

汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2010 年 7 月 13 日

汽车行业 7 月月报

评级：中性

行业与大盘走势



投资要点：

- **2010 年上半年汽车累计销售增长 47.7%。**2010 年 6 月，我国汽车销售 141.2 万辆，同比增长 23.5%，环比下降 1.8%，这是 2006 年以来 6 月环比首次下降。1-6 月，汽车销售 901.6 万辆，同比增长 47.7%。细分行业来看，前 6 个月表现最好的是 SUV、重卡、MPV 和大客等行业，同比增速均超过 80%。销售增速开始逐季下滑，2 季度增速已由 1 季度的 72% 下降至 29%。随着需求放缓、上年基数抬高，我们预计 3、4 季度销量同比增速将分别下降至 10%、-2%。全年来看，行业销量约 1650 万辆，同比增长约 20%。
- **轿车需求增速快速回落，车企分化明显。**从月度数据来看，自 3 月份起，轿车月度销量开始环比下滑，同比增速不断走低。6 月份同比增速已由 4、5 月份的 29%、22% 降至 10%。在轿车市场整体需求放缓背景下，轿车公司开始明显分化。品牌和技术占优的合资公司表现相对较好，广本、上海大众、长安福特、一汽大众等均实现环比正增长。自主品牌表现落后，奇瑞、长城、海马等公司环比均出现了 10% 以上的负增长。
- **重卡景气或短期回落，大中型客车下半年环比增长可期。**在强劲的固定资产投资及旺盛的运输需求推动下，上半年重卡景气高涨。1-6 月重卡累计销售近 59 万辆，已经接近去年全年的 64 万辆，同比增长 113%。下半年，固定资产投资下降将减缓重卡需求，我们预计全年重卡销售仍将超过 90 万辆，同比增长超过 40%。大中型客车的行业复苏势头良好，6 月份大中型客车实现销售 1.3 万辆，环比、同比分别增长 17% 和 12%。1-6 大中型客车累计销售约 7 万辆，同比增长 38%，下半年是行业销售旺季，环比持续增长可期。
- **维持行业中性评级。**在货币信贷、财富效应等汽车需求驱动因素没有实质好转之前，行业回落态势将持续，维持行业中性评级。中期业绩预增公告或为相关公司提供交易性机会。前期宇通客车、福耀玻璃、东风汽车、万向钱潮等公司已披露其业绩预增公告，根据我们的预测，上海汽车、长安汽车、江淮汽车、一汽夏利等公司上半年业绩将增长 300% 左右；一汽轿车、威孚高科、金龙汽车、潍柴动力、福田汽车等公司上半年业绩有望增长 100% 左右，这些公司或将先后发布业绩预增公告。我们判断 3 季度汽车尤其是乘用车的业绩将会出现明显放缓，届时市场会相应下调其盈利预测。商用车及零部件公司短期受到降价冲击相对较小，且钢价持续下跌减缓了其成本压力，盈利预测下调的风险要小一些。从相对收益的角度看，我们建议关注江铃汽车、宇通客车、威孚高科、福耀玻璃、中国重汽、东风科技等公司。

相关报告

《汽车行业 2010 年投资策略：行业增速或回落，注重估值与业绩增长》
2009-12-31

《汽车行业 2009 年 2 季度投资策略：关注结构性增长机会》2009-03-26

陈光明

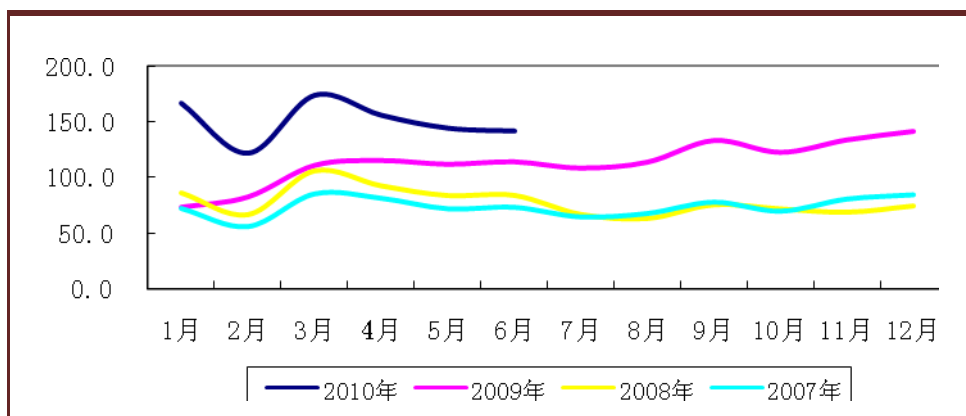
+86 755 21515584
chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S0960207120151

6 月，我国汽车销售 141.2 万辆，同比增长 23.5%，环比下降 1.8%，这是 06 年以来 6 月环比首次下降。这也在一定程度上反映了终端需求还是在逐步减弱。1-6 月，汽车销售 901.6 万辆，同比增长 47.7%。

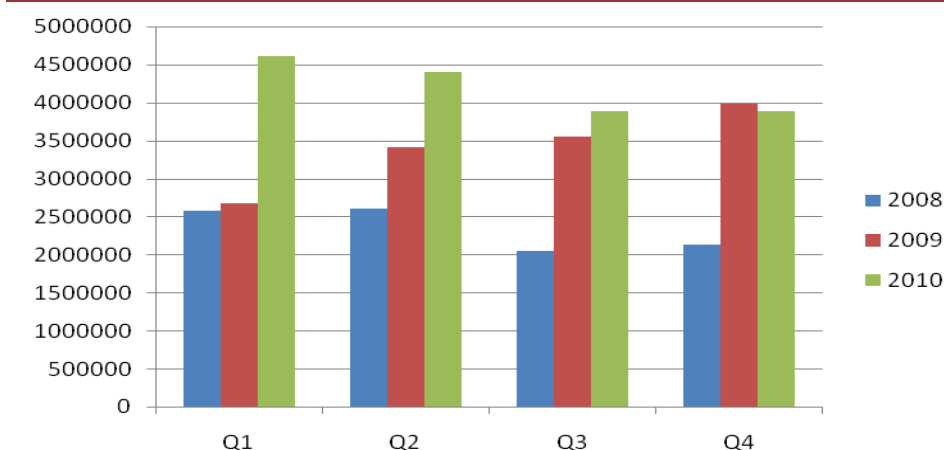
图表 1：我国汽车月度销售趋势（单位：万辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

汽车销售增速逐季下滑，2 季度增速已由 1 季度的 72% 下降至 29%。随着需求放缓、上年基数抬高，我们预计 3、4 季度销量同比增速将分别下降至 10%、-2%。全年来看，行业销量约 1650 万辆，同比增长超过 20%。

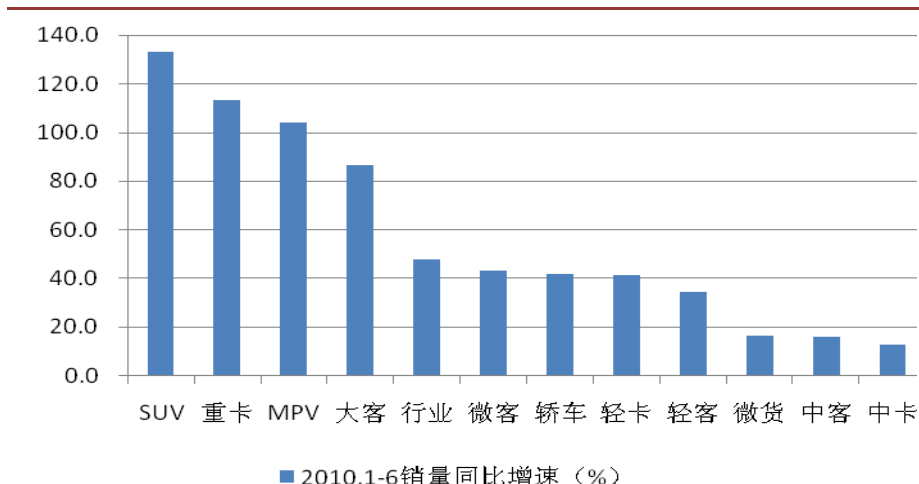
图表 2：我国汽车分季度销量及预测（单位：辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

细分行业来看，前 6 个月表现最好的是 SUV、重卡、MPV 和大客等行业，同比增速均超过 80%。环比来看，6 月份表现较好的是大中型客车行业。MPV、SUV 景气度依然保持在较高位置，环比依然小幅增长。货车、轿车环比增速回落。

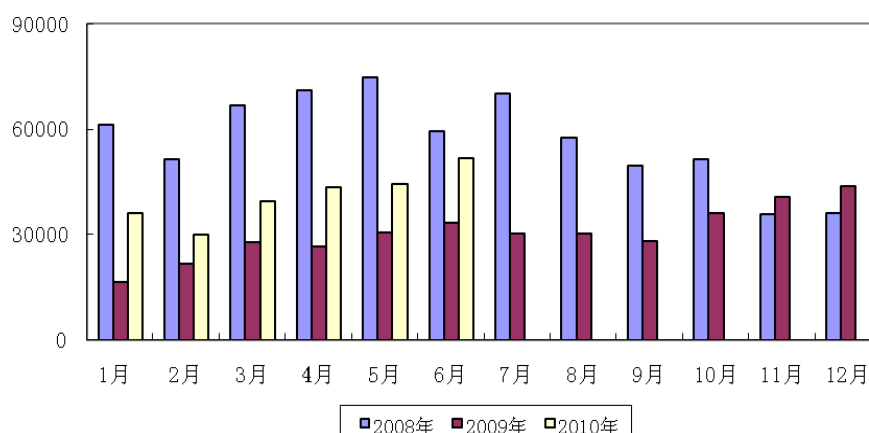
图表 3：2010 年 1-6 月细分行业销量增速



资料来源：中汽协，金元证券研究所

2010 年 1-6 月份，我国汽车累计出口 24.3 万辆，同比增长 71%，预计全年出口 50 万辆左右。目前出口环比回升明显，但还没有恢复到金融危机前的水平。

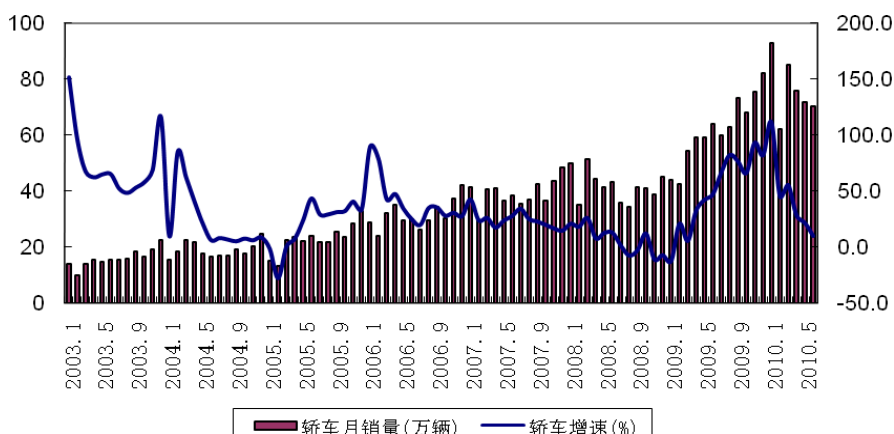
图表 4：我国汽车月度出口情况（单位：辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

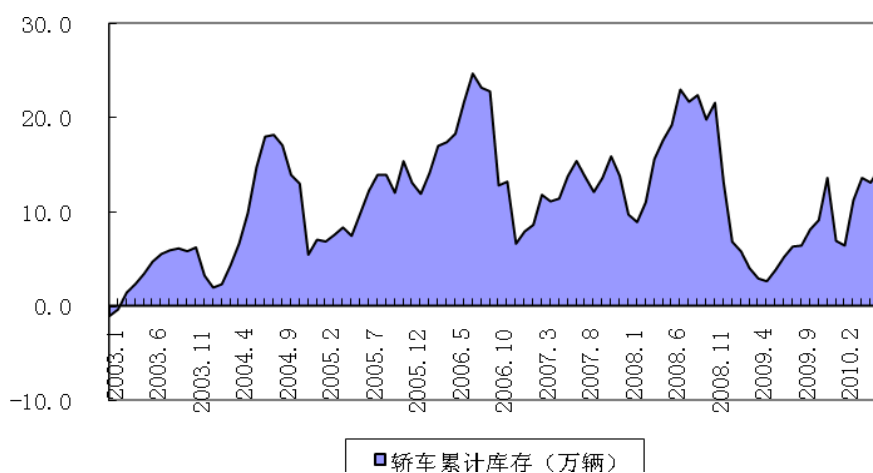
从月度数据来看，自 3 月份起，轿车月度销量开始环比下滑，同比增速不断走低。6 月份同比增速已由 4、5 月份的 29%、22% 降至 10%。2010 年 1-6 月轿车累计销售 459 万辆，同比增长 41%。

图表 5：轿车月度销量及增速



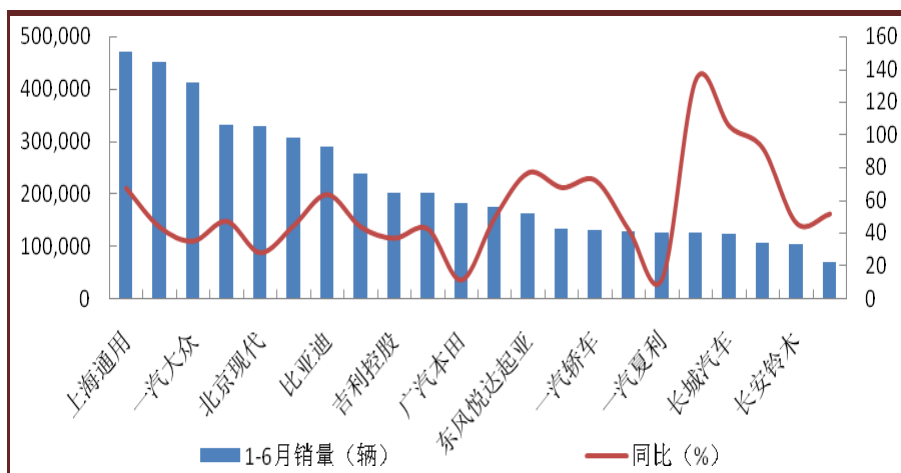
资料来源：中汽协，金元证券研究所

图表 6：轿车厂商库存



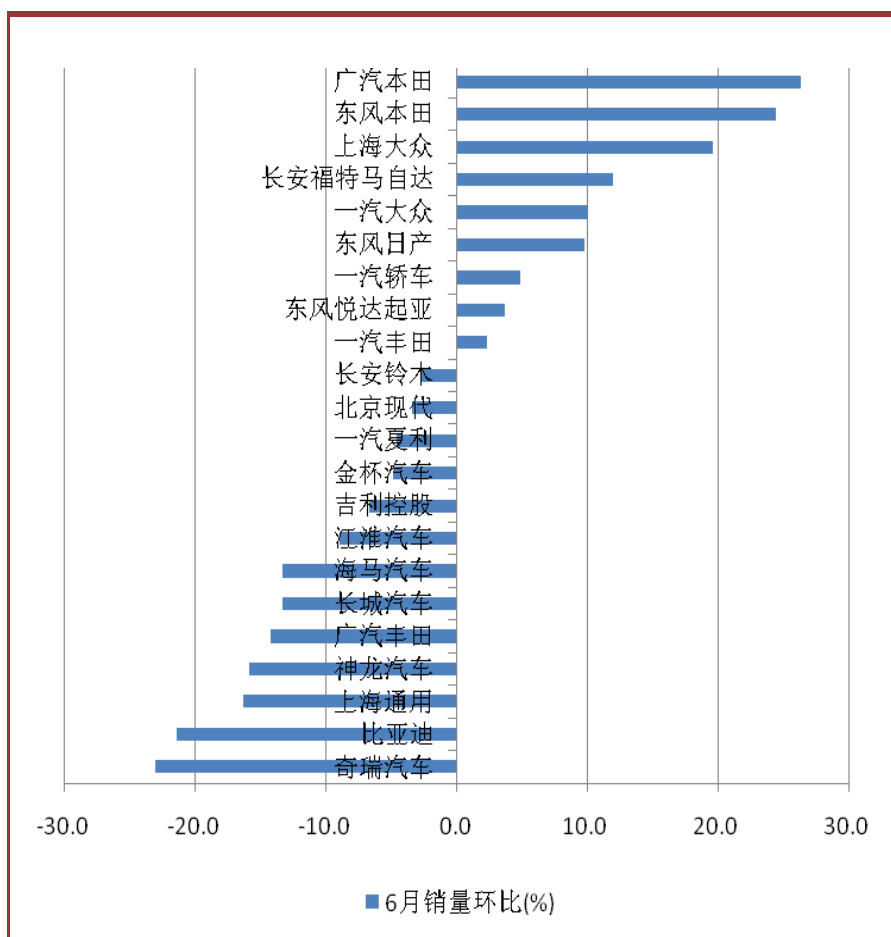
资料来源：中汽协，金元证券研究所

图表 7：2010 年前 6 个月主要轿车企业累计销量及增速（单位：辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

图表 8：主要乘用车公司 6 月销售环比情况



资料来源：中汽协，金元证券研究所

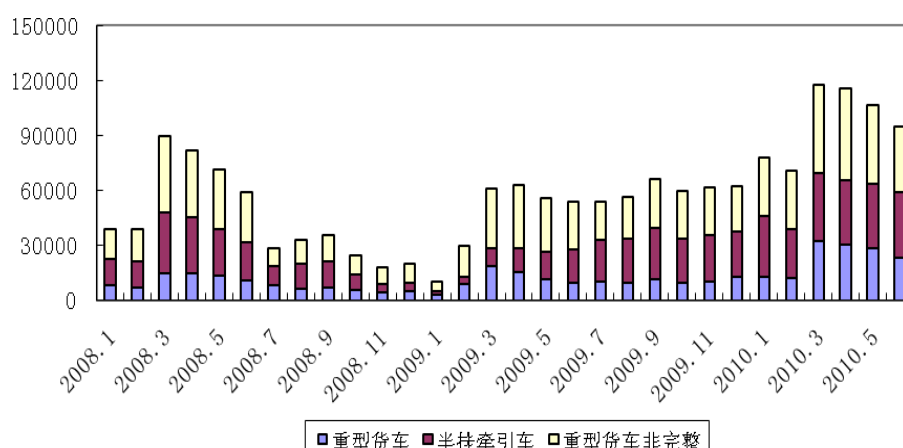
1-6 月份看，上海通用、上海大众、一汽大众稳居前三甲。从增速上看，同比增速较高的是上年基数较低的江淮、上汽汽车、长城等自主品牌轿车企业。

6 月份环比来看，轿车公司分化明显。合资公司表现依然良好，广本、上海大众、长安福特、一汽大众等均实现同比正增长。自主品牌表现落后，奇瑞、长城、海马等公司均出现了 10% 以上的负增长。

在轿车公司的选择上，我们偏向于产能利用率较高、产品结构良好、2010 年有丰富新产品推出的公司，如上海汽车、一汽轿车等。

在强劲的固定资产投资及旺盛的运输需求推动下，2010年上半年重卡行业景气持续。6月份，重卡销售9.5万辆，同比增长77%。1-6月重卡累计销售近59万辆，已经接近去年全年的64万辆，增长113%。下半年，固定资产投资下降将减缓重卡需求，全年重卡销售仍将超过90万辆，同比增长超过40%。

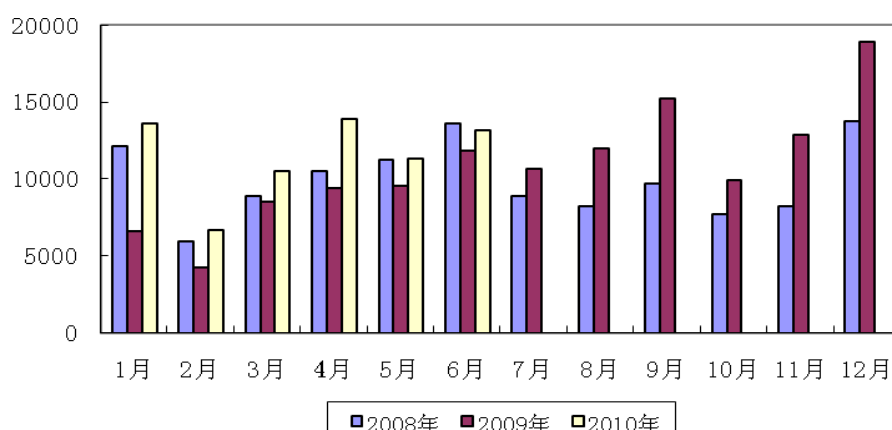
图表 9：2008 年以来重卡月度销售走势（单位：辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

大中型客车的行业复苏势头良好，6月份大中型客车实现销售1.3万辆，环比、同比分别增长17%和12%。1-6大中客车累计销售约7万辆，同比增长38%。下半年基本上是行业销售旺季，环比持续增长可期。

图表 10：大中型客车月度销量（单位：辆）



资料来源：中汽协，金元证券研究所

在货币政策、财富效应等汽车需求驱动因素没有实质好转之前，我国汽车需求回落态势将持续，我们维持对行业中性的投资评级。目前主要汽车股2010年P/E在12倍左右，处于相对较低位置，P/B基本上都在2.5-3倍左右，处于行业历史中枢，但相对于行业低迷期的1-1.5倍P/B仍然偏高。

我们在前一期月报中提到，由于2010年上半年汽车企业的销量依然保持在较高水平，加之2009年上半年较低的业绩基数，今年上半年业绩同比将大幅增长，7、8月份披露的半年度业绩依然靓丽。在市场企稳后，行业还是存在阶段性的反弹机会。实际上，近期汽车股的反弹符合这一特征。前期宇通客车、福耀玻璃、东风汽车及万向钱潮等公司已经披露了业绩预增公告，根据我们的预测，上海汽车、长安汽车、江淮汽车、一汽夏利等公司上半年业绩将增长300%左右；一汽轿车、威孚高科、金龙汽车、潍柴动力、福田汽车等公司上半年业绩有望增长100%左右，这些公司或将先后发布业绩预增公告，为相关公司提供短期交易性机会。

我们判断3季度汽车尤其是乘用车的业绩将会出现明显放缓，届时市场会相应下调其盈利预测。商用车及零部件公司短期受到降价冲击相对较小，且钢价持续下跌减缓了其成本压力，盈利预测下调的风险要小一些。从相对收益的角度看，我们建议关注威孚高科、江铃汽车、宇通客车、福耀玻璃、中国重汽、东风科技等公司。

图表 11：主要汽车股盈利预测与评级（单位：元）

公司名称	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2009P/E	2010P/E	2011P/E	投资评级
宇通客车	1.08	1.34	1.49	15.1	12.1	10.9	增持
江铃汽车	1.22	1.60	1.85	17.1	13.0	11.3	增持
威孚高科	0.79	1.02	1.23	18.6	14.4	12.0	增持
福耀玻璃	0.56	0.81	0.95	17.1	11.8	10.1	增持
上海汽车	0.78	1.17	1.32	17.5	11.7	10.3	增持
一汽轿车	1.00	1.46	1.62	16.7	11.4	10.3	增持
中国重汽	1.02	1.65	1.82	19.7	12.2	11.1	增持
潍柴动力	4.16	6.13	6.85	16.0	10.9	9.7	增持
东风科技	0.10	0.58	0.64	90.5	15.6	14.1	增持
一汽夏利	0.11	0.53	0.69	79.1	16.4	12.6	增持
长安汽车	0.46	0.75	0.86	20.3	12.5	10.9	增持
金龙汽车	0.34	0.47	0.59	20.3	14.7	11.7	增持

资料来源：Wind.Net，金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度 5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.