

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

未来零售销量有望回暖

——汽车行业 2012 年 7 月月报

证券研究报告-行业分析

同步大市（维持）

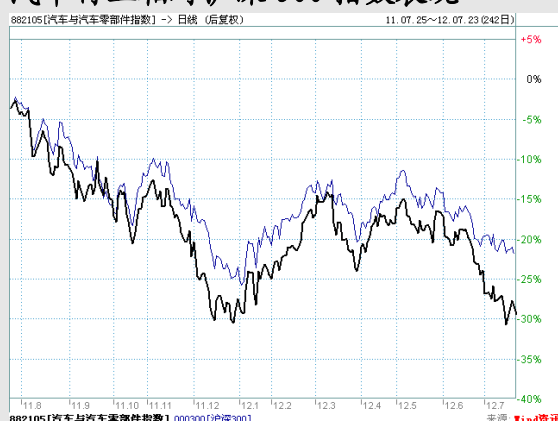
发布日期: 2012 年 7 月 24 日

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	15.24	买入
上汽集团	1.83	2.03	6.25	买入
庞大集团	0.55	0.70	9.54	买入
福田汽车	0.25	0.43	13.42	增持
一汽富维	2.02	2.15	8.27	买入

注: 股价为 2012 年 7 月 20 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:

6 月份汽车零售显著下滑, 经销商库存持续上升。在多种因素作用下, 预计中短期内零售销量有望回暖。

投资要点:

- **6 月销量同比增速回落。**6 月, 汽车销量为 157.75 万辆, 环比下降 1.66%, 同比增长 9.86%。4 月份以来, 汽车年化销量波动较大, 4 月份低至 1852 万辆, 5 月份升至 2000 万辆, 6 月份又回落至 1940 万辆。批发销量的波动主要缘于厂家销售节奏的控制, 而非实际零售情况的反映。
- **重点企业毛利率维持高位。**5 月份重点企业毛利率为 20.78%, 今年以来一直维持在 20% 左右, 高于 2009 年以来的整体水平。毛利率的提升与产品结构的变化相关。5 月税前利润率为 8.09%, 较前两年整体水平略有下降。
- **自主品牌轿车比例持续下降。**6 月轿车销量为 88.60 万辆, 环比下降 0.81%, 同比增长 10.80%。其中自主品牌轿车销量为 23.01 万辆, 占比 25.97%, 环比下降 0.64 个百分点, 低于前三年同期水平。
- **重卡销量低位稳定。**6 月份中重卡销量为 7.09 万辆, 环比下降 11.28%, 同比下降 19.72%, 降幅有所收窄。其中 6 月份重卡年化销量为 54.1 万辆, 与 4-5 月持平, 处于低位稳定状态。
- **整车出口创历史新高。**5 月整车出口 9.49 万辆, 环比上升 19.82%, 同比增长 41.04%, 创历史新高。零部件出口金额为 50.81 亿美元, 环比上升 12.59%, 同比增长 21.85%。
- **投资策略。**预计短期内零售将有所好转, 经销商或有喘息机会。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。建议关注具有技术优势和产品优势的相关企业, 重点关注上市公司长安汽车、上汽集团等。
- **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 6月销量增速回落	4
1.2 重点企业毛利率维持高位	5
1.3 乘用车：增速回落	6
1.4 商用车：重卡销量低位稳定	8
1.5 出口：整车出口创历史新高	9
2. 行业动态	10
2.1 广州实施限牌措施	10
2.2 第八批节能汽车推广目录公布	10
2.3 油价	10
2.4 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

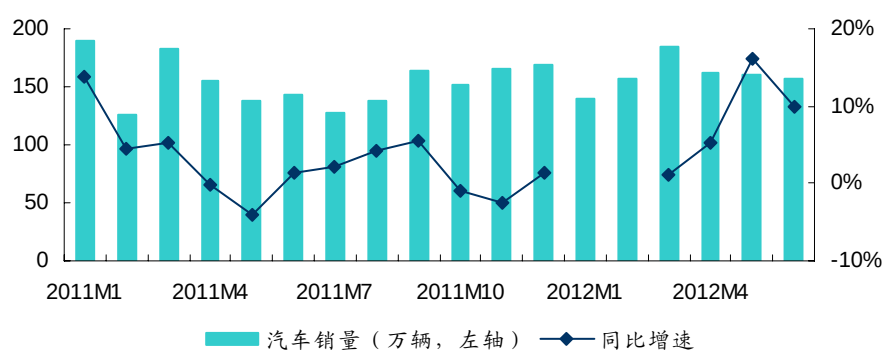
1. 月度行业数据分析

1.1 6月销量增速回落

6月，汽车销量为157.75万辆，环比下降1.66%，同比增长9.86%。其中乘用车销量128.41万辆，环比增长0.24%，同比增长15.77%；商用车销量29.33万辆，环比下降9.20%，同比下降10.22%。

1-6月，汽车累计销量959.81万辆，同比增长2.93%，其中乘用车同比上升7.08%，商用车同比下降10.40%。

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

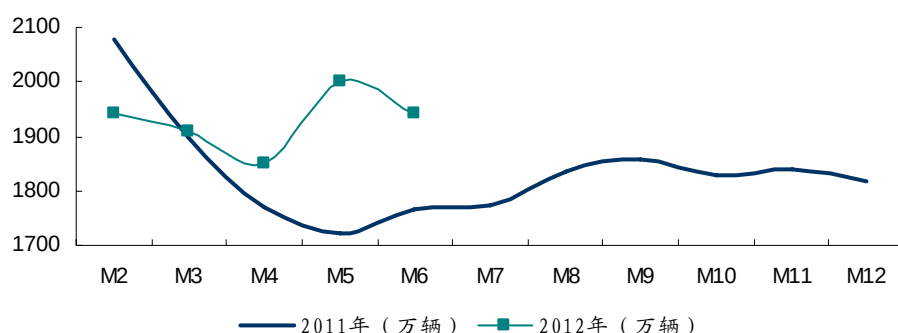
类型	2012M6			2012M1-M6	
	销量(万辆)	环比增长	同比增长	销量(万辆)	同比增长
轿车	88.60	-0.81%	10.80%	522.99	5.54%
MPV	4.18	3.56%	3.66%	24.87	4.32%
SUV	17.97	11.10%	52.49%	93.94	32.02%
交叉乘用车	17.66	-4.90%	16.70%	119.54	-0.77%
重卡	4.98	-11.17%	-22.14%	37.16	-31.62%
中卡	2.11	-11.54%	-13.39%	13.99	-8.83%
轻卡	13.71	-10.98%	-9.72%	95.58	-6.53%
微卡	3.96	-18.90%	-6.01%	27.99	5.92%
大客	0.70	11.12%	4.10%	3.39	6.85%
中客	0.80	12.94%	-0.58%	4.02	6.20%
轻客	3.07	14.23%	3.73%	16.33	1.01%
合计	157.75	-1.66%	9.86%	959.81	2.93%

资料来源：中原证券，CAAM

分车型看，SUV 表现仍最出色，同比增速超过 50%，交叉乘用车也逐步好转，同比增速达到 16.70%。货车行业表现继续低迷，但因同比基数下降原因，同比降幅有所收窄。客车销量稳定，但扣除校车的增量因素，其表现也不够乐观。

4 月份以来，汽车年化销量波动较大，4 月份低至 1852 万辆，5 月份升至 2000 万辆，6 月份又回落至 1940 万辆。上述批发销量的波动主要缘于厂家销售节奏的控制，而并非实际零售情况的反映。

图 2：汽车年化销量



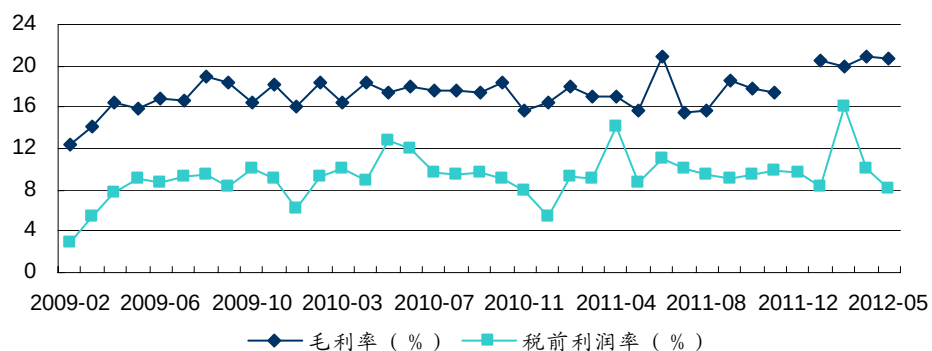
资料来源：中原证券，CAAM

1.2 重点企业毛利率维持高位

1-5 月，汽车行业重点企业营业收入为 10001 亿元，同比增长 5.09%，实现利润总额 1045 亿元，同比增长 11.59%。

5 月份重点企业毛利率为 20.78%，今年以来一直维持在 20%左右，高于 2009 年以来的整体水平。毛利率的提升与产品结构的变化相关。5 月税前利润率为 8.09%，较前两年略有下降。毛利率和税前利润率的不同表现说明，在销售规模增长有限的背景下，期间费用上升趋势显著。

图 3：重点企业月度毛利率与税前利润率

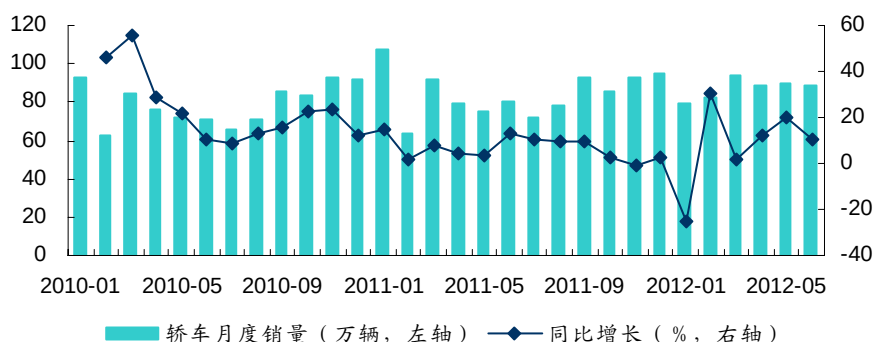


资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：增速回落

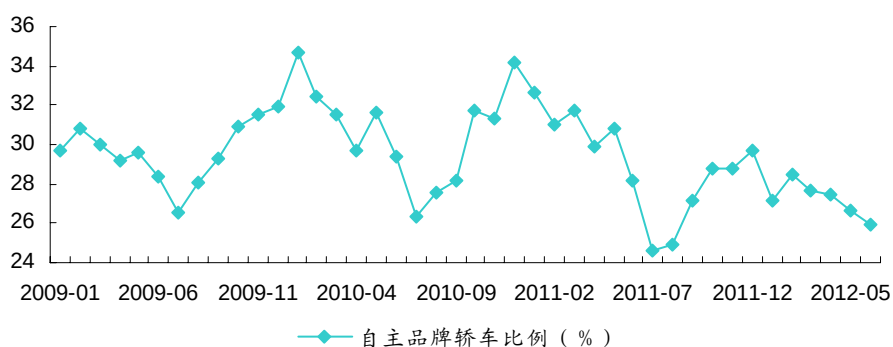
自主品牌轿车比例持续下降。6月轿车销量为88.60万辆，环比下降0.81%，同比增长10.80%。其中自主品牌轿车销量为23.01万辆，占比25.97%，环比下降0.64个百分点，低于前三年同期水平。

图4：轿车月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

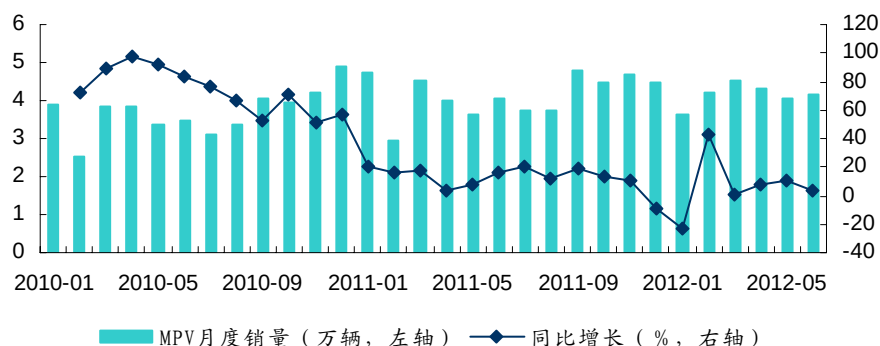
图5：2009年以来自主品牌轿车月度销量比例



资料来源：中原证券，CAAM

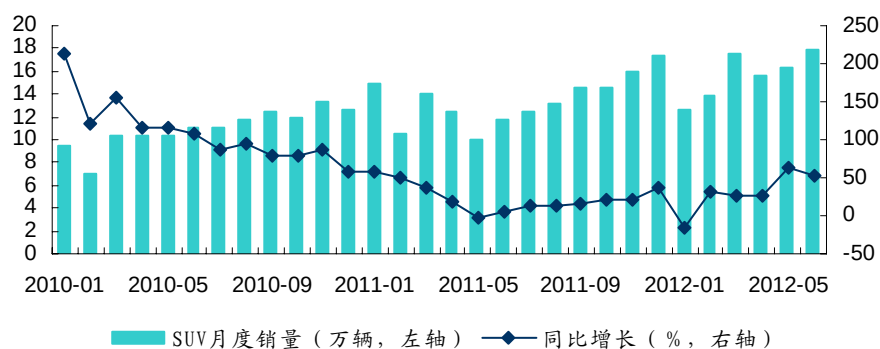
MPV表现一般，SUV热销不怠。6月MPV销量为4.18万辆，环比增长3.56%，同比增长3.66%，表现一般。SUV销量为17.97万辆，环比增长11.10%，同比增长52.49%，增速依旧维持高位。

图 6: MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

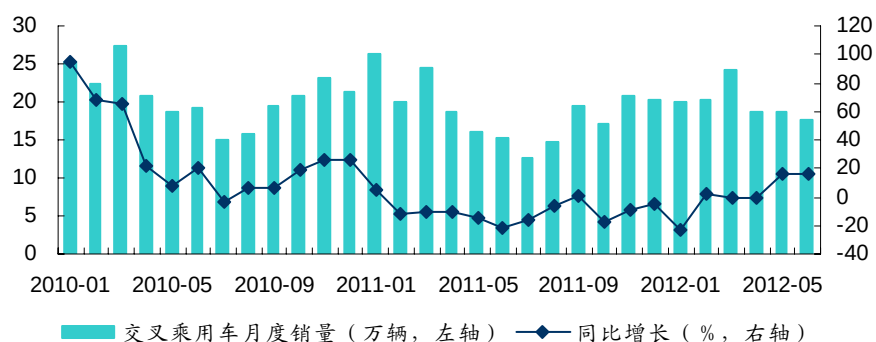
图 7: SUV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

交叉乘用车趋于稳定。6 月份交叉乘用车销量为 17.66 万辆，环比下降 4.90%，同比增长 16.70%，增速与 5 月持平。

图 8: 交叉乘用车月度销量

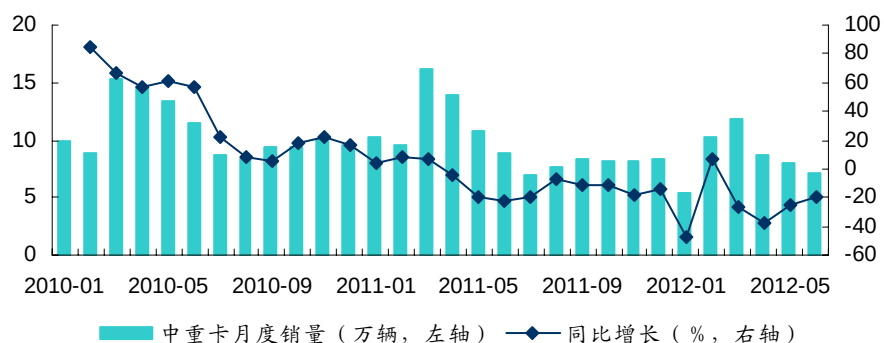


资料来源：中原证券，CAAM

1.4 商用车：重卡销量低位稳定

重卡销量低位稳定。6 月份中重卡销量为 7.09 万辆，环比下降 11.28%，同比下降 19.72%，同比降幅有所收窄。其中 6 月份重卡年化销量为 54.1 万辆，与 4-5 月持平，处于低位稳定状态。如果固定资产投资增速回升，将有助于重卡销量回暖。

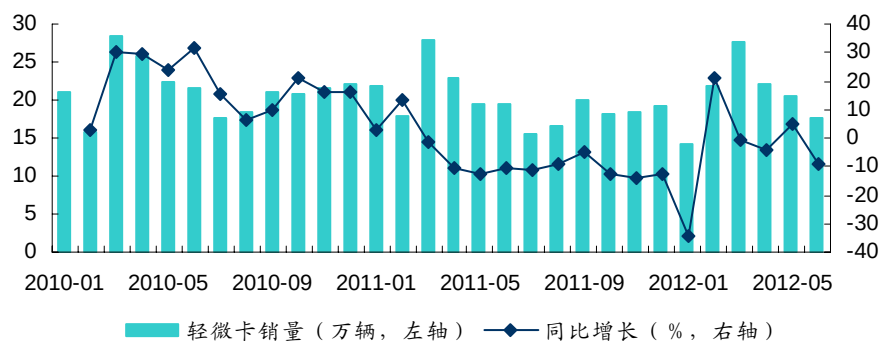
图 9：中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

轻微卡增速由正转负。6 月轻微卡销量 17.67 万辆，环比下降 12.88%，同比下降 8.92%，增速由正转负，回落幅度达到 13.9 个百分点。

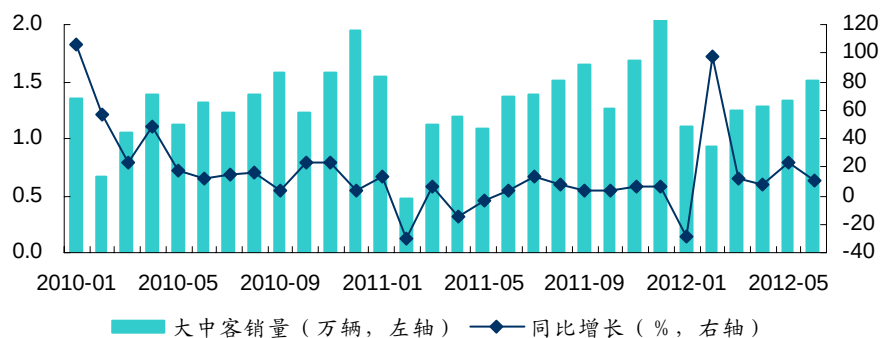
图 10：轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

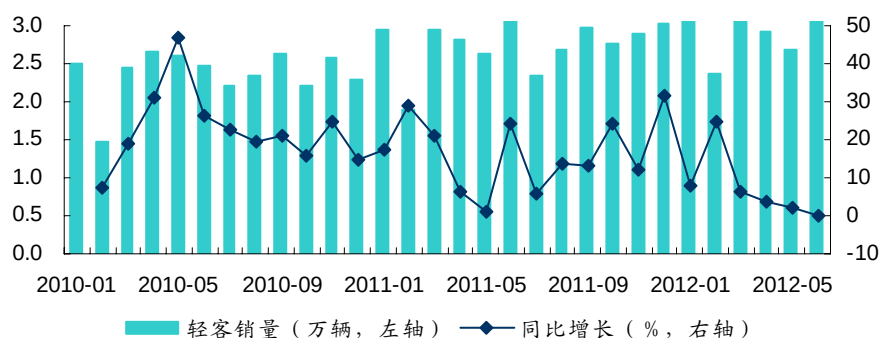
客车总体稳定，但不够乐观。6 月大中客销量为 1.50 万辆，环比增长 12.08%，同比增长 1.54%。轻客销量为 3.07 万辆，环比增长 14.23%，同比增长 3.73%。整体看，若扣除校车增量，客车表现已不容乐观。

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

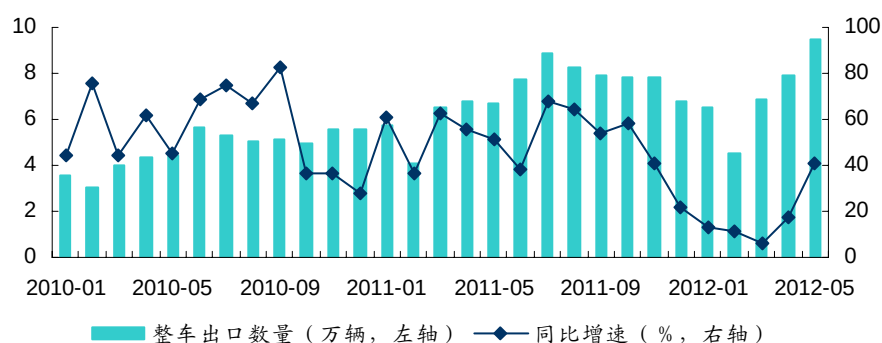


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：整车出口创历史新高

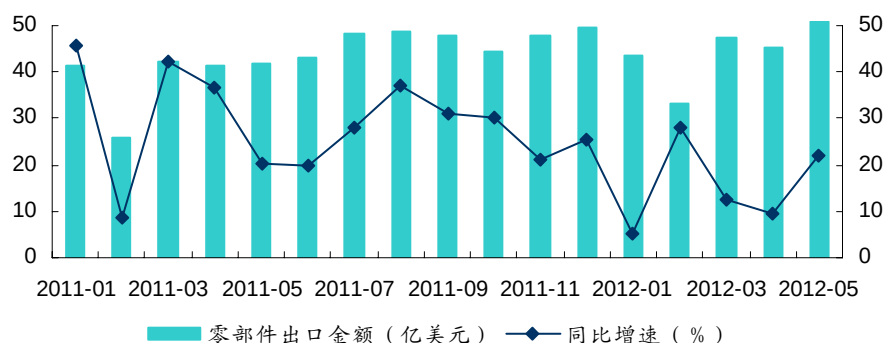
出口增速大幅提升。据海关统计，5 月整车出口 9.49 万辆，环比上升 19.82%，同比增长 41.04%，创历史新高。零部件出口金额为 50.81 亿美元，环比上升 12.59%，同比增长 21.85%。

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 广州实施限牌措施

6 月 30 日广州发布《关于广州市试行中小客车总量调控管理的通告》，广州将于 2012 年 7 月 1 日零时起，对全市中小客车试行总量适度调控管理。在为期一年的试行期内，全市中小客车增量配额为 12 万辆。

简评: 预计广州汽车年销量减少超过 10 万辆，占全国总销量比例超过 0.5%。根据前期经验，自主品牌销售受压更大。随着广州限牌的实施，部分城市如杭州等或将跟随，这种预期下短期内可能造成部分消费者购车行为提前进行，有助于短期内销量的提升。但长期来讲，对汽车销量增长不利。

2.2 第八批节能汽车推广目录公布

7 月 11 日发改委等部门公布第八批节能汽车推广目录。此次推广目录入选车型共计 27 家企业的 149 款车型。其中自主品牌在车企数量与车型数量上都占优势，日韩系车型较少。

简评: 相对于第七批节能汽车推广目录，本次推广车型数量大幅增长。预计将有效提升零售销量。从两批目录可以看出，节能车型集中在部分车企，预计这部分具有节能技术优势的企业将显著受益于补贴政策。特别是在自主品牌领域，这种分化更加明显。

2.3 成品油价格连续三次下调

近几个月，发改委连续三次下调成品油批发价格，汽柴油价格累计降幅分别达到 1280 元/吨和 1220 元/吨。

简评: 油价下跌本身并不能有效刺激新车需求增长，反而是需求不足的反映。对现有车辆来说，其使用频率会有所上升。

2.4 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
6 月 20 日	悦翔 V3	4.39 万-4.89 万元	
6 月 19 日	东风御风	14.99-23.58 万元	5 款车型
6 月 25 日	全新奔腾 B70	11.98-14.18 万	5 款车型
	2013 款比亚迪 S6	8.99-13.69 万元	8 款车型
	2012 款蓝瑟	7.68-8.98 万元	2 款车型
7 月 12 日	天语·尚悦升级版	7.58 万-9.18 万元	
7 月 12 日	宝骏 630 DVVT 手动版	6.58 万-7.78 万元	
7 月 13 日	1.6L CVT 版瑞虎	9.98 万-10.78 万元	

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 7 月 20 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	-1.63%	-10.15%	-6.23%	0.49%	-4.11%	-8.48%
	000625.SZ	长安汽车	0.78%	-0.91%	38.15%	2.91%	5.13%	35.90%
	000800.SZ	一汽轿车	1.07%	-17.82%	6.33%	3.20%	-11.78%	4.08%
	002594.SZ	比亚迪	-12.23%	-27.84%	-26.67%	-10.10%	-21.80%	-28.91%
	600104.SH	上汽集团	1.52%	-11.12%	-8.23%	3.65%	-5.08%	-10.48%
	600418.SH	江淮汽车	2.51%	-15.49%	-15.57%	4.63%	-9.45%	-17.82%
	600805.SH	悦达投资	-1.30%	-21.21%	-31.42%	0.82%	-15.17%	-33.67%
商用车	601777.SH	力帆股份	-1.82%	-9.27%	-1.45%	0.31%	-3.23%	-3.69%
	000550.SZ	江铃汽车	-6.77%	-18.33%	-3.01%	-4.64%	-12.29%	-5.26%
	600006.SH	东风汽车	0.00%	-8.71%	-1.75%	2.13%	-2.67%	-4.00%
	600066.SH	宇通客车	-2.74%	-4.56%	5.99%	-0.61%	1.48%	3.74%
	600166.SH	福田汽车	-2.20%	-15.76%	17.06%	-0.07%	-9.72%	14.81%
	600686.SH	金龙汽车	0.16%	-5.62%	-8.18%	2.29%	0.42%	-10.43%
	000951.SZ	中国重汽	-3.41%	-11.75%	-6.67%	-1.28%	-5.71%	-8.92%
零部件	600375.SH	星马汽车	-1.42%	-17.97%	-12.79%	0.71%	-11.93%	-15.03%
	000338.SZ	潍柴动力	-6.17%	-18.77%	-18.38%	-4.04%	-12.73%	-20.63%
	000559.SZ	万向钱潮	-3.64%	-17.43%	-16.38%	-1.51%	-11.39%	-18.63%
	000581.SZ	威孚高科	-5.77%	-17.59%	-27.12%	-3.64%	-11.55%	-29.36%
	000887.SZ	中鼎股份	1.62%	-6.50%	-22.25%	3.75%	-0.46%	-24.50%
	002048.SZ	宁波华翔	4.47%	-0.68%	1.81%	6.60%	5.35%	-0.43%
	002126.SZ	银轮股份	-3.48%	-15.14%	-18.50%	-1.35%	-9.10%	-20.74%
	002283.SZ	天润曲轴	0.31%	-22.29%	-35.28%	2.44%	-16.25%	-37.53%
	002355.SZ	兴民钢圈	-4.21%	-4.45%	7.48%	-2.08%	1.59%	5.24%
	002434.SZ	万里扬	-0.90%	-7.01%	-6.88%	1.23%	-0.97%	-9.13%
	002448.SZ	中原内配	-4.60%	-9.45%	1.17%	-2.47%	-3.41%	-1.08%
	600178.SH	东安动力	0.17%	-10.04%	-2.44%	2.30%	-4.01%	-4.69%
	600303.SH	曙光股份	-1.64%	4.71%	-13.73%	0.49%	10.75%	-15.98%
	600469.SH	风神股份	-0.50%	-13.17%	6.79%	1.63%	-7.14%	4.55%
	600660.SH	福耀玻璃	-0.94%	-7.09%	-3.38%	1.19%	-1.05%	-5.63%
	600676.SH	交运股份	5.12%	1.08%	9.51%	7.25%	7.12%	7.26%
销售与服务	600741.SH	华域汽车	6.99%	-7.93%	-2.76%	9.12%	-1.89%	-5.00%
	600742.SH	一汽富维	2.07%	-19.62%	-10.27%	4.20%	-13.58%	-12.52%
	601258.SH	庞大集团	-0.17%	-16.62%	-5.76%	1.96%	-10.58%	-8.00%
	002607.SZ	亚夏汽车	-6.49%	-27.97%	-39.18%	-4.36%	-21.93%	-41.43%
	600704.SH	物产中大	4.63%	-22.45%	0.89%	6.76%	-16.42%	-1.36%

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 7 月 20 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 11.53 倍，继续走低。

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

在经济增速下滑、刺激政策出台预期和降价预期综合作用下，6 月份汽车零售出现明显下滑，经销商库存继续上升。我们预计汽车零售形势将在 7 月以后得到改善，原因一是第八批节能补贴车型公布，相关车型获得 3000 元补贴，将刺激销售；原因二是此前的刺激政策出台预期减弱，部分持币待购消费者可能会释放需求；原因三是广州限牌造成部分有限牌预期城市消费者提前购车。因此，整体上来说，预计短期内零售将有所好转，经销商或有喘息机会。但鉴于经销商普遍较高的库存，以及下半年刚开始的季节性原因，预计厂商批发销量的表现不会有大的波动。

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。建议关注具有技术优势和产品优势并受益于节能补贴政策的相关企业，重点关注上市公司长安汽车、上汽集团等。也建议密切关注固定资产投资增速走向。

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	5.18	25.90	15.24	8.22	1.68	买入
上汽集团	1.83	2.03	2.20	9.87	12.68	6.91	6.25	5.76	1.28	买入
福田汽车	0.55	0.70	0.91	4.76	6.68	12.23	9.54	7.34	1.40	增持
庞大集团	0.25	0.43	0.67	3.78	5.77	23.08	13.42	8.61	1.53	买入
一汽富维	2.02	2.15	2.63	12.47	17.78	8.80	8.27	6.76	1.43	买入

注：股价为 2012 年 7 月 20 日收盘价，福田汽车未考虑评估增值

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。

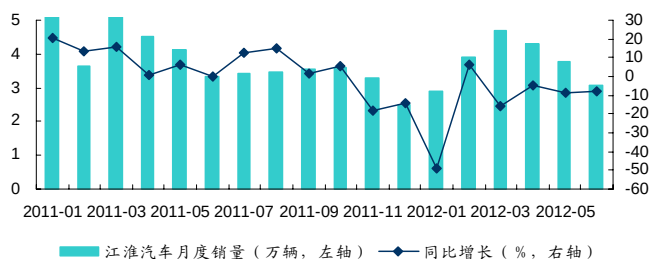
5. 附录

图 16: 上汽集团月度销量与同比增速



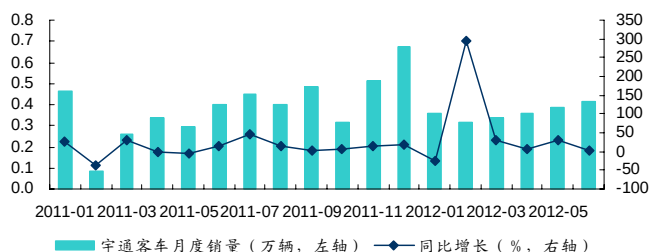
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 18: 江淮汽车月度销量与同比增速



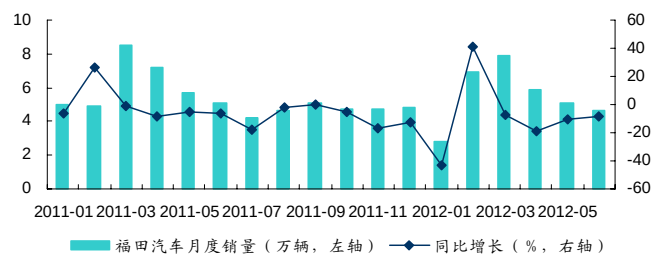
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 20: 宇通客车月度销量与同比增速



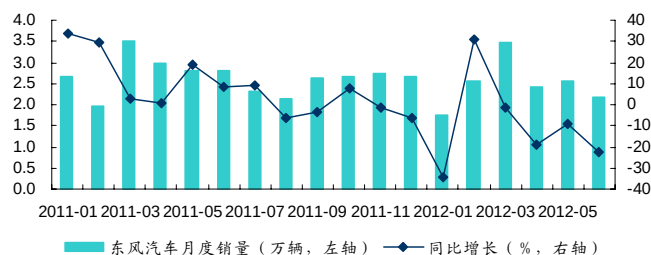
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 17: 福田汽车月度销量与同比增速



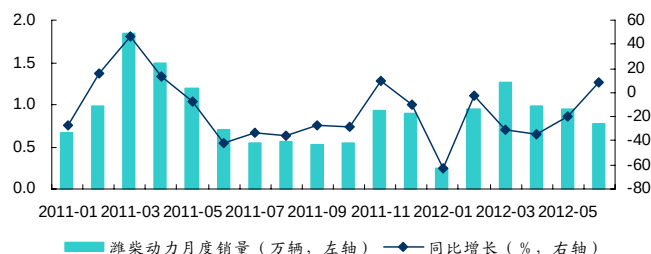
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 19: 东风汽车月度销量与同比增速



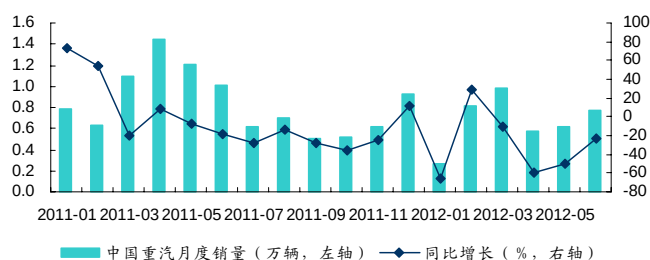
资料来源: 中原证券, 公司资料

图 21: 潍柴动力月度销量与同比增速



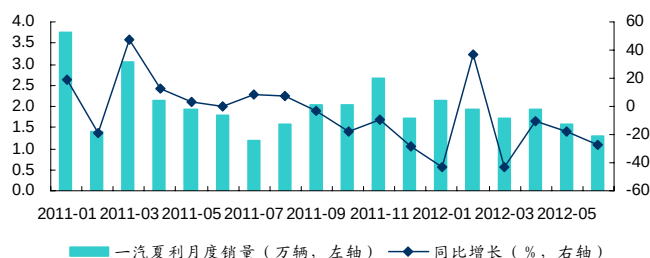
资料来源: 中原证券, CAAM

图 22: 中国重汽月度销量与同比增速



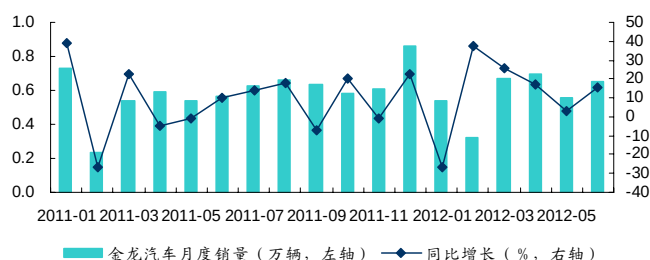
资料来源：中原证券，公司资料

图 24: 一汽夏利月度销量与同比增速



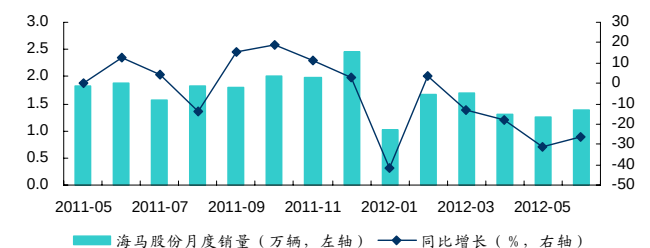
资料来源：中原证券，公司资料

图 26: 金龙汽车月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

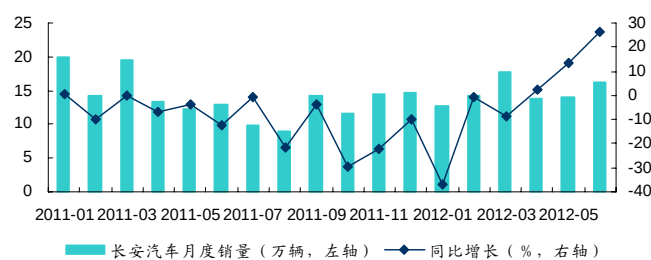
图 28: 海马股份月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

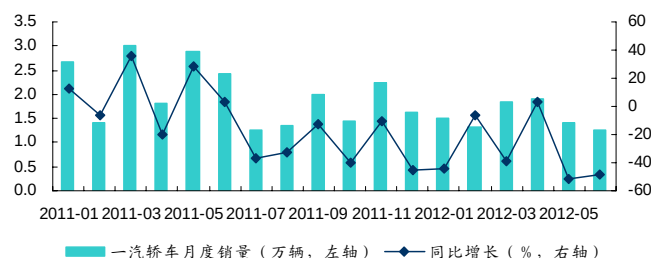
注：部分企业销量数据统计口径不完全对应于上市公司，基础数据来源于汽车工业协会与公司资料，仅供参考

图 23: 长安汽车月度销量与同比增速



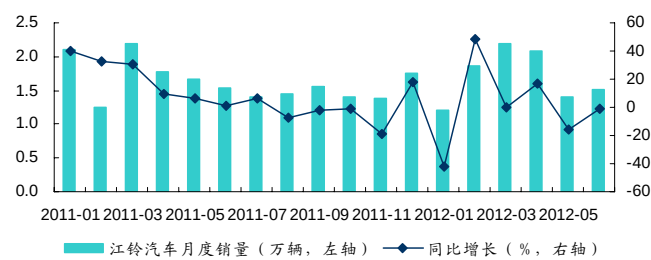
资料来源：中原证券，公司资料

图 25: 一汽轿车月度销量与同比增速



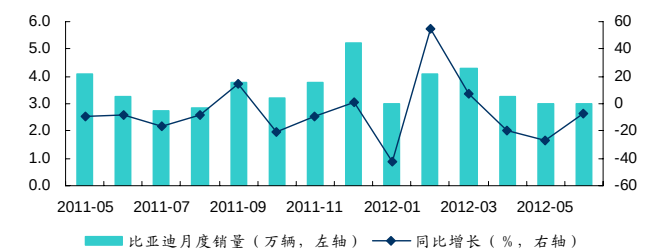
资料来源：中原证券，CAAM

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

图 30: 钢材价格综合指数



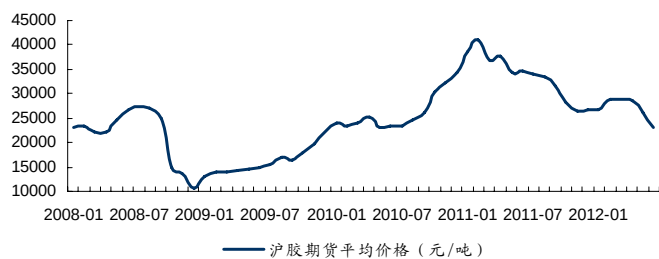
资料来源：我的钢铁网

图 31: 沪铝期货平均价格



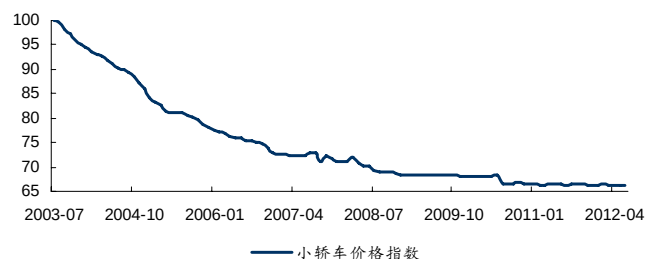
资料来源：中原证券，WIND

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。