同比增长 26.55% 和 29.18%。8 月份是汽车传统淡季，但 8 月份汽车持续旺销，累计销量同比较 7 月份增加 5.8 个百分点。7、8 两个月汽车销售持续增长，除汽车产业政策利好持续影响之外，预期国内经济回暖和汽车金融信贷也激发了购买需求。

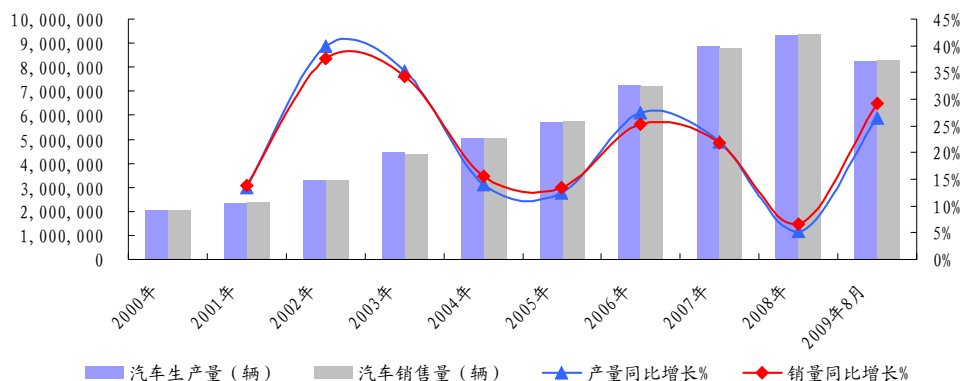
8 月份乘用车生产 85.75 万辆，环比增长 0.75%，同比增长 97.23%。销售 85.83 万辆，环比增长 3.00%，同比增长 90.18%。前 8 个月乘用车累计产销 612.96 万辆和 622.64 万辆，同比增长 32.32% 和 36.84%。乘用车中，1.6 至 2.5 升排量的中高级车持续增长，显示购置税、消费税政策对中高级车的抑制作用正逐步减弱，该级别车的刚性需求开始释放。这也与我们前几个月的汽车月报预期一致。

8 月份商用车生产 28.32 万辆，环比增长 8.75%，同比增长 58.96%。销售 28.02 万辆，环比增长 10.30%，同比增长 59.82%。商用车增长呈现加速趋势，但半挂牵引车增速有所放缓。前 8 个月商用车累计产销 212.11 万辆和 210.49 万辆，同比增长 12.38% 和 10.84%。7 月份商用车首次出现累计同比增长，8 月份增幅进一步扩大。

9 月份前 3 周已累计销售轿车 40.5 万辆，按比例推算全月销量应超过 66 万辆，环比 8 月份轿车销售增长 5%。不过近期刚上市新车型对销售的拉动作用在 9 月后半个月效果更强，而 9 月又是传统旺季，预计 9 月汽车销售还会有所表现。

图 1 为汽车整体产销走势，截止 8 月，销售累计同比增速已经达到 28.18%，回升趋势十分迅猛。预计 2009 年汽车产销将达到 1200 万辆。

图1. 汽车整体产销走势



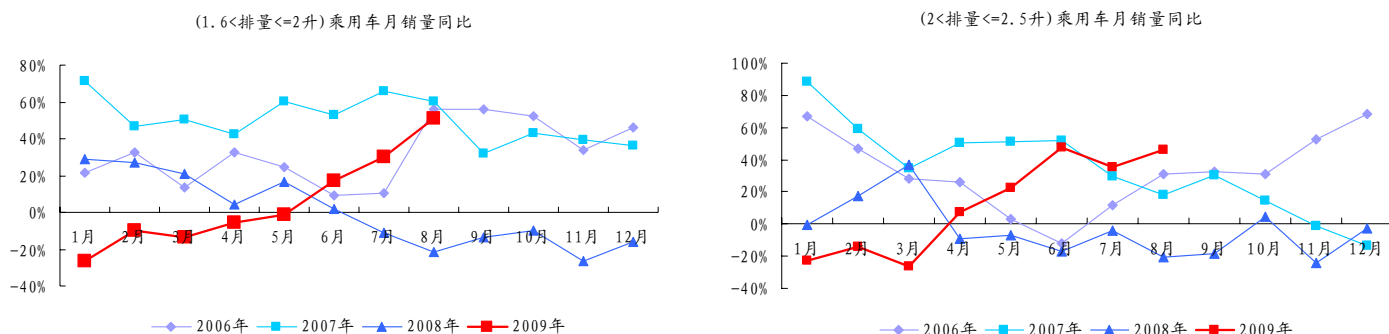
资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

1.2 中高级乘用车增长趋势明显

5 月份起，购置税和消费税（以下简称两税）影响对乘用车的影响逐步减弱，1.6 升至 2.5 升排量轿车和 2.5 升以上 SUV 车型销售增速逐步提高。8 月份这一趋势更加明显。图 2 所示为 1.6 升至 2.5 升基本乘用车销量同比增速变化，图 3 所示为 2 至 3 升 SUV 销量同比增速变化。与 7 月份不同，1.6 升以下乘用车销售仍出现较大同比增长。不过我们认为，除了行业利好政策的持续作用之外，去年同期 1.6 升以下乘用车销量较少，可比基数较低是 8

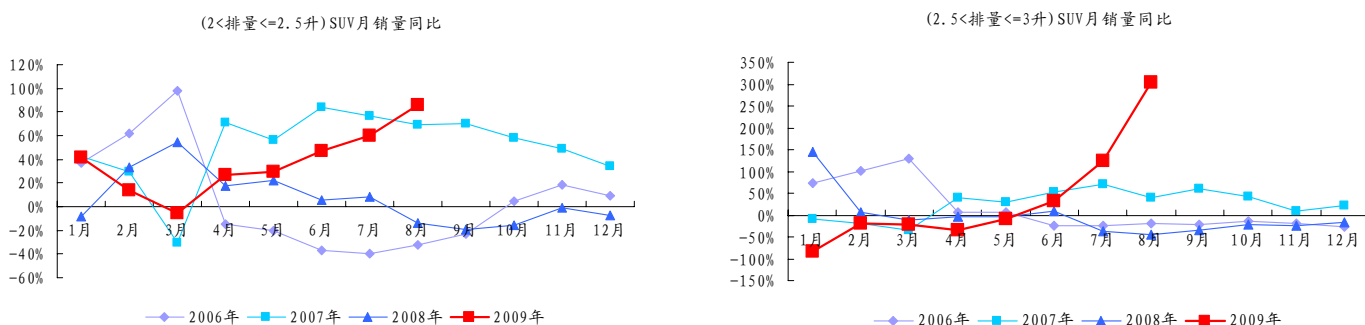
月份该排量车型出现较大增长的主要原因。预计9月份1.6升以下乘用车销量同比增长幅度降有较大下滑。图4所示为排量小于1升的基本型乘用车销量和增速同比变化。

图2. 1.6至2.5升基本乘用车销量同比增速变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

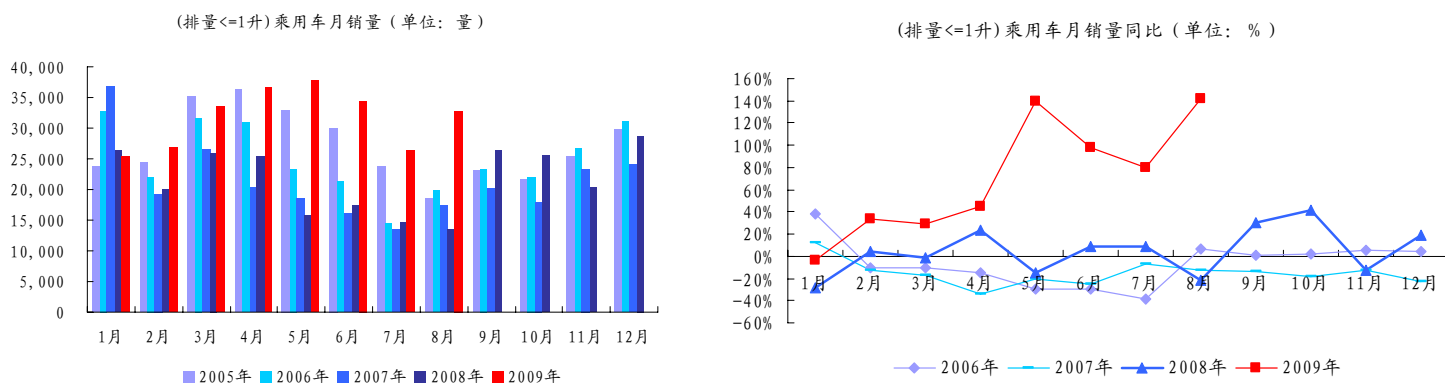
图3. SUV细分排量销售同比变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

交差型乘用车也有同样现象。整体来说, 税收影响对1.6升以下排量乘用车的激励作用正在减弱。不过如果购置税减半政策只持续到2009年底, 则1.6升以下小排量车还将会出现一波提前消费行情。提前消费一般在政策明确后便会出现。另外, 08年12月排量小于1升的交差型乘用车销量出现较大下滑, 因此09年底将出现小排量乘用车同比增速的“翘尾”现象。

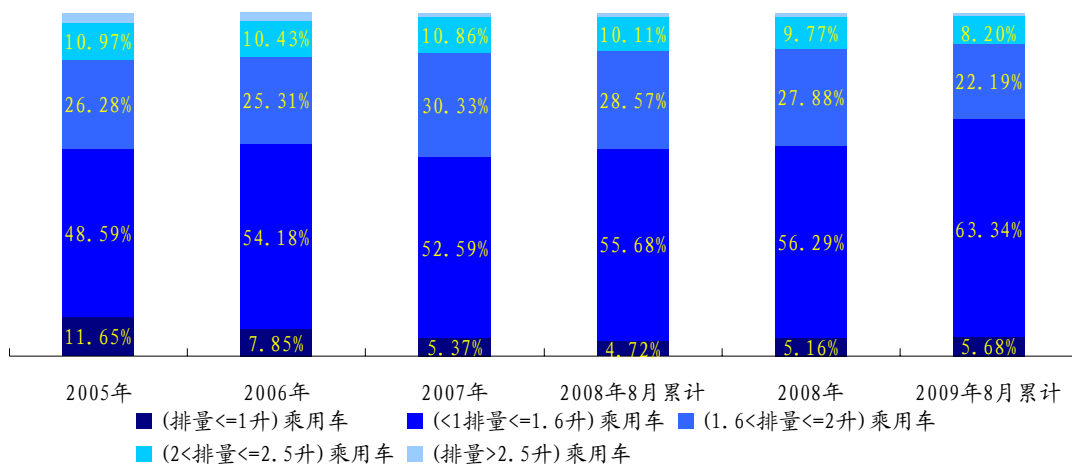
图4. 1升以下基本型乘用车销量和同比增速变化(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

我们仍然认为未来小排量乘用车对中高排量乘用车的市场挤占现象会放缓。图 5 为基本型乘用车不同排量销售占比，5 月份 1.6 升以下排量轿车销售占比达到最高 69.71%，6 月、7 月、8 月则持续回落。8 月份已回落到 69.02%。预计未来 1.6 升以下排量基本乘用车占比会继续小幅下滑。

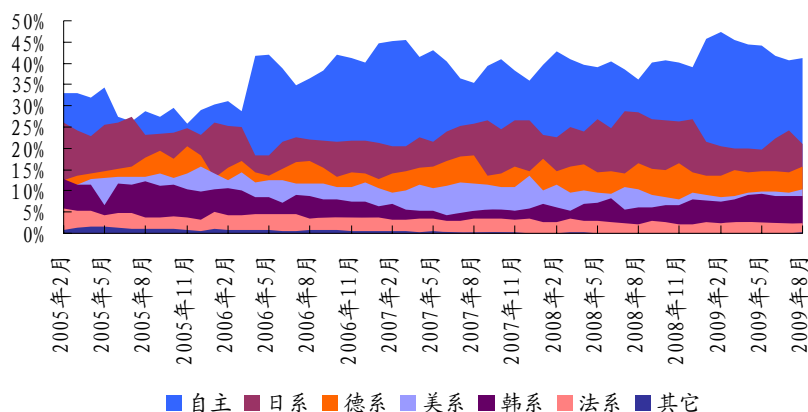
图5. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

8 月份自主品牌乘用车销售占比有所提高，市场份额达到 41.31%。日系车经历 6、7 两个月攀升后，8 月份小幅回落。德系、美系车销售增长趋势较好。预计自主品牌乘用车销售占比有望维持在 40% 以上。自主品牌车占比上半年提高与二、三线城市汽车销售增速较快有关，二、三线城市汽车销售主要车型为性价比较高的国产自主品牌车。日系车上半年受零部件排产较低影响了生产能力，6、7 两个月生产瓶颈已得到较大改善。不过其市场地位也受到美系和德系车的挑战。

图6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

中高级车销量提升对整车厂商盈利能力的提高贡献较大，预计下半年主流生产企业利润收入优于上半年。对于中高级车占比较高的上市公司，如上海汽车、长安汽车、一

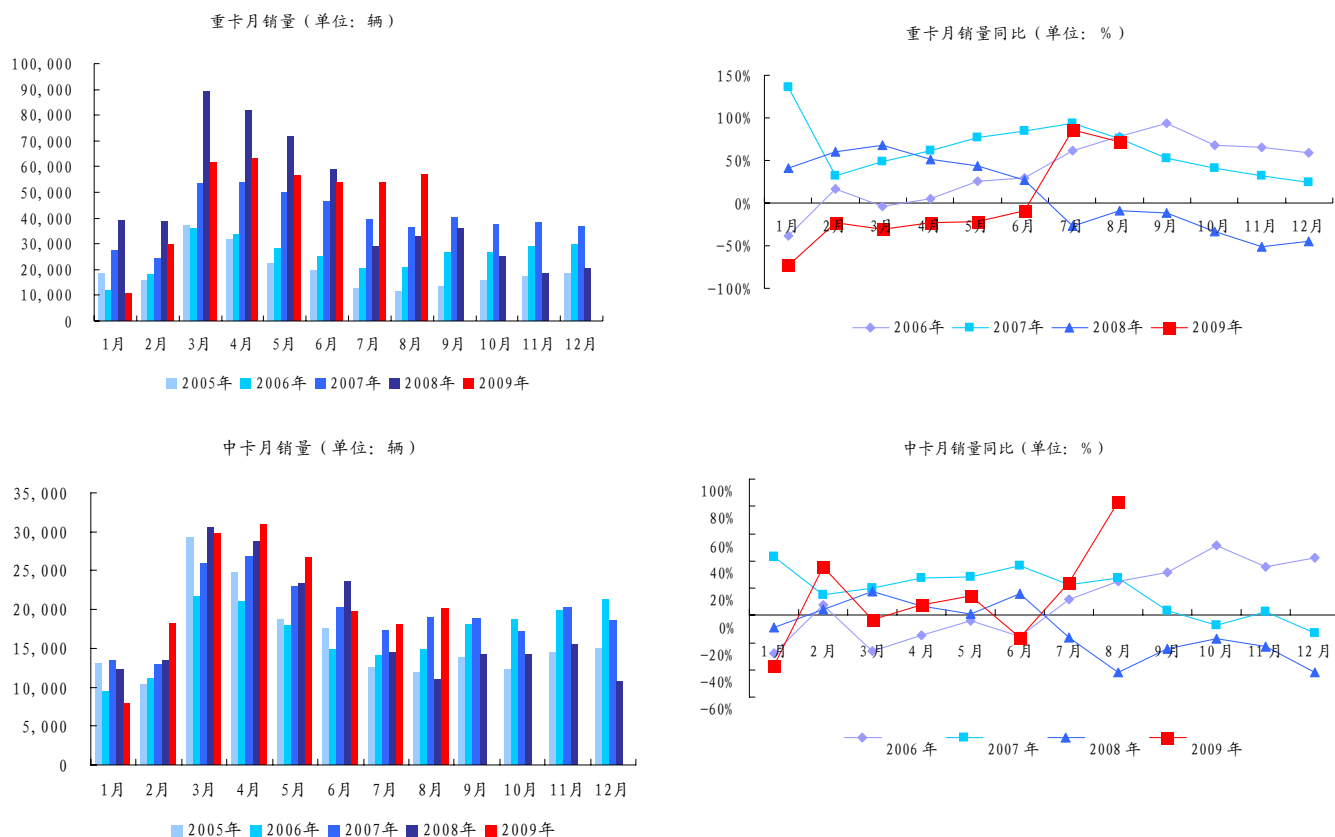
汽轿车，盈利状况的改善将更加明显。乘用车主要配件龙头企业，如华域汽车、宁波华翔、福耀玻璃、中鼎股份、万丰奥威也将获益。

1.3 重、中卡销售反弹持续

重、中卡销售继续反弹趋势（见图7），8月当月同比增长71.84%，环比增长5.93%。中卡同比增长83.83%，环比增长11.3%。中卡08年同期可比基数较低，造成单月同比增速较大。从月销量变化来看，重卡的增长更加稳定。前8月重卡累计销售同比下滑进一步收窄为12.84%，中卡累计销售同比增速达到8.83%，增幅进一步扩大。第三季度是重卡销售传统淡季，7、8两个月重卡销售也是淡季不淡。由于08年第四季度重卡销量较低，预计11月以前重卡就能实现累计同比增长，全年实现同比5%以上增长。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。

另外随着原油价格走高，重卡燃油经济性优势会更加明显。如果未来经济恢复程度优于预期，重卡需求会更加旺盛。上市公司中潍柴动力盈利超预期可能性较大，重汽、江铃、东风业绩将逐步提高。

图7. 重、中卡月度销售和同比增速（单位：%）

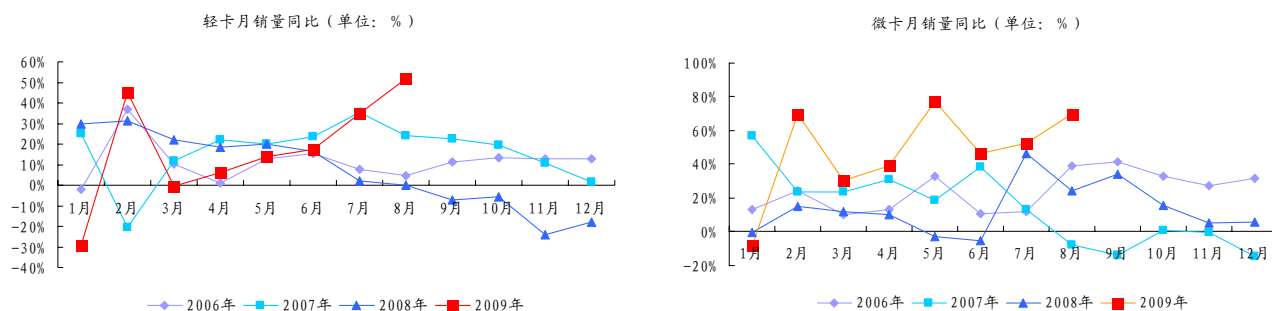


8月轻微卡产销继续保持增长趋势。轻卡同比涨51.82%，环比涨14.63%，累计同比增长14.33%。微卡同比涨70.05%，环比涨6.41%，累计同比增长45.98%。轻微卡累计同比涨幅比7月份继续提高，其中轻卡提高4.14个百分点，微卡提高2.82个百分点。

轻微卡7月份国3标准的实施并不十分严格，而国家汽车下乡换购和直补的政策下半年开始实际显现作用，因此预计后几个月轻微卡销售还将继续保持旺盛。

图8为轻、微卡月度销售同比增速。除1月份外，09年上半年轻微卡都出现较好的同比增涨，轻卡由于08年同期销售下滑，下半年增速有望进一步扩大。

图8. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）



资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

预计江铃汽车，江淮汽车，东风汽车轻微卡业务未来将有较好业绩。

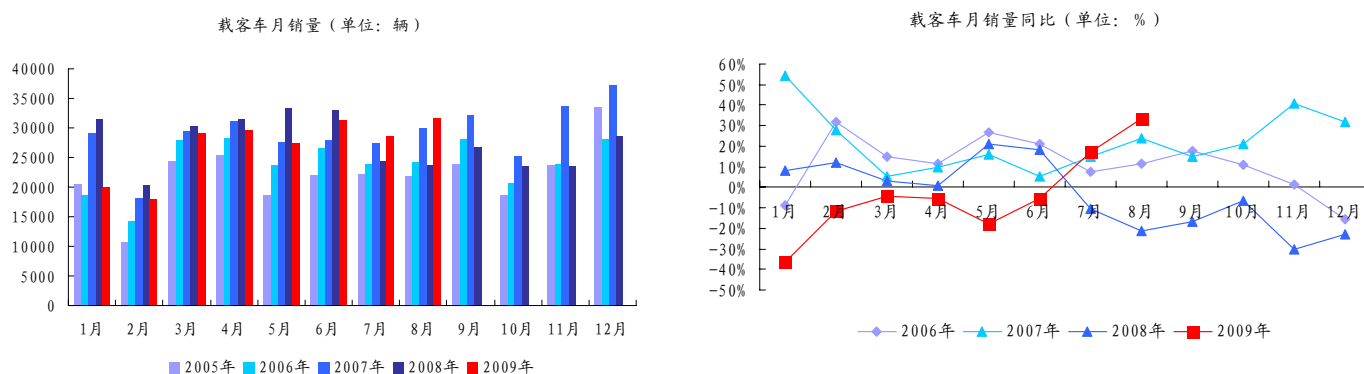
1.4 大客销量回升，载客车销售好转

由于08年同期可比基数偏低，载客车8月份继续出现回升，当月销售同比增速为33.7%，环比增速为10.5%，累计销售同比下滑5.34%，下滑幅度比前7个月收窄4.53个百分点，见图9。

其中大客销售增长趋势较好，6、7、8月逐月增长，8月份环比增长16.12%，同比增长37.17%。不过由于第一季度销售较差，累计同比销售仍下滑17.44%，下滑幅度收窄6.63个百分点。大客8月份销售好于预期，表明经济回暖，客运公司采购力度有所加大。

8月份中、轻客也出现环比增长，其中轻客环比增长9.29%，中客环比增长10.69%。受8月数据影响，中、轻客累计销售同比下滑幅度分别收窄至3.2%和3.76%。预计全年大客销售将与08年持平，而中、轻客累计销售将出现5%以上增长。由于轻客占客车销量2/3，因此对客车销量增速贡献较大。全年由于轻客贡献，客车整体销售同比增长5%左右。

图9. 载客车月度销售和同比增速



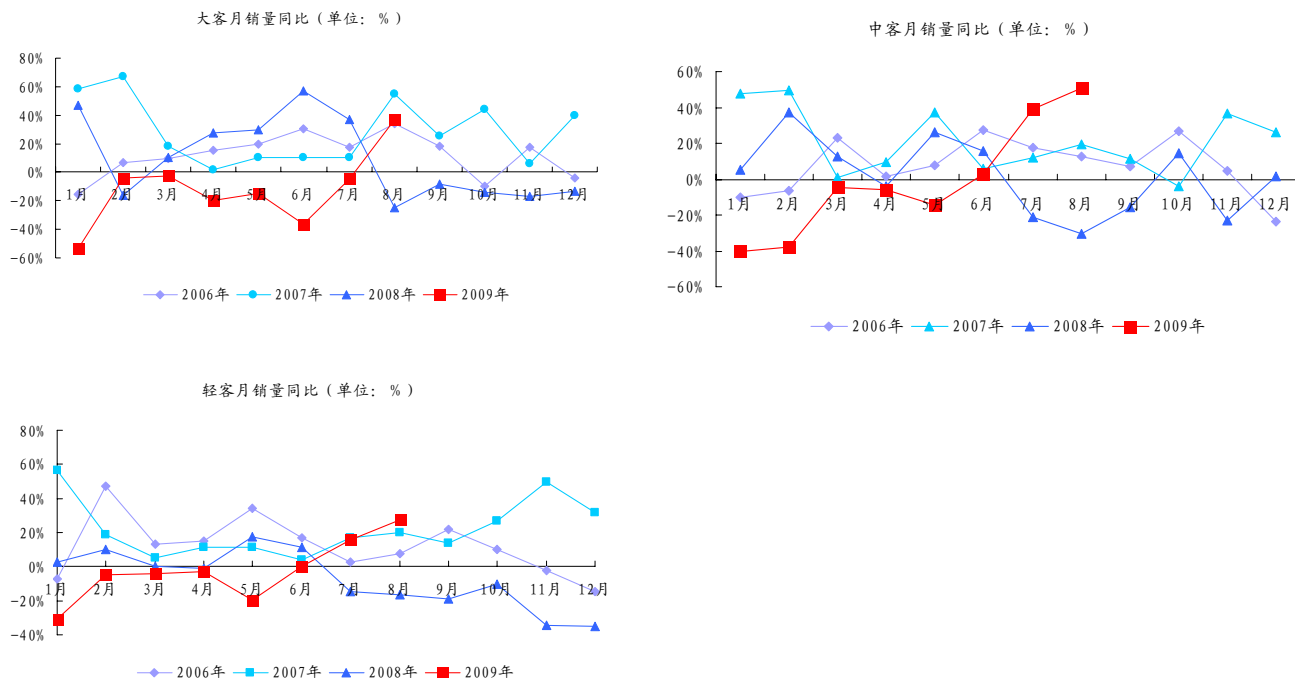
资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

载客车各细分子行业同比增速如图10所示。7、8月中客和轻客同比销售皆有所增加，大客也出现增长趋势。

混合动力、纯电动等新能源客车现在还处于小规模销售阶段，短期不会对客车销量起

到较大贡献。但国内外对新能源客车的重视与日俱增，国内上市客车企业基本都有新能源客车车型进入产业目录。不过企业还没有真正实现关键件自主生产，短期对企业的利润贡献还比较有限。

图10. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）

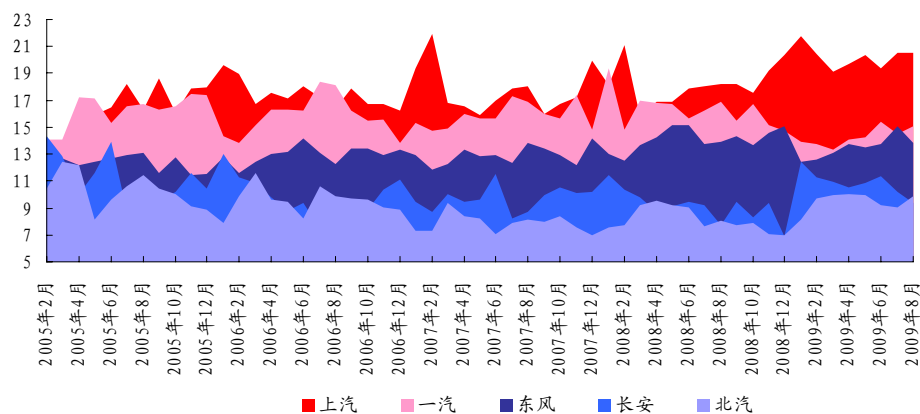


资料来源：东海证券研究所，汽车工业信息网

1.5 上汽集团汽车销售市场占比呈现稳定增长

从上汽、一汽、东风、长安、北汽五大集团汽车销售趋势看，上汽集团 09 年以来市场占比逐步加大。8 月份已经达到 20.51%，见图 11。

图11. 五大集团月度销售市场占有率（单位：%）



资料来源：东海证券研究所

我们分析认为，上汽收购南汽对上汽销售贡献较少，跃进轻卡和依维可面包车上半年销量仅有 4.17 万辆，名爵只有 6722 辆。综合考虑南汽月销售贡献不到 1 万辆，这对于上汽月销 20 万以上的量来说比例太低。而交叉型乘用车 09 年对上汽销量贡献较大。预计上汽通用五菱全年销售能超过 100 万辆。同样，交叉型乘用车对长安集团贡献也比较大，长安集团销售占比上半年出现较大幅度上升。

上半年日系车受零配件排产不足影响了产能。因此一汽和东风集团的日系车销售都受到一定影响。而上汽和长安集团下属合资企业主要以欧美为主，生产能力增长较为平稳。

2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 发改委 9 月 2 日提高汽柴油价格

国家发改委 9 月 1 日晚宣布，9 月 2 日零时起国内汽柴油价格每吨提高 300 元，相当于汽柴油每升分别提高 0.22 元和 0.26 元。

年初以来油价已经历 6 次调整，如表 1 所示。其中下调 2 次，上调 4 次。

表1. 2009 年以来油价历次调整

1 月 15 日	汽、柴油价格每吨分别降低 140 元和 160 元
3 月 25 日	汽、柴油价格每吨分别提高 290 元和 180 元
6 月 1 日	汽、柴油价格每吨分别提高 400 元
6 月 30 日	汽、柴油价格每吨分别提高 600 元
7 月 29 日	汽、柴油价格每吨分别降低 220 元
9 月 2 日	汽、柴油价格每吨分别提高 300 元

资料来源：东海证券研究所，新浪网

我们对从近期油价调整解读如下：

1. 国家此次油价上调与 7 月底下调相距一个月且幅度不大，因此对汽车用油成本影响不大。
2. 09 年以来油价提升幅度大于下降幅度，汽车用油成本有所提高，未来随着原油价格波动，油价还有进一步上调或下调的可能。长期应关注燃油经济型高的汽车子行业，如重卡子行业。

2.2 《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》于 9 月 1 日正式取消

国家工信部、发改委 8 月 28 日宣布，对此前公布的《汽车产业发展政策》中的“进口管理”部分做出修改，已经实行了四年多的《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》于 9 月 1 日正式取消，也就是说中国不再对“等于或超过整车价值 60% 的进口零部件”征收与进口整车相同的关税。

这次调整是对世贸组织(WTO)2008 年 12 月裁决该《管理办法》违规的直接回应，对于已经大规模国产化的跨国汽车公司来说，影响不会太大。只有部分目前以整车进口的豪华汽车，今后可能会改为在中国组装生产以降低价格。

《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》实施已经 4 年。该政策一定程度上有效抑制了跨国企业“化整为零”的组装行为，间接促进了中国零部件产业的合资，和关键零部

件本地化生产。2005 年以 CKD 组装方式在中国生产的外国品牌汽车为 42.31 万辆，2006 年降至 33.8 万辆，2008 年进一步下降到 7 万辆。

不过该政策对国内零部件企业影响较小，主要依据为：

1. 大多数生产中档汽车的合资企业的国产化率已经远远超过了 40% 的要求。除了一些电子产品、动力总成、变速箱总成以外，大多数零部件已实现了国产。例如华晨宝马的国产化率已超过 40%。国际汽车制造商目前基本在中国建立了零部件配套体系，相信他们也不会轻易放弃，仍会坚持国产化方向
2. 随着国内汽车市场竞争加剧，大多数合资整车企业加快了国产化率步伐。国际化采购供应链过长，可能导致生产供应不稳定、错失市场机会。例如上半年日系车普遍遭遇了零部件排产影响，因此主要配件国产化也是合资整车企业的主要方向
3. 因为中国汽车市场持续增长，所有外国汽车企业都把在华合资项目看成重中之重，互相竞争愈演愈烈，客观上迫使外国汽车公司必须注重本地化生产、研发以及相关的本地化采购已经是合资企业减少生产成本，增加核心竞争力的必由之路
4. 国家相关部门正关注“整车特征”办法取消对行业的影响，如果短期影响较大，也会出台相关政策大力扶持自主品牌汽车向更高的水平发展，从而带动本土零部件企业提高研发制造水平，并进入合资公司的采购体系

此次政策调整，一些高端合资乘用车将受益，主要是国产化率未达到 40% 的产品。如上海通用的赛威、凯迪拉克，但这些产品占乘用车总销量的比重不大。

2.3 关于调整环境标志产品政府采购清单的通知解读

财政部、环境保护部 9 月 17 日对已发布的“环境标志产品政府采购清单”（以下简称环保清单）进行了调整，公布了最新的第四期环保清单。要求政府采购要优先采购环保清单中所列的环境标志产品。未列入本期环保清单的产品不属于政府优先采购的环境标志产品范围。凡违反上述规定的，财政部门将依照有关规定予以处理。环保清单将于 2010 年 2 月再次调整并公布，财政部将会同环境保护部对 2009 年 12 月底前获得环境标志认证的产品进行审核和公示。

该目录包含了 35 家乘用车和轻客生产企业，并标记了相关中国环境标志认证证书编号和认证证书有效截止日期。上市公司主要车型都在该目录之中。

我们认为，随着国内汽车销售的迅速增长，随之而来的城市污染问题也日益加重。在节能减排大环境下，国家未来将会从汽车排放入手，制定相应政策法规。目前我国汽车环保的监管体系主要通过开展排放的行驶核准，发放环保目录。现在发布的车型有 38000 多个，这些车型经过检测以后，相当于经过核准。其次是相关标准提前实施。如今，北京已经实施了国四标准，上海 10 月 1 号也要开始实施，广州正在向国务院提出申请提前实施国四标准。

现在国家正在采取的措施是加速淘汰黄标车，从 10 月 1 号起，所有的在用车实行标志管理，也就是现在所行驶的车如果排放达标，按排放阶段不同分黄标和绿标。这意味着 10 月 1 日以后，在路行驶的 1800 万辆黄标车将会逐步淘汰。

预计环境保护部将会进一步完善《大气法》，还有《机动车污染防治管理条例》和《“十二五”机动车污染防治规划》。未来针对汽车排放的政策将包括以下几个方面：

1. 分阶段的机动车排放标准制订
2. 国四和国五油品标准制订
3. 推行机动车污染防治税

我们认为“机动车污染防治税”具有可操作性，如果实施，对汽车的消费将有较大影响。同时也将引导汽车厂商淘汰落后产品，加快节能车型推出。

3. 重点关注的上市公司

3.1 长安汽车（000625）

公司8月份共销售各类汽车10.38万辆（含江铃控股），虽然比7月销量减少0.4万辆，但同比大幅增长121.04%。前8个月公司累计销售汽车87.19万辆，同比增长46.32%。大于行业均值17个百分点。主要原因是公司微车业务占比较高。公司本部乘用车和微车业务继续增长。河北长安微车业务保持旺盛增长，长安福特马自达乘用车销售也呈现稳步增长。

公司目前在交叉型乘用车市场占比仅次于上汽通用五菱，而且这个市场基本被通用五菱和长安垄断。交叉型乘用车销售增长强劲是长安本部2009年中期实现盈利的主要保障。预计长安全年将实现微车销售70万辆左右。2010年实现微车销售85万辆左右。公司微车生产已经达到满产状态，重庆、河北、南京设计产能分别为25万辆、20万辆和15万辆，产能累计60万辆。微车生产线目前一个月仅休息一天，已达到满负荷。我们认为，产能瓶颈限制了公司微车业务的进一步发展，公司在交叉型乘用车领域所占份额正逐步减少。哈飞、昌河、东风品牌对通用五菱威胁不大，对长安市场份额正逐步侵蚀。不过公司目前正通过技改等措施扩大产能，预计2010年产能扩至100万辆。

长安福特马自达拥有福特系列蒙迪欧（致胜）、福克斯，S-Max和嘉年华品牌，马自达系列马2和马3品牌和沃尔沃S40、S80品牌。上半年实现营业收入163.81亿元，实现净利润6.26亿元，净利润率为3.82%，为公司贡献投资收益3.13亿元。长安福特马自达目前拥有重庆工厂和南京工厂，其中重庆工厂设计产能20万辆，共线生产蒙迪欧、马自达3、福克斯、沃尔沃系列、S-Max。南京工厂设计产能16万辆，共线生产马自达2、新嘉年华。另外还有重庆第三工厂在建。从2007年以来的各车型销售看，蒙迪欧、S-Max和马3的销售一直不温不火。马2在经历了08年下半年衰退期后，09年2月份以来出现持续增长。新嘉年华2月份上市以来，凭着全新的动感外观和优越的性能，销售迅速放量，8月份销售创下4,539辆新高。主力车型福克斯3月份以来月销量也一路攀升，8月份销量达到12,271辆。由于购置税对中高级车的抑制作用逐步减弱以及沃尔沃S80系列车型加入销售，我们认为下半年长安福特马自达销售和盈利能力都将优于上半年。预计全年实现销售收入350亿元左右，净利润达到15亿左右。

长安铃木各车型09年均未能跑赢行业均值。从排量范围看，除天语有少量1.8升车型销售外，公司主要排量都位于1升到1.6升之间。前7个月羚羊、天语、雨燕累计销量同

比增长分别为 34.27%、15.82%、32.30%，行业均值在该排量同期累计同比增长值为 44.54%。前 7 个月长安铃木总销量同比下滑 1.18%，主要原因是 08 年 10 月奥托停止销售。不过长安铃木总销量同比下滑逐月收窄，预计 09 年仍能实现同比增长。奥托车属于铃木系列车的低端产品，因此 09 年所售车辆的单车利润应大于 08 年。08 年长安铃木实现销售收入 72.15 亿元，实现净利润 2750 万元，净利润率仅为 0.38%。预计 09 年长安铃木实现销售约 80 亿元，净利润约 8000 万元。2010 年随着新奥托的推出，长安铃木销售还将进一步增长。

自主品牌车悦翔在年初正式推出后，获较大成功，预计下半年悦翔月销量将超过 6,000 辆。由于其它几款车销售乏善可陈，预计长安本部轿车 09 年销量达到 10 万辆左右，未达到盈亏平衡点。09 年底公司将投放新 A0 级车 A101，2010 年还将投放一款新型微车，预计随着公司推出的新畅销车型的增加，自主品牌轿车业务将实现盈利。另外公司上半年已对 CM8 生产线和存货作了全部 2.18 亿元资产减值计提，至此雷蒙系列车计提已全部完成。下半年专用工装模具卖出后可部分冲回减值损失，计入营业外收入。

目前公司累计回购 B 股 836.5 万股，占公司总股本比例为 0.36%，支付总金额约为港币 3 千万元（含税费）。按照回购 B 股预案，公司将以不超过 9.09 亿元收购不超过 4.23 亿 B 股。由于 B 股 8 月份以来一直高于最高限价 3.66 港元/股，公司已停止回购。我们认为，B 股股价短期内回到最高限价以下可能性较小，因此短期内对公司业绩增厚贡献有限。另外长安汽车持有江铃控股 50%股份，而江铃控股持有江铃汽车 41%股权，相当于长安汽车持有江铃汽车 20.5%股权。由于受制于陆风、宝威等业务影响，预计江铃控股 09 年贡献净利润与 08 年持平约 5 千万元左右。预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.55、0.63、0.69 元。综合考虑公司目标价为 12.92 元，给予“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光, 汽车行业分析师, 获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析, 对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司: 威孚高科, 中国重汽, 潍柴动力, 科力远, 一汽轿车, 启明信息、云内动力、黑猫股份、中鼎股份

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122