



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009 年 12 月 30 日

汽车与零部件

研究部

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

罗炜

分析员

luowei@cicc.com.cn

行业经济效益持续向好

9-11 月汽车行业利润数据评述

数据点评:

整车行业销售和盈利状况继续向好, 9~11 月税前利润环比增长 24.0%。汽车整车行业 9-11 月份实现销售收入 4,584 亿元, 同比增长 75.2%, 环比增长 16.0%; 实现利润总额 412 亿元, 同比增长 296.6%, 环比增长 24.0%; 毛利率和税前利润率分别提升至 17.7%和 9.0%, 环比分别增长 0.5 和 0.6 个百分点。

产成品余额略有提升, 但整车企业库存依旧偏紧。9-11 月份, 整车行业产成品余额为 501 亿元, 虽然比 8 月上升 8.0%, 但这主要是由于整车销量增长; 实际上, 产成品周转率已经高达 30.1 倍, 环比上升至 02 年以来的最高水平, 企业库存依旧偏紧。

零部件行业销售和盈利环比继续改善, 9~11 月税前利润环比增长 24.8%。9-11 月份, 汽车零部件行业销售收入达 3,413 亿元, 同比上升 49.9%, 环比增长 8.0%, 销售收入自 2 季度反弹以来持续攀升, 国内汽车销量增长推动零部件配套收入上升是行业增长的主要来源。行业利润总额达 289 亿元, 同比上升 130.3%, 环比增长 24.8%, 在行业销售收入增长背景下, 行业盈利也实现同比大幅上升。

预计明年行业盈利仍将持续增长。我们预计未来几年中西部汽车普及率将快速提升, 同时沿海地区换车高峰将逐步到来, 2010 年汽车需求仍将维持 15%增长。行业新建产能大多要到 2011 年以后才能投产, 2010 年行业供求格局将依旧偏紧, 行业盈利仍将持续增长。

投资建议:

重点配置乘用车和零部件, 商用车中关注物流受益品种。轿车和零部件股盈利和估值依然具备向上弹性, 建议投资者重点配置产能相对充足且自主品牌面临较大发展机遇的乘用车龙头企业和竞争结构相对稳定且受益于国内汽车销量增长及出口复苏的零部件龙头。A 股主要推荐乘用车和零部件品种包括上海汽车 (600104.CH)、长安汽车 (000625.CH)、福耀玻璃 (600660.CH)、华域汽车 (600741.CH)、一汽轿车 (000800.CH)、一汽夏利 (000927.)、江淮汽车 (600418.CH)、中鼎股份 (000887.CH) 和一汽富维 (600742.CH); 商用车中建议重点配置受益于物流需求复苏的中重卡和大中客龙头企业。主要建议投资者配置潍柴动力 (000338.CH)、金龙汽车 (600686.CH) 和宇通客车 (600066.CH)。港股主要推荐品种是信义玻璃 (0868.HK) 和东风汽车 (0489.HK)。

风险:

行业产能扩张速度快于预期; 汽车价格下降幅度高于预期; 石油、钢材等原材料价格大幅上升。

汽车整车行业经济效益

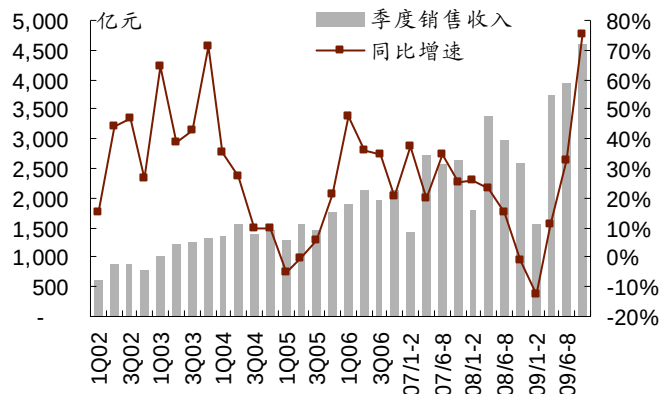
汽车整车行业 9-11 月份实现销售收入同比增长 75.2%，环比增长 16.0%；利润总额同比增长 296.6%，环比增长 24.0%；毛利率和税前利润率分别提升至 17.7% 和 9.0%，环比分别提升 0.5 和 0.6 个百分点。

1-11 月份，汽车整车行业销售收入达 13,847 亿元，同比上升 26.4%；9~11 月份汽车整车行业销售收入达 4,584 亿元，同比上升 75.2%，维持了 2 季度以来快速反弹的趋势。

1-11 月份，整车行业利润总额达 1,063 亿元，同比增长 71.1%。9~11 月，整车行业利润总额达 412 亿元，同比上升 24.0%，在销售收入同比增长背景下，行业盈利也实现同比大幅上升。

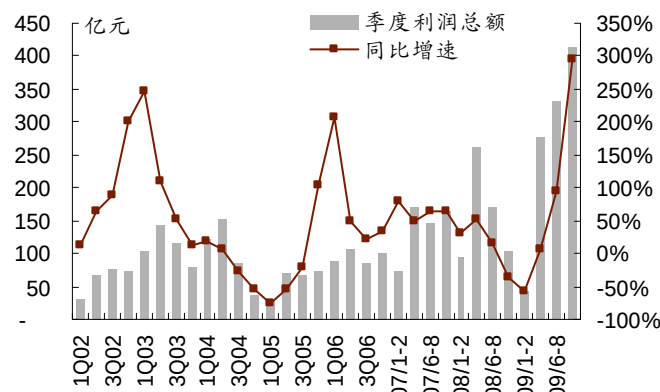
9-11 月份，整车行业毛利率 17.7%，环比上升 0.5 个百分点；税前利润率 9.0%，环比上升 0.6 个百分点。成本下降以及销量大幅提升带来的规模效应导致毛利率和税前利润率均出现明显反弹。

图表 1：汽车整车行业季度销售收入及同比增速



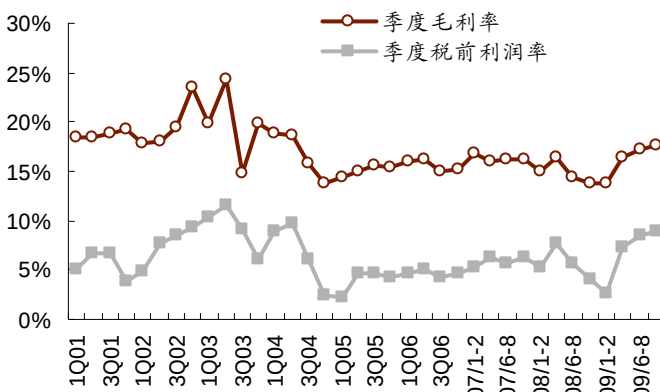
资料来源：华通人

图表 2：汽车整车行业季度利润总额及同比增速



资料来源：华通人

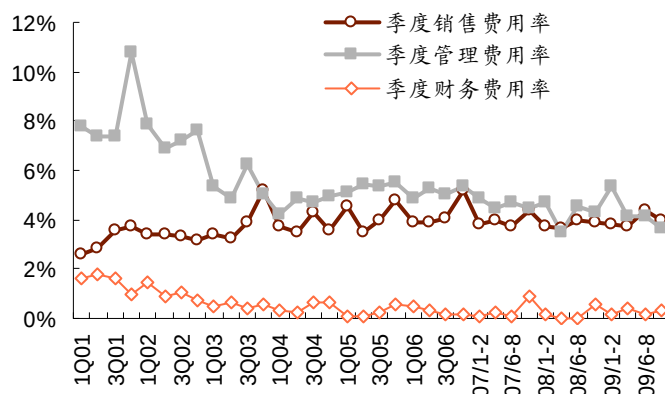
图表 3：汽车整车行业季度毛利率和税前利润率



资料来源：华通人

图表 4: 汽车整车行业季度期间费用率

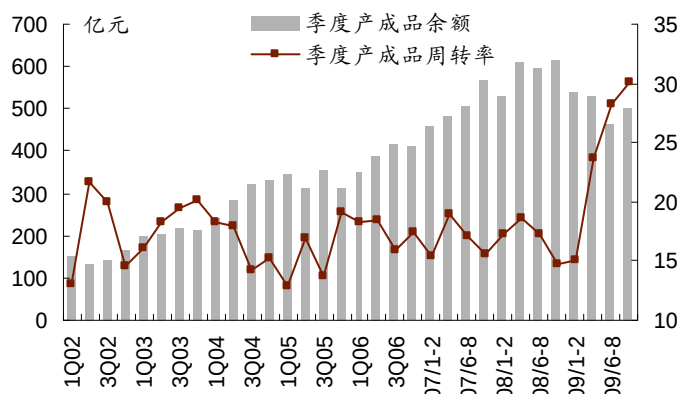
9-11 月份, 整车行业销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 3.9%、3.7%和 0.3%。期间费用率合计 7.9%, 环比下降 0.8 个百分点。



资料来源: 华通人

图表 5: 汽车整车行业季度产成品余额及周转率

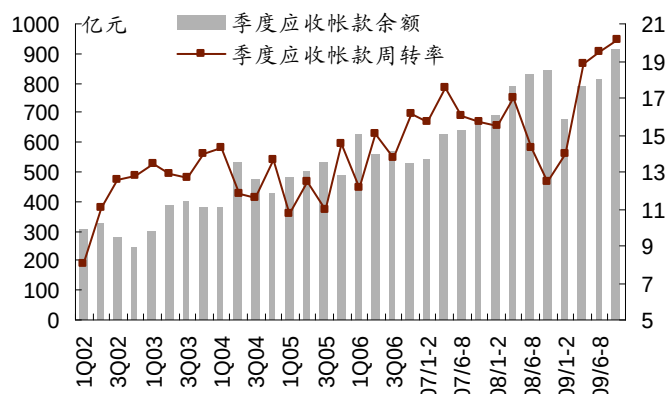
9-11 月份, 整车行业产成品余额达 501 亿元, 比 09 年 8 月底上升 8.0%。产成品周转率 30.1 倍, 环比上升至 02 年以来的最高水平。



资料来源: 华通人

图表 6: 汽车整车行业季度应收账款余额及周转率

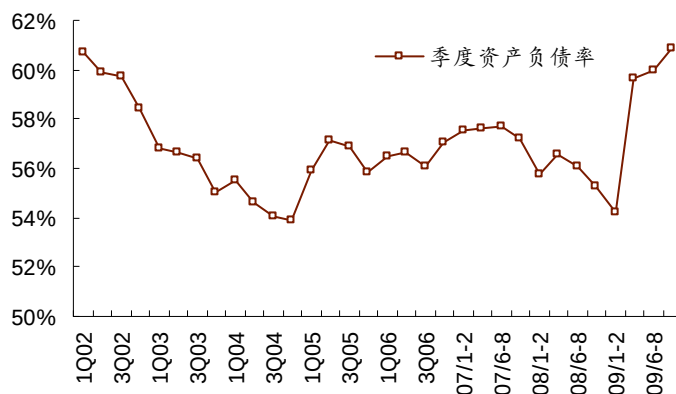
9-11 月份, 整车行业应收账款余额达 910 亿元, 比 09 年 8 月底上升 12.4%。应收账款周转率 20.2 倍, 环比再创历史新高, 显示应收账款周转情况显著改善。



资料来源: 华通人

图表 7：汽车整车行业季度资产负债率

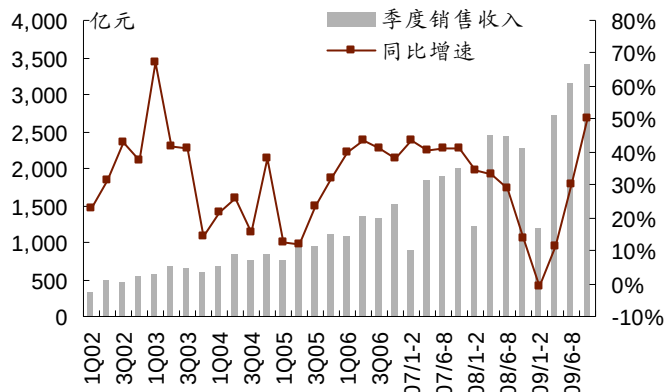
09 年 11 月末，整车行业合并资产负债率 60.8%，比 09 年 8 月末上升 0.8 个百分点，较低的借贷成本以及销售回暖带来的流动资金需求，同时行业景气持续高位也使整车企业产能投资更加积极，推动行业负债率提升。



资料来源：华通人

汽车零部件行业经济效益

图表 8: 汽车零部件行业季度收入及同比增速



汽车零部件行业 9-11 月份实现销售收入同比增长 49.9%，环比增长 8.0%；利润总额同比增长 130.3%，环比增长 24.8%；毛利率下滑 2.8 个百分点至 14.9%；税前利润率提升 1.1 个百分点至 8.5。

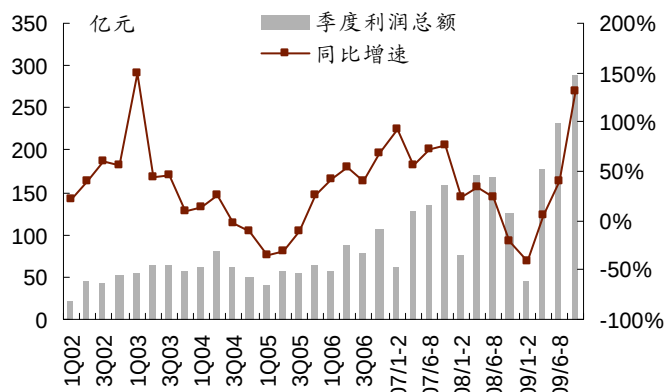
1-11 月份，零部件行业实现销售收入 10,518 亿元，同比增长 20.0%。9-11 月份，汽车零部件行业销售收入达 3,413 亿元，同比上升 49.9%，销售收入自 2 季度反弹以来持续攀升，国内汽车销量增长推动零部件配套收入上升是行业增长的主要来源。

1-11 月份, 零部件行业累计实现利润总额 745 亿元, 同比增长 34.8%。9-11 月份, 零部件行业利润总额达 289 亿元, 同比上升 130.3%, 在行业销售收入增长背景下, 行业盈利也实现同比大幅上升。

9-11 月份，零部件行业毛利率 14.9%，环比下滑 2.8 个百分点；税前利润率 8.5%，环比上升 1.1 个百分点。

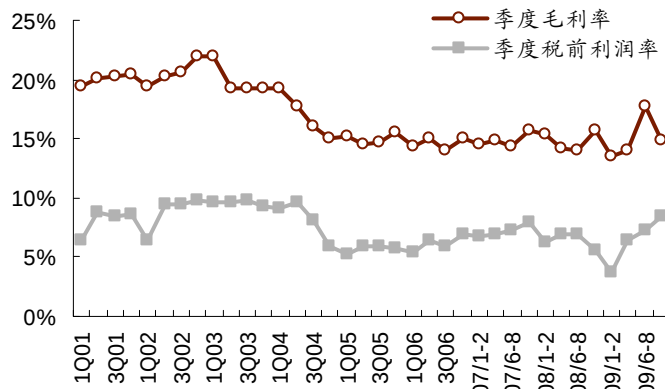
资料来源：华通人

图表 9: 汽车零部件行业季度利润总额及同比增速



资料来源：华通人

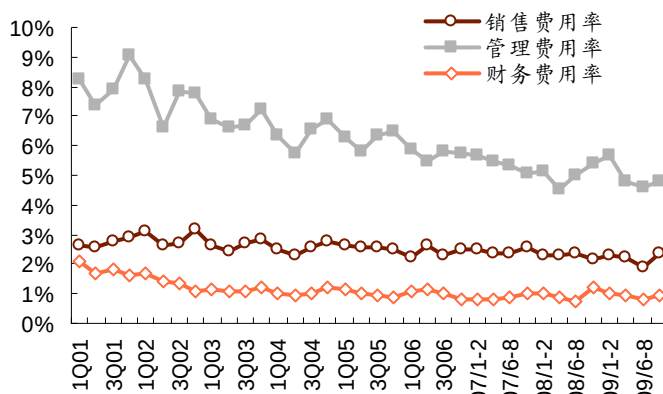
图表 10: 汽车零部件行业季度毛利率和税前利润率



资料来源：华通人

图表 11：汽车零部件行业季度期间费用率

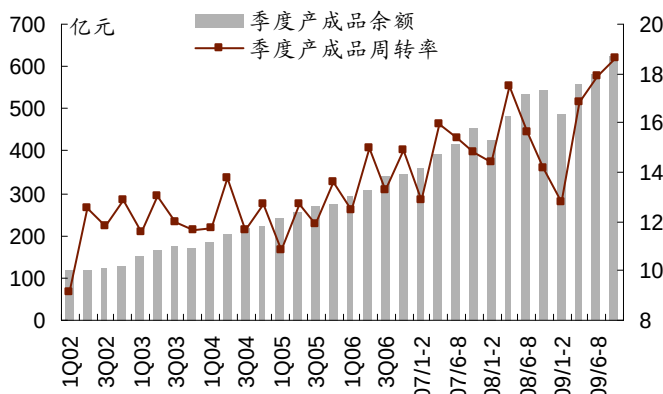
9-11 月份，零部件行业销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.3%、4.8%和 0.9%。期间费用率合计 8.0%，环比上升 0.7 个百分点。



资料来源：华通人

图表 12：汽车零部件行业季度产成品余额及周转率

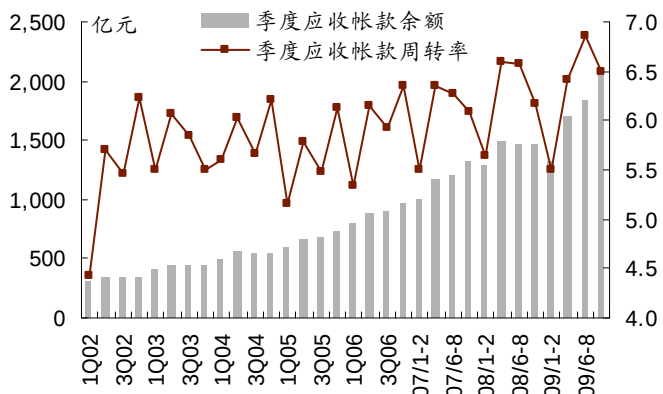
9-11 月份，零部件行业产成品余额达 624 亿元，比 09 年 8 月底上升 7.4%。产成品周转率 18.6 倍，环比持续上升。



资料来源：华通人

图表 13：汽车零部件行业季度应收账款余额及增速

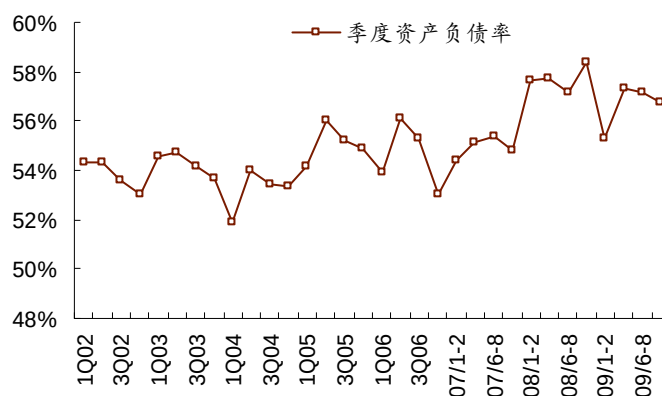
9-11 月份，零部件行业应收账款余额达 2,100 亿元，比 09 年 8 月底上升 13.8%。应收账款周转率 6.5 倍，环比略有下降，但仍处在历史较高水平。



资料来源：华通人

图表 14: 汽车零部件行业季度资产负债率

09 年 11 月末, 零部件行业合并资产负债率 56.8%, 比 09 年 8 月末下滑 0.4 个百分点。



资料来源: 华通人

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。