

[2010.08.05]

透支需求过度，销量面临回调风险

——汽车行业深度研究

姓名	齐艳莉	冯冲
电话	86-22-2845 1625	86-10-58362768
执业证书编号:	S1150207120103	fchong2002@gmail.com
✉	qyl@bhq.com	

- 核心观点:
- 09年以来国家一系列刺激经济和汽车业的政策，取得良好效果，09年和10年上半年汽车市场火爆增长
 - 偏离长期规律的高增长，意味着透支未来需求，随着2010年底各项利好政策逐渐退出，汽车业将步入1-2年的调整期
 - 汽车行业投资应该轻行业、重个股，抓住兼并重组的机会

报告要点:

● 10年上半年汽车行业延续09年的高增长

10年1-6月份国内汽车整车批售904万辆，同比增长了48.2%；分子行业看SUV、MPV、重卡、大客都是接近翻倍的涨幅

● 乘用车行业长期依然有较大增长空间，短期面临调整压力

与国际平均水平比较，我国乘用车普及率依然很低，09年千人拥有量为25.9辆，与国际近100辆的水平还有较大差距，中长期依然有增长空间

短期09年和10年上半年在国家利好政策的刺激下，二三线城市需求大幅增长。较大的透支需求，将影响下半年，尤其是2011、2012年的销售增速，预计2011、2012年销量增长将停止

商用车货车：把握轻微卡市场的结构性机会

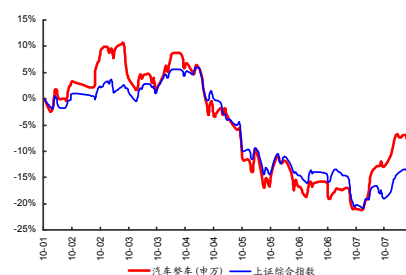
汽车下乡和以旧换新政策对轻卡、微卡市场刺激较大；国家大量投资基础设施对重卡刺激较大。待政策退出后，受惠子行业将出现回调，行业整体看淡，但轻微型卡车高端化趋势明显，应把握行业以中、高端产品为主的厂家的投资机会，如江铃汽车、江淮汽车

商用车客车：大中客市场短无虑长有忧

出口市场的恢复，以及公交客车和旅游客车的稳定增长，使大中客龙头企业增长可期，长期来看公路客运受铁路高铁冲击，公路客车需求将出现较大下滑，隐忧较大

子行业评级	
子行业名称	评级
乘用车行业	中性
中重卡	中性
轻微卡	中性
大中客	买入
轻微客	中性

推荐公司	
公司名称	评级
江铃汽车	中性
江淮汽车	中性
郑州宇通	买入
上海汽车	中性



相关报告

目 录

1	中国汽车产业发展综述	7
1.1	本报告研究范围及采用的数据说明	7
1.2	汽车产品的定义及分类	7
1.3	中国汽车工业发展回顾	8
1.3.1	初创阶段（1956-1965 年）：汽车工业从无到有	9
1.3.2	成长阶段（1966-1980 年）：三线汽车厂家大量建立，以发展载货车、自卸车、越野车为主	10
1.3.3	全面发展阶段（1981-1998 年）：改革开放，合资合作大发展时代	11
1.3.4	全面快速发展阶段（1999—现在）：中国经济持续增长，汽车需求大爆发时代，供给瓶颈问题全面解决	13
1.4	汽车市场影响因素分析	14
1.5	汽车行业经济效益状况	17
1.5.1	汽车行业工业总产值快速增长	17
1.5.2	汽车行业销售收入和利税总额快速增长	18
1.6	汽车产业链分析	19
1.7	我国新能源汽车发展状况	22
1.7.1	新能源汽车技术简介	22
1.7.2	国际新能源汽车发展进度	23
1.7.3	中国新能源汽车技术发展状况	26
2	2010 年上半年汽车市场现状：狂欢延续	29
3	乘用车市场：政策刺激的高增长面临回调的压力	32
3.1	乘用车市场发展回顾	32
3.1.1	乘用车总销量回顾	32
3.1.2	乘用车市场结构走势回顾	34
3.2	市场竞争格局	35
3.3	中国乘用车市场发展趋势判断：中长期发展空间广阔，短期调压力加大	37
4	商用货车市场：把握轻微卡市场结构性机会	40

4.1	中重卡市场回顾与展望.....	40
4.1.1	中重卡市场销量回顾	41
4.1.2	中重卡市场竞争格局	43
4.1.3	中重卡未来市场销量走势展望	43
4.2	轻微卡市场回顾与展望.....	45
4.2.1	轻微卡市场销量回顾	45
4.2.2	轻微卡市场竞争格局	46
4.2.3	轻微卡未来市场销量走势展望	47
5	商用客车市场：大中客市场短期无虑，长期担忧.....	49
5.1	大中客市场回顾与展望.....	49
5.1.1	大中客市场销量回顾	49
5.1.2	大中型客车市场竞争格局	50
5.1.3	大中型客市场未来销量展望	51
5.2	轻微客市场回顾与展望.....	54
5.2.1	轻微客市场销量回顾	55
5.2.2	微型客车市场竞争格局	57
5.2.3	微型客市场未来销量展望	57

图目录

图 1: 中国汽车工业发展的 4 个阶段.....	9
图 2: 1956-1965 年汽车产量 (辆)	10
图 3: 1956-1965 年汽车产品结构.....	10
图 4: 1966-1980 年汽车产量 (万)	11
图 5: 1966-1980 年汽车产品结构.....	11
图 6: 1981-1998 年合资合作汽车厂家一览:	12
图 7: 1981-1998 年汽车产量 (万)	13
图 8: 1981-1998 年汽车产品结构.....	13
图 9: 跨国汽车公司中国合资布局一览	13
图 10: 1999-2009 年汽车产量 (万)	14
图 11: 1999-2009 年汽车产品结构.....	14
图 12: 1981 年以来汽车市场需求增长率走势与 GDP 增长率走势高度吻合	16
图 13: 载货车需求增长率、轿车需求增长率与 GDP 增长率的关系	16
图 14: 汽车工业总产值 (亿元) 及增长率.....	17
图 15: 汽车产量与汽车工业总产值的增长关系	17
图 16: 汽车工业总产值占全国工业总产值的份额.....	18
图 17: 1991-2008 年汽车工业主营业务收入 (亿元)	18
图 18: 1991-2008 年汽车工业利税总额	18
图 19: 利税总额占主营业务收入比例在 10%左右	19
图 20: 汽车宏观产业链图示.....	20
图 21: 汽车微观产业链图示.....	21
图 22: 成熟市场汽车业产业链附加值分布	22
图 23: 我国汽车产业链附加值分布.....	22
图 24: 新能源汽车技术发展趋势图.....	23
图 25: 美国新能源汽车销量 (千)	24
图 26: 日本新能源汽车普及量 (千)	25
图 27: 欧洲柴油乘用车销量占乘用车总销量的比已经超过 50%	26
图 28: 国家 863 节能与新能源计划对各种技术皆给予补贴支持	27

图 29: 我国混合动力汽车发展状况.....	28
图 30: 我国纯电动汽车发展状况	28
图 31: 我国燃料电池汽车发展状况.....	29
图 32: 2000 年以来我国汽车销售量快速增长	30
图 33: 汽车总销量月度走势.....	31
图 34: 乘用车市场年度销量走势	33
图 35: 近 4 年乘用车市场月度销量走势	34
图 36: 乘用车分车型结构走势.....	35
图 37: 乘用车分车系结构走势.....	36
图 38: 跨国公司在华市场份额 (%) 走势.....	36
图 39: 主要乘用车厂家市场份额 (%) 走势.....	37
图 40: 乘用车市场分阶段发展规律.....	38
图 41: 近 3 年潜在需求与实际需求分析	40
图 42: 中重卡销量及增长率走势回顾	42
图 43: 我国公路和高速公路通车里程 (万公里)	42
图 44: 国家高速公路网布局.....	42
图 45: 2000 年以来卡车重型化趋势明显.....	43
图 46: 中重型货车市场主要汽车集团销量 (万)	43
图 47: 中重型货车市场主要汽车集团份额.....	43
图 48: 中重卡销量与经济周期的关系	44
图 49: 轻微卡销量及增长率走势回顾	46
图 50: 历年轻微卡结构走势.....	46
图 51: 轻微型卡车市场主要汽车集团销量 (万)	47
图 52: 轻微型卡车市场主要汽车集团份额.....	47
图 53: 轻微卡需求量与各经济指标的相关性	48
图 54: 轻微卡增长率与 GDP 增长率的弹性变化	49
图 55: 大中客销量及增长率走势回顾	50
图 56: 历年大中客结构走势.....	50
图 57: 大中型客车市场主要汽车集团销量 (万)	51
图 58: 大中型客车市场主要汽车集团份额.....	51

图 59: 高速公路已经基本覆盖最密集人口区	52
图 60: 铁道部中长期客运专线规划 (2010-2020)	53
图 61: 2008 年全国各省城镇人口公交车千人拥有量	54
图 62: 我国旅游业旅游人数和收入都保持稳定增长态势	54
图 63: 轻微客销量及增长率走势回顾	56
图 64: 2004 年以后农村居民名义收入 (千元) 增长水平快速提高	56
图 65: 历年轻微客结构走势	57
图 66: 轻微型客车市场主要汽车集团销量 (万)	57
图 67: 轻微型客车市场主要汽车集团份额	57
图 68: 2004 年微客下乡以后, 其增长率与一产增加值增长率高度相关, 增长弹性为 1.68	58

表目录

表 1: 本报告使用数据分类说明	7
表 2: 汽车行业新旧国标分类对比	8
表 3: 汽车市场影响因素分析	15
表 4: 新能源汽车技术一览	23
表 5: 国产汽车分车型增长状况	32
表 6: 中国与国际先导国家起飞期乘用车发展环境比较	38
表 7: 重中卡分用途细分市场介绍	41
表 8: 轻微卡分用途细分市场介绍	45

1 中国汽车产业发展综述

1.1 本报告研究范围及采用的数据说明

本报告研究范围圈定为汽车整车制造业，不含摩托车、零部件的制造厂家。

本报告主要采用中国汽车工业协会（CAAM）和乘联会的产销数据，如有特殊说明以说明为准。汽车工业协会统计数据时大类按照新国标分为两类，乘用车和商用车，把过去统计到客车的微型客车现在统计到乘用车口径，新名称叫交叉型乘用车。由于交叉型乘用车生产资料属性比例更大，分析的时候乘用车总量数据中不含交叉型乘用车，而放在商用车细分市场中分析。乘联会的数据是国内主要乘用车厂家上报的统计数据，适合用于分析乘用车细分市场。

表 1：本报告使用数据分类说明

总体	类别	细分市场	进一步细分
汽车 总量	乘用车	基本型、MPV、SUV	A00、A0、A、B、C、MPV、SUV
	商用车	（货车） 重型、中型、轻型、微型	普通货车、多用途货车、全挂牵引、越野货车、专用作业车、专用货车、其他、半挂牵引车、非完整货车
		（客车） 大型、中型、轻型、微型	城市客车、长途客车、旅游客车、铰接客车、无轨电车、越野客车、专用客车、其他、非完整客车

注：根据汽车工业协会分类和德国汽车厂家对乘用车分类标准综合形成

1.2 汽车产品的定义及分类

2001 年 7 月 3 日国家质量监督检验检疫总局颁布了汽车分类的两个新国标《汽车和挂车类型的术语和定义》GB/T3730.1-2001 和《机动车辆及挂车分类》GB/T15089-2001，代替了 GB/T3730.1-1988 和 GB/T15089-1994 两个旧国标，新国标于 2002 年 3 月 1 日正式实施。

GB/T3730.1-2001 是通用性分类，适用于一般概念、统计、牌照、保险、政府政策和管理的依据；GB/T15089-2001 主要用于型式认证，是型式认证各技术法规适用范围的依据。

两个新国标在按用途划分的基础上，建立了乘用车和商用车概念，在轿车的划分上改革较大，解决了管理和分类的矛盾，是和国际接轨的标准。

新国标对汽车定义为：由动力驱动，具有四个或四个以上车轮的非轨道承载的车辆，主要用于：

- 载运人员和/或货物;
- 牵引载运人员和/或货物的车辆;
- 特殊用途。

表 2: 汽车行业新旧国标分类对比

旧标准名称		分类标准	新标准名称	
货车	重型货车	Gvw > 14t	N3	商用车
	中型货车	12t < Gvw ≤ 14t		
		6t < Gvw ≤ 12t	N2	
	轻型货车	3.5t < Gvw ≤ 6t		
		1.8t < Gvw ≤ 3.5t	N1	
	微型货车	Gvw ≤ 1.8t		
客车	大型客车	车长 > 10m	M3	商用车
	中型客车	7m < 车长 ≤ 10m（Gvw > 5t）		
	轻型客车	6m < 车长 ≤ 7m（Gvw > 5t）		
		5.8m < 车长 ≤ 7m（Gvw ≤ 5t）	M2	
		4.5m < 车长 ≤ 5.8m		
		3.5m < 车长 ≤ 4.5m		
	微型客车	车长 ≤ 3.5m9 人以下	M1	乘用车
轿车		原 7 字头，部分 6 字头		

注: GVW 指的是总重, 等于自重加核定载重

1.3 中国汽车工业发展回顾

中国汽车工业的发展大致可以分为四个阶段, 划分如下: 1956-1965 年为初创阶段, 1965-1981 年为成长阶段, 1981-1998 年为全面发展阶段, 1999-现在为全面快速发展阶段。

图 1：中国汽车工业发展的 4 个阶段



数据来源：中国汽车工业年鉴，渤海证券研究所

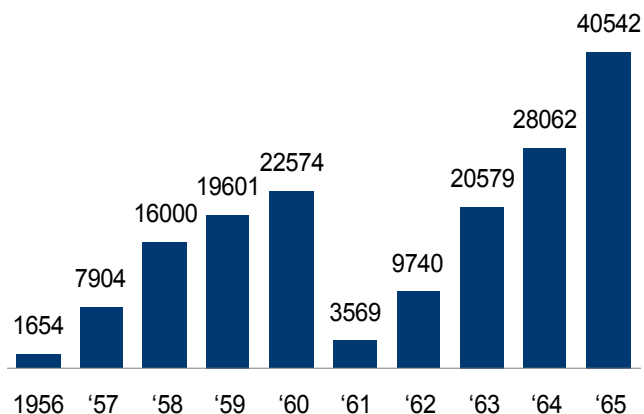
1.3.1 初创阶段（1956-1965 年）：汽车工业从无到有

在前苏联的援助下，1953 年 7 月 15 日，毛主席亲笔题名的第一汽车制造厂在长春市动工兴建，1956 年国产第一辆解放牌中型载货车下线，标志着中国初步创建了自己的汽车工业，随后几年，在南京、上海、北京和济南共 4 个较有基础的汽车制配厂，经过技术改造成为继一汽之后的第一批地方汽车制造厂，为今后中国汽车工业的发展奠定了初步基础。

这一时期我国汽车生产主要以载货车为主，生产技术水平较低，是完全的计划管理体制，产品的供应完全受计划控制。

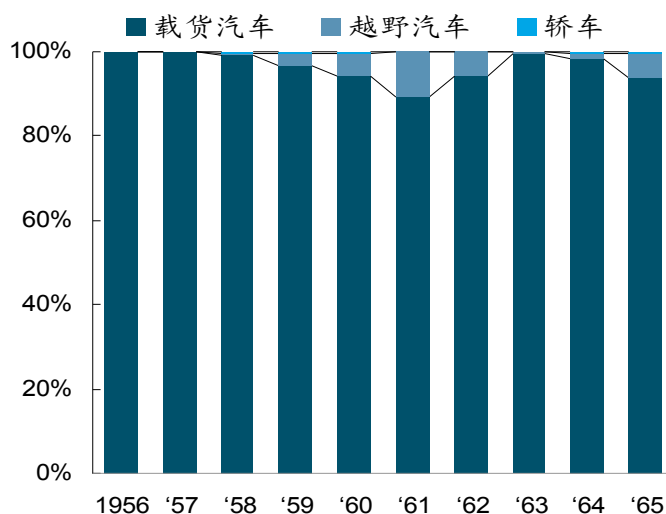
1956-1965 年汽车产量从 1654 辆增长到 40542 辆，年均复合增长率为 42.7%。61、62、63 年受灾害影响，产量出现了倒退。市场上产品结构单一，基本都是载货车。

图 2: 1956-1965 年汽车产量 (辆)



数据来源: 中国汽车工业年鉴

图 3: 1956-1965 年汽车产品结构



数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

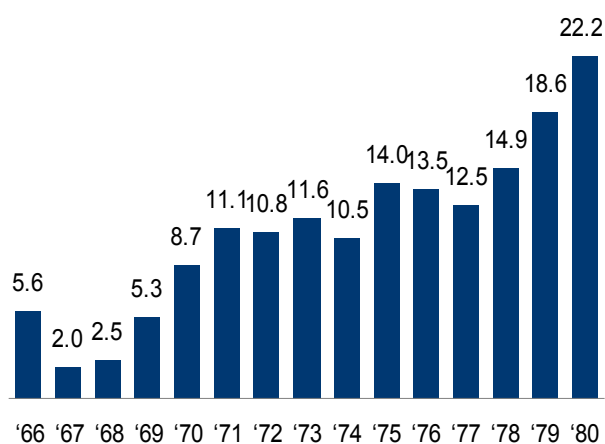
1.3.2 成长阶段 (1966-1980 年): 三线汽车厂家大量建立, 以发展载货车、自卸车、越野车为主

1964 年, 国家确定在三线建设汽车厂的战略方针。一汽、南汽、上汽、北汽和济汽 5 个老厂分别承担包建和援建三线汽车厂 (二汽、川汽、陕汽和陕齿) 的建设任务, 同时其自身也投入技术改造扩大生产能力;

在此期间, 由于汽车需求量大, 生产能力不足, 各地方争相发展汽车工业, 如天津、江苏常州、甘肃白银、安徽淝河、河南南阳、辽宁丹东、黑龙江和湖南等地方汽车厂投入同类车型生产, 几乎全部仿制国产车型重复生产。粗略统计, 解放牌车型 20 多家, 北京 130 车型 20 多家, 跃进车型近 20 家, 北京越野车近 10 家。同时期, 还存在改装车生产厂家近 200 家。“规模小、产品单一、重复建设、布局分散”的历史问题即形成于这一时期。

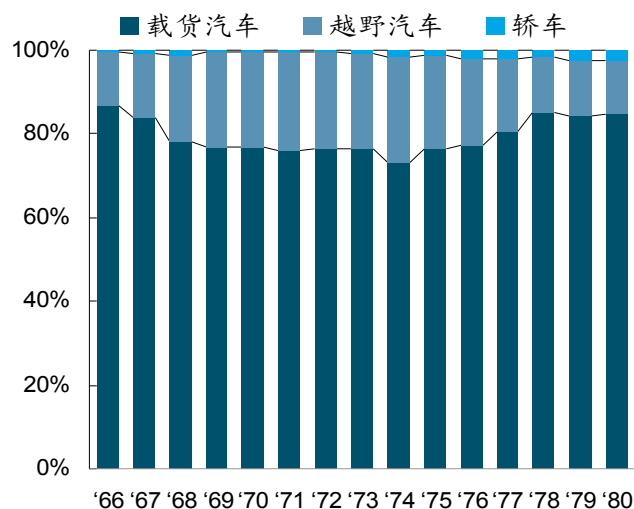
1966-1980 年汽车产量从 5.6 万辆增长到 22.2 万辆, 年均复合增长率为 10.4%。受十年文革影响, 78 年以前产量增长缓慢。市场产品结构依然比较单一, 为了适应军工需求, 越野汽车产量有所增加。

图 4: 1966-1980 年汽车产量 (万)



数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

图 5: 1966-1980 年汽车产品结构



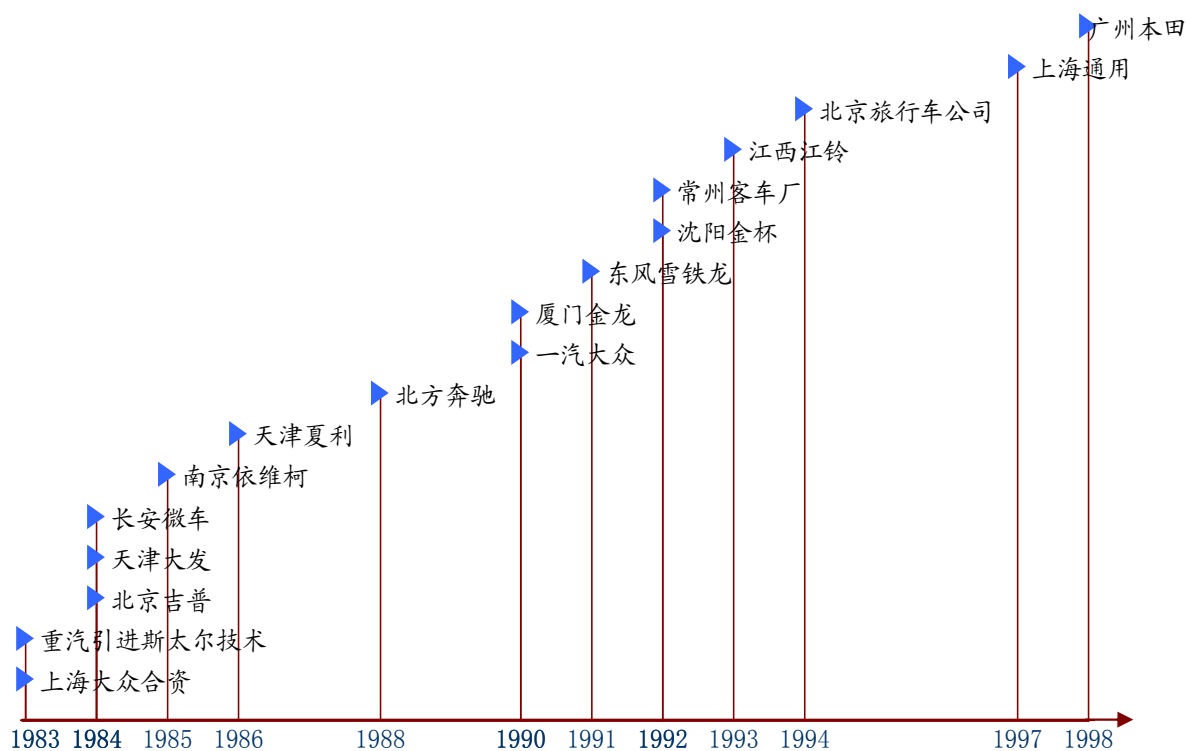
1.3.3 全面发展阶段 (1981-1998 年): 改革开放, 合资合作大发展时代

在国家改革开放的方针政策指导下, 各汽车企业开始合资合作引进技术, 中国的汽车产品快速丰富起来, 解决了汽车工业“缺重少轻, 轿车空白”的问题, 商用车的供给问题也基本解决。

汽车工业进入全面发展阶段, 主要体现在: 汽车老产品 (解放、跃进、黄河车型) 升级换代, 结束 30 年一贯制的历史; 调整商用车产品结构, 改变“缺重少轻”的生产格局; 建设轿车工业, 引进技术和资金, 生产国产轿车形成生产规模; 行业管理体制和企业经营机制改革, 使汽车车型品种增多, 质量和生产能力大幅提升。

80 年代汽车合资以微型车、货车、客车为主, 轿车受到严控, 仅上海大众桑塔纳一家获批, 90 年以后轿车项合资项目才逐渐增多。

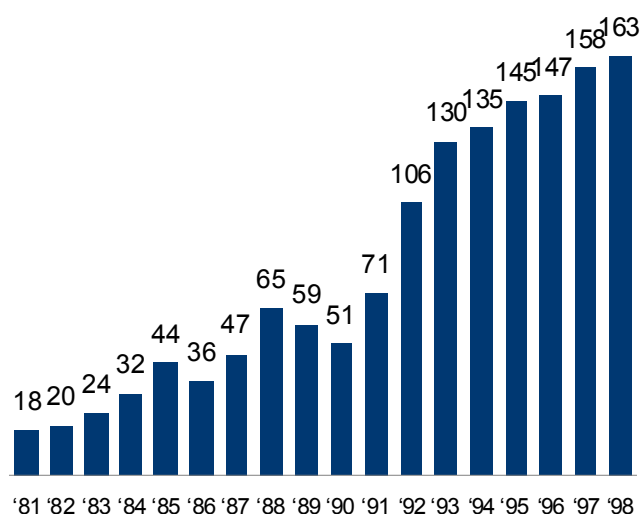
图 6: 1981-1998 年合资合作汽车厂家一览:



数据来源: 国家信息中心, 渤海证券研究所

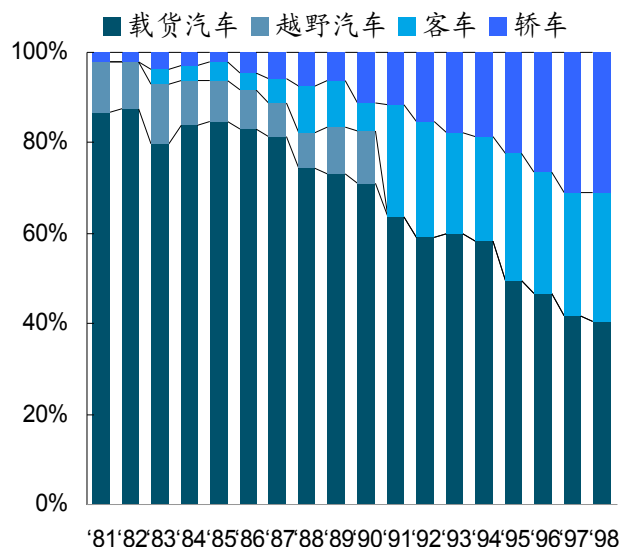
1981-1998 年汽车产量从 18 万辆增长到 163 万辆, 年均复合增长率为 14%。94 年-98 年国家强力的宏观调控下, 经济进入下降通道, 该阶段汽车增长放缓。市场产品结构开始改善, 客车和轿车产量份额逐渐增加, 轿车 81 年的份额仅为 2%, 98 年则上升到 31.2%, 客车份额也得到了快速提升。

图 7: 1981-1998 年汽车产量 (万)



数据来源: 中国汽车工业年鉴

图 8: 1981-1998 年汽车产品结构



数据来源: 中国汽车工业年鉴

注: 1991 年后越野汽车统计到客车口径

1.3.4 全面快速发展阶段 (1999—现在): 中国经济持续增长, 汽车需求大爆发时代, 供给瓶颈问题全面解决

这一阶段初期, 日系汽车厂家全面进军中国汽车市场, 纷纷寻找合作伙伴, 本田、日产、丰田纷纷与中国汽车集团合资合作。至此, 国际 6+3 汽车集团全面在华布局完毕, 我国汽车市场形成了“国内市场国际竞争”的局面。市场竞争激烈, 汽车价格, 尤其是乘用车价格下滑幅度较大, 汽车业告别暴利时代, 行业利润率向社会平均利润率靠近。

图 9: 跨国汽车公司中国合资布局一览

																	
一汽大众	上海大众	上汽通用	长安福特	江铃全顺	一汽丰田	广州丰田	东风日产	郑州日产	东风标志 雪铁龙	长安标志 雪铁龙	北京现代	华晨宝马	东风本田	广州本田	东风悦达起亚	北京奔驰	福建奔驰

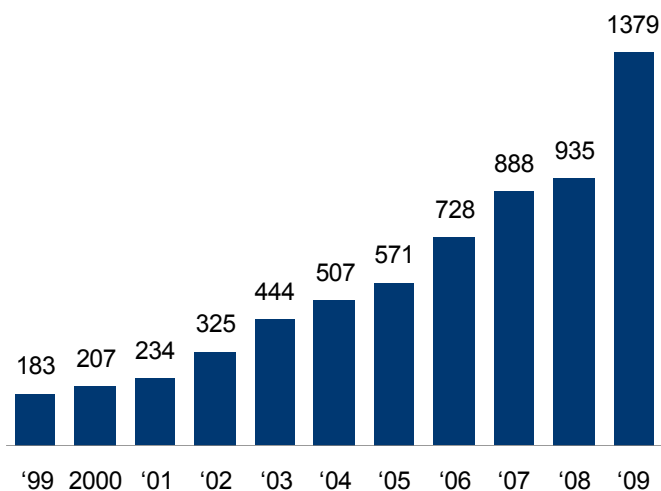
资料来源: 渤海证券研究所整理

乘用车领域合资办厂大部分都取得了成功, 而商用车领域, 技术引进, 合资做零

部件的较多，容易成功，但直接合资办厂的，大多以失败告终。

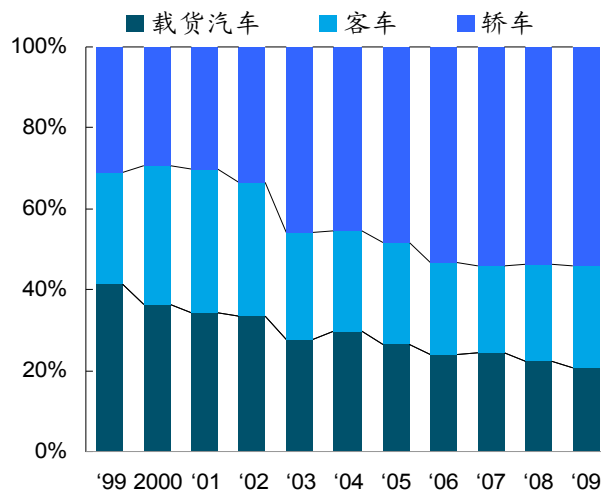
1999-2009 年汽车产量从 183 万辆增长到 1379 万辆，年均复合增长率高达 22.4%。尤其是加入 WTO 以后，轿车产品线更丰富，同时产品价格下降，使轿车快速向私人市场普及。产品结构上以乘用车为主，轿车的比例 06 年超过了 50%，09 年达到了 54.2%。

图 10: 1999-2009 年汽车产量 (万)



数据来源：中国汽车工业年鉴

图 11: 1999-2009 年汽车产品结构



数据来源：中国汽车工业年鉴

注：MPV、SUV、交叉型乘用车皆被统计到客车口径

1999 年以后乘用车用户群体开始从政府机关、企事业单位、出租车等团体用户向私人用户转移，私人用户逐渐成为乘用车消费主体。

1.4 汽车市场影响因素分析

汽车产品种类繁多，各有各的用途，而用途不同，市场影响因素也不同。总体来看，汽车市场的走势主要受宏观经济走势、国家政策、及其本身的行业规律共同决定。

我国前 2 个发展阶段，也就是 80 年之前，汽车市场上产品供应严重不足，需求主要受产品供给因素影响，汽车需求量就等于汽车产量，如果国家政策影响到汽车产量，需求量也随之改变。

1981 年之后，货车生产克服了产能制约，需求供应不足问题基本解决，需求开始和国家整体宏观经济形势密切相关，而轿车产品供应不足的问题在 1999 年以后才得以解决。

影响汽车需求量的主要因素如下表：

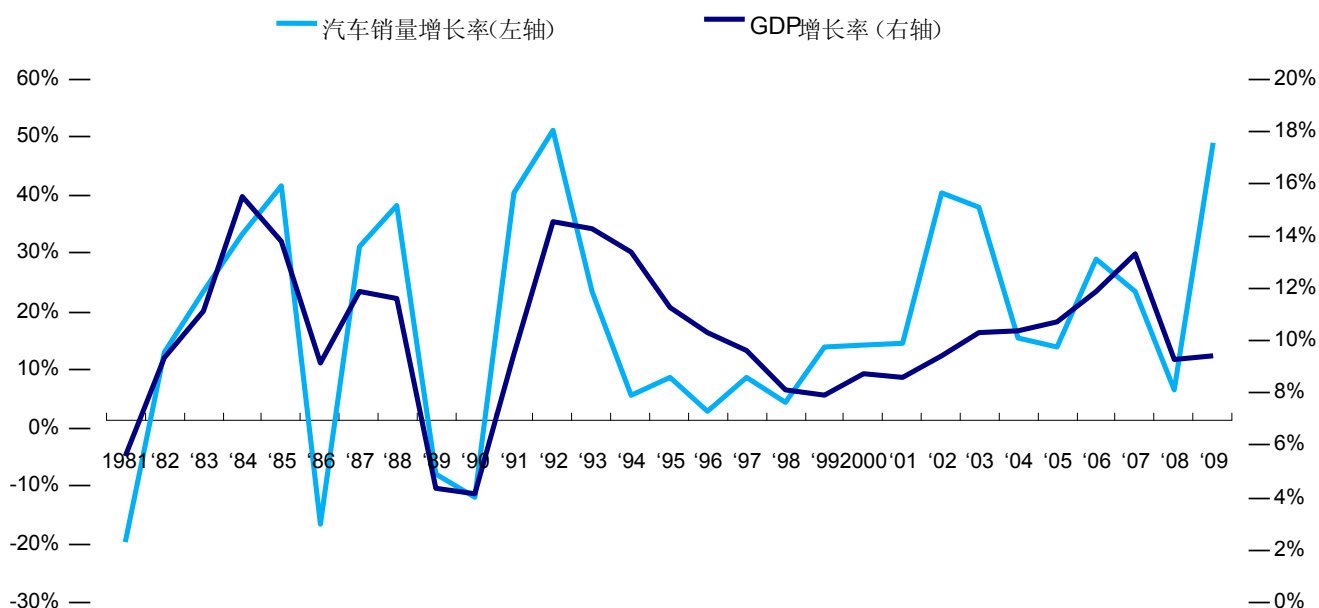
表 3：汽车市场影响因素分析

	车型	主要用途	影响因素分析	
			经济因素	环境及政策因素
汽车	乘用车	代步工具、公商务用途、出租车	居民收入的增长，财政收入增长、企业利润增长	油价、停车、城市拥堵程度、城市半径
	中重型货车	中长途运输、工程自卸、特种用途	固定资产投资增多直接拉动工程自卸车需求，投资增多对大宗货物需求增多间接拉动牵引车需求增加，外贸出口增多，牵引车需求也会增加	环保升级政策、运输行业政策、油价
	轻微型货车	中短途运输、工程自卸、特种用途	轻工业消费品，工业用品等需求量增长会带动轻微型货车增长	城市禁行政策、油价、运输行业政策、汽车下乡政策
	大中型客车	城市间公路客运、城市内公交客运、旅游接待用车	城市化发展、居民出行频率	国家鼓励补贴政策、铁路行业发展
	轻微型客车	私人业主生产资料、市内物流用车、特种用途	对三农的投入、农村经济的发展、城市物流的发展	小排量补贴政策、汽车下乡政策

资料整理：渤海证券研究所

综合而言，汽车与宏观经济走势密切相关，1981 年以后，随着载货车产品供应问题的基本解决，汽车市场需求与宏观经济走势高度一致了（图 12）。

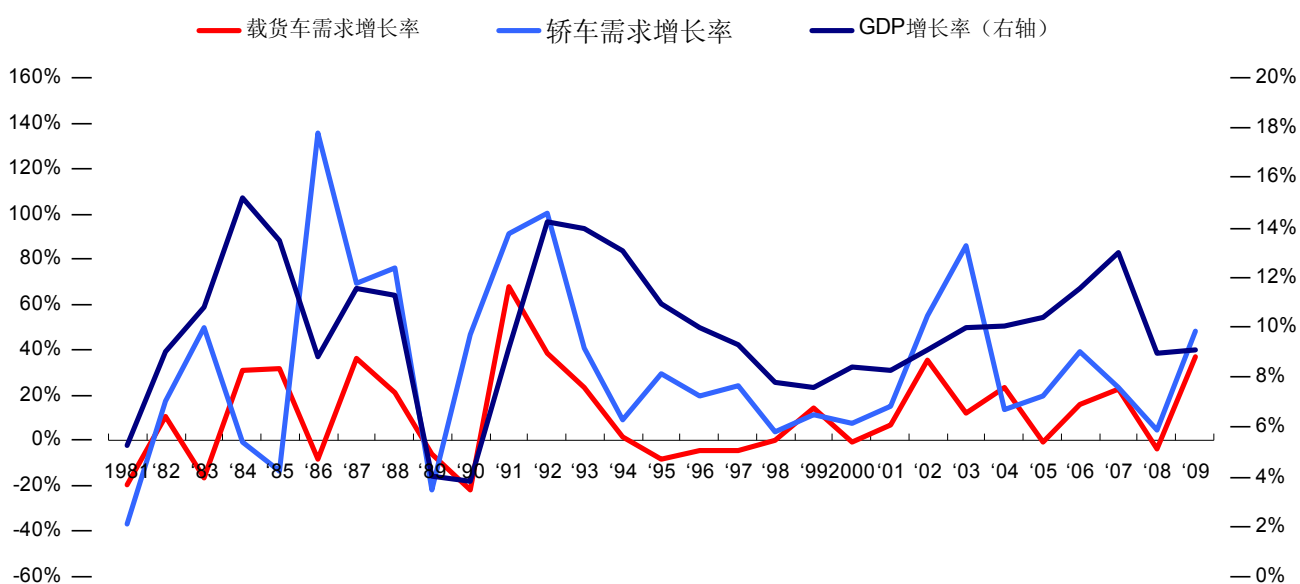
图 12: 1981 年以来汽车市场需求增长率走势与 GDP 增长率走势高度吻合



数据来源：中国汽车工业年鉴，渤海证券研究所

从汽车细分市场与宏观经济的周期关系来看，载货车市场的周期性更明显一些，受宏观经济波动影响更大；乘用车市场在以企事业单位等团体为用车主力时期，周期性也比较强，但以私人用户为主力后，周期性波动幅度变平缓。

图 13: 载货车需求增长率、轿车需求增长率与 GDP 增长率的关系



数据来源：中国汽车工业年鉴，渤海证券研究所

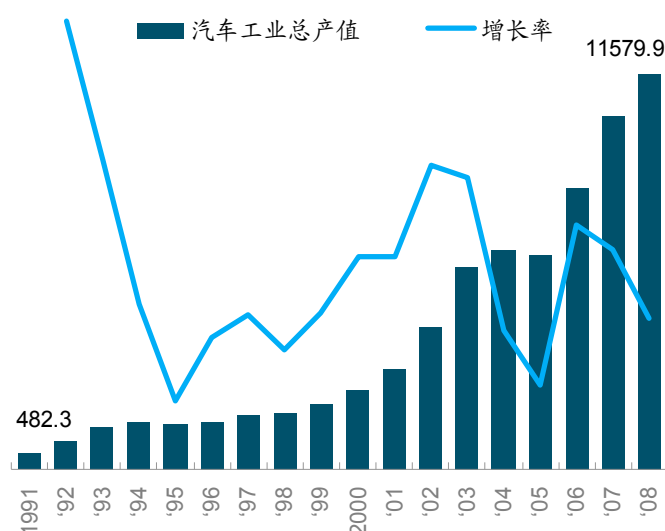
1.5 汽车行业经济效益状况

汽车行业是创造巨大经济效益的行业。单个产品价值量高，需求量大，这样的行业就会创造巨大经济效益，汽车行业正是这样的行业。

1.5.1 汽车行业工业总产值快速增长

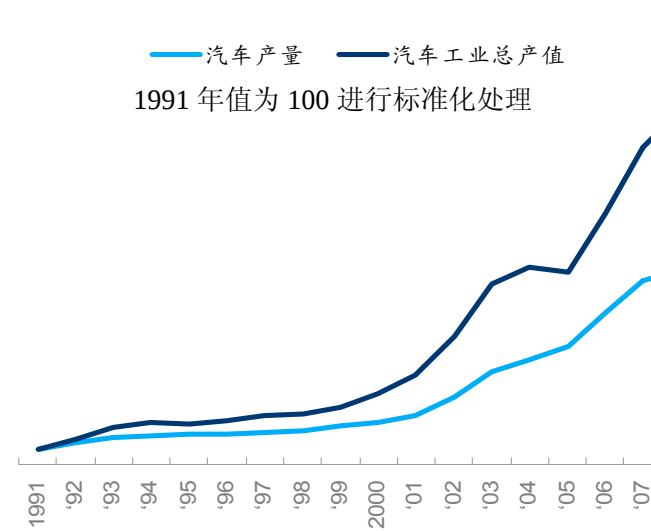
1991 年到 2008 年，汽车工业总产值增长了 23 倍，年均复合增长率 20.6%，同期全国工业总产值增长 16.6 倍，汽车工业增长幅度超过全国工业总产值增长速度。从汽车产量与汽车工业增加值关系来看，工业增加值增长的幅度大于汽车产量增长的幅度。

图 14：汽车工业总产值（亿元）及增长率



数据来源：中国汽车工业年鉴，渤海证券研究所

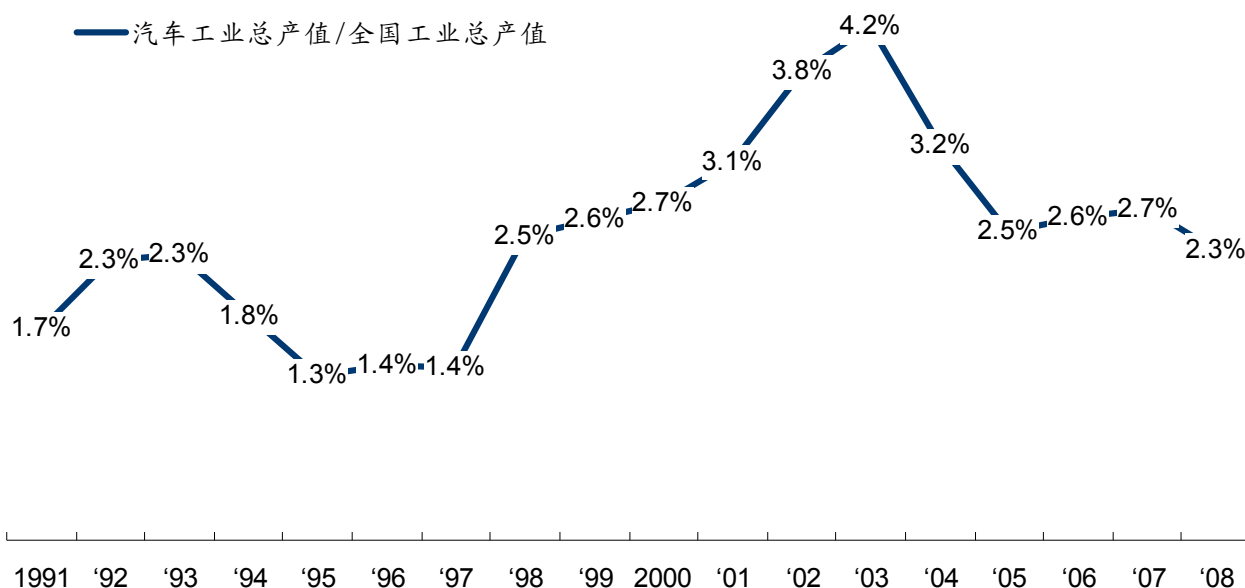
图 15：汽车产量与汽车工业总产值的增长关系



数据来源：中国汽车工业年鉴，渤海证券研究所

汽车工业总产值占全国工业总产值的份额在 2003 年达到最高的 4.2%；2004、2005 年由于乘用车价格下跌幅度较大，汽车行业份额出现下滑，随后稳定在 2.5% 左右；2008 年受金融危机影响，份额下跌到 2.3%；2009 年汽车市场非常好，份额接近 3%。

图 16: 汽车工业总产值占全国工业总产值的份额



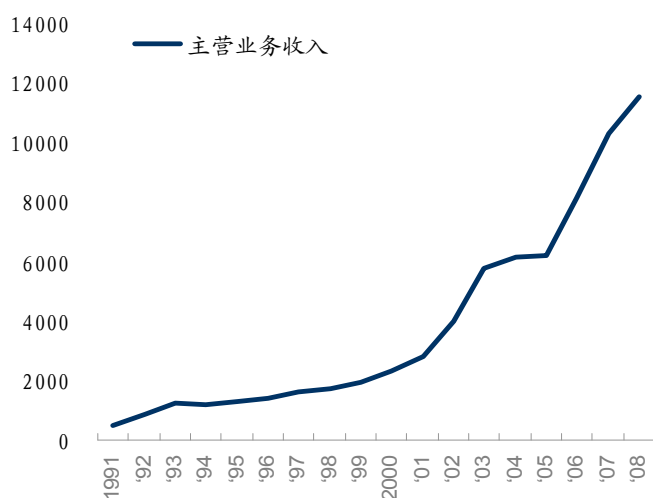
数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

注: 该处汽车工业总产值仅包含整车和改装车

1.5.2 汽车行业销售收入和利税总额快速增长

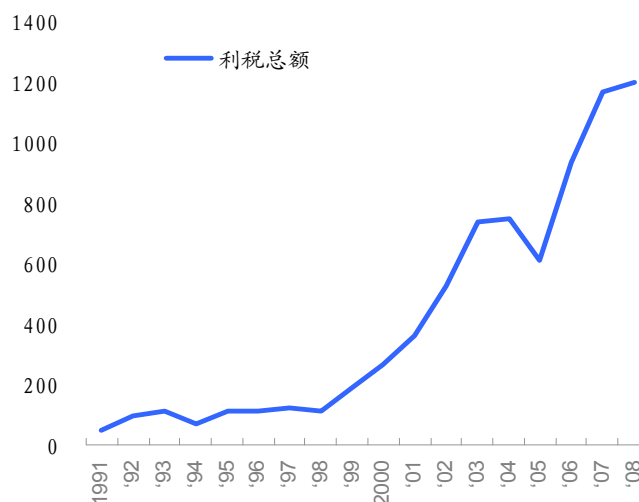
1991 年以来汽车工业主营业务收入和利税总额也都实现了快速增长, 主营业务收入增长了 22 倍, 年均复合增长率 20.2%, 利税总额增长了 23 倍, 年均复合增长率 20.6%。

图 17: 1991-2008 年汽车工业主营业务收入 (亿元)



数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

图 18: 1991-2008 年汽车工业利税总额

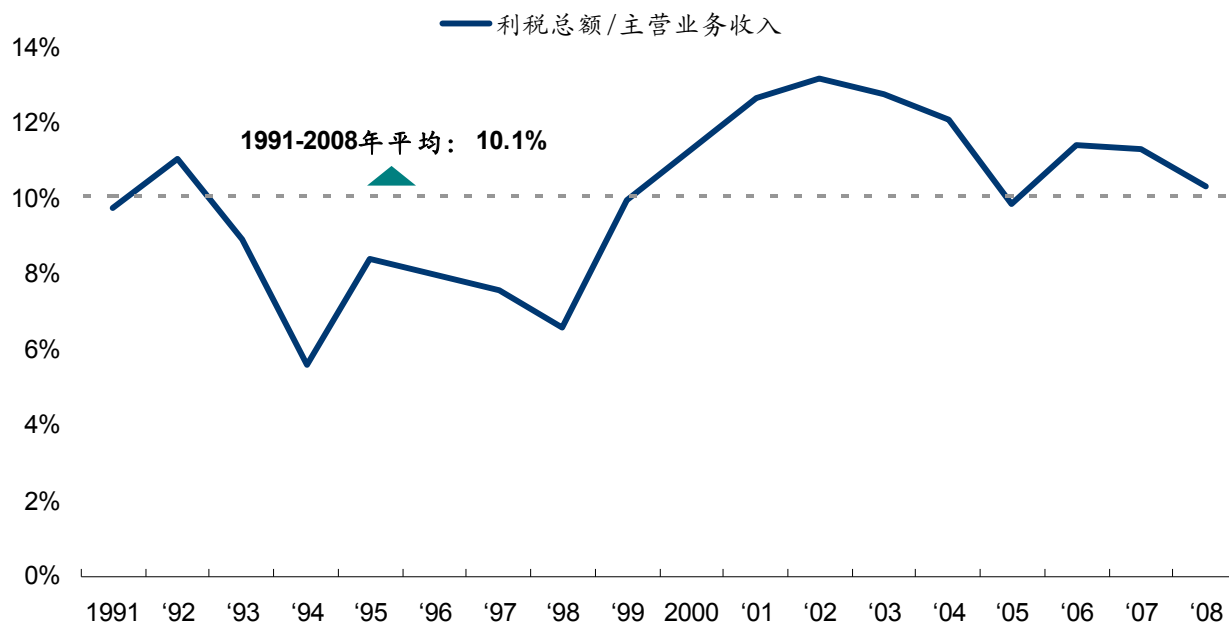


数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

从中长期角度来看, 汽车工业利税额占主营业务收入的比例在 10%左右, 93-97 年汽车市场随宏观经济下行而下行, 比例低于长期平均水平, 2000 年后比例基

本都在 10%以上。

图 19: 利税总额占主营业务收入比例在 10%左右

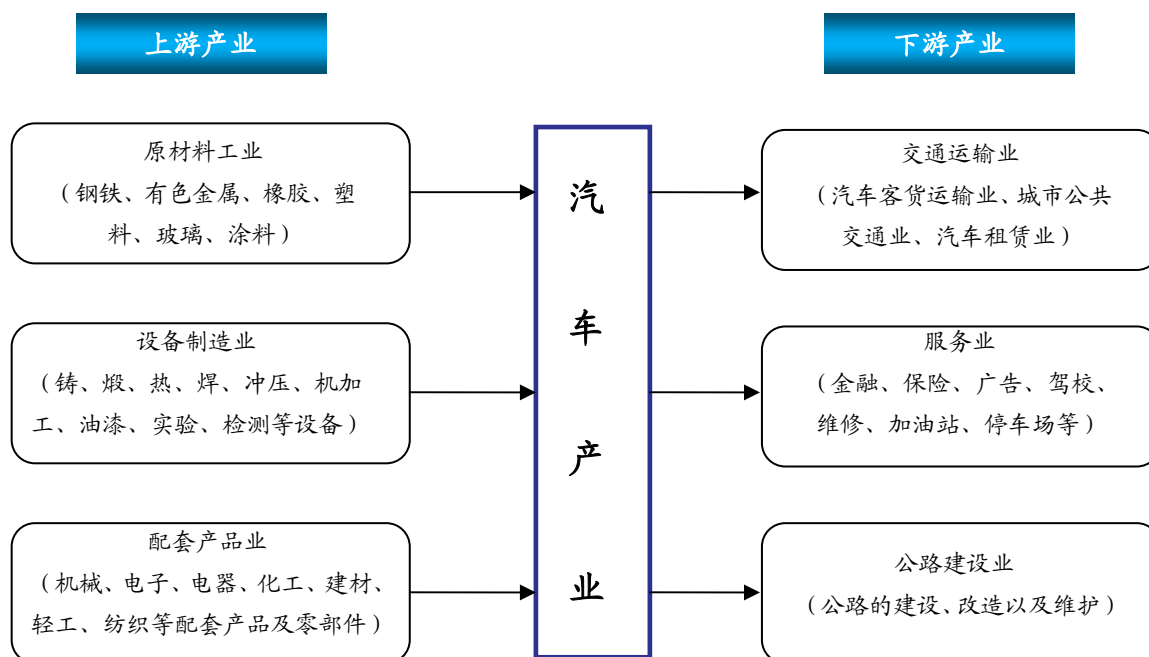


数据来源: 中国汽车工业年鉴, 渤海证券研究所

1.6 汽车产业链分析

产业链有宏观和微观之分, 宏观产业链指的是行业连, 比如汽车行业上游是钢材行业、橡胶行业等, 下游是交通运输业等, 这是宏观概念的产业链。宏观产业链:

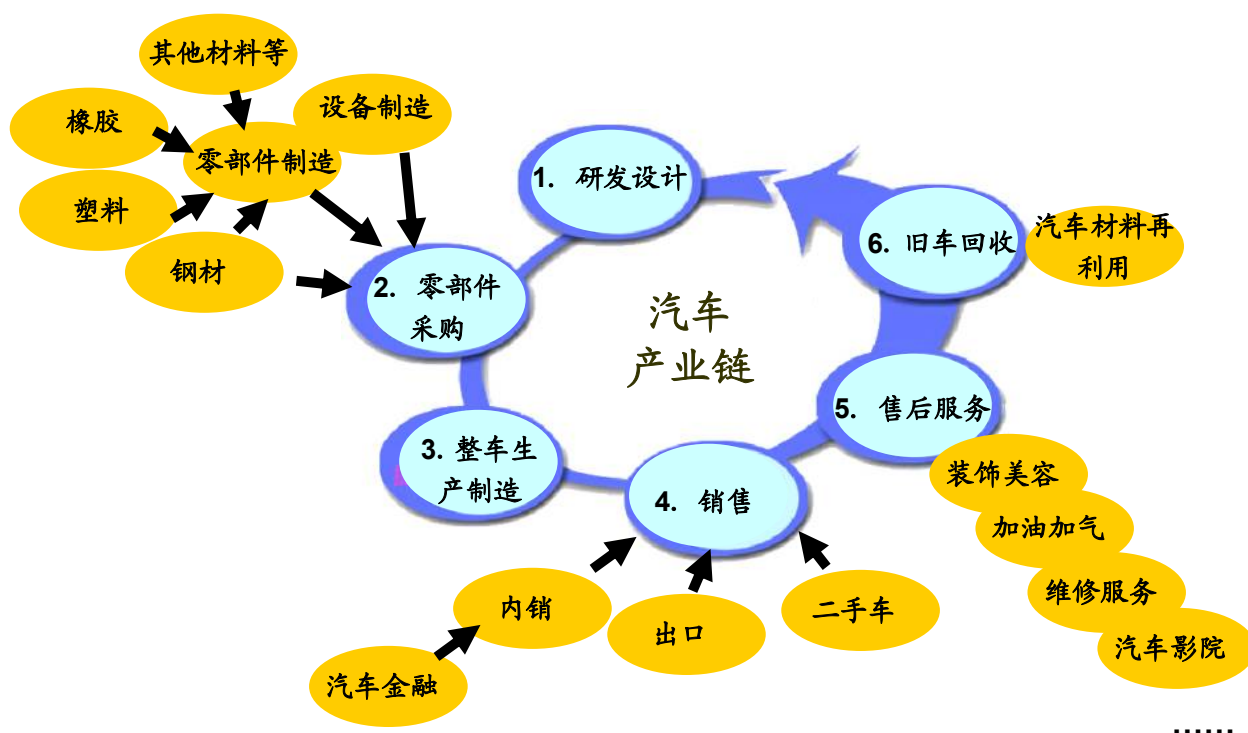
图 20：汽车宏观产业链图示



数据来源：张仁琪 高汗初 《世界汽车工业 道路●趋势●矛盾●对策》，渤海证券研究所

微观产业链指的是行业内部的产业链，分为研发、零部件采购、制造、销售、售后服务，主要分为 6 大部分，如下图所示。

图 21：汽车微观产业链图示



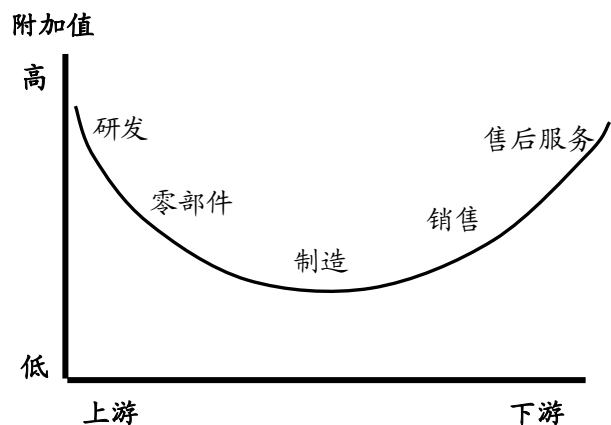
数据来源：渤海证券研究所

在国外成熟市场上，汽车产业链上的利润分配状况就是著名的微笑曲线形状，中间附加值低，两头附加值高。

目前，我国的汽车工业发展总体还不成熟，内部各子行业成熟度也是参差不齐。具体表现为：在乘用车子行业利润分配中，研发部及其核心零部件厂最高，销售公司和售后服务其次，制造厂利润率较低，4S 销售店虽然维修利润率较高，但利润更多被零部件供应商拿走；商用车行业由于自主研发能力较强，产业链相对完整，能够更多把利润留在中方，但由于环保、安全、舒适性的要求越来越高，而国内对一些核心零部件的技术研发能力却普遍较弱，难以达到要求，这部分利润基本被国际零部件巨头攫取。比如国 II 升级 III 时，发动机需要机械泵升级为电控泵，由于国内柴油机厂家大部分难以自行研制出来，只能从德国博世和日本电装公司购买，采购成本大幅提升。

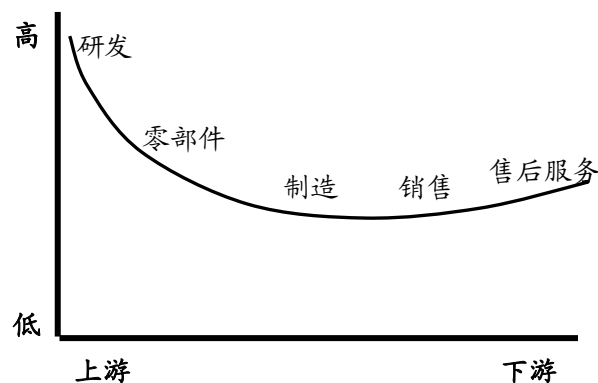
我国汽车工业发展的不成熟，还表现在制造环节附加值高于国际成熟市场，而销售、售后服务环节附加值低于国际成熟市场。在售中环节，由于国内汽车厂家向 4S 店定点提供零部件，车主维修费用虽然很高，但这部分利润没有被 4S 店独享，而是被厂家通过零配件取走一部分。从长期角度来看，国内汽车售后服务以及汽车金融将有较光明的发展前景。

图 22: 成熟市场汽车业产业链附加值分布



资料整理：渤海证券研究所

图 23: 我国汽车产业链附加值分布



1.7 我国新能源汽车发展状况

当今世界共同面临着石油资源不可再生和环境负荷的压力,传统内燃机排放的尾气对大气的污染越来越严重,地球越来越不堪重负,寻找新动力来代替传统燃油是必然要走的一条路,为此各汽车大国都开始了对新能源汽车技术的探索。

1.7.1 新能源汽车技术简介

按照发改委公告定义,新能源汽车是指采用非常规的车用燃料作为动力来源(或使用常规的车用燃料、采用新型车载动力装置),综合车辆的动力控制和驱动方面的先进技术,形成的技术原理先进、具有新技术、新结构的汽车。

当前进入研发领域的新能源汽车技术主要包括以下几种:

表 4：新能源汽车技术一览

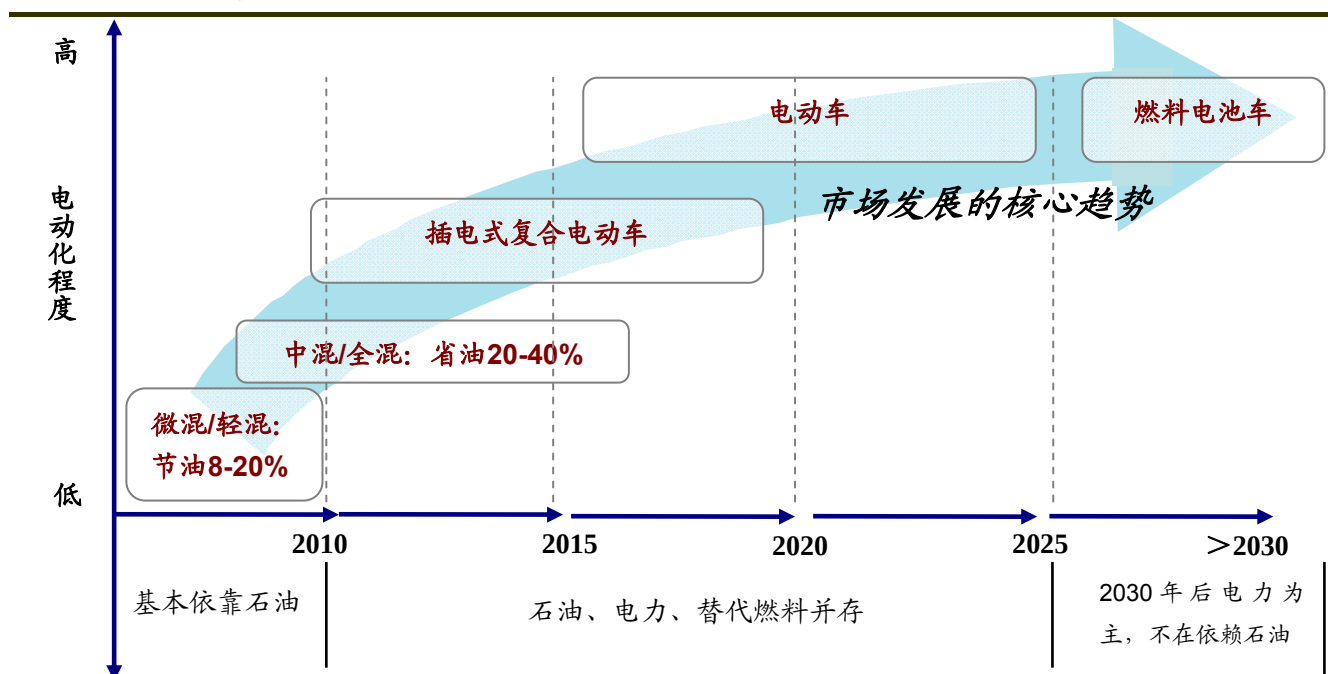
	技术类型	燃料类型	能量来源
新能源汽车	新型燃油汽车	清洁柴油车 新配方汽油	石油 石油
	燃气汽车	液化石油气（LPG） 液化天然气（LNG） 压缩天然气（CNG）	石油 天然气 天然气
	生物燃料	生物乙醇 生物柴油	粮食/非粮食农作物 动植物油脂
	煤制醇醚燃料	煤制甲醇 煤制二甲醚	煤炭 煤炭
	电动汽车	混合动力车（HEV、PHEV） 纯电动车（PEV） 燃料电池车（FCEV） 太阳能电池	石油、电力 电力 氢气转化为电力 太阳能

资料来源：国家发改委网站，渤海证券研究所

电动汽车逐渐成为各汽车大国重点发展的技术，是新能源汽车未来发展的主流方向。

根据目前的研究成果，国际上对新能源汽车技术的主流看法如下图：2010-2020 年将是电动车发展的主要时期，混合动力尤其是插电式混合动力将成为主流模式，2020 年左右过渡到纯电动车，2030 年应用燃料电池车。

图 24：新能源汽车技术发展趋势图



资料来源：Roland Bergegr Strategy Consultants，科技部高新司，渤海证券研究所

1.7.2 国际新能源汽车发展进度

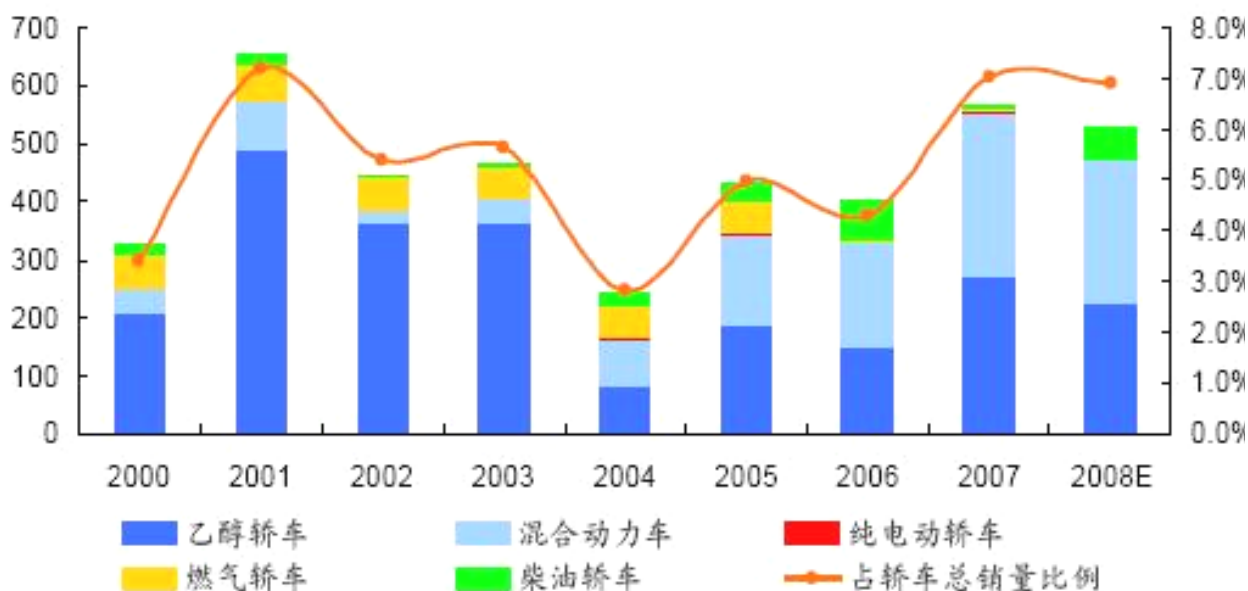
请务必阅读正文之后的免责条款部分

国际上主要汽车生产国都把发展新能源汽车作为提高产业竞争力、保持经济社会可持续发展的重大战略举措，但在发展新能源汽车的路径选择上，各国侧重点有所不同。

美国：形成了短期以生物乙醇汽车为核心，中期鼓励混合动力汽车的使用，长期重点研究燃料电池车的新能源技术发展路径。美国汽车产量最大，保有量最高，石油消耗量和污染物排放总量均居世界首位，美国从 1990 年开始就制定相关法规严格汽车排放标准，这些措施推动了美国新能源汽车的迅速发展。

美国是世界上最大的产粮国，有丰富的谷类作物，尤其是玉米，因此将生物制乙醇作为汽车替代燃料的重要组成部分，2007 年 5 月美国国内收入局（IRS）制定政策对购买混合动力汽车给予补贴，美国汽车公司和国外汽车公司的车均有补贴。

图 25：美国新能源汽车销量（千）



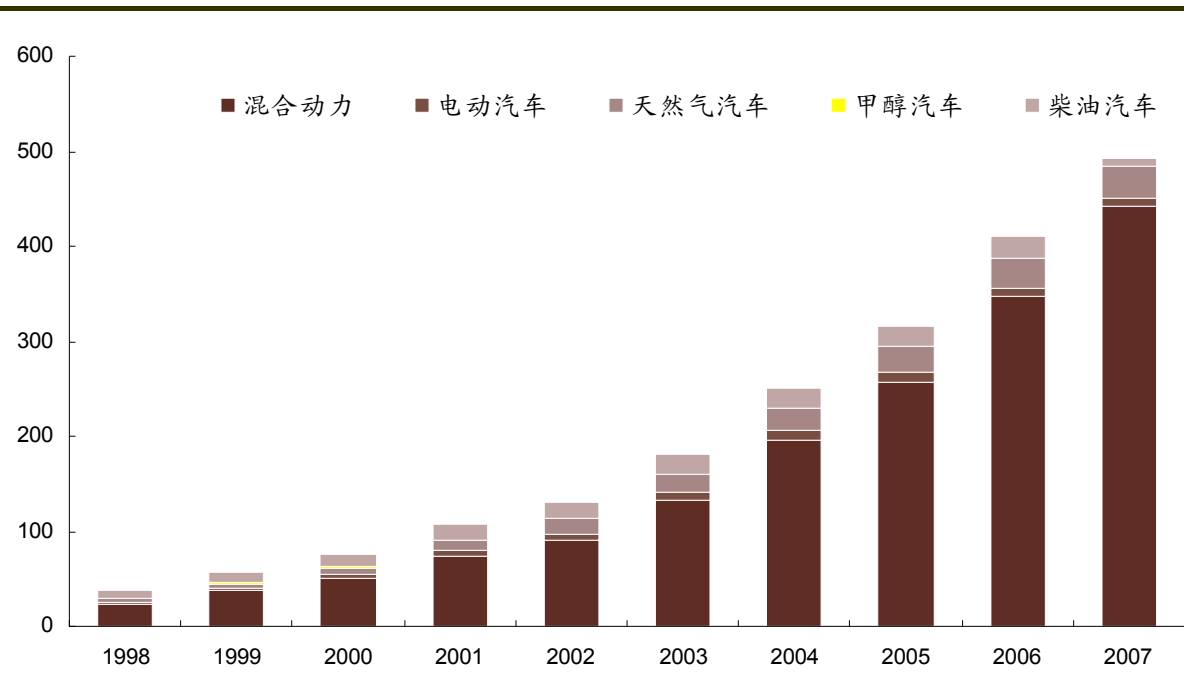
资料来源：国金证券研究所，渤海证券研究所

日本：混合动力汽车已经产业化，对燃料电池和替代燃料仍在持续研究中。日本国土狭小，能源短缺，石油对外依存度高，因此异常重视新能源汽车的开发，2006 年 5 月日本政府制定了“新国家能源战略”战略明确提出了新能源汽车发展的规划，并降低本国石油对外依存度。日本在混合动力车的开发上领先全球，丰田、本田、日产的混合动力车不仅在国内热销，在美国、欧洲也热销。

除了混合动力技术外，日本政府和汽车厂家对燃料电池和替代燃料技术也非常重视。日本经济产业省计划在 2007 年到 2012 年 3 月的 5 年内，斥资 2,090 亿日元协助企业发展新一代环保汽车，该补贴项目包括开发以天然气为原料的液体合成燃料技术(GTL)、车用电池，以及氢燃料电池科技；在生物燃料方面，2007 年时任首相安倍指示着手生物燃料（E3）的普及，拟在 2011 年单年度生产生物燃料 5

万千升。

图 26: 日本新能源汽车普及量 (千)



资料来源: 日本汽车工业协会, 渤海证券研究所

欧洲: 清洁柴油车发展迅速, 重视生物燃料的开发应用。 凭借欧洲汽车厂商在柴油发动机上强大的技术优势, 欧洲在清洁柴油乘用车方面发展最为迅速。目前, 柴油车在乘用车总销量中的比重已超过 50%。

图 27：欧洲柴油乘用车销量占乘用车总销量的比已经超过 50%



资料来源：国金证券研究所，渤海证券研究所

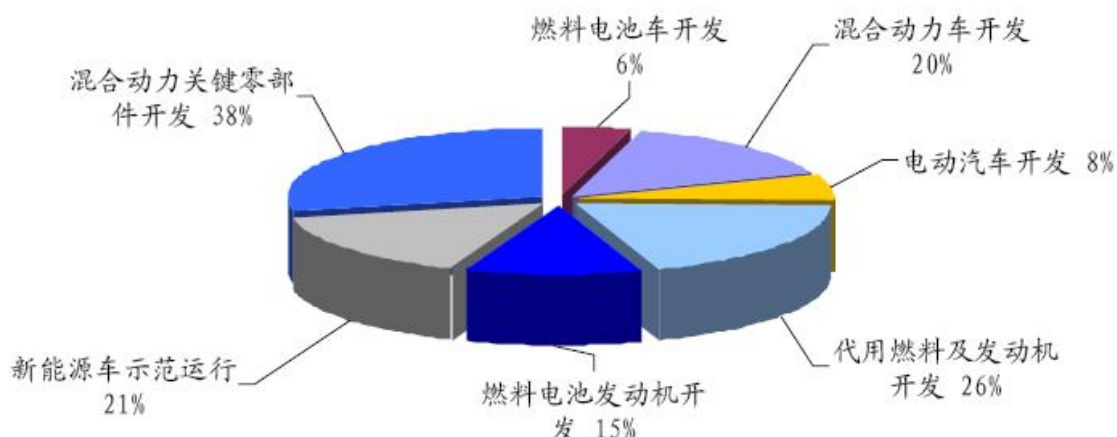
欧盟同时重视生物燃料的开发和应用。欧盟委员会在 2006 年 1 月通过“生物燃料战略”，旨在促进生物燃料在欧盟和发展中国家的发展，推动第二代生物燃料的技术开发，改善生物燃料的成本竞争力；并于 2006 年 6 月进一步发表“生物燃料 2030 年展望”报告，计划在 2030 年实现交通运输燃料的四分之一来自生物燃料，提出了具体时间表。此外，欧盟委员会于 2007 年 10 月通过了有关发展氢燃料汽车的立法建议，欧盟和私有企业将各出资 4.7 亿欧元在今后 6 年的时间内发展氢燃料汽车。

1.7.3 中国新能源汽车技术发展状况

目前我国新能源政策支持重点经历了“多管齐下，多方发展”、“发展混合动力过渡”再到“以插电式混合动力与纯电动发展为主，混合动力适度补贴”三个阶段

“多管齐下、多方发展”阶段：从 2001 年开始，我国政府整台了多部节能、环保和能源安全相关的法规政策，并且还专门针对新能源汽车推出了多项优先发展的政策，旨在加快汽车产业的架构化调整。由于当时我国新能源汽车刚刚起步，技术方向也并不明确，政府对各种可能的技术都予以一定的支持。

图 28：国家 863 节能与新能源计划对各种技术皆给予补贴支持



资料来源：渤海证券研究所

“发展混合动力，作为纯电动车的过渡车型”阶段：2008 年 11 月，科技部部长万钢、国家“863 节能与新能源汽车重大项目”总体组组长欧阳明高、国家发改委产业协调司副司长陈建国先后对中国新能源汽车的发展发表看法，都表示混合动力是比较合适的过渡方案，曾有意以混合动力车作为新能源汽车发展的过渡车型，但没有出台具体的支持政策。

“以插电式混合动力与纯电动发展为主，混合动力适度补贴”阶段：2010 年 6 月 1 日财政部、国家发展改革委、工业和信息化部 and 科技部四部委发了《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》和《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下乘用车）推广实施细则》两个文件，文件中对普通混合动力汽车按照节能产品看待，补贴额度远远小于插电式混合动力汽车和纯电动车。

至此我国新能源汽车战略道路已逐渐走向清晰，中期侧重点已经基本明确为“插电式混合动力车和纯电动车，对于普通混合动力汽车作为节能产品进行适度补贴，长期发展燃料电池汽车”。

我国新能源汽车技术与国外先进技术差别不大，基本处于同一起跑线。

在国家“863”连续两个五年计划的引导支持下，经过骨干汽车企业和产学研联合团队近八年的研发，中国节能与新能源电动汽车技术研发取得重大进展，基本掌握了电动汽车的关键核心技术，建立了具有自主知识产权的电动汽车动力系统技术平台、构成了关键零部件的配套研发体系，实现了小批量的整车生产能力和局部区域的商业化示范运行，电动汽车关键零部件核心技术取得突破，已经基本掌握了车用动力蓄电池、驱动电机、燃料电池发动机等电动汽车关键零部件技术。

图 29: 我国混合动力汽车发展状况

- ◇ 06-09 年，中国混合动力汽车技术得到深化和提高，在系统集成可靠性、优化节油性能等方面进步显著，开始小批量生产；
- ◇ 混合动力公交客车工况法试验节油率超过 30%；混合动力轿车工况法试验节油率分别达到 40%、20%和 10%



资料来源：科技部高新司，渤海证券研究所

图 30: 我国纯电动汽车发展状况



- ◇ 中国研发的纯电动汽车在使用大容量锂离子动力电池的方面克服了整车技术集成匹配、电池充放电性能、安全性、快速更换等技术屏障，技术逐步成熟；
- ◇ 纯电动公交客车百公里电耗 80kWh，纯电动轿车百公里电耗 15kWh

资料来源：科技部高新司，渤海证券研究所

图 31：我国燃料电池汽车发展状况



- ◇ 中国研发的燃料电池汽车，整车集成技术、动力平台的成熟性、整车的可靠性有了新的提高，无故障间隔里程与国外同步达到 3000km；
- ◇ 燃料电池客车和燃料电池轿车百公里氢耗分别为 8kg 和 1kg，燃料经济性较好

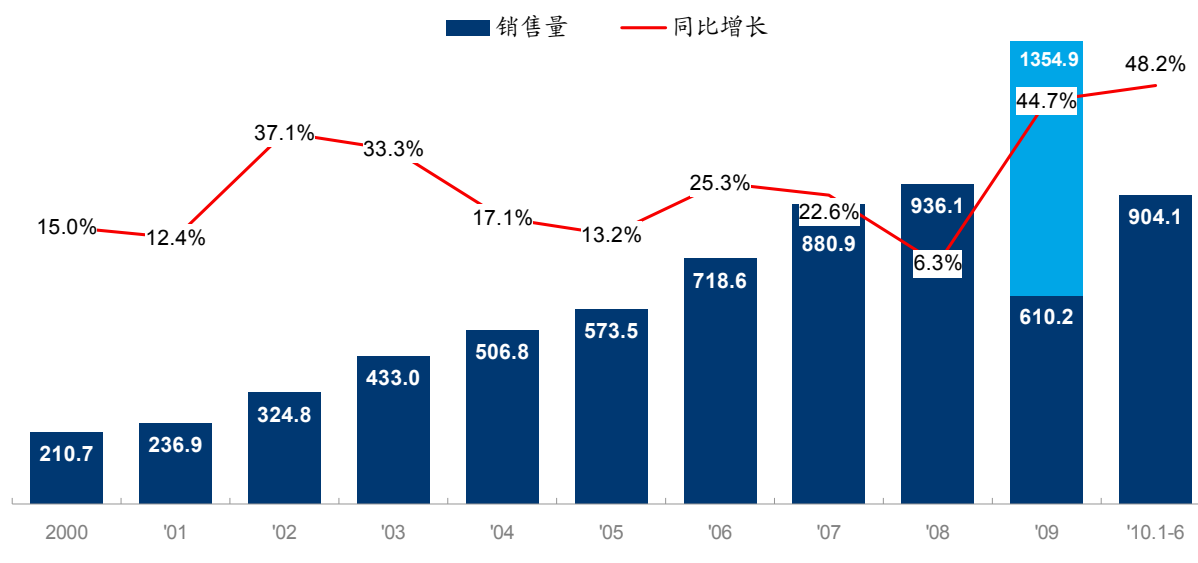
资料来源：科技部高新司，渤海证券研究所

2 2010 年上半年汽车市场现状：狂欢延续

2010 年上半年汽车行业延续去年的火爆，同比增长了 48.2%，其中重型卡车、SUV、MPV 和大型客车增长都接近翻番。

2010 年上半年汽车市场延续去年的火爆增长，截止 6 月份，汽车总销量高达 904 万辆，同比增长了 48.2%。

图 32: 2000 年以来我国汽车销售量快速增长



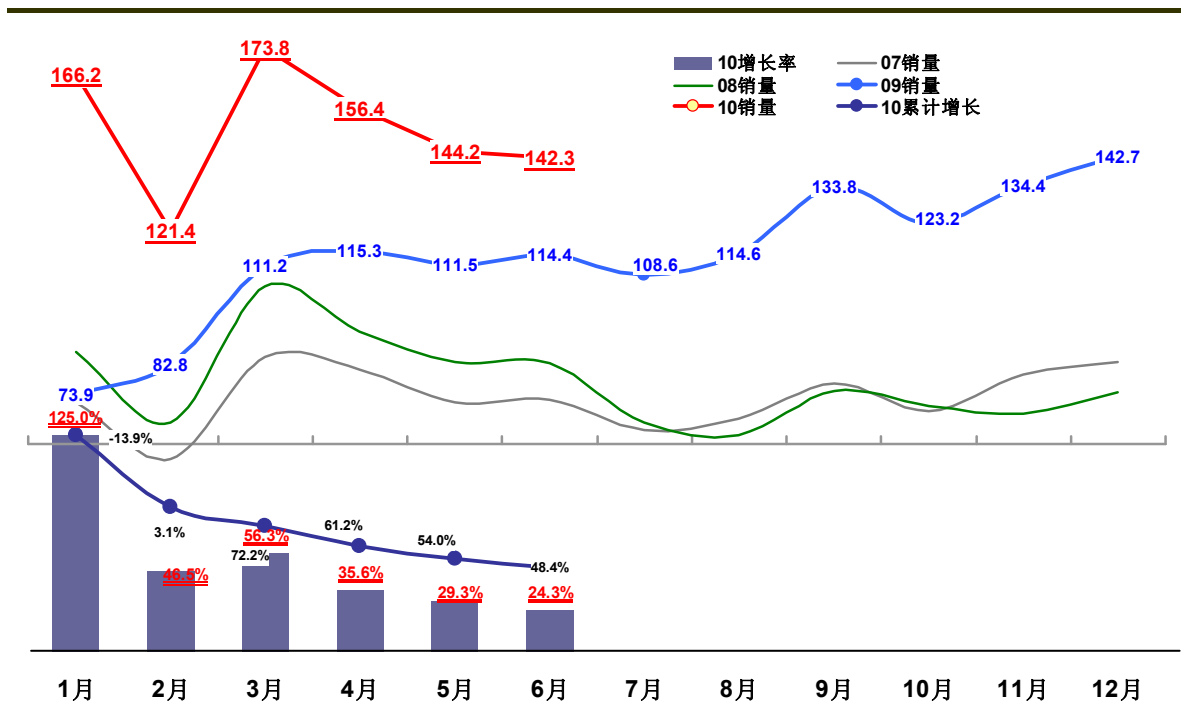
资料来源: CAAM, 渤海证券研究所

月度走势上看, 在 09 年以来的汽车下乡、购置税减半、燃油税改革一系列利好政策刺激下, 09 年、10 年上半年汽车需求增速大幅提高。

09 年以来的汽车市场高增长, 起于 09 年 3 月份, 销量逐月走高。主要是国际金融危机发生时, 国家出台汽车行业振兴规划, 利好了汽车市场, 对乘用车、微型客车、轻微型货车有直接的刺激作用, 同时大量基础建设项目的上马也间接促进了重、中型货车的高速增长。

6 月份汽车单月批售 142.3 万辆, 同比增长 24.3%, 环比小幅下滑, 从走势来看依然属于正常的季节走势。1-6 月份, 国产汽车累计销售 904 万辆, 同比增长 48.4%, 从上半年销售数来看, 依然延续去年的井喷增长之势。

图 33: 汽车总销量月度走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

分车型看, 今年上半年, 乘用车增速最高, 达到 50.2%, 商用车 (不含微客) 增长 45.2%, 微客增长 42.9%, 三种车型绝对增速都非常高; 乘用车子行业中 MPV 和 SUV 车型是超高速增长, 同比皆翻番, 商用货车的子行业市场表现有较大差距, 重型货车超高速增长, 其他三种车型保持较高增速, 中型货车增速相对较慢, 商用客车中大型客车超高速增长, 主要是城市公交车增长带动; 中型客车和轻客保持较快增长。

表 5: 国产汽车分车型增长状况

分车型	09 年销量	同比增长	10.1-6 月销量	同比增长
汽车	13685684	46.2%	9041305	48.2%
乘用车	8421760	48.5%	5409395	50.2%
Sedan	7437223	49.2%	4619147	43.7%
MPV	251273	28.4%	207713	103.3%
SUV	733264	49.4%	582535	104.5%
商用车	5263924	42.7%	3631910	45.2%
商用货车	2959425	29.6%	2084608	47.9%
重型	636171	17.7%	584016	113.4%
中型	257969	24.6%	150348	12.9%
轻型	1559595	32.7%	1036264	39.1%
微型	505690	40.0%	313980	21.8%
商用客车	354054	4.0%	210700	35.4%
大型	47175	7.2%	29205	85.7%
中型	81948	3.6%	40005	15.4%
轻型	224931	3.4%	141490	34.5%
微型客车	1950445	83.4%	1336602	42.9%

数据来源: CAAM, 乘联会, 渤海证券研究所

2009 年我国乘用车千人保有量 33.4 辆, 与国际平均千人保有量 96 辆的水平相比还有较大差距, 与国际发达国家千人保有量 500 辆的饱和水平相比, 差距更大, 我国汽车市场未来发展的空间还比较大。

虽然中长期中国汽车增长空间依然还比较大, 但汽车业近两年在利好政策的刺激下, 透支需求较大, 预计会影响下半年和明后年的市场, 增长将大幅放缓, 不排除下半年个别月份将出现负增长, 明后年增长停滞的局面。

3 乘用车市场: 政策刺激的高增长面临回调的压力

本部分分析的乘用车市场, 不包含交叉型乘用车, 数据来自乘联会内部统计数据。

中国乘用车市场的建立应从 1983 年上海大众组装第一辆桑塔纳时期算起, 当时中国乘用车市场上产品极度匮乏, 主要是进口国外轿车, 桑塔纳是中国自己制造的第一款乘用车产品, 到 2010 年中国乘用车市场已经形成 50 家厂商, 200 多款产品的市场, 产品极大丰富, 竞争激烈。

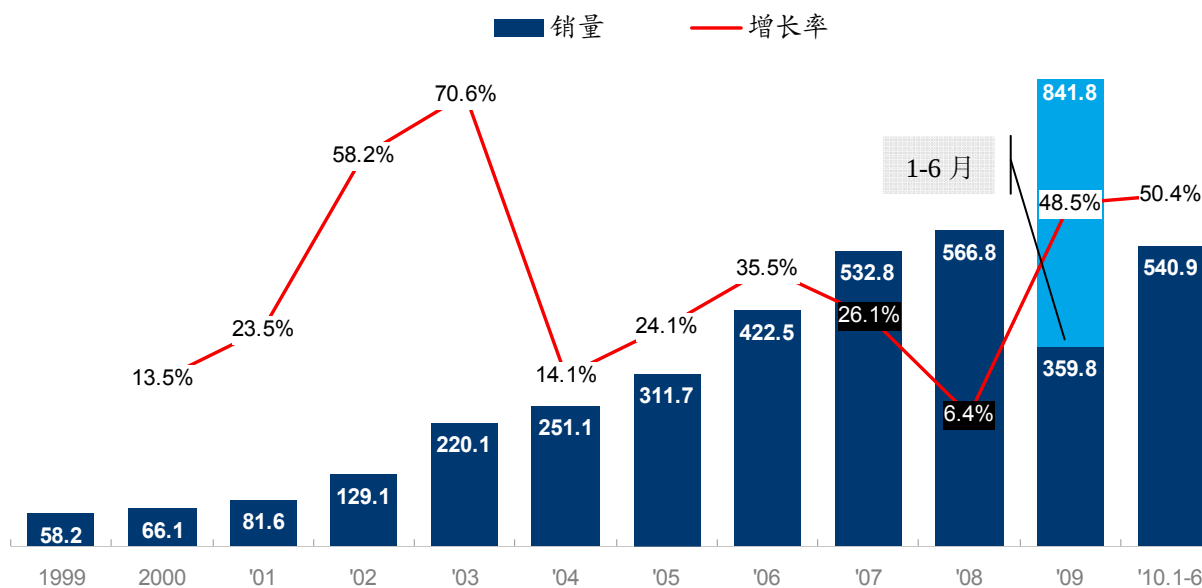
3.1 乘用车市场发展回顾

3.1.1 乘用车总销量回顾

进入 21 世纪以来中国乘用车市场快速发展，增速基本都保持在 20% 以上，只有 2004 年和 2008 年受特殊事件影响，出现增速下滑。2001 到 2009 年 8 年间复合增长率高达 33.9%。2010 年上半年批售量为 540 万辆，同比增长超过了 50%。

从 2002 年以来市场火爆增长的基础主要是两方面因素，一是需求方面，我国宏观经济持续快速增长，国民收入提高较快；二是供给方面，入世以后适合家庭使用的乘用车产品逐渐丰富，市场价格也快速下降。这两方面的因素使普通家庭乘用车保有量快速增加，促进我国乘用车销量的快速增长。

图 34：乘用车市场年度销量走势

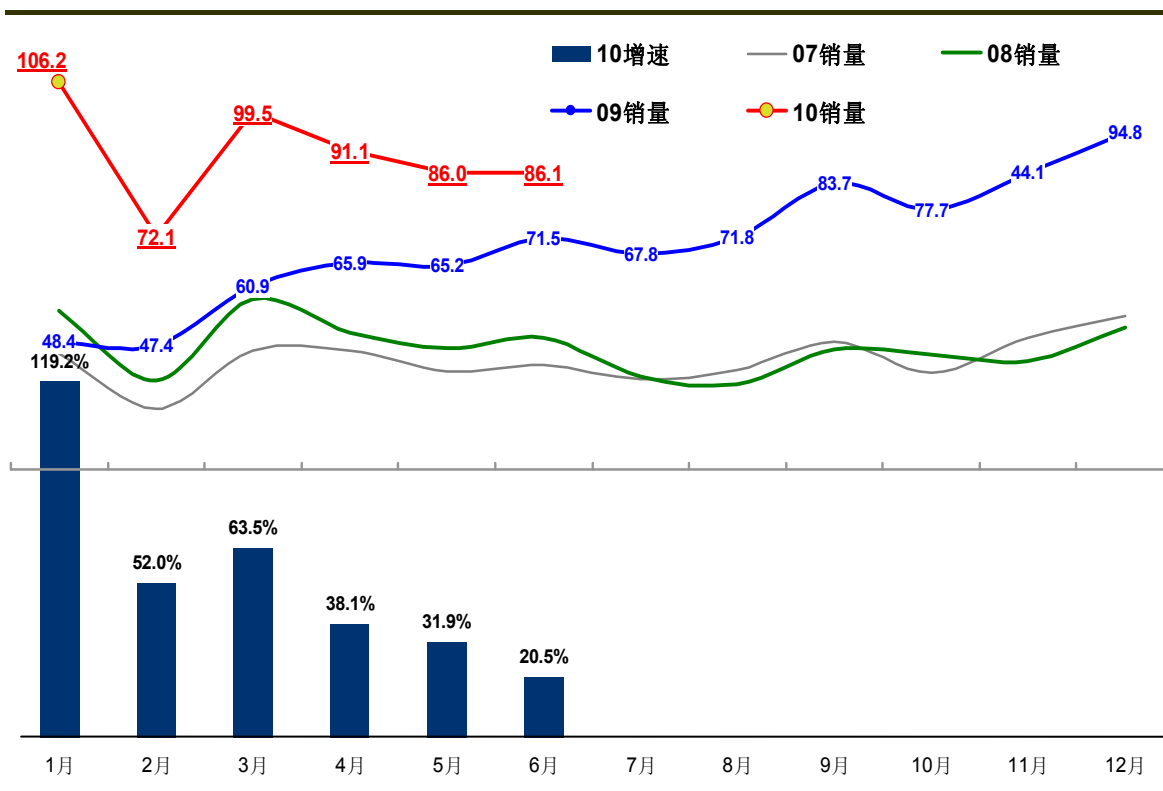


资料来源：乘联会厂家批售数据，渤海证券研究所

从月度销售走势来看，08 年下半年受国际金融危机影响，出现了负增长态势，从 09 年 4 月份开始市场一路走高，热销态势一直持续到今年 4 月份，5、6 月份虽然批发数据较高，但零售市场出现疲态，经销商库存增加较快，根据中国汽车工业协会的统计，10 年上半年汽车经销商库存达到 128.69 万辆，处于较高水平区间。

09 年 3 月份以来月度市场持续走高，主要也是两个原因，一是因为 08 年下半年市场低迷，部分购买力累积，延迟到 09 年释放，这部分需求量占比 5-10% 之间；二是国家利好政策刺激，09 年汽车行业利好政策不断，利于乘用车市场的主要有养路费取消、1.6L 以下购置税减半征收等。

图 35：近 4 年乘用车市场月度销量走势



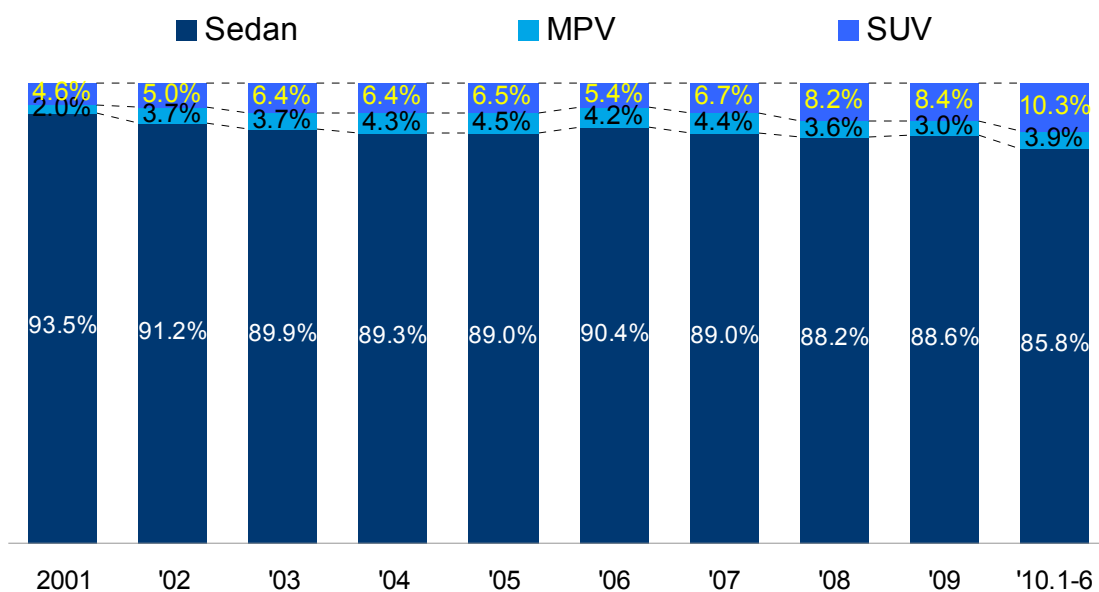
资料来源：乘联会厂家批售数据，渤海证券研究所

3.1.2 乘用车市场结构走势回顾

分车型结构走势看，SUV 车型份额稳步提高。只有 2006 年对大排量乘用车调高消费税税率，使其份额短期减少，到今年上半年，SUV 车型份额已经超过 10%；MPV 车型份额相对稳定，基本维持 4% 上下。

SUV 车型热销主要是都市型 SUV 热销，适合家庭使用，从经济学角度看，反应了消费者对差异化的追求，这种差异化的偏好是长期趋势，所以其份额从长期角度看一直稳步提高。SUV、两厢车、旅行轿、MPV 等差异化车型只要适合家庭使用，将来需求份额都会得到提升。目前国内 SUV 市场已经有多款车型适合家庭使用象东风 CRV，狮跑、途胜、RAV4 等，MPV 目前还没有太好的适合家庭使用的车型，大部分车型以商务用途为主，价格、排量都不适合家庭使用。

图 36: 乘用车分车型结构走势

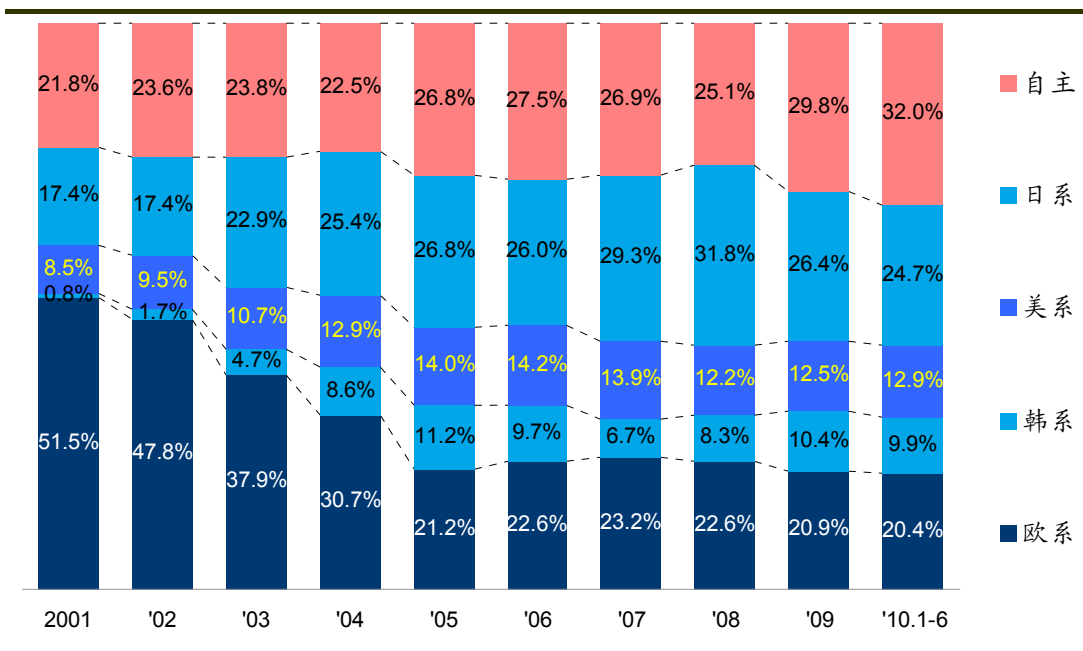


资料来源：渤海证券研究所

3.2 市场竞争格局

车系：分车系结构走势看，05 年以后各车系厂家基本完成初始进入的扩张阶段，各车系份额逐渐稳定，市场竞争愈见激烈；09 年以来以中低端为主的自主品牌和韩系车份额提升较快，主要是三线市场增速较快所致，这些地区以中低端车型需求为主，将来发展趋势看，欧系、美系、日系的市场份额将上升。

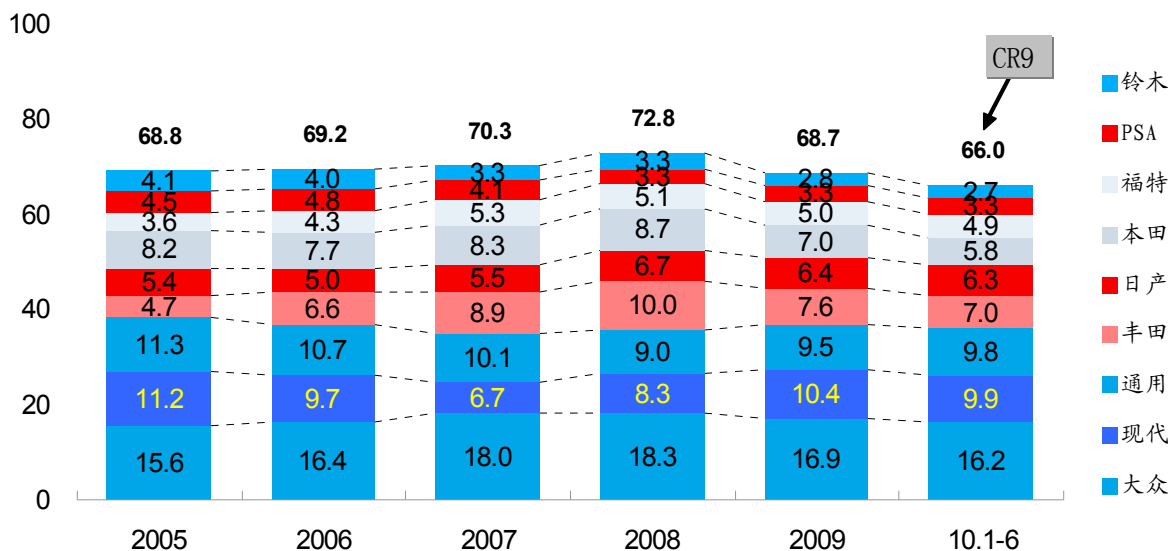
图 37: 乘用车分车系结构走势



资料来源: 渤海证券研究所

以国外跨国公司份额走势来看, 德国大众在中国市场依然处于领先地位, 近 2 年来韩国现代和美国通用份额一直在提升, 丰田和本田市场份额在下降。

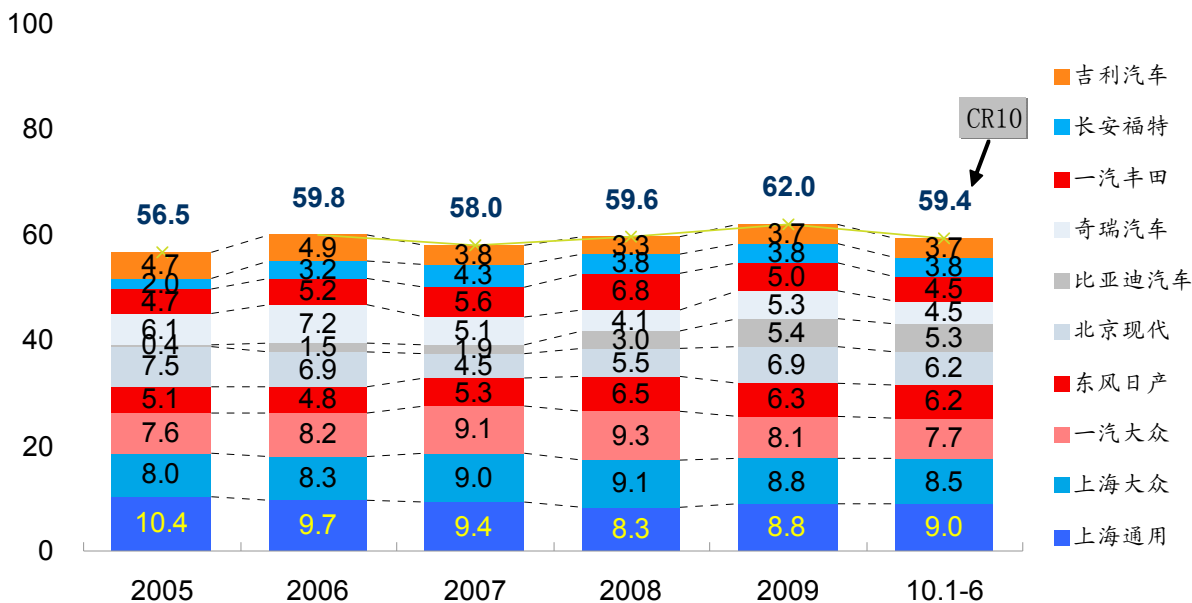
图 38: 跨国公司在华市场份额 (%) 走势



资料来源: 渤海证券研究所

以汽车厂家来看, 10 年上半年上海通用份额排名第一, 比亚迪上升势头迅猛, 一汽丰田受召回事件影响, 下降较明显。

图 39: 主要乘用车厂家市场份额 (%) 走势

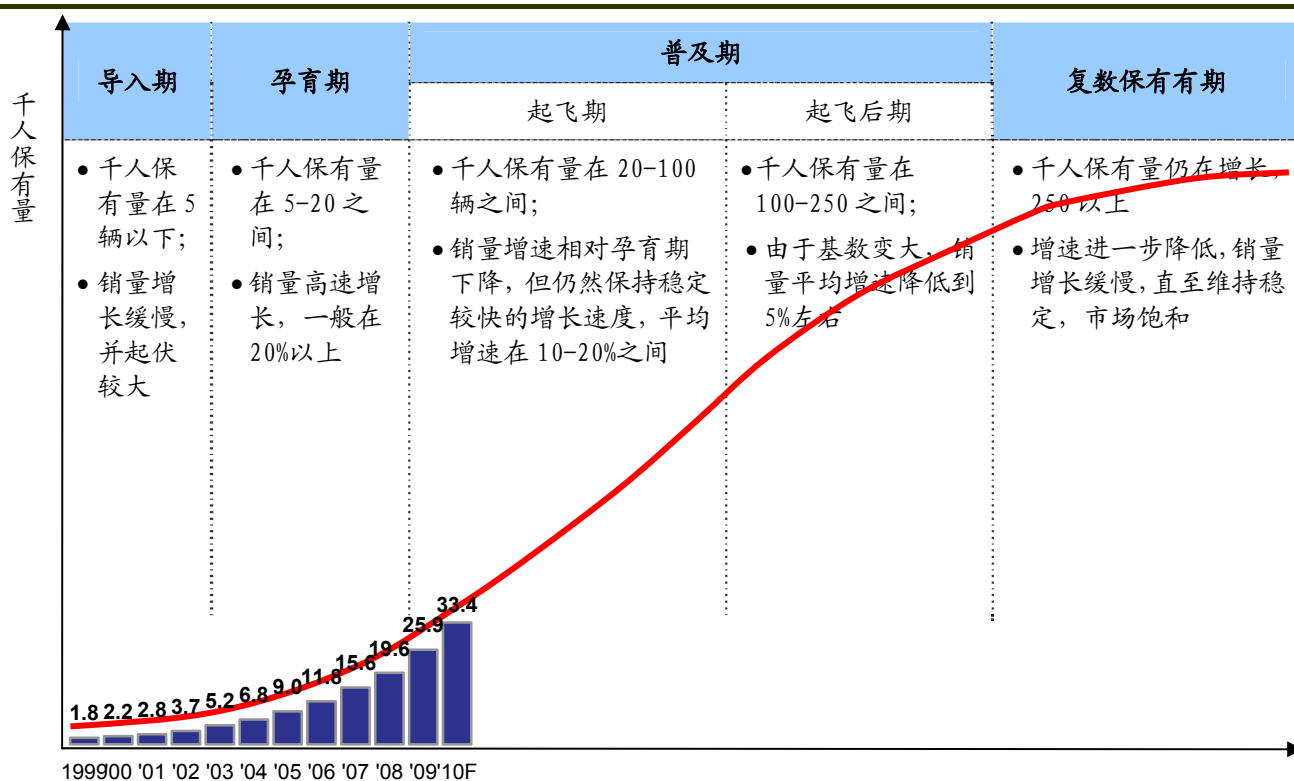


资料来源: 渤海证券研究所

3.3 中国乘用车市场发展趋势判断: 中长期发展空间广阔, 短期调压力加大

根据国际先导国家乘用车市场发展规律研究发现, 一国乘用车普及过程中其乘用车千人保有量呈现 S 曲线形状, 如下图所示。乘用车市场增速最快时期是在孕育期, 其次是起飞期, 从国际上看不同国家增长速度有差异, 但总体趋势基本都符合这个规律。

图 40：乘用车市场分阶段发展规律



资料来源：渤海证券研究所

经济增长水平和收入差距是影响先导国家乘用车普及期长度和速度的主要因素。经济增长快, 收入增长就快, 乘用车普及期短, 需求量增长较快; 收入差距小, 收入分配较平均, 普及期短, 增速也快。反之亦然。先导国家日本和韩国在起飞期平均增速都超过了 20%, 主要是这两个国家收入差距较小, 而且宏观经济增速也比较快, 普及期快速完成, 千人保有量皆达到 150 辆左右; 巴西和墨西哥虽然经济增速也比较快, 但由于收入差距较大, 普及期内增速不到 10%, 而且经过 10 年发展千人保量也在达到 65 辆左右, 远远落后于日本和韩国。

表 6：中国与国际先导国家起飞期乘用车发展环境比较

国家	起止时间	时间跨度	千人保有量 (辆)	销量年均增长率	基尼系数 (%)	GDP 年均增长
日本	[1964]—[1973]	9 年	17 → 133	22.2%	33.2-36.5	9.6%
韩国	[1986]—[1996]	10 年	16 → 152	23.2%	33.8-35.5	8.0%
巴西	[1970]—[1980]	10 年	22 → 63	9.9%	55.2-57.2	7.9%
墨西哥	[1968]—[1981]	13 年	21 → 69	7.3%	52.7-57.8	6.8%
中国	[2008]—	10	20 → (60-80)	(10-15%)	(50 以上)	(8-10%)

数据来源：国家信息中心

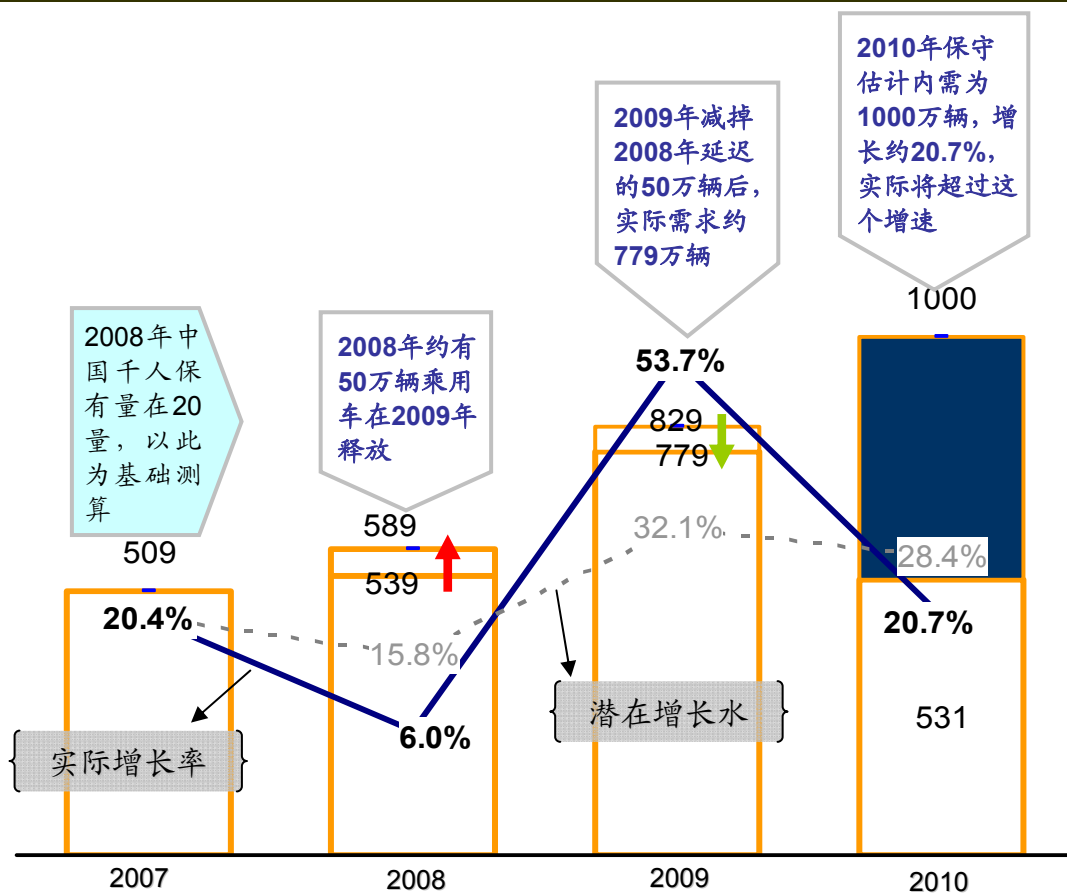
中长期内中国乘用车潜在平均增长水平约为 10-15%之间，依然处于较快增长时期。中国乘用车千人保有量 2009 年达到了 25.9 辆，从阶段上来看已经跨过孕育期，进入起飞期。我国孕育期平均增长速度 35%左右，起飞期增长速度大约为多少是中国乘用车市场潜在增速呢？

根据国务院发展研究中心对中国宏观经济环境的预测，到 2020 年我国一直处于“工业化、城镇化”阶段，这一阶段中国宏观经济依然会保持较快增长速度，所以 2010-2020 年我国宏观经济预计依然能保持 8%以上的增长速度，不利的因素是我国收入差距在不断扩大，国家统计局 04 年公布的基尼系数为 0.47，05-09 年依然在不断扩大，预计现在约为 0.52 左右，未来 10 年基尼系数将和巴西和墨西哥相当。我国收入差距水平更接近巴西和墨西哥这类国家，宏观经济增长速度与日韩更接近，我们对中国乘用车市场的判断是增长速度将低于日韩，略高于墨西哥和巴西的水平，预计 2010-2020 年潜在平均增长水平在 10-15%之间比较合理。

而 2009 年、2010 上半年增速都在 50%左右，短期来看乘用车调整压力加大，下半年不排除出现几个月负增长态势，2011、2012 年乘用车市场如果没有后续利好政策刺激，预计销量在 1000 万辆左右，与 2010 年基本持平。09 年 3 月份以来国家颁布一系列政策利好汽车市场，其中涉及乘用车市场主要是养路费取消、购置税减半，刺激乘用车市场大幅增长，增幅远远超过潜在增长水平，透支了未来 1-2 年内的部分需求。

08 年实际销售量为 539 万辆，潜在内需约为 589 万辆，09 年在此基础上 20%的增长，潜在需求约为 707 万辆，2010 年再在此基础上增长 20%，潜在需求约为 848 万辆，09 年实际国内销售 828.5 万辆，2010 年保守估计国内销售量为 1000 万辆，2009 和 2010 年实际销售比潜在需求多 270 万辆左右，养路费取消会使需求上升一个平台，由于养路费一年 1200 元左右，估计刺激需求在 50、60 万辆，还有 200 万辆左右应为购置税减半政策刺激出来的销量，视为透支需求，这将影响 2011、2012 年国内销量，预计 2011、2012 年需求维持在 1000 万辆左右。

图 41：近 3 年潜在需求与实际需求分析



资料来源：渤海证券研究所

4 商用货车市场：把握轻微卡市场结构性机会

4.1 中重卡市场回顾与展望

根据汽车工业协会的统计口径，重卡是总重超过 14 吨的卡车，中卡是大于 6 吨小于等于 14 吨的卡车，这两种车型一般放在一起分析。

中重卡市场按照用途可分为普通载货车、牵引车、工程自卸车、专业用车。普通载货车和牵引车都是公路运输使用，只是运输货物有差异，统称为公路物流用车。近三年来看，物流用车在重中卡中占比约在 50%，工程自卸车 43% 左右，专业用车 7% 左右。

表 7: 重中卡分用途细分市场介绍

	细分市场	主要用途	服务行业	07-09 年份额
中 重 卡	普通货车	普通货物、瓜果蔬菜、轻抛货等中长途	物流运输	22%
	牵引车	中长途运输	煤炭、钢铁、水泥、集装箱、家电等	28%
	工程自卸车	矿物质、土方、沙石、煤炭等中短途运输	修路、工程、房地产等基础设施建设、矿山、煤炭	43%
	专用货车	特殊用途的改装车，如垃圾车、医疗车、洒水车等等特殊行业用车	城市环保、医疗卫生、监测，危险品等	7%

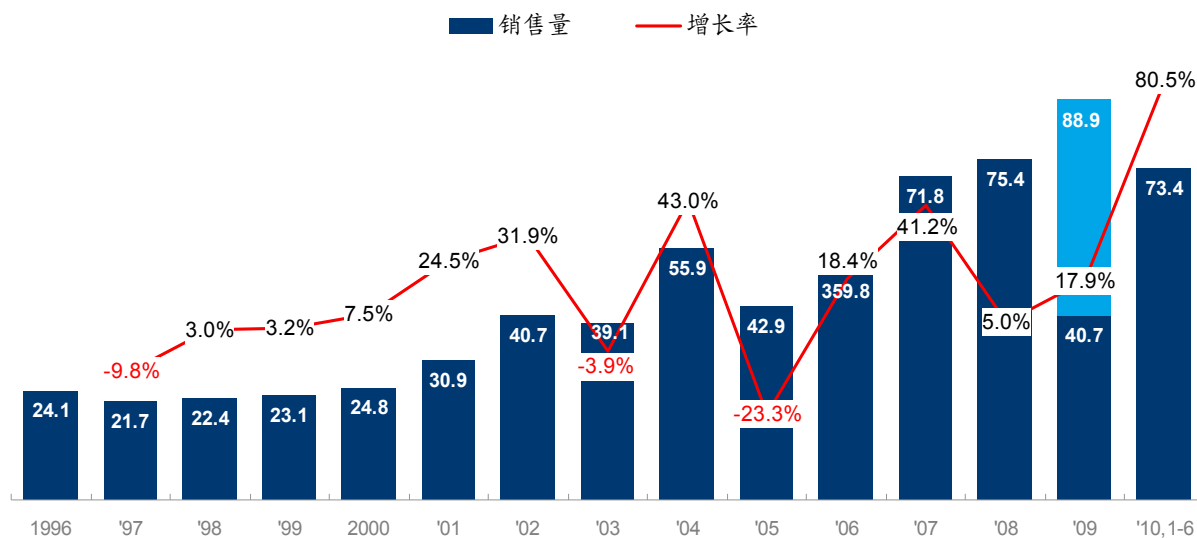
资料来源：渤海证券研究所

4.1.1 中重卡市场销量回顾

中重型货车 2000 年以后在波动中快速增长，至 09 年，9 年间，复合增长率高达 15.2%。2003 年的负增长主要受非典影响，2004 年市场相对比较复杂，上半年经济过热，4 月底国家开始控制经济过快增长，控制电解铝、钢铁等几个行业的固定资产投资，但同时交通部开始治理超载超限，重卡高销量维持到 11 月后开始快速下滑。2005 年受国家宏观调控影响，重卡需求大幅下滑，1 年的调整后又迎来一波快速增长，2009 年销售 89 万辆，2010 年上半年已经销售 73 万辆。

2000 年以后中重卡需求快速增长，主要原因是我国宏观经济的快速增长。2000 年以来我国进入城市化和工业化加速发展时期，从以前改善吃穿为主过渡到以改善住行为主，住房和轿车消费成为主流消费品；同时这一时期我国加入 WTO，外贸出口也开始大幅增长，使全社会物资货运量大幅增加，长途运输需求大增，带动重卡需求快速增长。

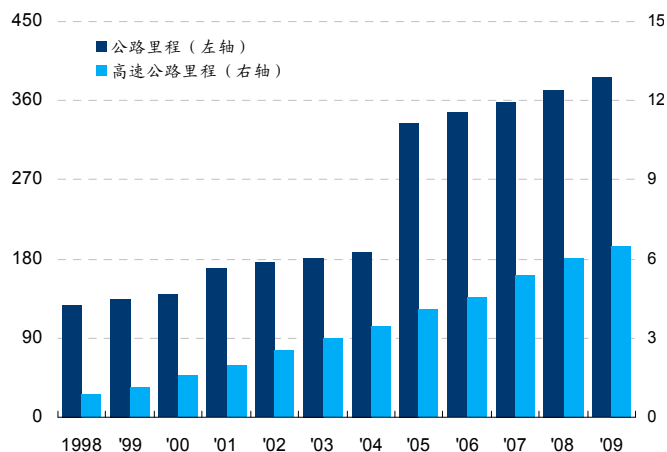
图 42: 中重卡销量及增长率走势回顾



资料来源: 渤海证券研究所

另外高速公路的快速发展也为重卡需求创造了良好的环境，2000 年以来是我国公路尤其是高速公路快速发展的时期，高速公路通车里程每年增加 5000 公里以上，东部地区已经形成密集高速公路网。公路尤其是高速公路的发展对公路物流运输起到很大的促进作用，中重卡需求也连年提升。

图 43: 我国公路和高速公路通车里程（万公里）



数据来源: 交通运输部, 渤海证券研究所

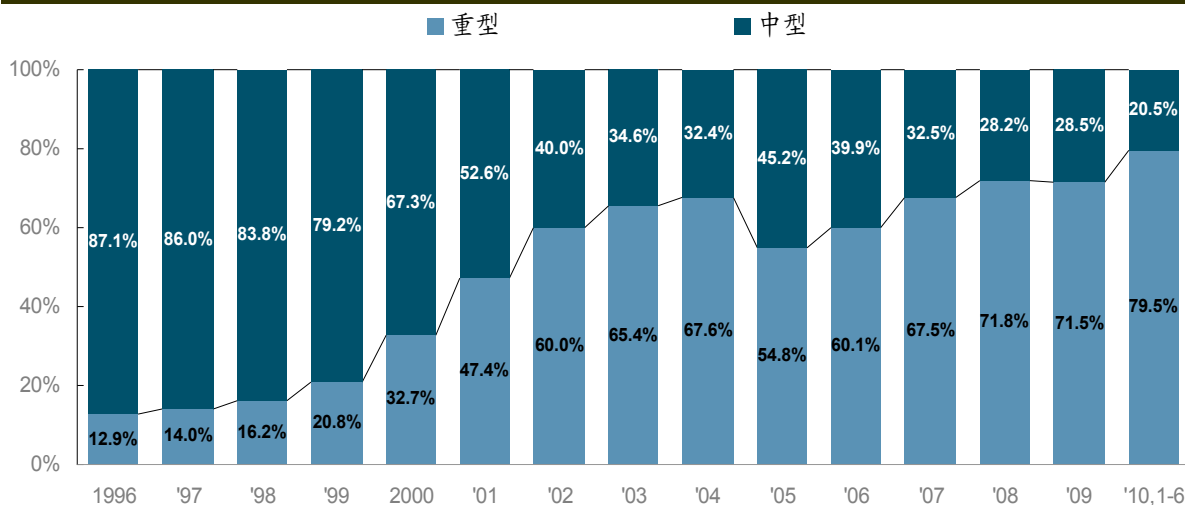
注: 05 年后统计口径变化, 公路里程数据不可比

图 44: 国家高速公路网布局



结构上看，2000 年以来国内中重卡市场重型化趋势明显。

图 45：2000 年以来卡车重型化趋势明显



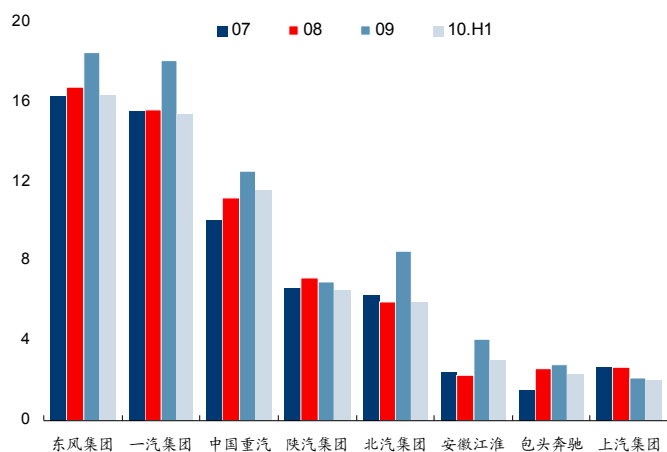
资料来源：渤海证券研究所

4.1.2 中重卡市场竞争格局

东风集团、一汽集团、中国重汽保持领先地位，北汽集团 09 年以来销量增长较快。目前，东风和一汽约占市场份额 20%左右，中国重汽 15%左右，陕汽和北汽 8%左右；2010 年上半年前 4 家市场份额为 67.8%。

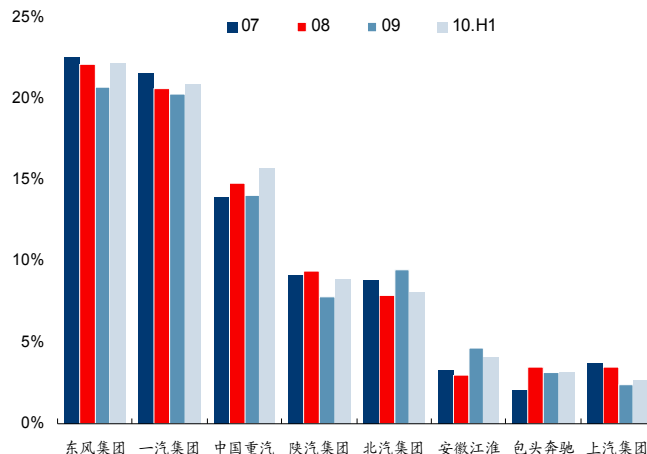
东风、一汽、北汽在牵引车市场竞争力较强，10 年以来牵引车市场的火爆增长，使这三个汽车集团的市场份额提升较明显。

图 46：中重型货车市场主要汽车集团销量（万）



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

图 47：中重型货车市场主要汽车集团份额



4.1.3 中重卡未来市场销量走势展望

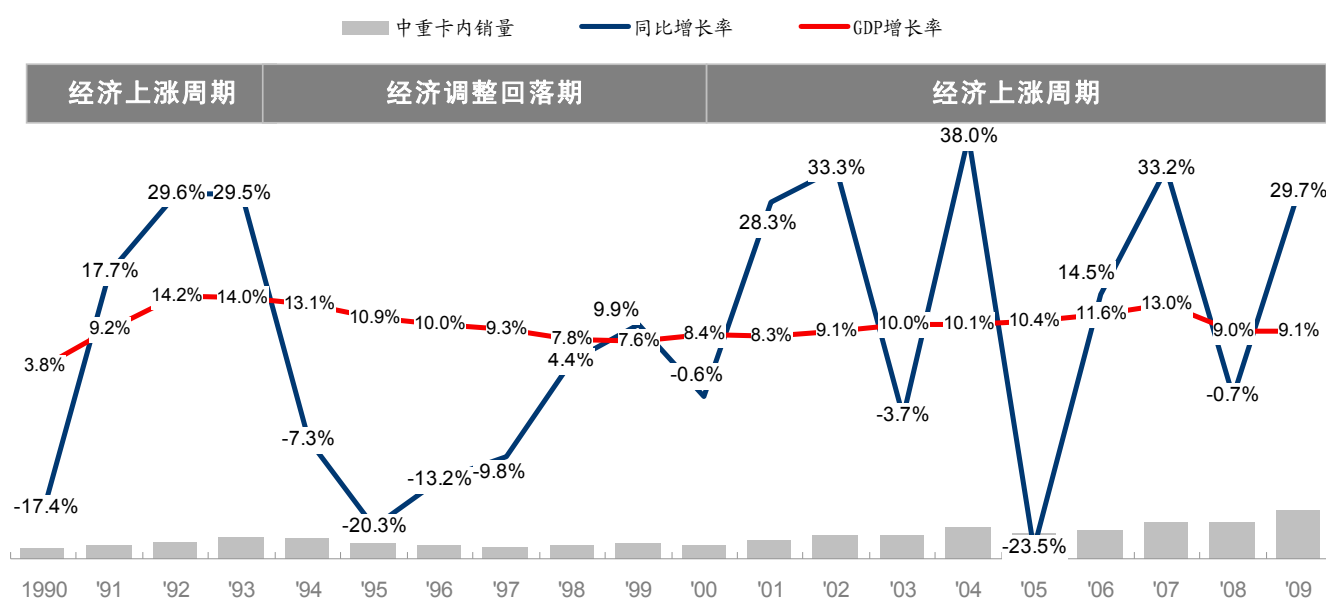
影响中重卡市场走势的因素主要是两个：一个是宏观经济增长速度，另一个是相

关政策。

从宏观经济因素看，重卡是周期性非常强的行业，随经济的波动而波动，而且波动幅度远远大于经济波动幅度。根据历史经验看，当经济增速在 9% 以上时，经济增速每增加 1 个百分点，会带动重卡增长 10 个百分点以上，经济增速在 9% 以下时，重卡需求下滑的幅度也比较大。原因在于在长途大宗物品运输市场上，火车运输性价比高，各用户首选火车运输，但我国铁路建设相对滞后，经济增速超过 9% 的时候，产生的货运量过大，火车运力不足，部分运输量只能转向公路运输，就会刺激重型卡车需求快速增长，同理当增速低于 9% 的时候，部分公路运输转到铁路运输，重卡需求就会大幅下降。

从中重卡历史增长率与宏观经济的关系中可以看出，90 年到 93 年的经济上涨期内，重卡销量增速快速增加；94 年到 99 年，这一轮宏观经济下行周期内，重卡销量徘徊不前，甚至多个年份出现负增长；2000 以后经济高增长，中重卡销售量快速提升。

图 48：中重卡销量与经济周期的关系



资料来源：渤海证券研究所

我国重卡除了受经济增速影响之外，相关行业政策的调整也会影响重卡需求，比如计重收费政策、治理超限超载政策、环保标准升级政策、燃油税政策等，对市场都产生了一定的影响。04 年宏观经济调控同时，交通运输部严格治理超限超载，运输户不敢再超载行驶，车型需求反而出现了增长，05 年放松后，车辆需求又出现了下降；06 年开始全国开始实行计重收费政策，超载减少，车辆大型化趋势加快，又使市场快速增长；08 年 7 月 1 日实施国 III 排放标准，上半年市场大幅增长，下半年大幅回落。

中长期来看，由于我国城镇化和工业化仍在进行中，预计 2020 年才能初步完成，这一期间，我国基础设施建设、工业品需求、消费品需求依然会保持稳定增长，经济总量有望再翻一倍以上，中重卡中长期需求空间依然有一定的增长空间。综合考虑运输行业效率变化、铁路建设状况等因素，预计中重卡保有量上应该还有 50% 的增长潜力，才能饱和。

短期来看，2011 年、2012 年市场调整风险加大。第一：06 年以来，中重卡市场先是计重收费政策，使中长途运输市场上以准重卡为主向牵引车为主转变，牵引车需求量短期内快速替换准重卡，需求量偏高；09 年下半年以来，国家大量基建项目上马和养路费取消刺激了牵引车市场火爆，短期内运输市场保有大量新车，市场中未来 2 年的更新需求肯定会大幅减少，市场总体需求也会随之减少。第二：宏观经济调整结构，经济增长速度也将放缓，经济增速处于下行周期区间的可能加大。

4.2 轻微卡市场回顾与展望

根据汽车工业协会统计，轻卡口径是总重大于 1.8T 小于等于 6T 的卡车，微卡是小于等于 1.8T 的卡车，包含以下几种用途的车型：

表 8：轻微卡分用途细分市场介绍

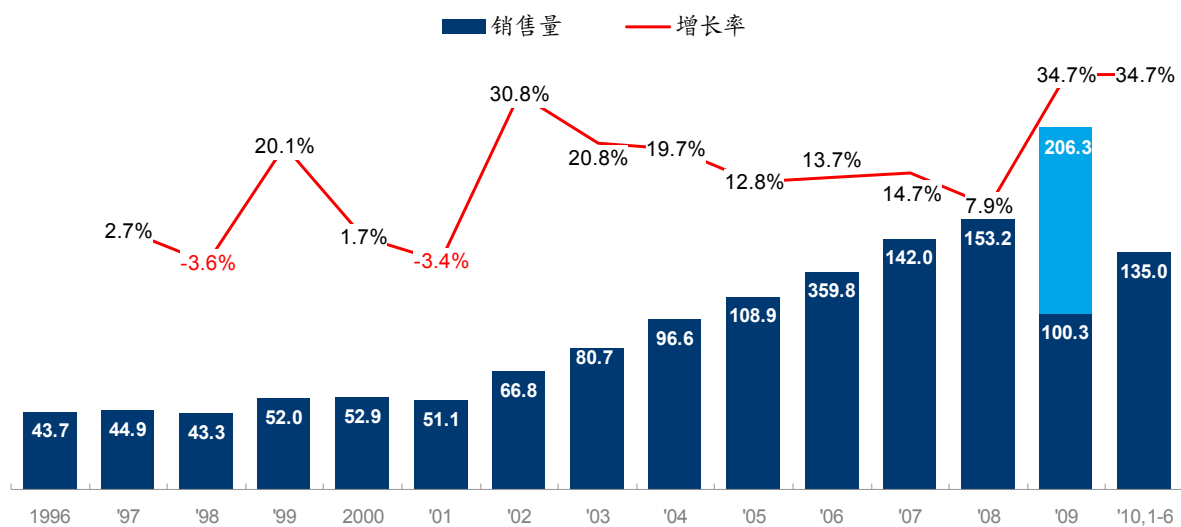
	细分市场	主要用途	服务行业	07-09 年份额
轻 微 卡	普通货车	工业中间品、生活用品、农产品的短途运输	物流运输	76%
	多功能货车	皮卡为主，既能载人也能载货	水利、电力、消防、私营单位	12%
	工程自卸车	修路、工程、土方、沙石等	修路、工程、房地产	8.6%
	专用货车	特殊用途的改装车	城市环保、医疗卫生、监测等	3.4%

资料来源：渤海证券研究所

4.2.1 轻微卡市场销量回顾

从销量走势看，轻微卡市场虽然也有波动，但与中重卡相比，波动幅度小很多，而且从 2001 年以来基本维持在 10-20% 的增长水平，增速呈逐渐下降趋势。01-09 年年均复合增长率为 16.3%。

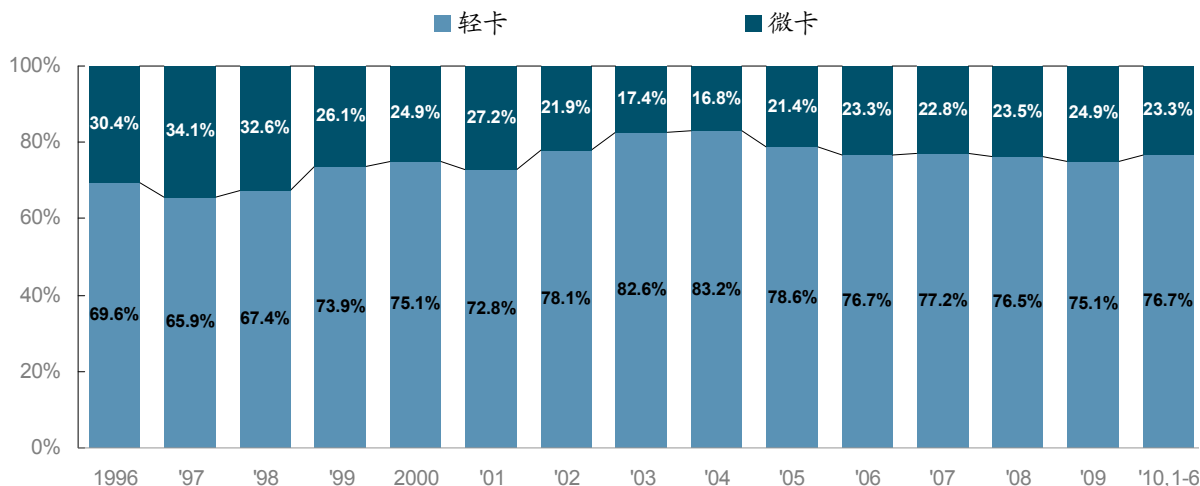
图 49：轻微卡销量及增长率走势回顾



资料来源：渤海证券研究所

从结构走势上看，2003 年以前，微卡份额逐渐减少，2003 年以后国家对三农投资加大，农村地区增速加快，更适合农村地区使用的微卡份额逐步提升，近 2 年渐趋平稳。

图 50：历年轻微卡结构走势



资料来源：渤海证券研究所

4.2.2 轻微卡市场竞争格局

北汽福田市场销量和份额遥遥领先，二线厂家差别不大，2010 年长安集团由于合并了昌河和哈飞，市场份额激增，该细分市场最激烈，前四家市场份额仅为 60.2%。

江铃、庆铃占据 10 万元以上高端市场，江淮、东风、北汽部分高端产品占据 6-10

万的中端市场，3-5 万的低端市场北汽福田、东风、长安、金杯、东安黑豹等众多厂家在竞争，原农用车出身的轻微型货车厂家在该市场占有优势。

图 51：轻微型卡车市场主要汽车集团销量（万）

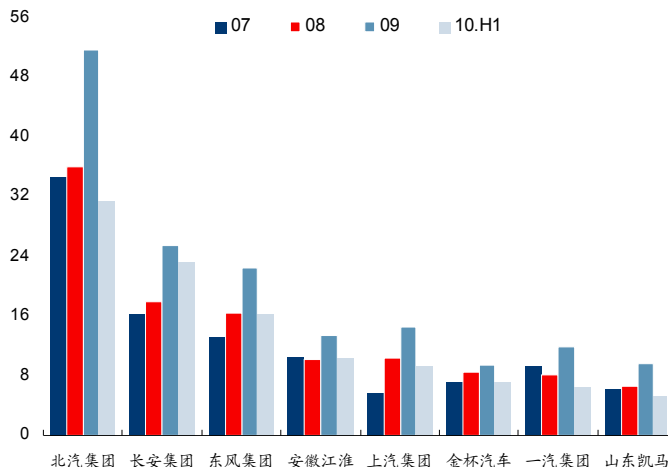
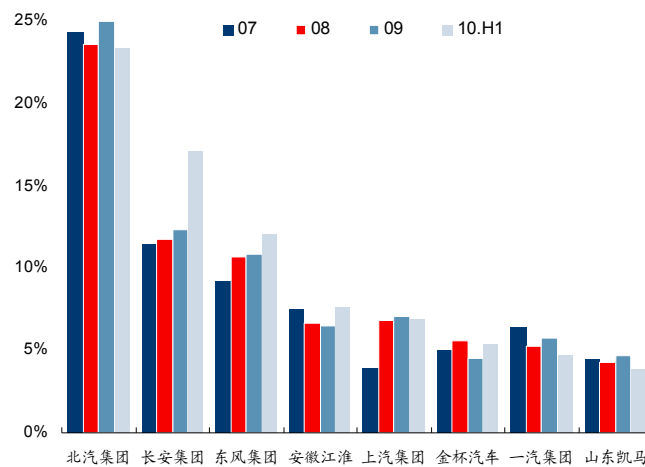


图 52：轻微型卡车市场主要汽车集团份额



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

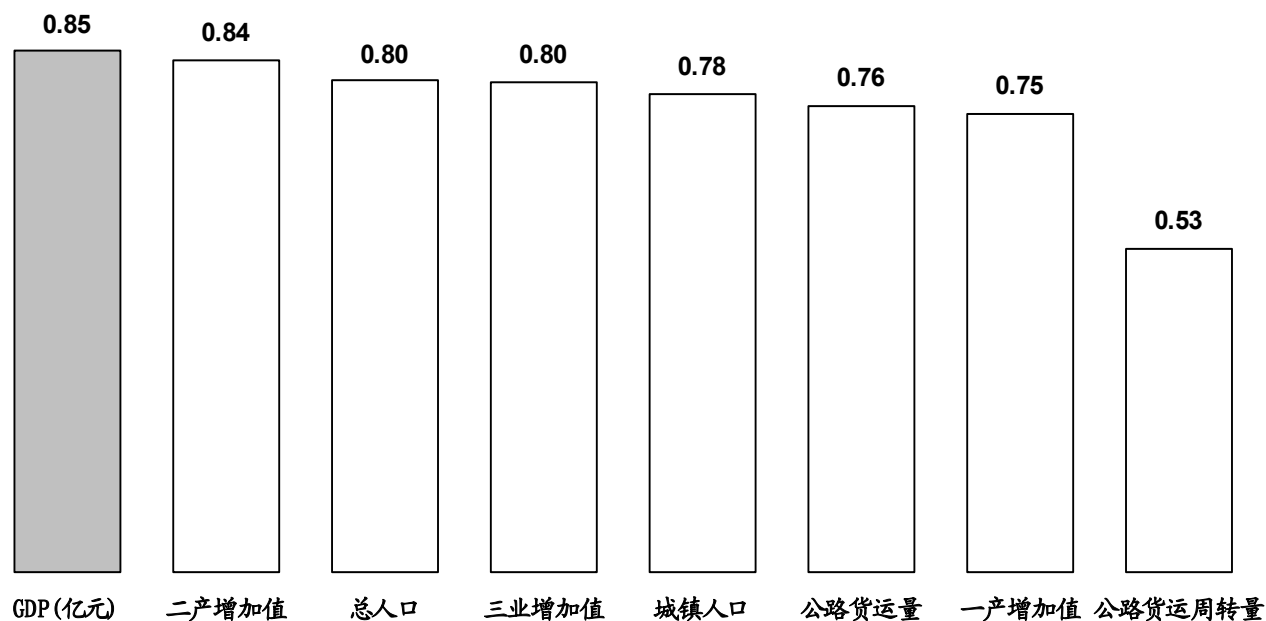
4.2.3 轻微卡未来市场销量走势展望

与中重卡市场类似，影响轻微卡市场增速的因素依然是宏观经济和政策，但与中重卡市场不同的是，轻微卡的周期性波动要小于中重卡，也就是说轻微卡的增长率相对稳定。

轻微卡主要用途是短途运输，根据国家信息中心的调研，轻型卡车运输距离在 200 公里以内，运输的货物种类繁多，一产、二产、三产的物品皆有，所以三大产业增加值的增长都会带来轻微型卡车需求的增长。

通过分析轻微卡需求量与各种经济指标的关系发现，轻微卡与许多经济指标相关性都比较高，与 GDP 绝对额的相关系数最高，达到了 85%。由于 5 年之内我国 GDP 增长与货运量增长的弹性不会改变，因此随着 GDP 总量的增长，全社会对轻微卡的需求量依然会增加。

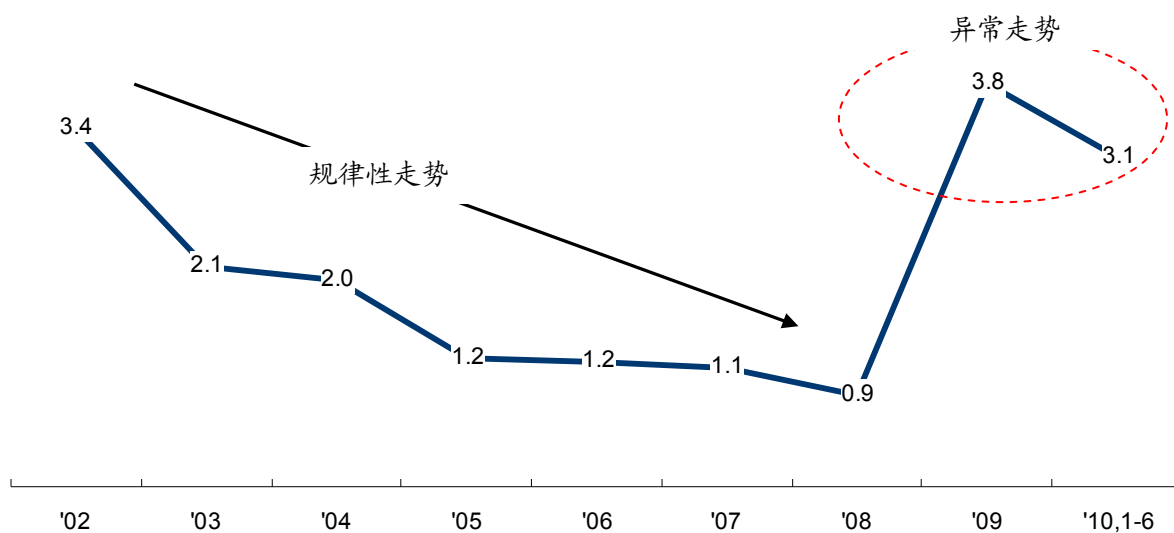
图 53：轻微卡需求量与各经济指标的相关性



资料来源：国家信息中心，渤海证券研究所

轻微卡增速与 GDP 增速的敏感性分析发现，现阶段，轻微卡市场增速与 GDP 增速的平均弹性在 1.2 倍左右，近年来弹性呈逐渐下降走势。但 09 年以来国家实行汽车下乡政策以及以旧换新补贴，使弹性增加到 3 以上，政策的刺激，使轻微卡的需求脱离了这种规律，我们判断是透支需求导致近两年需求大幅增长，近 1、2 年来看，2011、2012 年需求将出现回调，预计 2011 年会出现负增长，2012 的需求量也难以达到 2010 年需求量。

图 54：轻微卡增长率与 GDP 增长率的弹性变化



资料来源：渤海证券研究所

5 商用客车市场：大中客市场短期无虑，长期担忧

5.1 大中客市场回顾与展望

根据汽车工业协会统计口径，大客是车长 10 米以上、中客是车长大于 7 米小于等于 10 米的客车，按用途分为公交客车、公路客车、旅游客车、特殊用车。

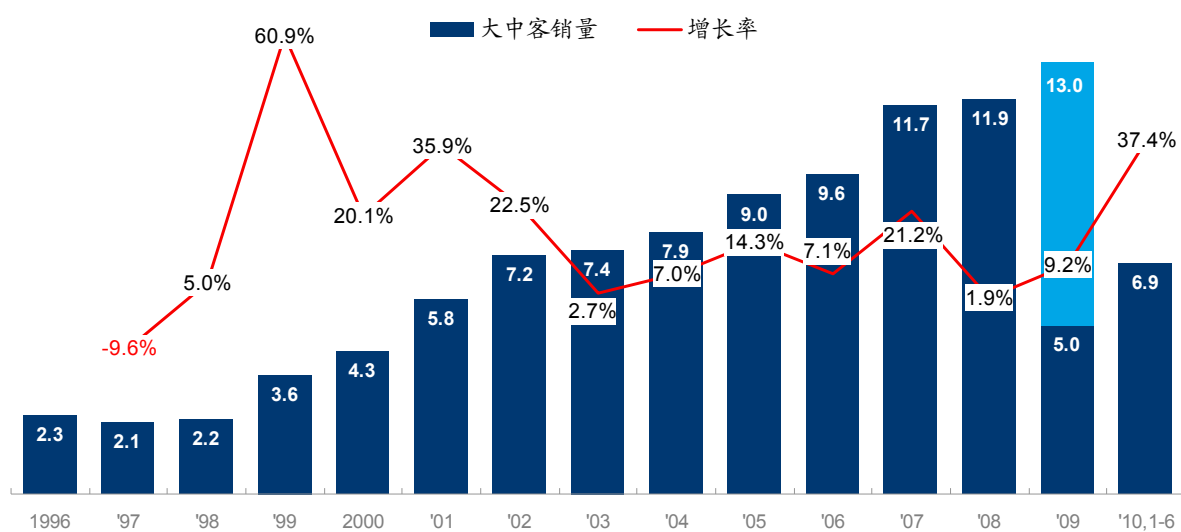
5.1.1 大中客市场销量回顾

99 年以来客车市场需求快速增加主要由于四个原因：1. 我国宏观经济自 99 年以来的快速增长；2. 高速公路通车里程不断增加，为公路客车的发展提供了良好的外部条件；3. 城市化的发展城市人口的增多，带来公交需求的增加；4. 我国旅游业的快速发展，对旅游客车需求增加。促进客车市场发展的原因是多方面的，宏观经济的发展是客车市场需求增长的内在动因，政策是助燃剂。

2000 年 4 月交通部出台《道路旅客运输企业经营资质管理规定》，促进城际道路运输客车大型化，中巴类客车转向中型客车为主。2003 年受非典影响，出行人数大大降低，客车市场需求出现短暂回调，然后进入一个平稳增长期，2004 年交通部发布《关于加快城市公共交通的意见》，公交车得到了较快发展。

07 年以来高增长主要是出口市场带来的，根据海关数据，07、08、09 年中大客出口数约为 1.7, 1.7, 1 万辆，扣除出口，大中客车增幅降低到 5% 以内，国内市场进入缓慢增长阶段。

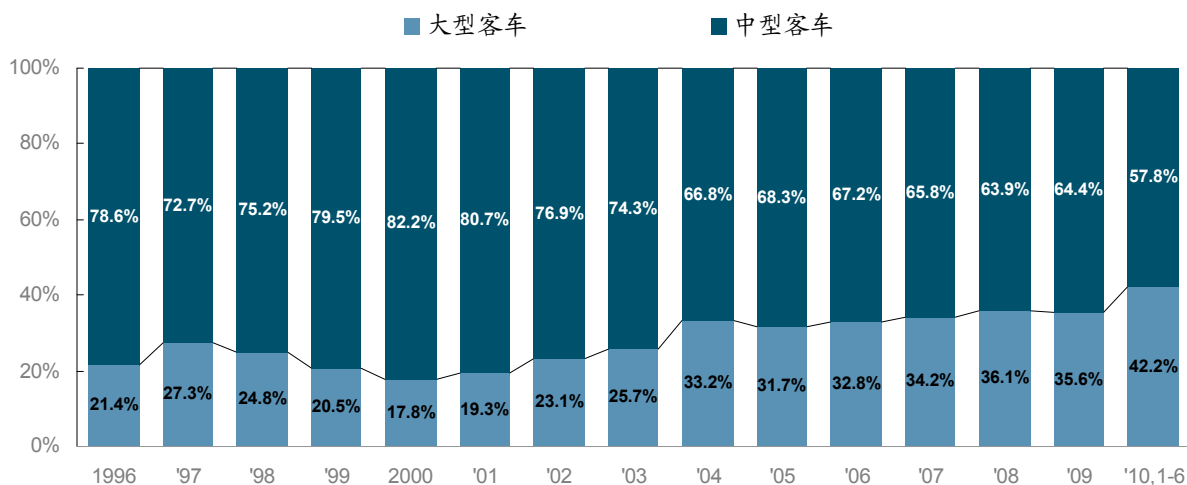
图 55: 大中客销量及增长率走势回顾



资料来源: 渤海证券研究所

结构上看, 2000 年以来大型客车比例稳步增加, 客车大型化趋势比较明显, 如果把轻型客车纳入总体客车市场来看的话, 轻客向中客转移的趋势更明显。

图 56: 历年大中客结构走势



资料来源: 渤海证券研究所

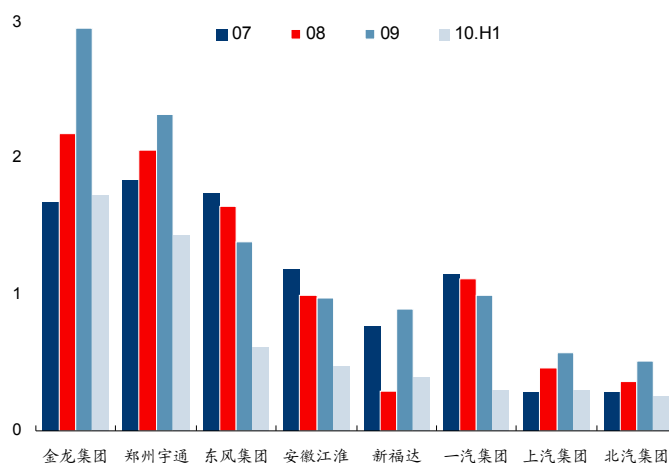
5.1.2 大中型客车市场竞争格局

金龙汽车、郑州宇通在这个市场保持领先地位, 东风集团、江淮汽车、一汽集团也占有一定的市场。从趋势上看, 大中型客车市场份额越来越向金龙汽车和郑州宇通两家集中; 东风、一汽、江淮的市场份额近几年下降较明显; 北汽集团、上汽集团地处北京、上海两大需求量较大的市场, 份额也稳步提升, 但总量依然偏小。10

年上半年金龙汽车和郑州宇通的市场份额达到了 45.8%，而 07 年这两家的市场份额仅为 30%。

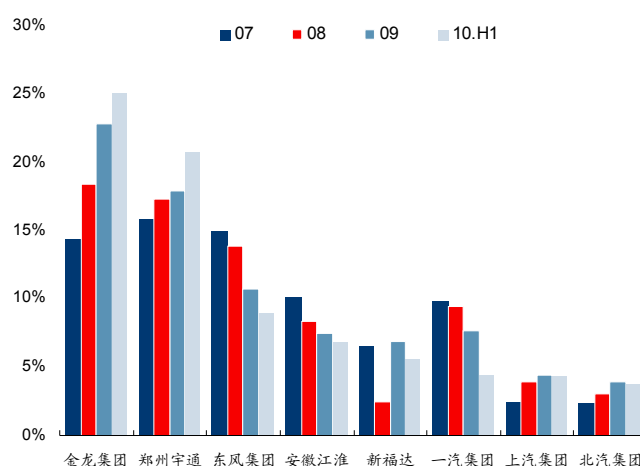
该细分市场上，金龙汽车、郑州宇通在公路客车、公交客车、旅游客车市场全面发展，改变了过去只发展公路客车和旅游客车的局面，两家都取得了不错的成绩。大中型客车市场地方保护主义严重，各地方大多都使用本地产客车，宇通汽车和金龙汽车是唯一两家能在全国发展较好的客车厂。

图 57：大中型客车市场主要汽车集团销量（万）



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

图 58：大中型客车市场主要汽车集团份额



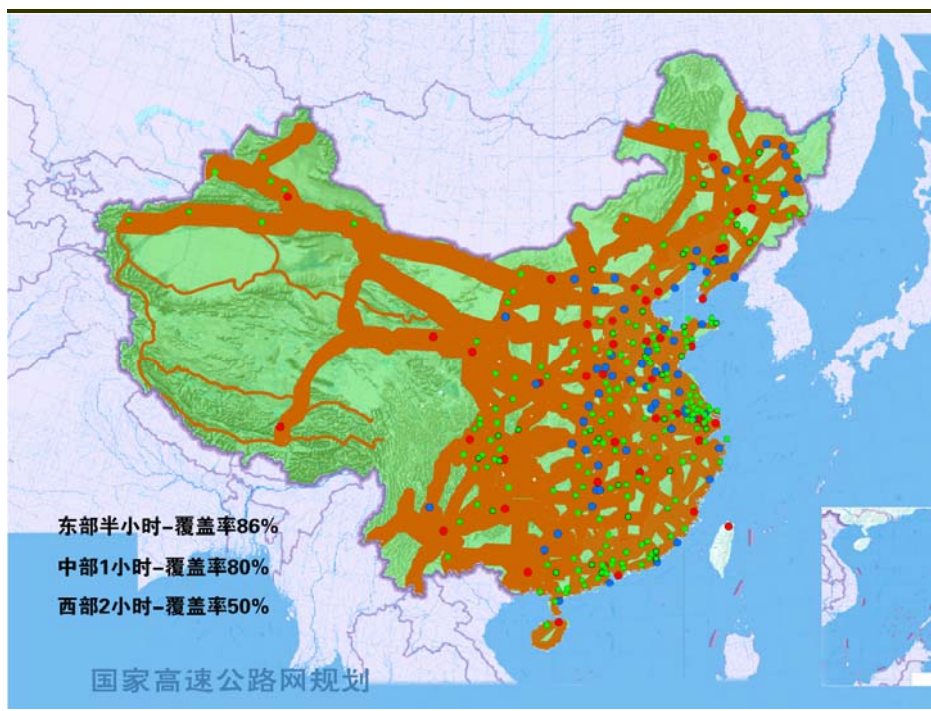
5.1.3 大中型客市场未来销量展望

中长期看，大中型客车中，公路客车需求增长空间较小，公交客车和旅游客车需求空间较广阔，出口市场也有较大增长空间，综合而言大中客市场仍能保持 3 年 10% 的增长，再长时期难以判断。

公路客车国内市场目前接近饱和，将来新增空间不大，需求将以更新需求为主。

判断依据一：根据我们对客运企业的调研得知，从 1999 年到 2006 年是客运企业的快速发展时期，这一时期也是高速公路发展最快的时期，各大企业对客车需求量，2006 年以后需求进入更新需求为主，新增需求增速大大放缓。而且根据交通部高速公路规划得知，目前高速公路已经基本覆盖全国人口最密集的地区，未来要完成的都是中西部地区，人口较少，需要的客车数量也将大大少于中东部。

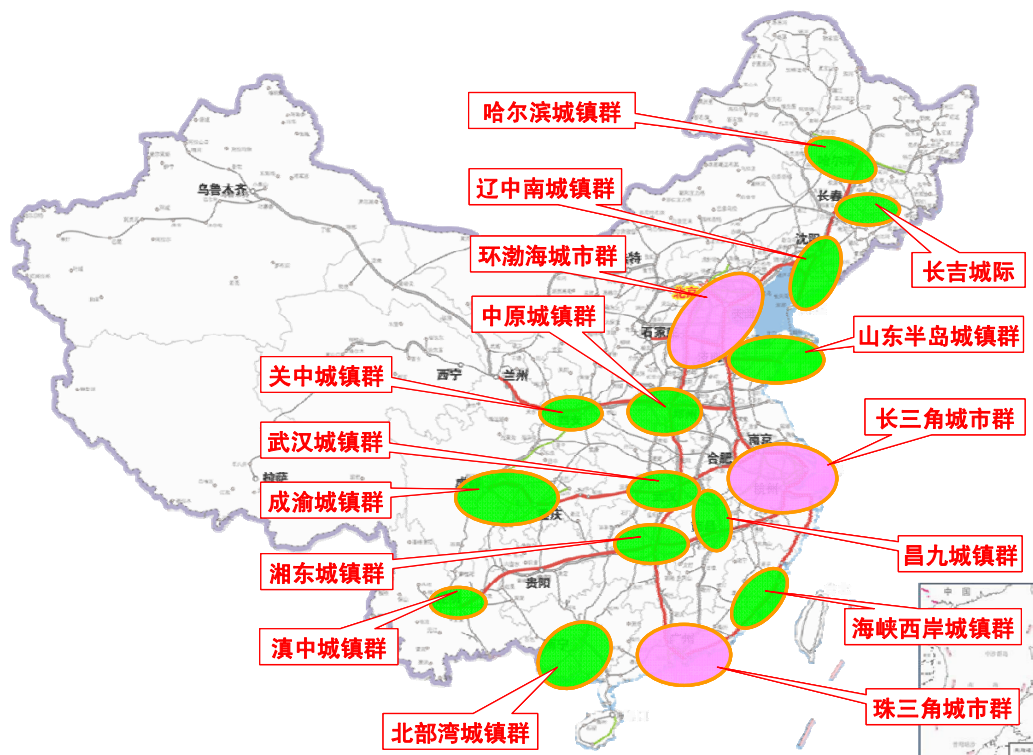
图 59：高速公路已经基本覆盖最密集人口区



资料来源：交通部规划研究院，渤海证券研究所

判断依据二：国家高速铁路快速建设，在东部人口密集地区都建立高铁，虽然短期票价高，客运企业仍有一定的生存空间，但待 2012 年后铁路逐渐成网之后，客运企业中长途线面临的是被歼灭战而不是对抗战。根据对太原到北京高铁开通之后，对太原客运企业的调查，该条线公路至少有 30% 的人转到铁路，铁路快速、安全，对相比公路客车优势巨大。但短途由于高铁甩站通过，给公路客车留有部分生存空间。

图 60: 铁道部中长期客运专线规划 (2010-2020)



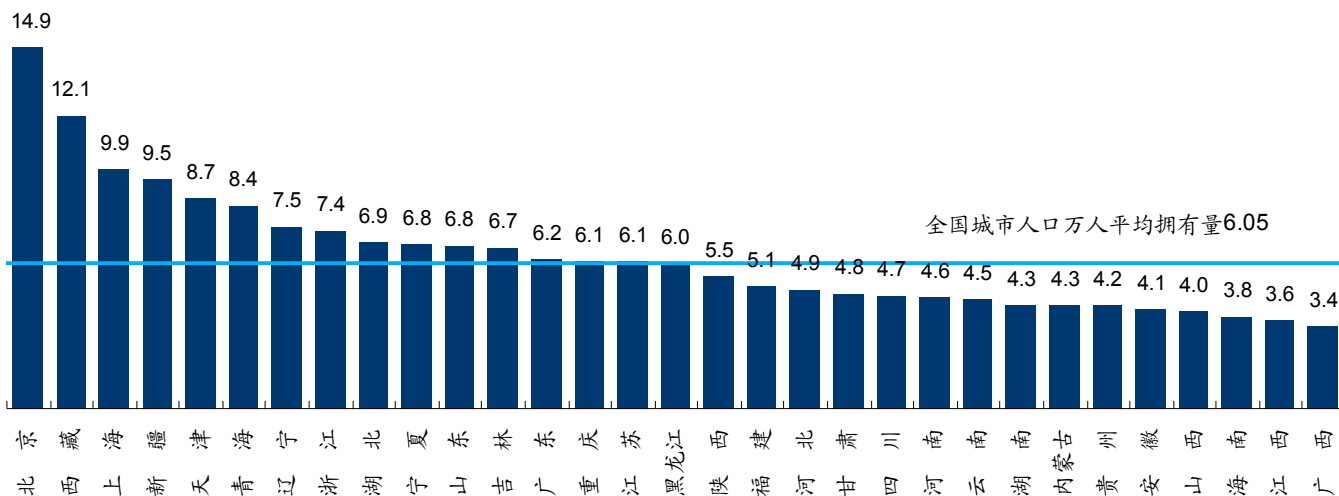
资料来源: 渤海证券研究所

公交客车未来需求增长空间依然较大, 尤其是二三线城市。

依据一: 城市人口规模的扩大, 公交车的需求将增大。随着我国城市化的不断发展, 城市人口不断增加, 对公交客车的需求也将不断增加。2009 年我国城市化率为 46.6%, 到 2020 年城市化率约为 55%-60%之间, 城市人口将在目前基础上再增长 20-25%左右, 人口增多, 公交车需求将继续增长。

依据二: 国内各省份之间差距还比较大, 地区发展不平衡, 公交车未来依然有发展的空间。跟国外发达国家万人拥有量在 10-20 辆左右的水平相比, 我们公交车保有量还将增长一倍左右。

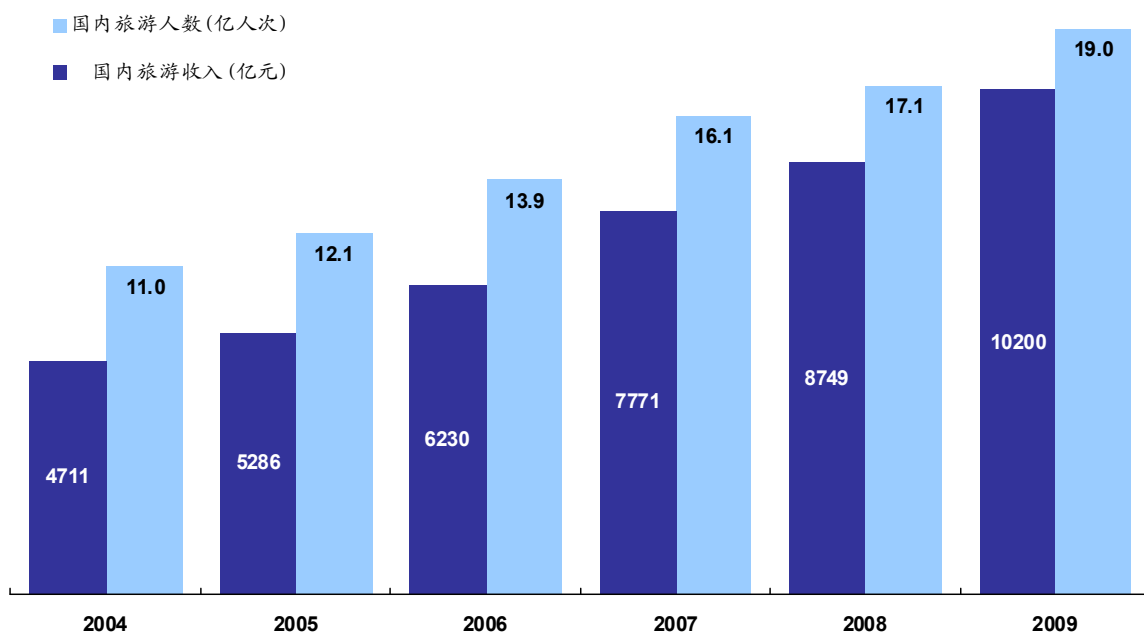
图 61：2008 年全国各省城镇人口公交车千人拥有量



资料来源：中国统计年鉴，渤海证券研究所

旅游客车市场将是新的增长点。当前旅游客车销量占比还比较低，15%左右，未来随着国民收入的提高，国民出行旅游的次数会增加，各大旅游景点和旅游公司对旅游客车的需求也会保持稳定的增速。

图 62：我国旅游业旅游人数和收入都保持稳定增长态势



资料来源：国家旅游局，渤海证券研究所

5.2 轻微客市场回顾与展望

汽车工业协会统计的口径微客是车长小于等于 3.5 米、轻客是大于 3.5 米小于等于

7 米的客车。实际统计的时候由于有很多大微客的长度已经超过 3.5 米，由于是微型车底盘，依然统计到微客范畴，比如五菱、长安好多微客已经逼近 4.5 米。

5.2.1 轻微客市场销量回顾

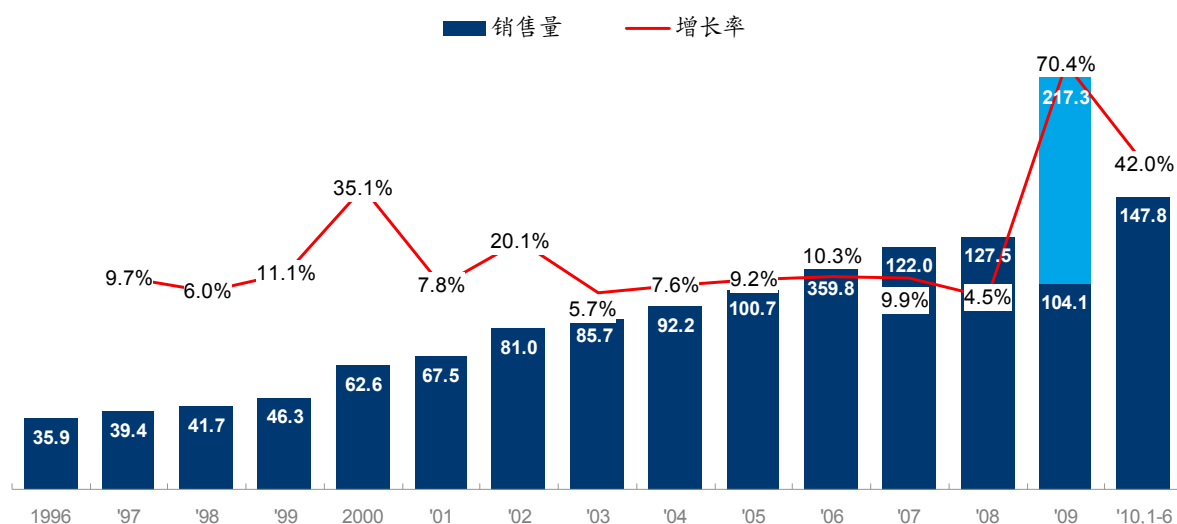
国内轻客产品主要分为三大系列产品：日系，丰田海狮轻客及其仿品；欧系，江铃全顺和南汽依维柯；自主品牌，东风、江淮、少林等客车厂家生产的短途中巴车。

微客产品是起源于日本技术的微型车，多为军工系统生产厂家所引进，最早是由昌河引进铃木技术，然后陆续长安、柳州五菱（现为通用五菱）、天津大发等从日本汽车企业引进。

1996-2003 年间，微客的主要用途用作出租和短途公交，以客运为主。快速在各大城市普及，市场增长率高。从 2003 年以后出于安全考虑，各大城市禁止微客用于出租车，这时轿车产品丰富且价格下降，微客类出租车快速被轿车替代。微客开始了“上山下乡”的征程，向更广阔的农村市场进军，购买者多以农村和城市郊区人群为主，微客用途转向中小生意人客货两用的多功能用车。由于这部分人群收入水平低，增速慢，所以微客在这些人群中普及的速度比在大城市发展的时期有所降低。

2009、2010 年上半年看，微客市场井喷式增长主要是国家利好政策刺激导致，2009 年 1 月 1 日养路费取消，微客一年养车费节省 1200-1500 元，2009 年 1 月 20 日汽车下乡，购置税减半，每辆车节省 1500-2500，2009 年 3 月 1 日汽车下乡补贴，每辆车补贴 3000-5000 元，综合来看，对微客吸引力极大，大大刺激了市场火爆增长，使 09 年以来微客大幅增长，这种增长短期来看刺激了销量大幅增长，但中期角度来看，透支了未来的需求。

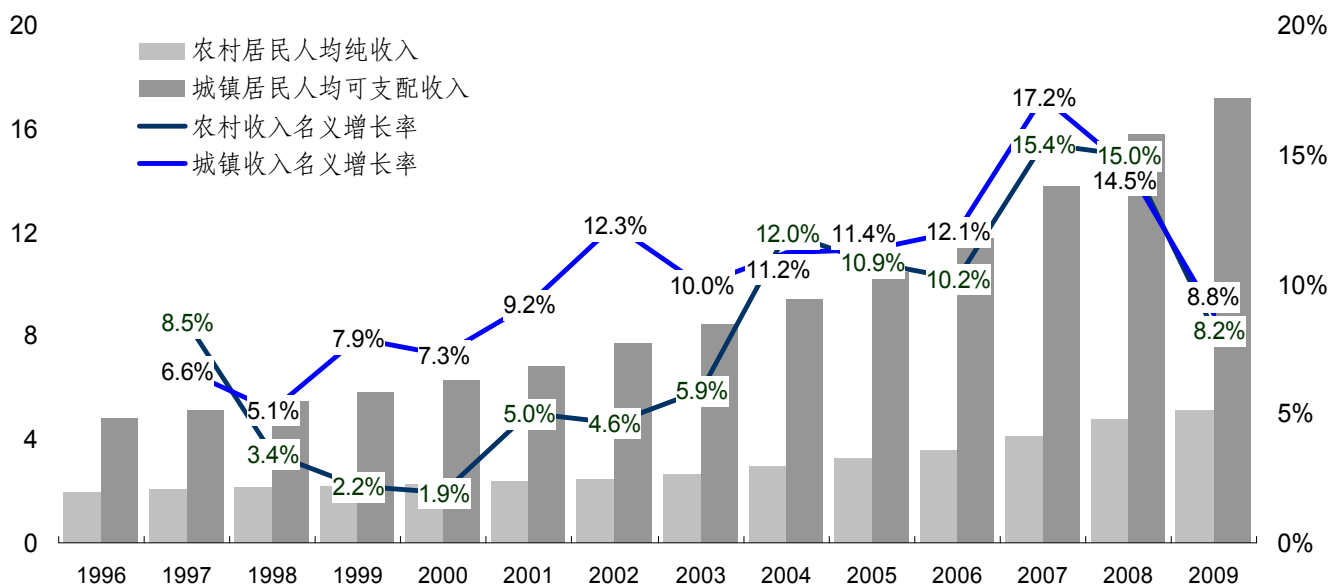
图 63: 轻微客销量及增长率走势回顾



资料来源: 渤海证券研究所

从大的宏观经济背景看 2004 年以后国家对三农的投入, 为微客下乡提供了经济基础。2004 年国家通过提高粮食收购价、减免农业税等方式, 使农民收入增长水平快速提高, 与城市居民收入增长水平差距大大变小。

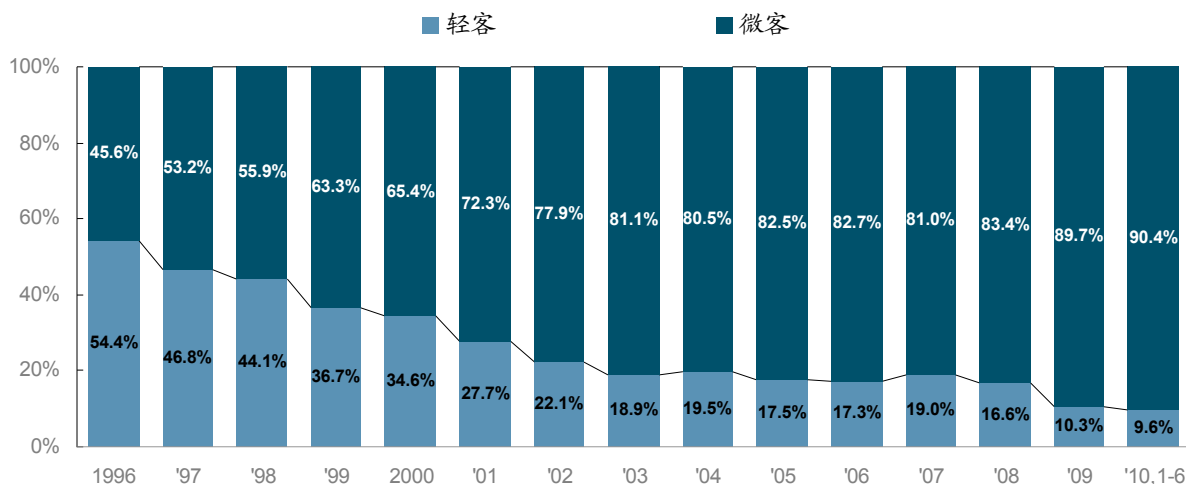
图 64: 2004 年以后农村居民名义收入 (千元) 增长水平快速提高



资料来源: 国家统计局, 渤海证券研究所

从结构走势上看, 轻微客市场中, 微客份额逐年提高, 轻客市场增长率远远落后于微客, 主要是轻客公商务用途快速被 MPV 车型替代, 其增速变低。

图 65: 历年轻微客结构走势



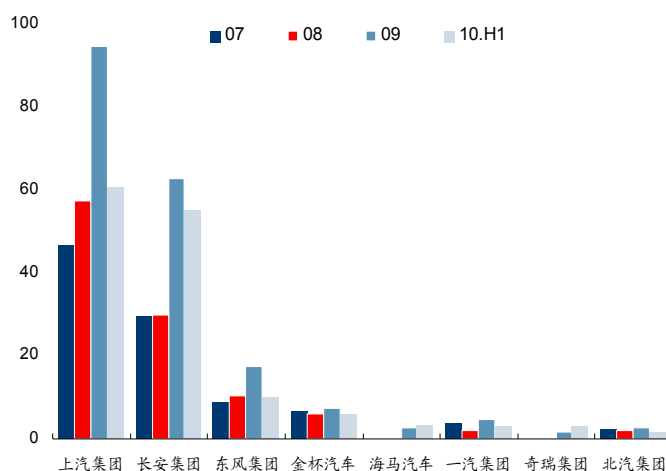
资料来源: 渤海证券研究所

5.2.2 轻微型客车市场竞争格局

轻微型客车市场是集中度最高的汽车细分市场。该细分市场中，上汽五菱和长安汽车两家占据 70%-80% 的市场份额，如果扣除轻客的话，微客市场上，两家市场份额超过 80%。

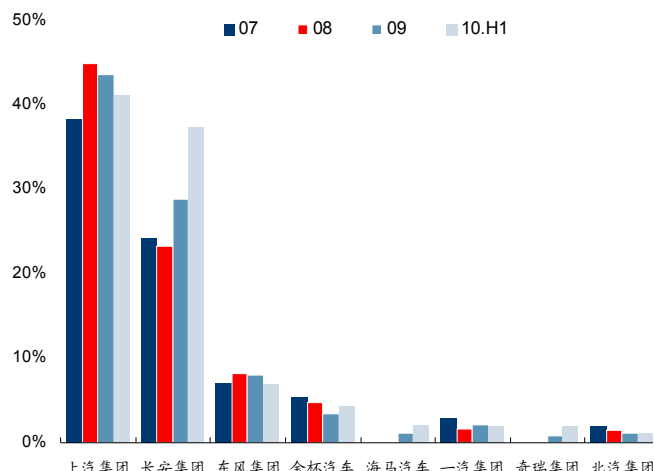
09 年以来，各大汽车厂家纷纷进入微型客车市场，奇瑞、海马都是新军，北汽也将进入微客市场。微客市场容易上量，各大汽车集团为了争取销量排名，近年来争相进入该市场。

图 66: 轻微型客车市场主要汽车集团销量 (万)



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 67: 轻微型客车市场主要汽车集团份额



5.2.3 轻微型客市场未来销量展望

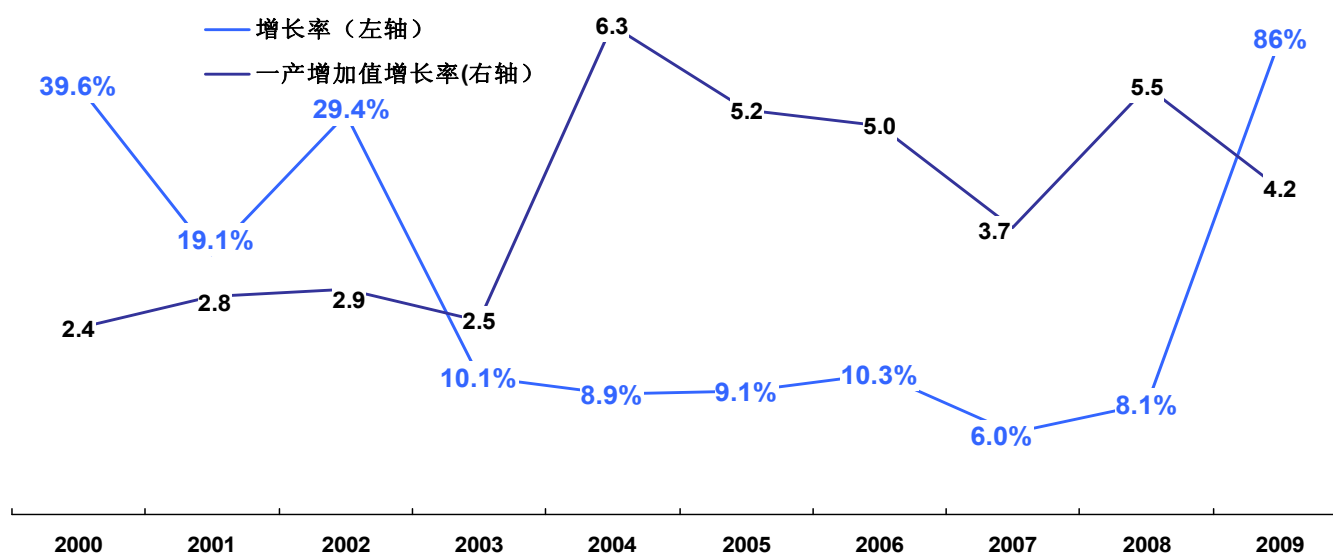
轻微客目前主要用于城市物流，占比 80%，以私营用户为主，公商务客运用途，请务必阅读正文之后的免责条款部分

占比 10-15%，专业用途车 5%左右。短期内不会有大的改变。

轻微客市场用户群体多在大中城市的城郊结合部、县级城市、乡镇，这些地区广阔，人口基数大，所以适合这部分市场的需求量也会比较大。按照农村人口计算，微客千人普及率为 10 辆，普及水平还比较低。

中长期考虑国家开始城市反哺农村的战略转型，农村经济增长将继续加快，适应农村地区的微型客车仍能有较大的需求空间。根据我们对近几年微客市场增长率与一产增加值增长率关系，2004-2008 年平均弹性约为 1.68，按照此弹性计算，2010-2020 年一产增加值平均增速约在 5-6%左右，微客增速应该 8%-10%左右比较合理，到 2020 年微客内需大概 300-350 万辆之间。

图 68：2004 年微客下乡以后，其增长率与一产增加值增长率高度相关，增长弹性为 1.68



资料来源：渤海证券研究所

短期看，由于 2009 年超高速增长，透支需求较严重，2011、2012 汽车下乡的优惠政策取消后，销量将会有明显的短期回调，2011、2012 年与 2009、2010 年相比将有明显的回落，预计回落幅度在 15-20%之间。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~ 10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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做出任何形式的担保。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发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海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“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhzq.com

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津
天津市河西区宾水道三号
邮政编码: 300061
电话: (022) 28451888
传真: (022) 28451615

北京
北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107
邮政编码: 100032
电话: (010) 58362786
传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn