

商用车旺季提前致一季度销量超预期

——2010 年一季度汽车销量简评

汽车行业

评级: 推荐 (维持)

跟踪报告

2010 年 4 月 14 日 星期三

吴文钊

021-50586660-8617

allan021@126.com

汽车行业

牛纪刚

执业证书编号: S0630209060131

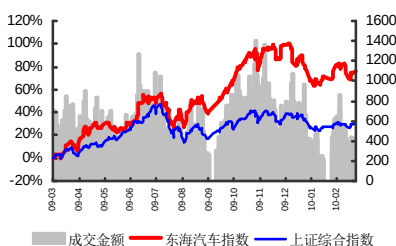
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
江淮汽车	600418	买入
星马汽车	600375	买入
华芳纺织	600273	买入
东安动力	600178	买入

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-4.48%	-6.87%
3 个月	-5.11%	-2.36%
6 个月	23.44%	16.13%

行业相对上证综指走势图



相关研究报告:

1. 《汽车行业 2010 年年度策略: 高潮渐退、余波未了》 2009.12.24
2. 《汽车行业二季度投资策略: 环比将现下滑, 但同比高增长无忧》 2010.3.29

投资要点

事件: 近日, 汽车工业协会公布了 2010 年 3 月份及一季度汽车销量。3 月份, 汽车行业总销量为 173.51 万辆, 同比增长 55.79%, 再创历史新高。一季度汽车行业总销量达到 461.06 万辆, 同比增速高达 71.78%。我们对此做以下点评:

□ **商用车销量大增致 3 月份销量超预期。**由于观测到乘用车市场需求较春节前高峰时已有所降温, 我们之前判断 3 月份汽车销量将比今年 1 月份有所回落, 但 3 月份销量最终达到 173.51 万辆, 比一月份高出 7.09 万辆, 超出了我们预期。从车型分类来看, 超预期的部分来源于商用车, 3 月份商用车销量达到 47.02 万辆, 超出 1 月份 12.2 万辆或者 35%, 而乘用车销量实际同我们之前预测相近, 3 月份乘用车销量为 126.49 万辆, 比 1 月份减少 5.1 万辆。

□ **乘用车市场需求确已有所降温。**在汽车行业二季度策略中, 我们已经提出乘用车市场将有所降温, 这一判断已经得到数据证实。3 月份乘用车销量较 1 月份下降 5.1 万辆, 其中轿车销量下降达 8.06 万辆。由于购置税减征额度缩小已使这一政策效应有所缩减, 加上通胀走高可能将进一步抑制汽车消费需求增长, 我们预测二季度乘用车销量有可能呈现更为明显的下滑趋势。

□ **商用车旺季提前, 二季度仍有走低可能。**一季度商用车销量超预期源自于销售旺季的提前, 传统上 3 月份开始商用车销售将进入旺季, 但今年的旺季在 1 月份已经到来。其原因是, 今年以来经销商普遍对全年市场预期较为乐观, 加上去年的持续回暖已使其库存处于较低位置, 因此经销商普遍提前备货。鉴于此, 我们认为仅凭一季度表现还难以断定商用车全年销量也将超出预期, 只是今年行业的季节规律可能跟以往不同, 旺季的提前到来可能意味着二季度销量的环比下滑。

- **维持对行业全年走势“前高后低”的判断。**我们仍担心通胀对汽车行业的负面影响。通胀的持续走高不仅将在一定程度上抑制汽车消费需求增长，同时还将明显削弱行业的整体盈利能力。因此，尽管一季度汽车销量已创出历史新高，但这很可能已是年内高点，随后行业销量及整体盈利能力均有可能逐渐下滑，我们维持对行业全年走势“前高后低”的判断。
- **汽车板块一季报业绩靓丽，但难以形成趋势性机会。**由于去年同期的低基数，一季度汽车行业无论是销量、收入、利润的绝对值还是增速都将创下历史新高，可以预见，汽车类上市公司一季报业绩将非常靓丽。但由于市场对汽车板块业绩已有充分乐观的预期，加上接下来行业业绩有可能逐步回落，因此我们认为汽车板块仍难以形成整体性、趋势性的上涨行情。
- **着重关注小市值、主题型投资机会。**鉴于当前的市场特征，我们仍建议重点关注市值较小且同时具备某些投资主题的重点公司。我们**维持对江淮汽车（600418）、星马汽车（600375）、华芳纺织（600273）的“买入”评级。**此外，我们调升东安动力（600178）的投资评级至“买入”。

附表 汽车全行业 3 月销量情况(辆)

		2010 年 3 月销量	环比增长	10 年 1-3 月销量	累计同比增长
乘用车		1264958	34.2%	3523913	76.34
其中：	轿车	849724	36.4%	2403043	69.45
	MPV	38239	51.7%	102592	119.65
	SUV	103961	47.8%	268670	162.03
	交叉型乘用车	273034	21.7%	749608	73.90
商用车		470193	75.1%	1086653	58.50
其中：	客车	27683	48.2%	77892	47.82
	货车	317485	86.4%	714297	42.40
	半挂牵引车	36962	36.0%	97373	529.63
	客车非完整车辆	7237	163.9%	17037	17.17
	货车非完整车辆	80826	62.8%	180054	77.81
汽车总计		1735151	43.2%	4610566	71.78

资料来源：CAAM

图1 汽车全行业月度销量及增速情况 (万辆)

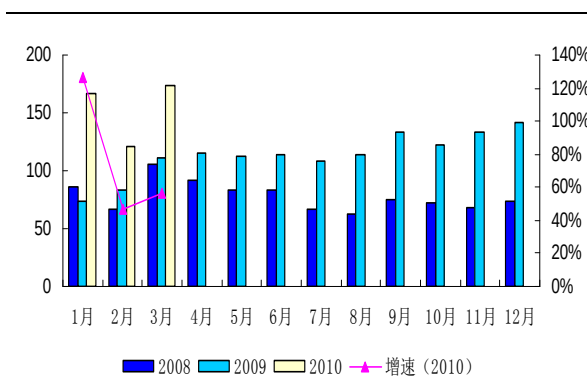


图2 乘用车月度销量及增速情况 (万辆)

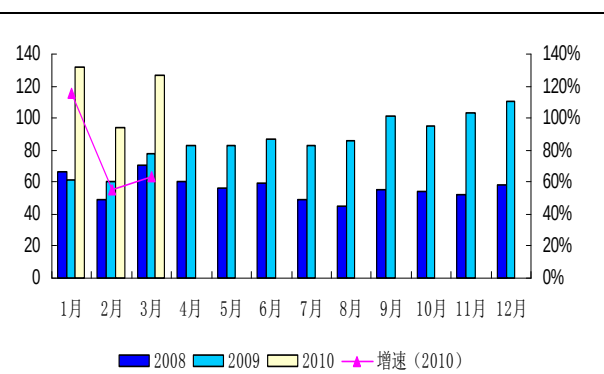


图3 商用车月度销量及增速情况 (万辆)

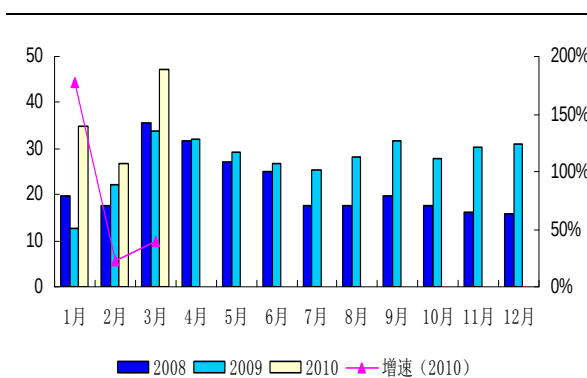


图4 轿车月度销量及增速情况 (万辆)

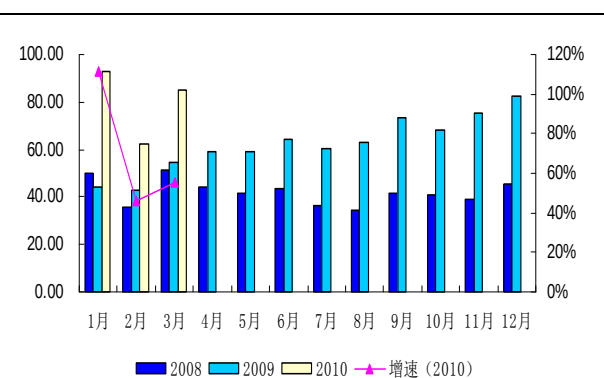


图5 交叉型乘用车月度销量及增速情况 (辆)

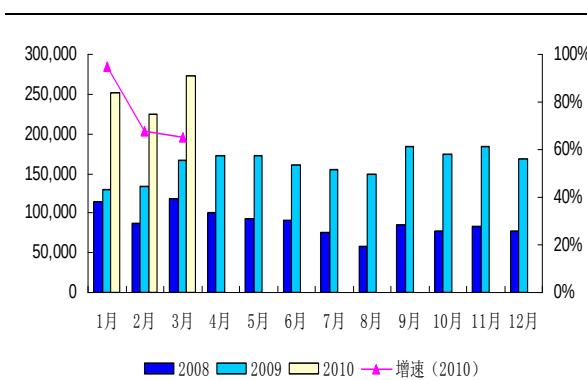


图6 重卡 (含半挂车) 月度销量及增速情况 (辆)

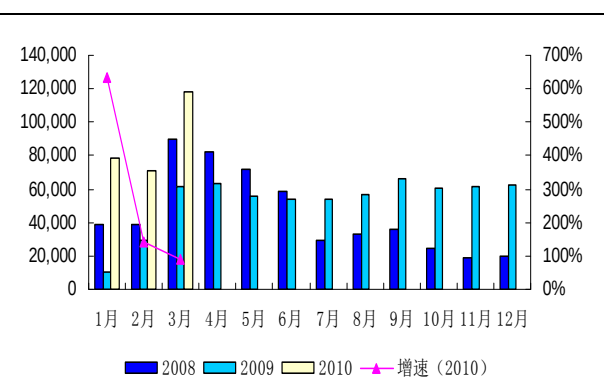


图7 轻卡月度销量及增速情况 (辆)

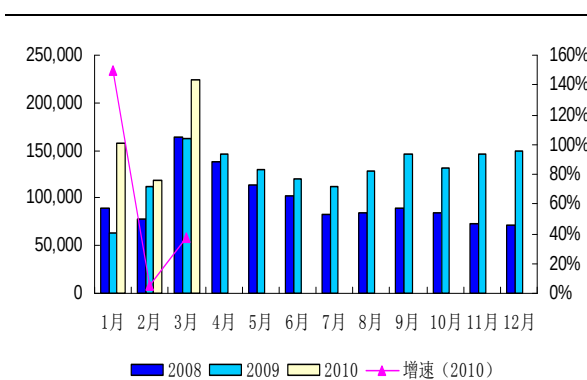
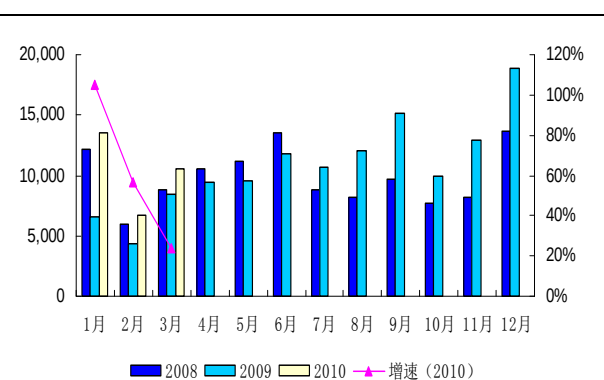


图8 大中型客车月度销量及增速情况 (辆)



资料来源: CAAM

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 江苏大学经济学硕士毕业。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 长安汽车、江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、亚太股份。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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