

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

4 月销量同比增速如期提升

——汽车行业 2012 年 5 月月报

证券研究报告-行业分析

同步大市（维持）

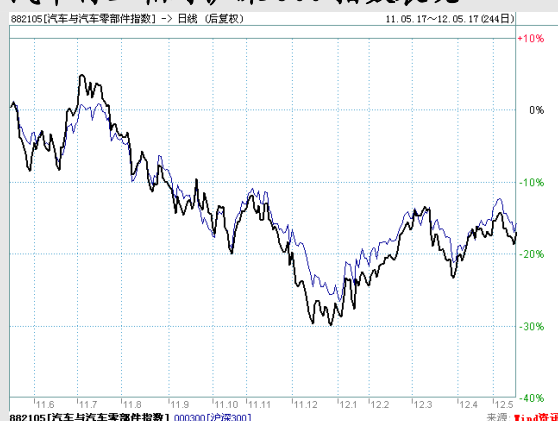
发布日期: 2012 年 5 月 18 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2011EPS	2012EPS	2012PE	评级
长安汽车	0.20	0.34	13.79	买入
福田汽车	0.55	0.70	11.34	增持
庞大集团	0.25	0.55	13.24	买入
一汽富维	2.02	2.48	8.73	买入

注: 股价为 2012 年 5 月 16 日收盘价

汽车行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

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:

4 月份销量增速出现预期中的提升, 乘用车行业复苏得以确认, 但货车行业处于持续恶化中。

投资要点:

- **4 月销量同比增速如期提升。**4 月, 汽车销量为 162.44 万辆, 环比下降 11.65%, 同比增长 5.19%, 其中乘用车同比增长 12.46%, 商用车同比下降 14.97%。4 月销量同比增速如预期中出现较大提升, 但从年化销量来看, 4 月份年化销量较 3 月份有所下滑, 主要因为商用车销量超预期下降。
- **前 3 月重点企业利润总额大幅上升。**1-3 月, 重点企业营业收入为 5941 亿元, 同比增长 0.44%, 实现利润总额 678 亿元, 同比增长 28.11%, 增速异常上升, 主要是投资收益增加所致。
- **狭义乘用车复苏确认。**按剔除地震影响的基数估算, 2012 年 4 月狭义乘用车销量同比增速约为 8%, 仍较 3 月份上升 3 个百分点, 复苏得以确认。
- **重卡销售继续恶化。**4 月份重卡年化销量为 53.7 万辆, 仅相当于最高峰 2011 年 1-2 月的 39%, 但仍高于前两轮重卡销量波动周期低谷/高峰比值的 30%水平。重卡行业的复苏尚依赖固定资产投资增速的回升。
- **校车增量效应有所减弱。**整体看, 客车销量同比增速为 4.77%, 较 3 月份同比增速下滑 2.91 个百分点, 表明校车增量效应有所减弱。
- **出口增速下滑。**3 月份整车出口增速降至 6.14%, 零部件出口增速降至 12.39%, 表明出口高增长已经难以为继。
- **投资策略。**维持 2012 年全年销量增速为 6%的预测, 截止 5 月 16 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 13.34 倍, 维持行业“同步大市”评级。在行业弱复苏背景下, 建议继续关注新车型推出对企业销量增量的影响。重点关注上市公司长安汽车、福田汽车、庞大集团、一汽富维等。
- **风险提示:** (1) 政策调整; (2) 销量出乎预期; (3) 汽车和原材料价格大幅波动; (4) 海外市场贸易保护主义加剧。

目录

1. 月度行业数据分析	4
1.1 4月销量同比增速如期提升	4
1.2 重点企业利润总额同比增速出现异常上升	5
1.3 乘用车：复苏确认	6
1.4 商用车：重卡销售继续恶化	8
1.5 出口：高增长难以为继	9
2. 行业动态	10
2.1 节能新能源汽车规划获得通过	10
2.2 节能产品补贴资金落实	10
2.3 新车型上市动态	11
3. 汽车板块上市公司股价阶段表现	12
4. 投资策略	13
5. 附录	14

图目录

图 1: 月度汽车销量走势.....	4
图 2: 汽车年化销量.....	5
图 3: 重点企业月度毛利率与税前利润率	5
图 4: 轿车月度销量.....	6
图 5: 2009 年以来自主品牌轿车月度销量比例.....	6
图 6: MPV 月度销量.....	7
图 7: SUV 月度销量.....	7
图 8: 交叉乘用车月度销量.....	7
图 9: 中重卡月度销量	8
图 10: 轻微卡月度销量	8
图 11: 大中客月度销量	9
图 12: 轻客月度销量.....	9
图 13: 整车出口数量与增速	9
图 14: 零部件出口金额与增速.....	10
图 15: 2010 年 4 月以来汽车与零部件板块市盈率变化趋势	13

表目录

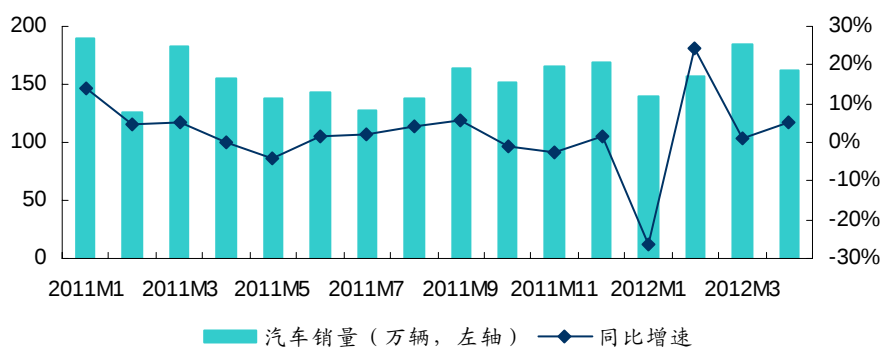
表 1: 汽车分类型销量与增速	4
表 2: 新车型上市情况	11
表 3: 重点上市公司股价阶段表现	12
表 4: 相关公司估值分析表.....	13

1. 月度行业数据分析

1.1 4月销量同比增速如期提升

4月，汽车销量为162.44万辆，环比下降11.65%，同比增长5.19%。其中乘用车销量127.60万辆，环比下降8.85%，同比增长12.46%；商用车销量34.84万辆，环比下降20.57%，同比下降14.97%。1-4月，汽车累计销量641.75万辆，同比下降1.33%，其中乘用车同比上升1.89%，商用车同比下降11.62%。

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	2012M3			2012M1-M3	
	销量(万辆)	环比增长	同比增长	销量(万辆)	同比增长
轿车	89.03	-4.83%	12.61%	345.16	1.26%
MPV	4.29	-5.06%	7.30%	16.66	2.97%
SUV	15.65	-11.19%	33.59%	59.79	21.76%
交叉乘用车	18.63	-23.36%	-0.29%	83.30	-6.80%
重卡	6.24	-28.41%	-41.27%	26.58	-32.95%
中卡	2.40	-22.96%	-27.92%	9.50	-9.29%
轻卡	17.35	-20.70%	-7.86%	66.46	-6.27%
微卡	4.65	-19.26%	10.76%	19.16	1.65%
大客	0.54	-4.15%	13.67%	2.03	9.07%
中客	0.74	7.41%	17.03%	2.53	14.04%
轻客	2.92	-7.08%	0.66%	10.58	-2.74%
合计	162.44	-11.65%	5.19%	641.75	-1.33%

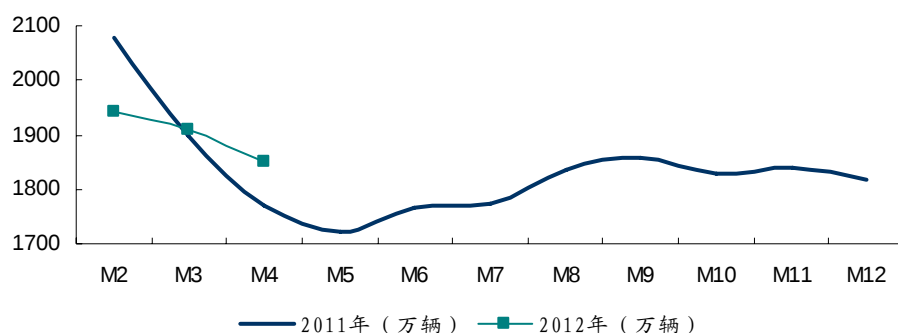
资料来源：中原证券，CAAM

分车型看，狭义乘用车均表现良好，交叉乘用车也出现同比持平情况，可以确认乘用车行业的复苏。货车行业表现差于预期，环比出现20%左右的

下降，其中重卡同比降幅超过 40%，仅微卡表现略好。客车行业表现稳定。

4 月销量同比增速如预期中出现较大提升，主要原因是去年同期因日本地震原因产生的基数下降。但从年化销量来看，4 月份年化销量较 3 月份有所下滑，主要是因为商用车销量超预期下降，另外油价上涨对汽车销售也有一定影响。预计 5 月份同比增速还有望提升，但货车行业低迷态势短期内难以扭转。

图 2：汽车年化销量



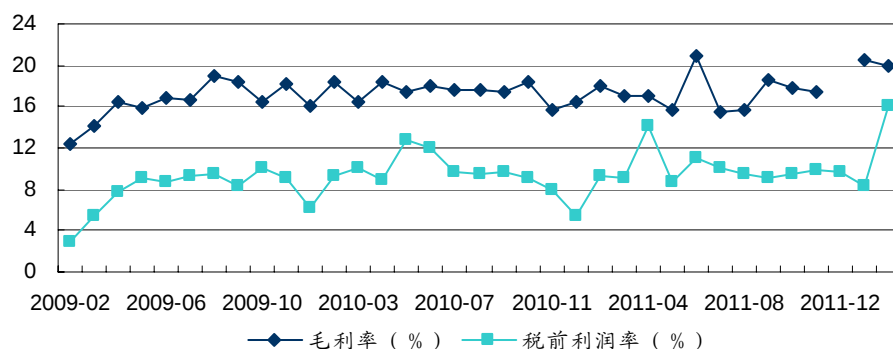
资料来源：中原证券，CAAM

1.2 重点企业利润总额同比增速出现异常上升

1-3 月，汽车行业重点企业营业收入为 5941 亿元，同比增长 0.44%，实现利润总额 678 亿元，同比增长 28.11%，增速出现异常上升。

3 月份重点企业毛利率为 19.95%，今年以来一直维持在 20%左右，高于 2009 年以来的整体水平，与一般的行业认知出现较大反差。3 月份税前利润率的反差更为明显，达到了惊人的 16.13%，创 2009 年以来新高，主要是部分企业投资收益增加所致。

图 3：重点企业月度毛利率与税前利润率



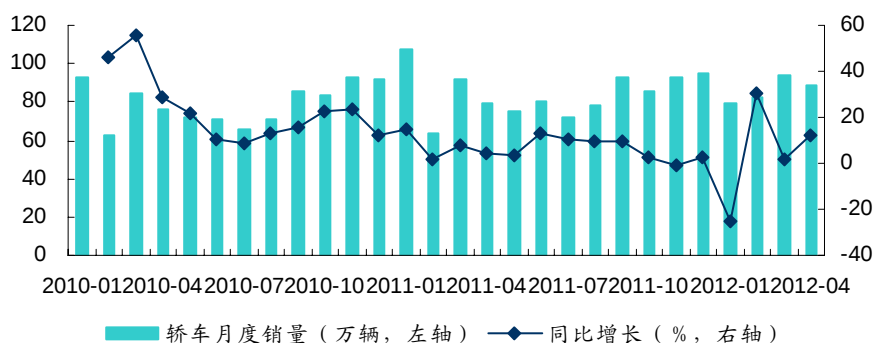
资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：复苏确认

狭义乘用车复苏确认。4月轿车销量为89.03万辆，环比下降4.83%，同比增长12.61%。其中自主品牌轿车销量为24.47万辆，占比27.49%，环比下降0.19个百分点。按照季节性规律，自主品牌销量占比在年中7-8月份触底。MPV销量为4.29万辆，环比下降5.06%，同比增长7.30%。SUV销量为15.65万辆，环比下降11.19%，同比增长33.59%，增速依然居前。

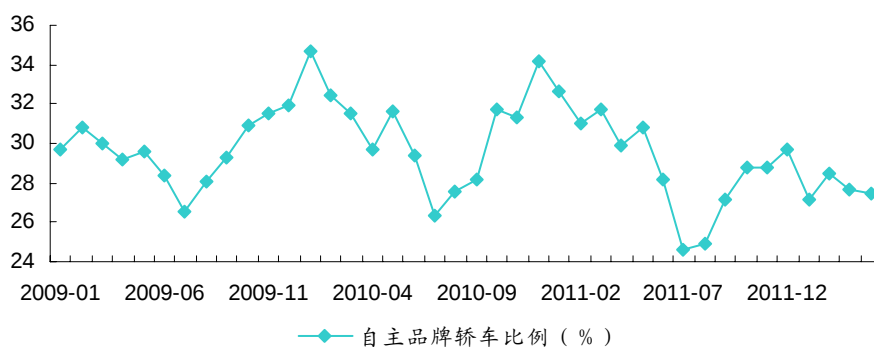
估计日本地震影响去年4月狭义乘用车销量约5万辆，按剔除地震影响的基数计算，今年4月狭义乘用车销量同比增速约为8%，仍较3月份上升3个百分点，狭义乘用车复苏获得确认。

图4：轿车月度销量



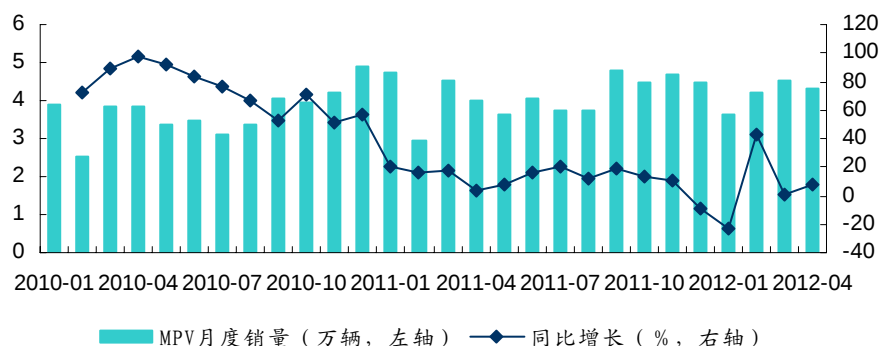
资料来源：中原证券，CAAM

图5：2009年以来自主品牌轿车月度销量比例



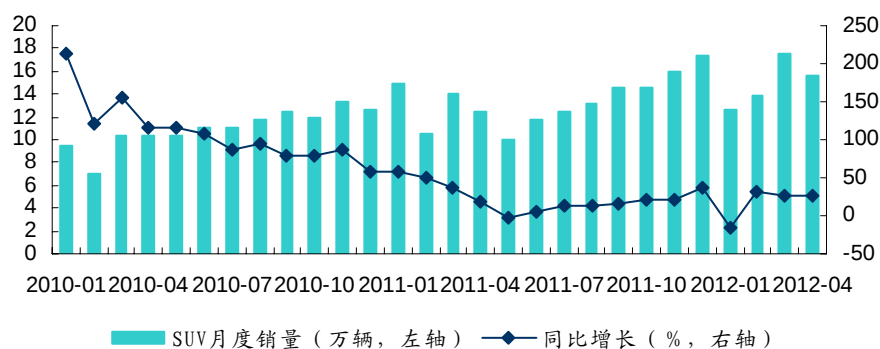
资料来源：中原证券，CAAM

图 6: MPV 月度销量



资料来源: 中原证券, CAAM

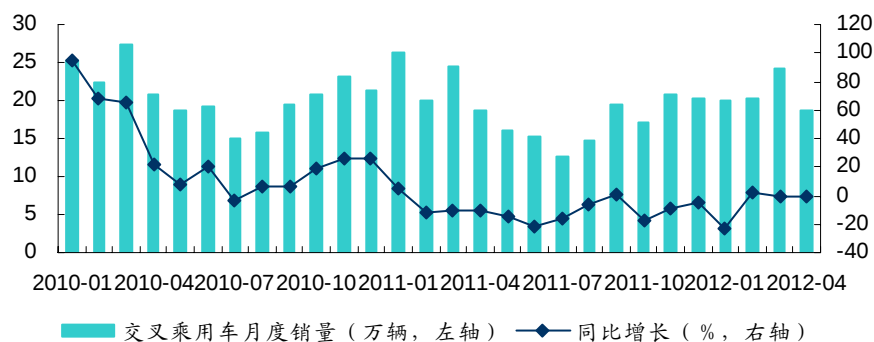
图 7: SUV 月度销量



资料来源: 中原证券, CAAM

交叉乘用车同比持平。4 月份交叉乘用车销量为 18.63 万辆，环比下降 23.36%，同比下降 0.29%。交叉乘用车兼具货运和客运功能，近一年多来，其表现更接近货车。

图 8: 交叉乘用车月度销量

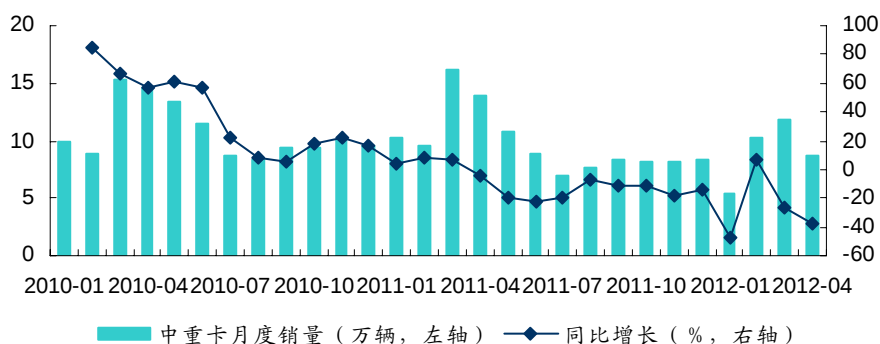


资料来源: 中原证券, CAAM

1.4 商用车：重卡销售继续恶化

重卡销售继续恶化。4 月份中重卡销量为 8.63 万辆，环比下降 26.97%，同比下降 38.08%，销售形势继续恶化。从年化销量来看，4 月份仅为 53.7 万辆，仅相当于最高峰 2011 年 1-2 月的 39%，但仍高于前两轮重卡销量波动周期低谷/高峰比值的 30%水平。重卡销量的回暖依赖固定资产投资增速的回升，目前尚难以看到重卡行业的复苏。

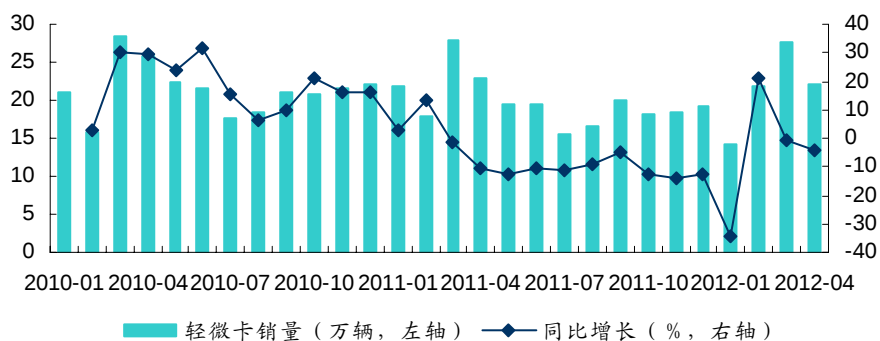
图 9：中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

微卡表现突出。4 月轻微卡销量 20.01 万辆，环比下降 20.40%，同比下降 4.39%，降幅扩大，未能延续 3 月份的好转趋势。其中轻卡同比下降 7.86%，而微卡销量同比增长 10.76%，增速持续提升，表现突出。

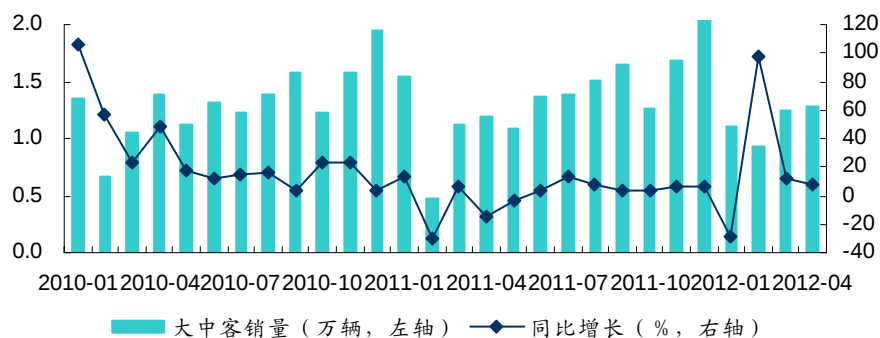
图 10：轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

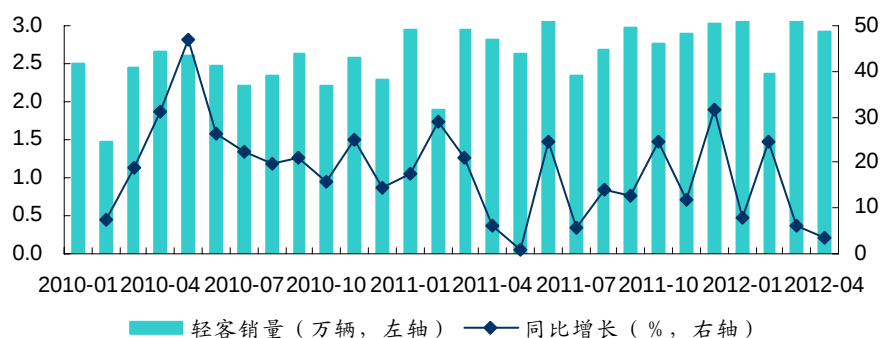
校车增量效应有所减弱。4 月大中客销量为 1.28 万辆，环比增长 2.20%，同比增长 7.59%。轻客销量为 2.92 万辆，环比下降 7.08%，同比增长 0.66%。整体看，客车销量同比增速为 4.77%，较 3 月份同比增速下滑 2.91 个百分点，表明校车增量效应有所减弱。

图 11: 大中客月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

图 12: 轻客月度销量

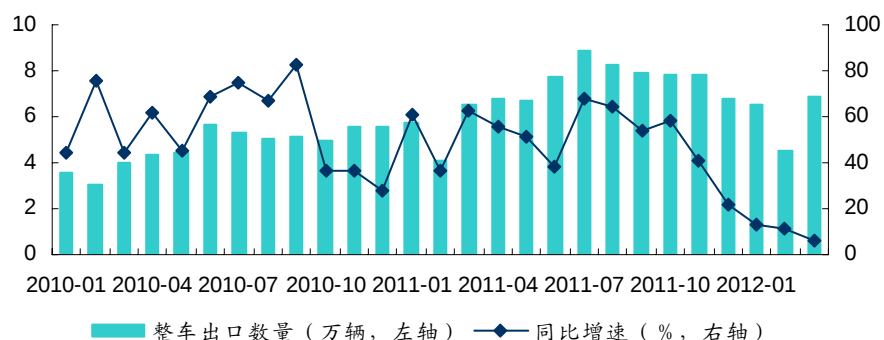


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：高增长难以为继

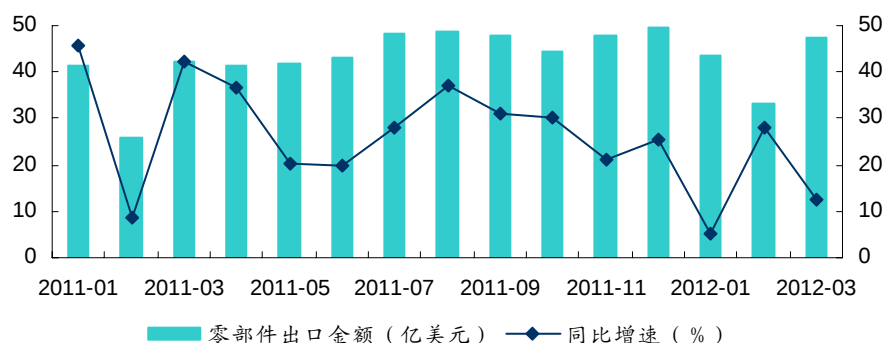
出口同比增速下滑。据海关统计，3 月整车出口 6.90 万辆，环比上升 51.53%，同比增长 6.14%，同比增速继续下行，高增长已难以为继。零部件出口金额为 47.36 亿美元，环比上升 42.82%，同比增长 12.39%，增速也出现较大幅度下滑。

图 13: 整车出口数量与增速



资料来源：中原证券，CAAM

图 14: 零部件出口金额与增速



资料来源：中原证券，CAAM

2. 行业动态

2.1 节能新能源汽车规划获得通过

4 月 18 日国务院常务会议讨论通过《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》，指出要以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向，当前重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车，提升我国汽车产业整体技术水平。争取到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆，到 2020 年超过 500 万辆；2015 年当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至每百公里 6.9 升，到 2020 年降至 5.0 升。

简评：新能源汽车发展任重道远，需要技术突破。非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车是目前可行的阶段性发展方向。

2.2 节能产品补贴资金落实

4 月 16 日国务院常务会议研究确定促进节能家电、汽车等产品消费的政策措施。会议决定安排 60 亿元支持推广 1.6 升及以下排量节能汽车。

简评：这是节能产品补贴政策的延续，按 3000 元/辆计算可支持 200 万辆节能汽车的补贴。但目前节能产品仅公布第一批，后续目录并未出台，难以形成可观的拉动规模。预计后续节能产品目录推出将加快，政策推动作用逐步显现。

2.3 新车型上市动态

表 2: 新车型上市情况

上市时间	新车型	售价范围	车型情况
4 月 19 日	欧朗	6.28-8.98 万元	6 款车型
4 月 23 日	全球鹰 GX7	9.29-12.99 万元	8 款车型
4 月 23 日	奔驰 GLK	40.8-55.7 万元	3 款车型
4 月 23 日	启辰 D50	6.78-8.38 万元	4 款车型
4 月 23 日	新福克斯	11.99-16.99 万元	12 款车型
4 月 23 日	雪铁龙 C4	21.98-27.98 万元	4 款车型
4 月 23 日	风行景逸 SUV	8.09-9.89 万元	4 款车型
5 月 8 日	2012 款睿翼	17.98-23.98 万元	7 款车型
5 月 10 日	帝豪 EC7 超悦版	6.68-6.98 万元	2 款车型

资料来源: 中原证券

3. 汽车板块上市公司股价阶段表现

表 3: 重点上市公司股价阶段表现 (按前复权价计算, 截止 5 月 16 日)

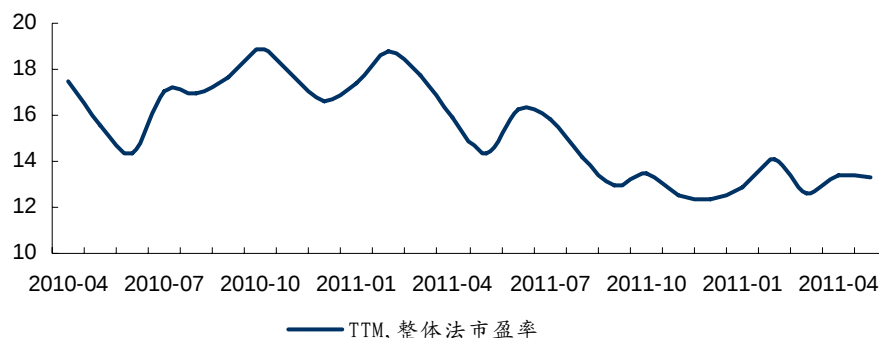
板块	证券代码	证券简称	绝对涨跌幅			相对沪深 300 涨跌幅		
			前一周	前一月	今年以来	前一周	前一月	今年以来
乘用车	000572.SZ	海马汽车	-2.23%	1.45%	9.03%	0.88%	1.43%	-0.72%
	000625.SZ	长安汽车	-3.30%	-1.47%	24.07%	-0.18%	-1.49%	14.32%
	000800.SZ	一汽轿车	-2.26%	0.27%	26.89%	0.86%	0.24%	17.13%
	002594.SZ	比亚迪	-6.50%	-21.23%	5.92%	-3.39%	-21.26%	-3.84%
	600104.SH	上汽集团	-2.58%	-2.07%	7.00%	0.54%	-2.09%	-2.76%
	600418.SH	江淮汽车	-6.07%	-10.00%	1.17%	-2.96%	-10.02%	-8.58%
	600805.SH	悦达投资	-3.40%	-1.61%	-5.29%	-0.28%	-1.63%	-15.05%
	601777.SH	力帆股份	-2.83%	-6.60%	7.12%	0.29%	-6.62%	-2.64%
商用车	000550.SZ	江铃汽车	-1.17%	1.11%	14.11%	1.95%	1.08%	4.35%
	600006.SH	东风汽车	-3.15%	-4.25%	7.64%	-0.03%	-4.27%	-2.11%
	600066.SH	宇通客车	-1.79%	-11.28%	11.57%	1.33%	-11.30%	1.81%
	600166.SH	福田汽车	-7.35%	6.15%	39.13%	-4.23%	6.13%	29.38%
	600686.SH	金龙汽车	-3.91%	-11.48%	-5.15%	-0.80%	-11.51%	-14.91%
	000951.SZ	中国重汽	-2.40%	0.88%	2.19%	0.71%	0.86%	-7.56%
	600375.SH	星马汽车	-7.99%	-6.35%	3.27%	-4.87%	-6.37%	-6.49%
零部件	000338.SZ	潍柴动力	-4.72%	0.19%	0.67%	-1.60%	0.17%	-9.09%
	000559.SZ	万向钱潮	-4.21%	-6.04%	4.42%	-1.10%	-6.06%	-5.34%
	000581.SZ	威孚高科	-8.70%	-2.54%	-12.23%	-5.58%	-2.56%	-21.99%
	000887.SZ	中鼎股份	-3.72%	-14.56%	-10.55%	-0.60%	-14.59%	-20.31%
	002048.SZ	宁波华翔	-4.60%	-4.36%	3.61%	-1.49%	-4.38%	-6.15%
	002126.SZ	银轮股份	0.00%	0.00%	3.95%	3.12%	-0.02%	-5.80%
	002283.SZ	天润曲轴	-3.15%	2.69%	-11.02%	-0.03%	2.67%	-20.78%
	002355.SZ	兴民钢圈	-1.28%	-3.74%	9.47%	1.84%	-3.76%	-0.29%
	002434.SZ	万里扬	-4.76%	3.09%	7.78%	-1.64%	3.07%	-1.97%
	002448.SZ	中原内配	-2.73%	-1.19%	12.58%	0.39%	-1.22%	2.82%
	600178.SH	东安动力	-8.24%	13.13%	17.72%	-5.12%	13.10%	7.97%
	600303.SH	曙光股份	-6.12%	-14.84%	-12.29%	-3.00%	-14.86%	-22.04%
	600469.SH	风神股份	1.89%	6.27%	20.24%	5.01%	6.25%	10.48%
	600660.SH	福耀玻璃	-1.36%	6.20%	8.85%	1.76%	6.18%	-0.91%
	600676.SH	交运股份	-0.79%	1.01%	15.74%	2.32%	0.99%	5.98%
	600741.SH	华域汽车	-3.30%	-4.88%	7.45%	-0.19%	-4.90%	-2.31%
	600742.SH	一汽富维	-2.08%	-3.22%	8.25%	1.04%	-3.24%	-1.51%
销售与服务	601258.SH	庞大集团	-5.58%	-9.90%	18.37%	-2.46%	-9.92%	8.62%
	002607.SZ	亚夏汽车	-6.05%	-10.03%	-14.45%	-2.94%	-10.06%	-24.21%
	600704.SH	物产中大	-2.00%	7.35%	43.49%	1.11%	7.32%	33.74%

资料来源: 中原证券, WIND

4. 投资策略

从相对估值来看，截止 2012 年 5 月 16 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 13.34 倍，处于较低水平。

图 15：2010 年 4 月以来汽车与零部件板块市盈率变化趋势



资料来源：中原证券，WIND

4 月份销量增速出现预期中的提升，乘用车行业复苏得以确认，但货车行业处于持续恶化中。货车的低迷走势主要受制于经济的下行趋势。在目前经济运行背景下，乘用车消费信心也会受到影响，不排除未来乘用车行业重新进入低迷的可能性。因此整体行业复苏的进程恐有曲折。我们维持 2012 年全年销量增速为 6% 的预测，考虑行业景气走向和估值水平，维持行业“同步大市”评级。

在行业弱复苏背景下，建议继续关注新车型推出对企业销量增量的影响。重点关注上市公司长安汽车、福田汽车、庞大集团、一汽富维等。

表 4：相关公司估值分析表

公司	基本每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	2011A	2012E	2013E			2011A	2012E	2013E		
长安汽车	0.20	0.34	0.63	3.09	4.69	23.45	13.79	7.44	1.52	买入
福田汽车	0.55	0.70	0.91	4.76	7.94	14.44	11.34	8.73	1.67	增持
庞大集团	0.25	0.55	0.73	3.78	7.28	29.12	13.24	9.97	1.93	买入
一汽富维	2.02	2.48	2.84	12.47	21.65	10.72	8.73	7.62	1.74	买入

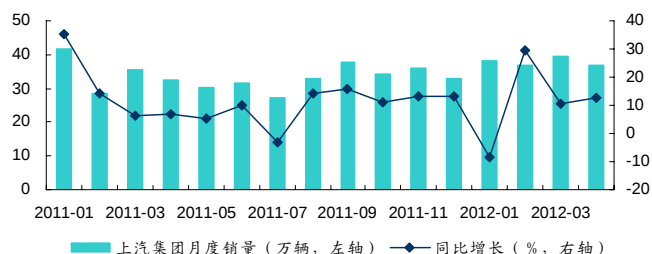
注：股价为 2012 年 5 月 16 日收盘价

资料来源：中原证券

风险提示：（1）政策调整；（2）汽车销量出乎预期；（3）汽车和原材料价格大幅波动；（4）海外市场贸易保护主义加剧。

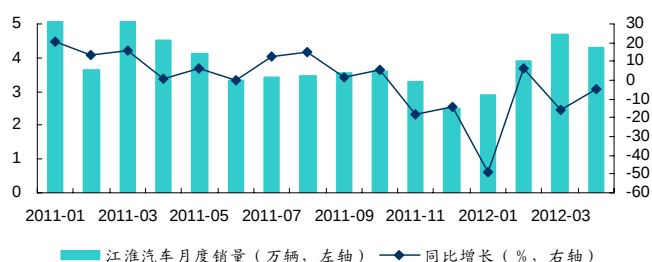
5. 附录

图 16: 上汽集团月度销量与同比增速



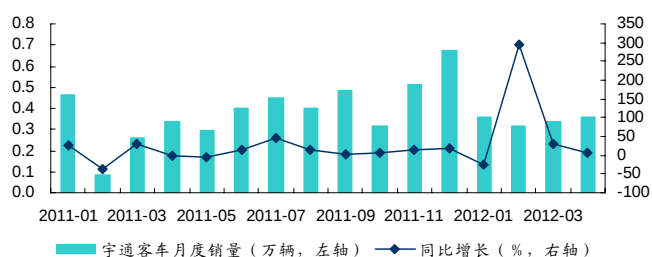
资料来源：中原证券，公司资料

图 18: 江淮汽车月度销量与同比增速



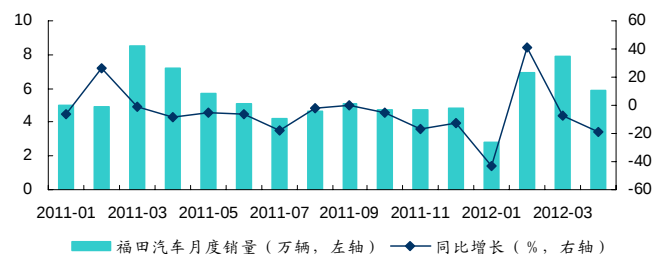
资料来源：中原证券，公司资料

图 20: 宇通客车月度销量与同比增速



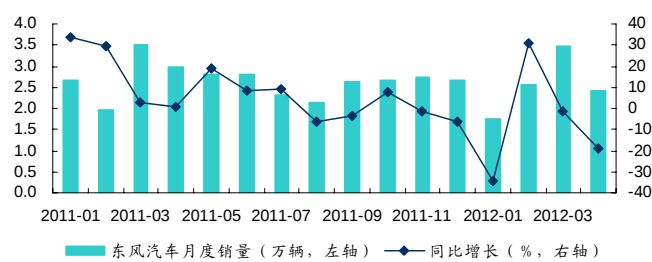
资料来源：中原证券，公司资料

图 17: 福田汽车月度销量与同比增速



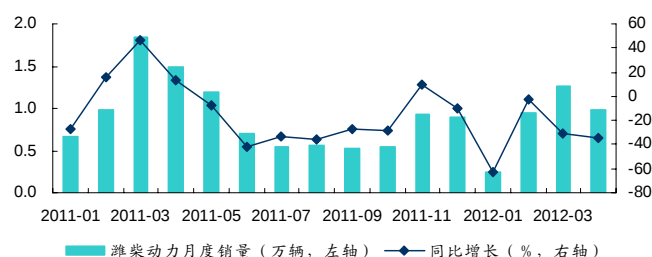
资料来源：中原证券，公司资料

图 19: 东风汽车月度销量与同比增速



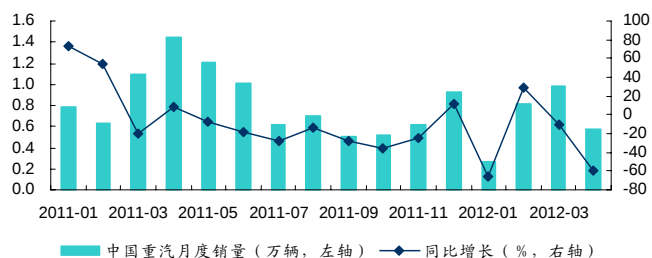
资料来源：中原证券，公司资料

图 21: 潍柴动力月度销量与同比增速



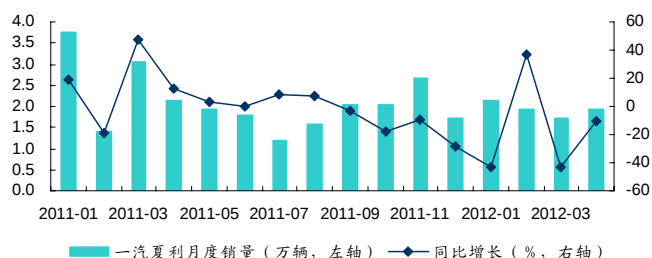
资料来源：中原证券，CAAM

图 22: 中国重汽月度销量与同比增速



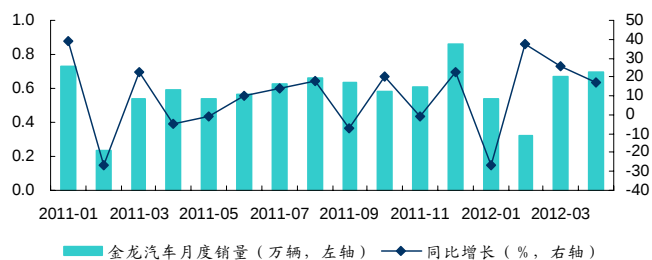
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 24: 一汽夏利月度销量与同比增速



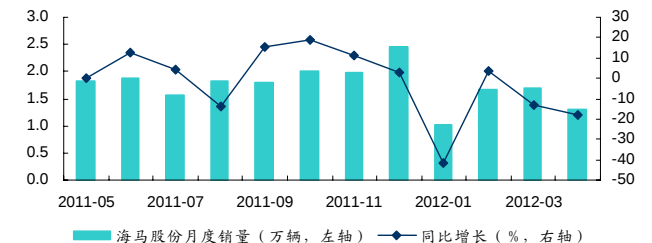
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 26: 金龙汽车月度销量与同比增速



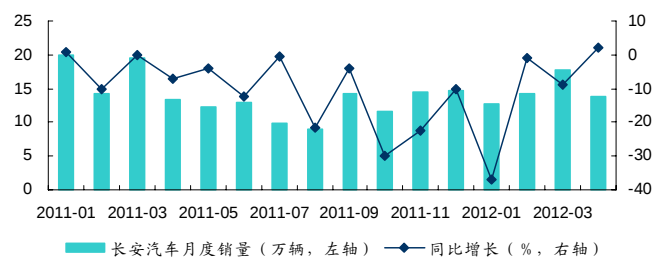
资料来源: 中原证券, CAAM

图 28: 海马股份月度销量与同比增速



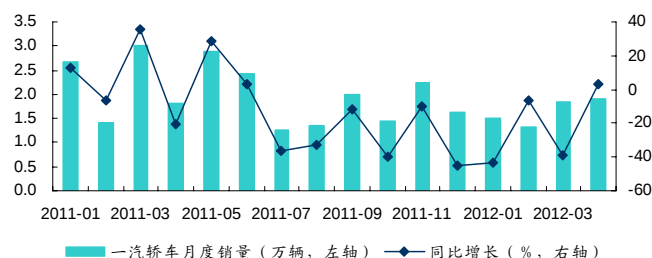
资料来源: 中原证券, CAAM

图 23: 长安汽车月度销量与同比增速



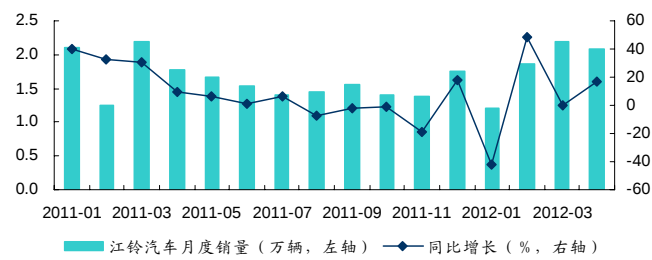
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 25: 一汽轿车月度销量与同比增速



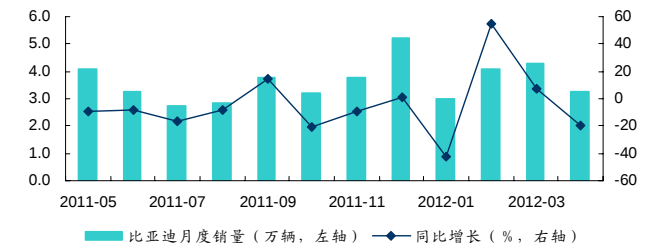
资料来源: 中原证券, CAAM

图 27: 江铃汽车月度销量与同比增速



资料来源: 中原证券, 公司资料

图 29: 比亚迪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 30: 钢材价格综合指数



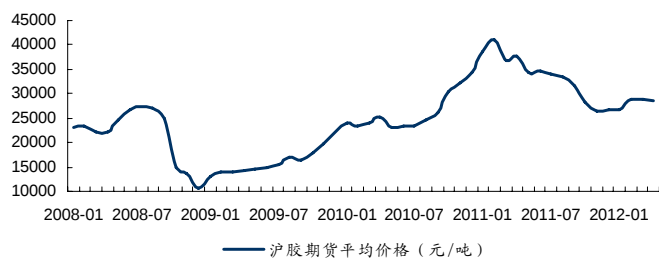
资料来源: 我的钢铁网

图 31: 沪铝期货平均价格



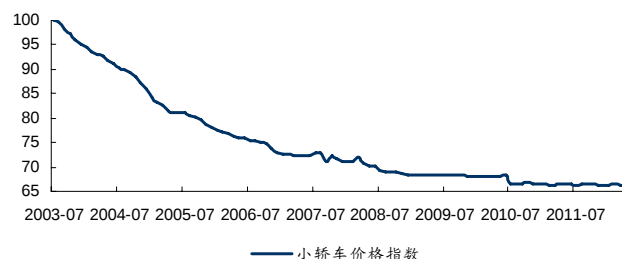
资料来源: 中原证券, WIND

图 32: 沪胶期货平均价格



资料来源: 中原证券, WIND

图 33: 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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。