

销量降幅趋缓，关注结构性机会

——汽车行业 8 月份跟踪报告

汽车行业

评级：推荐（维持）

月度报告

2010 年 8 月 4 日 星期三

分析师：吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210070003

联系人：顾颖

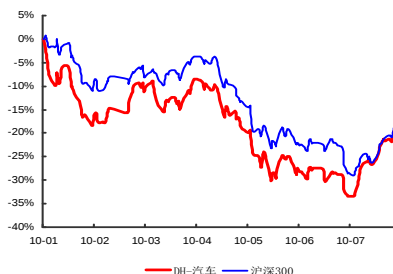
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
中国重汽	000951	买入
长安汽车	000625	买入
江淮汽车	600418	增持
华芳纺织	600273	增持

行业相对沪深 300 走势图



相关研究报告

《短期景气下滑，长期增长无虞——2010 年汽车行业中期投资策略》 2010.6.21

投资要点

- **对 8 月份汽车行业的总体看法。**我们将 7 月份以来汽车板块的大幅上涨定义为估值修复行情，经过近一月的持续反弹，我们认为汽车板块整体性的估值修复已经基本完成，后市个股表现将出现明显分化。由于 8 月份是中报集中披露期，市场关注重点仍将是业绩和估值，这将成为决定汽车板块个股 8 月走势的关键。
- **6 月销量降幅明显趋缓。**6 月份汽车销量为 141.21 万辆，比 5 月份销量仅下降 1.82%，销量环比降幅进一步收窄。根据历史规律，我们预测 7 月份汽车销量仍将有一定程度下降，而 8 月份最迟 9 月份，汽车月度销量即可环比回升。
- **预测全年销量将达 1750 万辆。**上半年汽车销量已超 900 万辆，月均销量约为 150 万辆，而当前月度销量仍在 140 万辆以上，节能车补贴及年底购置税政策的推车也可能再度引发小排量车的提前购买。据此我们调升全年汽车销量预测值到 1750 万辆，同比增速将为 28%。
- **中报业绩普遍大幅预增，估值修复如期展开。**正如我们中期策略报告中指出的那样，汽车板块极佳的中报业绩将促成板块迎来一波估值修复行情。7 月份以来，汽车类上市公司中期业绩大幅预增公告接二连三，与此同时，汽车板块也强劲反弹，大部分公司涨幅在 20%以上。
- **后市关注结构性机会。**我们认为汽车板块整体性的估值修复已经基本完成，后市表现将出现明显分化。建议重点关注中报业绩优良且仍有明显估值优势的部分公司，分别是：中国重汽（000951）、长安汽车（000625）、江淮汽车（600418）。

目录

1. 销量降幅趋缓，全年销量或超 1750 万	3
1.1 6 月销量降幅明显趋缓	3
1.2 乘用车：SUV、MPV 持续旺销	4
1.3 商用车：重卡下滑较明显，累计增速仍领先	5
1.4 预测全年销量将近 1750 万辆	6
2. 中报业绩靓丽，估值修复如期展开	6
2.1 大部分公司中报业绩大幅增长	6
2.2 估值修复行情如火如荼	7
3. 后市关注结构性机会	9
4. 重点公司信息更新	9
4.1 华芳纺织（600273）最新信息	9
4.2 亚太股份（002284）调研简况	9

1. 销量降幅趋缓，全年销量或超 1750 万

今年 4 月以来汽车销量逐步回落，至 6 月份，汽车月度销量已从 3 月份的峰值 174 万辆回落至 141 万辆。在我们的中期投资策略中，我们已明确指出这几个月的销量下滑属于正常的季节性波动，而从最新的 6 月份数据来看，汽车销量下滑幅度已明显收窄，这说明当前的市场需求仍非常旺盛。我们预测全年汽车销量将突破 1750 万辆，同比增速将超过 28%。

1.1 6 月销量降幅明显趋缓

6 月份汽车销量为 141.21 万辆，比 5 月份销量仅下降 1.82%，相比于 4 月份 10.37% 以及 5 月份 7.52% 的环比降幅，6 月份的这一降幅可谓微不足道。根据历史规律，我们预测 7 月份汽车销量仍将有一定程度下降，而 8 月份最迟 9 月份，汽车月度销量即可环比回升。

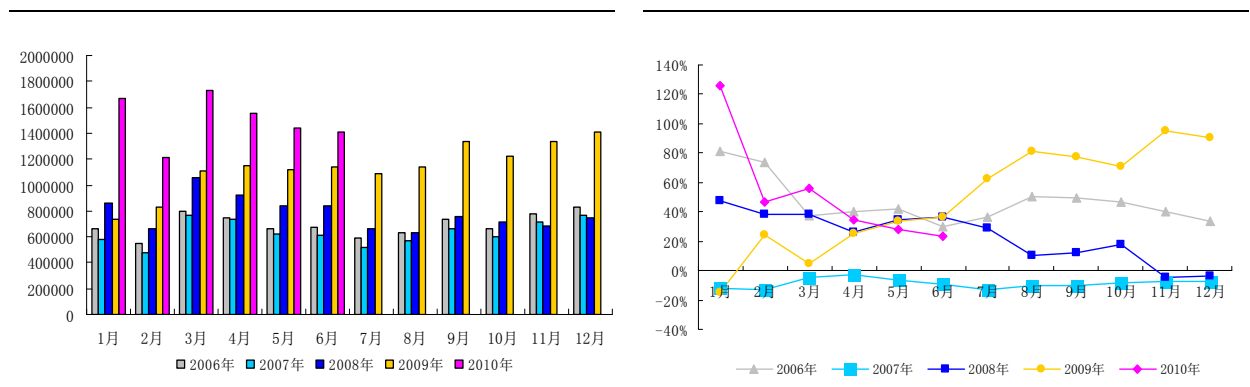
从大类车型来看，6 月份乘用车销量与上月基本持平，其中 MPV、SUV 和交叉型乘用车仍实现了环比增长。商用车销量则比上月下滑了 6.55%，其中重卡销量下滑幅度最大，降幅为 12.31%。我们认为，商用车由于其投资品属性，季节性波动本身更为明显，当前的下降幅度仍在正常范围之内。

表 1 6 月份汽车行业分车型销量概览

		2010 年 6 月销量	环比增长	2010 累计销量	累计同比增长
乘用车		1042818	-0.04%	6720850	48.20%
其中：	轿车	704884	-2.11%	4587802	41.42%
	MPV	34534	2.45%	209337	104.26%
	SUV	111397	8.06%	587109	132.17%
	交叉型乘用车	192003	3.02%	1336602	42.87%
商用车		369260	-6.55%	2295308	46.14%
其中：	轻卡	155347	-9.43%	1002588	33.77%
	重卡	93838	-12.31%	584016	112.91%
	半挂牵引车	34514	-1.16%	201935	227.93%
	轻客	24688	-5.40%	141490	34.50%
	大中客	13198	16.84%	69219	37.90%
汽车总计		1412078	-1.83%	9016158	47.67%

资料来源：CAAM

图1. 我国汽车行业月度销量及同比增速 (辆、%)



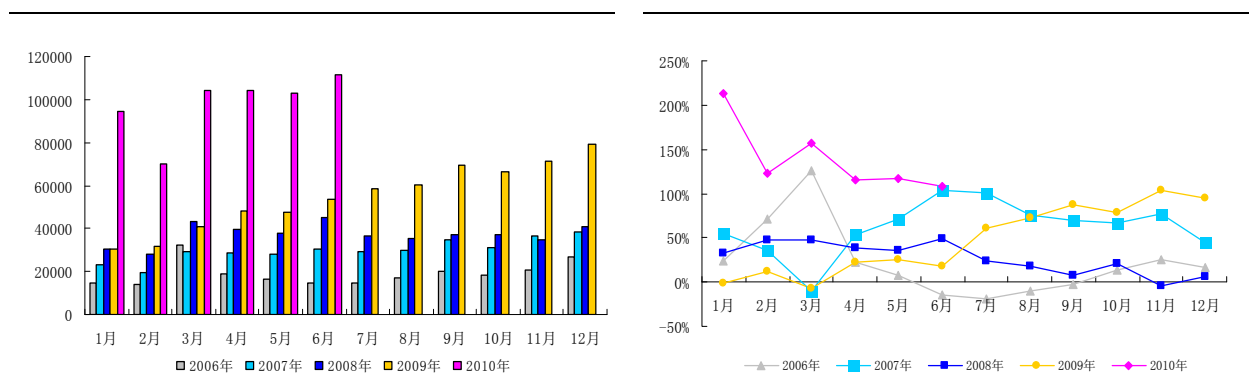
资料来源: CAAM

1.2 乘用车: SUV、MPV持续旺销

在乘用车中, SUV、MPV 近年以来的表现最为抢眼。截止 6 月这两类车型的销量都已经较去年同期翻番, 其中 SUV 累计增速高达 132.17%, MPV 累计增速也达 104.26%。不仅如此, 在全行业销量继续下滑的 6 月份, SUV、MPV 销量继续逆势增长, 这也充分体现出这类车型的需求火爆程度。

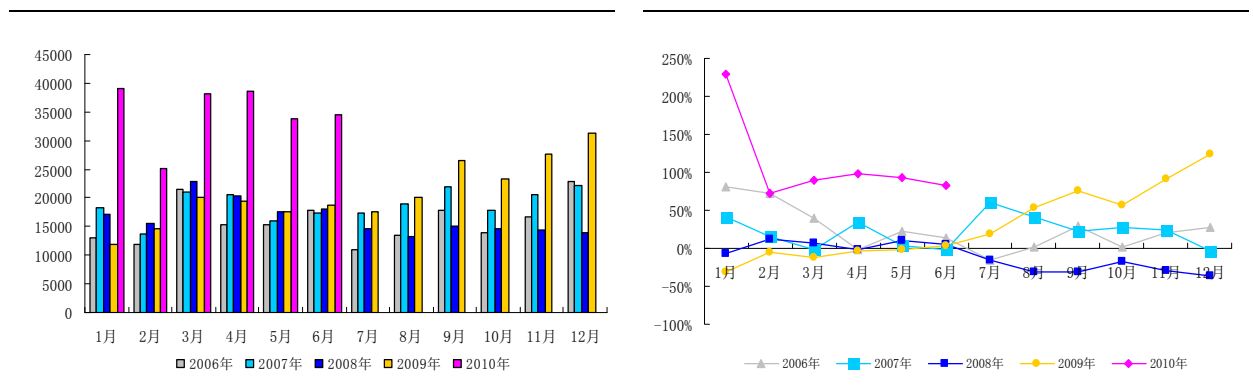
近年来 SUV 销量增速一直明显高于全行业整体增速, 这一代表个性化购车需求的车型持续旺销说明我国消费者对乘用车的需求已趋于多元化, 这也是我国汽车消费市场成熟的标志之一。所需说明的是, SUV 销量虽然增速很高, 但其规模在乘用车中的比例仍非常低, 其销量尚难对主流企业业绩构成重大影响。MPV 的购买者主要为企业客户, 这一车型的旺销体现出随着我国宏观经济持续复苏, 我国企业实际经营效益确已有明显改善。在 MPV 领域, 江淮汽车 (600418) 位居行业龙头位置, 而且 MPV 业务也是公司的主要利润来源之一, 我们建议可重点关注。

图2. 我国 SUV 月度销量及同比增速 (辆、%)



资料来源: CAAM

图3. 我国MPV月度销量及同比增速(辆、%)



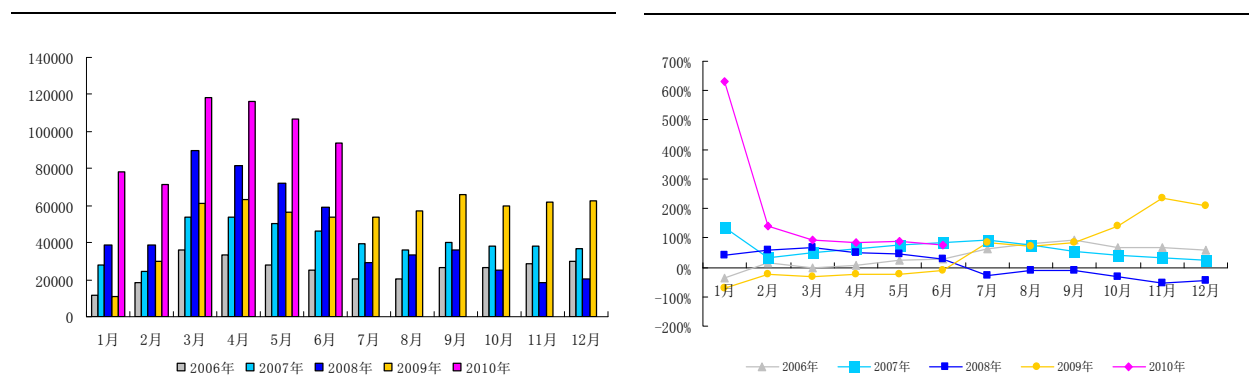
资料来源: CAAM

1.3 商用车: 重卡下滑较明显, 累计增速仍领先

近几个月重卡销量均出现了明显下滑, 其中6月份重卡销量比5月下降12.31%。作为典型的投资品, 重卡销量的季节性波动特征较乘用车更为明显, 在淡季出现较大下滑也完全在情理之中。从累计情况来看, 重卡仍是商用车中表现最为突出的品种。上半年重卡累计销量已达58.40万辆, 同比增长112.91%, 其中半挂牵引车增速更为惊人, 上半年销量为201.19万辆, 同比增速高达227.93%。

我们最近与一些主流重卡厂商进行了交流, 业内人士普遍对行业下半年销量较为谨慎。严厉的房地产调控势必拉低我国的固定资产投资增速, 这一趋势或将在三季度得以体现, 而三季度本身也是行业的传统淡季, 我们预测随后的几个月重卡销量仍将有明显下滑, 下半年整体销量将比上半年有所萎缩。不过从全年来看, 重卡销量仍将接近于100万辆, 同比增长约56%, 这一增速已是近年来行业峰值

图4. 我国重卡月度销量及同比增速(辆、%)



资料来源: wind

1.4 预测全年销量将近 1750 万辆

汽车市场上半年已经完美收官，上半年汽车总销量已经突破 900 万辆，月均销量高达 150 万辆。当前汽车月度销量虽已连续下滑，但降幅已明显收窄，且月度销量仍在 140 万辆以上。我们认为，随着“金九银十”销售旺季的到来，汽车月度销量将很快环比回升，且由于购置税优惠政策可能于明年推出，年底可能又将面临一波小排量车的提前购买浪潮。鉴于以上原因，我们将行业全年销量预测调升至 1750 万辆，同比增速约 28%。从分类车型看，SUV、MPV、重卡的销量增速将领先，下表是具体的预测情况。

表 2 各类车型 2010 年销量及增速预测

	2009A	2009 增速	2010E	2010E 增速
轿车	747	48%	906	21%
微客	195	83%	245	26%
MPV	25	26%	42	68%
SUV	66	47%	124	88%
乘用车合计	1033	53%	1317	27%
轻卡	156	30%	203	30%
重卡	64	19%	100	56%
轻客	22	6%	30	36%
大中客	13	5%	14	8%
其它	76	17%	86	13%
商用车合计	331	23%	433	31%
汽车合计	1364	46%	1750	28%

资料来源：CAAM、东海证券研究所

2. 中报业绩靓丽，估值修复如期展开

在我们的中期策略报告中，我们已明确提出汽车板块中报业绩将非常靓丽，而且由于极低的估值水平，汽车板块存在很强的估值修复需要，频频报喜的中报业绩则将是促成估值修复的有力刺激因素。我们的这一判断已得到证实，7 月份以来汽车板块强劲反弹，板块内绝大多数公司涨幅都在 20%以上，明显跑赢大盘。

2.1 大部分公司中报业绩大幅增长

从已经公布的汽车类上市公司中报业绩预告来看，绝大多数公司中期业绩增长都在 100%以上，部分公司业绩增速甚至达 300%以上。

值得注意的是，大部分公司二季度业绩好于一季度，而行业销量情况则是二季度稍逊于一季度，这说明汽车行业整体盈利能力在二季度不仅没有降低，反而有所提高。这一情况好于我们之前的预期，同时也使我们更加坚信在汽

车销量持续超出市场普遍预期的情况下（年初业界普遍预测全年销量为 1500 万左右，如今普遍预测目标已调升至 1700 万左右），行业即可维持很高的盈利水平。我们预测行业下半年销量虽将较上半年有所回落，但上市公司业绩仍不会出现大幅下滑，整体看今年汽车行业将维持相当高的景气程度。

表 3 部分汽车类上市公司中报业绩预增情况

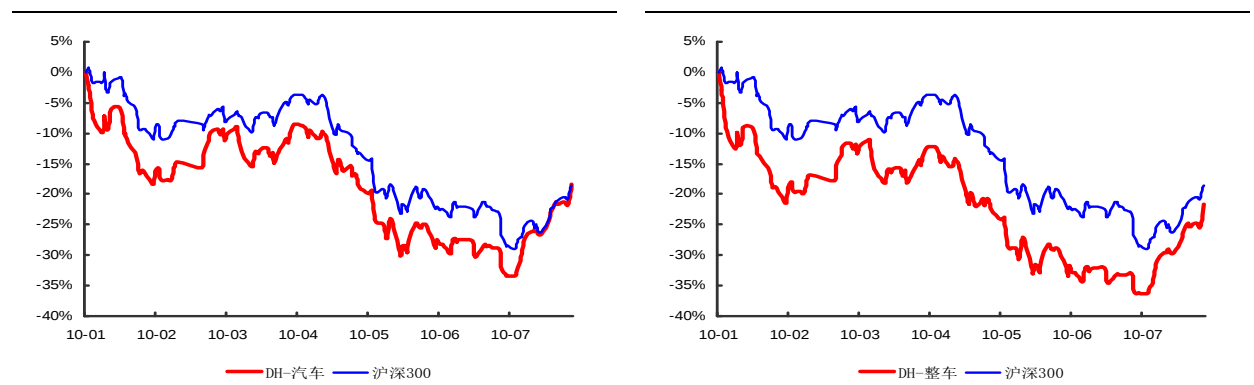
证券简称	2009H1	业绩预告	2010H1E	2010Q1	2010Q2E	2010Q2/Q1
上海汽车	0.22	增长 300%以上	0.7	0.26	0.44	1.69
一汽轿车	0.33	增长 100-150%	0.75	0.43	0.32	0.74
一汽夏利	0.03	增长 420-470%	0.18	0.13	0.05	0.36
长安汽车	0.23	增长 152-161%	0.6	0.34	0.26	0.77
福田汽车	0.49	增长 150%以上	1.25	0.57	0.68	1.21
江淮汽车	0.09	增长 300%以上	0.36	0.20	0.16	0.82
江铃汽车	0.50	增长约 140.8%	1.21	0.57	0.64	1.11
东风汽车	0.06	增长约 200%	0.19	0.09	0.10	1.04
中国重汽	0.51	增长 150-160%	1.3	0.41	0.89	2.14
星马汽车	0.18	增长 300%以上	0.8	0.24	0.56	2.36
金龙汽车	0.07	增长 150%以上	0.2	0.09	0.11	1.34
宇通客车	0.37	增长 50%以上	0.56	0.27	0.29	1.06
潍柴动力	1.47	增长 120-165%	3.9	1.94	1.96	1.01
华域汽车	0.22	增长 100%以上	0.46	0.23	0.23	1.00
一汽富维	0.49	增长 100-150%	1.2	0.45	0.75	1.65
福耀玻璃	0.11	增长 289%以上	0.43	0.21	0.22	1.07

资料来源：公司公告、东海证券研究所

2.2 估值修复行情如火如荼

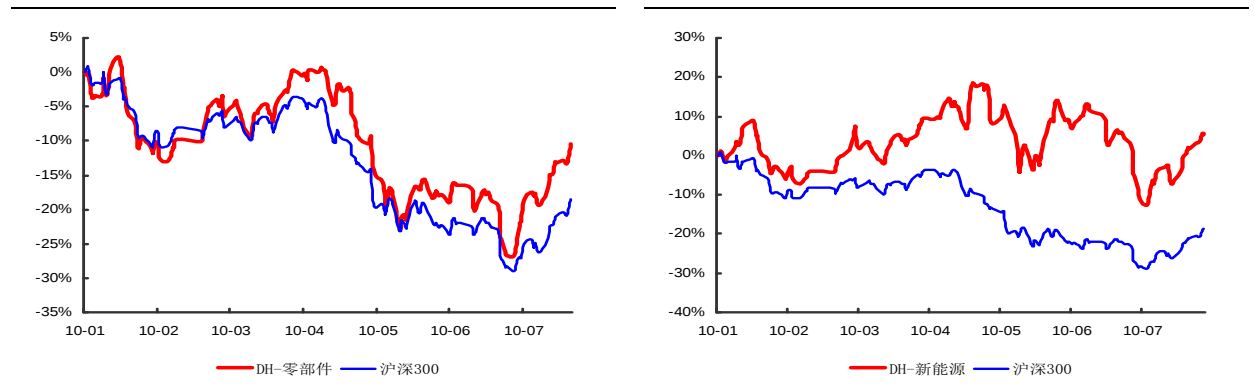
7 月以来，在接二连三的大幅预增公告刺激下，汽车板块迎来了期待中的强劲反弹。我们统计的东海汽车指数以及整车、零部件等细分行业指数均在 7 月份跑赢大盘，且大部分汽车类公司股价涨幅都达到了 20%以上，部分公司涨幅则高达 30%以上。

图5. 今年以来东海汽车行业及整车行业指数走势情况



资料来源：wind、东海证券研究所

图6. 今年以来东海汽车零部件指数及新能源汽车指数走势情况



资料来源: wind、东海证券研究所

表 4、汽车行业及细分子行业指数区间运行情况及比较

指数类型	52 周涨跌幅 (%)	当月涨跌幅 (%)	当月日均换手 (%)	PE (TTM)	PB
沪深 300 指数	-23.56	2.11	1.30	16.01	3.70
汽车行业指数	9.59	9.96	2.06	16.42	4.46
整车行业指数	3.34	11.84	1.56	16.07	4.45
零部件行业指数	22.04	6.58	2.44	16.90	4.46
新能源汽车指数	-2.24	-0.84	3.03	57.79	6.25

表 5、7 月份汽车类个股涨幅 TOP10

涨幅 Ranking	股票代码	上市公司	一月涨幅 (%)	最新价格 (元)
1	600623. SH	双钱股份	60. 69	18. 34
2	000550. SZ	江铃汽车	36. 45	23. 93
3	002126. SZ	银轮股份	36. 31	25. 35
4	600742. SH	一汽富维	36. 30	23. 32
5	000951. SZ	中国重汽	34. 50	22. 94
6	600991. SH	广汽长丰	33. 14	9. 27
7	600418. SH	江淮汽车	32. 27	8. 65
8	600375. SH	星马汽车	32. 17	18. 92
9	600081. SH	东风科技	30. 90	10. 66
10	600104. SH	上海汽车	24. 86	15. 10

表 6、7 月份新能源汽车类个股涨幅 TOP5

涨幅 Ranking	股票代码	上市公司	一月涨幅 (%)	最新价格 (元)
1	600478. SH	科力远	36. 72	15. 15
2	002056. SZ	横店东磁	29. 83	19. 09
3	600846. SH	同济科技	26. 59	6. 66
4	600872. SH	中炬高新	22. 57	7. 90
5	000970. SZ	中科三环	18. 37	13. 60

数据来源: Wind 资讯, 东海证券研究所

3. 后市关注结构性机会

我们将7月份以来汽车板块的上涨定义为估值修复行情。经过了近一个月的连续上涨,目前汽车板块整体估值水平已和大盘基本相当。从这一角度出发,我们认为汽车板块整体性的估值修复已经完成,未来板块走势将出现明显分化。

8月份将迎来中报的集中披露,市场的注意力仍将集中在业绩方面。我们认为业绩优劣、估值高低将成为决定汽车板块个股8月走势的关键。我们建议重点关注中报业绩优良且仍有明显估值优势的以下企业:中国重汽(000951)、长安汽车(000625)、江淮汽车(600418)。

4. 重点公司信息更新

4.1 华芳纺织(600273)最新信息

公司动力电池产量迅速提升,已着手准备新建生产线。5月初,公司的动力电池产量约为每日5000AH左右(即约500个10AH容量的单体电池,可配装50辆电动自行车)。而根据7月份最新了解,公司产量已提升至每日20000AH左右。仅两个月时间,公司动力电池产量就翻了两番,这一方面说明公司的相关生产设备和技术工艺已趋于成熟,另一方面也说明公司产品的性能质量已得到了市场的充分认可。为满足迅速增长的市场需求,公司已着手新建2条动力电池生产线,新生产线有望于年内竣工投产。

新能源汽车用动力电池方面,公司的大容量动力电池已完成内部测试,各项性能指标优良,目前已送交国家权威部门做检测。

6月初,公司公告电解液项目已通过环评和安评。另据了解,公司电解液产品已处于试产阶段,小批量产品已交付客户检测。公司电解液生产线由国内著名专家设计,不仅生产工艺先进而且自动化程度极高,这将为公司生产出具有领先品质的电解液提供重要保证。

4.2 亚太股份(002284)调研简况

公司是汽车制动系统龙头企业,主营产品盘式制动器、鼓式制动器、液压制动轮缸总成、离合器主缸、离合器工作缸的产销量多年来均居全国同行业第一。公司产品主要配套上汽通用五菱、长安、奇瑞、吉利等自主品牌企业,同时也已广泛进入一汽大众、上海通用等合资公司供应体系。公司具备很强的技术创新能力,是国内少数几家具有自主知识产权ABS系统量产能力的生产厂家,目前公司ABS年产量已达8万套左右。

公司主营业务增长较快,盈利水平位于行业中上游。但公司面临的一大问题是,公司主营产品售价每年均有约3%的下降,造成公司盈利能力也面临一定

的下滑风险。公司纵然可以通过加强内部成本控制以及向上游原材料供应商转移等办法消化部分压力，但公司毛利率已下滑两个季度也是不争事实。我们认为，这反映了我国大部分汽车零部件企业的现实处境，即相对整车企业几乎没有多少溢价能力，高盈利能力缺乏可持续性。

公司 ABS 产品目前主要应用于 SUV、高端轻客、皮卡等领域，但在主流轿车领域，ABS 市场仍由德尔福等国外品牌垄断。公司产品技术已经成熟，但相对国外品牌并明显的价格优势，由于国内外品牌知名度和美誉度上的巨大差距，我们认为公司 ABS 产品在轿车市场上的拓展空间不大。值得注意的是，随着国内微客产品的升级，微客也有可能逐渐标配 ABS，倘若如此则公司的 ABS 产品仍将具有非常广阔的市场空间。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

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 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122