

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

日系产销受损, 9月汽车销量同比下降

——汽车行业 2012 年 10 月月报

证券研究报告-行业分析

同步大市 (维持)

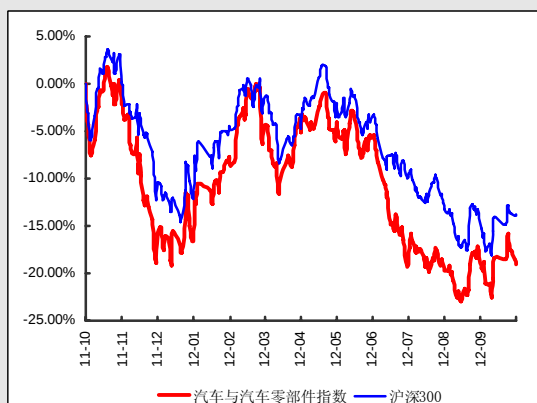
发布日期: 2012 年 10 月 17 日

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	16.18	买入
上汽集团	1.83	1.93	6.66	买入
福田汽车	0.55	0.98	6.26	增持
庞大集团	0.25	0.25	20.60	买入

注: 股价为 2012 年 10 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: 张杨

电话: 021-50588666-8137

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:

日系厂家产销量大幅下降导致 9 月销量出现同比下降。预计日系厂家产销量缩减的情况仍会延续一段时间, 具体影响情况还需看事态走向, 这为其他品牌扩大市场提供机会。

投资要点:

- **9 月销量同比下降。**9 月汽车销量为 161.74 万辆, 环比上升 8.17%, 同比下降 1.75%, 日系厂家产销量大幅下降是 9 月销量同比增速出现下降的主要原因。其中乘用车同比下降 0.30%, 商用车同比下降 7.59%。
- **分国别品牌轿车销量比例大调整。**9 月轿车销量为 92.88 万辆, 环比上升 7.46%, 同比下降 0.15%。轿车销量增速下降, 主要原因是日系厂家产销量大幅下降, 主要日系厂家如东风日产、广汽本田、一汽丰田等销量环比下降约 30%, 同比下降超过 40%。而自主品牌轿车销量环比大幅上升 38.71%, 其销量比例也大幅提升 6.82 个百分点, 至 30.27%。
- **MPV 与交叉乘用车表现不佳。**9 月 MPV 销量同比下降 13.11%。MPV 受日系变化影响较小, 因此较大幅度的同比下降说明 MPV 车型销售增长乏力。交叉乘用车同比增速由正转负表现不佳。
- **大中客销量受政策原因异常变动。**9 月大中客销量为 1.38 万辆, 环比下降 17.77%, 同比下降 15.94%。这一异常变动主要是因为新的国家标准《机动车运行安全技术条件》于 9 月实施, 使得相应车型组织生产和销售都需要有一个切换过程。
- **整车出口再创新高。**8 月整车出口达到 11.23 万辆, 环比上升 1.70%, 同比增长 35.64%, 全年有望挑战 100 万辆规模。
- **投资策略。**预计日系厂家产销量缩减的情况仍会延续一段时间, 具体影响情况还需看事态走向, 这为其他品牌扩大市场提供机会。继续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。也建议关注受益于日系厂家产销量下降的企业, 短期内规避受负面影响上市公司。
- **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 9月销量同比下降	4
1.2 重点企业税前利润率下滑	5
1.3 乘用车：日系比例下降，自主品牌比例上升	6
1.4 商用车：大中客因政策原因出现异常	8
1.5 出口：全年整车出口有望挑战100万辆	9
2. 行业动态	10
2.1 政府酝酿征收汽车排污费	10
2.2 国务院审议通过《缺陷汽车产品召回管理条例草案》	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

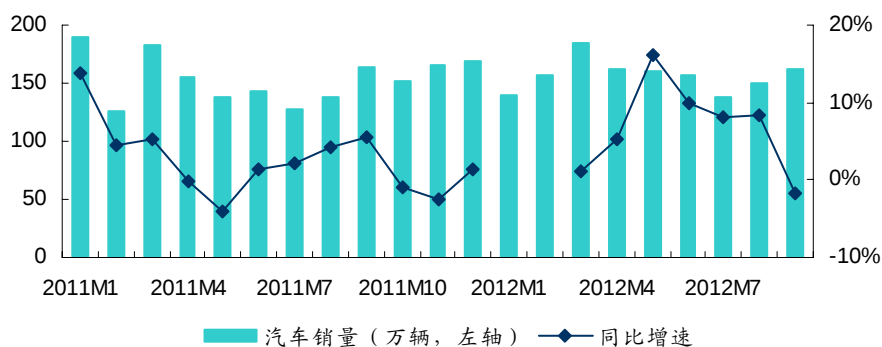
1. 月度行业数据分析

1.1 9月销量同比下降

9月，汽车销量为161.74万辆，环比上升8.17%，同比下降1.75%，日系厂家产销量大幅下降是9月销量同比增速出现下降的主要原因。其中乘用车销量131.56万辆，环比上升7.93%，同比下降0.30%；商用车销量30.18万辆，环比上升9.21%，同比下降7.59%。

1-9月，汽车累计销量1409.23万辆，同比增长3.37%，其中乘用车同比上升6.94%，商用车同比下降8.82%。

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

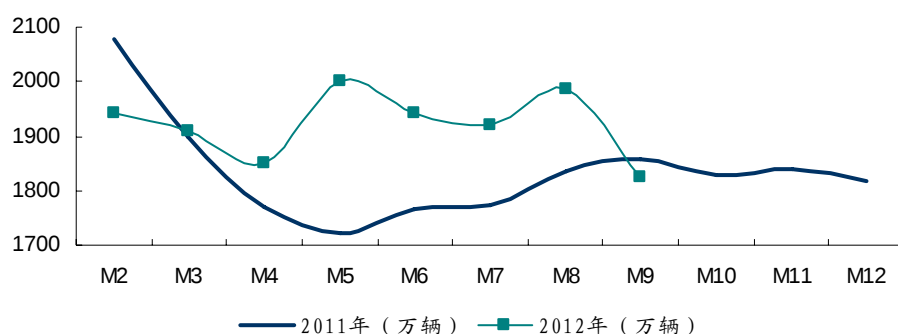
类型	2012M9			2012M1-M9	
	销量(万辆)	环比增长	同比增长	销量(万辆)	同比增长
轿车	92.88	7.46%	-0.15%	780.91	5.69%
MPV	4.17	3.48%	-13.11%	36.78	1.77%
SUV	17.15	4.35%	17.65%	143.73	29.02%
交叉乘用车	17.37	15.78%	-11.23%	165.53	-1.11%
重卡	4.28	11.87%	-29.43%	49.19	-30.91%
中卡	2.25	11.90%	2.45%	20.11	-6.29%
轻卡	14.96	9.30%	-3.90%	136.17	-5.62%
微卡	4.24	18.65%	0.51%	39.80	7.64%
大客	0.59	-29.07%	-16.57%	5.50	6.84%
中客	0.79	-6.80%	-15.47%	6.44	1.22%
轻客	3.06	7.33%	3.32%	25.05	3.77%
合计	161.74	8.17%	-1.75%	1409.23	3.37%

资料来源：中原证券，CAAM

分车型来看，轿车和 MPV 均出现同比下降；SUV 虽保持同比增长，但增速有所下降；交叉乘用车表现不佳，即使考虑同期基数提高因素，其同比增速下滑幅度也显偏大；重卡表现依旧低迷，同比降幅超过 30%；大中客因政策变动原因出现异常下滑。

年化销量来看，9 月年化销量为 1823 万辆，较 8 月大幅下降。

图 2：汽车年化销量



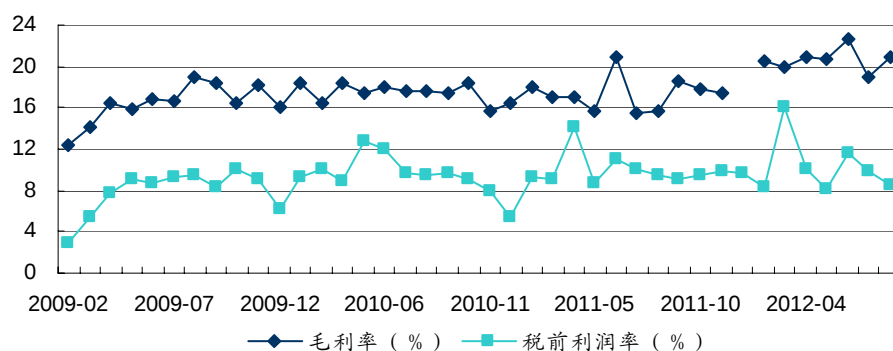
资料来源：中原证券，CAAM

1.2 重点企业税前利润率下滑

1-8 月，汽车行业重点企业营业收入为 15909 亿元，同比增长 6.52%，增速继续提升；实现利润总额 1632 亿元，同比增长 8.30%。

8 月份重点企业毛利率回升至 20%以上，至 20.90%，但税前利润率回落至 8.50%，这也是导致 1-8 月收入增速上升而利润总额增速下降的主要原因。

图 3：重点企业月度毛利率与税前利润率

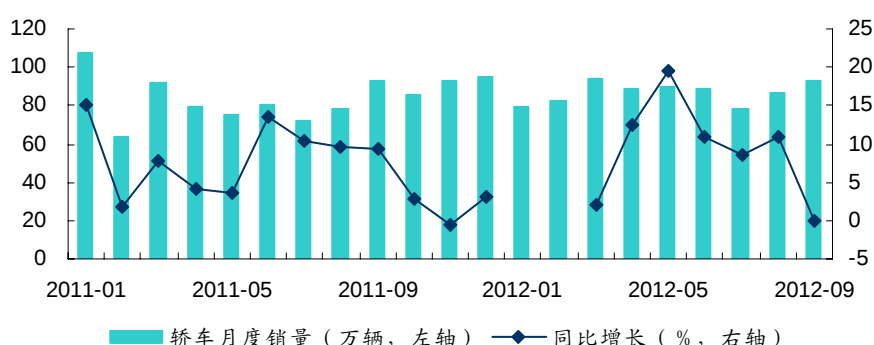


资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：日系比例下降，自主品牌比例上升

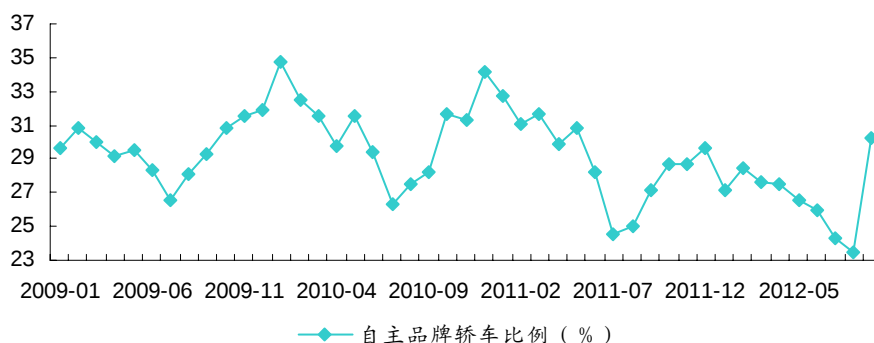
分国别品牌轿车销量比例大调整。9月轿车销量为92.88万辆，环比上升7.46%，同比下降0.15%。轿车销量增速下降，主要原因是日系厂家产销量大幅下降，主要日系厂家如东风日产、广汽本田、一汽丰田等销量环比下降约30%，同比下降超过40%。在此影响下，日系轿车销量比例大幅下降至13.16%。而自主品牌轿车销量环比大幅上升38.71%，同比增长11.44%，其销量比例也大幅提升6.82个百分点，至30.27%。当然，上述数据均为批发销量，实际零售市场情况还需观察后续表现。

图4：轿车月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

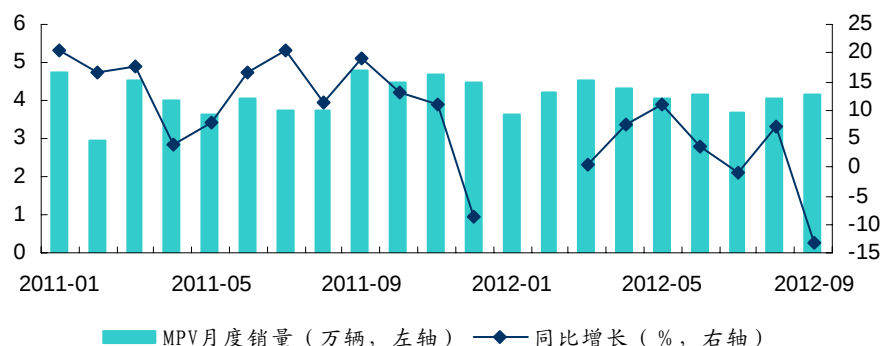
图5：2009年以来自主品牌轿车月度销量比例



资料来源：中原证券，CAAM

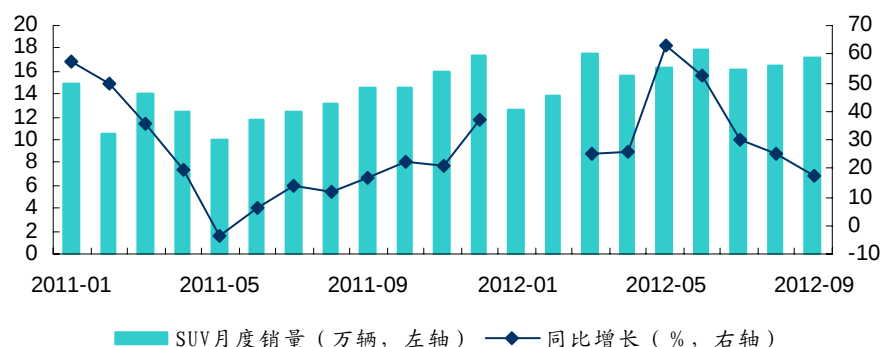
MPV表现不佳，SUV增速继续下降。9月MPV销量为4.17万辆，环比上升3.48%，同比下降13.11%。MPV受日系变化影响较小，因此较大幅度的同比下降说明MPV车型销售增长乏力。9月SUV销量为17.15万辆，环比增长4.35%，同比增长17.65%。日系SUV包括重量级的CRV、RAV4等销量均出现大幅下滑，导致SUV整体销量增速下降。若剔除这一因素，则SUV销量增速基本与上月持平。

图 6: MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

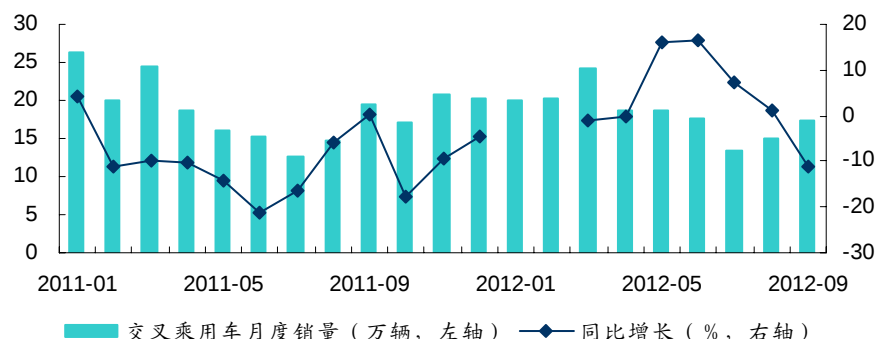
图 7: SUV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

交叉乘用车增长乏力。9 月份交叉乘用车销量为 17.37 万辆，环比增长 15.78%，同比下降 11.23%，增速由正转负，表现不佳。即使考虑去年同期基数提高因素，9 月销量增速下滑幅度也偏大。

图 8: 交叉乘用车月度销量

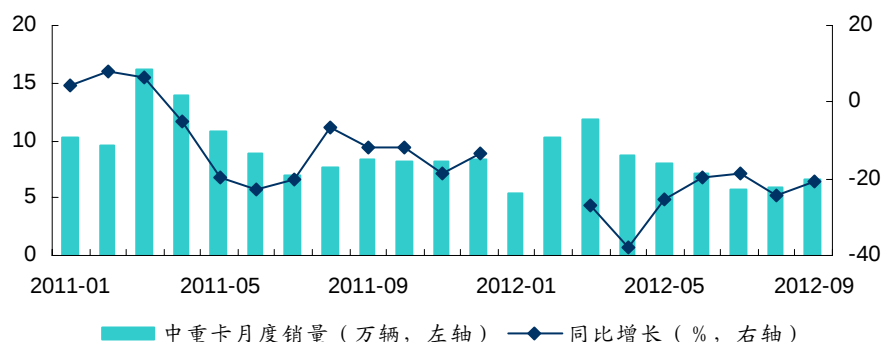


资料来源：中原证券，CAAM

1.4 商用车：大中客因政策原因出现异常

重卡年化销量略有回升。9 月份中重卡销量为 6.54 万辆，环比增长 11.88%，同比下降 20.95%，降幅略有收窄。其中 9 月份重卡年化销量为 52.9 万辆，虽较上月有所回升，但仍处于低位。

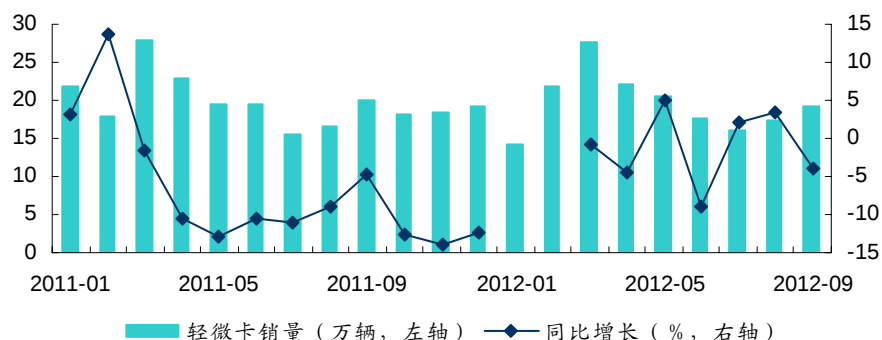
图 9：中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

轻微销量同比下降。9 月轻微卡销量 19.20 万辆，环比上升 11.23%，同比下降 2.96%，增速由正转负。

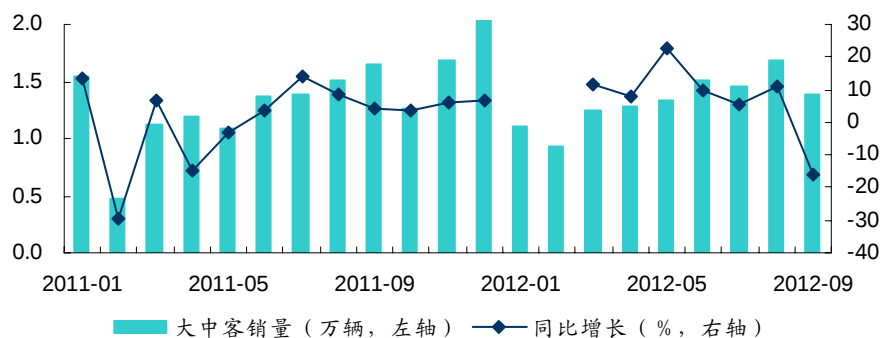
图 10：轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

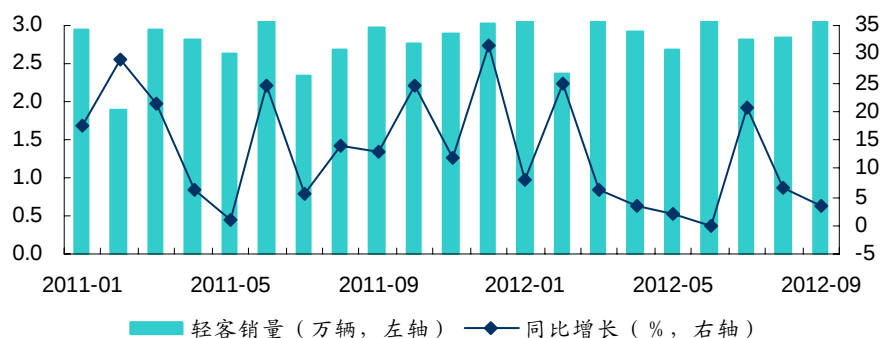
大中客销量受政策原因异常变动。9 月大中客销量为 1.38 万辆，环比下降 17.77%，同比下降 15.94%。这一异常变动主要是因为新的国家标准《机动车运行安全技术条件》于 9 月实施，进一步加强了大中型客车等重点车辆的安全装置配备要求和结构安全要求，这使得相应车型组织生产和销售都需要有一个切换过程。预计后期销量将逐步恢复。

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

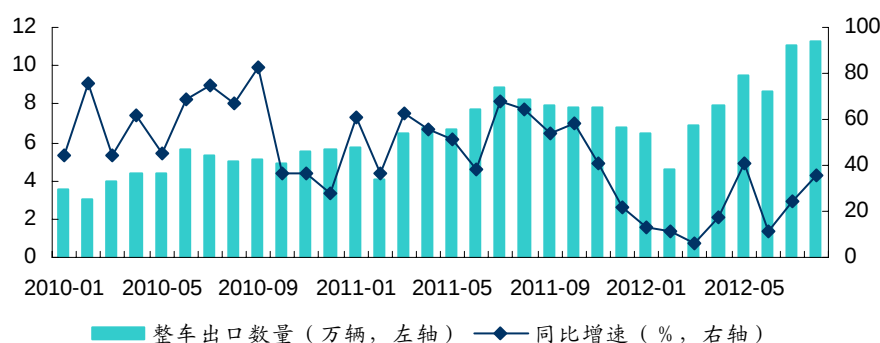


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：全年整车出口有望挑战 100 万辆

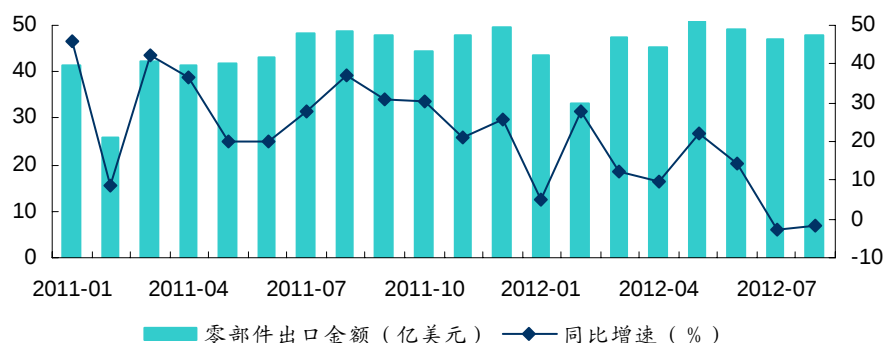
2012年整车出口有望挑战100万辆。据海关统计，8月整车出口达到11.23万辆，环比上升1.70%，同比增长35.64%。零部件出口金额为47.91亿美元，环比增长1.65%，同比下降1.48%。

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 政府酝酿征收汽车排污费

近日，国务院发展研究中心资源与环境研究所副所长李佐军表示，政府正在酝酿对汽车征收排污费，目前正在论证阶段，预计会在十八大后实施。征收汽车排污费政策很有可能先以北上广深等一线城市作为试点，逐步推广全国。据消息，制定征收汽车排污费规定很有可能跟车船税一样，按排量征收：即排气量为 1.0 以下、1.1-2.0、2.1-3.0、3.1-4.0、4.1-5.0，分别按不同额度的税费征收。

简评： 排污费的收取并不能有效减少汽车污染物的排放。减少汽车污染物的排放，一方面需要提高新车排放标准，另一方面需要逐步淘汰高污染的旧车。

2.2 国务院审议通过《缺陷汽车产品召回管理条例草案》

10 月 10 日国务院常务会议审议通过《缺陷汽车产品召回管理条例(草案)》。草案规定：批量汽车产品普遍存在危及安全使用质量问题的，应当立即停止生产、销售、进口，由其生产者实施召回，并及时发布产品缺陷信息。对实施召回的缺陷汽车产品，生产者应当及时采取措施消除缺陷。消除缺陷费用和必要的运送缺陷汽车产品费用由生产者承担。草案还对生产者隐瞒汽车产品缺陷或不按规定召回缺陷汽车产品的行为规定了严格的法律责任。

简评： 这一条例的实施总体上会增加汽车生产企业的成本费用。具体影响程度需要视执行严格程度而定。

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
9 月 19 日	东南 V5 菱致	6.98-9.38 万元	7 款车型
9 月 19 日	风神 A60 1.6L	8.68-10.58 万元	
9 月 21 日	东风小康 C37	4.69-5.98 万元	
9 月 22 日	新马自达 2	7.58-10.18 万元	10 款车型
9 月 25 日	新款英朗 GT	13.27-18.73 万元	
9 月 25 日	新款英朗 XT	12.99-18.15 万元	6 款车型
9 月 27 日	2013 款雅阁	20.28-23.68 万元	5 款车型
9 月 28 日	哈弗 H6 1.5T	10.08-11.98 万元	3 款车型
10 月 10 日	别克昂科拉 Encore	14.99-19.69 万元	4 款车型
10 月 10 日	2013 款长城 C30	6.45-8.35 万元	4 款车型
10 月 12 日	2013 款 GLK	41.8-55.8 万元	3 款车型
10 月 12 日	纳智捷 Master CEO	39.8-41.8 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 10 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	-1.54%	-9.54%	-20.25%	-0.59%	-8.79%	-18.22%
	000625.SZ	长安汽车	0.73%	5.97%	46.68%	1.68%	6.72%	48.71%
	000800.SZ	一汽轿车	1.02%	-8.23%	-21.92%	1.97%	-7.48%	-19.89%
	002594.SZ	比亚迪	1.08%	-10.02%	-34.21%	2.03%	-9.27%	-32.18%
	600104.SH	上汽集团	-6.88%	0.31%	-7.00%	-5.94%	1.06%	-4.97%
	600418.SH	江淮汽车	0.19%	8.59%	-8.69%	1.14%	9.34%	-6.67%
	600805.SH	悦达投资	-1.21%	-0.66%	-25.82%	-0.26%	0.09%	-23.79%
	601777.SH	力帆股份	-1.40%	0.29%	7.10%	-0.46%	1.04%	9.13%
商用车	000550.SZ	江铃汽车	-1.44%	-6.01%	-25.02%	-0.49%	-5.26%	-22.99%
	600006.SH	东风汽车	-0.36%	-3.48%	-10.47%	0.59%	-2.73%	-8.45%
	600066.SH	宇通客车	-2.24%	-10.84%	1.25%	-1.29%	-10.09%	3.28%
	600166.SH	福田汽车	-1.29%	-3.77%	7.42%	-0.34%	-3.02%	9.45%
	600686.SH	金龙汽车	-0.97%	-4.66%	-25.76%	-0.02%	-3.91%	-23.73%
	000951.SZ	中国重汽	-2.27%	-2.85%	-18.60%	-1.32%	-2.10%	-16.57%
	600375.SH	星马汽车	-3.25%	-8.28%	-25.23%	-2.30%	-7.53%	-23.20%
零部件	000338.SZ	潍柴动力	1.52%	1.27%	-23.53%	2.47%	2.02%	-21.50%
	000559.SZ	万向钱潮	0.45%	-4.10%	-17.50%	1.40%	-3.35%	-15.47%
	000581.SZ	威孚高科	-3.49%	-4.85%	-29.79%	-2.54%	-4.10%	-27.77%
	000887.SZ	中鼎股份	-2.18%	5.01%	-12.59%	-1.23%	5.76%	-10.56%
	002048.SZ	宁波华翔	-0.94%	-4.08%	-10.82%	0.01%	-3.33%	-8.80%
	002126.SZ	银轮股份	10.87%	4.54%	-8.66%	11.82%	5.29%	-6.63%
	002283.SZ	天润曲轴	-4.31%	-10.18%	-39.59%	-3.36%	-9.43%	-37.57%
	002355.SZ	兴民钢圈	0.72%	0.00%	5.12%	1.67%	0.75%	7.15%
	002434.SZ	万里扬	-0.56%	-4.03%	-13.54%	0.39%	-3.28%	-11.51%
	002448.SZ	中原内配	-0.27%	-2.79%	13.01%	0.67%	-2.03%	15.04%
	600178.SH	东安动力	-3.34%	-18.25%	-6.02%	-2.40%	-17.50%	-3.99%
	600303.SH	曙光股份	-1.83%	-10.91%	-30.70%	-0.88%	-10.16%	-28.67%
	600469.SH	风神股份	0.11%	-3.42%	16.22%	1.06%	-2.67%	18.25%
	600660.SH	福耀玻璃	-2.09%	-3.31%	-8.22%	-1.15%	-2.56%	-6.19%
	600676.SH	交运股份	-1.67%	-5.50%	-2.56%	-0.72%	-4.75%	-0.53%
	600741.SH	华域汽车	-4.79%	1.78%	2.04%	-3.84%	2.53%	4.07%
	600742.SH	一汽富维	-3.30%	-8.25%	-23.09%	-2.35%	-7.50%	-21.06%
销售与服务	601258.SH	庞大集团	-2.28%	-5.33%	-15.88%	-1.33%	-4.58%	-13.86%
	002607.SZ	亚夏汽车	-3.86%	-6.91%	-41.19%	-2.91%	-6.16%	-39.16%
	600704.SH	物产中大	1.42%	-2.42%	-0.65%	2.36%	-1.67%	1.38%

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 10 月 16 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 11.30 倍,估值水平处于低位。

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

由于日系厂家产销量大幅减少,9 月汽车销量出现同比下降。预计日系厂家产销量缩减的情况仍会延续一段时间,具体影响情况还需看事态走向。总体上来说,这为其他品牌扩大市场提供机会。

鉴于目前市场状况,我们下调全年销量增速预期至 4%,维持行业“同步大市”评级。继续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。也建议关注受益于日系厂家产销量下降的企业,短期内规避受负面影响的上市公司。

表 4: 相关公司估值分析表

单位: 元、倍

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	3.19	5.50	27.50	16.18	8.73	1.72	买入
上汽集团	1.83	1.93	2.10	9.93	12.85	7.02	6.66	6.12	1.29	买入
福田汽车	0.55	0.98	0.52	5.42	6.13	11.15	6.26	11.79	1.13	增持
庞大集团	0.25	0.25	0.48	3.77	5.15	20.60	20.60	10.73	1.37	买入

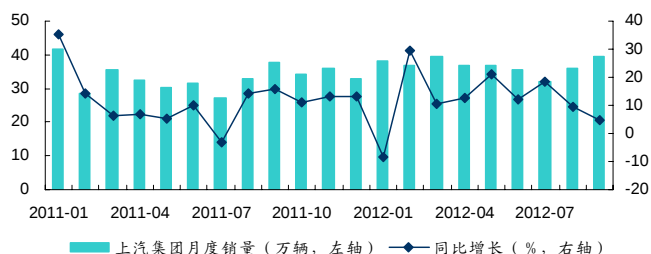
注: 股价为 2012 年 10 月 16 日收盘价

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。

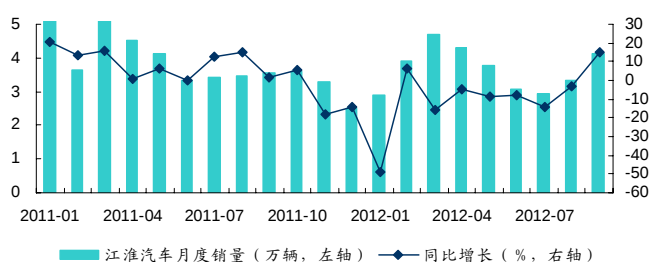
5. 附录

图 16: 上汽集团月度销量与同比增速



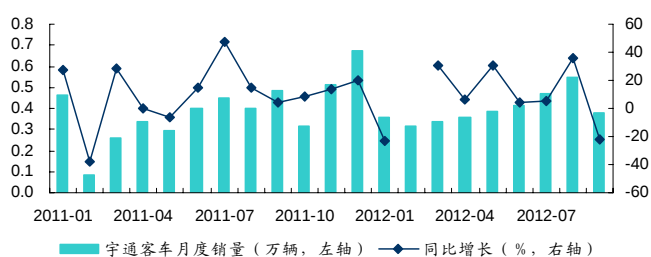
资料来源：中原证券，公司资料

图 18: 江淮汽车月度销量与同比增速



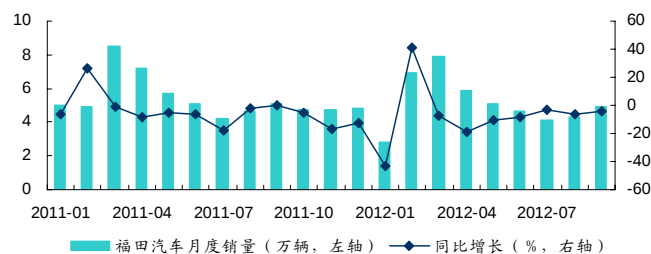
资料来源：中原证券，公司资料

图 20: 宇通客车月度销量与同比增速



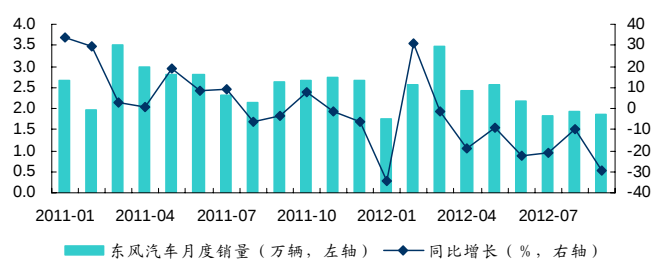
资料来源：中原证券，公司资料

图 17: 福田汽车月度销量与同比增速



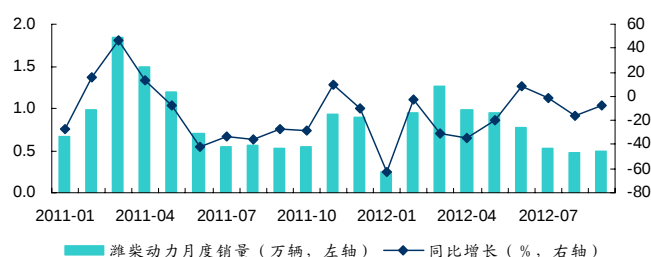
资料来源：中原证券，公司资料

图 19: 东风汽车月度销量与同比增速



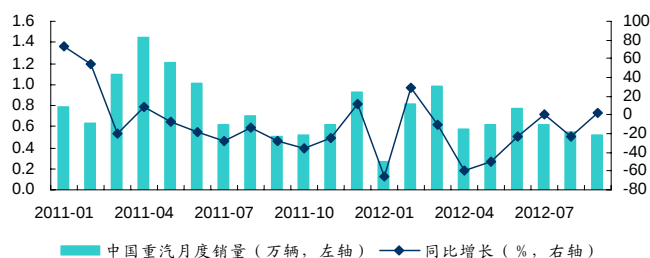
资料来源：中原证券，公司资料

图 21: 潍柴动力月度销量与同比增速



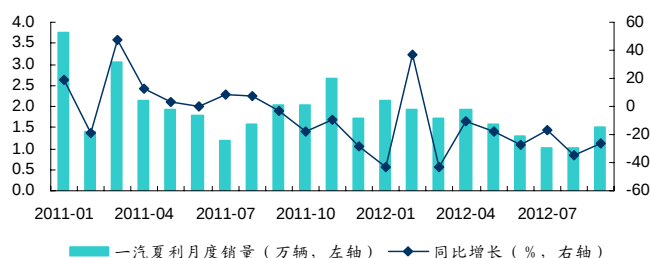
资料来源：中原证券，CAAM

图 22: 中国重汽月度销量与同比增速



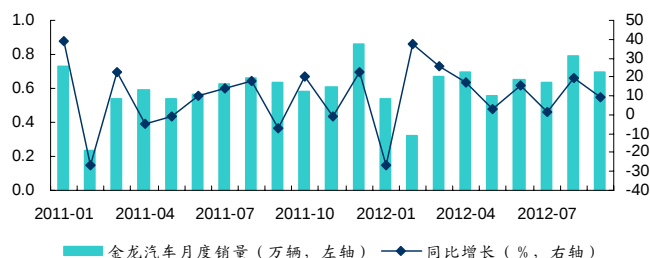
资料来源：中原证券，公司资料

图 24: 一汽夏利月度销量与同比增速



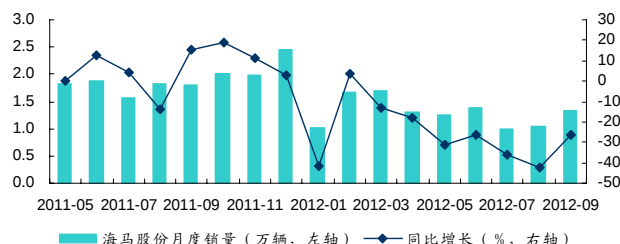
资料来源：中原证券，公司资料

图 26: 金龙汽车月度销量与同比增速



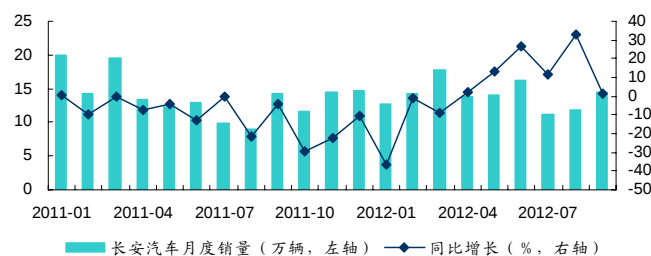
资料来源：中原证券，CAAM

图 28: 海马股份月度销量与同比增速



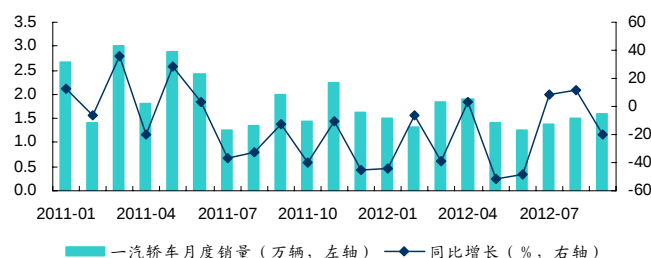
资料来源：中原证券，CAAM

图 23: 长安汽车月度销量与同比增速



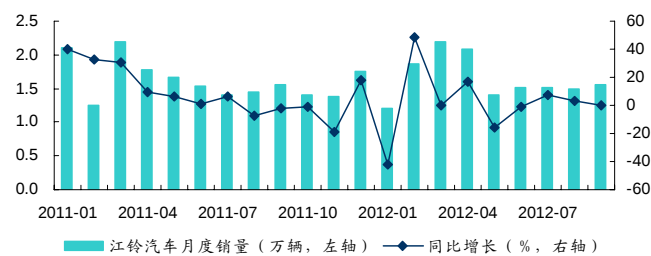
资料来源：中原证券，公司资料

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



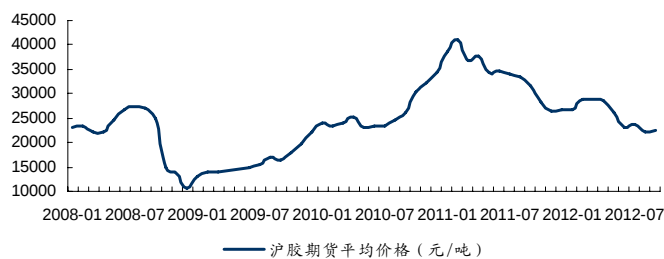
资料来源: 我的钢铁网

图 31: 沪铝期货平均价格



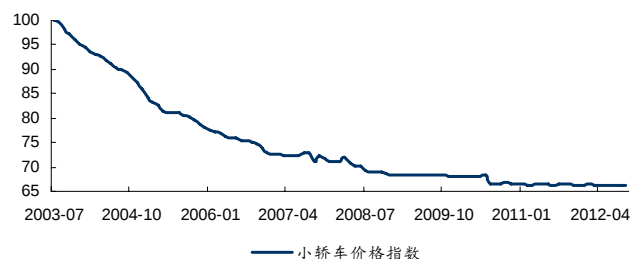
资料来源: 中原证券, WIND

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。