

汽车产销创新高，企业盈利也将水涨船高

汽车行业月度运行报告

2009 年 10 月

跟踪报告

2009 年 10 月 29 日 星期四

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	推荐
	汽车零部件	推荐
	内燃机	推荐

投资要点

- **汽车前 9 个月产销已超过 2008 年全年规模。**9 月汽车产销分别完成 136.21 万辆和 133.18 万辆，环比增长 19.41%和 16.98%，同比增长 78.85%和 77.88%，产销再创历史新高。前 9 个月汽车产销 961.27 万辆和 966.27 万辆，同比增长 32.01%和 34.24%，分别超过 2008 年全年 26.76 万辆和 28.22 万辆。前 9 个月乘用车产销达到 715.59 万辆和 724.15 万辆，同比增长 37.93%和 41.90%，增速创历年最高。前 9 个月商用车产销 245.68 万辆和 242.12 万辆，同比增长 17.35%和 15.59%，总体继续向好。
- **中高级乘用车销售复苏有利于提高汽车企业利润。**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，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。
- **载货车上半年增长主要来自轻微卡，下半年重中卡贡献增加。**载货车 5 月份以来销售一直呈现同比增长趋势，7 月份以后增速加快。我们认为，载货车增长上半年只受益于轻微卡，下半年重中卡贡献增加。加之 08 年下半年受经济形式悲观影响，载货车销售萎缩导致可比基数较低，因此未来载货车同比增长将出现加速趋势。预计 11 月重卡就能实现累计同比增长，全年实现同比 5%以上增长。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。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。
- **经济回暖促进载客车销量小幅增长。**载客车 7 月份起销售持续增长，月销量同比和环比都出现两位数增幅。说明经济回暖正促进客车销售，前 9 个月客车累计销量同比下滑已收窄到 0.84%，预计 11 月将开始累计同比增长。由于 08 年第四季度客车整体销量下滑，预计大中客高增速还将持续。和乘用车类似，大、中客对企业利润贡献较多，因此载客车企业盈利能力将逐步好转。

目录

1. 汽车产销创新高，高增速仍将持续	2
1.1 汽车前9个月产销已超过2008年全年规模	2
1.2 中高级乘用车销售复苏有利于提高汽车企业利润	2
1.3 载货车上半年增长主要来自轻微卡，下半年重中卡贡献增加	4
1.4 经济回暖促进载客车销量小幅增长	6
2. 行业相关政策和重要新闻点评	7
2.1 9月份全国制造业采购经理指数继续保持上升态势	7
2.2 中国电动汽车配套设施应快速跟进市场	7

图形目录

图 1. 汽车整体产销走势	2
图 2. 1升以下基本型乘用车销量和同比增速变化（单位：%）	2
图 3. 1.6至2.5升基本乘用车销量同比增速变化（单位：%）	3
图 4. SUV细分排量销售同比变化（单位：%）	3
图 5. 不同排量基本型乘用车销售占比（单位：%）	3
图 6. 各国别品牌乘用车销售占比（单位：%）	4
图 7. 五大集团汽车销售占比（单位：%）	4
图 8. 载货车月销量和同比增速	5
图 9. 重、中卡月度销售和同比增速（单位：%）	5
图 10. 轻、微卡月度销售同比增速（单位：%）	5
图 11. 载客车月度销售和同比增速	6
图 12. 客车各子车型销量同比趋势（单位：%）	6

1. 汽车产销创新高，高增速仍将持续

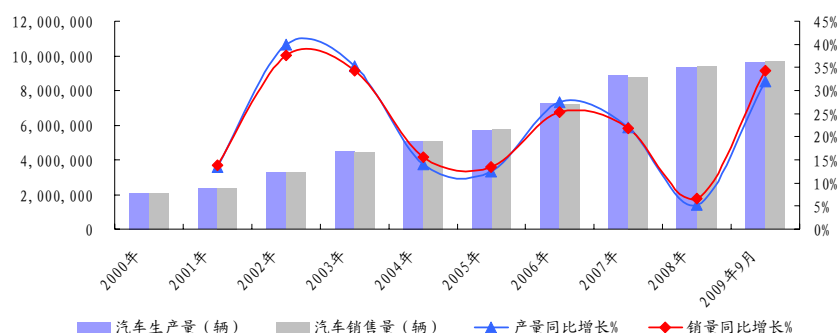
1.1 汽车前9个月产销已超过2008年全年规模

9月汽车产销分别完成136.21万辆和133.18万辆，环比增长19.41%和16.98%，同比增长78.85%和77.88%，产销再创历史新高。前9个月汽车产销961.27万辆和966.27万辆，同比增长32.01%和34.24%，分别超过2008年全年26.76万辆和28.22万辆。说明购置税下调、养路费取消、政府补贴等各项汽车产业振兴规划已初显成效，汽车需求集中释放。

前9个月乘用车产销达到715.59万辆和724.15万辆，同比增长37.93%和41.90%，增速创历年最高。前9个月商用车产销245.68万辆和242.12万辆，同比增长17.35%和15.59%，总体继续向好。

图1为汽车整体产销走势，截止9月，销售累计同比增速已经达到34.24%，回升趋势十分迅猛。预计2009年汽车产销将超过1200万辆。

图1. 汽车整体产销走势



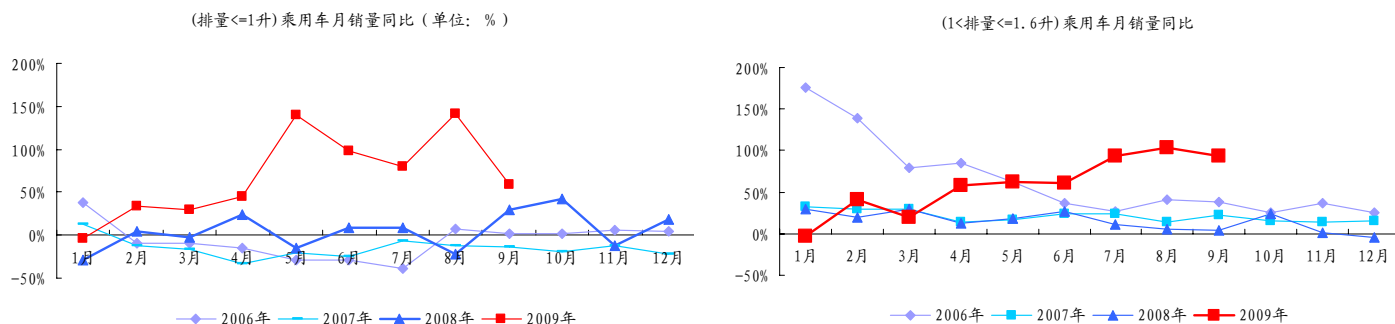
资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

1.2 中高级乘用车销售复苏有利于提高汽车企业利润

5月份起，购置税和消费税对乘用车的影响逐步减弱，1.6升以下乘用车销售增速有所波动，如图2所示。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。9月份这一趋势更加明显。图3所示为1.6升至2.5升基本乘用车销量同比增速变化，图4所示为2至3升SUV销量同比增速变化。

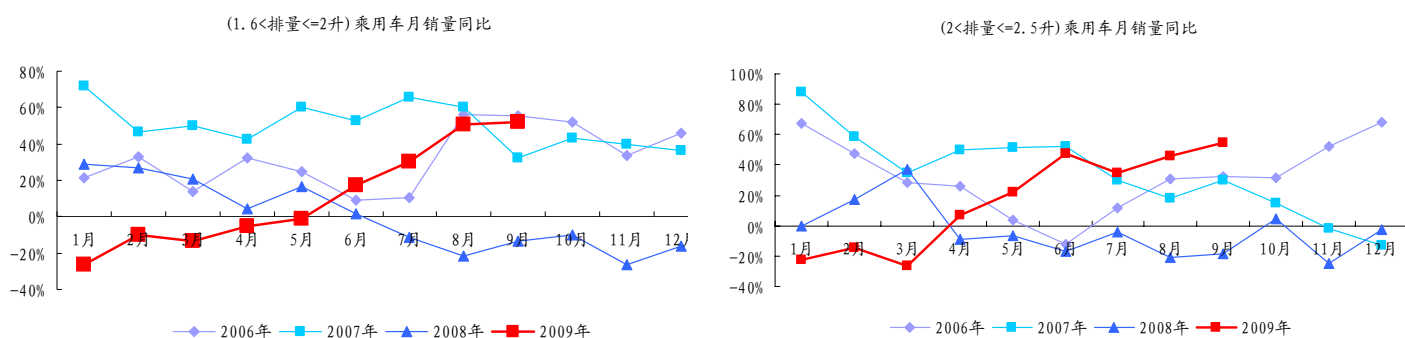
8月份由于08年同比基数较低，导致1.6升以下乘用车销售出现较大同比增长。如平滑同比基数，则8、9月份该排量范围乘用车销售增速呈现下滑趋势。

图2. 1升以下基本型乘用车销量和同比增速变化（单位：%）



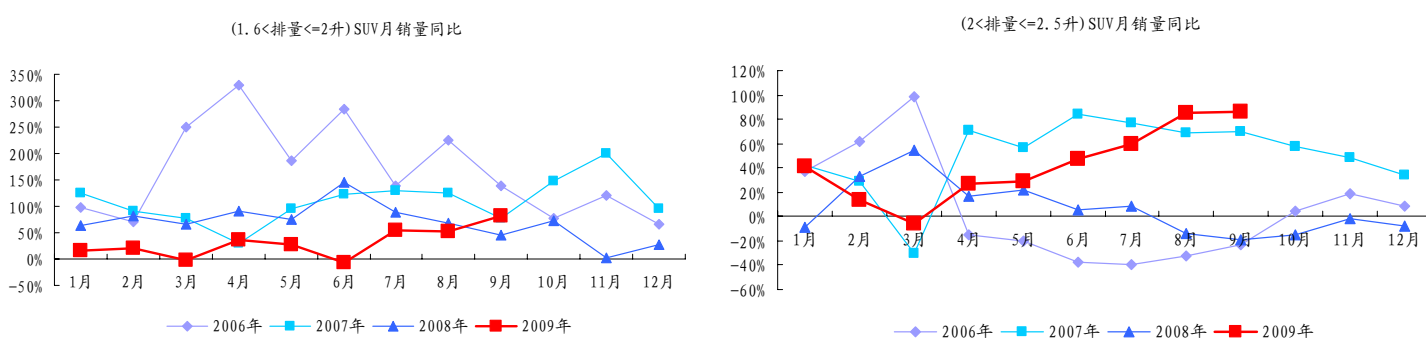
资料来源：东海证券研究所、汽车工业信息网

图3. 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4. SUV 细分排量销售同比变化(单位: %)

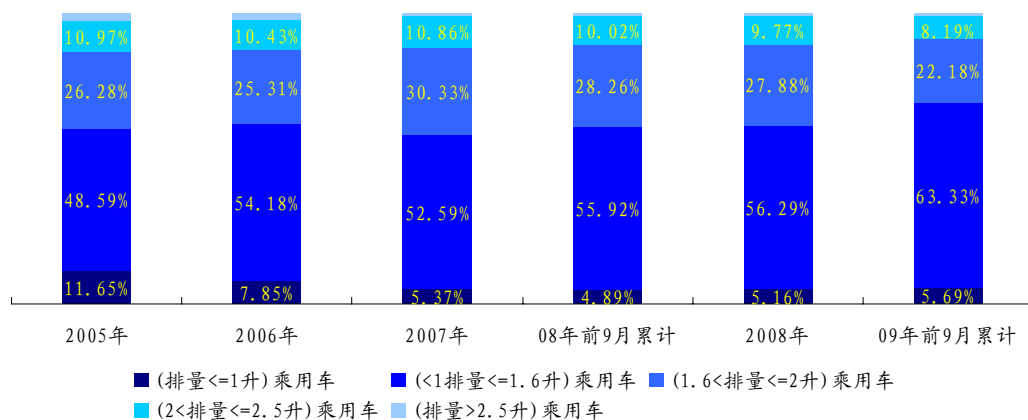


资料来源: 东海证券研究所, 汽车工业信息网

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。

小排量乘用车市场占有率在 5 月份达到最高峰 69.71% 后, 之后逐月放缓。图 5 为基本型乘用车不同排量销售占比。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。

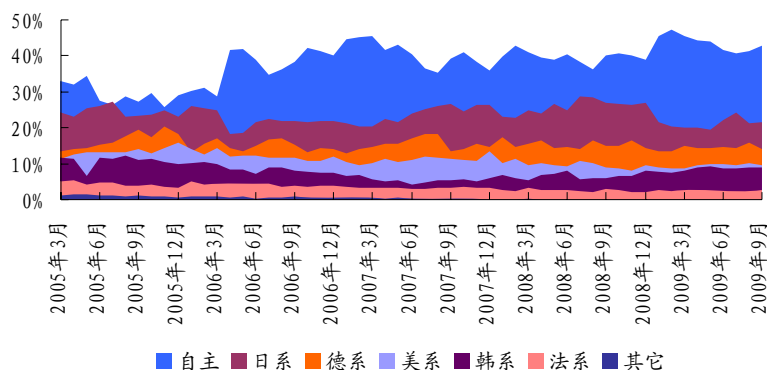
图5. 不同排量基本型乘用车销售占比(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

9月份自主品牌乘用车销售占比提高,市场份额达到42.95%。日系车销售占比经历6、7两个月攀升后,8、9月份小幅回落。9月份德系、美系车销售占比也出现微幅下调。预计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。

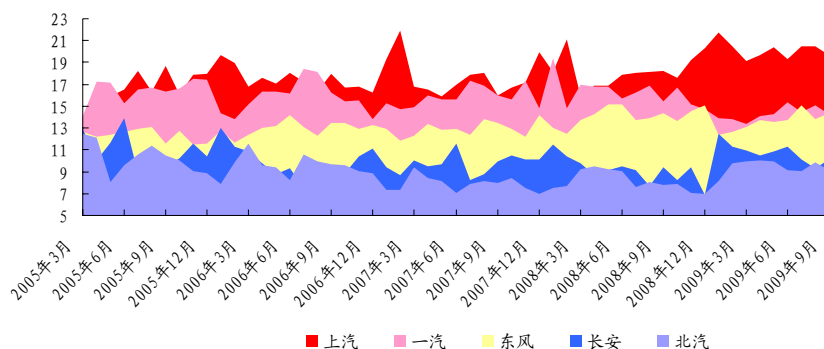
图6. 各国别品牌乘用车销售占比(单位: %)



资料来源: 东海证券研究所

受交叉型乘用车销量提高影响,上汽09年汽车销售占比较高,预计全年都能维持高占比趋势。同样,长安也受益于交叉型乘用车销量提高,只是程度略逊于上汽。

图7. 五大集团汽车销售占比(单位: %)



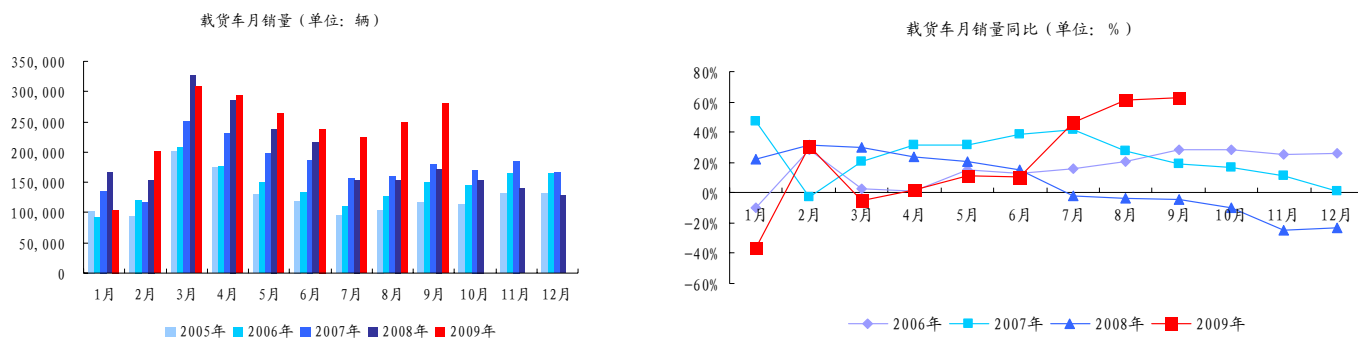
资料来源: 东海证券研究所

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,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 载货车上半年增长主要来自轻微卡, 下半年重中卡贡献增加

载货车5月份以来销售一直呈现同比增长趋势,7月份以后增速加快,见图8。我们认为,载货车增长上半年只受益于轻微卡,下半年重中卡贡献增加。加之08年下半年受经济形式悲观影响,载货车销售萎缩导致可比基数较低,因此未来载货车同比增长将出现加速趋势。

图8. 载货车月销量和同比增速



重、中卡下半年增长明确 (见图 7)。预计 11 月重卡就能实现累计同比增长, 全年实现同比 5% 以上增长。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。重卡企业下半年盈利能力将显著高于上半年。

图9. 重、中卡月度销售和同比增速 (单位: %)

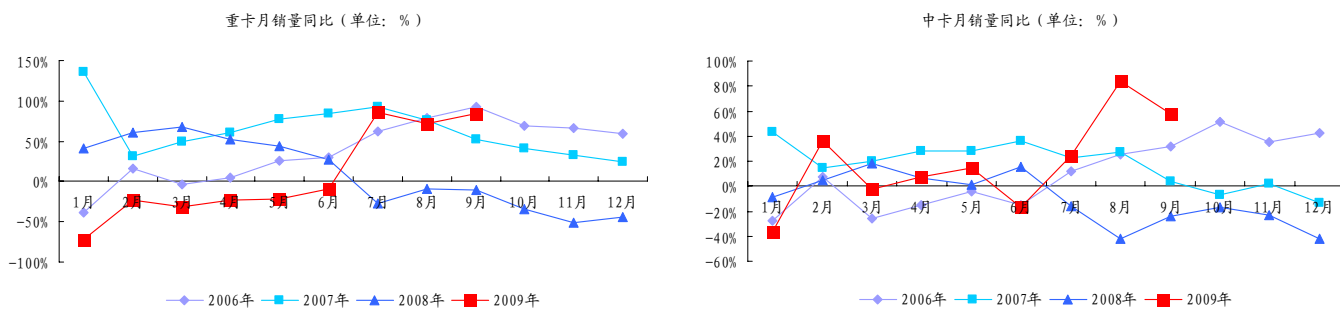
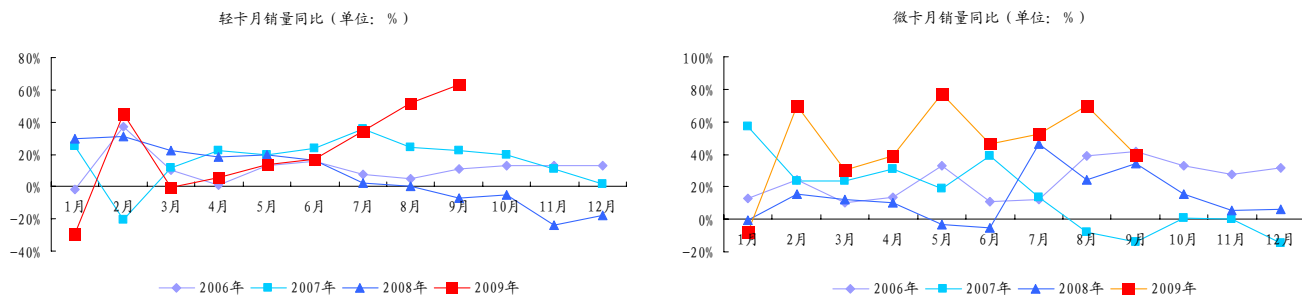


图 10 为轻、微卡月度销售同比增速。除 1 月份外, 轻微卡都出现较好的同比增涨, 轻卡由于 08 年同期销售下滑, 第四季度增速有望进一步扩大。轻微卡 7 月份国 3 标准的实施并不十分严格, 而国家汽车下乡换购和直补的政策下半年开始实际显现作用, 因此预计后几个月轻微卡销售还将继续保持旺盛。

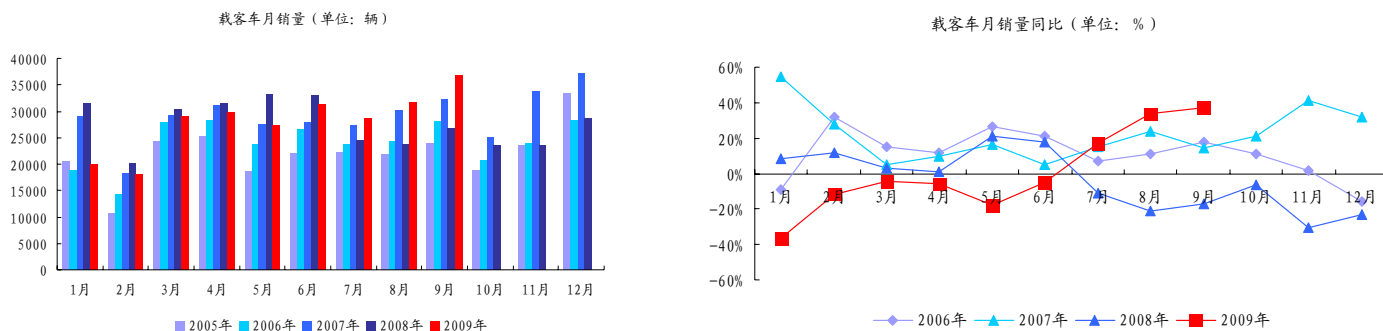
图10. 轻、微卡月度销售同比增速 (单位: %)



1.4 经济回暖促进载客车销量小幅增长

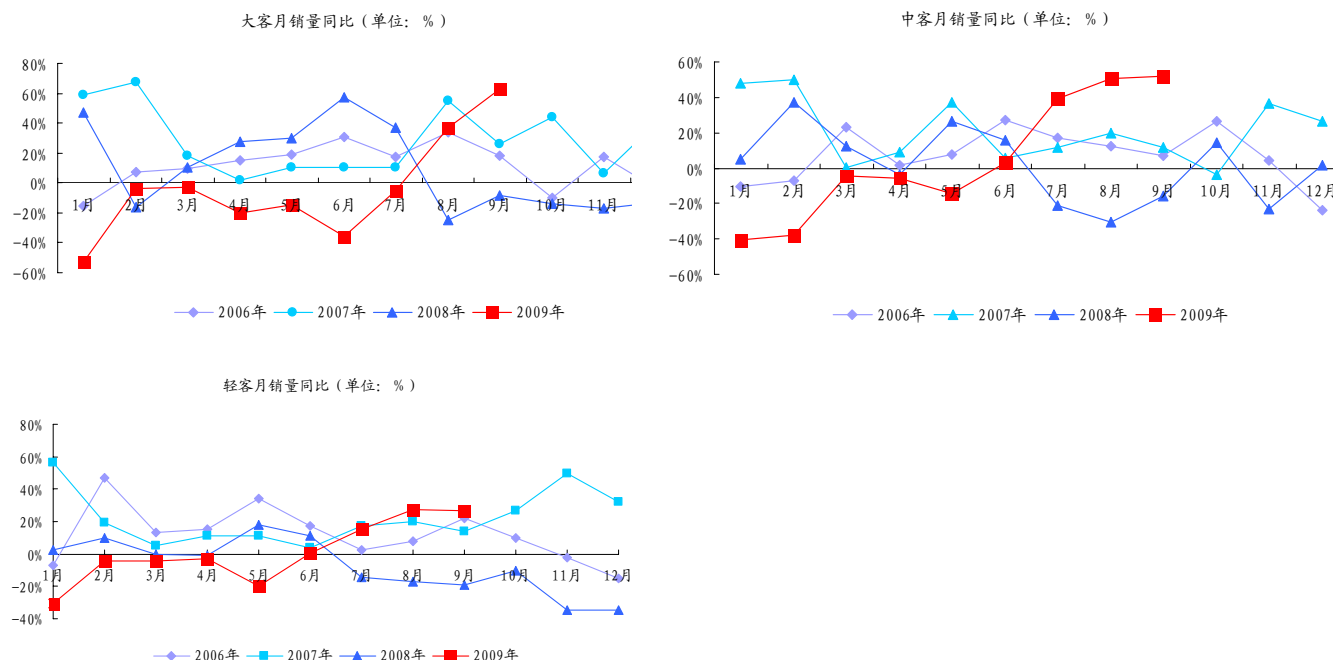
载客车 7 月份起销售持续增长，月销量同比和环比都出现两位数增幅。说明经济回暖正促进客车销售，见图 11，前 9 个月客车累计销量同比下滑已收窄到 0.84%，预计 11 月将开始累计同比增长。

图11. 载客车月度销售和同比增速



载客车各细分子行业同比增速如图 12 所示。大、中客同比增速较快，由于 08 年第四季度客车整体销量下滑，预计大中客高增速还将持续。和乘用车类似，大、中客对企业利润贡献较多，因此载客车企业盈利能力将逐步好转。

图12. 客车各子车型销量同比趋势 (单位: %)



2. 行业相关政策和重要新闻点评

2.1 9 月份全国制造业采购经理指数继续保持上升态势

2009 年 9 月，全国制造业采购经理指数（PMI）为 54.3%，高于上月 0.3 个百分点，为 2008 年 5 月以来的最高点。该指数已连续七个月位于临界点——50%以上，表明制造业经济总体继续保持良好的回升态势。

2009 年 9 月，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，除主要原材料库存指数外，均有不同程度回升。

生产指数为 58.0%，比上月提高 0.1 个百分点，连续八个月置于临界点之上，为 2008 年 5 月以来的最高点，表明在市场需求回暖带动下，制造业生产量环比继续呈现增长势头。新订单指数为 56.8%，高于上月 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，表明制造业市场需求继续回升，企业新订单数量连续八个月保持环比稳步增长的势头。主要原材料库存指数为 47.9%，比上月回落 0.9 个百分点，并继续位于临界点以下。本月制造业企业主要原材料库存继续减少，且降幅有所加大。从业人员指数为 53.2%，比上月回升 1.8 个百分点，为今年 6 月以来的最大升幅，并连续四个月置于临界点以上，显示随着制造业经济的企稳和企业订单持续回升，劳动力需求进一步增加。供应商配送时间指数为 51.0%，比上月提高 0.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间比上月有所加快。

2.2 中国电动汽车配套设施应快速跟进市场

新能源汽车是未来汽车发展的方向。对于正成长为全球第一大汽车市场，从国家出台政策大力扶持，乘用车企纷纷投入研发制造，区域试运行已经开始，相关的配套设施准备正在进行。

现在，制约纯电动车普及的一大瓶颈就是充电站网络的健全。在中国，这意味着少则几十亿、多则上百亿元的投资。因为，如果不算土地租用成本，建一家充电站至少需要 25 万元-30 万元。即使中国充电站的数量仅和中石化加油站相当，也需要砸下 72 亿元-87 亿元。当然，在这个寸土寸金的商业社会里，土地成本自然不能忽视。如果算上这一项，建设庞大的充电站网络耗资至少上百亿元。

充电站配套设施的完善是电动车能否大规模推广的关键。目前国家电网在充电基础设施方面已加快脚步，在郑州和武汉等地已有少数充电站投入使用，但由于充电站建设费用高昂，统一的建站标准缺失，投资主体不明确，政府相关部门有待协调，使得充电站的大规模建设短期内并不现实。

从目前实际来看，由于电池安全性及性能仍有待提高，电池的成本仍有待下降，电池成本过高导致新能源汽车价格难以平民化，还有新能源汽车面临的相应配套设施不完善，充电站建设仍有待加速，政府相关部门的协调配合需要时间。使电动车的发展和受到一些因素的限制。

我们看看国外新能源汽车相应的技术与配套设施是如何进行完善的。希望能给汽车行业研发与进步起到借鉴作用。

英国——咪表式充电

英国的一家公司发明了被称为 Elektrobay 的路边充电站，它的外形象是个咪表，电源插座和家用的交流电源插座相同，当然，由于电动汽车需要的能量比家用电器更大，因而为了减少充电时间，充电站的电流量达到了 13 安培，比家里的空调专用插座的电流量还大 1 倍多。因而它不仅可以为微型电动车充电，也可以为大功率的电动车快速充电。

美国——IC 卡式家庭充电

美国西北太平洋国家实验室发布了名为“SmartCharger Controller（简称 SCC）”的电动汽车充电控制装置，主要用于插电式混合动力车及电动汽车。

该实验室开发的 SCC 装置，用户可自己管理电动汽车的充电时间。该装置可与名为“智能电网”的输电网技术的高度技术结合使用。采用该装置，可自动避开高峰时段充电。如果结合采用高峰时段电费高于普通时段的措施，还具有可令充电移至高峰时段以外并降低用户电费的优势。

SCC 配备了近距离无线通信规格的收发 IC，支持智能仪表用规格，因此可接收来自电力企业的电费价格设定等信息，用户在家中也可管理充电。

韩国——在线式充电

韩国研究人员眼下正研发一种“在线”充电的电动汽车系统，即车辆在地下铺设有感应条的路面上行驶时便可自动充电，不用像传统的有轨或无轨电车那样通过路轨或头顶电线输送电力。这一电动汽车有望今年在韩国首都首尔市内初步试运行。

现在中国已有很多车企都在新能源汽车方面下功夫，但是新能源汽车市场一直难打开局面。中国需要快速制订电动汽车及配套设施建设的相应法规，不要造成新能源汽车技术与市场先行一步，而把电动汽车配套设施建设放在最后发展，这将严重制约新能源汽车抢占市场的步伐。

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