

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

10月销量略超预期, 货车表现有所好转

——汽车行业 2012 年 11 月月报

证券研究报告-行业分析

强于大市（维持）

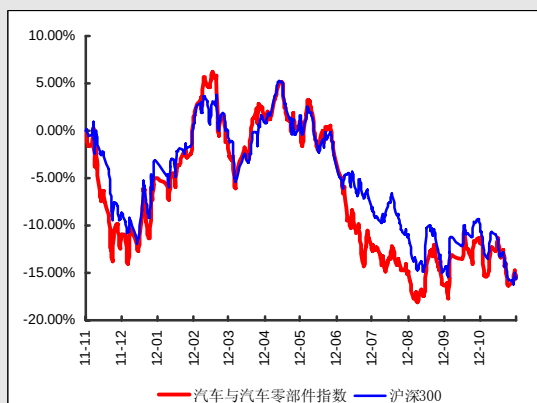
发布日期: 2012 年 11 月 26 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2011EPS	2012EPS	2012PE	评级
威孚高科	1.30	1.77	15.77	买入
庞大集团	0.05	0.25	19.52	买入
长安汽车	0.26	0.56	9.91	买入
上汽集团	1.93	2.10	6.37	买入
风神股份	0.76	0.94	8.82	买入
一汽富维	1.81	2.18	6.96	买入
中鼎股份	0.87	0.72	12.07	增持
中原内配	1.32	1.59	14.37	增持
福田汽车	0.98	0.52	11.06	增持
亚夏汽车	0.52	0.62	11.77	增持
江淮汽车	0.43	0.53	9.70	增持

注: 股价为 2012 年 10 月 21 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:

10 月销量增速回升, 主要是去年同期基数下降、非日系品牌销量提升以及货车销量回暖共同促成的。

投资要点:

- **10 月销量略超预期。**10 月, 汽车销量为 160.60 万辆, 环比下降 0.73%, 同比上升 5.32%。其中乘用车销量 129.89 万辆, 环比下降 1.27%, 同比上升 6.40%; 商用车销量 30.70 万辆, 环比上升 1.63%, 同比上升 0.99%。
- **非日系品牌销量继续提升。**10 月轿车销量为 90.51 万辆, 环比下降 2.55%, 同比上升 5.46%。其中日系品牌比例继续下降至 8.96%, 而德系轿车比例增长较快, 市场份额提升至 27.02%。自主品牌轿车销量占比进一步提升至 31.29%, 但由于没有针对性的车型, 因此受益程度还需持续观察。
- **SUV 增速下降。**10 月 SUV 销量为 16.42 万辆, 环比下降 4.27%, 同比增长 12.43%。与其他车型不同的是, SUV 销量同比增速仍处于下降趋势, 这与日系 SUV 销量大幅下滑有关。
- **重卡年化销量回升。**10 月份中重卡销量为 6.99 万辆, 环比增长 6.94%, 同比下降 15.13%, 降幅继续收窄。其中 10 月份重卡年化销量为 58.0 万辆, 较 9 月回升明显。但半挂牵引车仍表现低迷。
- **整车出口维持高位。**9 月整车出口达到 10.61 万辆, 环比下降 5.51%, 同比增长 33.86%, 增速仍维持高位。
- **投资策略。**根据 2013 年度行业策略报告观点, 维持行业“强于大市”评级。建议关注受益于细分行业增长或推出重量级新车型的成长性企业, 以及具有技术优势的龙头企业; 受益于宏观经济企稳回升、产品销量有望恢复增长的货车企业; 产品符合升级趋势, 加快国际化、多元化发展的零部件企业; 随着销量增速提升, 经营环境环比改善的经销商企业。
- **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 10月销量略超预期	4
1.2 重点企业税前利润率回升	5
1.3 乘用车：非日系销量提升	6
1.4 商用车：货车表现有所好转	8
1.5 出口：整车出口维持高位	9
2. 行业动态	10
2.1 多地出台政策支持新能源汽车发展	10
2.2 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	15

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.....	14

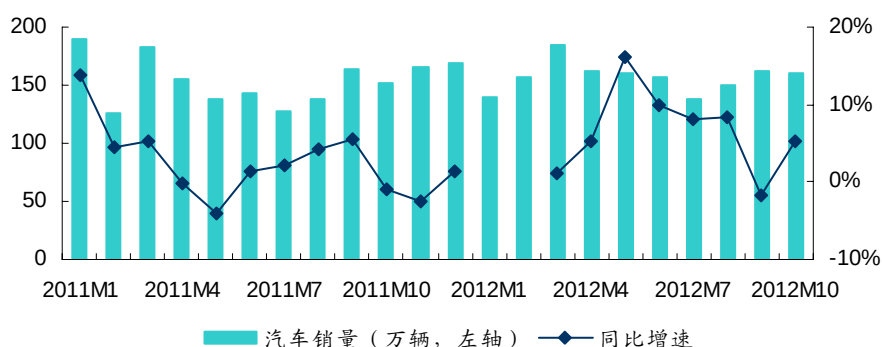
1. 月度行业数据分析

1.1 10月销量略超预期

10月，汽车销量为160.60万辆，环比下降0.73%，同比上升5.32%。其中乘用车销量129.89万辆，环比下降1.27%，同比上升6.40%；商用车销量30.70万辆，环比上升1.63%，同比上升0.99%。10月销量增速回升，主要是同期基数下降、非日系品牌销量提升以及货车销量回暖共同促成的。

1-10月，汽车累计销量1570.07万辆，同比增长3.56%，其中乘用车同比上升6.90%，商用车同比下降7.97%。

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

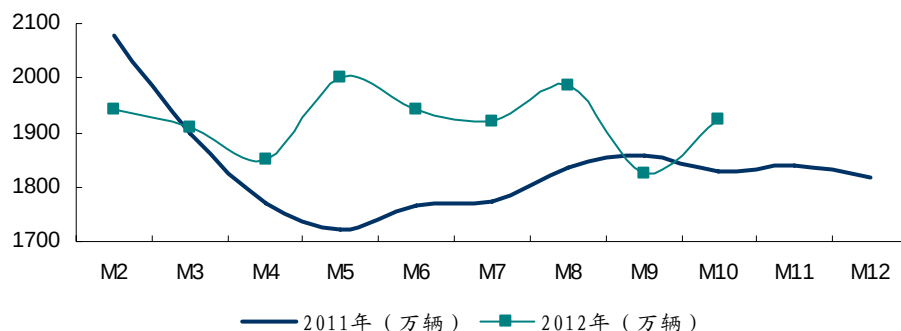
类型	2012M10			2012M1-M10	
	销量(万辆)	环比增长	同比增长	销量(万辆)	同比增长
轿车	90.51	-2.55%	5.46%	871.42	5.67%
MPV	4.17	0.06%	-7.05%	40.95	0.80%
SUV	16.42	-4.25%	12.43%	160.41	27.30%
交叉乘用车	18.79	8.22%	9.48%	184.33	-0.20%
重卡	4.36	1.93%	-23.41%	53.59	-30.34%
中卡	2.63	16.45%	3.48%	22.70	-5.41%
轻卡	15.80	5.39%	7.80%	151.97	-4.43%
微卡	3.93	-7.31%	12.79%	43.73	8.09%
大客	0.60	2.10%	23.71%	6.10	8.29%
中客	0.66	-17.42%	-16.58%	7.09	-0.75%
轻客	2.73	-10.92%	-0.99%	27.77	3.38%
合计	160.60	-0.73%	5.32%	1570.07	3.56%

资料来源：中原证券，CAAM

分车型来看，轿车和 MPV 增速回升较明显，SUV 增速继续下降，交叉乘用车逐步进入季节性高峰期；货车整体表现好转，但半挂牵引车仍然低迷。

年化销量来看，10 月年化销量为 1925 万辆，较 9 月大幅上升，但仍低于 8 月份。

图 2：汽车年化销量



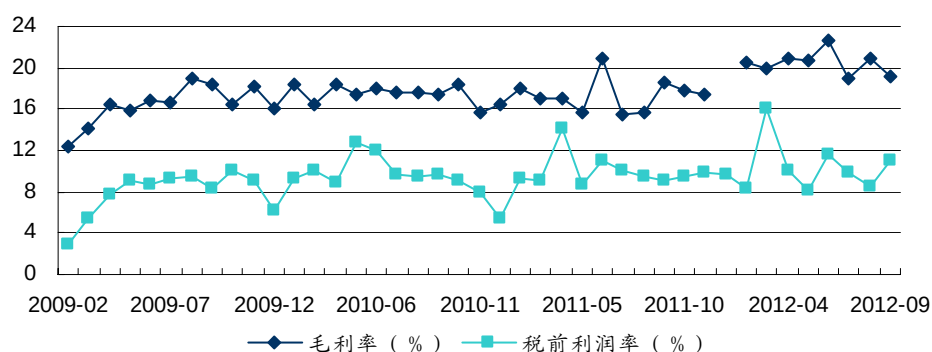
资料来源：中原证券，CAAM

1.2 重点企业税前利润率回升

1-9 月，汽车行业重点企业营业收入为 17983 亿元，同比增长 5.44%；实现利润总额 1860 亿元，同比增长 9.06%。

9 月份重点企业毛利率为 19.14%，较 8 月有所下滑，但税前利润率上升至 10.99%。

图 3：重点企业月度毛利率与税前利润率

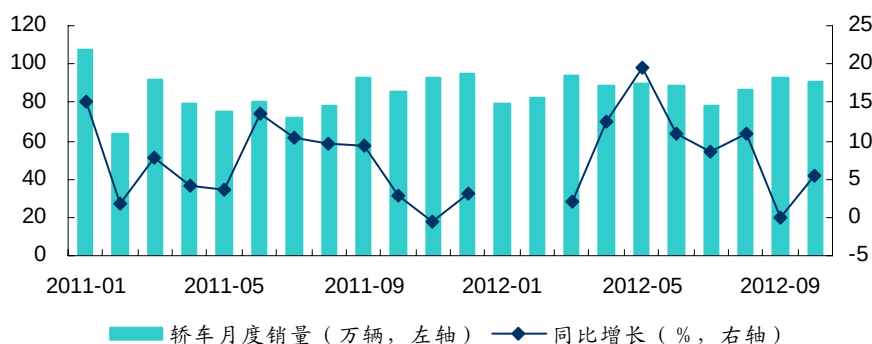


资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：非日系销量提升

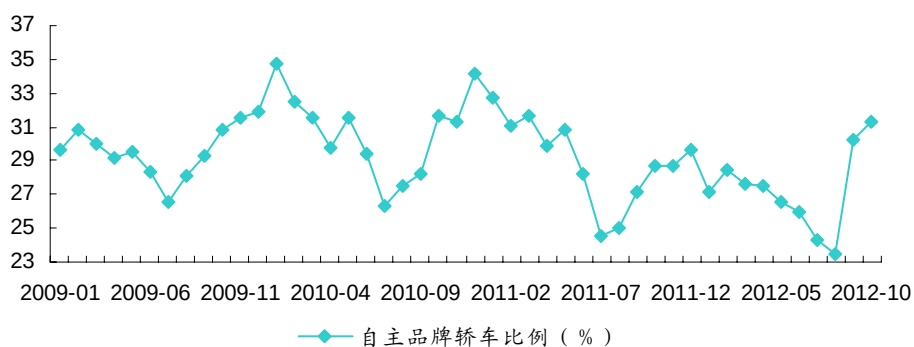
非日系品牌销量继续提升。10月轿车销量为90.51万辆,环比下降2.55%,同比上升5.46%。其中日系品牌比例继续下降至8.96%,而德系轿车比例增长较快,市场份额提升至27.02%。其中日系具有传统优势的中级车市场,德系车型抢占较多,而其他品牌受益并不明显。自主品牌轿车销量占比进一步提升至31.29%,但由于没有针对性的车型,因此受益程度还需持续观察。

图4：轿车月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

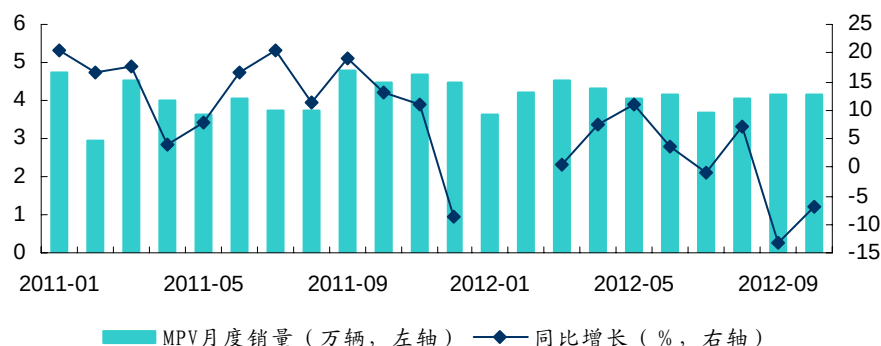
图5：2009年以来自主品牌轿车月度销量比例



资料来源：中原证券，CAAM

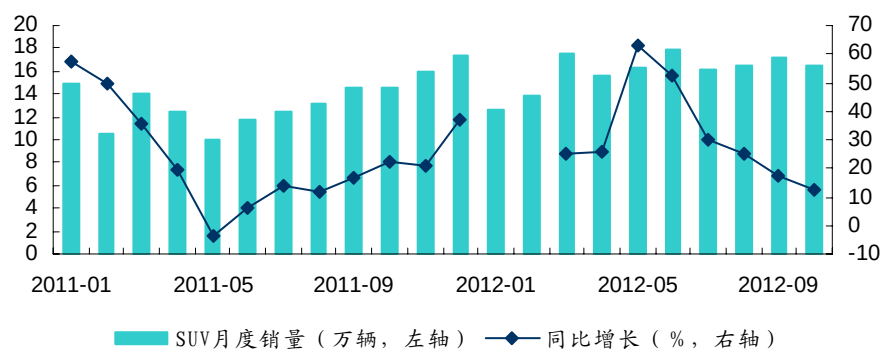
SUV增速下降。10月MPV销量为4.17万辆,环比微升0.06%,同比下降7.05%,降幅有所收窄,但表现仍不理想。10月SUV销量为16.42万辆,环比下降4.27%,同比增长12.43%。与其他车型不同的是,SUV销量同比增速仍处于下降趋势,这与日系SUV销量大幅下滑有关。

图 6: MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

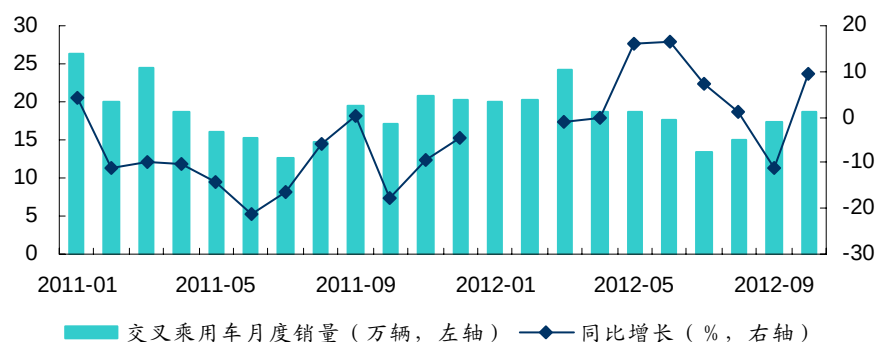
图 7: SUV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

交叉乘用车季节性回升。10 月份交叉乘用车销量为 18.79 万辆，环比增长 8.22%，同比增长 9.78%，其表现与货车一样较 9 月份有所好转。

图 8: 交叉乘用车月度销量

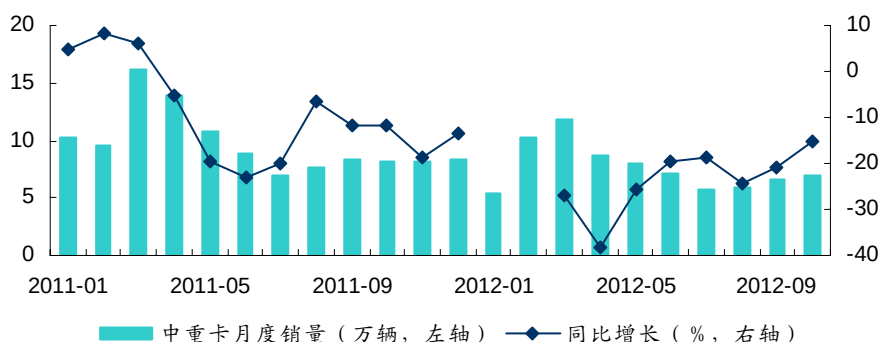


资料来源：中原证券，CAAM

1.4 商用车：货车表现有所好转

重卡年化销量回升。10月份中重卡销量为6.99万辆，环比增长6.94%，同比下降15.13%，降幅继续收窄。其中10月份重卡年化销量为58.0万辆，较9月回升明显。但半挂牵引车仍表现低迷。

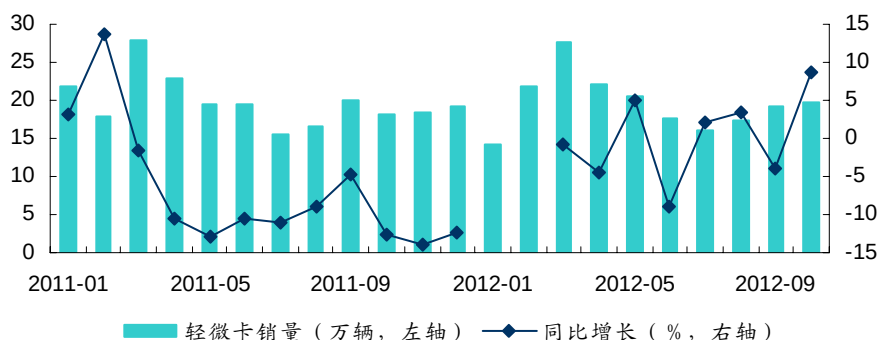
图9：中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

轻微卡销量增速转正。10月轻微卡销量19.70万辆，环比上升2.59%，同比增长8.76%，增速由负转正。

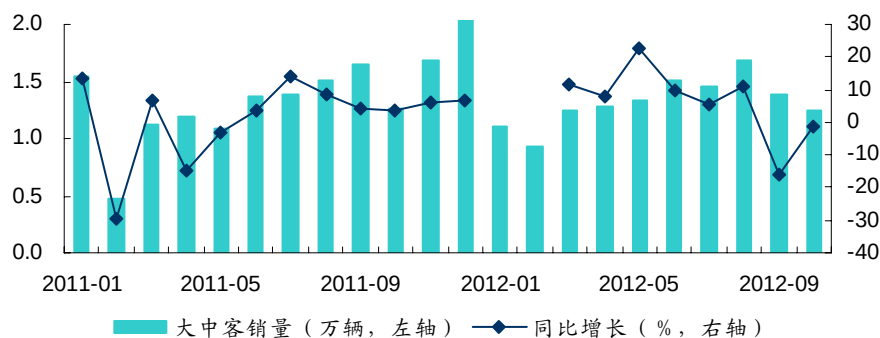
图10：轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

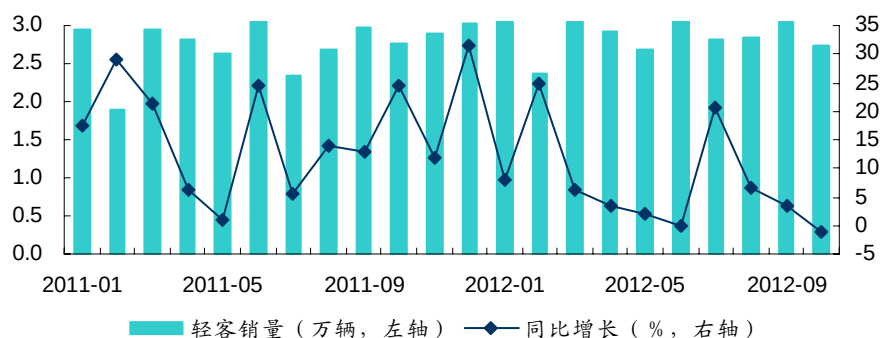
大中客销量有所恢复。10月中大客销量为1.25万辆，环比下降9.13%，同比下降1.22%，降幅收窄，表明政策变动影响已经趋于弱化。其中大客表现好于中客。

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

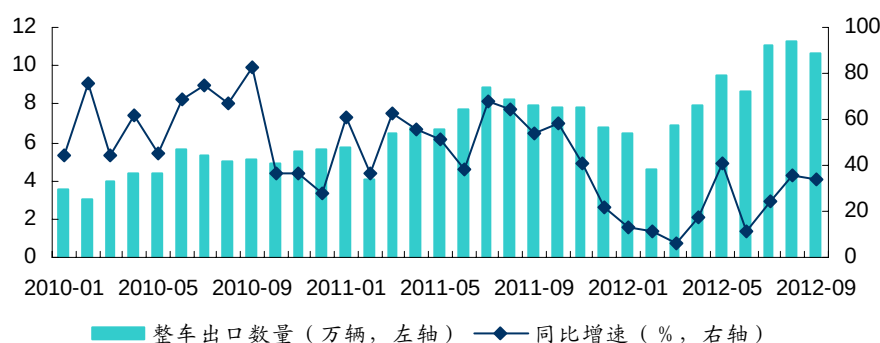


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：整车出口维持高位

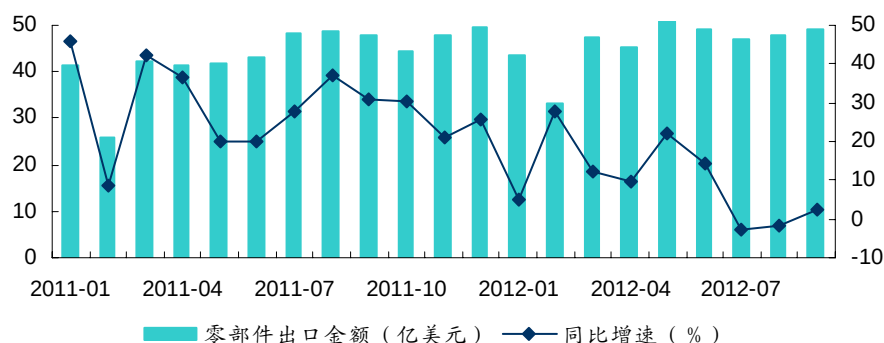
整车出口维持高位。据海关统计，9月整车出口达到10.61万辆，环比下降5.51%，同比增长33.86%，增速仍维持高位。零部件出口金额为49.13亿美元，环比增长2.55%，同比下降2.33%。

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 多地出台政策支持新能源汽车发展

近日，多地出台了支持节能与新能源汽车发展的政策。

此前，广州市限牌令为新能源与节能车开通绿色通道，凡国家工信部《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》所列的节油率超过 20% 的相关车型，每月单独享有 1000 个摇号指标，不受汽车限牌政策影响。

继广州之后，上海也计划出台新能源汽车扶持政策，并有望于年内开始实施。据悉，上海市计划首批投放 2 万张免费车牌，专用于新能源汽车。目前国家对纯电动汽车的购买补贴最高为 6 万元，上海市对纯电动车最高补贴为 10 万元。

与此同时，《北京市私人购买纯电动车小客车管理办法(试行)(征求意见稿)》日前已出台，其规定私人购买纯电动车小客车不需摇号但需申请指标，并且私人购买纯电动车直接享受市政府补贴，最高 6 万元/辆。

另外，比亚迪日前推出了以“零元购车”为理念的电动车推广计划，该计划通过金融方案来为电动车客户提供购车贷款。上汽集团也推出了使用纯电动汽车整车平台打造的荣威 E50。

简评：目前电动车发展存在性能、成本、使用环境等方面的障碍，消费者对其安全性和使用便利性普遍存在质疑，短期内大规模推广有较大难度。

2.2 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
10月16日	起亚 K3	10.28-14.98 万元	7 款车型
10月21日	新标致 408	12.69-17.19 万元	7 款车型
10月26日	北斗星 X5	5.39-5.59 万元	2 款车型
11月5日	荣威 E50	23.49 万元	
11月12日	新宝马 X1	25.90-49.90 万元	8 款车型
11月13日	比亚迪 S6 劲锐版	8.99-13.69 万元	10 款车型
	2013 款荣威 W5	17.18-29.88 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 11 月 21 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	0.37%	3.02%	-14.95%	1.64%	8.92%	-8.52%
	000625.SZ	长安汽车	0.18%	-1.94%	48.02%	1.45%	3.95%	54.45%
	000800.SZ	一汽轿车	0.16%	-9.33%	-29.72%	1.43%	-3.43%	-23.29%
	002594.SZ	比亚迪	-0.12%	4.71%	-28.82%	1.15%	10.61%	-22.39%
	600104.SH	上汽集团	-0.52%	-0.22%	-3.24%	0.75%	5.67%	3.19%
	600418.SH	江淮汽车	-1.15%	-5.86%	-11.62%	0.12%	0.04%	-5.19%
	600805.SH	悦达投资	1.39%	8.18%	-16.09%	2.66%	14.08%	-9.66%
	601777.SH	力帆股份	0.79%	-8.46%	-2.67%	2.06%	-2.57%	3.76%
商用车	000550.SZ	江铃汽车	-0.14%	-3.60%	-24.65%	1.13%	2.30%	-18.22%
	600006.SH	东风汽车	-1.44%	-3.52%	-11.44%	-0.17%	2.38%	-5.01%
	600066.SH	宇通客车	-1.54%	-6.80%	-3.39%	-0.27%	-0.91%	3.04%
	600166.SH	福田汽车	0.52%	-9.31%	0.76%	1.79%	-3.41%	7.19%
	600686.SH	金龙汽车	-3.52%	10.36%	-16.47%	-2.25%	16.26%	-10.03%
	000951.SZ	中国重汽	-1.00%	-5.34%	-18.36%	0.27%	0.55%	-11.92%
	600375.SH	星马汽车	-2.63%	-8.74%	-28.51%	-1.36%	-2.85%	-22.08%
零部件	000338.SZ	潍柴动力	4.41%	2.44%	-16.18%	5.68%	8.34%	-9.75%
	000559.SZ	万向钱潮	-0.47%	-5.35%	-21.03%	0.80%	0.55%	-14.60%
	000581.SZ	威孚高科	0.07%	3.52%	-21.31%	1.34%	9.42%	-14.88%
	000887.SZ	中鼎股份	-2.25%	-13.01%	-22.96%	-0.98%	-7.11%	-16.53%
	002048.SZ	宁波华翔	1.97%	-2.35%	-12.65%	3.24%	3.54%	-6.22%
	002126.SZ	银轮股份	1.80%	-16.69%	-25.25%	3.07%	-10.80%	-18.82%
	002283.SZ	天润曲轴	0.18%	-15.90%	-46.91%	1.45%	-10.00%	-40.48%
	002355.SZ	兴民钢圈	1.76%	-0.18%	3.70%	3.03%	5.72%	10.14%
	002434.SZ	万里扬	-3.20%	-8.02%	-19.47%	-1.93%	-2.12%	-13.04%
	002448.SZ	中原内配	0.09%	-11.84%	1.34%	1.36%	-5.95%	7.77%
	600178.SH	东安动力	1.31%	-8.12%	-11.71%	2.57%	-2.22%	-5.28%
	600303.SH	曙光股份	1.79%	-7.91%	-34.72%	3.06%	-2.01%	-28.29%
	600469.SH	风神股份	-2.01%	-6.22%	10.11%	-0.74%	-0.32%	16.54%
	600660.SH	福耀玻璃	-0.14%	0.56%	-6.78%	1.13%	6.46%	-0.35%
	600676.SH	交运股份	-0.98%	-4.50%	-4.69%	0.29%	1.40%	1.75%
	600741.SH	华域汽车	-0.78%	-4.38%	-0.19%	0.49%	1.52%	6.24%
	600742.SH	一汽富维	-3.80%	-2.00%	-23.39%	-2.53%	3.90%	-16.96%
销售与服务	601258.SH	庞大集团	-2.40%	-6.15%	-20.29%	-1.13%	-0.26%	-13.86%
	002607.SZ	亚夏汽车	-0.41%	-11.52%	-47.77%	0.86%	-5.62%	-41.34%
	600704.SH	物产中大	-1.43%	-3.12%	-4.20%	-0.16%	2.78%	2.24%

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 21 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 11.34 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

根据前期发布的 2013 年行业策略报告,预计乘用车销量增速维持稳健水平,商用车销量恢复增长。整体汽车销量增速将高于 2012 年,预计将达到 8%水平。维持行业“强于大市”评级。

乘用车方面,建议关注受益于细分行业增长或推出重量级新车型的成长性企业,以及具有技术优势的龙头企业,如长安汽车等

商用车方面,建议关注受益于宏观经济企稳回升、产品销量有望恢复增长的货车企业,如福田汽车等。

零部件方面,建议关注产品符合升级趋势,加快国际化、多元化发展的企业,如威孚高科、中原内配、中鼎股份等。

经销商方面,建议关注随着销量增速提升,经营环境环比改善的企业,如庞大集团、亚夏汽车等。



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		
威孚高科	2.12	1.30	1.77	12.30	27.92	13.17	21.48	15.77	2.27	买入
庞大集团	0.25	0.05	0.25	3.57	4.88	19.52	97.60	19.52	1.37	买入
长安汽车	0.20	0.26	0.56	3.19	5.55	27.75	21.35	9.91	1.74	买入
上汽集团	1.83	1.93	2.10	10.39	13.37	7.31	6.93	6.37	1.29	买入
风神股份	0.62	0.76	0.94	5.83	8.29	13.37	10.91	8.82	1.42	买入
一汽富维	2.02	1.81	2.18	13.25	15.18	7.51	8.39	6.96	1.15	买入
中鼎股份	0.50	0.87	0.72	2.82	8.69	17.38	9.99	12.07	3.08	增持
中原内配	1.07	1.32	1.59	13.65	22.85	21.36	17.31	14.37	1.67	增持
福田汽车	0.55	0.98	0.52	5.32	5.75	10.45	5.87	11.06	1.08	增持
亚夏汽车	1.24	0.52	0.62	4.78	7.30	5.89	14.04	11.77	1.53	增持
江淮汽车	0.48	0.43	0.53	4.60	5.14	10.71	11.95	9.70	1.12	增持

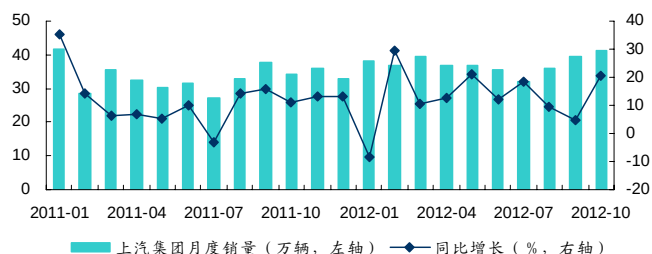
注: 股价为 2012 年 10 月 21 日收盘价

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。

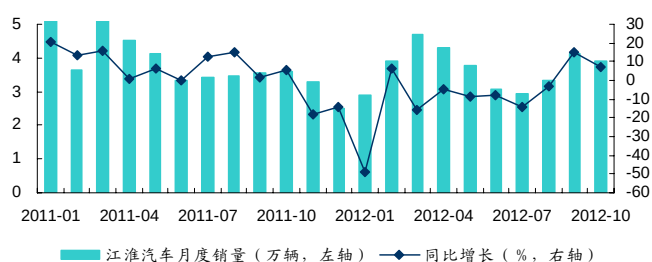
5. 附录

图 16: 上汽集团月度销量与同比增速



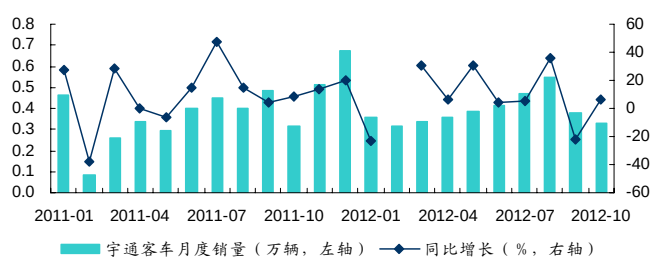
资料来源：中原证券，公司资料

图 18: 江淮汽车月度销量与同比增速



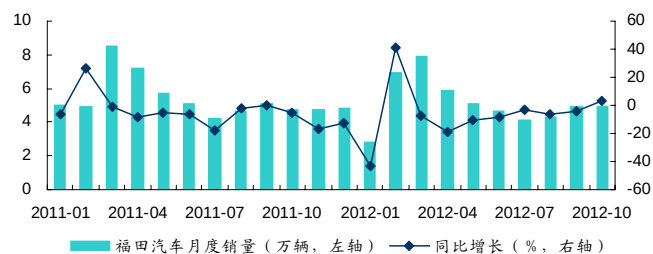
资料来源：中原证券，公司资料

图 20: 宇通客车月度销量与同比增速



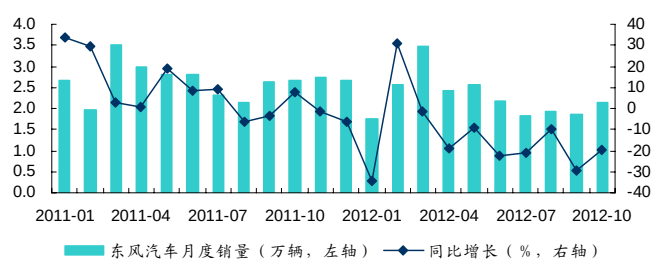
资料来源：中原证券，公司资料

图 17: 福田汽车月度销量与同比增速



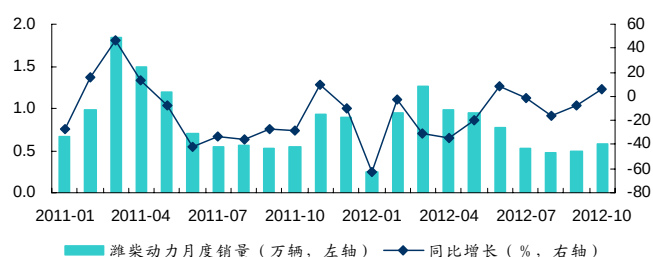
资料来源：中原证券，公司资料

图 19: 东风汽车月度销量与同比增速



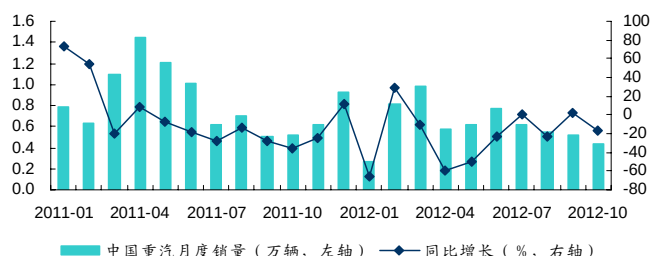
资料来源：中原证券，公司资料

图 21: 潍柴动力月度销量与同比增速



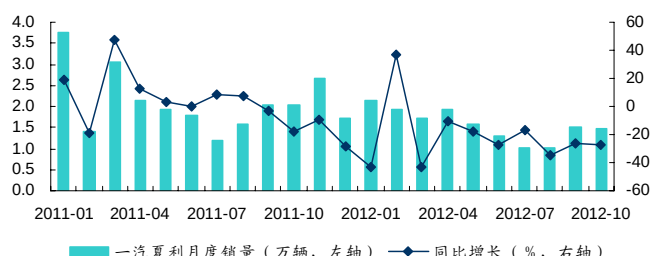
资料来源：中原证券，CAAM

图 22: 中国重汽月度销量与同比增速



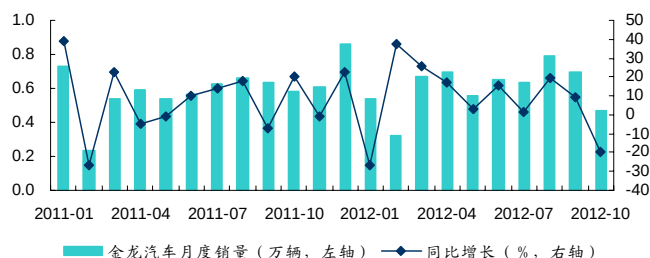
资料来源：中原证券，公司资料

图 24: 一汽夏利月度销量与同比增速



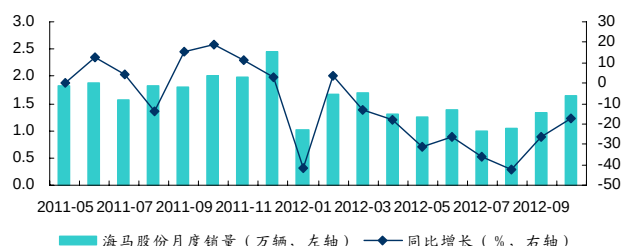
资料来源：中原证券，公司资料

图 26: 金龙汽车月度销量与同比增速



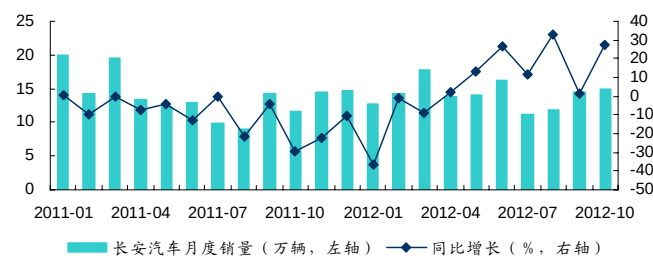
资料来源：中原证券，CAAM

图 28: 海马股份月度销量与同比增速



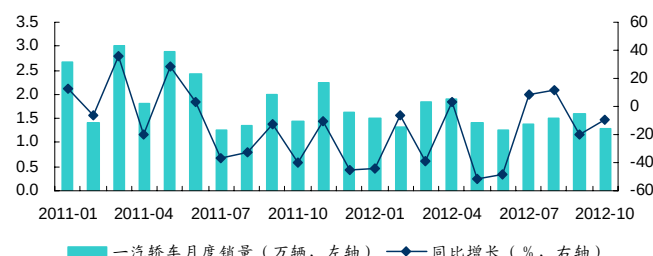
资料来源：中原证券，CAAM

图 23: 长安汽车月度销量与同比增速



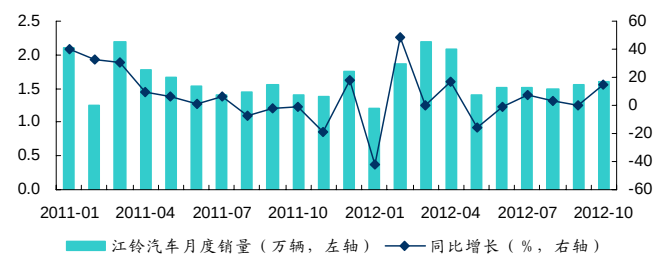
资料来源：中原证券，公司资料

图 25: 一汽轿车月度销量与同比增速



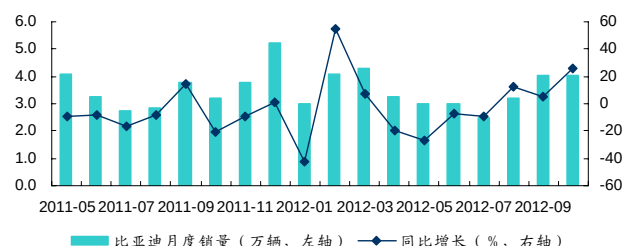
资料来源：中原证券，CAAM

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



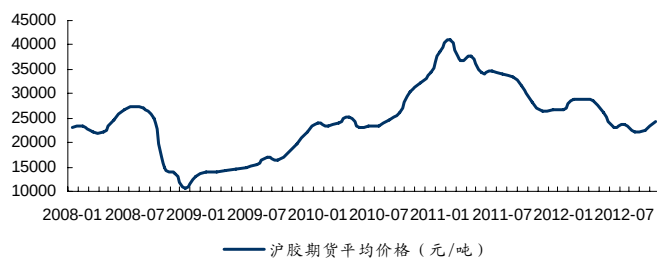
资料来源: 我的钢铁网

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。