

[2009.10.15]

欣喜之余尚需留存一份谨慎

-汽车行业 2009 年 10 月份月报

张欣

010- 59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 在国家多项刺激政策作用下，2009 年汽车业的快速发展态势已经没有悬念，然而在未来政策尚不明朗的情况下，2010 年汽车业会驶往何方却存有不确定性。
- 维持季度投资策略的观点：重仓配置汽车股的投资者应当减轻仓位，而未配置汽车股的投资者则可以逢低适当标配或轻配。

投资要点：

- 2009 年 1-9 月，汽车业产量为 961.27 万辆，同比增长 32.01%，销量为 966.27 万辆，同比增长 34.24%；产销率 100.52%，同比增加 1.67 个百分点。分车型看，2009 年 1-9 月，乘用车产量 715.59 万辆，同比增长 37.93%，销量 724.15 万辆，同比增长 41.90%；产销率 101.2%，同比增加 2.84 个百分点；商用车产量 245.68 万辆，同比增长 17.35%，销量 242.12 万辆，同比增长 15.59%；产销率 98.55%，同比下降 1.5 个百分点。
- 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，再考虑到 2009 年所得税普遍调降为按 15%征收，较之 2008 年有 10 个百分点的下降，因此在规模效应等多因素的作用下，可以预见 2009 年全年汽车业的盈利状况将进一步得到改观，上市公司层面的盈利将更为令人惊喜。
- 然而由于目前市场普遍对 2010 年的政策感到迷茫。总体看，汽车业将从一个高/快速发展的行业真正转为一个稳定发展的行业，这就需要投资者作出相应的战略调整。
- 对于汽车行业的评级：维持对汽车行业“**增持**”的投资评级不变。细分行业中：维持对载货汽车、乘用车、汽车零部件行业“**增持**”的投资评级不变，同时维持对客车“**中性**”的投资评级不变。
- 考虑到汽车业相关企业间的严重分化情况，因此维持季度投资策略的观点，即对于汽车业的投资仍应采取“**淡化行业，精选个股**”的策略。焦点依然要集中在细分行业龙头身上。
- 从配置的角度看，如果目前已经进行配置且比例较高，那么应该适当减轻仓位；而如果目前没有配置汽车股，则可以按上述原则进行适度标配或轻配。
- 整车主要推荐：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）和福田汽车（600166）等。
- 零部件主要推荐：万向钱潮（000559）、威孚高科（000581）、中鼎股份（000887）、宁波华翔（002048）、天润曲轴（002283）、亚太股份（002284）、东安动力（600178）、风神股份（600469）和福耀玻璃（600660）等。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

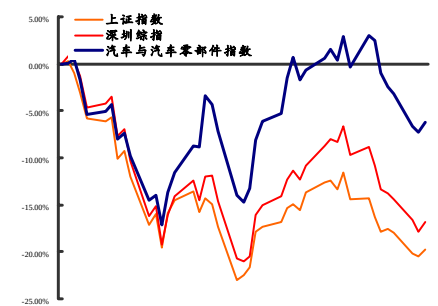
细分行业评级

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	谨慎增持
一汽夏利 000927	中性
中国重汽 000951	增持
东风汽车 600006	中性
宇通客车 600066	增持
上海汽车 600104	谨慎增持
福田汽车 600166	增持
曙光股份 600303	谨慎增持
江淮汽车 600418	谨慎增持
金龙汽车 600686	中性

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

汽车业：近忧？远虑？

(09. 09. 23)

美国“特保”，中国反击

(09. 09. 14)

产销好于预期 库存略有增加

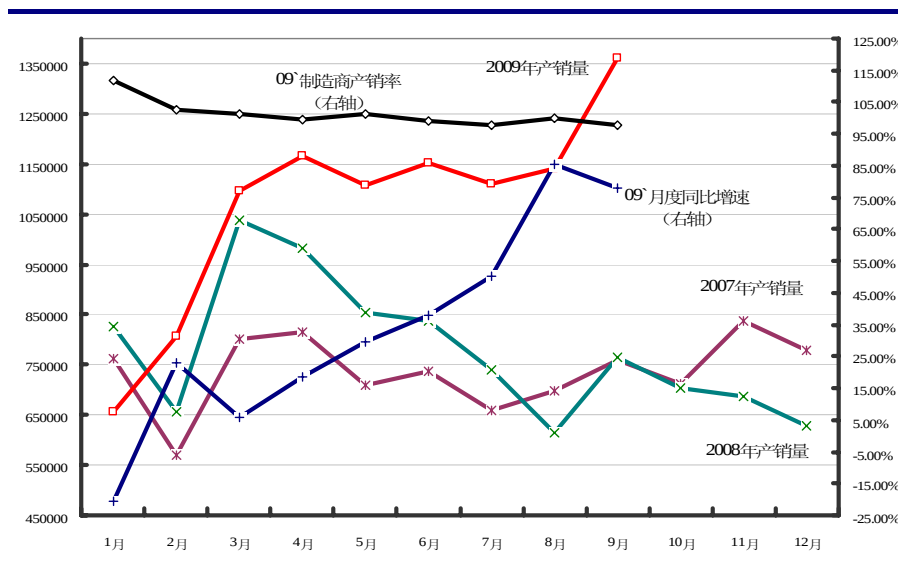
(09. 08. 11)

1. 行业发展回眸

2009年1-9月，汽车业产量为961.27万辆，同比增长32.01%，销量为966.27万辆，同比增长34.24%；产销率100.52%，同比增加1.67个百分点。分车型看，2009年1-9月，乘用车产量715.59万辆，同比增长37.93%，销量724.15万辆，同比增长41.90%；产销率101.2%，同比增加2.84个百分点；商用车产量245.68万辆，同比增长17.35%，销量242.12万辆，同比增长15.59%；产销率98.55%，同比下降1.5个百分点。

在乘用车中，1.6升以下排量车型的销量为506.08万辆，同比增长60.43%；自主品牌销量319.77万辆，同比增长57.42%。（历年分月度汽车产销量对照示意参见图表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

对于2009年前三季度汽车业的运行态势，概括地讲就是：

一)、汽车月产销保持较高水平，行业形势继续好转

- 1、继3月份汽车产销超过100万辆后，已连续7个月超过100万辆；
- 2、轿车和交叉型乘用车继续保持较高的增长速度，成为拉动整个汽车业发展的主要动力源；
- 3、商用车也有好转迹象，但道路运输型载货车仍处于低迷状态；
- 4、行业企业经济效益主要指标降幅继续收窄，自4月份由负转正后，继续保持良好态势；
- 5、出口形势依旧低迷（2009年1-8月同比下降57.17%）。

二)、对当前汽车工业形势的判断

- 1、我国汽车工业仍处在政策刺激下的发展轨道中；
- 2、扩大内需政策是促进2009年汽车产销增长的主要动力；
- 3、结构性增长和结构性失衡是当前汽车工业发展中并存的一个突出特点。

国家多项刺激汽车业发展的政策效应在 2009 年前三季度体现得淋漓尽致，继 3 月份汽车产销突破百万辆后，到 9 月份汽车产销已经连续 7 个月超过百万辆。其中 9 月份的产销创下历史新高，中国汽车业的发展开始步入“每月百万”的时代。

2009 年 9 月当月的产销一方面是由于政策刺激下的市场需求旺盛所致，另一方面也存在相关企业为争抢“十一黄金周”传统销售蛋糕和弥补十月份实际工作天数较少而提前“赶抢”的因素。

不过在对于汽车业产销屡创新高而感到欣喜的同时，我们也要清醒地认识到，虽然 2009 年 9 月汽车业产量为 136.21 万辆，同比增长 78.85%，销量为 133.18 万辆，同比增长 77.88%；但是产销率只有 97.78%，同比下降 0.53 个百分点。分车型看，2009 年 9 月份乘用车产量 102.61 万辆，同比增长 84.71%，销量 101.51 万辆，同比增长 83.62%；产销率 98.93%，同比下降 0.58 个百分点；商用车产量 33.60 万辆，同比增长 63.03%，销量 31.67 万辆，同比增长 61.67%；产销率 94.26%，同比下降 0.79 个百分点。无论是乘用车还是商用车均呈现产销率同比下滑的态势，在经历了年初的“去库存化”之后，汽车业目前正经历一个“再库存化”的过程，其具体体现就是“制造商产销率”呈现逐月回落的态势，这也为未来一段时间的价格竞争埋下伏笔，并可能对第四季度乃至明年第一季度的汽车销售形成一定的压力。

此外，媒体所报道的 2009 年 10 月黄金周各地汽车市场的火爆，主要是 9 月份所购车辆在十一期间提车的结果。

2. 对汽车业未来发展的判断

截至 2009 年 8 月底全国汽车保有量达到 6650 万辆。而预测显示，综合考虑燃油供应、道路通车状况以及停车、养车等因素可知，中国可容纳的汽车总量在 1.2-1.5 亿辆之间，尚有翻倍的空间。因此目前中国国内的汽车市场远未饱和，如果按每年产销 1200-1500 万辆计，可确保至少 10 年稳定发展，因此从长远角度看，仍可对中国汽车业的发展充满信心。

照目前汽车行业的运行态势，2009 年全年汽车产销突破 1200 万辆基本成为定局，同比增长超过 20%。但是由于产品结构发生重大变化，小排量车型占比加大，因此行业企业收入和盈利的增幅仍将会低于产销量的增幅。

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，再考虑到 2009 年所得税普遍调降为按 15%征收，较之 2008 年有 10 个百分点的下降，因此在规模效应等多从因素的作用下，可以预见 2009 年全年汽车业的盈利状况将进一步得到改观，上市公司层面的盈利将更为令人惊喜。

然而由于目前市场普遍对 2010 年的政策感到迷茫。悲观的估计是：由于 2009 年较高的基数，那么 2010 年汽车业的发展恐怕会陷入艰难的境地。但是美国汽车业 8 月份相关刺激政策到期后，9 月份产销急剧下滑给我们敲响了警钟，为避免大起大落所形成的冲击，预计 2010 年国家的相关刺激政策仍会持续，至少在上半年不

会结束,这样乐观的预计 2010 年汽车产销有望在 2009 年的基础上实现 5-8%的增长,产销突破 1300 万辆,再上一个新的台阶。如果有更为有力度的刺激新政,那么结果就将更为令人满意,只是这一结局的概率偏小。总体看,汽车业将从一个高/快速发展的行业真正转为一个稳定发展的行业,这就需要投资者作出相应的战略调整。

此外,对于汽车业而言在 2010 年需要关注以下几个问题:

一)、宏观层面

- 1、通胀及可能的程度、相关刺激政策的退出时点;
- 2、扩大内需政策的延续及有效性(投资拉动能否被消费拉动有效替代,目前投资拉动 GDP6 个点,而消费对 GDP 的贡献只有 1-2 个点);
- 3、成本问题(钢铁等原材料呈下降态势,电力、劳动力薪酬等呈上升态势,汇率呈温和升值的态势,等等);
- 4、突发事件的影响(甲流、自然灾害等等);
- 5、出口形势(贸易保护和限制所带来的不利影响)。

二)、汽车业微观层面

- 1、汽车产品的通缩特征(乘用车薄利多销和规模效应的关系);
- 2、受摆尾因素影响,直到 2010 年 3 月份之后才会显示增速的趋缓或下降;
- 3、结构调整的具体政策及其影响(主要是工信部的汽车业结构调整具体意见和发改委的汽车产业政策 2010 版,具体的影响有待相关政策出台后才能给予评判)。

3. 行业公司评级

对于汽车行业的评级:维持对汽车行业“**增持**”的投资评级不变。细分行业中:维持对载货汽车、乘用车、汽车零部件行业“**增持**”的投资评级不变,同时维持对客车“**中性**”的投资评级不变。

考虑到汽车业相关企业间的严重分化情况,因此维持季度投资策略的观点,即对于汽车业的投资仍应采取“**淡化行业,精选个股**”的策略。焦点依然要集中在细分行业龙头身上。

整车主要推荐: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)和福田汽车(600166)等。

零部件主要推荐:万向钱潮(000559)、威孚高科(000581)、中鼎股份(000887)、宁波华翔(002048)、天润曲轴(002283)、亚太股份(002284)、东安动力(600178)、风神股份(600469)和福耀玻璃(600660)等。(相关企业的详细分析将结合各企业 2009 年三季度业绩报告进行分析,敬请关注)

从配置的角度看,如果目前已经进行配置且比例较高,那么应该适当减轻仓位;而如果目前没有配置汽车股,则可以按上述原则进行适度标配或轻配。

图表 2: 主要汽车整车上市公司财务预测与投资建议

	价格 30/09	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	50.20	30.05%	3.6	1.26	2.32	2.89	22	17	63064.6	316.58	增持
江铃汽车	18.15	9.67%	3.9	1.82	0.91	0.80	20	23	51921.4	94.24	增持
海马股份	4.79	2.57%	1.3	0.82	0.06	-0.20	80	NA	104583.4	50.10	中性
长安汽车	10.16	9.84%	3.0	1.77	0.01	0.40	1016	26	144101.9	146.41	谨慎增持
一汽轿车	17.03	7.11%	4.3	1.37	0.67	0.72	25	24	162750.0	277.16	谨慎增持
一汽夏利	6.78	2.57%	3.2	1.49	0.06	0.07	113	101	159517.4	108.15	中性
中国重汽	22.58	9.35%	3.0	0.49	1.13	0.97	20	23	41942.6	94.71	增持
东风汽车	4.42	0.91%	1.5	0.71	0.16	0.14	28	33	200000.0	88.40	中性
宇通客车	14.64	18.35%	4.7	0.91	1.02	0.80	14	18	51989.2	76.11	增持
上海汽车	19.75	19.99%	3.1	1.23	0.10	0.80	198	25	655102.9	1293.83	谨慎增持
福田汽车	14.83	15.32%	4.2	0.45	0.38	0.88	39	17	91640.9	135.90	增持
曙光股份	8.31	0.97%	1.3	0.43	0.30	0.53	28	16	22200.0	18.45	谨慎增持
江淮汽车	8.06	21.75%	2.5	0.71	0.04	0.19	202	42	128873.7	103.87	谨慎增持
金龙汽车	7.12	2.30%	1.4	0.25	0.44	0.22	16	32	44259.7	31.51	中性

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

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