

理性市场到来，季节效应显著

报告要点

- 四月份汽车行业总体销量达 1,555,172 辆，同比增长 34.87%，在今年一季度销量持续高位后出现季节性回落。四月份同比增长较三月份的 56.35% 有所降温，一至四月份累计销售 6,166,019 辆，同比增长 61.15%。
- 四月份的市场表现完全符合我们的预期，在此我们再次重申我们的观点：首先，购置税优惠政策缩水一半的负面影响显现，三四线城市、城乡结合部和农村为主要市场的小排量汽车需求需要维稳后再发力；其次，去年年底车市的火爆让厂家加大了排产力度，在车市维稳的情况下导致库存增加；再次，目前经济型、中高端乘用车的份额上升从一定程度上反映了高保有量下二次购车需求比例上升和厂家供给结构调整的双重效应。
- 商用车市场四月共销售 44.4 万辆，同比增长 37.9%，累计共销售 153.1 万辆，同比增长 52.4%。
- 四月的重卡销售数据符合预期。在此我们重申我们的观点：我们预计 2010 年上半年重卡销售超过 50 万辆，全年销量超过 80 万辆将是大概率事件，同比增长约 30%，仍是我们今年最为看好的细分子市场。今年的重卡市场将会出现前高后低的走势，二季度有望达到今年峰值，二季度总量将超过一季度。利润方面，目前企业情况仍然良好，二季度后，受到原材料和外采购配套件的价格影响，利润率可能有所下滑。
- 建议重点关注二季度可能超预期的重卡行业及相应核心零部件配套企业。当前行业核心零部件配套厂的效益好于主机厂。发动机配套厂中，效益和市场最好的是潍柴动力，潍柴动力将受益于重卡行业增长、动力升级导致的销量和利润增加、产能紧张导致的议价能力提升四重驱动力，利润增幅将大幅跑赢重卡行业。同时可以关注福田汽车，业绩弹性主要来自重卡业务，公司管理、研究和规划的核心能力十分突出，将化解产能不足的短期制约。公司重视自卸、平板、牵引车各车型的均衡发展，充分受益于今年重卡的高景气度。

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600166	福田汽车	推荐
000338	潍柴动力	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

福田汽车	09A	10E	11E
PE	14.48	9.30	8.61
PB	3.97	2.97	2.33

潍柴动力	09A	10E	11E
PE	13.69	9.86	9.59
PB	4.42	3.29	2.61

相关研究

《历史新高上的理性市场，结构演变下的未来期望》
 《福田汽车：业绩预增符合预期，重卡销量 4 月份有望再创新高》
 《潍柴动力：WP12 新产品推广决定未来空间》

分析师：

邵稳重

(8621)68751760

shaowz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490200010031

联系人：

谭焜元/张乐

(8621) 68751760

kunyuan.tan@gmail.com/hnzhangle@139.com

正文目录

市场回归正常增速	4
乘用车	5
缓释效果显现，中高排量宜关注	5
细分市场出现分化，轿车微客增长回落明显	6
市场格局稳中有变，观察结构性压力下表现	8
商用车	11
商用车景气不减，重轻卡销售火爆.....	11
重卡景气度旺盛仍将持续	11
轻卡应关注高端市场	13
投资建议.....	14

图表目录

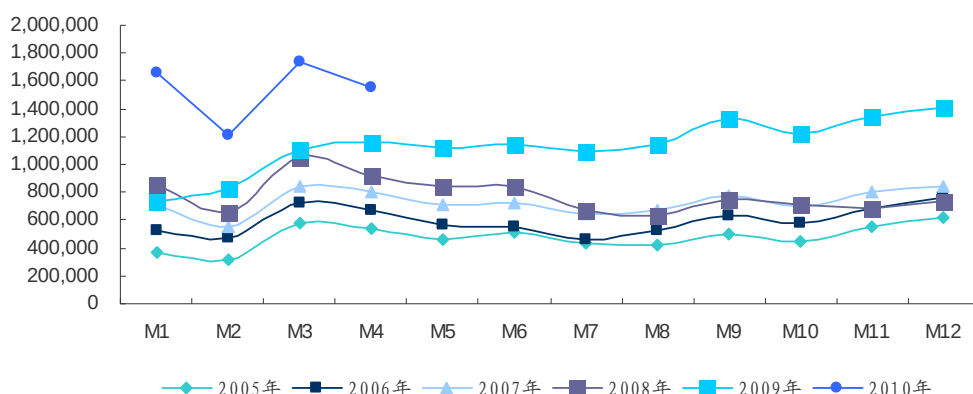
图 1: 汽车行业整体月度销量季节性回落.....	4
图 2: 汽车行业整体月度销量增速接近历史平均水平.....	4
图 3: 乘用车市场分排量变化.....	6
图 4: 乘用车市场分排量市场份额变化.....	6
图 5: 轿车月度销量.....	7
图 6: 轿车月度销量同比增速.....	7
图 7: MPV 月度销量.....	7
图 8: MPV 月度销量同比增速.....	7
图 9: SUV 月度销量.....	8
图 10: SUV 月度销量同比增速.....	8
图 11: 微客月度销量.....	8
图 12: 微客月度销量同比增速.....	8
图 13: 轿车各企业市场占有率变化.....	9
图 14: MPV 各企业市场占有率变化.....	9
图 15: SUV 各企业市场占有率变化.....	10
图 16: 微客各企业市场占有率变化.....	10
图 17: 重卡合计月度销量.....	12
图 18: 重卡月度销量同比增速.....	12
图 19: 重卡整车月度销量.....	12
图 20: 重卡整车月度销量同比增速.....	12
图 21: 重卡底盘月度销量.....	12
图 22: 重卡底盘月度销量同比增速.....	12
图 23: 半挂牵引车月度销量.....	13
图 24: 半挂牵引车月度销量同比增速.....	13
图 25: 重卡合计各企业市场占有率变化.....	13
图 26: 轻卡合计月度销量.....	13
图 27: 轻卡合计月度销量同比增速.....	13
图 28: 轻卡合计各企业市场占有率变化.....	14
表 1: 国内主要汽车集团销量.....	5
表 2: 乘用车分排量销量概况.....	5
表 3: 乘用车市场概况.....	7
表 4: 轿车市场概况.....	8
表 5: 商用车市场概况.....	11
行业重点上市公司估值指标与评级变化.....	15

市场回归正常增速

据中国汽车工业协会统计，四月份汽车行业总体销量达 1,555,172 辆，同比增长 34.87%，在今年一季度销量持续高位后出现季节性回落。四月份同比增长较三月份的 56.35% 有所降温，一至四月份累计销售 6,166,019 辆，同比增长 61.15%。

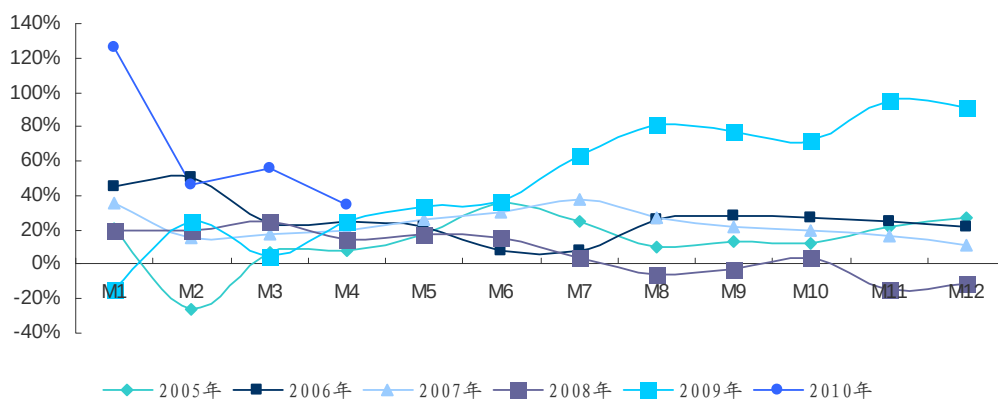
在经历了今年 2、3 月份行业同比销量增速回落后，4 月份行业同比销量增速落至今年来最低点。这是自从 09 年 6 月份以来，行业增速首次接近历史平均水平，也是市场回归正常增速的一个表现。

图 1: 汽车行业整体月度销量季节性回落



资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 2: 汽车行业整体月度销量增速接近历史平均水平



资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

按类型分拆，本月乘用车销售了 1,110,874 辆，同比增长 33.7%，较上月的 63.8% 增速出现明显下滑；商用车销售了 444,298 辆，同比增长 37.9%，与上月 39.4% 的增速相比基本持平。我们观察 1-4 月份的累积数据，乘用车和商用车分别共销售 4,634,764 和 1,531,255 辆，同比增长 64.3%、52.4%，仍处于历史同期较高水平。

观察主要汽车集团销量数据比较可以看到，去年四月份开始的高速增长带来的高基数效应导致本月车企月度销量同比增速均出现不同程度的下降，有的下降幅度甚至接近一半，随着

09 年政策刺激下后续月份高基数的持续刺激，回归理性后市场将出现明显的季节性表现，我们预计增速继续回落将成为大概率事件。一至四月份累计销量同比增长仍在 100%以上的只有 112.0%的长安汽车集团，其四月销量同比增速为 52.3%，仍处于国内汽车集团前列，而比亚迪则以 96.3%的累计销量增幅位居第二，江淮汽车以 84.3%的累积销量增幅位居第三。

表 1：国内主要汽车集团销量

月度销量	2010-1	YOY	2010-2	YOY	2010-3	YOY	2010-4	YOY	累计销量	YOY
上汽集团	306,756	91.8%	246,732	45.6%	322,152	51.8%	303,754	33.7%	1,179,394	53.4%
一汽集团	238,503	133.4%	163,202	43.1%	238,640	60.5%	215,036	31.6%	855,381	61.9%
东风汽车集团	220,052	140.8%	165,094	58.2%	240,099	65.2%	235,382	48.3%	860,627	72.2%
长安汽车集团	259,172	182.9%	203,229	117.3%	260,109	114.2%	184,721	52.3%	907,231	112.0%
北汽集团	123,795	106.8%	79,443	-1.4%	144,735	31.5%	144,711	25.3%	492,684	34.6%
广汽集团	68,322	87.5%	50,570	70.7%	71,618	49.8%	59,019	36.6%	249,529	58.9%
奇瑞汽车	73,433	157.1%	41,513	44.2%	56,236	54.4%	52,381	22.0%	223,563	63.5%
比亚迪汽车	61,215	228.8%	34,184	43.5%	68,801	114.4%	45,110	40.6%	209,310	96.3%
江淮汽车集团	47,690	285.6%	33,355	62.9%	50,503	57.7%	46,232	46.2%	177,780	84.3%
华晨汽车集团	44,687	119.6%	29,789	27.9%	50,829	90.4%	42,529	62.8%	167,834	74.0%
吉利汽车	42,289	107.7%	31,147	48.4%	36,253	46.3%	32,367	21.2%	142,056	53.0%

资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

乘用车

缓释效果显现，中高排量宜关注

四月份，1.6L 及以下的乘用车销量 73.7 万辆，占乘用车整体销量的 66.4%，环比下降约 2.2 个百分点，同比下降约 5.1 个百分点。1.6-2.0L 的经济型轿车则继续着年初以来的份额上扬，从 20.6%变为 22.3%，同比增加约 1.7%，2.0L-2.5L 的中档轿车也由 8.9%变为了 9.7%，2.5L 以上高档轿车仍然维稳。

四月份的市场表现完全符合我们的预期，在此我们再次重申我们的观点：首先，购置税优惠政策缩水一半的负面影响显现，三四线城市、城乡结合部和农村为主要市场的小排量汽车需求需要维稳后再发力；其次，去年年底车市的火爆让厂家加大了排产力度，在车市维稳的情况下导致库存增加；再次，目前经济型、中高端乘用车的份额上升从一定程度上反映了高保有量下二次购车需求比例上升和厂家供给结构调整的双重效应。

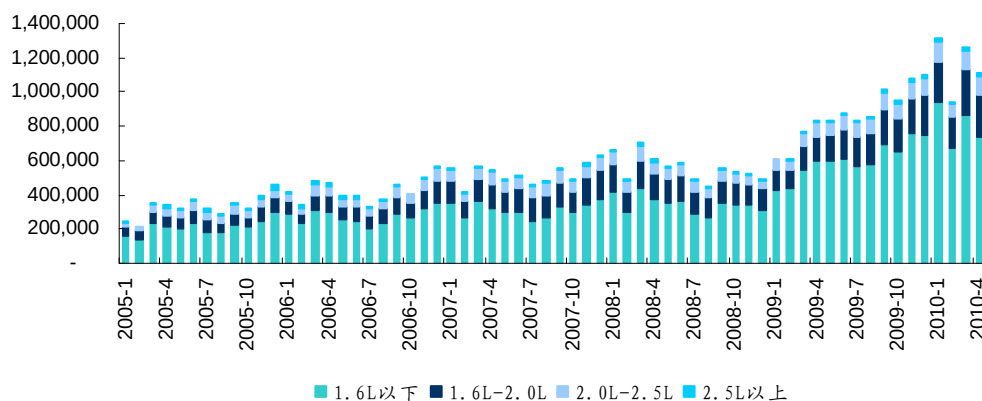
表 2：乘用车分排量销量概况

月度销量	2010-1	YOY	2010-2	YOY	2010-3	YOY	2010-4	YOY	累计销量	YOY
国内制造+CKD	1,315,990	103.1%	942,942	81.9%	1,239,122	83.9%	1,110,874	33.7%	4,634,764	64.3%
1.0L 以下	166,813	125.8%	161,421	48.8%	207,884	52.3%	163,079	41.4	699,197	75.1%
1.0L-1.6L	774,229	121.4%	514,285	55.6%	660,369	58.8%	574,088	19.8%	2,522,971	57.6%
1.6L 以下	941,042	95.1%	675,706	60.6%	868,253	84.0%	737,167	24.0%	3,222,168	61.1%
1.6L-2.0L	239,032	90.1%	176,149	34.9%	260,142	53.3%	247,599	68.5%	922,922	77.3%
2.0L-2.5L	108,766	366.4%	74,807	96.7%	113,000	127.0%	107,774	33.4%	404,347	51.3%

2.5L-3.0L	23,672	412.1%	14,234	166.7%	21,270	45.6%	16,273	117.9%	75,449	158.8%
3.0L-4.0L	3,011	386.5%	1,632	546.9%	1,840	496.1%	1,659	55.6%	8,142	130.7%
4.0L 以上	467	371.4%	414	105.7%	453	120.1%	402	204.5%	1,736	371.7%
2.5L 以上	27,150	103.1%	16,280	81.9%	23,563	83.9%	18,334	111.6%	33,047	158.2%

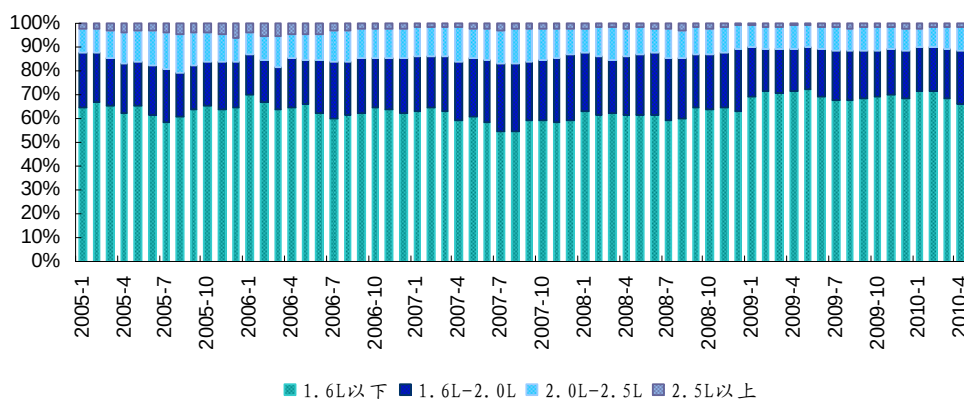
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 3: 乘用车市场分排量变化



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

图 4: 乘用车市场分排量市场份额变化



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

细分市场出现分化，轿车微客增长回落明显

轿车市场四月共销售 76.0 万辆，同比增长 28.5%，一至四月份累计销售 316.3 万辆，同比增长 57.8%，我们认为轿车市场是乘用车里最具代表性的子行业，目前正进一步走向理性化增长的发展态势，在增速下滑的同时仍需注意到销量绝对值仍然维持在高位。

MPV 的四月销量同比增速达到 97.8%，与上月相比四月同比增速再次小幅增加，累计销量同比增长达到了 113.2%。MPV 主要针对政府机关、事业单位和部分机构商务接待用车及中高端客货两用市场等，目前具有持续性的 MPV 需求增长一定程度上说明了客货两用市场向高端延伸的趋势明显。

SUV 四月销量同比增速达到 114.9%，累计销量同比增长 147.1%。由于消费群体主要为中高端消费者，SUV 同样是产业结构上行调整的受益子行业，我们认为，首次购车消费结构上行、当前保有量带来的换车需求占销售比例的上升是该现象的直接原因，同时体现了我国目前乘用车消费市场对具有舒适化、个性化、实用化的多用途轿车的兴趣正不断加大。

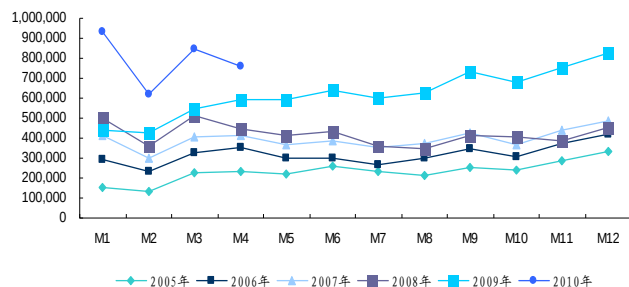
微客市场四月销量同比增长 21.5%，相比今年前三月 95.0%、67.5%、64.8%的同比增长，增速下降幅度明显，同时从历年数据来比较看，已经接近历史同期水平（去除受政策因素影响明显的 09 年）。随着汽车市场结构化上移，目前微客的快速回落体现出个体和农民消费群体的需求在走弱。我们认为去年的农村市场透支消费的后果及购置税减免政策的弱化效果已显现，同时该部分对应的农村、县镇客货两用市场有向城乡结合部适用的轻客迁移的迹象。

表 3：乘用车市场概况

月度销量	2010-1	YOY	2010-2	YOY	2010-3	YOY	2010-4	YOY	累计销量	YOY
乘用车总计	1,315,990	115.5%	942,942	55.3%	1,264,958	63.8%	1,110,874	33.7%	4,634,764	64.3%
轿车	930,254	111.8%	623,065	45.9%	849,724	55.6%	759,789	28.5%	3,162,832	57.8%
MPV	39,153	229.0%	25,200	72.2%	38,239	89.5%	38,503	97.8%	141,095	113.2%
SUV	94,359	212.3%	70,327	122.3%	103,961	156.3%	103,958	114.9%	372,605	147.1%
微客	252,224	95.0%	224,350	67.5%	273,034	64.8%	208,624	21.5%	958,232	59.6%

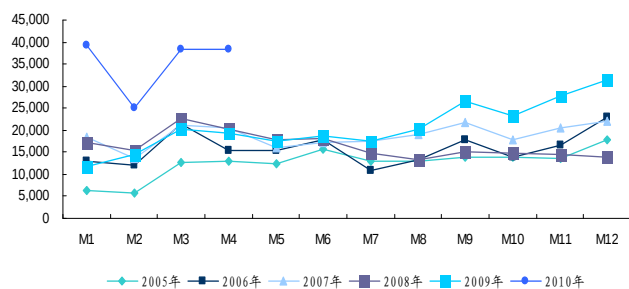
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 5：轿车月度销量



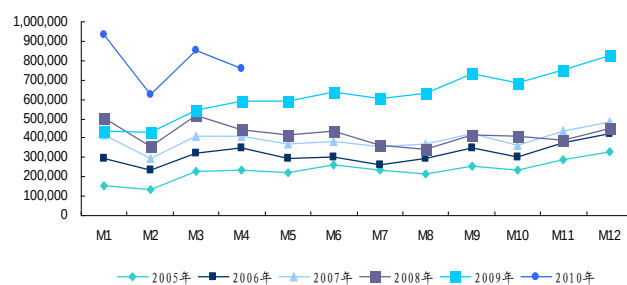
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 7：MPV 月度销量



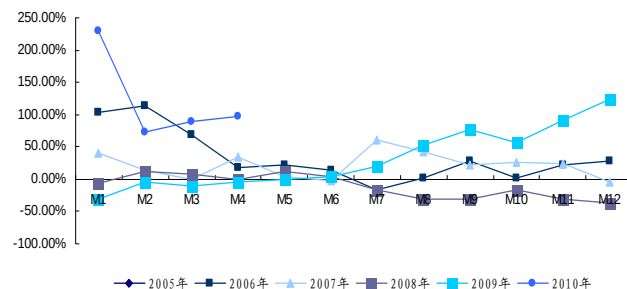
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 6：轿车月度销量同比增速

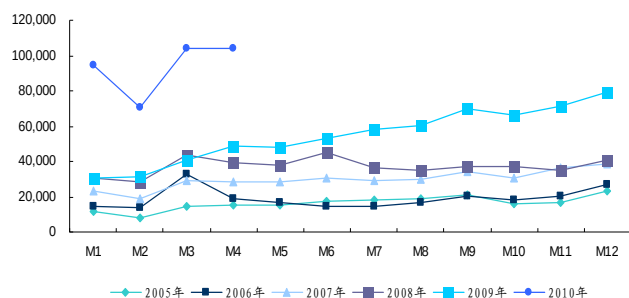


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

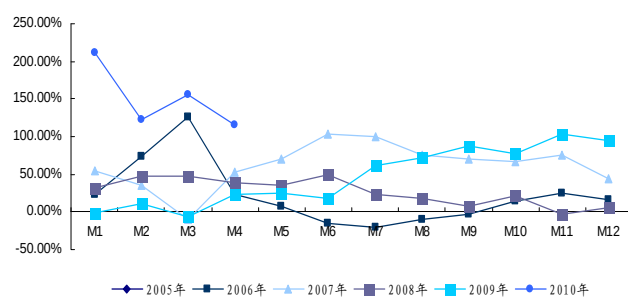
图 8：MPV 月度销量同比增速



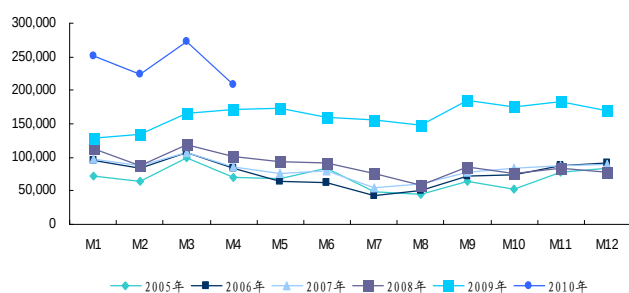
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 9: SUV 月度销量


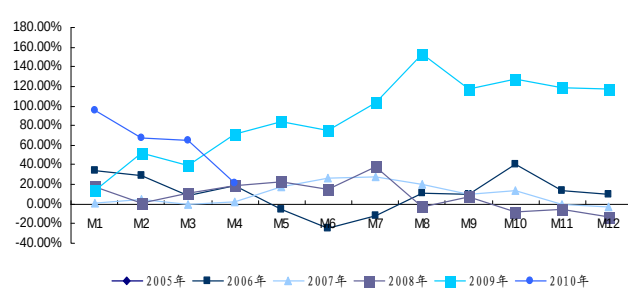
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 10: SUV 月度销量同比增速


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 11: 微客月度销量


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 12: 微客月度销量同比增速


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

市场格局稳中有变，观察结构性压力下表现

我们将轿车市场按累计销量增速进行排序，可以看到高于行业增速的企业中，比亚迪、上海通用、一汽轿车组成了第一梯队，一至四月累计销量同比增速均超过 85%，而从绝对销量上来看，上海通用、上海大众和一汽大众仍然稳健占据前三位，行业格局稳定中有调整。

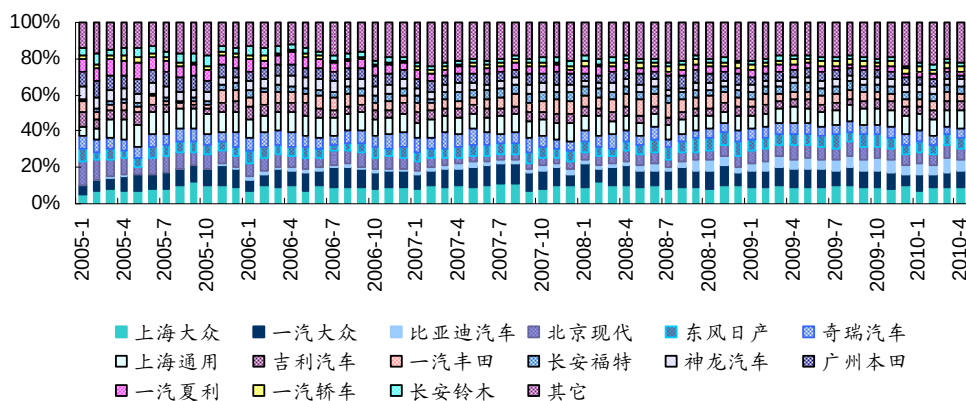
表 4: 轿车市场概况

月度销量	2010-1	YOY	2010-2	YOY	2010-3	YOY	2010-4	YOY	累计销量	YOY
比亚迪	61,215	228.8%	34,184	43.5%	68,129	112.3%	45,104	40.5%	208,636	95.7%
上海通用	83,884	156.3%	54,202	68.6%	80,347	91.8%	82,090	61.9%	300,526	90.9%
一汽轿车	23,568	119.0%	15,036	72.8%	22,089	83.7%	22,882	69.7%	83,578	85.8%
长安福特	41,362	146.3%	27,957	61.7%	36,278	62.9%	33,168	30.4%	138,768	69.7%
神龙汽车	37,128	130.7%	23,696	56.9%	27,595	33.5%	31,873	44.3%	120,294	62.7%
一汽丰田	35,432	84.8%	30,977	24.4%	41,146	117.5%	31,641	33.5%	139,198	60.5%
轿车	930,254	111.8%	623,065	45.9%	849,724	55.6%	759,789	28.5%	3,162,834	57.8%
东风日产	54,575	107.8%	35,810	46.7%	53,883	67.4%	47,872	22.6%	192,142	57.6%
长安铃木	20,100	100.6%	15,156	49.7%	17,813	36.8%	17,008	41.3%	70,079	55.0%
吉利汽车	42,289	107.7%	31,147	48.4%	37,144	49.9%	32,367	21.2%	142,949	54.0%
上海大众	65,058	62.7%	58,324	43.9%	80,938	51.5%	66,019	16.8%	270,341	41.9%
一汽大众	83,001	114.1%	41,968	14.0%	65,441	17.9%	70,090	28.8%	260,501	40.5%
北京现代	56,854	74.6%	33,132	14.0%	56,647	49.6%	47,575	3.0%	194,209	33.3%
奇瑞汽车	54,207	114.2%	30,371	21.1%	36,449	14.4%	35,598	-2.9%	156,626	31.7%

一汽夏利	31,406	90.7%	17,395	5.3%	20,577	-1.9%	19,043	-1.3%	88,422	20.7%
广州本田	32,829	51.8%	26,099	57.8%	33,025	17.1%	11,839	-49.9%	103,793	15.3%

资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

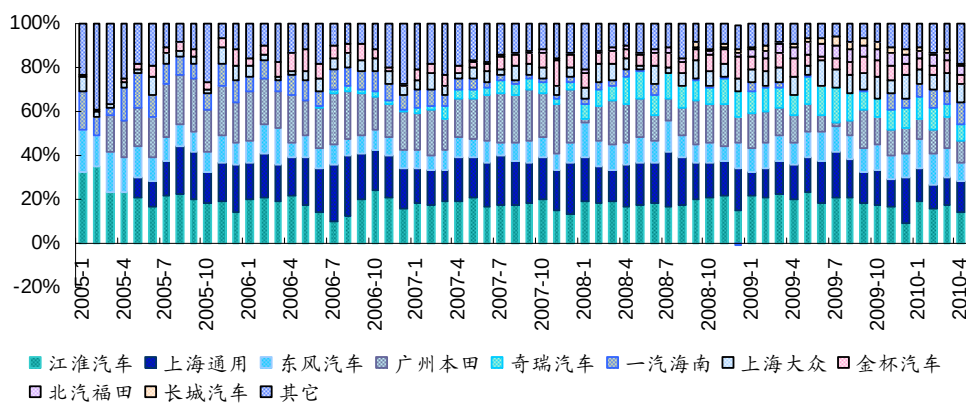
图 13: 轿车各企业市场占有率变化



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

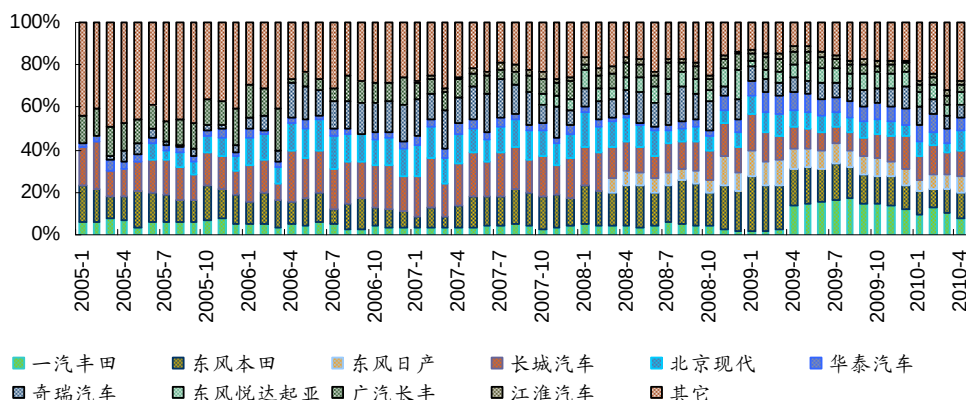
MPV 市场上海通用重夺领头羊，单月销量市场占有率略超江淮的 14.0%，达到 14.5%。而广州本田、东风汽车均出现小幅下滑，为 10.3%与 9.9%。

图 14: MPV 各企业市场占有率变化



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

SUV 市场格局基本稳定维持原状，累计销量同比增长超越行业 147.1%水平的包括一汽丰田、东风悦达起亚、江淮、奇瑞。从市场占有率上看，一汽丰田、东风本田、长城汽车的占有率仍处于行业前列，而北京现代 4 月市场占有率为 9.1%，较一季度增加 4 个百分点，逐步加快对第一集团的追赶步伐。

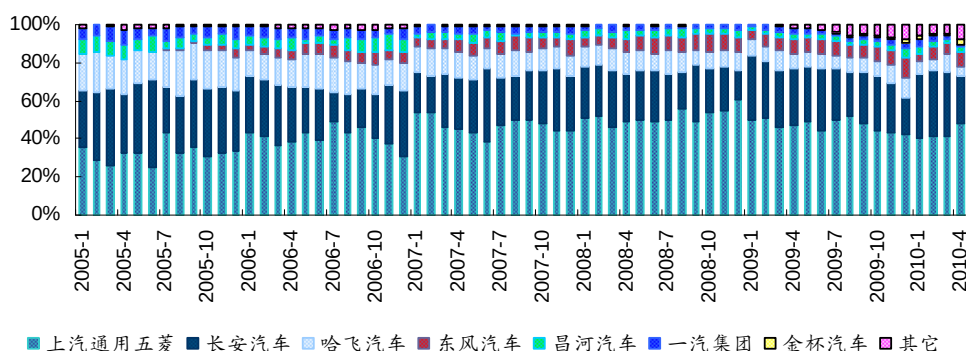
图 15: SUV 各企业市场占有率变化


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

回归理性后的市场季节性较为明显，微客市场大部分企业四月销量环比减少，其中长安汽车减幅最为明显，将哈飞和昌河并入的话长安集团市场占有率下降为 37.7%，较上个月下滑 10.6%。上汽通用五菱的销量份额则接近一半，达到 48.2%。

图 16: 微客各企业市场占有率变化

分企业交叉乘用车市场份额



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

从各个细分市场可以看到，近期微客销量开始下降，其他子行业则基本保持稳定。对于二季度汽车产销总体水平，考虑到回归理性的市场中应该出现的季节性表现，我们认为有可能出现低于一季度的状况，从而一定程度上增加了汽车行业下半年的产销压力。一方面，行业增长回归理性，考虑到今年初乘用车市受到去年延递交车影响，一季度销量基数较高；另一方面，近期股市的不佳表现也一定程度上减弱了财富效应，进而间接影响二季度乘用车市场的整体销售情况。

商用车

商用车景气不减，重轻卡销售火爆

商用车市场四月共销售 44.4 万辆，同比增长 37.9%，累计共销售 153.1 万辆，同比增长 52.4%。

重卡行业四月销售达到 11.6 万辆，同比增长 84%，累计销售 383.4 万辆，同比增长 132.6%，基建及物流的高增长所带来的正面效应仍在持续。其中，重卡底盘四月销售 50.1 万辆，同比增长 44.5%，单月销量再创历史新高，重卡整车和半挂牵引车分别销售 30.7 和 35.0 万辆，同比增长 100.6%和 170.1%，出现季节性小幅回落。

轻卡行业也保持着高增长的销量增速。四月轻卡销售 19.9 万辆，同比增长 35.9%，与上月的 37.1%基本持平，考虑到去年高基数的影响，此增速显示出目前该细分子行业仍处于火爆销售状态之中，环比则下滑 10.7%，主要原因是季节性因素，一至四月累计销售 70.0 万辆，同比增长 44.1%。

表 5：商用车市场概况

月度销量	2010-1	YOY	2010-2	YOY	2010-3	YOY	2010-4	YOY	累计销量	YOY
商用车总	348,197	178.0%	268,567	21.9%	470,193	39.4%	444,298	37.9%	1,531,255	52.4%
重型卡车	78,273	632.9%	71,223	140.1%	118,004	92.0%	115,879	84.0%	383,379	132.6%
重卡整车	13,270	304.4%	12,026	31.7%	32,376	71.0%	30,698	100.6%	88,370	89.4%
重卡底盘	31,814	479.0%	32,017	93.5%	48,666	47.7%	50,158	44.5%	162,655	81.3%
半挂牵引	33,189	1643.1%	27,180	581.7%	36,962	286.1%	35,023	170.1%	132,354	365.5%
中型卡车	20,075	157.2%	17,615	-3.6%	34,188	14.9%	30,937	0.0%	102,815	18.5%
中重卡合	98,348	432.0%	88,838	85.3%	152,192	66.8%	146,816	56.3%	486,194	93.3%
轻型卡车	157,975	149.6%	118,797	5.4%	223,319	37.1%	199,416	35.9%	699,507	44.1%
微型卡车	53,292	126.9%	39,516	-5.1%	59,762	10.1%	57,555	11.2%	210,125	22.8%
大型客车	5,671	152.8%	3,329	105.1%	4,273	80.4%	5,711	95.0%	18,984	107.2%
中型客车	7,908	81.0%	3,393	27.4%	6,231	1.6%	8,209	26.5%	25,741	31.0%
大中客合	13,579	105.4%	6,722	56.8%	10,504	23.6%	13,920	47.8%	44,725	55.2%
轻型客车	25,003	86.5%	14,694	7.5%	24,416	18.7%	26,591	31.1%	90,704	33.5%

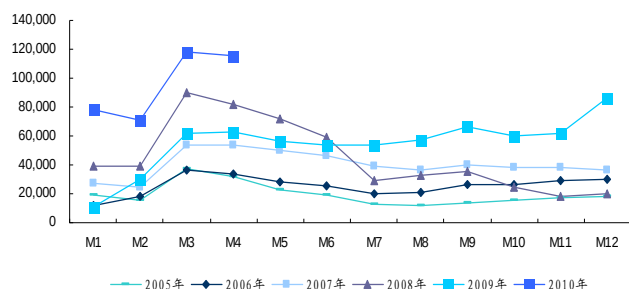
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

重卡景气度旺盛仍将持续

四月重卡产品共销售 11.59 万辆，同比增长 84%，环比下滑 1.8%；一至四月累计销售 38.3 万辆，同比增长高达 132.6%，今年上半年销售 50 万辆基本已成定局。去年不断走高的月销量基数使得同比增速趋于放缓，环比增速则因季节性因素有所回落。

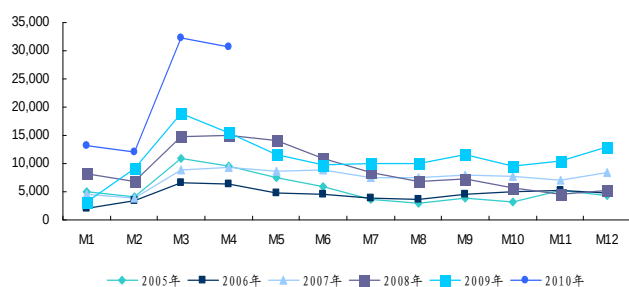
四月的重卡销售数据符合预期。在此我们重申我们的观点：我们预计 2010 年上半年重卡销售超过 50 万辆，全年销量超过 80 万辆将是大概率事件，同比增长约 30%，仍是我们今年最为看好的细分子市场。今年的重卡市场将会出现前高后低的走势，二季度达到今年峰值，二季度总量将超过一季度。利润方面，目前企业情况仍然良好，二季度后，受到原材料和外采购配套件的价格影响，利润率可能有所下滑。

图 17: 重卡合计月度销量



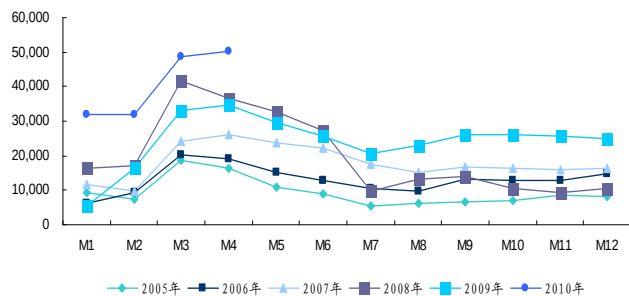
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 19: 重卡整车月度销量



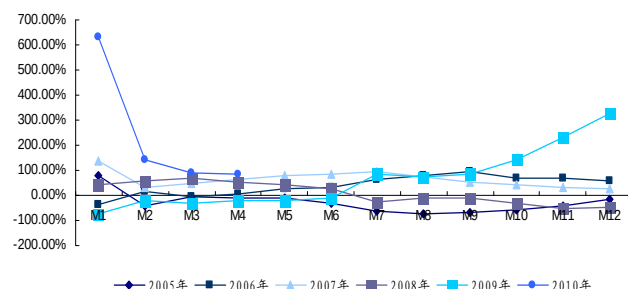
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 21: 重卡底盘月度销量



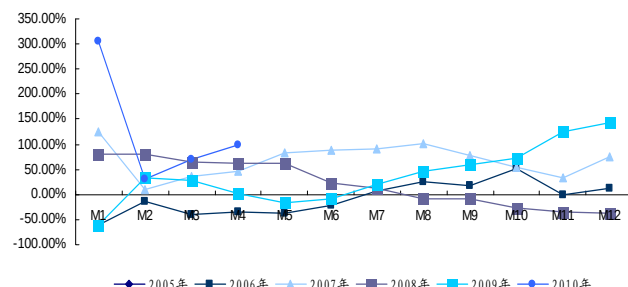
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 18: 重卡月度销量同比增速



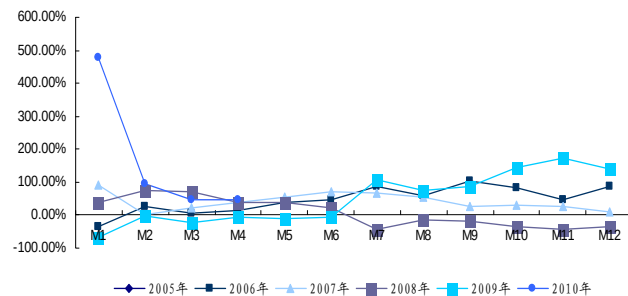
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 20: 重卡整车月度销量同比增速



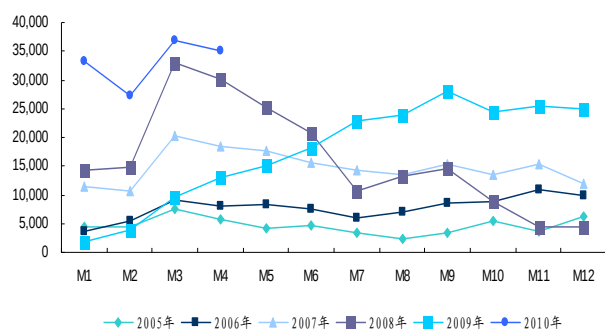
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 22: 重卡底盘月度销量同比增速



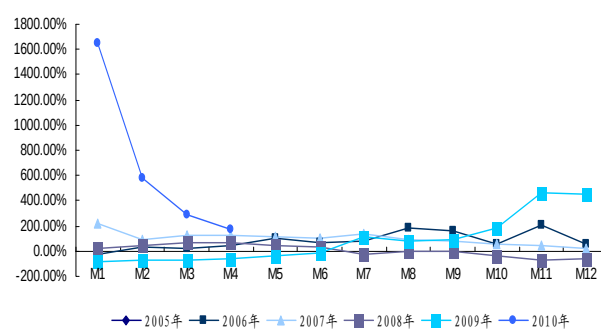
资料来源: 中国汽车工业协会产销快讯, 长江证券研究部

图 23: 半挂牵引车月度销量



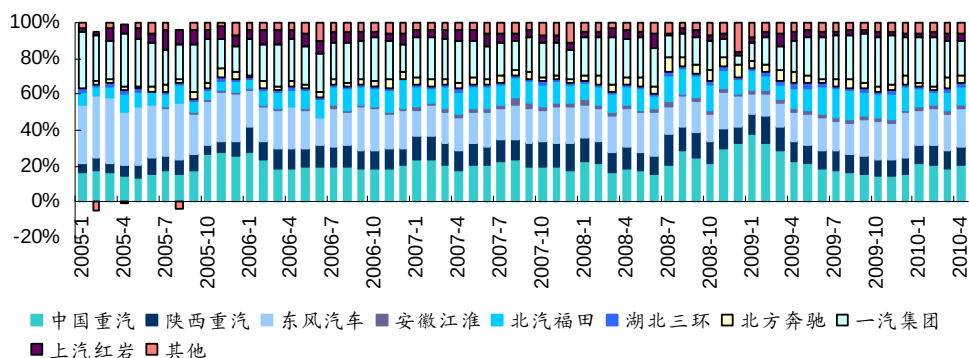
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 24: 半挂牵引车月度销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 25: 重卡合计各企业市场占有率变化

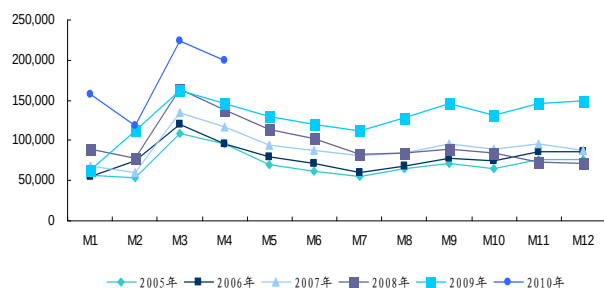


资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

轻卡应关注高端市场

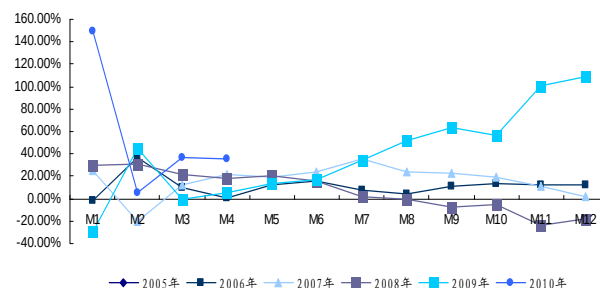
我们认为，随着农村城市化进程不断推进，计重收费与国家排放标准的不断提高，将对高端轻卡市场带来如下两方面有利影响：其一，经济复苏，轻卡市场正面临着一轮新的消费升级，用户的购买力提升，能消费得起更高品质的产品；其二，城乡道路水平不断完善，国家相关政策的实施，都使得轻卡的使用范围将进一步扩大。

图 26: 轻卡合计月度销量



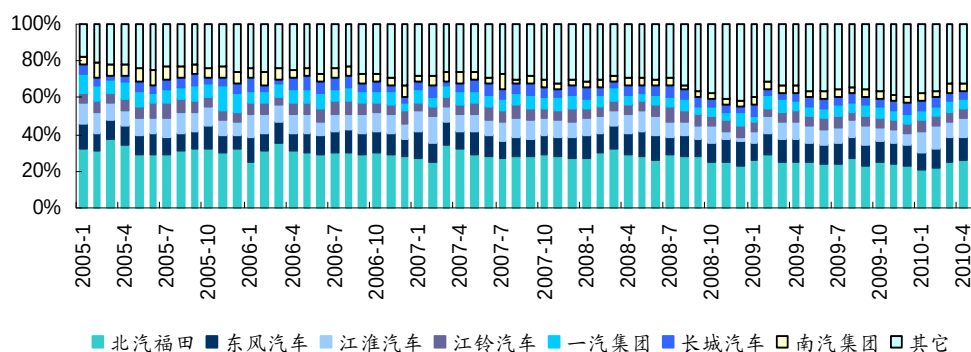
资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 27: 轻卡合计月度销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯,长江证券研究部

图 28：轻卡合计各企业市场占有率变化



资料来源：中国汽车工业协会产销快讯，长江证券研究部

投资建议

建议继续重点关注二季度可能超预期的重卡行业及相应核心零部件配套企业。在当前行业核心零部件配套厂的效益好于主机厂。

发动机配套厂中，效益和市场最好的是潍柴动力（000338.SZ）。潍柴的业绩弹性主要来自重卡发动机配套，一季度公司销售大约 14 万台发动机，当前产能严重供不应求，答应交付的数量大大小于实际交付，由于公司具有定价权，产能紧张的现状有助于公司获得更高的利润。同时，旗下的法斯特变速箱占据行业 80%以上的份额，处于垄断地位，重卡行业 9 档以上变速箱的需求 2010 年的快速增加将增厚公司的利润。

在整车企业中，我们推荐福田汽车（600166.SH），公司的弹性主要来自重卡业务，由于公司重视自卸、平板、牵引车各车型的均衡发展，将充分受益于今年重卡的高景气度。福田汽车 4 月 9 日发布一季度业绩预增公告，预计将披露一份靓丽的一季度报表，每股收益超过 0.55 元，净利润同比增长 170%，比报表更加靓丽的是公司的核心能力，即将披露的报表的业绩是极具含金量的。在工厂产能有限、潍柴发动机每天给公司大约供货 200 台/天的情况下，公司以较低的库存实现了 3 月销售重卡大约 13000 辆，大大低于重汽大约 2 倍左右的产销比，充分反映了公司的运营能力和市场研究水平。目前公司的市场库存大约 12500 量，已接订单大约 3 万辆。今年年初市场普遍认为，福田汽车将受制于产能，弹性有限。而我们当时认为，基于对公司良好的管理水平和市场研究能力的信心，我们相信公司能够化解产能的制约，因而较早的给予公司 2010 年 EPS1.76 元的预测。由于重卡销售的季节性，行业产能紧张的现状将在 3 季度以后有所缓解，公司占有率将持续回升。而公司二工厂将于 9 月份开始调试，12 月份有望开始批量生产，产能问题将不再制约公司，我们维持前期的预测，继续给予“推荐”投资评级。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS（元）			P/E			P/B			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000800	一汽轿车	16.26	1.00	1.41	1.82	16.26	11.53	8.96	4.30	3.42	2.71	推荐	推荐
600418	江淮汽车	6.98	0.26	0.67	1.33	26.85	10.39	5.24	2.48	2.12	1.64	谨慎推荐	谨慎推荐
600166	福田汽车	16.36	1.13	1.76	1.90	14.48	9.30	8.61	3.97	2.97	2.33	推荐	推荐
600742	一汽富维	17.45	1.68	2.10	2.55	10.41	8.31	6.85	2.92	2.38	1.94	谨慎推荐	谨慎推荐
600741	华域汽车	8.03	0.59	0.88	1.06	13.54	9.16	7.58	1.88	1.63	1.40	推荐	推荐
600841	上柴股份	14.82	0.15	0.25	0.22	102.21	60.49	67.36	4.11	3.90	3.73	中性	中性
000338	潍柴动力	55.98	4.09	5.68	5.84	13.69	9.86	9.59	4.42	3.29	2.61	推荐	谨慎推荐
000903	云内动力	10.70	0.45	0.57	0.60	23.83	18.77	17.80	1.99	1.89	1.70	谨慎推荐	谨慎推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

邵稳重，长江证券行业分析师。

谭焜元，上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5 年半汽车相关行业经验，从事汽车行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。