

徐敏锋

执业证书编号: S0730210030005

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

9 月销量增长符合预期

——汽车行业 2010 年 10 月月报

研究报告-行业分析

同步大市（维持）

发布日期: 2010 年 10 月 26 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2010EPS	2011EPS	2010PE	评级
上海汽车	1.55	1.68	14.19	增持
江淮汽车	0.86	1.05	16.17	增持
宇通客车	1.55	1.76	15.81	增持
中大股份	1.02	1.23	20.09	增持

注: 股价为 2010 年 10 月 25 日收盘价

汽车行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

20100932 汽车行业 2010 年四季度投资策略: 汽车服务业发展潜力巨大... 10 年 9 月 14 日

20100955 汽车行业 2010 年 9 月月报: 销售旺季似有所提前... 10 年 9 月 17 日

联系人: 马嶺琦

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:

因应对国庆长假等因素影响, 9 月向来是批发销量小高峰。今年 9 月销量也如预期中增长。

投资要点:

- 9 月汽车销量为 155.67 万辆, 环比增长 17.73%, 同比增长 16.89%, 产量为 159.29 万辆, 环比增长 24.69%, 同比增长 16.94%。节能产品补贴政策和购置税优惠政策, 对乘用车销量提升有重大作用。商用车在经历较大幅度的低迷后形势有所好转。
- 1-8 月汽车工业重点企业营业收入为 13650 亿元, 同比增长 51.28%, 利润总额为 1396 亿元, 同比增长 111.17%。8 月重点企业毛利率为 17.71%, 与上月持平; 税前利润率为 9.53%, 比上月下降 0.22 个百分点, 运行在 9%-10% 区间内, 表明目前汽车行业整体盈利能力仍处于较高水平。
- 9 月份轿车销量为 85.07 万辆, 环比增长 19.71%, 同比增长 15.81%。其中 1.6L 以下轿车销量为 59.72 万辆, 其销量比例为 70.20%, 环比下降 0.59 个百分点。预计年末在两个政策双重作用下, 上述比例还会继续回升。其中 1.0L 以下车型销量比例为 7.72%, 达到今年以来的新高, 主要是部分新车型上市销量开始放量。
- 9 月中重卡销量为 9.36 万辆, 环比回升 12.90%, 同比增长 5.84%。虽然中重卡销量环比开始回升, 但同比增速继续下降, 因去年中重卡行业处于景气上行周期。
- 截止 2010 年 10 月 25 日 A 股汽车板块重点公司 2010-2011 年平均动态市盈率分别为 18.47 倍和 16.14 倍。我们继续看好轿车行业的景气上升, 建议继续关注上海汽车、江淮汽车等; 看好客车行业的旺季销售情况, 建议关注宇通客车; 以及汽车服务业的长期投资机会, 建议关注中大股份等。
- **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) 政策调整; (4) 海外市场贸易保护主义加剧。

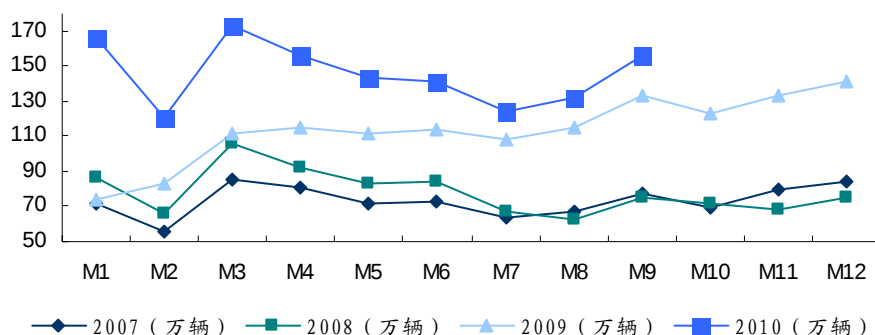
1. 月度行业数据分析

1.1 销量增长符合预期

9月汽车销量为155.67万辆，环比增长17.73%，同比增长16.89%，产量为159.29万辆，环比增长24.69%，同比增长16.94%。其中乘用车销量121.14万辆，环比增长18.89%，同比增长19.34%；商用车销量34.53万辆，环比增长13.84%，同比增长9.01%。1-9月份，汽车总产量为1308.27万辆，同比增长36.10%，销量为1313.84万辆，同比增长35.97%。

因应对国庆长假等因素影响，9月向来是批发销量小高峰。今年9月销量也如预期中增长。节能产品补贴政策和购置税优惠政策，对乘用车销量提升有重大作用。商用车在经历较大幅度的低迷后形势有所好转。

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	2010M9			2010M1-M9	
	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	59.72	18.72	17.79	474.54	32.19
1.6L以上轿车	25.35	22.11	11.41	205.89	27.78
MPV	4.03	19.50	52.54	31.45	88.61
SUV	12.50	6.60	79.89	93.91	113.34
交叉乘用车	19.53	24.22	5.84	183.95	29.44
中重卡	9.36	12.90	5.84	99.85	54.80
轻微卡	20.97	14.61	9.52	191.91	26.50
大中客	1.58	13.26	3.84	11.12	26.23
轻客	2.62	11.58	21.17	21.33	29.65
合计	155.67	17.73	16.89	1313.84	35.97

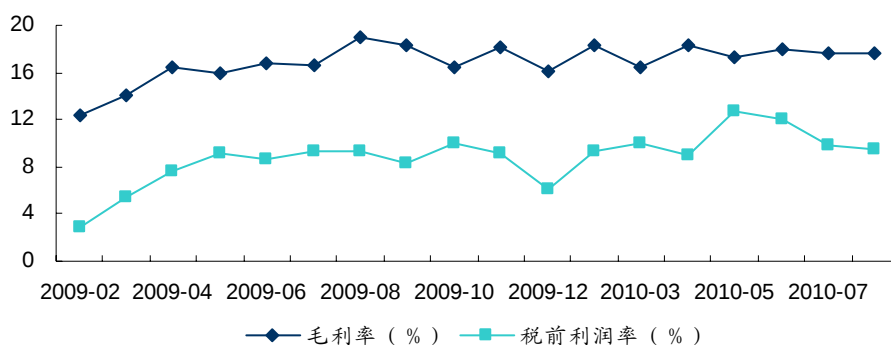
资料来源：中原证券，CAAM

1.2 重点企业盈利能力处于较高水平

据汽车工业协会统计,2010年1-8月汽车工业重点企业营业收入为13650亿元,同比增长51.28%,利润总额为1396亿元,同比增长111.17%。

8月重点企业毛利率为17.71%,与上月持平;税前利润率为9.53%,比上月下降0.22个百分点,运行在9%-10%区间内,表明目前汽车行业整体盈利能力仍处于较高水平,预计这一趋势还将延续一段时间。

图2: 2009年以来汽车行业重点企业月度毛利率与税前利润率



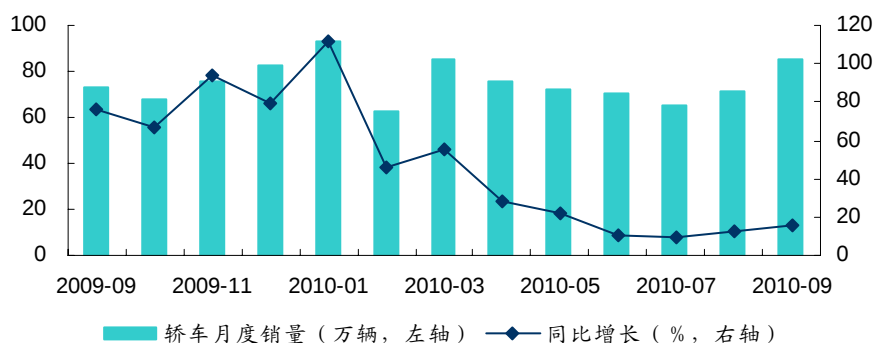
资料来源: 中原证券, CAAM

1.3 乘用车: 环比增长较快

1.0L以下轿车销量比例创年内新高。9月份轿车销量为85.07万辆,环比增长19.71%,同比增长15.81%。其中1.6L以下轿车销量为59.72万辆,其销量比例为70.20%,环比下降0.59个百分点。预计年末在两个政策双重作用下,上述比例还会继续回升。其中1.0L以下车型销量比例为7.72%,达到今年以来的新高,主要是部分新车型上市销量开始放量。

自主品牌轿车比例继续回升。9月自主品牌轿车销量比例为27.55%,环比回升0.66个百分点。

图3: 近一年来轿车月度销量



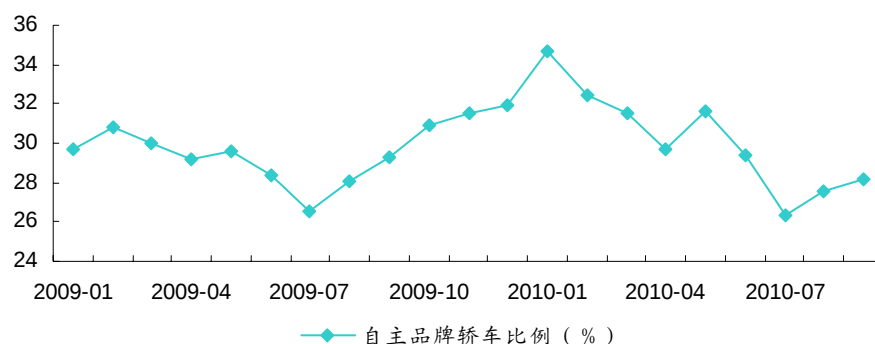
资料来源: 中原证券, CAAM

表 3: 近一年来轿车分排量月度销量比例

分排量比例 (%)	09-09	09-10	09-11	09-12	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	10-07	10-08	10-09
排量≤1 升	5.71	5.81	6.29	5.76	6.74	6.18	6.74	6.83	6.58	6.57	6.04	6.58	7.72
1 升<排量≤1.6 升	63.31	63.85	64.54	63.45	64.34	63.17	61.64	61.07	63.74	63.04	63.70	64.21	62.48
1.6 升<排量≤2.0 升	22.12	22.18	21.52	22.94	21.06	22.64	24.00	24.35	22.22	23.89	23.21	23.01	22.55
2.0 升<排量≤2.5 升	8.14	7.54	7.04	6.75	6.85	7.12	6.85	7.20	6.84	6.04	6.44	5.62	6.57
排量>2.5 升	0.72	0.62	0.60	1.10	1.01	0.88	0.77	0.54	0.63	0.46	0.61	0.59	0.68

资料来源: 中原证券, CAAM

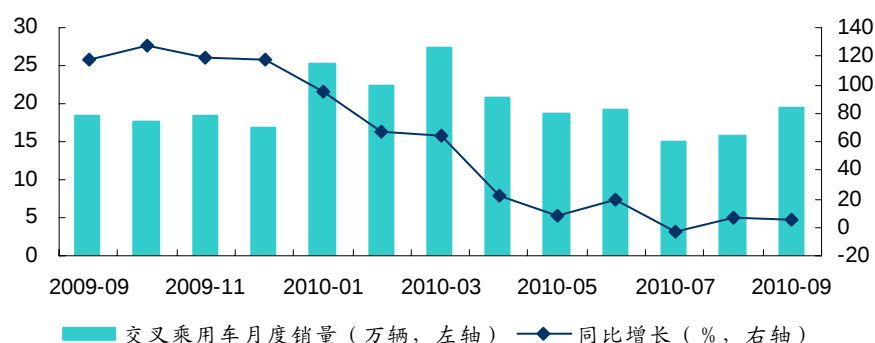
图 4: 近一年来自主品牌轿车月度销量比例



资料来源: 中原证券, CAAM

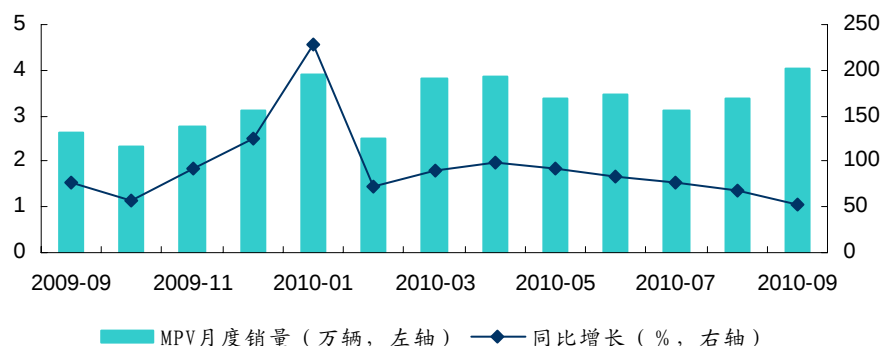
交叉乘用车销量环比较快增长。9 月份交叉乘用车销量为 19.53 万辆, 环比上升 24.22%, 同比 5.84%, 是环比增长最快的车型, 主要是 8 月份部分厂家停产检修。MPV 销量 4.03 万辆, 环比增长 19.50%, 同比上升 52.54%。SUV 销量为 12.50 万辆, 环比增长 6.60%, 同比上升 79.89%。

图 5: 近一年来交叉乘用车月度销量



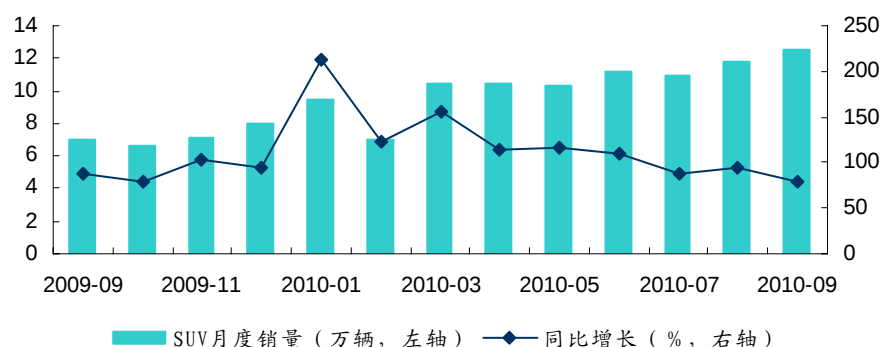
资料来源: 中原证券, CAAM

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

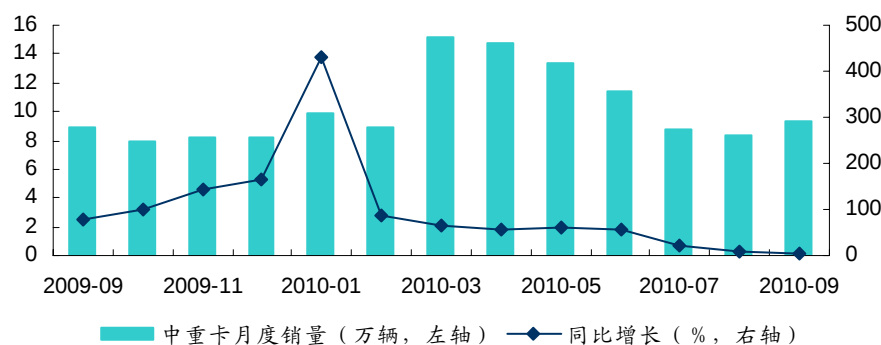


资料来源: 中原证券, CAAM

1.4 商用车: 景气回升不及乘用车

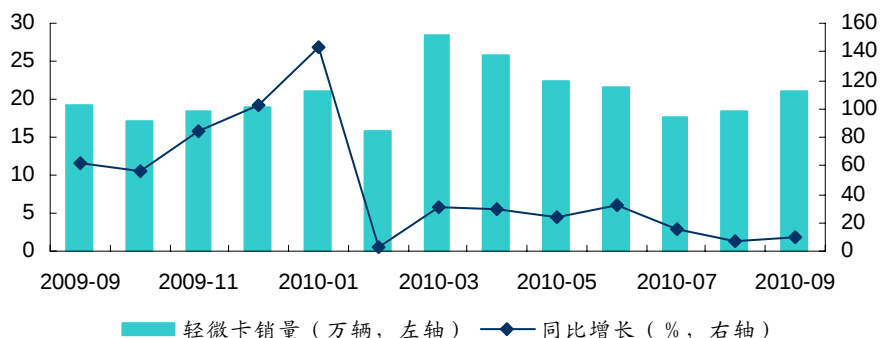
中重卡销量环比开始回升。9 月中重卡销量为 9.36 万辆, 环比回升 12.90%, 同比增长 5.84%。虽然中重卡销量环比开始回升, 但同比增速继续下降, 因去年中重卡行业处于景气上行周期。轻微卡销量 20.97 万辆, 环比增长 14.61%, 同比增长 9.52%。

图 8: 近一年来中重卡月度销量



资料来源: 中原证券, CAAM

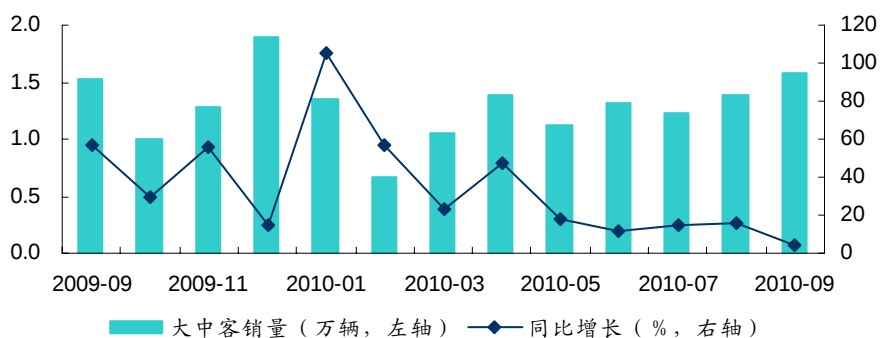
图 9：近一年来轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

大中客同比增速有所下降。9月大中客销量为1.58万辆，环比上升13.26%，同比增长3.84%，为同比增速最低的车型，增速也较上月显著下降。

图 10：近一年来大中客月度销量

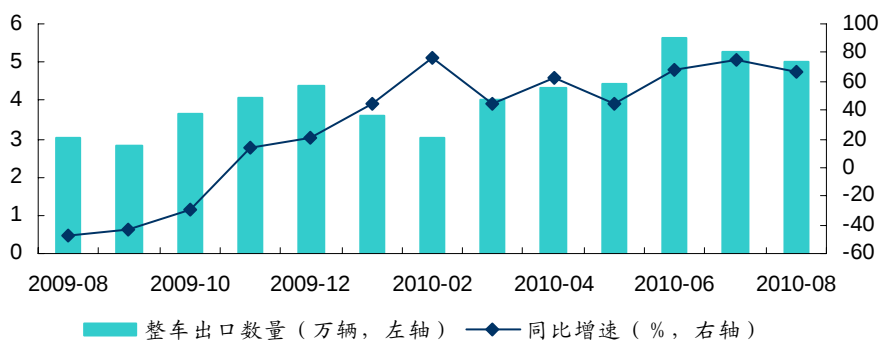


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：整车出口形势良好

8月整车出口环比继续下降。据海关统计，8月共出口汽车5.03万辆，环比下降4.86%，同比增长66.66%。

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 汽车产业十二五规划初稿已定

据媒体报道，汽车产业十二五规划初稿已定，年内可能出台。规划预计2015年汽车产销量达到2500万辆，自主品牌汽车市场比例将进一步扩大，自主品牌乘用车国内市场份额超过50%，自主品牌轿车国内份额超过40%，自主品牌汽车出口占产销量的比例超过10%。规划提出国家将大力扶持传统燃料的节能环保汽车、以纯电动汽车为主的新能源汽车，及支持研究开发混合动力、氢燃料等汽车。具体包括：第一，2015年前，将大力扶持发展节能与新能源汽车的关键零部件的发展。在电机、电池等核心零部件领域，力争形成3至5家动力电池、电机等关键零部件骨干企业，产业集中度超过60%。第二，实现普通混合动力汽车的产业化，力争中/重度混合动力乘用车保有量达到100万辆以上。另外规划指出，将坚持市场为主导，鼓励具有比较优势的骨干企业，通过强强联合、兼并重组困难企业和落后企业，达到资源向优势企业集中，加快淘汰落后生产能力，提高产业集中度，未来计划形成2至3家产销规模超过300万辆的大型汽车企业集团，4至5家产销规模超过150万辆的汽车企业集团。

简评：规划对自主品牌和新能源汽车领域提出了要求，预计未来将有后续政策支持。企业兼并重组也是国家支持的方向之一，预计未来有更多的重组事件。

2.2 第三批节能产品目录出台

9月27日，发改委等公布《“节能产品惠民工程”节能汽车推广目录(第三批)》。

简评：第三批目录公布后，节能汽车产品群体进一步增大，预计会进一步提升相应车型销量，并活跃零售市场。

2.3 国家拟立法调整车船税

10月12日召开的国务院常务会议讨论并原则通过《中华人民共和国车船税法(草案)》。10月25日在北京举行的第十一届全国人大常委会第十七次会议将首次审议车船税法草案。据悉，车船税新政策将分为7个梯度按照排量进行征税，与现行政策相比，排量在1.0升及以下的乘用车税负减轻，大排量乘用车税负则大幅增加。

简评：此次车船税调整后，不同排量车型税负差异较大，预计将对未来汽车销量结构产生一定影响。

3. 投资策略

从重点公司相对估值来看，截止 2010 年 10 月 25 日 A 股汽车板块 2010 - 2011 年动态市盈率分别为 18.47 倍和 16.14 倍。

我们继续看好轿车行业的景气上升，建议继续关注上海汽车、江淮汽车等；看好客车行业的旺季销售情况，建议关注宇通客车；以及汽车服务业的长期投资机会，建议关注中大股份等。

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）政策调整；（4）海外市场贸易保护主义加剧。

表 4：重点公司估值分析表

单位：元、倍

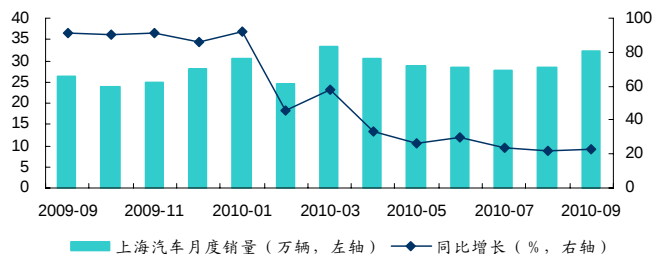
	基本每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	09A	10E	11E			09A	10E	11E		
中鼎股份	0.48	0.77	0.92	2.14	17.64	36.75	22.91	19.17	8.24	增持
宇通客车	1.08	1.55	1.76	3.71	24.51	22.69	15.81	13.93	6.61	增持
福耀玻璃	0.56	0.87	1.02	2.46	13.97	24.95	16.06	13.70	5.68	增持
上海汽车	1.01	1.55	1.68	5.64	22.00	21.87	14.19	13.10	3.90	增持
江淮汽车	0.26	0.86	1.05	3.63	13.91	53.50	16.17	13.25	3.83	增持
一汽富维	1.68	2.39	2.91	9.39	40.10	23.87	16.78	13.78	4.27	增持
一汽轿车	1.00	1.30	1.45	5.08	22.40	22.38	17.23	15.45	4.41	增持
福田汽车	1.13	2.03	2.19	5.50	27.74	24.51	13.67	12.67	5.04	增持
华域汽车	0.69	0.90	0.99	4.81	14.70	21.27	16.33	14.85	3.06	增持
潍柴动力	4.09	6.51	7.13	17.68	106.90	26.14	16.42	14.99	6.05	增持
中原内配	0.96	1.21	1.51	9.29	44.81	46.63	37.03	29.68	4.82	增持
宁波华翔	0.72	0.65	0.76	4.19	16.05	22.29	24.69	21.12	3.83	增持
金龙汽车	0.34	0.43	0.48	3.57	10.20	30.00	23.72	21.25	2.86	观望
长安汽车	0.46	0.97	1.02	4.26	13.23	28.76	13.64	12.97	3.11	增持
中国重汽	1.02	2.12	2.24	8.03	30.98	30.37	14.61	13.83	3.86	增持
江铃汽车	1.22	2.00	2.10	6.80	35.00	28.69	17.50	16.67	5.15	增持
星马汽车	0.44	1.62	1.87	4.16	25.22	57.32	15.57	13.49	6.06	增持
中大股份	0.63	1.02	1.23	5.93	20.49	32.52	20.09	16.66	3.46	增持
平均						30.81	18.47	16.14	4.68	

注：股价为 2010 年 10 月 25 日收盘价

资料来源：中原证券

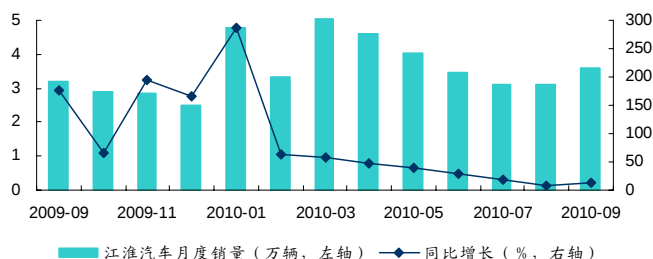
4. 附录

图 12: 上海汽车月度销量与同比增速



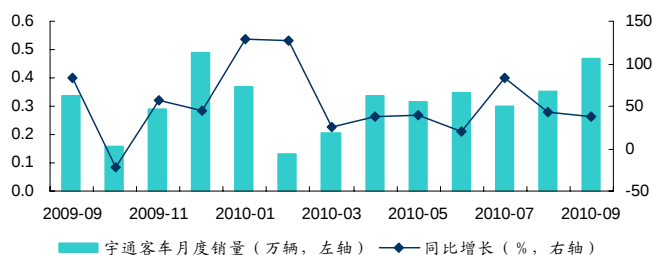
资料来源: 中原证券, CAAM

图 14: 江淮汽车月度销量与同比增速



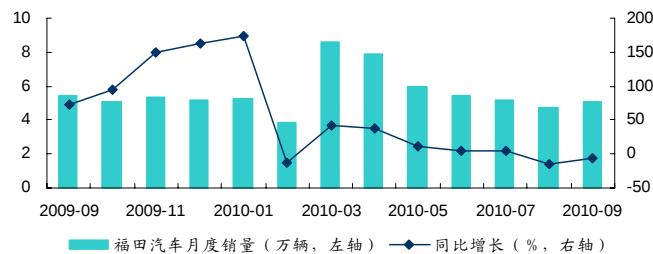
资料来源: 中原证券, CAAM

图 16: 宇通客车月度销量与同比增速



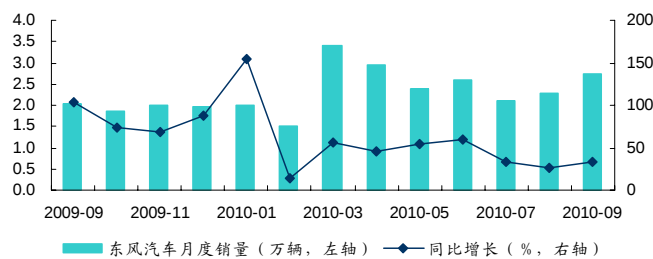
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 13: 福田汽车月度销量与同比增速



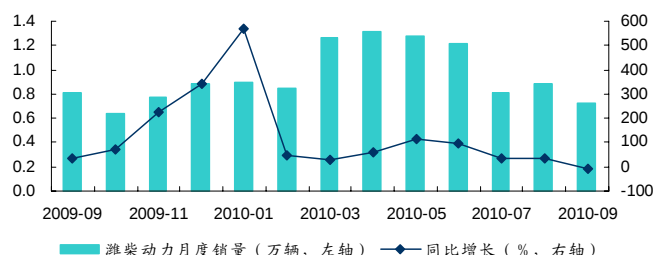
资料来源: 中原证券, CAAM

图 15: 东风汽车月度销量与同比增速



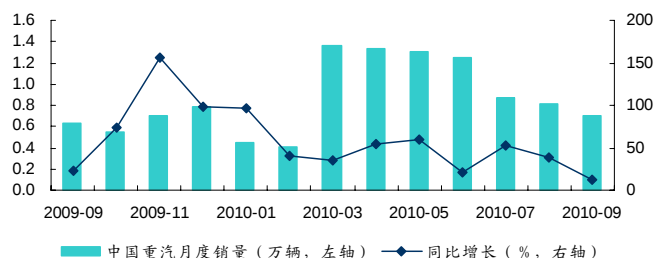
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 17: 潍柴动力月度销量与同比增速



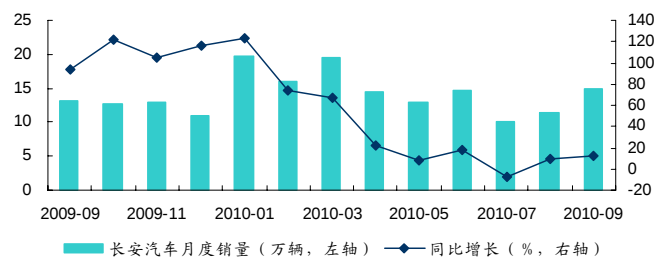
资料来源: 中原证券, CAAM

图 18: 中国重汽月度销量与同比增速



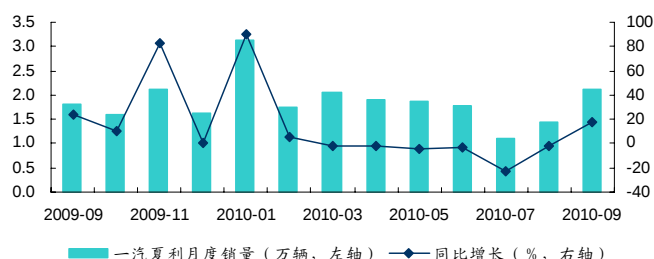
资料来源：中原证券，公司资料

图 19: 长安汽车月度销量与同比增速



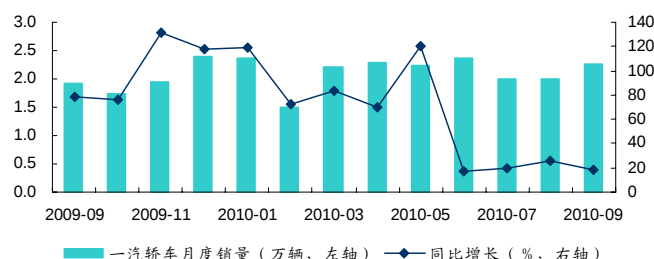
资料来源：中原证券，公司资料

图 20: 一汽夏利月度销量与同比增速



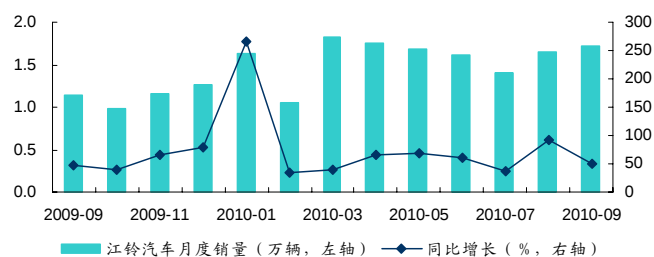
资料来源：中原证券，CAAM

图 21: 一汽轿车月度销量与同比增速



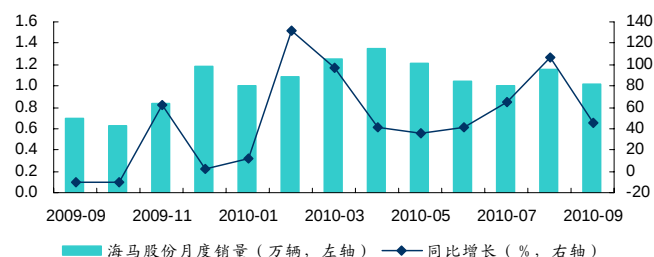
资料来源：中原证券，CAAM

图 22: 江铃汽车月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

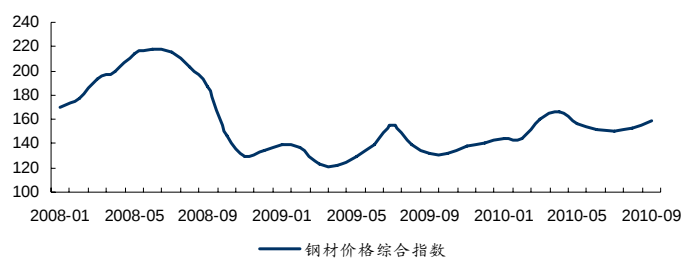
图 23: 海马股份月度销量与同比增速



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 24: 钢材价格综合指数



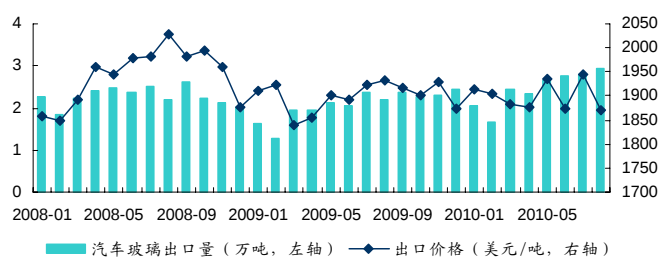
资料来源: 我的钢铁网

图 25: 沪铝期货平均价格



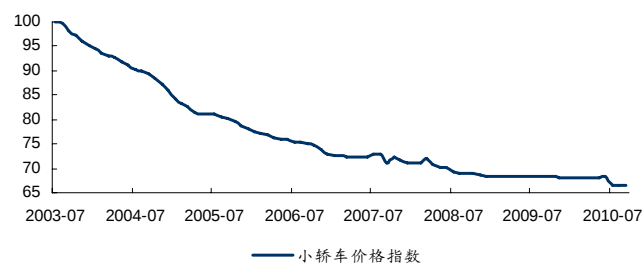
资料来源: 中原证券, WIND

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。

免责声明

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。