

徐敏锋

执业证书编号: S0730210030005

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

节能产品补贴政策作用明显

——汽车行业 2010 年 8 月月报

研究报告-行业分析

同步大市（维持）

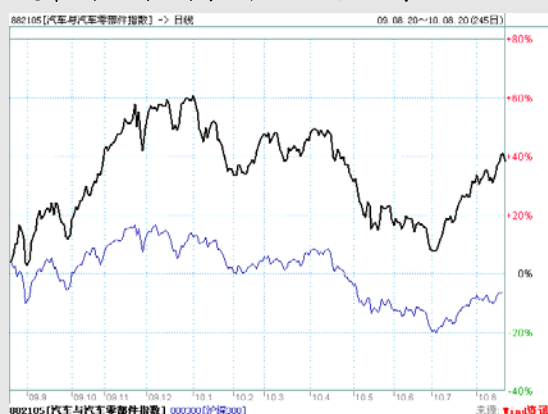
发布日期: 2010 年 8 月 20 日

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	13.14	增持
一汽轿车	1.45	1.58	11.81	增持
福耀玻璃	0.82	0.89	13.99	增持
华域汽车	0.83	0.90	12.61	增持
中鼎股份	0.71	0.83	25.20	增持

注: 股价为 2010 年 8 月 19 日收盘价

汽车行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

20100730 汽车行业 2010 年 7 月月报: 6 月销量环比略降.....10 年 7 月 22 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:

7 月是汽车销售淡季, 销量环比下滑 11.90%, 与历年平均水平相当。因经济景气度下降, 货车下滑幅度超过 20%, 超过历年平均水平。节能产品补贴政策对应车型销量表现好于行业整体, 政策效果显著。

投资要点:

- 7 月汽车销量为 124.40 万辆, 环比下降 11.90%, 同比增长 14.42%, 产量为 128.58 万辆, 环比下降 7.54%, 同比增长 15.67%。1-7 月份, 汽车总产量为 1021.31 万辆, 同比增长 43.64%, 销量为 1026.02 万辆, 同比增长 42.65%。
- 1-6 月汽车工业重点企业营业收入为 10374 亿元, 同比增长 61.02%; 利润总额为 1080 亿元, 同比增长 154.73%。6 月税前利润率为 11.98%, 比 5 月份下降 0.72 个百分点。
- 1.6L 以下轿车销量为 45.68 万辆, 环比下降 6.91%, 同比增长为 12.33%, 同比增幅高于 6 月份, 也高于 1.6L 以上轿车, 表明购置税优惠政策仍发挥较大作用。据中汽研统计, 第一批节能产品目录中的 71 款车型 7 月份销量为 57353 辆, 环比增长 11.75%, 政策效果明显。
- 交叉乘用车销量为 15.04 万辆, 环比下降 21.66%, 同比下降 3.02%, 首次出现同比下降情况, 继续弱势表现。
- 中重卡销量为 8.74 万辆, 环比大幅下降 23.78%, 同比增长 21.81%。轻微卡销量 17.62 万辆, 环比下降 18.70%, 同比增长 15.49%。货车销量大幅下降主要原因是近期经济景气度下降, 导致客户购置需求不高。
- 大中客销量为 1.22 万辆, 环比下降 7.39%, 同比增长 14.62%, 表现好于预期, 呈现淡季不淡特点。
- 目前行业整体市盈率仍处于较低水平。在多重政策刺激下, 我们继续看好轿车的销量提升。
- **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。

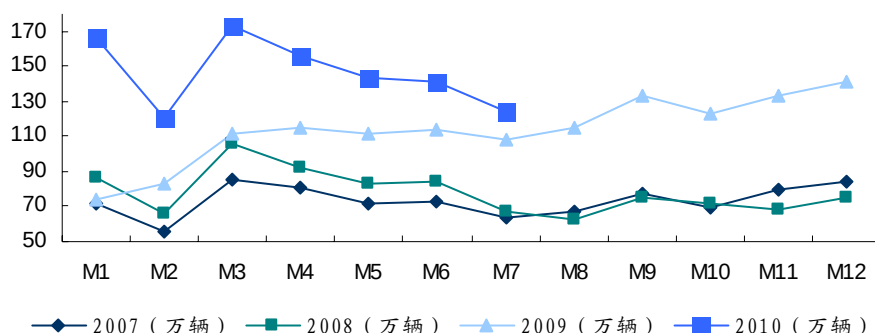
1. 月度行业数据分析

1.1 7月销量环比降幅扩大，与历年平均水平相当

7月汽车销量为124.40万辆，环比下降11.90%，同比增长14.42%，产量为128.58万辆，环比下降7.54%，同比增长15.67%。其中乘用车销量94.61万辆，环比下降9.27%，同比增长13.55%；商用车销量29.78万辆，环比下降19.33%，同比增长17.24%。1-7月份，汽车总产量为1021.31万辆，同比增长43.64%，销量为1026.02万辆，同比增长42.65%。

7月是汽车销售传统淡季，环比下降幅度与历年平均水平基本相当，好于2005、2006和2008年。其中商用车销量环比降幅较大，表现差于历年平均水平，仅好于2008年。8月仍是销售淡季，预计销量与7月持平。

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	2010M7			2010M1-M7	
	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	45.68	-6.91	12.33	364.51	37.31
1.6L以上轿车	19.83	-7.44	1.75	159.77	35.13
MPV	3.10	-10.10	76.37	24.04	100.18
SUV	10.97	-1.57	87.74	69.67	124.61
交叉乘用车	15.04	-21.66	-3.02	148.70	36.62
中重卡	8.74	-23.78	21.81	82.20	71.39
轻微卡	17.62	-18.70	15.49	152.65	32.27
大中客	1.22	-7.39	14.62	8.14	33.82
轻客	2.21	-10.62	22.54	16.36	32.76

资料来源：中原证券，CAAM

按中汽研数据，7月份汽车产量123.80万辆，环比降低4.34%，同比增长12.88%；销量105.62万辆，环比降低6.70%，同比增长17.18%。产销差为18.18万辆。

表 2：中汽协与中汽研数据比较

	7 月		1-7 月	
	产量	销量	产量	销量
中汽协数据（万辆）	128.57	124.40	1021.31	1026.02
中汽研数据（万辆）	123.80	105.62	971.03	824.14

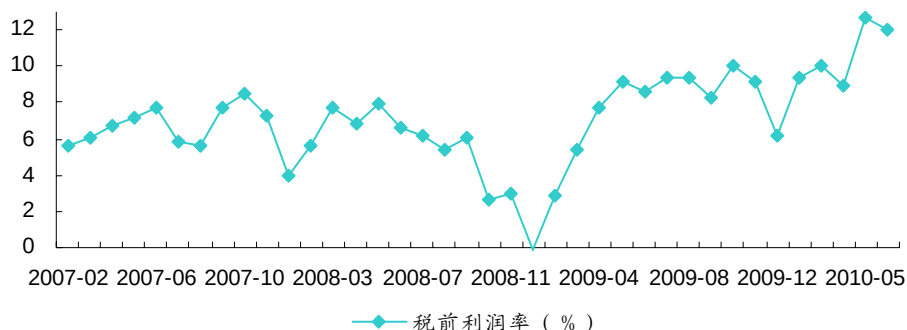
资料来源：中原证券，CAAM，中汽研

1.2 重点企业税前利润率维持高位

据汽车工业协会统计，2010年1-6月汽车工业重点企业营业收入为10374亿元，同比增长61.02%，利润总额为1080亿元，同比增长154.73%。

6月重点企业税前利润率为11.98%，比最高峰的5月份下降0.72个百分点。目前行业盈利能力处于高位，预计后期还会向合理水平靠近。

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：政策刺激作用明显

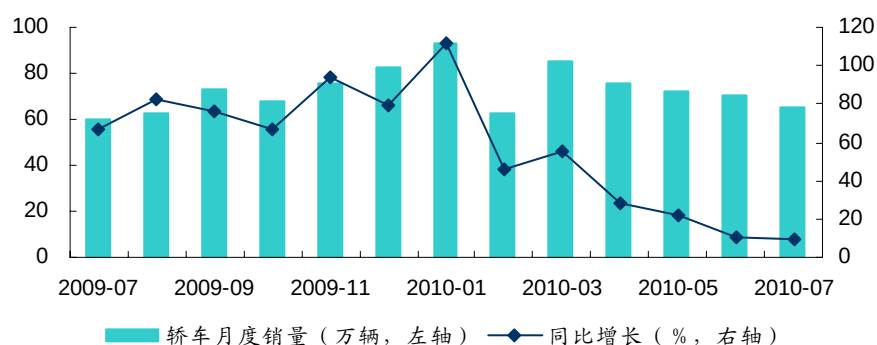
购置税优惠政策作用发挥，1.6L 以下轿车销量比例企稳。6 月份轿车销量为 65.50 万辆，环比下降 7.07%，同比增长 8.85%。其中 1.6L 以下轿车销量为 45.68 万辆，环比下降 6.91%，同比增长 12.33%，同比增幅高于 6 月份，也高于 1.6L 以上轿车，表明购置税优惠政策仍发挥较大作用。这也验证了我们在中期策略报告中提到的观点，随着购置税优惠政策临近到期，其作用效果越发明显。从比例上来看 6 月 1.6L 以下轿车销量比例为 69.74%，比上月上升 0.13 个百分点。

节能产品补贴政策作用明显。财政部等于 6 月 28 日发布第一批“节能产品惠民工程”节能汽车推广目录。据中汽研统计数据，在乘用车销量环比下

降的背景下，第一批节能产品目录中涉及的 71 款节能汽车产品 7 月份销量为 57353 辆，较 6 月份增长 11.75%，政策效果明显。我们认为未来随着以后批次节能产品的公布，以及已公布车型补贴政策的到位，预计对应车型销量仍将有较好表现。

自主品牌轿车比例继续下降。7 月自主品牌轿车销量比例为 27.84%，比 5 月下降 1.58 个百分点，继续创今年以来新低。自主品牌主要集中在 1.6L 以下，其与 1.6L 以下轿车迥异的表现主要缘于近几个月自主品牌轿车的去库存过程，以及外资品牌对小排量轿车加大推广营销力度。另外第一批节能产品中外资品牌销量占比较大也有一定关系。预计随着去库存过程结束和后续节能产品的公布，自主品牌轿车比例会有回升。

图 3：近一年来轿车月度销量



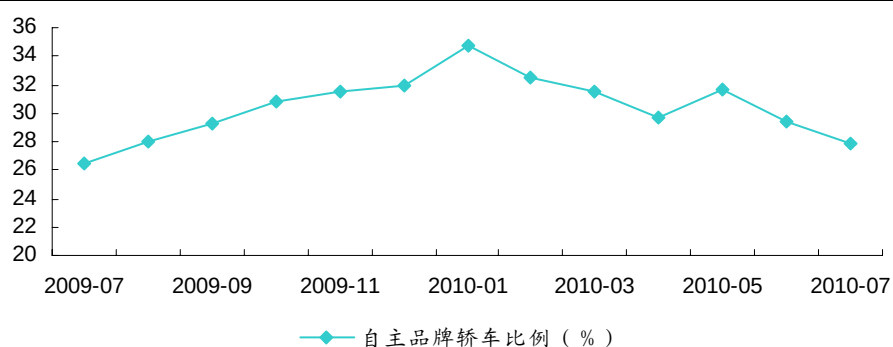
资料来源：中原证券，CAAM

表 3：近一年来轿车分排量月度销量比例

分排量比例 (%)	09-07	09-08	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07
排量≤1 升	4.39	5.20	5.71	5.81	6.29	5.76	6.74	6.18	6.74	6.83	6.58	6.57	6.04
1 升<排量≤1.6 升	63.22	62.80	63.31	63.85	64.54	63.45	64.34	63.17	61.64	61.07	63.74	63.04	63.70
1.6 升<排量≤2.0 升	23.09	23.40	22.12	22.18	21.52	22.94	21.06	22.64	24.00	24.35	22.22	23.89	23.21
2.0 升<排量≤2.5 升	8.82	7.89	8.14	7.54	7.04	6.75	6.85	7.12	6.85	7.20	6.84	6.04	6.44
排量>2.5 升	0.49	0.72	0.72	0.62	0.60	1.10	1.01	0.88	0.77	0.54	0.63	0.46	0.61

资料来源：中原证券，CAAM

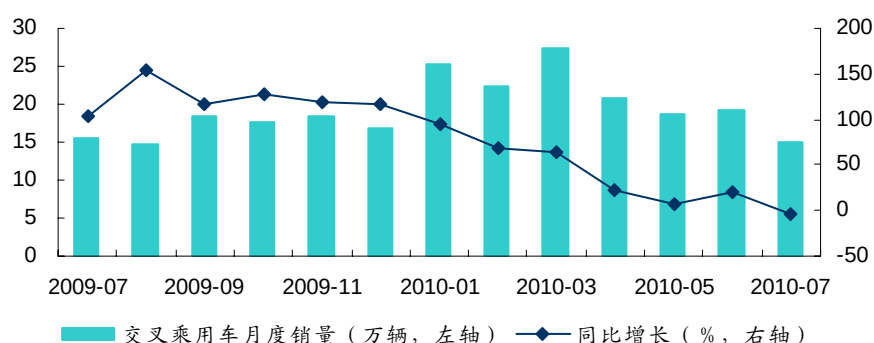
图 4：近一年来自主品牌轿车月度销量比例



资料来源：中原证券，CAAM

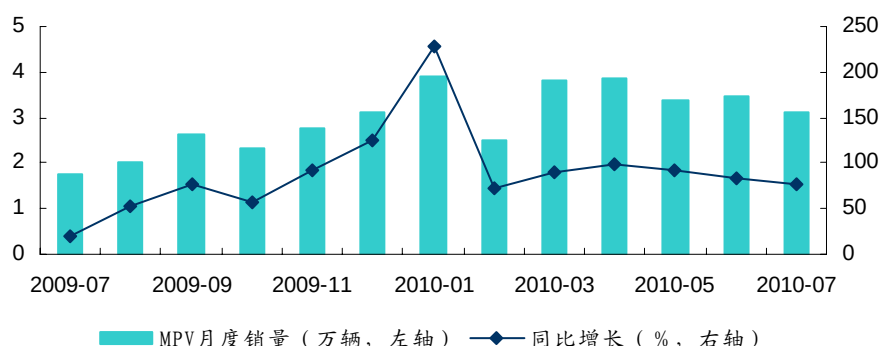
交叉乘用车销量同比下降。7 月份交叉乘用车销量为 15.04 万辆，环比下降 21.66%，同比下降 3.02%，首次出现同比下降情况，继续弱势。我们认为这与近期经济景气度下降有关，对应的是商用车销量环比下滑也很明显。受政策刺激，交叉乘用车首次购置高峰在去年出现，继续增长的动力有限，预计后期销量与去年持平。MPV 销量 3.10 万辆，环比下降 10.10%，同比上升 76.37%。SUV 销量为 10.97 万辆，环比下降 1.57%，同比上升 87.74%。

图 5：近一年来交叉乘用车月度销量



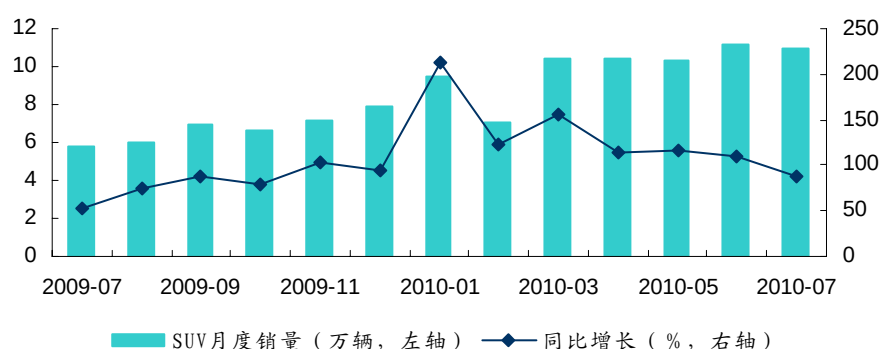
资料来源：中原证券，CAAM

图 6：近一年来 MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

图 7：近一年来 SUV 月度销量

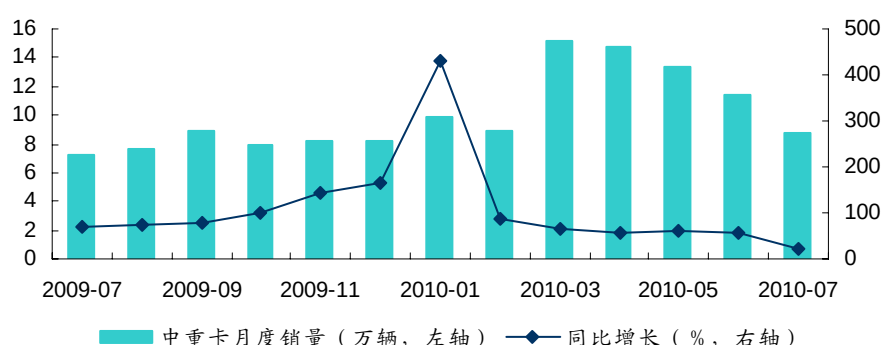


资料来源：中原证券，CAAM

1.4 商用车：货车销量环比大幅下滑

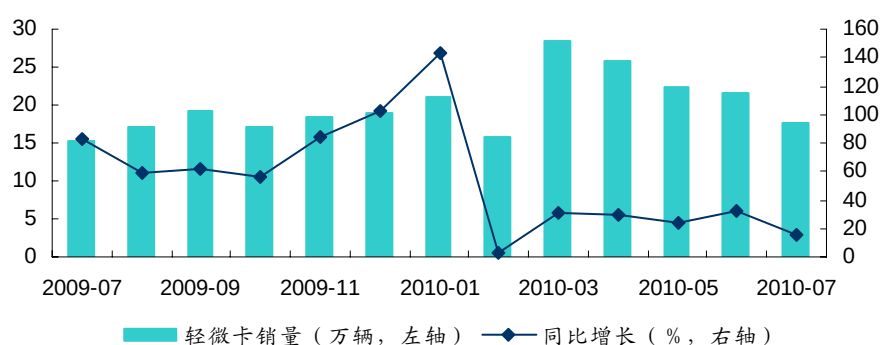
中重卡等销量环比大幅下滑。7月中重卡销量为8.74万辆，环比大幅下降23.78%，同比增长21.81%。轻微卡销量17.62万辆，环比下降18.70%，同比增长15.49%。货车销量的大幅下降主要原因是近期经济景气度下降，导致客户购置需求不高。我们在中期策略报告中也提到，货车销量与经济发展密切相关，随着上半年销量的井喷，前期受压抑的需求以及新增需求释放较充分，下半年销量下降不可避免。而且房地产投资受政策压制，也会影响一部分货车需求。不排除未来出现部分货车车型销量同比下降的可能性。

图8：近一年来中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

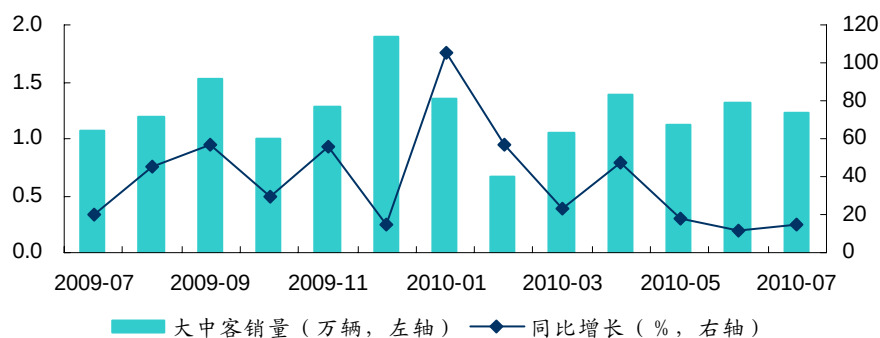
图9：近一年来轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

大中客淡季不淡。7月中大客销量为1.22万辆，环比下降7.39%，同比增长14.62%，表现好于预期，呈现淡季不淡特点。

图 10: 近一年来大中客月度销量

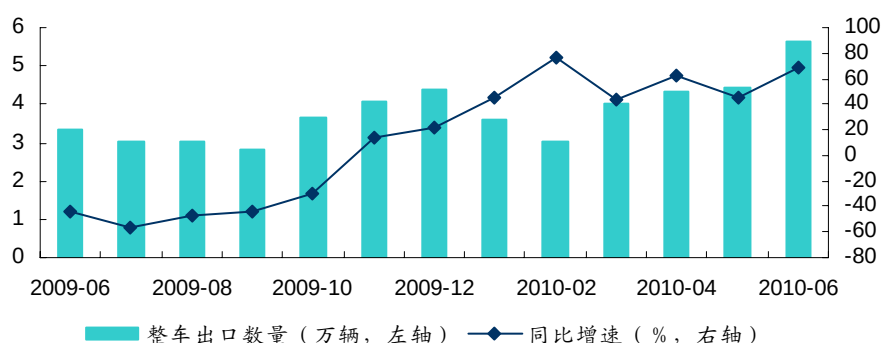


资料来源: 中原证券, CAAM

1.5 出口: 整车出口形势良好

6 月整车出口同比增速上升。据海关统计, 6 月共出口汽车 5.63 万辆, 环比增长 27.09%, 同比增长 68.53%, 同比增幅比上月扩大 23.62 个百分点。

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 发改委等公布第二批节能产品车型目录

8 月 11 日, 发改委公布享受节能产品补贴的第二批车型目录。

简评: 从第二批目录来看, 共有 12 家厂商 61 个车型符合要求。其中奇瑞汽车旗下有 17 款车型入选。第一批节能车型补贴活动已经开始实施, 7 月份销量表现超过行业整体。预计第二批车型公布后也将有所表现。整体看, 节能产品补贴政策效果显著。

2.2 央企电动车产业联盟成立

8月18日，国务院国资委在京召开中央企业电动车产业联盟成立大会。该联盟由一汽、东风、兵装集团、国电、南电、中石油、中石化等16家央企发起。

简评：由政府层面来组织电动车产业联盟，表明国家推动新能源汽车的强大决心。综合近期产业动态来看，众多企业争相向这一领域进行投资，包括不相干领域的一些企业，可能存在过热风险。央企统一步调，有利于行业健康发展，制定合理的行业标准，确定发展方向。

2.3 媒体称节能与新能源汽车产业规划将出

近期，有媒体称由工信部牵头制定的《节能与新能源汽车产业发展规划（2011~2020年）》已经制定完成，正在各相关部委征求意见，即将上报国务院批准。

简评：国家制定规划，并给予资金支持，有利于产业的快速发展。目前领域内投资一片火热，存在过热风险。需要谨防产业发展落后于预期的风险。

3. 投资策略

从重点公司相对估值来看，截止2010年8月19日A股汽车板块2010-2011年动态市盈率分别为15.95倍和14.21倍，仍处于较低水平。

我们延续中期策略报告观点，在政策刺激下，看好轿车销量的销量提升。建议关注投资机会包括：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。

表 4: 重点公司估值分析表

单位: 元、倍

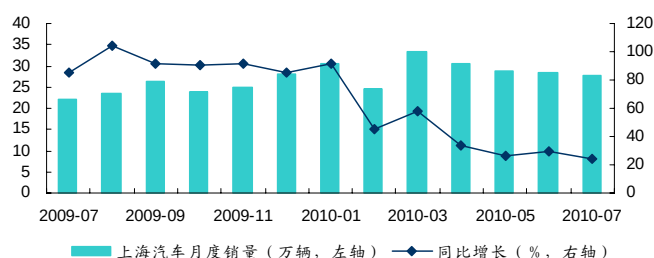
	基本每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	09A	10E	11E			09A	10E	11E		
中原内配	0.72	1.21	1.51	9.06	44.58	61.92	36.84	29.52	4.92	增持
宁波华翔	0.72	0.65	0.76	4.19	12.62	17.53	19.42	16.61	3.01	增持
江淮汽车	0.26	0.73	0.89	3.63	10.06	38.69	13.78	11.30	2.77	增持
福耀玻璃	0.56	0.82	0.89	2.46	11.47	20.48	13.99	12.89	4.66	增持
福田汽车	1.13	1.70	1.83	4.86	22.11	19.57	13.01	12.08	4.55	增持
中鼎股份	0.48	0.71	0.83	2.14	17.89	37.27	25.20	21.55	8.36	增持
金龙汽车	0.34	0.43	0.48	3.49	8.15	23.97	18.95	16.98	2.34	观望
上海汽车	1.01	1.24	1.31	5.31	16.29	16.13	13.14	12.44	3.07	增持
华域汽车	0.69	0.83	0.90	5.01	10.47	15.17	12.61	11.63	2.09	增持
一汽富维	1.68	2.02	2.31	8.27	26.14	15.56	12.94	11.32	3.16	增持
宇通客车	1.08	1.30	1.40	3.71	19.54	18.09	15.03	13.96	5.27	增持
长安汽车	0.46	0.97	1.02	4.12	10.99	23.89	11.33	10.77	2.67	增持
一汽轿车	1.00	1.45	1.58	5.12	17.13	17.13	11.81	10.84	3.35	增持
潍柴动力	4.09	5.83	6.01	16.07	73.20	17.90	12.56	12.18	4.56	增持
江铃汽车	1.22	2.00	2.10	6.18	26.50	21.72	13.25	12.62	4.29	增持
中国重汽	1.02	2.12	2.24	7.22	24.02	23.55	11.33	10.72	3.33	增持
平均						24.29	15.95	14.21	3.90	

注: 股价为 2010 年 8 月 19 日收盘价

资料来源: 中原证券

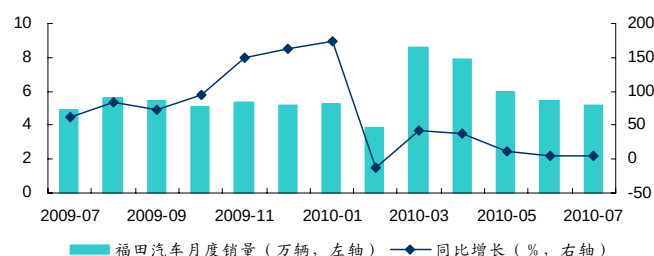
4. 附录

图 12: 上海汽车月度销量与同比增速



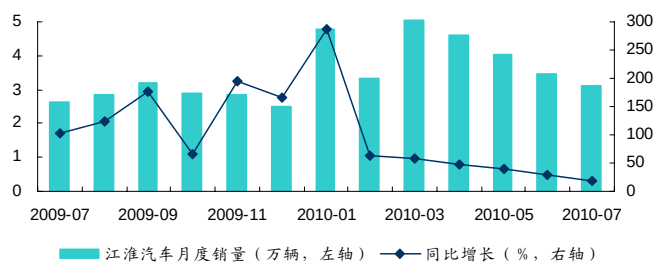
资料来源: 中原证券, CAAM

图 13: 福田汽车月度销量与同比增速



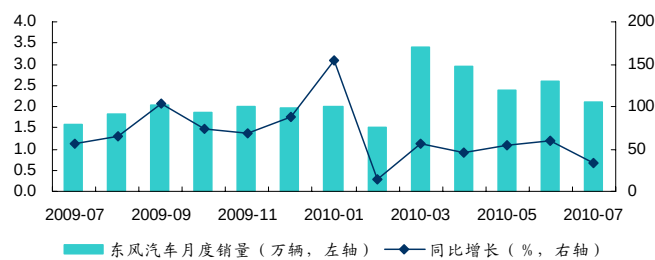
资料来源: 中原证券, CAAM

图 14: 江淮汽车月度销量与同比增速



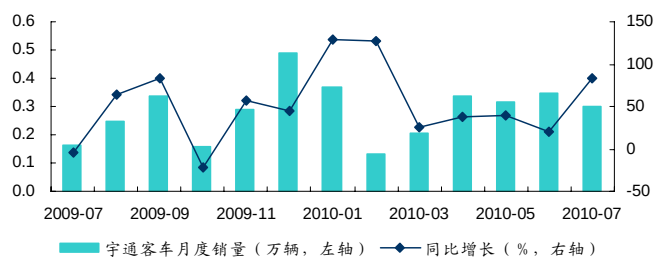
资料来源: 中原证券, CAAM

图 15: 东风汽车月度销量与同比增速



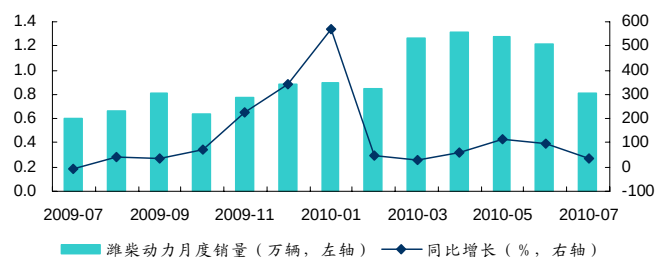
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 16: 宇通客车月度销量与同比增速



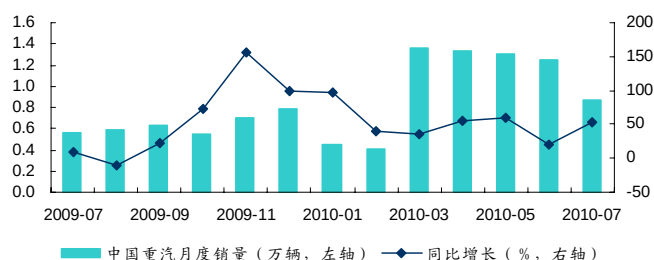
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 17: 潍柴动力月度销量与同比增速



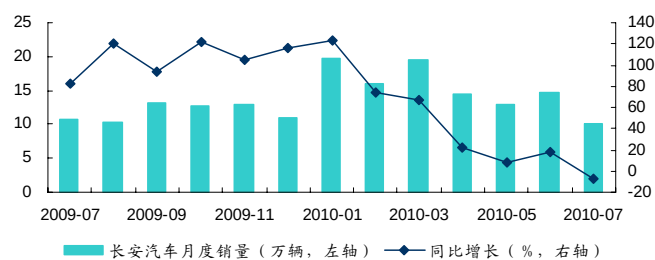
资料来源: 中原证券, CAAM

图 18: 中国重汽月度销量与同比增速



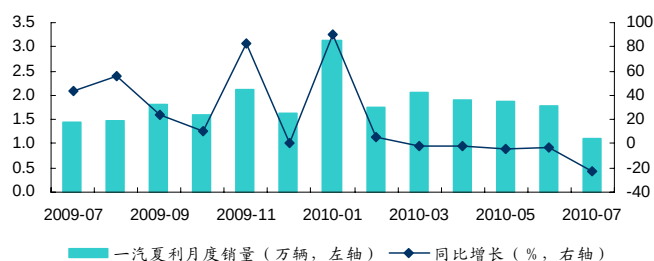
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 19: 长安汽车月度销量与同比增速



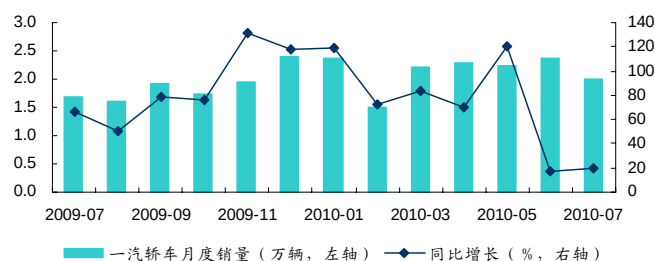
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 20: 一汽夏利月度销量与同比增速



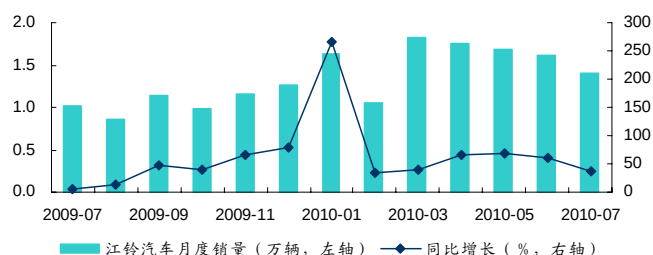
资料来源: 中原证券, CAAM

图 21: 一汽轿车月度销量与同比增速



资料来源: 中原证券, CAAM

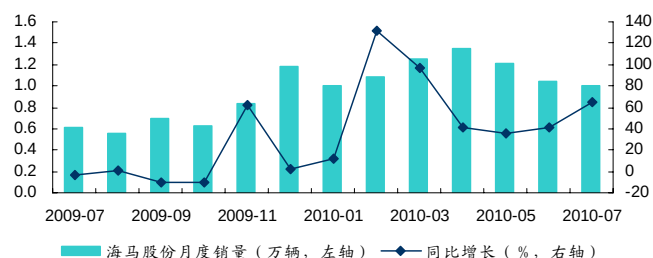
图 22: 江铃汽车月度销量与同比增速



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



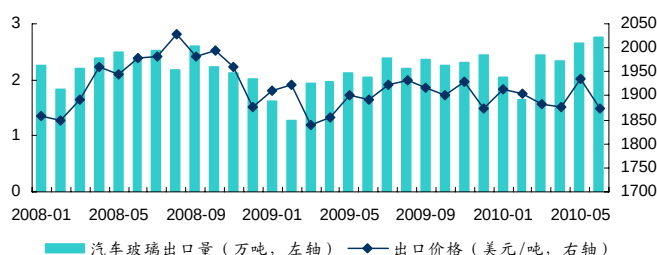
资料来源：我的钢铁网

图 25: 沪铝期货平均价格



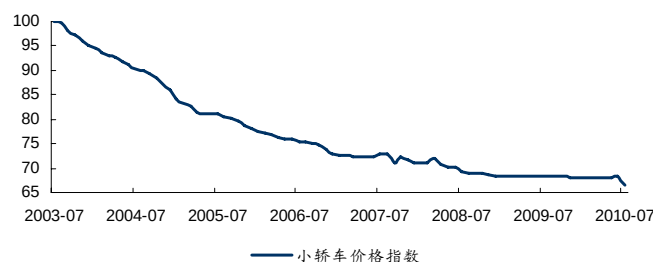
资料来源：中原证券，WIND

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: 流通环节小轿车价格指数



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。