

汽车行业运营研究之公告品种篇

报告要点

■ 市场对于汽车行业的公告分析认知不够

汽车行业是经济的先行指标，在目前宏观经济方向不明时，市场逐渐开始关注汽车行业运营情况。然而，市场此前多从财务角度进行公司之间的对比，我们认为由于企业间运营规律的差异导致这种对比存在一定局限性。我们注意到，公告品种决定了产品的种类，直接影响企业运营。汽车各细分市场的运营规律是不同的，对企业有着不同的要求。为了对汽车行业的运营有一个深入的认识，本报告拟从公告种类入手，剖析汽车各细分行业之间的差异。

■ 汽车各细分市场的公告数目及利用率存在明显的差异

乘用车的公告利用率大大高于商用车，乘用车的微客市场是公告利用率最高的细分市场，商用车中的中重卡是公告利用率最低，公告数量最多的细分市场。由于公告数目及利用率差别巨大，导致各细分行业的运营特征、规模经济上必然也有较大的差别。总体看，乘用车的产品差异化较小，车型引进与研发等“一次性”投资决策的影响巨大，而商用车对于终端市场公告的需求等“持续”性研究有重大意义。

■ 投资逻辑

汽车作为一个强周期行业，投资盈利主要取决于投资者对于趋势的把握和判断。对于个股的挖掘，我们认为，由整车公告透视出的行业特征和企业能力是我们选择投资标的时的重要依据。

乘用车领域，长期关注产品定位及规划能力突出的上海汽车(600104.SH)，商用车领域，长期关注公告管理能力突出的福田汽车(600166.SH)。

行业内重点公司推介

公司代码	公司名称	投资评级
600104	上海汽车	谨慎推荐
600166	福田汽车	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

PE
PB
EV/EBITDA

PE
PB
EV/EBITDA

相关研究

《关注库存周期指标，前景仍需谨慎》2010-8-5

《前半程大步向前，后半程脚踏实地》2010-7-19

《汽车行业权威机构数据冲突的思考》2010-7-15

联系人：

谭焜元/张乐
(8621) 68751760
tanky@cjsc.com.cn / zhangle@cjsc.com.cn

分析师：

刘元瑞
(8621)68751760
liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080266

正文目录

投资概要.....	4
主要观点	4
风险概要	4
市场对于汽车行业的公告分析认知不够	5
公告是研究汽车行业运营合适的突破口	5
汽车各细分市场的公告数目及利用率存在明显的差异	8
投资逻辑：从分企业公告利用率看优质企业.....	13
乘用车之轿车企业：	13
商用车之重卡企业：	15

图表目录

图 1: 公告管理的前世今生	6
图 2: 乘用车和商用车的品种数和公告利用率差异巨大	9
图 3: 乘用车各细分市场中微客的公告利用率超过轿车	9
图 4: 商用车各细分市场中卡车的公告利用率超过客车	10
图 5: 乘用车分排量中 1.0-2.0L 细分市场竞争最为激烈	11
图 6: 卡车各细分市场公告利用率研究	11
图 7: 客车各细分市场公告利用率研究	11
图 8: 中重卡用户购车关注的前 6 大因素	12
图 9: 重卡各用途车型的公告利用率有很大的差异	13
图 10: 各轿车车企的公告利用率有很大的差异	14
图 11: 轿车分企业占有率走势	15
图 12: 重卡各企业的公告利用率有很大的差异	16
图 13: 重卡分企业占有率走势	16
表 1: 汽车公告技术参数	7
表 2: 汽车公告备案信息	7
表 3: 轻微卡载质量的十个关键吨位	12
表 4: 主要企业公告利用率差异较大	14
行业重点上市公司估值指标与评级变化	17

投资概要

主要观点

市场对于汽车行业的公告分析认知不够:

- 汽车行业是经济的先行指标,在目前宏观经济方向不明时,市场逐渐开始关注汽车行业运营情况。然而,市场此前多从财务角度进行公司之间的对比,我们认为由于企业间运营规律的差异导致这种对比存在一定局限性。
- 我们注意到,公告品种决定了产品的种类,直接影响企业运营。汽车各细分市场的运营规律是不同的,对企业有着不同的要求。为了对汽车行业的运营有一个深入的认识,本报告拟从公告种类入手,剖析汽车各细分行业之间的差异。

汽车各细分市场的公告数目及利用率存在明显的差异:

- 乘用车的公告利用率大大高于商用车,乘用车的微客市场是公告利用率最高的细分市场,商用车中的中重卡是公告利用率最低,公告数量最多的细分市场。
- 由于公告数目及利用率差别巨大,导致各细分行业的运营特征上必然也有较大的差别。总体看,乘用车的产品差异化较小,车型引进与研发等“一次性”投资决策的影响巨大,而商用车对于终端市场公告的需求等“持续”性研究有重大意义。

投资策略:

- 汽车作为一个强周期行业,投资盈利主要取决于投资者对于趋势的把握和判断。对于个股的挖掘,我们认为,由整车公告透视出的行业特征和企业能力是我们选择投资标的重要的依据。
- 乘用车领域,长期关注产品定位及规划能力突出的上海汽车(600104.SH),商用车领域,长期关注公告管理能力突出的福田汽车(600166.SH)。

风险概要

- 宏观经济形势恶化影响车市
- 政策刺激力度和实施细则不匹配导致政策效果与市场预期不符

市场对于汽车行业的公告分析认知不够

汽车行业是经济的先行指标，在目前宏观经济方向不明时，市场逐渐开始关注汽车行业运营情况，然而，市场此前多从财务角度进行公司之间的对比，对于汽车行业的运营了解不够深入。

在此前的研究中，市场通常拿公开的财务数据来对比某公司和行业的平均水平的差异。我们注意到，汽车各细分市场的运营规律是不同的，对企业有着不同的要求。比如，目前 A 股的上市公司乃至中国的汽车公司中也很难找到一家业务以商用车为主，轻卡和重卡业务并重的公司可以与福田汽车直接对比。目前资本市场广泛关注的其他 3 家广义重卡股，潍柴动力包含了发动机、变速箱和重卡业务，重汽以重卡业务为主，威孚高科则主要是汽车零部件业务。因此拿公开披露的财务数据进行直接对比，至少从作为对比的同类公司选择上实际上是不具备可比性的。

在此前的报告中，我们详细介绍了库存周期的定义及其解读。在本报告中，考虑到公告数量与产品的品种直接相关，产品品种数量与行业结构、行业特性，规模经济效应密切相关，要分析各细分市场的运营模式，首先要分析各细分市场公告种类的数量和公告利用率。因此，本报告从汽车各细分市场品种数目的差异谈起，分析品种数量对运营的影响。

公告是研究汽车行业运营合适的突破口

企业内部的生产工艺系统或许是研究各企业产品品种的最佳选择，然而该数据系内部数据，外界难以获取，而公告库本身包含了汽车产品的诸多技术参数，且作为相对公开的数据，可以获取且能够持续跟踪。

公告管理的前世今生

汽车行业的主管部门有过多次变迁，从原来的中汽总公司，机械部汽车司、国家经贸委、发改委，到现在的工业和信息化部。我们重点回顾 2001 年以后与汽车公告相关的重要事件。

- 2001 年 1 月 1 日起，国家经贸委以发布《车辆生产企业及产品公告》（以下简称《公告》）的方式对《目录》中企业的新产品实施管理，不再发布《目录》。《公告》是国家准许车辆生产企业组织生产和销售的依据，是消费者向国家法定车辆登记机关申请注册登记的依据。
- 2001 年 5 月 22 日，经贸委发布了第 1 批汽车公告。
- 2003 年 2 月召开的党的十六届二中全会审议通过《关于深化行政管理体制和机构改革的意见》，随后十届全国人大一次会议审议通过了《国务院机构改革方案》。在这次调整中将国家发展计划委员会改组为发改委，将国务院体改办的职能和国家经贸委的部分职能并入发展和改革委员会。此后，发改委成为汽车公告额主管部门。
- 2008 年 6 月 29 日工业和信息化部(以下简称: 工信部)正式挂牌，发改委关于汽车公告管理的职能转交给工信部。
- 2010 年 8 月 1 日，工信部最新发布的一批公告为第 216 批公告。

图 1: 公告管理的前世今生

公告管理的变迁	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
经贸委发布《车辆生产企业及产品公告》										
经贸委发布第1批公告	▲ 5/22/01	1/1/01起不再发布《目录》，《公告》开始作为国家准许车辆生产企业组织生产和销售的依据，是消费者向国家法定车辆管理机关申请注册登记的依据								
通过《关于深化行政管理体制和机构改革的意见》			▲ 2/26/03，党的十六届二中全会审议通过							
通过《国务院机构改革方案》			4/18/03起国家发展计划委员会改组为发改委，成为汽车公告额主管部门							
工信部正式挂牌						6/29/08起公告管理的职能转交给工信部				
工信部发布第216批公告										▲ 8/1/10

资料来源：长江证券研究部

公告的主要内容

2006年8月4日，发改委发布了《国家发展改革委关于完善车辆生产企业及产品公告管理有关事项的通知》，公告的整车技术参数主要包括车辆型号、底盘、发动机、轴数、额定载质量、总质量、整备质量、外形尺寸、货厢尺寸、企业名称、商标、地址等，底盘与整车公告参数大体上相同，考虑到底盘产品不是最终产品，还须经过改装才能最终实现销售，本报告关于公告数量的统计如不特别指明则不包括底盘的公告数。

表 1: 汽车公告技术参数

序号	项目	序号	项目
1	产品商标	23	前轮距（mm）
2	产品型号	24	后轮距（mm）
3	产品名称	25	总质量（kg）
4	企业名称	26	轴荷（kg）
5	是否基础车型	27	额定载质量（kg）
6	底盘型号	28	整备质量（kg）
7	底盘 ID 号	29	准拖挂车总质量（kg）
8	底盘生产企业名称	30	质量利用系数
9	底盘名称	31	半挂车鞍座最大允许承载质量（kg）
10	底盘商标	32	额定载客（含驾驶员）（座位数）（人）
11	底盘类别	33	驾驶室准乘人数（人）
12	外形尺寸（长×宽×高）（mm）	34	接近角/离去角（°）
13	燃料种类	35	前悬/后悬（mm）
14	排放依据标准	36	最高车速（km/h）
15	排放水平	37	发动机型号
16	转向形式	38	发动机生产企业
17	货厢栏板内尺寸（长×宽×高）（mm）	39	发动机排量（ml）
18	轴数	40	发动机额定功率（kW）
19	轴距（mm）	41	油耗（l/100km）
20	钢板弹簧片数（前/后）	42	车辆识别代号（VIN）
21	轮胎规格	43	其它
22	轮胎数		

资料来源：工信部网站，长江证券研究部

我们注意到公告的技术参数非常齐全，作为动力总成的组成部分的变速箱和后桥信息虽不在公告的技术参数内，但已经出现在了备案信息中。在《车辆产品同一型号判定技术条件》规定对于公告的同一种类中变速箱和后桥必须型号和速比相同。

表 2: 汽车公告备案信息

序号	项 目	序号	项 目
	变速器型式、型号、生产企业、档位数和各档传动比		
1		2	主减速器速比（驱动桥总速比）

资料来源：工信部网站，长江证券研究部

我们认为，研究汽车公告对于研究汽车行业特征和企业能力越来越有价值。

汽车各细分市场的公告数目及利用率存在明显的差异

放眼国内，我们几乎很难找到有一家公司，在商用车和乘用车领域的各细分市场同时做的非常优秀，比如，一汽在重卡的大排量段、轻卡及微客领域目前尚是短板，二汽东风在大排量重卡、微客上也有不足，国内汽车销量的老大上海汽车的主要业务集中在乘用车上，近年来通过战略并购重组收购了包括重庆红岩、南京汽车、上柴股份等一系列商用车资产，但经营上都乏善可陈。我们认为，我国汽车企业产能的差异化定位，主要还是受到改革开放前以供给为布局主导思路的影响，主要解决供给问题，而对市场竞争考虑不足。此外，由于各细分市场差别较大，从一个细分市场进入另一个细分市场往往需要较强的学习能力。

本报告期望通过公告这个切入口来研究各细分市场的特点，重点比较公告数目及单个公告年平均销量（以 2009 年销量来计算）。

公告数量越多则品种越多，也就越有可能能够满足用户的差异化需求。

硬币的另外一面是，公告越多，产生的费用也会越多，管理也会更复杂。

第一，以重卡为例，根据此前我们的研究，重卡的单个基础车型的公告相关费用可能达到 40-50 万，而拓展车型的费用大体也需要 3-8 万元。

第二，交通部燃油消耗车型申报工作与营运证发放工作挂钩，2010 年已开始影响厂家的成本，根据我们与轻卡行业内的专家交流，平均每个公告车型增加大约 3 万元的费用，我们估计重卡公告的费用不会比轻卡费用低。我们在此不深入讨论在排放法规尚未严格实施的情况下，该政策是否合理，主要研究该政策对汽车企业的影响。据业内专家反馈，目前该规定在实务中主要是针对新申报的公告收费，从实施严格程度和区域来看，山东、河南、浙江等省对营运证发放逐渐严格，同时实施区域呈现逐渐扩大的趋势，预计今后尤其是国 4 排放法规实施后公告需新申报，商用车企业将受到越来越大的影响。

第三，公告越多对企业的订单及库存管理的难度就越大，对企业管理水平提出了更高的要求。

从细分市场来看，为了抓住重点及分析思路的清晰，我们大体按照“先大后小”的顺序来分析，即先比较大的细分行业，如乘用车、商用车的情况，再比较其下面的二级或三级细分市场。

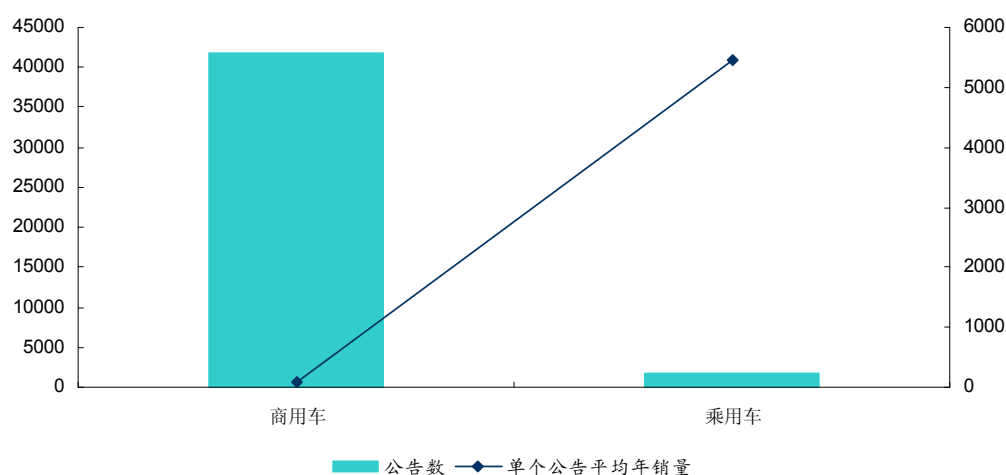
通过比较我们发现，乘用车和商用车在整车公告数目、单个公告年销量（反映了公告利用率）上差异巨大。

乘用车的销量当前约占汽车总销量的 3/4，而其公告数量与商用车却存在着数量级的差别，截止 212 批公告，商用车的公告数目达到 41836 个，而乘用车的公告数量仅 1722 个，这导致双方的公告利用率存在巨大的差异。其结果是，乘用车企业成功的“秘笈”严重依赖于基础车型研发及导入的决策，而商用车企业要赢得市场需要对各地的不同政策法规、道路条件及行业发展趋势作深入和持续的跟踪才能赢得市场。

简而言之，乘用车的成功关键要素或许是“一次性的”，而商用车的成功或许是“持续性的”。

实际情况也许能从侧面佐证这一判断，乘用车巨头上海汽车常常将市场研究和产品推广方案外包给咨询公司去做，自己只做基础车型的引进和研发，而商用车龙头福田汽车几乎所有的市场研究都放在体系内自己消化解决。

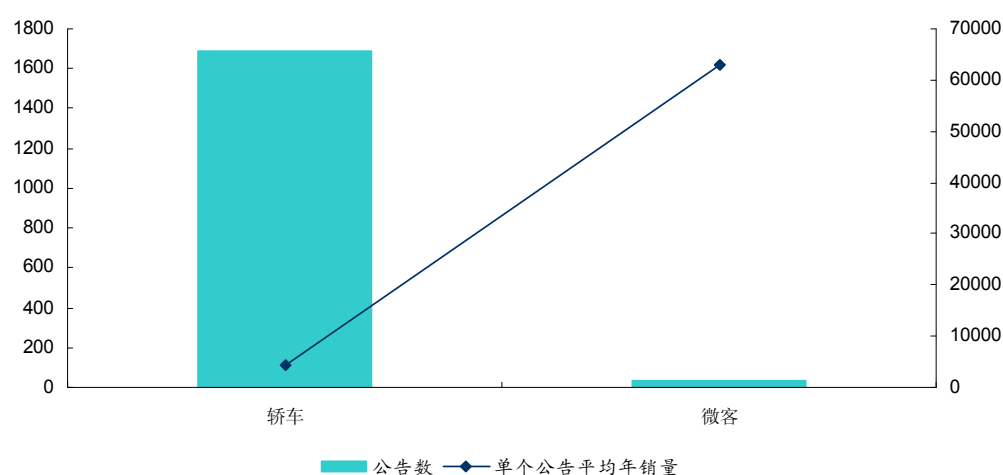
图 2：乘用车和商用车的品种数和公告利用率差异巨大



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

在乘用车各细分市场，微客的公告利用率惊人，单个公告的平均年销售量超过了 6 万台，轿车单个公告的平均年销量也达到了 4412 辆。从我们草根调研的感觉来看，微客的经销商在其停车场内往往停满了车，用户通常是即时提车，其公告品种较为单一或是背后的主要原因。

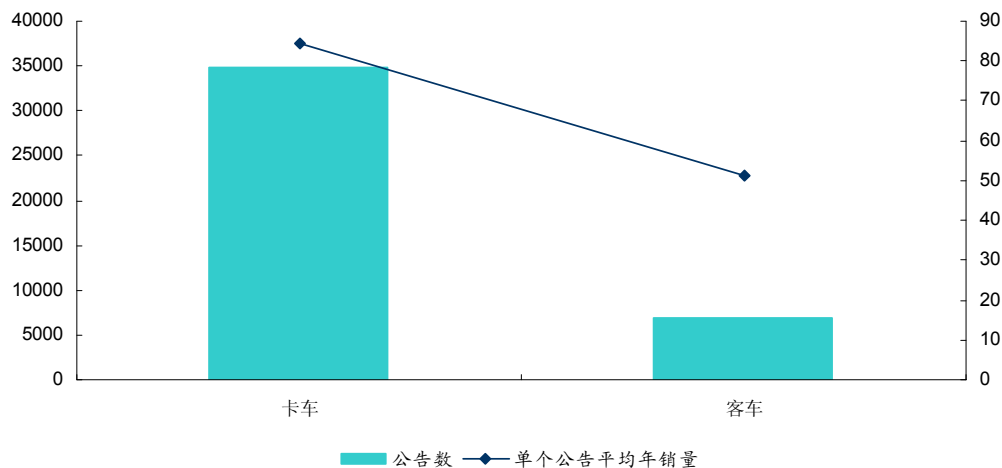
图 3：乘用车各细分市场中微客的公告利用率超过轿车



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

在商用车各细分市场，卡车的公告数量虽然大大高于客车，但相对而言，卡车的销量较客车更大，所以卡车的单个公告平均销量也较高，每年的单个公告销量达到了 84.6 辆，而客车为 51.1 辆。

图 4：商用车各细分市场中卡车的公告利用率超过客车



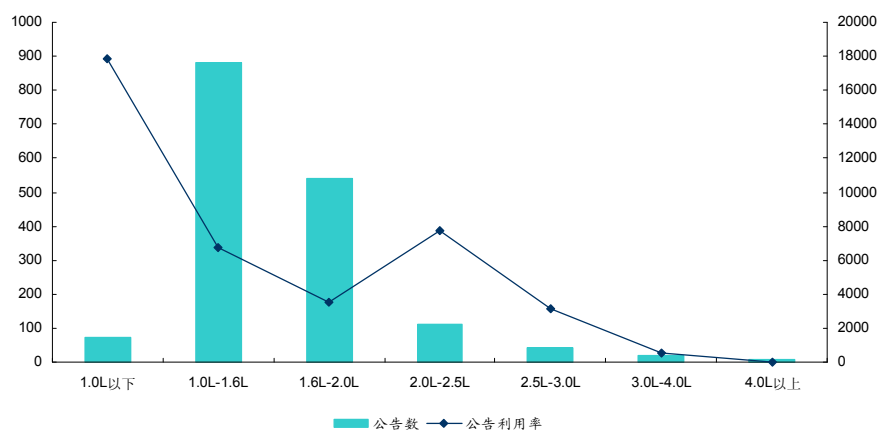
资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

对乘用车做进一步细分。由于 MPV 和 SUV 的公告命名规则比较复杂，可能存在 5 开头的公告或 6 开头的公告，与销量难以对应，因而在销量统计时未统计这部分销量（不足一百万辆）。总体来看，不会影响判断结论。

在这里我们以排量对轿车市场进行细分。从轿车市场分排量看：

- 1.0L 排量及以下公告数仅 71 个，竞争者主要包括哈飞、长安、夏利、奇瑞、比亚迪等，由于利润较低，参与者并不多，但受益于 09 年三四线城市首次购车对于小排量车的倾向，公告利用率达到约 1.8 万辆；
- 作为我国市场体积最大的两个排量区间，1.0-1.6L 和 1.6-2.0L 轿车 09 年分别销售了约 593 万辆和 189 万辆，巨大的市场空间带来的吸引力和较好的利润率导致该区间竞争激烈，公告利用率分别为约 6700 辆和 1900 辆，出现明显下降；
- 由于商务用车来自于早期政府和单位采购带来的品牌认可效应，2.0-2.5L 轿车区间市场集中度较高，该段市场 09 年 87 万的体量也使得公告利用率达到约 7700 辆；
- 2.5L 以上豪华车市场虽然市场竞争不激烈，但由于销量较少，09 年全部需求和仅为约 15 万辆，因此公告利用率也较低。

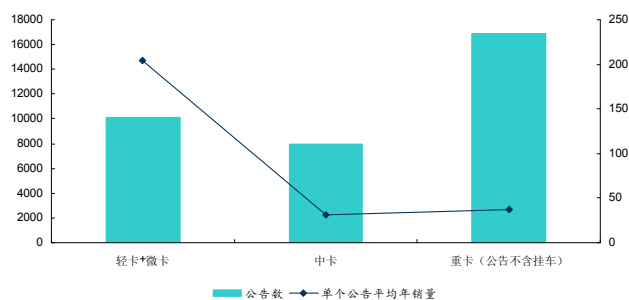
图 5：乘用车分排量中 1.0-2.0L 细分市场竞争最为激烈



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

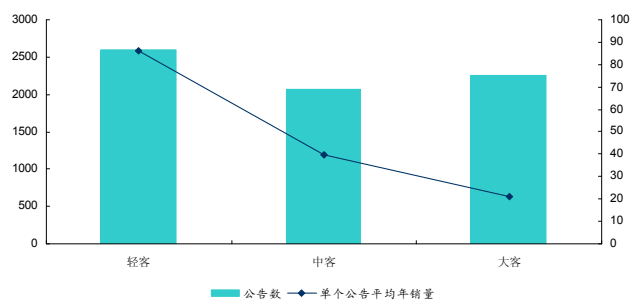
从商用车来看，对卡车和客车市场再进一步细分。从卡车市场来看，中重卡的单个公告品种年销量大大低于轻卡。究其原因，轻微卡的销量大于中重卡，而且品种相对较少。轻微卡公告的差异主要是驾驶室的宽度、座位的单排/排半，承载能力大体范围是 0.5 吨-4 吨，再加上为了应付是否能够进城、查处超载等政策法规因素的“大吨小标”或者“小吨大标”等（参考下表，轻微卡的十个关键载质量吨位）。

图 6：卡车各细分市场公告利用率研究



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

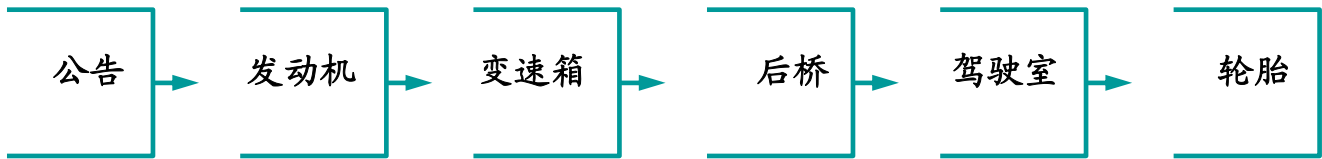
图 7：客车各细分市场公告利用率研究



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

中重卡公告相对就较多，除了上述因素之外，还与下面三个因素有关，第一，客户的需求更加多样化，比如，从用途来看，普通平板车的用途又分为仓栅、蓬式、厢式货车等，增加了公告数量。第二，产品线更为宽广，按照工信部发布的《车辆产品同一型号判定技术条件》规定，不少公告因为动力差距过大，需要分开申报。第三，中重卡多为长途运输，我国的地方性监管差异巨大，不少地方都有很多土政策、土办法，卡车作为生产资料，用户在购车时不能不考虑这些直接影响到自己收益的因素。市场经济下，“主观为自己，客观为别人”的厂家为了迎合用户的需求也会完善自己的公告资源体系，满足市场的需求。

图 8：中重卡用户购车关注的前 6 大因素



资料来源：长江证券研究部

表 3：轻微卡载质量的十个关键吨位

轻微卡载质量关键吨位级	性质
0.5	小吨位
0.79	大标小吨位(满足浙江和福建地区自备车进城特殊需求)
0.99	小吨位、踩 1 吨线公告
1.49	蓝牌、总质量 4 吨以内
1.74	蓝牌、部分液压制动车标注自重与实际相符
1.99 (通行费关键吨位)	踩 2 吨线公告，满足载质量 2 吨以内
2.99	整数吨位
3.99	整数吨位
4.99 (通行费关键吨位)	踩线公告，满足载质量 5 吨以内
5.99 (满足总长超 8 米)	符合标准要求

资料来源：长江证券研究部

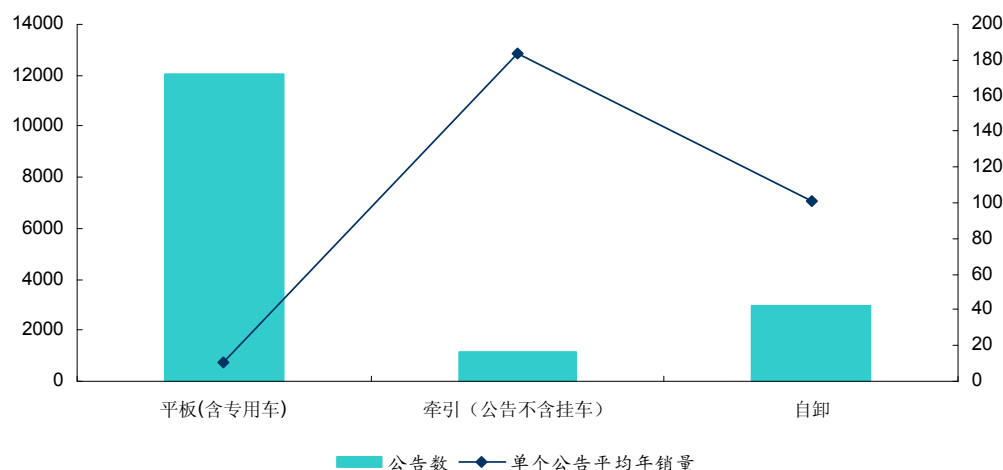
重卡行业不同用途的车型公告利用率也有较大的差异,通常而言,平板车的公告利用率较低,自卸车和牵引车的公告利用率较高。对应汽协的分类标准,半挂牵引车对应的牵引车约占重卡销量的 33%,据我们了解,平板车约占重卡销量的 20%,剩余为自卸车份额。从下图可以看出,平板车(包含专用车)的公告大大高于自卸和牵引,达到了 12028 个,平均每个公告年销量仅 10.6 辆,牵引车公告 1143 个,平均每个公告年销量为 183.5 辆,自卸车的公告为 2957 个,每个公告平均年销量为 101.0 辆。

平板车公告数量较多、单个公告利用率较低的主要是以下几个因素造成的,1)“大吨小标”和“小吨大标”主要是在平板车上;2)由于很多平板车车型用途较多,包括仓棚、蓬式、厢式货车等几类,往往同一个车型需要同时申报几个公告;3)出厂后还需要经过改装才能销售,国内的改装厂众多,集中度低,改装车的公告较多导致公告数高和公告利用率低。

牵引车的公告数目在重卡中最少,而单个公告利用率最高,其原因在于,1)牵引车主要用于长途运输,用户对服务网络的分布要求较高,而且近年来功率升级明显,技术水平要求较高,因此重卡市场的参与者较少,行业集中度高于平板车和自卸车;2)牵引车用户主要关注“准牵引车总质量”这一指标,其测算根据可参考 GB7258-2004 对于比功率的规定。牵引车的所谓“大吨小标”、“小吨大标”主要是用户在养路费和查处超载之间的一个权衡,随着养路费的取消,当前用户的需求主要是小功率套用大功率的发动机功率参数。根据工信部发布的《车辆产品同一型号判定技术条件》,同一个公告包括的动力上下限值差距在 20%以内可

以视为同一个公告，牵引车的公告数量可以借此大量的合并申报，导致产品公告数量较少。

图 9：重卡各用途车型的公告利用率有很大的差异



资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

归纳一下我们对于公告数目及公告利用率的研究，可总结为以下几点：

- 第一，乘用车的公告利用率大大高于商用车，乘用车的微客市场是公告利用率最高的细分市场，商用车中的中重卡是公告利用率最低，公告数量最多的细分市场。
- 第二，由于公告数目及利用率差别巨大，导致各细分行业的运营特征上必然也有较大的差别。总体看，乘用车的产品差异化较小，车型引进与研发等“一次性”投资决策的影响巨大，而商用车对于终端市场公告的需求等“持续”性研究有重大意义。

由于我们在研究中主要以公告品种作为研究的对象，存在一些假设，导致结果或许存在一些误差因素，具体参考附件二。我们总体上判断这些风险因素对于结论的影响不大，我们的判断基本成立。

投资逻辑：从分企业公告利用率看优质企业

汽车作为一个强周期行业，其投资主要决定于趋势的把握和判断。对于个股的挖掘，我们认为，由整车公告透视出的行业特征和企业能力是我们选择投资标的时的重要依据。

乘用车之轿车企业：

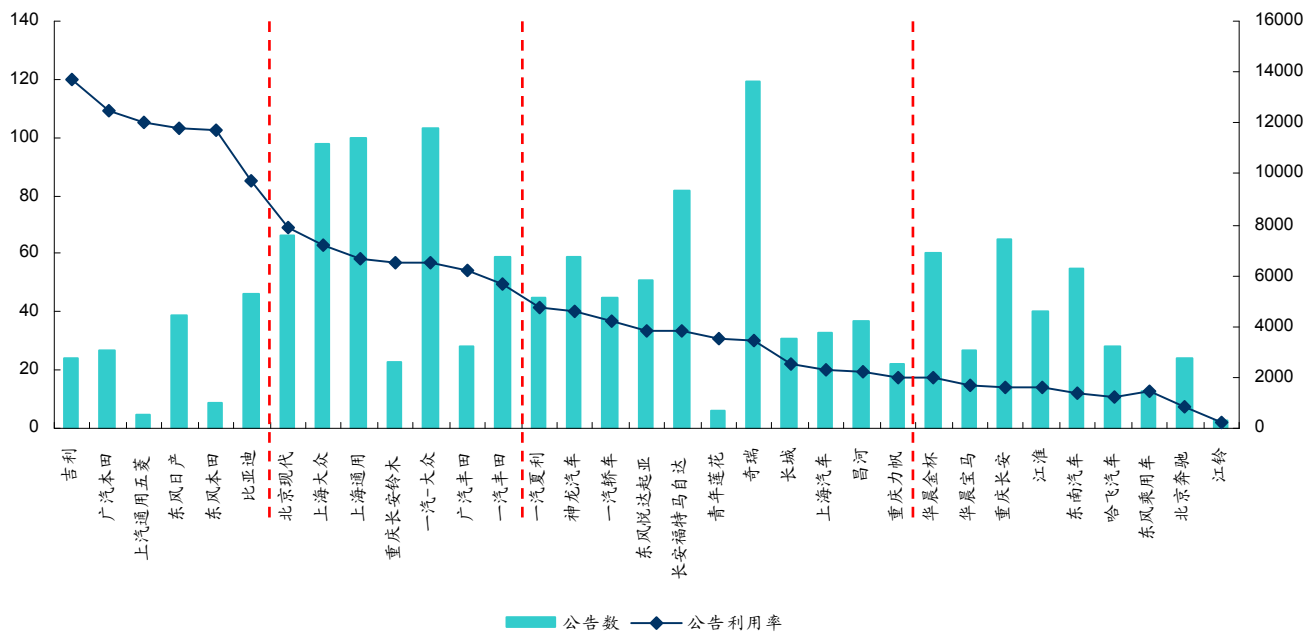
从轿车分企业公告及公告利用率可以观察到，各企业表现差异巨大。我们单纯的按照公告利用率将车企进行分梯队排序，可以看到：

- 第一梯队：公司大多具备公告数目较少，产品结构简单，但在细分市场表现优异。如通用五菱仅凭乐驰的 5 个公告 09 年实现销售 6 万辆，而东风本田同样凭借思铂睿和思域两款车的 9 个公告 09 年实现销售约 10 万辆。
- 第二梯队：公司大多参与多平台多价位激烈市场竞争，产品线齐全，定期发布新车型，不断争夺市场份额。如轿车的前四强上海大众、一汽大众、上海通用、北京现代均处于

该区间，对于公告的管理和更新具有活力。

- 第三梯队：公司大多处于国内销量份额上不属于绝对龙头，但在各细分市场均有上佳表现，公司具备进一步发展的意愿和行动。如上海汽车、一汽轿车等仍处于品牌发展的初期，在努力提高公告利用率的同时不断完善自身产品架构，公告在稳步提升。
- 第四梯队：公司大多处于自主品牌或国产化顶级品牌初步发展期，对于公告的开发和利用相对经验不丰富，同时市场仍在开发阶段，销量还在逐步提升，规模经济效应不足，这也一定程度上限制了公告利用率的提高。如江淮、中华等仍需得到进一步市场认可。

图 10：各轿车车企的公告利用率有很大的差异



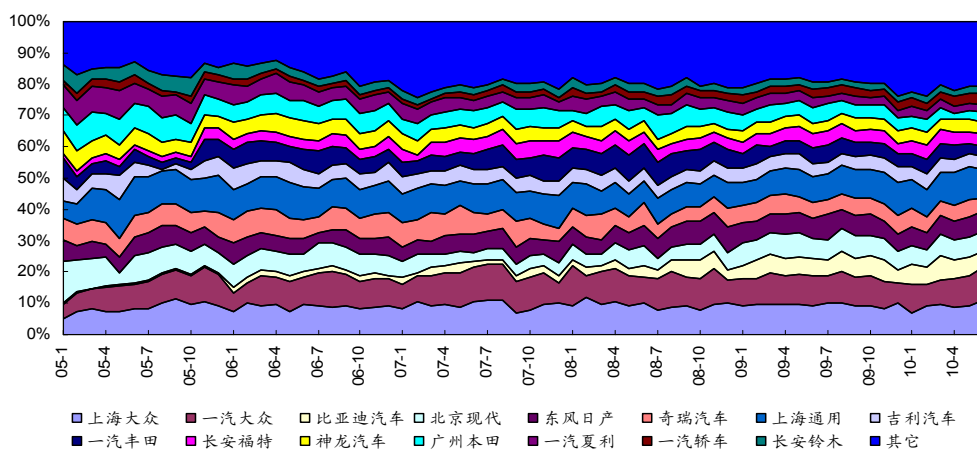
资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

表 4：主要企业公告利用率差异较大

公告利用率范围（辆/公告）	主要车企
第一梯队：8000 以上	吉利、广汽本田、通用五菱、东风日产、东风本田、比亚迪等
第二梯队：5000-8000	北京现代、上海大众、上海通用、长安铃木、一汽大众、广汽丰田、一汽丰田等
第三梯队：2000-5000	一汽夏利，神龙汽车，一汽轿车，东风悦达起亚，长安福特马自达，青年莲花，奇瑞，长城，上海汽车，昌河，重庆力帆等
第四梯队：2000 以下	华晨金杯，华晨宝马，重庆长安，江淮，东南汽车，哈飞汽车，东风乘用车，北京奔驰，江铃，湖南江南等

资料来源：长江证券研究部

图 11：轿车分企业占有率走势



资料来源：汽车产销快讯、长江证券研究部

乘用车领域，建议长期关注产品定位及规划能力突出的上海汽车(600104.SH)。

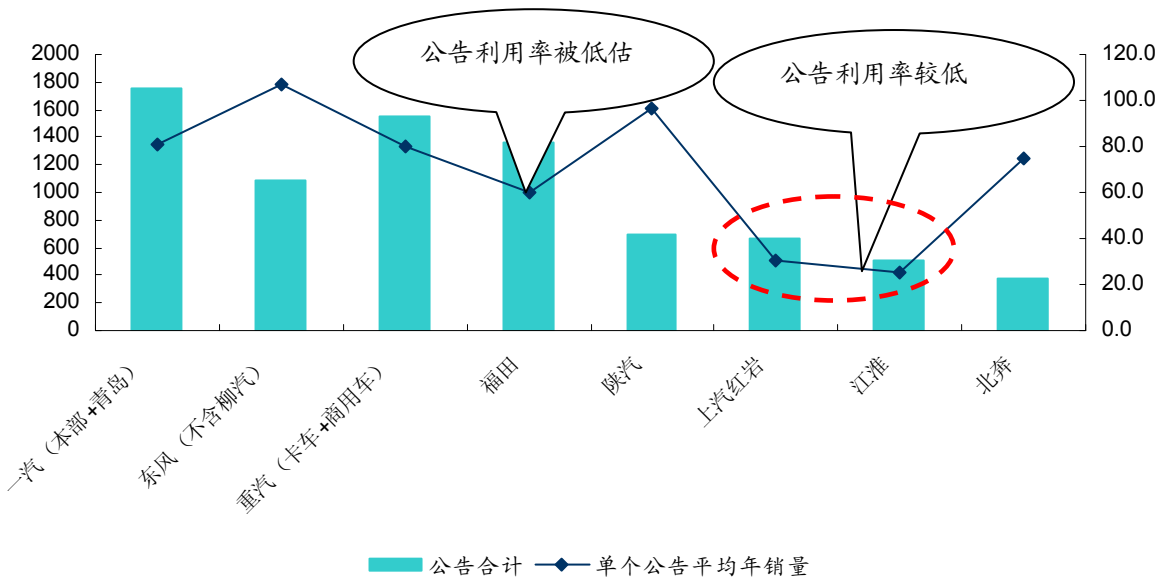
上海汽车(600104.SH)是上半年表现最好的乘用车企业。短期来看，其销量结构适配当前市场结构上行变化，上海通用市场份额稳定，而上海大众更是有4%左右的份额提升，盈利表现靓丽。中期来看，公司今年的销量目标规划合理、产能释放稳健，在产能利用率有望继续维持高位的基础下，价格下探压力较小，下半年市场表现可能保持稳定。长期来看，我们认为上海大众VW品牌和上海通用凯迪拉克品牌上更多高附加值的产品在中国市场的补充未来可能有效提升公司盈利能力；同时自主品牌在较高端品牌形象的基础上将向中低端市场继续延伸，实现规模发展；新能源发展中公司将在技术储备上不断完善，我们认为其未来也将以插电式混合动力和纯电动汽车作为主要发展重点。

商用车之重卡企业：

商用车中，最值得关注的细分市场是重卡行业，原因在于1)该细分市场最具投资价值；2)该细分市场公告数量巨大，对于公告的研究是企业的核心竞争力。从分企业的公告利用率来看，主流重卡企业一汽、东风、重汽陕汽和福田的公告利用率都还不错，而江淮、上汽依维柯红岩的公告利用率较低。

对于公告利用率的统计我们在此做一个说明。中汽协的汽车销量统计汽车企业包括27家，销量包括重卡完整车辆+重卡非完整车辆+半挂牵引车。为此，我们稍稍调整了一下我们的公告数目统计方式，统计重卡每家企业的整车+底盘公告数量，并按照单个公告年平均销量=企业2009年销量/(整车+底盘公告数)来统计每家企业的公告利用率。

图 12：重卡各企业的公告利用率有很大的差异



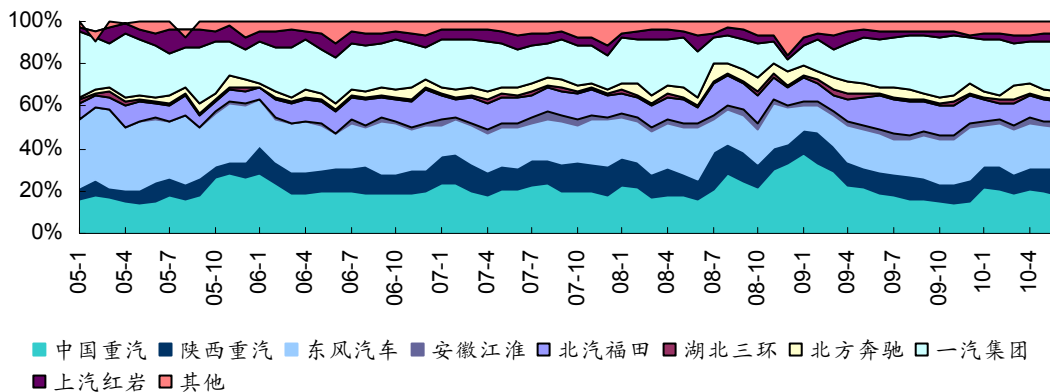
资料来源：汽车公告库（截至 212 批公告），汽车产销快讯，长江证券研究部

公告利用率靠前的几家公司通常也是市场占有率较高的企业，这充分说明重卡行业的规模经济效应比较明显。这几家要么技术平台比较单一，比如陕汽、北奔、重汽都是以斯太尔平台的重卡为主，要么就是主要总成以集团内部配套为主，公告种类所以不多，比如解放、东风、重汽、陕汽。上汽红岩和江淮的公告利用率不高与两家公司销售规模不大、市场推广能力有关。

在此，我们提醒投资者，公告管理是重卡行业竞争的核心要素，在选择投资标的时，应重点关注。

此外，我们认为福田汽车的公告利用率是被低估了的。尽管福田汽车面临诸多不利因素，比如主要总成多系外购，但是福田汽车注重均衡发展，其平板车业务相对较多，平板车业务的公告利用率偏低，会拉低整体公告利用率，此外，由于统计口径问题，福田汽车公告数量偏高。我们估计公告利用率较高应大大高于行业平均水平，公告利用率位于行业领先水平。

图 13：重卡分企业占有率走势



资料来源：汽车产销快讯、长江证券研究部

商用车领域，建议长期关注公告管理能力突出的**福田汽车(600166.SH)**。

福田汽车(600166.SH)的弹性主要来自重卡业务，多年来的快速成长主要是公司具有良好的企业文化和超强的学习能力，公司对内崇尚丰田生产模式，强调发挥所有员工的智慧，既强调单一业务的运营能力，又强调业务间的协同配合，各事业部间能够分享好的管理经验，相互学习。对外则具有快速的反应速度应对市场的变化。公司今年因为产业链不完善，产能难以满足订单的需求，占有率受到了暂时的影响，但我们相信公司有着优秀的战略规划能力，必将不断完善产业链、开拓新的市场。与奔驰的合资项目有助于公司产业链的完善和海外市场的拓展。我们继续给予公司“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）			PE			PB			评级	
			09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
000800	一汽轿车	16.37	1.00	1.41	1.82	16.37	11.61	8.99	4.19	3.36	2.66	推荐	推荐
600104	上海汽车	14.99	1.01	1.16	1.40	14.84	12.92	10.71	2.29	2.41	2.05	谨慎推荐	谨慎推荐
600418	江淮汽车	9.53	0.26	0.67	1.01	36.65	14.22	9.44	2.89	2.47	2.03	谨慎推荐	谨慎推荐
600166	福田汽车	20.63	1.13	1.76	1.90	18.26	11.72	10.86	4.63	3.32	2.61	推荐	推荐
600742	一汽富维	25.24	1.68	2.10	2.55	15.02	12.02	9.90	3.47	3.46	2.82	谨慎推荐	谨慎推荐
600741	华域汽车	9.52	0.59	0.88	1.06	16.14	10.82	8.98	2.09	1.77	1.52	推荐	推荐
600841	上柴股份	15.83	0.15	0.25	0.22	105.53	63.32	71.95	4.70	4.12	3.95	中性	中性
000338	潍柴动力	67.5	4.09	5.68	5.84	16.50	11.88	11.56	4.45	3.92	3.10	谨慎推荐	推荐
000903	云内动力	11.05	0.45	0.57	0.60	24.56	19.39	18.42	2.23	1.62	1.45	谨慎推荐	推荐

资料来源：长江证券研究部

附件一：《关于车辆生产企业及产品目录管理改革有关问题的通知》

国家经贸委

各省、自治区、直辖市及计划单列市经贸委（经委）：

为使我国汽车工业适应社会主义市场经济体制和加入世界贸易组织的新形势，促进产业结构调整和政府职能的转变，国家经贸委决定对原国家机械工业局以发布《全国汽车、民用改装车和摩托车生产企业及产品目录》和《农用运输车生产企业及其产品目录》（以下统称《目录》）对车辆产品实施管理的方式进行改革，逐步建立与国际通行规则接轨的法制化管理体制。在新的汽车、摩托车和农用运输车管理制度实施之前，为不影响生产企业正常的生产经营和开发的新产品及时推向市场，现就《目录》中企业新产品申报和公布等事项通知如下：

一、从 2001 年 1 月 1 日起，国家经贸委以发布《车辆生产企业及产品公告》（以下简称《公告》）的方式对《目录》中企业的新产品实施管理，不再发布《目录》。《公告》是国家准许车辆生产企业组织生产和销售的依据，是消费者向国家法定车辆管理机关申请注册登记的依据。

二、《公告》的内容包括：新产品批准、产品扩展、勘误更改和撤消。

《公告》由文本和光盘两部分组成。文本中列入企业名称、商标、产品型号（汽车产品为主型号，由 GB9417-88 中规定的企业名称代号、车辆类别代号、主参数代号和产品序号组成）和产品名称；光盘中列入产品型号（其中汽车产品由主型号和企业自定义代号组成）、整车彩色照片（必要时附局部照片）、主要参数表（分为汽车、摩托车和农用运输车）等内容。光盘的内容调整时，不再另行通知，以发布的《公告》为准。

三、《公告》由国家经贸委印送各地经贸委（经委）、国务院有关部门及各地公安交通管理部门。

《公告》同时在国家经贸委政府网站上公布，网址是：www.setc.gov.cn。

四、原国家机械工业局发布的《2000 年全国汽车、民用改装车和摩托车生产企业及产品目录（总目录）》（国机管〔2000〕206 号）、《2000 年全国汽车、民用改装车和摩托车生产企业及产品目录（补充第一期）》（国机管〔2000〕519 号）、《2000 年全国汽车、民用改装车和摩托车生产企业及产品目录（补充第二期）》（国机管〔2000〕621 号）和《2000 年农用运输车生产企业及其产品目录》（国机管〔2000〕615 号）继续有效，生产企业可按原规定生产、销售。上述目录终止执行日期另行通知。上述目录终止执行前，有关内容的勘误更改或撤销，由国家经贸委通知有关部门。

五、严格执行外经贸部、国家经贸委、财政部、公安部、工商局、海关总署联合发布的《关于执行〈关于禁止非法拼（组）装汽车、摩托车的通告〉的实施细则》（〔1999〕外经贸机电发第 628 号）的规定和要求，坚决打击走私、非法拼（组）装车辆等违法行为。

六、各地公安交通管理部门在办理车辆注册登记手续中，对车辆产品的进口部件状态或执行标准、技术法规的有关问题，可向国家经贸委提出查询，由国家经贸委产业政策司函复，并抄送公安部交管局和有关部门。

七、已列入《公告》的车辆产品生产企业要严格按照《公告》中批准的车型组织生产和销售。严禁盗用、套用、转让《公告》中的产品及合格证，违者将从《公告》中撤销其生产企业或产品。未列入《公告》的企业擅自生产的汽车、摩托车和农用运输车属非法拼（组）

装行为，按有关规定进行查处。在《目录》的有效期内，《目录》中企业也要严格执行上述规定。

八、本通知自印发之日起执行。

附件：一、《车辆生产企业及产品公告》光盘内容

二、车型查询表

国家经济贸易委员会

二〇〇一年五月二十二日

附件二：公告统计中的误差因素

1、在公告数量统计中，将公告型号 1、2、3、4、5 开头的一律统计为卡车，6 开头的统计为客车，7 开头的统计为轿车，9 为挂车（由于其不是最终产品，不纳入乘用车或商用车的统计）。由于 MPV 和 SUV 的命名规比较复杂，可能存在 5 开头的公告或 6 开头的公告，因而在销量统计时未统计这部分销量（不足一百万辆）。总体来看，不会影响判断结论。

2、目前最新一期的公告发布已经到了 216 批，本报告的公告统计是截至 212 批的，公告数量或许有一些差异。销量统计的是 09 年的销量，或许用最接近 09 年底的公告库是最合理的，但也不会影响结论。

3、销售数据采用的是中汽协统计的汽车销量，系企业自报，可能与实际销量存在着偏差，对结论影响不大。

4、同一个公告可能包括多个动力，这也将影响企业的运营难度，我们在公告数量统计中将此忽略了。

5、由于能力所限，我们的统计中也可能存在人为的失误。

附件三：GB9417—1988《汽车产品型号编制规则》关于型号的构成内容

(1) 企业代号：车辆制造企业名称。

(2) 车辆类别代号：货车 1、越野车 2、自卸车 3、牵引车 4、专用车 5、客车 6、轿车 7、半挂车及专用半挂车 9。

(3) 主参数代号：客车表示车辆的长度(m)，轿车表示排量(L)，其余表示最大总质量(t)。

(4) 产品序号：车辆的投产顺序号。

(5) 专用汽车分类代号：厢式汽车 X、罐式汽车 G、专用自卸汽车 Z、特种结构汽车 T、起重举升汽车 J、仓栅式汽车 C。

(6) 企业自定代号：同一企业产品结构变化时用。

分析师介绍

刘元瑞，长江证券行业分析师。

谭焜元，浙江大学工学学士，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
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@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。