

投资评级:

投资评级

推荐

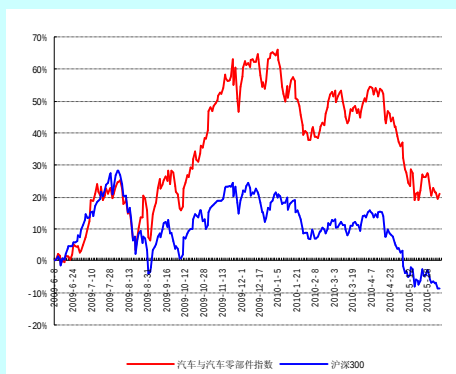
上次评级

推荐

基础数据:

汽车行业指数	3590.31
三个月涨跌幅	-20.76%
上证综合指数	2513.95
沪深 300 指数	2699.34

行业相对市场表现:



相关研究:

《行业高位运行，个股防御特征凸现》，
2010 年 5 月 12 日

分析师

牛鹏云

8621-68761616-8512

niupy@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心
19 楼 200122

德邦证券有限责任公司

<http://www.tebon.com.cn>

5 月汽车产销环比继续回落

1、5 月份，汽车行业生产 141.66 万辆，环比下降 9.39%，同比增长 27.86%；销售 143.83 万辆，环比下降 7.50%，同比增长 28.35%。在汽车主要品种中，乘用车生产 103.15 万辆，环比下降 9.72%，同比增长 25.50%；销售 104.32 万辆，环比下降 6.09%，同比增长 25.78%。商用车生产 38.51 万辆，环比下降 8.52%，同比增长 34.64%；销售 39.51 万辆，环比下降 11.04%，同比增长 35.66%。SUV 车继续销售火爆，轿车销售环比下降幅度小于行业平均，MPV 车型销售环比下降幅度剧烈。

2、截至 5 月底，汽车企业库存（不包括零售环节的库存）为 51.34 万辆，比月初下降 3.41 万辆，比年初库存下降 7.36 万辆。分车型情况看，乘用车和商用车库存均有所下降，其中，乘用车下降较为明显。5 月底乘用车库存 32.14 万辆，比月初下降 2.23 万辆，其中，轿车库存 21.06 万辆，比月初下降 1.33 万辆；商用车 5 月底库存为 19.20 万辆，比月初下降 1.19 万辆，其库存下降已经持续了三个月。

3、2010 年 1-4 月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标与上年同比继续保持快速增长势头。1-4 月，累计完成工业总产值 6308.13 亿元，同比增长 75.10%，增幅比一季度回落 13.52 个百分点；实现主营业务收入 6883.17 亿元，同比增长 75.46%，增幅比一季度回落 10.45 个百分点；累计实现利税总额 1081.41 亿元，同比增长 1.15 倍，增幅比一季度回落 39.64 个百分点。

4、市场预期汽车销售将持续环比回落。我们认为今年产销突破 1500 万辆仍是大概率事件，维持对行业的推荐评级。

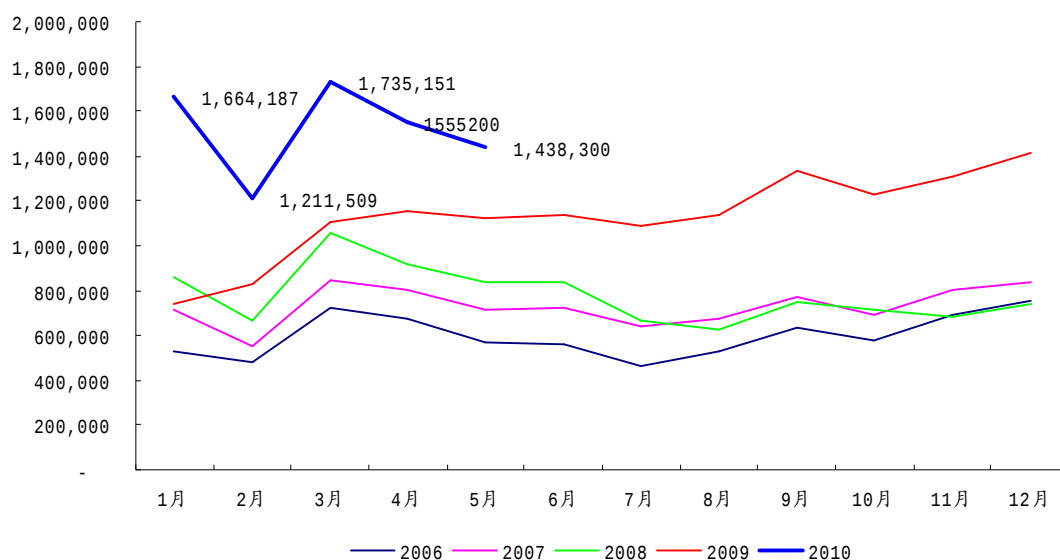
汽车行业整体产销情况

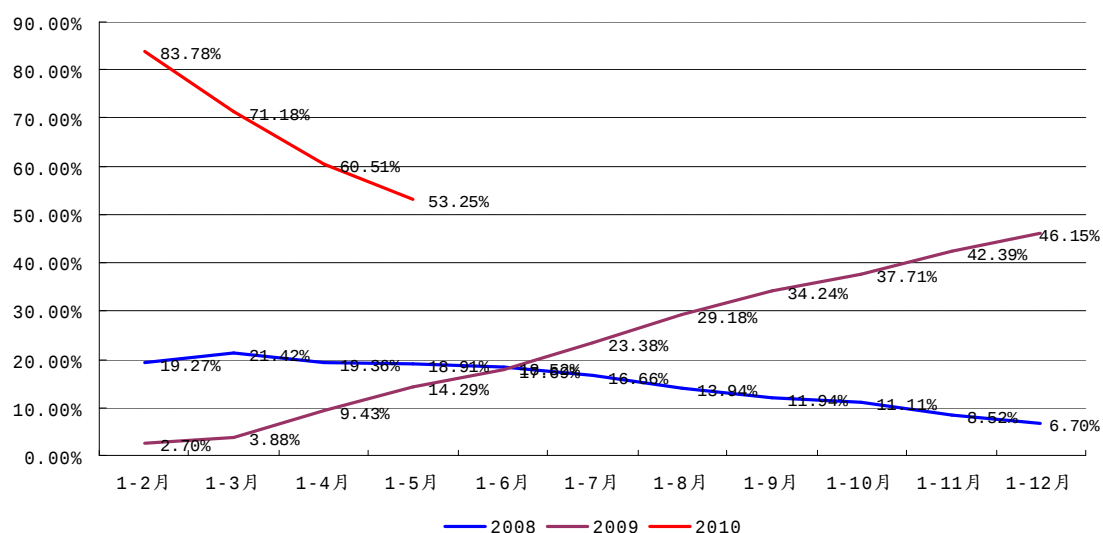
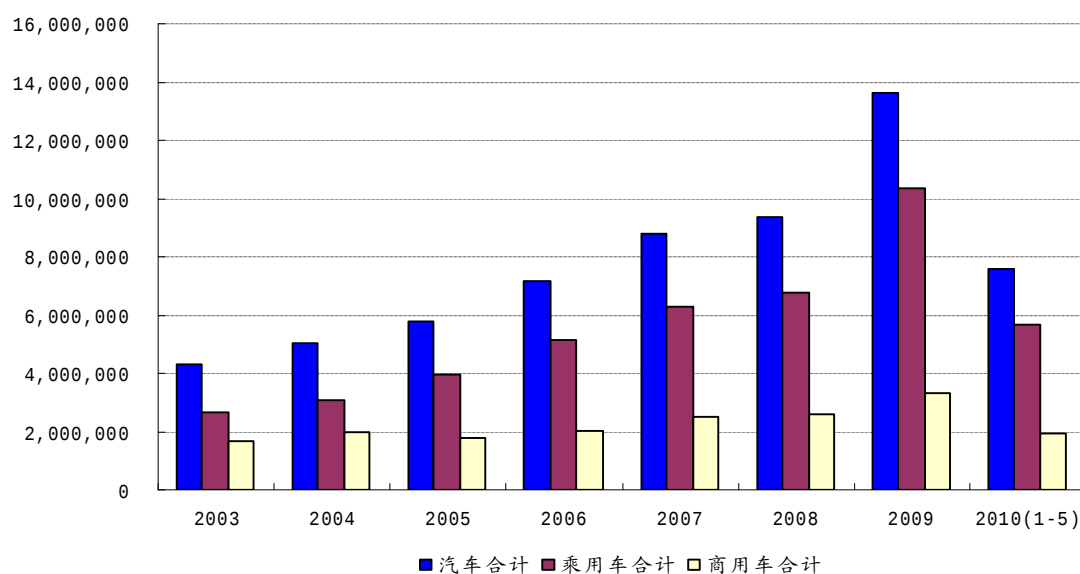
5 月份行业产销环比继续回落

根据中国汽车工业协会最新发布的数据：受季节周期和经济因素双重影响，5 月汽车产销较上月有所下降；与上月相比，多数车型月度同比增速有所回落。前 5 月，汽车产销双双超过 750 万辆，同比增速较前 4 月继续回落。

5 月单月，汽车生产 141.66 万辆，环比下降 9.39%，同比增长 27.86%；销售 143.83 万辆，环比下降 7.50%，同比增长 28.35%。在汽车主要品种中，乘用车生产 103.15 万辆，环比下降 9.72%，同比增长 25.50%；销售 104.32 万辆，环比下降 6.09%，同比增长 25.78%。商用车生产 38.51 万辆，环比下降 8.52%，同比增长 34.64%；销售 39.51 万辆，环比下降 11.04%，同比增长 35.66%。

近年来我国汽车行业月度销售情况（单位：台）





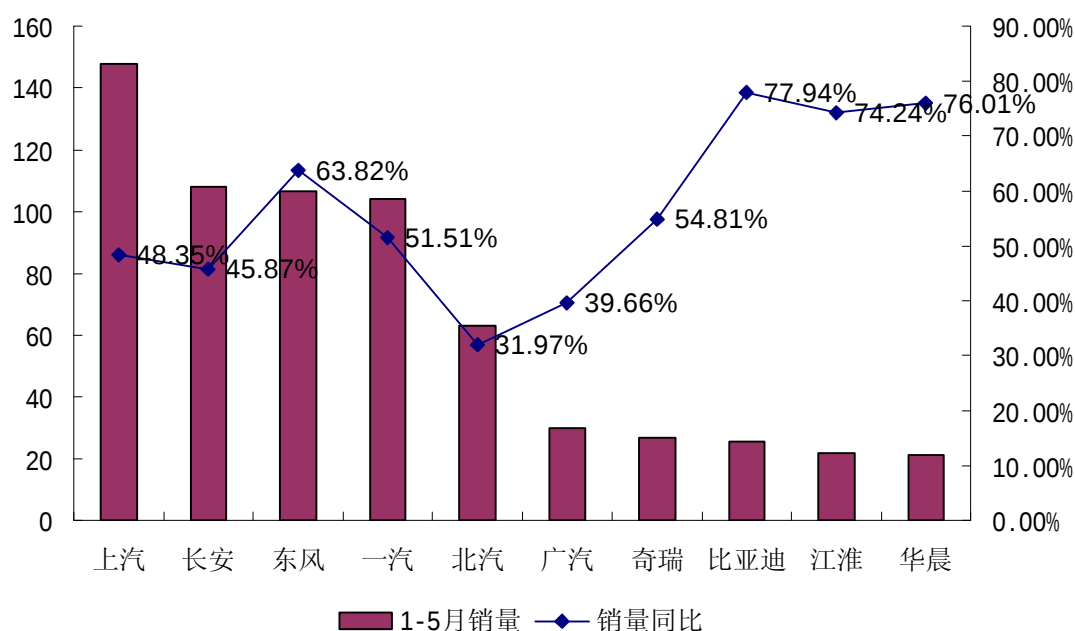
资料来源：中国汽车工业协会

企业相对格局基本不变，长安排名上升

5月，销量排名前十位的汽车生产企业依次为：上汽、东风、一汽、长安、北汽、奇瑞、华晨、广汽、比亚迪和江淮，分别销售28.78万辆、20.78万辆、19.52万辆、16.73万辆、12.49万辆、5.24万辆、5.12万辆、4.94万辆、4.50万辆和4.02万辆。与上月相比，华晨增速较快，奇瑞继续保持小幅增长，其它企业呈不同程度下降。5月，上述十家企业共销售汽车122.12万辆，占汽车销售总量的85%。

1-5 月，销量排名前十位的汽车生产企业依次是：上汽、长安、东风、一汽、北汽、广汽、奇瑞、比亚迪、江淮和华晨，分别销售 147.94 万辆、108 万辆、106.68 万辆、104.10 万辆、63 万辆、29.75 万辆、26.84 万辆、25.37 万辆、21.80 万辆和 21.17 万辆，同比分别增长 48.35%、45.87%、63.82%、51.51%、31.97%、39.66%、54.81%、77.94%、74.24%和 76.01%。1-5 月，上述十家企业共销售汽车 654.65 万辆，占汽车销售总量的 86%。

2010 年 1-5 月我国汽车销售前十大企业及增速



资料来源：中国汽车工业协会

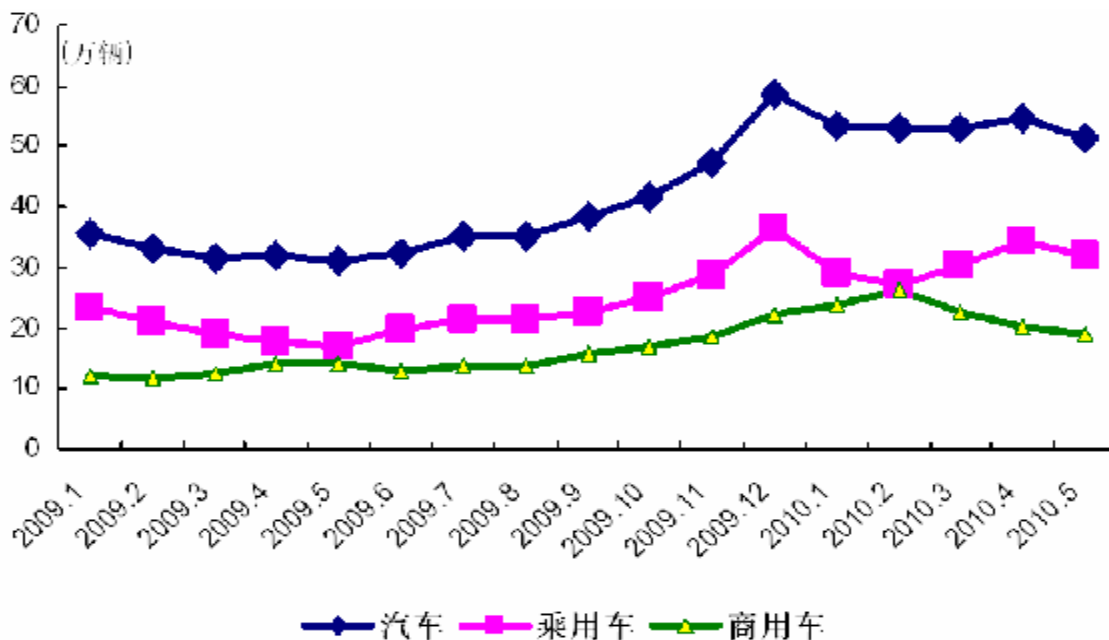
企业理性排产，行业库存环比下降

截至 5 月底，汽车企业库存（不包括零售环节的库存）为 51.34 万辆，比月初下降 3.41 万辆，比年初库存下降 7.36 万辆。在月度产量 150 万辆的规模情况下，我们认为，现在各企业非常重视产销平衡，能够合理安排生产计划，目前企业库存处于合理水平。

分车型情况看，乘用车和商用车库存均有所下降，其中，乘用车下降较为明显。5 月底乘用车库存 32.14 万辆，比月初下降 2.23 万辆，其中，

轿车库存 21.06 万辆，比月初下降 1.33 万辆；商用车 5 月底库存为 19.20 万辆，比月初下降 1.19 万辆，其库存下降已经持续了三个月。

2009 年-2010 年 5 月底汽车行业库存（企业端）



资料来源：中国汽车工业协会

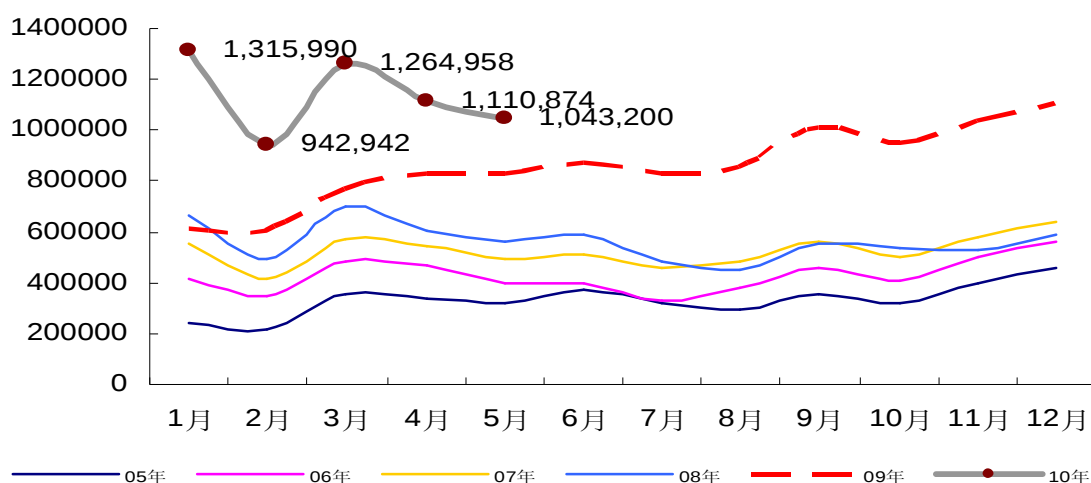
乘用车整体产销情况

MPV 和交叉型多用途乘用车下降幅度稍大

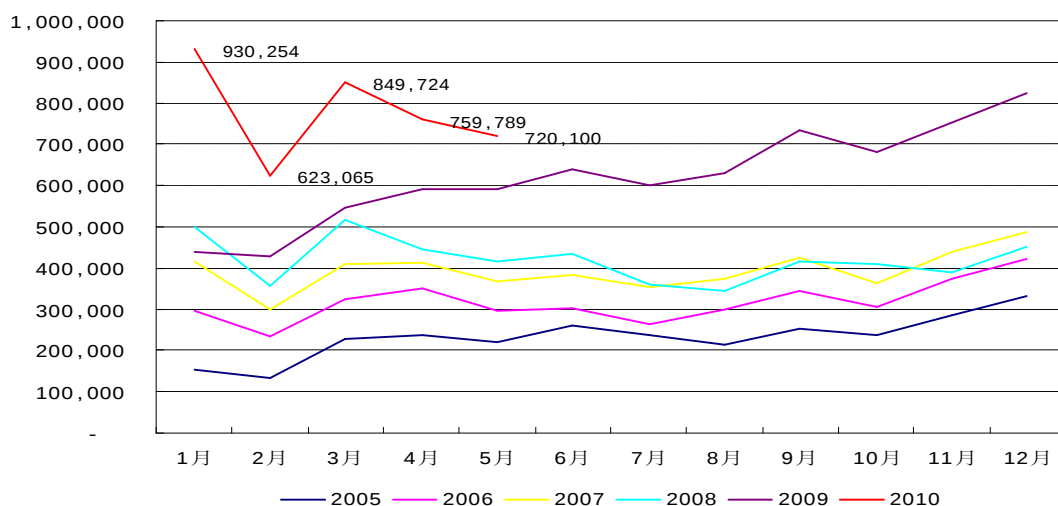
5 月单月，与上月相比，基本型乘用车（轿车）和运动型多用途乘用车（SUV）产销降幅低于全行业，多功能乘用车（MPV）和交叉型多用途乘用车（SUV）下降较为明显；与上年同期相比，除交叉型乘用车增速略低外，其它品种继续保持较快增长。5 月，基本型乘用车（轿车）产销 71.51 万辆和 72.01 万辆，环比下降 8.76%和 5.23%，同比增长 21.69%和 21.78%；运动型多用途乘用车(SUV)产销均为 10.31 万辆，环比下降 3.24%和 0.84%，同比增长 1.3 倍和 1.1 倍；多功能乘用车（MPV）产销 3.08 万辆和 3.37 万辆，环比下降 23.17%和 12.45%，同比增长 74.52%和 92.62%；交叉型乘用车产销 18.25 万辆和 18.63 万辆，环比下降 13.95%和 10.67%，同比增长 6.02%和 7.95%。

1-5 月，基本型乘用车（轿车）产销 387.79 万辆和 388.29 万辆，同比增长 55.54%和 49.14%；多功能乘用车（MPV）产销 17.51 万辆和 17.48 万辆，同比增长均为 1.1 倍；运动型多用途乘用车（SUV）产销 47.82 万辆和 47.57 万辆，同比增长 1.5 倍和 1.4 倍；交叉型乘用车产销 110.63 万辆和 114.46 万辆，同比增长 47.31%和 47.63%。

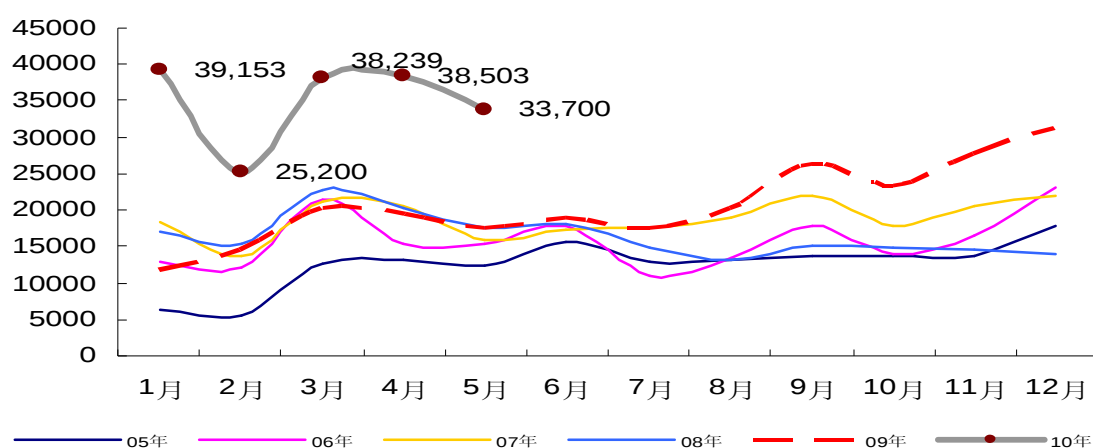
乘用车及其各子品种月度销售情况（单位：台）



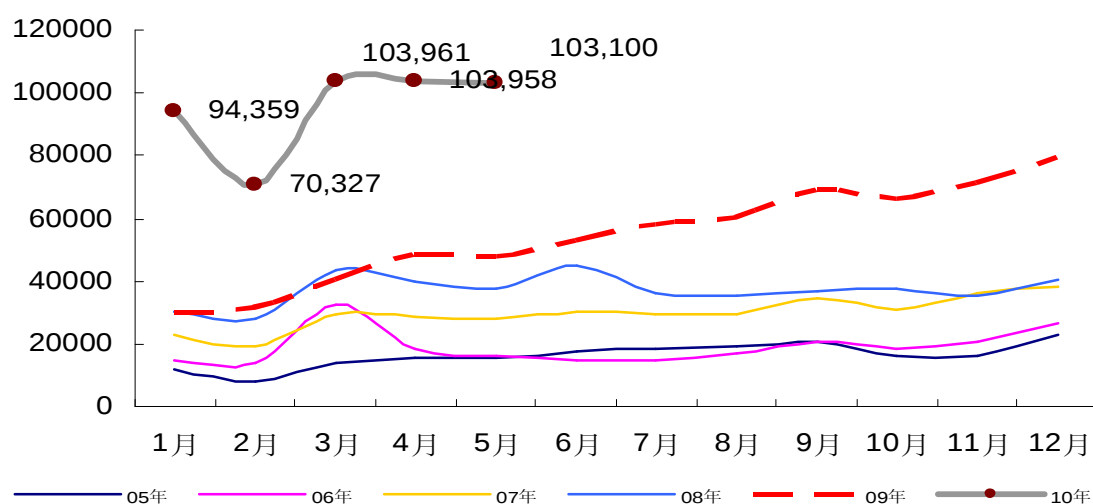
基本型乘用车（轿车）月度销售情况



MPV 月度销售情况



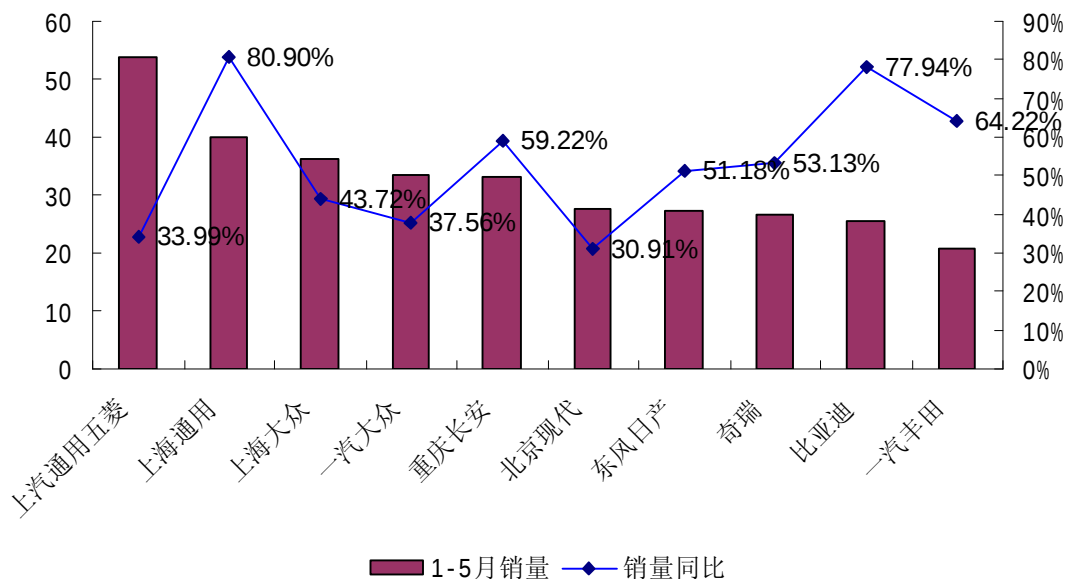
SUV 月度销售情况



资料来源：中国汽车工业协会（交叉型乘用车很多属于微客范畴，这里从略）

1-5月，销量排名前十位的乘用车生产企业依次为：上汽通用五菱、上海通用、上海大众、一汽大众、重庆长安、北京现代、东风日产、奇瑞、比亚迪和一汽丰田，分别销售53.77万辆、40.12万辆、36.27万辆、33.48万辆、33.24万辆、27.46万辆、27.26万辆、26.55万辆、25.37万辆和20.72万辆，同比分别增长33.99%、80.90%、43.72%、37.56%、59.22%、30.91%、51.18%、53.13%、77.94%和64.22%。1-5月，上述十家企业共销售乘用车324.24万辆，占乘用车销售总量的57%。与上月相比，5月份上海大众和奇瑞略有增长，一汽丰田下降比较明显。

2010 年 1-5 月我国乘用车销售前十大企业及增速



资料来源：中国汽车工业协会

乘用车（或商用车）统计值为重庆长安汽车股份有限公司本部数据，不包括长安福特马自达汽车有限公司、重庆长安铃木汽车有限公司和南京长安汽车有限公司、江西江铃汽车控股有限公司等子公司。

5 月，乘用车自主品牌共销售 48.13 万辆，占乘用车销售总量的 46.14%，占有率较上月提升了 0.83 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系分别销售 18.91 万辆、15.07 万辆、11.22 万辆、8.01 万辆和 2.98 万辆，分别占乘用车销售总量的 18.12%、14.45%、10.75%、7.68%和 2.86%。与上月相比，德系和韩系占有率有所提升，日系、美系和法系呈不同程度下降。

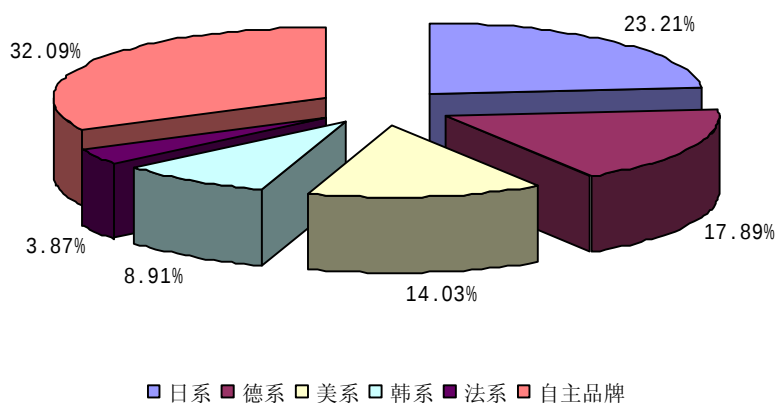
5 月，自主品牌轿车共销售 22.75 万辆，占轿车销售总量的 31.59%，占有率较上月提升了 1.88 个百分点。其中排名前十位的自主品牌轿车分别是：F3、骏捷、QQ、夏利、F0、奔腾、悦翔、自由舰、帝豪和 A520，分别销售 2.40 万辆、1.45 万辆、1.40 万辆、1.40 万辆、1.15 万辆、1.15 万辆、0.66 万辆、0.64 万辆、0.61 万辆和 0.60 万辆，与上月相比，A520、帝豪和 F3 增速较快，F0 下降较为明显。5 月，上述十个品牌共销售 11.46 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 50.37%。日系、德系、美系、韩系和

法系轿车分别销售 15.10 万辆、14.05 万辆、10.64 万辆、6.48 万辆和 2.98 万辆，占轿车销售总量的 20.98%、19.51%、14.78%、8.99%和 4.14%。

1-5 月，乘用车自主品牌共销售 271.94 万辆，占乘用车销售总量的 47.89%，与上年同期相比，占有率提升 1.91 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系分别销售 109.78 万辆、72.87 万辆、57.15 万辆、41.04 万辆和 15.01 万辆，占乘用车销售总量的 19.33%、12.83%、10.07%、7.23%和 2.64%，与上年同期相比，日系、德系和韩系呈一定下降，其它国别略有增长。

1-5 月，自主品牌轿车共销售 124.59 万辆，占轿车销售总量的 32.09%，占有率较上年同期提升 2.38 个百分点。其中排名前十位的自主品牌为 F3、夏利、QQ、骏捷、F0、奔腾、悦翔、自由舰、荣威 550 和菱悦，分别销售 13.80 万辆、8.13 万辆、7.13 万辆、6.98 万辆、5.86 万辆、5.81 万辆、5.34 万辆、4.39 万辆、3.99 万辆和 3.26 万辆，与上年同期相比，自由舰略有下降，QQ 增速较低，其它品牌均呈较快增长，其中悦翔增速更为明显。1-5 月，上述十个品牌共销售 64.69 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 51.92%。日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别销售 90.12 万辆、69.47 万辆、54.50 万辆、34.60 万辆和 15.01 万辆，占轿车销售总量的 23.21%、17.89%、14.03%、8.91%和 3.87%。与上年同期相比，美系和法系占有率微增，其它国别略有下降。

2010 年 1-5 月我国轿车销售结构：合资品牌和自主品牌



资料来源：中国汽车工业协会

1-5 月，销量排名前十位的轿车品牌依次为：F3、悦动、朗逸、捷达、凯越、夏利、科鲁兹、桑塔纳、QQ 和伊兰特，分别销售 13.80 万辆、9.95 万辆、9.76 万辆、9.22 万辆、9.09 万辆、8.13 万辆、7.68 万辆、7.19 万辆、7.13 万辆和 7.09 万辆。1-5 月，上述十个品牌共销售 89.04 万辆，占轿车销售总量的 23%。

1-5 月，销量排名前五位的 SUV 品牌依次为：哈弗、本田 CRV、RAV4、汉兰达和圣达菲，分别销售 5.84 万辆、5.01 万辆、4 万辆、3.42 万辆和 3.08 万辆。1-5 月，上述五个品牌共销售 21.35 万辆，占 SUV 销售总量的 45%。

1-5 月，销量排名前五位的 MPV 品牌依次为：瑞风、别克 GL8、奥德赛、普利马和森雅，分别销售 2.83 万辆、2.39 万辆、1.86 万辆、1.53 万辆和 1.22 万辆。1-5 月，上述五个品牌共销售 9.83 万辆，占 MPV 销售总量的 56%。

商用车整体产销情况

货车产销环比下降程度尤其剧烈折射经济减速

5 月，在商用车主要品种中，与上月相比，半挂牵引车产量略增，销量微降，其它品种产销均呈不同程度下降，其中货车非完整车辆降幅居前；与上年同期相比，客车非完整车辆增速略低，其它各品种继续保持较高增长，其中客车和货车非完整车辆产销月度同比增速均高于上月，表现仍然突出。

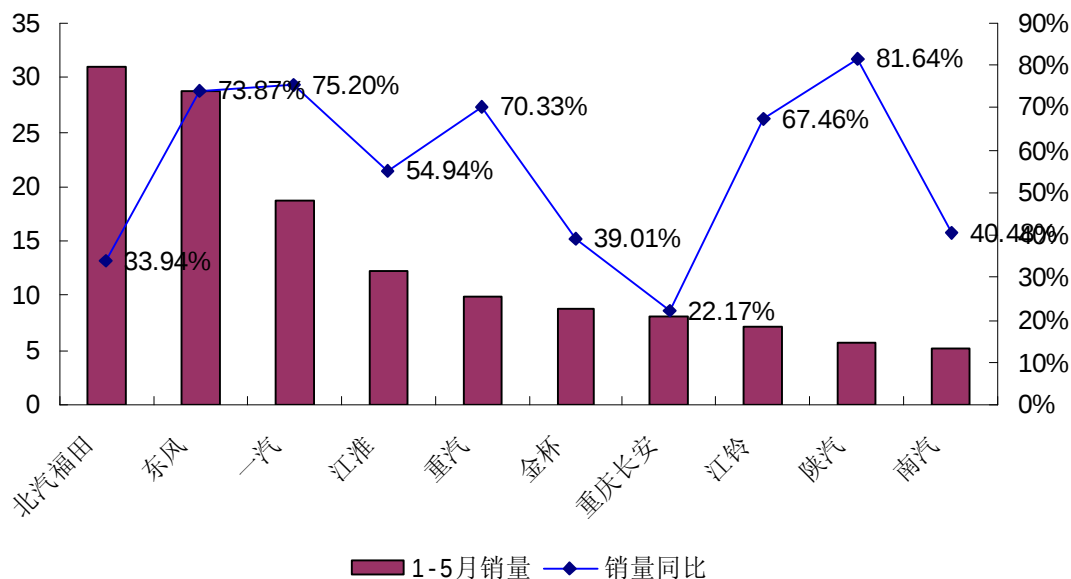
5 月，客车产销 3.04 万辆和 2.93 万辆，环比下降 6.13%和 6.55%，同比增长 44.59%和 43.53%；货车产销 24.83 万辆和 25.47 万辆，环比下降 9.94%和 12.14%，同比增长 23.88%和 24.86%；半挂牵引车产销 3.52 万辆和 3.49 万辆，产量环比增长 6.01%，销量下降 0.58%，同比增长 1.4 倍和 1.3 倍；客车非完整车辆产销均为 0.81 万辆，环比下降 6.50%和 11.55%，同比增长 9.78%和 17.18%；货车非完整车辆产销 6.31 万辆和 6.81 万辆，环比下降 11.14%和 13.38%，同比增长 47.68%和 51.59%。

1-5 月，客车产销 13.66 万辆和 13.86 万辆，同比增长 46.94%和 44.34%；货车产销 124.01 万辆和 125.91 万辆，同比增长 30.88%和 35.75%；半挂牵引车产销 16.27 万辆和 16.74 万辆，同比增长 3.2 倍和 2.9 倍；客车非完整车辆产销 3.44 万辆和 3.42 万辆，同比增长 20.46%和 21.24%；货车非完整车辆产销 32.45 万辆和 32.68 万辆，同比增长 51.38%和 59.31%。

5 月，销量排名前十位的商用车生产企业依次为：北汽福田、东风、一汽、江淮、金杯股份、重汽、江铃、重庆长安、陕汽和上汽通用五菱，分别销售 5.88 万辆、5.76 万辆、3.72 万辆、2.63 万辆、2.55 万辆、2.09 万辆、1.54 万辆、1.39 万辆、1.28 万辆和 0.91 万辆。与上月相比，金杯和上汽通用五菱增速较快，其它企业有所下降，其中北汽福田和东风降幅比较明显。5 月，上述十家企业共销售商用车 27.75 万辆，占商用车销售总量的 70%。

1-5 月，销量排名前十位的商用车生产企业依次为：北汽福田、东风、一汽、江淮、重汽、金杯股份、重庆长安、江铃、陕汽和南汽，分别销售 31 万辆、28.77 万辆、18.62 万辆、12.36 万辆、9.89 万辆、8.86 万辆、8.02 万辆、7.12 万辆、5.60 万辆和 5.08 万辆，同比分别增长 33.94%、73.87%、75.20%、54.94%、70.33%、39.01%、22.17%、67.46%、81.64%和 40.48%。1-5 月，上述十家企业共销售商用车 135.32 万辆，占商用车销售总量的 70%。和 4 月份情况对比，金杯和长安互换了一下位置，其他企业的相对位置不变。

2010 年 1-5 月我国商用车销售前十大企业及增速



资料来源：中国汽车工业协会

重点企业盈利情况继续向好

据中汽协会统计 2010 年 1-4 月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报，前四个月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标与上年同比继续保持快速增长势头，但随着上年基数逐步抬升，增幅呈回落走势。

1-4 月，累计完成工业总产值 6308.13 亿元，同比增长 75.10%，增幅比一季度回落 13.52 个百分点；实现主营业务收入 6883.17 亿元，同比增长 75.46%，增幅比一季度回落 10.45 个百分点；累计实现利税总额 1081.41 亿元，同比增长 1.15 倍，增幅比一季度回落 39.64 个百分点。

企业行业重点企业收入增长率			
	1-2 月	1-3 月	1-4 月
2010 年增速	97.62%	85.91%	75.46%
2009 年增速	-17.52%	-14.15%	-10.74%

资料来源：中国汽车工业协会

企业行业重点企业利润总额增长率			
	1-2 月	1-3 月	1-4 月
2010 年增速	220.11%	155.32%	115.68%
2009 年增速	-32.38%	-32.03%	-12.14%

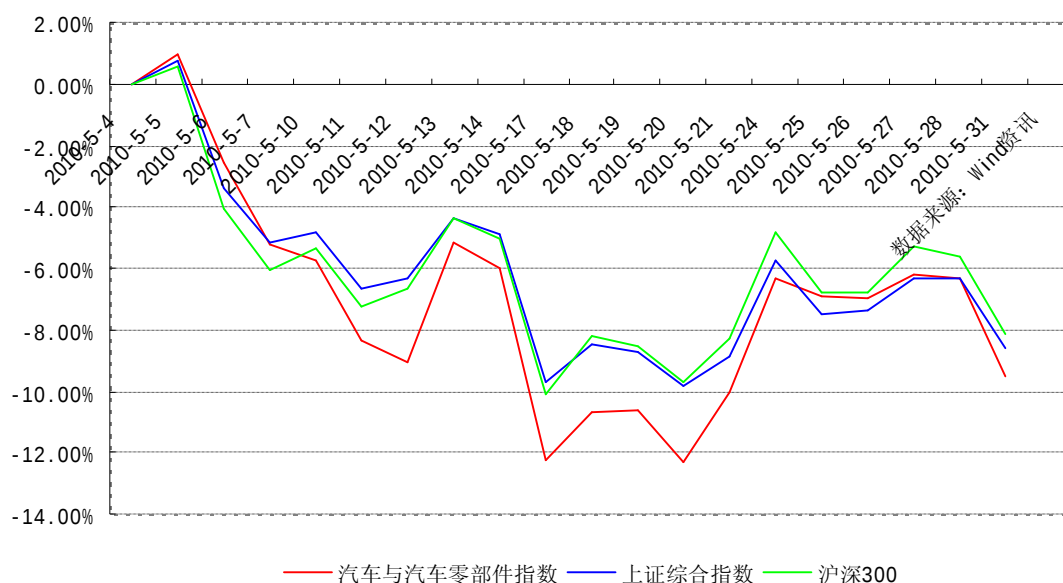
资料来源：中国汽车工业协会

2010 年 5 月份 A 股汽车行业的市场表现

5 月份汽车行业小幅跑输基准

5 月份，汽车及零部件行业指数录得-9.51%的市场收益，同期上证指数和沪深 300 指数的收益分别为-8.58%和-8.15%，汽车行业小幅度跑输基准。市场反应了投资者对汽车行业产销增速逐步回落的预期。

2010 年 5 月 A 股汽车行业表现



资料来源：wind

5 月下旬以来市场预期行业利润下降导致 2010 年 PE 上升

市场总是反应预期。5 月下旬，市场对汽车行业的盈利预期发生了显著变化。尽管股价仍在跌，但 5 月下旬以来市场预期出现了显著变化，预

期利润的下降导致 2010 年行业预期 PE 迅速上升。由于汽车行业是一个非常典型的规模效应的行业，利润预期增速的下降主要因素是销量的下降。一旦销售没有出现市场预期的剧烈下降，汽车板块将出现修复性行情。

A 股汽车行业 2010 年 PE 预期



资料来源：朝阳永续一致预期查询系统

投资评级

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 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。