

徐敏锋

执业证书编号: S0730210030005

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

6 月销量环比略降

——汽车行业 2010 年 7 月月报

研究报告-行业分析

同步大市（维持）

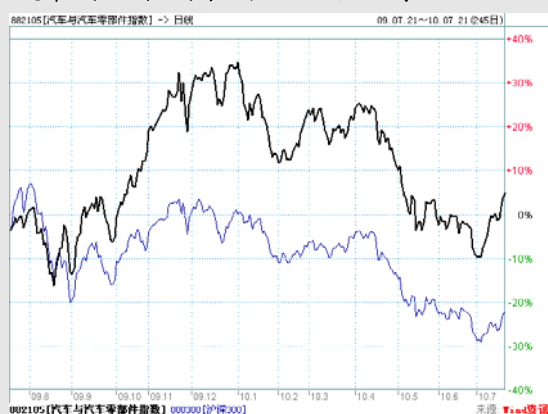
发布日期: 2010 年 7 月 22 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2010PE	评级
上海汽车	1.24	1.31	11.48	增持
一汽轿车	1.45	1.58	11.52	增持
福耀玻璃	0.82	0.89	12.30	增持
华域汽车	0.83	0.90	10.80	增持
中鼎股份	0.71	0.83	21.24	增持

注: 股价为 2010 年 7 月 21 日收盘价

汽车行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

20100545 汽车行业 2010 年 5 月月报: 汽车零售表现不佳得到验证... 10 年 5 月 25 日

20100532 汽车行业 2010 年下半年投资策略: 厂家主动减产, 轿车有望反弹... 10 年 5 月 17 日

联系人: 马钦琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

报告关键要素:

6 月汽车销量环比略降, 同比增速继续下降。轿车同比增幅最小, 中重卡环比降幅较大。

投资要点:

- 据中汽协统计, 6 月汽车销量为 141.21 万辆, 环比下降 1.83%, 同比增长 23.48%, 产量为 139.06 万辆, 环比下降 1.84%, 同比增长 20.43%。1-6 月份, 汽车总产量为 892.73 万辆, 同比增长 48.84%, 销量为 901.61 万辆, 同比增长 47.67%。
- 1-5 月汽车工业重点企业营业收入为 8622 亿元, 同比增长 67.87%; 利润总额为 870 亿元, 同比增长 168.52%。5 月税前利润率为 12.71%, 较前期有 2 个多百分点的上升。
- 受政策刺激, 去年同期轿车和交叉乘用车销量已经大幅提高, 而今年以来政策刺激效应已经减弱, 因此相应车型销量同比增速已经处于低位。其中 6 月轿车销量同比增长仅 10.04%, 交叉乘用车销量同比增长 19.87%。
- 6 月 1.6L 以下轿车销量比例为 69.61%, 比上月下降 0.70 个百分点, 但高于 4 月份的 67.91%。自主品牌轿车销量比例为 29.42%, 比 5 月下降 2.17 个百分点, 创年内新低。
- 6 月中重卡销量为 11.46 万辆, 环比下降 14.23%, 同比增长 56.30%。中重卡销量下降主要是来源于普通货车、自卸车和专用车, 而半挂牵引车销量仅比上月略降。预计未来中重卡销量还将下滑。
- 购置税优惠政策和汽车下乡政策即将在今年年底到期, 国家出台节能产品补贴政策, 将使得对应车型销量有一定提升。下半年乘用车行业景气度将有所回升。我们延续中期策略报告观点, 仍看好下面几个方面的投资机会: 一是轿车行业的景气回升; 二是增长相对较快的零部件行业; 三是部分业绩稳定估值偏低上市公司。
- **风险提示:** (1) 汽车销量达不到预期, 行业竞争加剧; (2) 汽车和原材料价格波动; (3) 海外市场贸易保护主义加剧; (4) 政策调整。

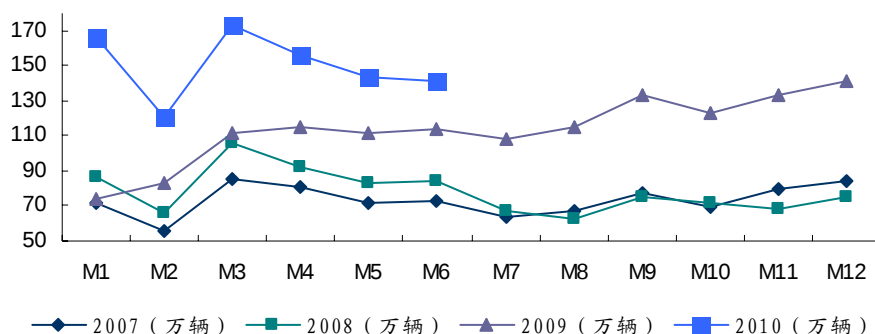
1. 月度行业数据分析

1.1 6月销量环比略降

6月汽车销量为141.21万辆，环比下降1.83%，同比增长23.48%，产量为139.06万辆，环比下降1.84%，同比增长20.43%。其中乘用车销量104.28万辆，环比下降0.04%，同比增长19.42%；商用车销量36.93万辆，环比下降6.55%，同比增长36.59%。1-6月份，汽车总产量为892.73万辆，同比增长48.84%，销量为901.61万辆，同比增长47.67%。

目前是汽车销售淡季，随着部分车厂例行停产检修，预计7月份销量仍将环比下降。

图1：月度汽车销量走势



资料来源：中原证券，CAAM

表1：汽车分类型销量与增速

类型	2010M6			2010M1-M6	
	销量(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	销量(万辆)	同比增长(%)
1.6L以下轿车	49.07	-3.09	11.75	318.83	41.82
1.6L以上轿车	21.42	0.21	6.32	139.94	41.72
MPV	3.45	2.45	83.57	20.93	104.27
SUV	11.14	8.06	108.84	58.71	133.16
交叉乘用车	19.20	3.02	19.87	133.66	43.20
中重卡	11.47	-14.23	56.34	73.46	80.12
轻微卡	21.67	-3.28	31.72	135.04	34.82
大中客	1.32	16.84	11.82	6.92	37.90
轻客	2.47	-5.40	26.47	14.15	34.51

资料来源：中原证券，CAAM

受政策刺激，去年同期轿车和交叉乘用车销量已经大幅提高，而今年以来政策刺激效应已经减弱，因此相应车型销量同比增速已经处于低位。其中

6月轿车销量同比增长仅10.04%，交叉乘用车销量同比增长19.87%。

本月商用车销量环比下滑较大，特别是非完整车辆环比减少13%以上。半挂牵引车月销量保持在30000辆以上，同比增长89.97%，表明新增公路货运需求仍然旺盛。

按中汽研数据，6月份汽车产量129.42万辆，环比降低1.41%，同比增长12.40%；销量113.20万辆，环比下降5.25%，同比增长13.97%。产销差为16.22万辆，仍处于较高水平。

表2：中汽协与中汽研数据比较

	6月		1-6月	
	产量	销量	产量	销量
中汽协数据（万辆）	139.09	141.21	892.73	901.61
中汽研数据（万辆）	129.42	113.20	847.22	718.53

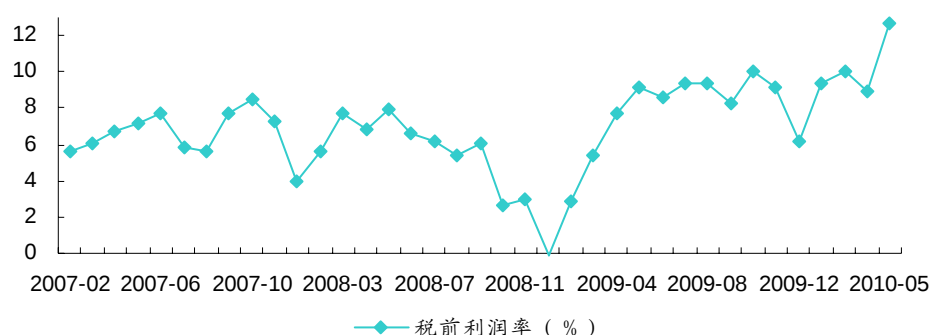
资料来源：中原证券，CAAM，中汽研

1.2 重点企业税前利润率突增

据汽车工业协会统计，2010年1-5月汽车工业重点企业营业收入为8622亿元，同比增长67.87%，利润总额为870亿元，同比增长168.52%，主要是因为去年同期基数较低所致。

1-5月重点企业税前利润率为12.71%，较上半年各月有2个多百分点的上升。我们认为这种状态是不可持续的，未来将向合理水平靠拢。

图2：2007年以来汽车行业重点企业月度税前利润率



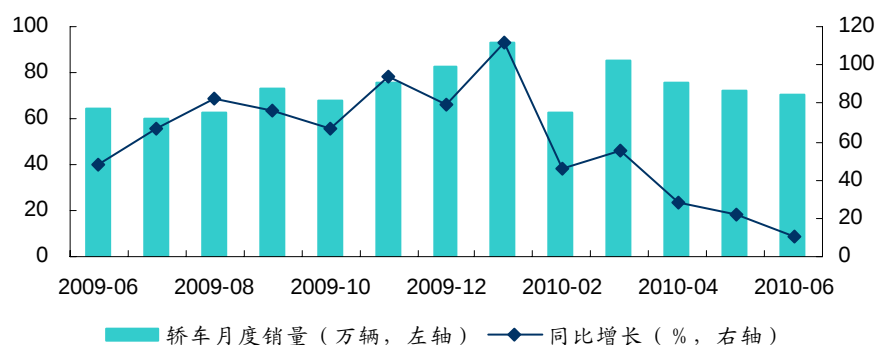
资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：轿车销量同比增幅较快下降，交叉乘用车表现较弱

轿车销量同比增幅较快下降。6月份轿车销量为70.48万辆，环比下降2.11%，同比增长10.04%，增幅下降较快。其中1.6L以下轿车销量为49.06万辆，环比下降3.08%，同比增速为11.74%。从比例上来看，6月1.6L以

下轿车销量比例为 69.61%，比上月下降 0.70 个百分点，但高于 4 月份的 67.91%。

图 3：近一年来轿车月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

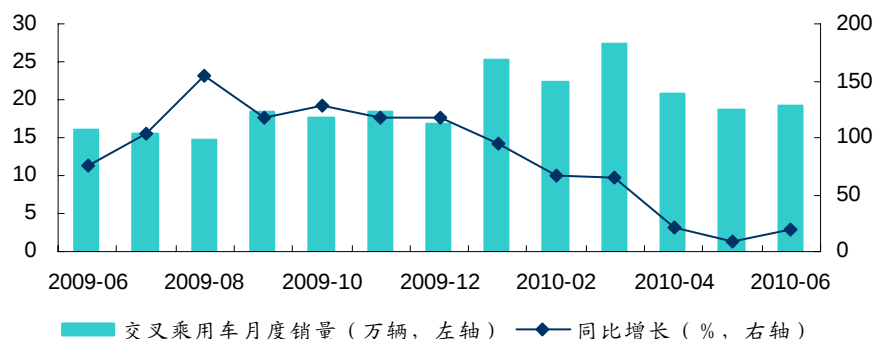
表 3：近一年来轿车分排量月度销量比例

分排量比例 (%)	09-06	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06
排量≤1 升	5.39	4.39	5.20	5.71	5.81	6.29	5.76	6.74	6.18	6.74	6.83	6.58	6.57
1 升<排量≤1.6 升	63.16	63.22	62.80	63.31	63.85	64.54	63.45	64.34	63.17	61.64	61.07	63.74	63.04
1.6 升<排量≤2.0 升	22.74	23.09	23.40	22.12	22.18	21.52	22.94	21.06	22.64	24.00	24.35	22.22	23.89
2.0 升<排量≤2.5 升	8.21	8.82	7.89	8.14	7.54	7.04	6.75	6.85	7.12	6.85	7.20	6.84	6.04
排量>2.5 升	0.50	0.49	0.72	0.72	0.62	0.60	1.10	1.01	0.88	0.77	0.54	0.63	0.46

资料来源：中原证券，CAAM

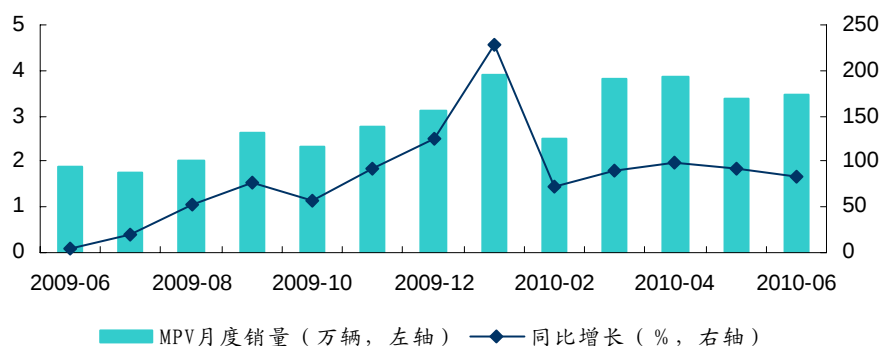
交叉乘用车继续弱势。6 月份交叉乘用车销量为 19.20 万辆，环比增长 3.02%，同比上升 19.87%，继续弱势。MPV 销量 3.45 万辆，环比上升 2.45%，同比上升 88.57%。SUV 销量为 11.13 万辆，环比增长 8.06%，同比上升 107.61%。

图 4：近一年来交叉乘用车月度销量



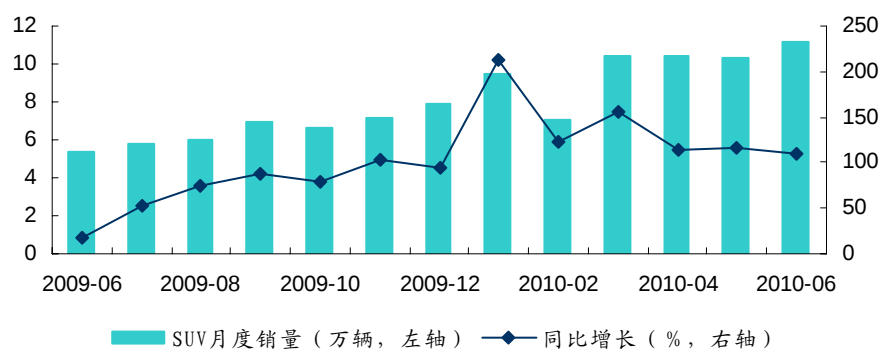
资料来源：中原证券，CAAM

图 5：近一年来 MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

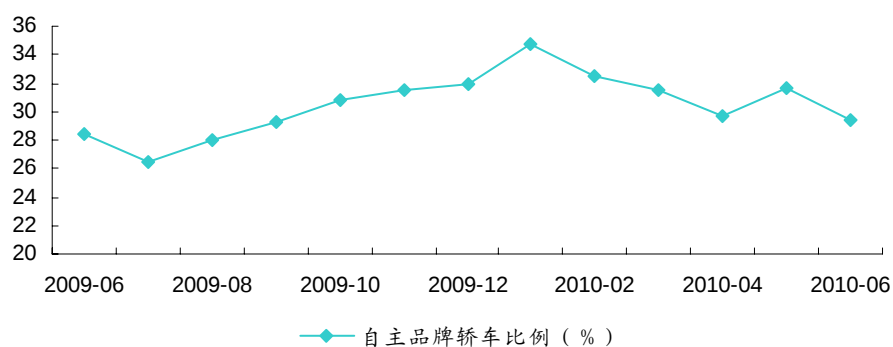
图 6：近一年来 SUV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

自主品牌轿车比例继续下降。6 月自主品牌轿车销量比例为 29.42%，比 5 月下降 2.17 个百分点，创年内新低。

图 7：近一年来自主品牌轿车月度销量比例



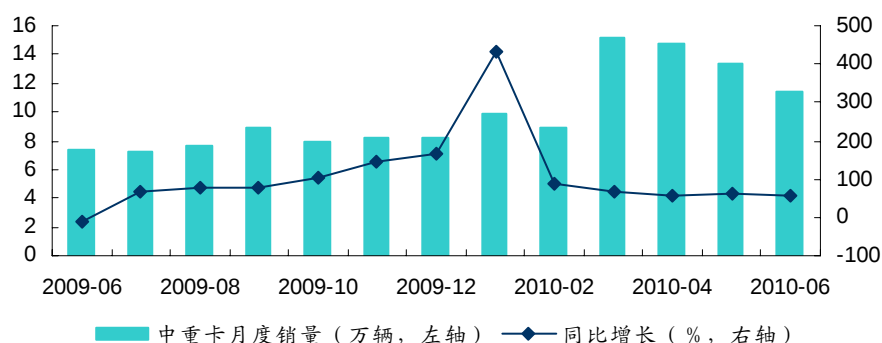
资料来源：中原证券，CAAM

1.4 商用车：中重卡销量环比下滑较大

中重卡销量环比下滑较大。6月中重卡销量为11.46万辆，环比下降14.23%，同比增长56.30%。中重卡销量下降主要是来源于普通货车、自卸车和专用车，而半挂牵引车销量仅比上月略降。预计未来中重卡销量还将下滑。轻微卡销量为21.67万辆，环比下降3.28%，同比增长31.27%，增幅比5月份扩大7.54个百分点，表明销售有所好转。

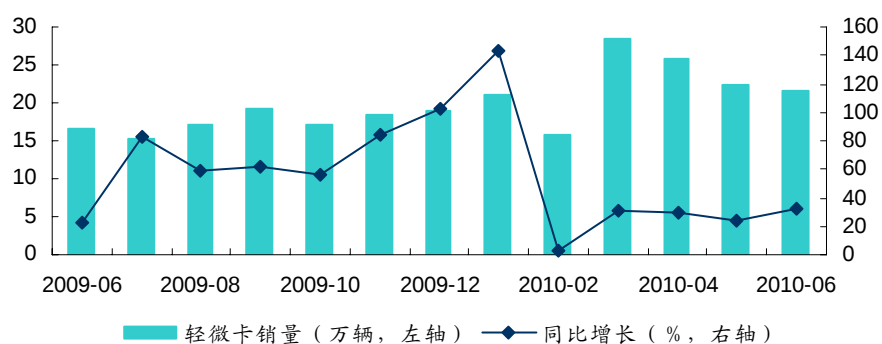
大中客表现良好。6月中大客销量为1.32万辆，环比上升16.84%，同比仅增长11.82%，表现低于预期。

图8：近一年来中重卡月度销量



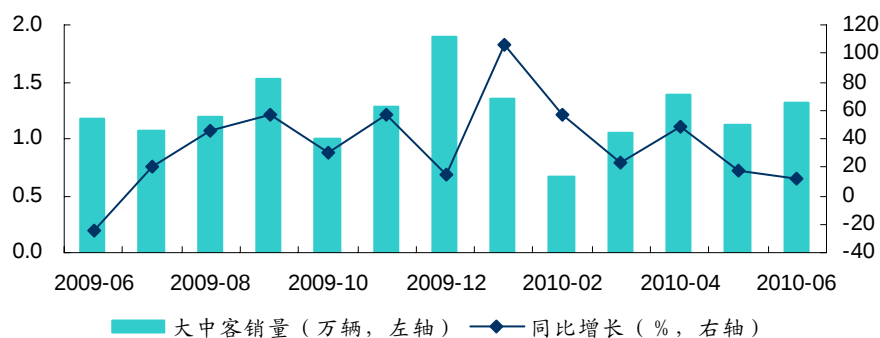
资料来源：中原证券，CAAM

图9：近一年来轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

图 10: 近一年来大中客月度销量

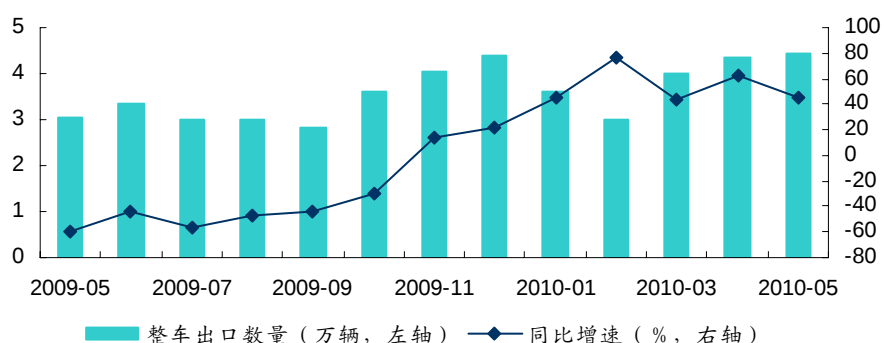


资料来源: 中原证券, CAAM

1.5 出口: 整车出口创 2009 年以来新高

5 月整车出口创 2009 年以来新高。据海关统计, 5 月共出口汽车 4.43 万辆, 环比增长 2.18%, 同比增长 44.91%。

图 11: 近一年来整车出口数量与增速



资料来源: 中原证券, CAAM

2. 行业动态

2.1 发改委等公布第一批节能产品车型目录

6 月 30 日, 发改委公布享受节能产品补贴的第一批车型目录。

简评: 首批公布目录不代表全部情况。从第一批目录来看, 共有 16 家厂商 71 个车型符合要求。上海汽车旗下共有 25 款车型入选。随着补贴政策进入实质性操作阶段, 预计各厂商将加紧对相关车型的申报。这项政策的推出不仅能促进相关车型销量的提升, 而且将对车厂加大节能措施的研发起到推动作用。

2.2 汽车上市公司中期业绩大幅预增

近期，多家汽车类上市公司发布中期业绩预增公告或者快报，业绩同比均大幅增长。

简评：这主要是因为，一方面去年上半年汽车行业仍处于复苏初期，整体销量尚未大幅增长，盈利能力仍未完全恢复，整体利润基数较低；另一方面今年以来汽车行业批发销量同比大幅增长，受原材料价格低位徘徊影响，毛利率仍维持较高水平，因此今年上半年行业整体净利润有较大幅度提高。

3. 投资策略

从重点公司相对估值来看，截止 2010 年 7 月 21 日 A 股汽车板块 2010 - 2011 年动态市盈率分别为 12.84 倍和 11.64 倍，处于历史较低水平。

随着 2.5% 购置税优惠政策和汽车下乡政策即将在今年年底到期，未来是否延长尚未确定，这将导致对应乘用车消费提前集中释放。我们预计下半年 1.6L 以下乘用车销量有一个放量过程。另外国家出台节能产品补贴政策，对符合要求的节能产品补贴 3000 元，这也将使得对应车型销量有一定提升。总体来说，我们认为下半年乘用车行业景气度将有所回升。

我们延续中期策略报告观点，仍看好下面几个方面的投资机会：一是轿车行业的景气回升；二是增长相对较快的零部件行业；三是部分业绩稳定估值偏低上市公司。

表 4: 重点公司估值分析表

单位: 元、倍

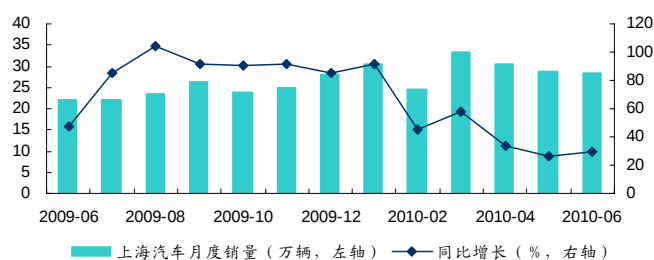
	基本每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	09A	10E	11E			09A	10E	11E		
福耀玻璃	0.56	0.82	0.89	2.23	10.09	18.02	12.30	11.34	4.52	增持
宁波华翔	0.72	0.48	0.57	4.16	10.18	14.14	21.21	17.86	2.45	观望
中鼎股份	0.48	0.71	0.83	2.14	15.08	31.42	21.24	18.17	7.05	增持
金龙汽车	0.34	0.43	0.48	3.49	7.02	20.65	16.33	14.63	2.01	观望
上海汽车	1.01	1.24	1.31	6.90	14.24	14.16	11.48	10.87	2.06	增持
福田汽车	1.13	1.70	1.83	4.86	18.82	16.63	11.07	10.28	3.87	增持
华域汽车	0.69	0.83	0.90	5.01	8.96	12.97	10.80	9.96	1.79	增持
一汽富维	1.68	2.02	2.31	8.27	21.27	12.66	10.53	9.21	2.57	增持
宇通客车	1.08	1.30	1.40	4.36	16.07	14.88	12.36	11.48	3.69	增持
长安汽车	0.46	0.97	1.02	4.12	9.50	20.65	9.79	9.31	2.31	增持
江淮汽车	0.26	0.69	0.80	3.55	7.82	30.08	11.33	9.78	2.20	增持
中国重汽	1.02	2.12	2.24	7.22	21.67	21.25	10.22	9.67	3.00	增持
一汽轿车	1.00	1.45	1.58	5.12	16.70	16.68	11.52	10.57	3.26	增持
潍柴动力	4.09	5.83	6.01	16.07	68.10	16.65	11.68	11.33	4.24	增持
江铃汽车	1.22	2.00	2.10	6.18	21.34	17.49	10.67	10.16	3.45	增持
平均						18.56	12.84	11.64	3.23	

注: 股价为 2010 年 7 月 21 日收盘价

资料来源: 中原证券

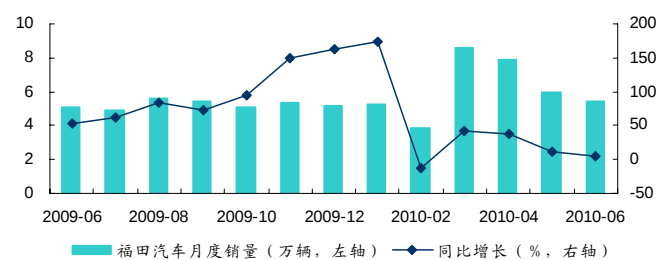
4. 附录

图 12: 上海汽车月度销量与同比增速



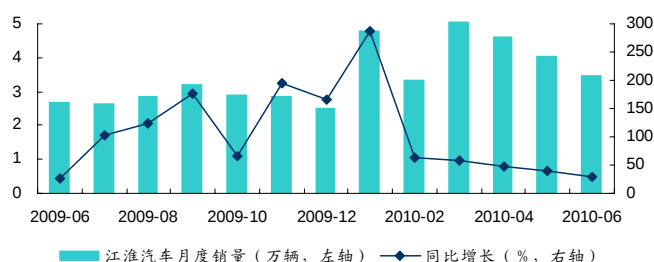
资料来源: 中原证券, CAAM

图 13: 福田汽车月度销量与同比增速



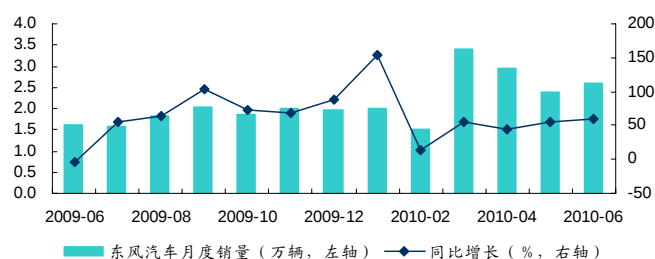
资料来源: 中原证券, CAAM

图 14: 江淮汽车月度销量与同比增速



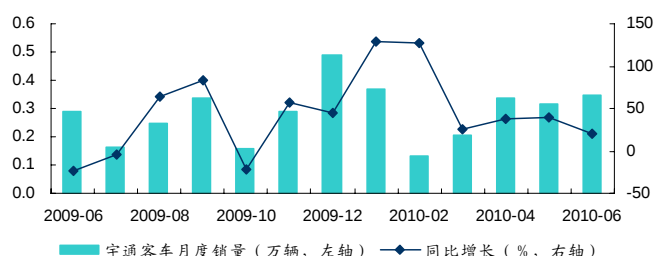
资料来源: 中原证券, CAAM

图 15: 东风汽车月度销量与同比增速



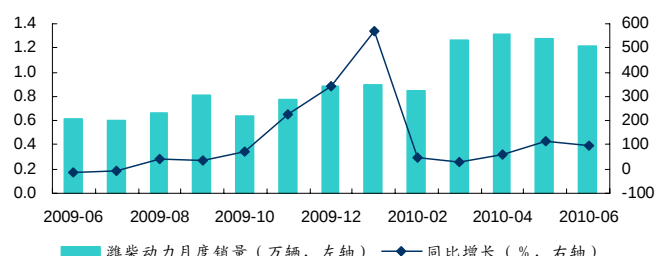
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 16: 宇通客车月度销量与同比增速



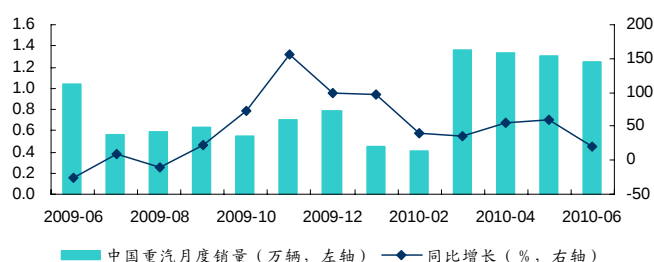
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 17: 潍柴动力月度销量与同比增速



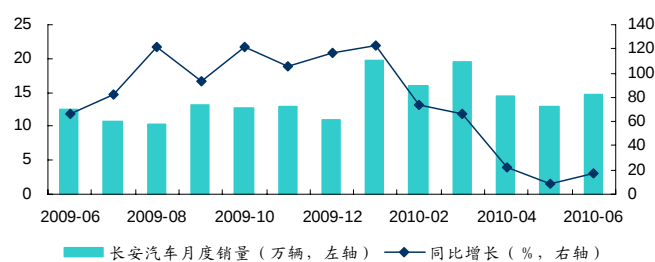
资料来源: 中原证券, CAAM

图 18: 中国重汽月度销量与同比增速



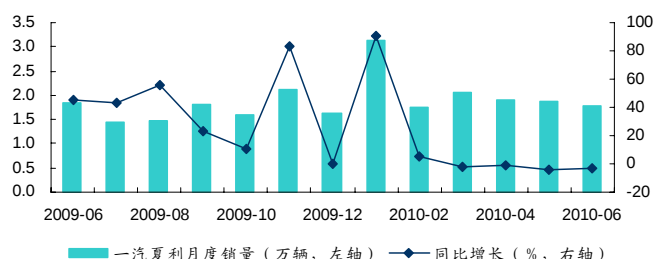
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 19: 长安汽车月度销量与同比增速



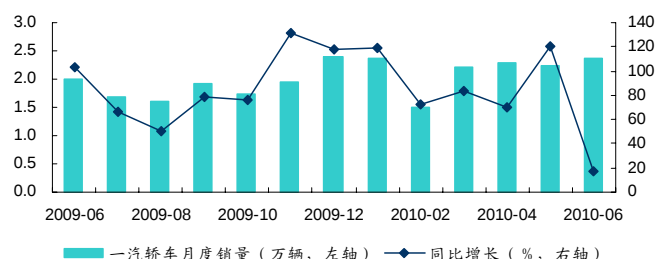
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 20: 一汽夏利月度销量与同比增速



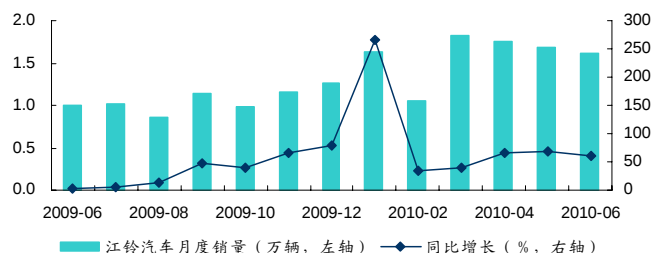
资料来源: 中原证券, CAAM

图 21: 一汽轿车月度销量与同比增速



资料来源: 中原证券, CAAM

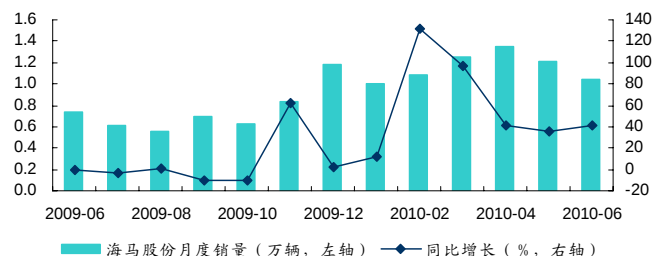
图 22: 江铃汽车月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

注：部分企业销量数据统计口径不完全对应于上市公司，基础数据来源于汽车工业协会与公司资料，仅供参考。

图 23: 海马股份月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

图 24: 钢材价格综合指数



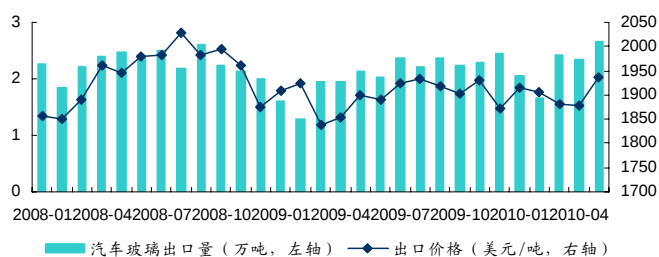
资料来源：我的钢铁

图 25: 沪铝期货平均价格



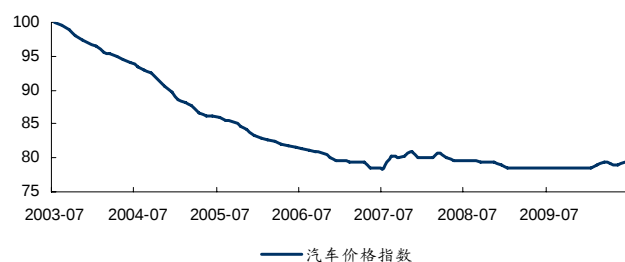
资料来源：中原证券，WIND

图 26: 汽车玻璃出口量与平均价格



资料来源：中原证券，CAAM

图 27: 流通环节汽车价格指数



资料来源：中原证券，WIND

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本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。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。