

徐敏锋

执业证书编号: S0730511080003

021-50588666-8029

xumf@ccnew.com

春节因素与厂家调整致销量高增长

——汽车行业 2013 年 2 月月报

证券研究报告-行业分析

强于大市（维持）

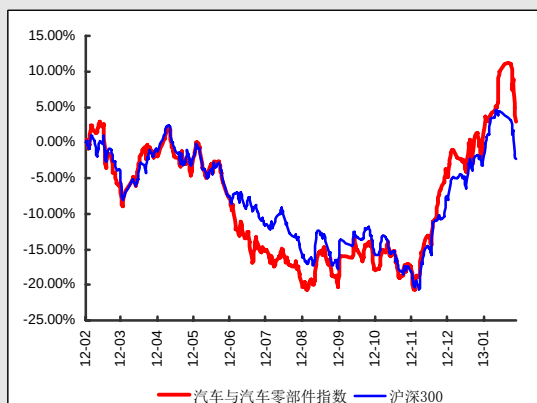
发布日期: 2013 年 2 月 26 日

盈利预测和投资评级

公司简称	2012EPS	2013EPS	2013PE	评级
威孚高科	1.30	1.77	23.42	买入
庞大集团	-0.25	0.16	37.50	增持
长安汽车	0.32	0.58	13.97	买入
上汽集团	1.93	2.10	7.90	买入
风神股份	0.76	0.94	10.83	买入
一汽富维	1.81	2.18	8.64	买入
中鼎股份	0.87	0.72	16.29	增持
中原内配	1.32	1.59	17.55	增持
福田汽车	0.61	0.66	10.71	增持
亚夏汽车	0.52	0.62	16.53	增持
江淮汽车	0.43	0.53	14.98	增持

注: 股价为 2013 年 2 月 22 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:

1 月份销量同比大幅增长, 主要是因为春节因素和厂家对销量的调整, 并非市场景气度的大幅提升。

投资要点:

- **春节因素与厂家调整致销量高增长。**1 月, 汽车销量为 203.45 万辆, 环比上升 12.41%, 同比上升 46.38%。其中乘用车销量 172.55 万辆, 环比上升 17.95%, 同比上升 48.68%; 商用车销量 30.89 万辆, 环比下降 10.97%, 同比上升 34.75%。春节因素和厂家对销量的调整是同比增速大幅增长的主要原因。
- **2012 年行业盈利能力有所下降。**1-12 月, 汽车行业重点企业营业收入为 24076 亿元, 同比增长 2.75%; 实现利润总额 2349 亿元, 同比下降 1.24%。从全年数据来看, 若剔除投资收益的影响, 行业盈利能力下降已较为明显。
- **自主品牌轿车占比下降。**1 月轿车销量为 118.75 万辆, 环比上升 19.02%, 同比上升 48.90%。由于春节因素和厂家对产销量的调整, 1 月销量出现同比高增长。其中自主品牌轿车占比为 30.17%, 环比下降 4.39 个百分点。
- **因统计对象调整, MPV 和交叉乘用车数据异常。**1 月 MPV 销量为 10.02 万辆, 环比上升 143.23%, 同比增长 174.80%; 交叉乘用车销量为 19.71 万辆, 环比下降 10.97%, 同比下降 1.59%。销量数据出现异常, 主要是因为原本属于交叉乘用车的五菱宏光调整至 MPV 项下进行统计。
- **投资策略。**2012 年 11 月以来, 乘用车零售市场持续回暖, 但需要警惕春节前后形成的零售景气差异。另外, 商用车销售将迎来季节性高峰, 3-4 月份销售情况奠定全年基础。维持行业“强于大市”评级, 但短期板块股价上涨需要销售超预期。建议侧重关注商用车和零部件板块。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。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。
- **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 春节因素和厂家调整致 1 月销量同比大幅增长.....	4
1.2 重点企业税前利润率下降	5
1.3 乘用车：数据表现是正常情况	5
1.4 商用车：货车表现尚待 3 月验证	7
1.5 出口：有所回升	9
2. 行业动态	10
2.1 国务院设定油品升级时间表	10
2.2 全国多省出规定要求领导逐步换乘国产车.....	10
2.3 新车型上市动态	10
3. 汽车板块上市公司股价阶段表现.....	11
4. 投资策略	12
5. 附录	14

图目录

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

表目录

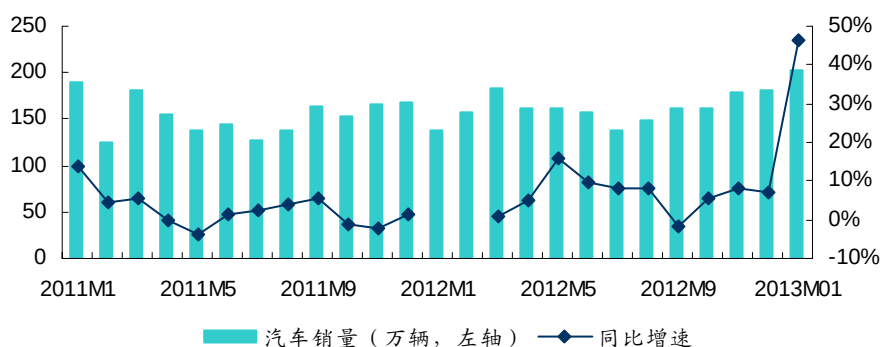
表 1: 汽车分类型销量与增速	4
表 2: 新车型上市情况	10
表 3: 重点上市公司股价阶段表现	11
表 4: 相关公司估值分析表	13

1. 月度行业数据分析

1.1 春节因素和厂家调整致1月销量同比大幅增长

1月，汽车销量为203.45万辆，环比上升12.41%，同比上升46.38%。其中乘用车销量172.55万辆，环比上升17.95%，同比上升48.68%；商用车销量30.89万辆，环比下降10.97%，同比上升34.75%。春节因素和厂家对销量的调整是1月份销量同比大幅增长的主要原因。

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	2013M1			2013M1-M1	
	销量(万辆)	环比增长	同比增长	销量(万辆)	同比增长
轿车	118.75	19.02%	48.90%	118.75	48.90%
MPV	10.02	143.23%	174.80%	10.02	174.80%
SUV	24.07	16.21%	90.54%	24.07	90.54%
交叉乘用车	19.71	-9.07%	-1.59%	19.71	-1.59%
重卡	4.30	-13.65%	13.19%	4.30	13.19%
中卡	2.25	-33.53%	46.16%	2.25	46.16%
轻卡	15.02	-8.46%	43.46%	15.02	43.46%
微卡	5.09	5.64%	31.55%	5.09	31.55%
大客	0.67	-36.50%	41.86%	0.67	41.86%
中客	0.72	-35.83%	15.32%	0.72	15.32%
轻客	2.84	-2.98%	32.15%	2.84	32.15%
合计	203.45	12.41%	46.38%	203.45	46.38%

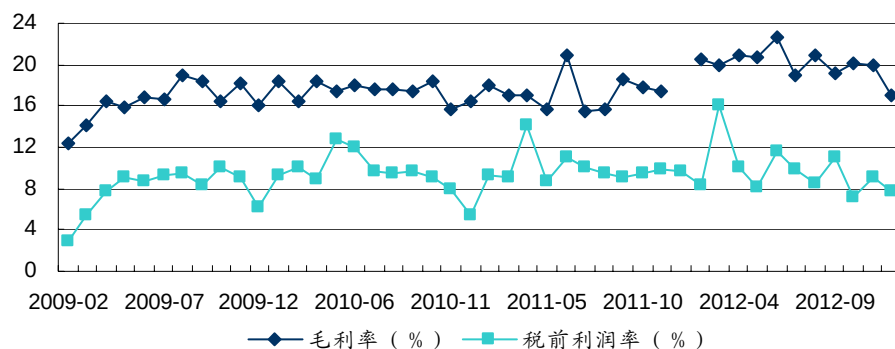
资料来源：中原证券，CAAM

分车型来看，轿车是厂家调整产销量的主要对象；SUV 保持高增长态势；MPV 和交叉乘用车因统计对象调整均出现数据异常（后续月份仍会出现）；中重卡表现稍弱；轻微卡表现良好；大中客因季节性原因出现环比下降。

1.2 重点企业税前利润率下降

1-12 月，汽车行业重点企业营业收入为 24076 亿元，同比增长 2.75%；实现利润总额 2349 亿元，同比下降 1.24%。从全年数据来看，剔除投资收益的影响，行业盈利能力下降已较为明显。由于年底集中财务处理，12 月单月数据出现较大波动。

图 2：重点企业月度毛利率与税前利润率

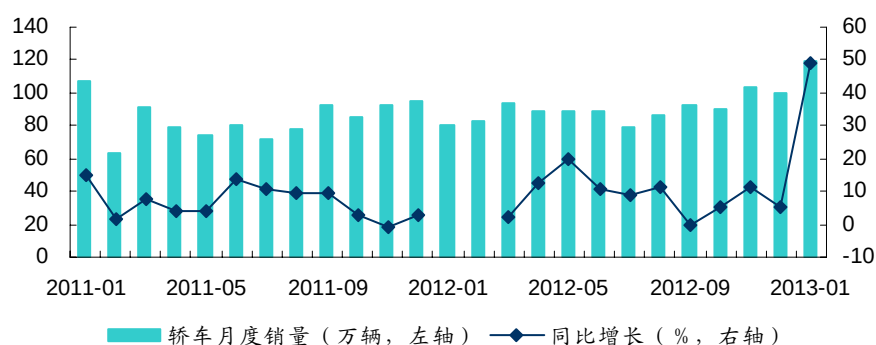


资料来源：中原证券，CAAM

1.3 乘用车：数据表现是正常情况

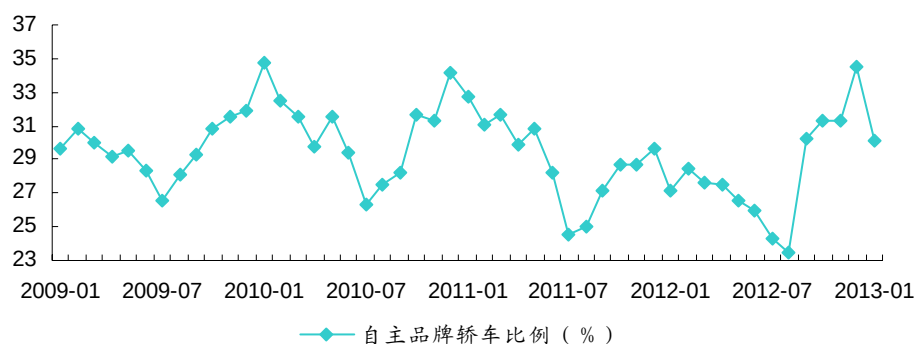
自主品牌轿车占比下降。1 月轿车销量为 118.75 万辆，环比上升 19.02%，同比上升 48.90%。由于春节因素和厂家对产销量的调整，1 月销量出现同比高增长。其中自主品牌轿车占比为 30.17%，环比下降 4.39 个百分点。

图 3：轿车月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

图 4：2009 年以来自主品牌轿车月度销量比例

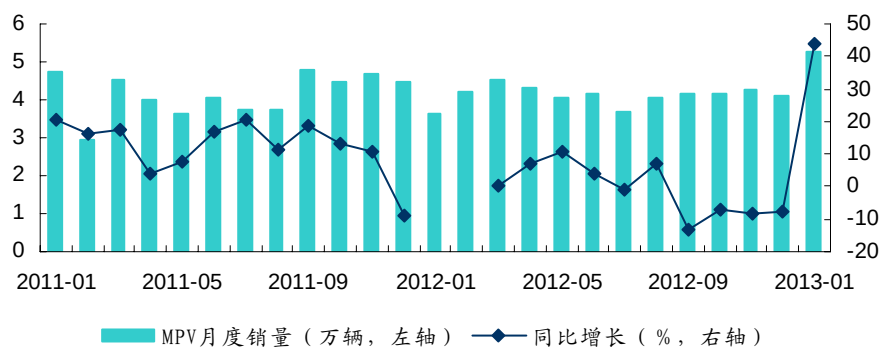


资料来源：中原证券，CAAM

SUV 继续呈现高增长。1 月 SUV 销量为 24.07 万辆，环比上升 16.21%，同比增长 90.54%。即使考虑厂家对产销量的调整，这一增速仍很高，表明 SUV 热潮在继续，虽然部分领域竞争已经开始加剧。

MPV 数据异常因统计对象调整。1 月 MPV 销量为 10.02 万辆，环比上升 143.23%，同比增长 174.80%。销量数据出现异常，主要因为原本属于交叉乘用车的五菱宏光调整至 MPV 项下进行统计。扣除五菱宏光影响，MPV 销量为 5.24 万辆，同比增长 43.79%。

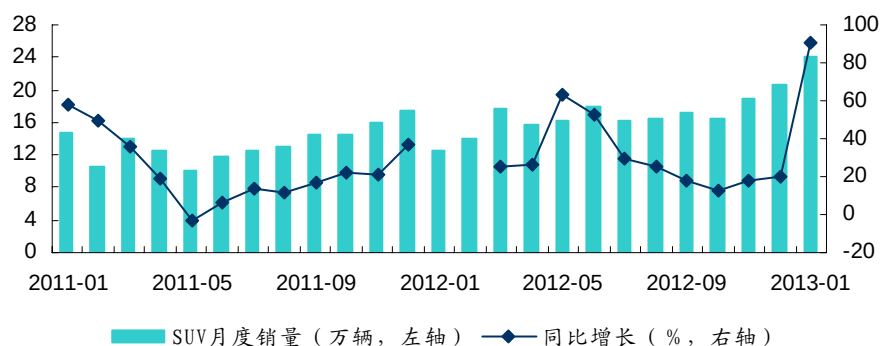
图 5：MPV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

注：按调整后的数据计算

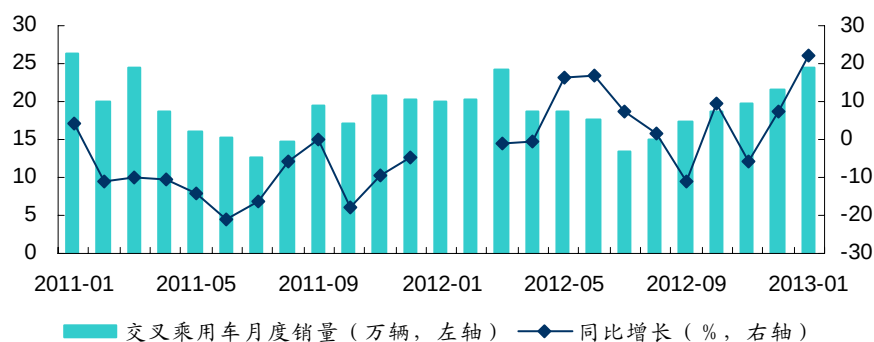
图 6: SUV 月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

交叉乘用车表现尚可。1 月份交叉乘用车销量为 19.71 万辆，环比下降 10.97%，同比下降 1.59%。数据不佳主要也是因为五菱宏光的统计调整。加上五菱宏光后，交叉乘用车销量为 24.49 万辆，同比增长 22.25%。

图 7: 交叉乘用车月度销量



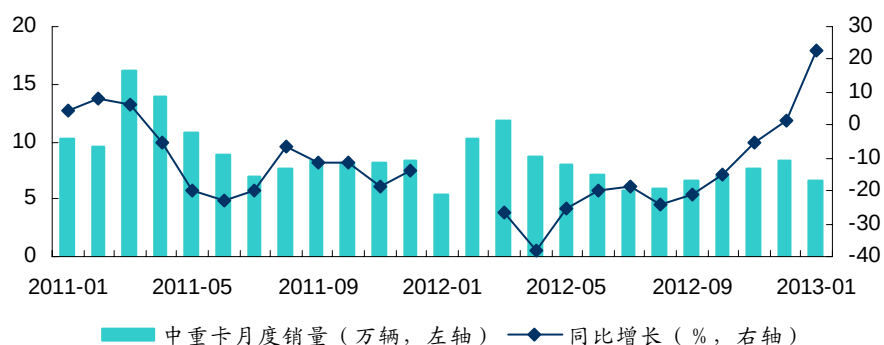
资料来源：中原证券，CAAM

注：按调整后的数据计算

1.4 商用车：货车表现尚待验证

中重卡表现待验证。1 月份中重卡销量为 6.55 万辆，环比下降 21.69%，同比增长 22.69%。3-4 月份是货车特别是中重卡的销售旺季，中重卡全年表现需要观察 3-4 月份情况。

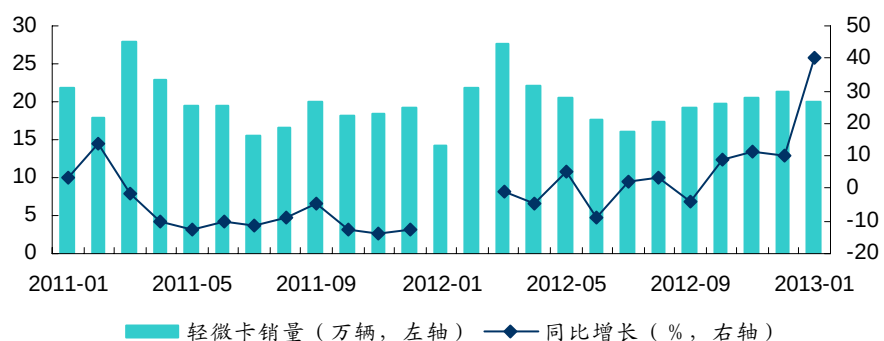
图 8: 中重卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

轻微卡表现良好。1 月轻微卡销量 20.11 万辆，环比下降 5.26%，同比增长 40.25%，表现良好。

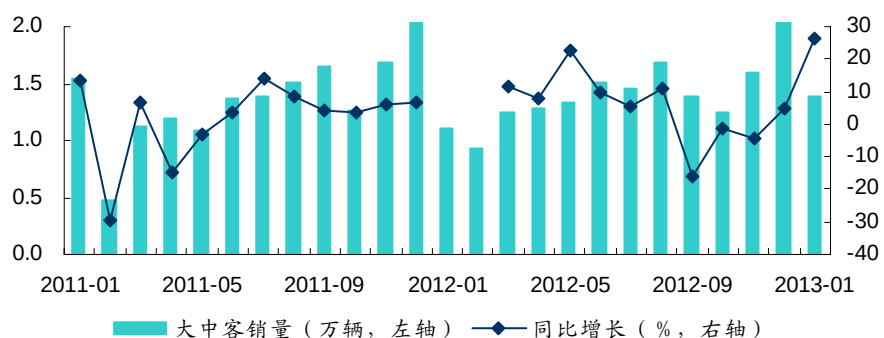
图 9: 轻微卡月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

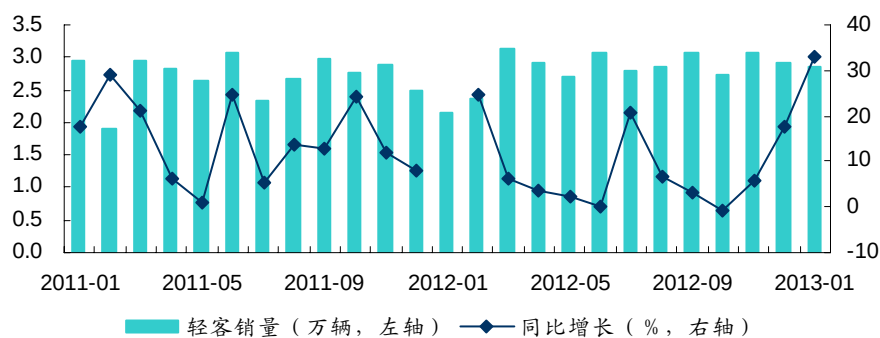
大中客销量因季节性环比下降。1 月中大客销量为 1.39 万辆，环比下降 36.16%，同比增长 26.81%。1 月轻客销量为 2.84 万辆，环比下降 2.98%，同比增长 32.15%。

图 10: 大中客月度销量



资料来源：中原证券，CAAM

图 11: 轻客月度销量

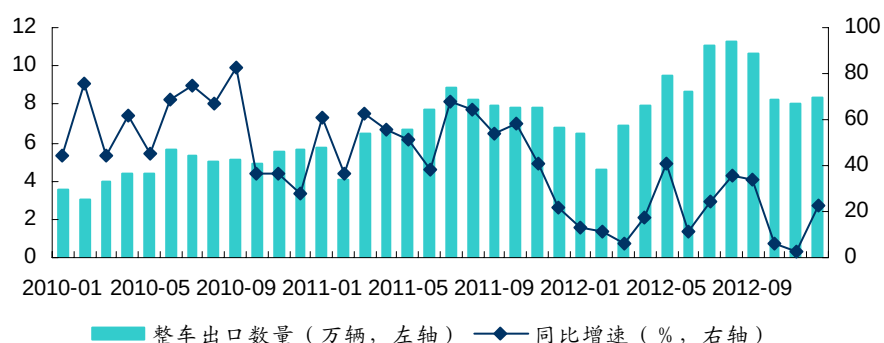


资料来源：中原证券，CAAM

1.5 出口：有所回升

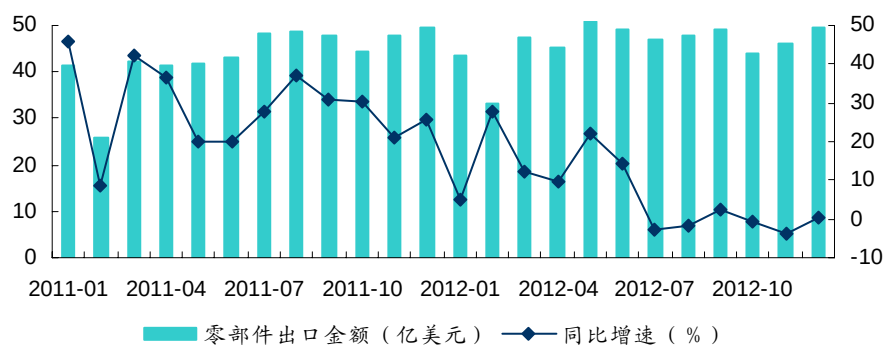
整车出口同比增速环比回升。据海关统计，12 月整车出口 8.33 万辆，环比回升 3.60%，同比增长 22.32%。

图 12: 整车出口数量与增速



资料来源：中原证券，CAAM

图 13: 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 国务院设定油品升级时间表

2月6日，国务院常务会议确定了实施“国四”柴油、“国五”汽、柴油标准的时间表。会议决定在已发布第四阶段车用汽油标准（硫含量不大于50ppm）的基础上，由国家质检总局、国家标准委尽快发布第四阶段车用柴油标准（硫含量不大于50ppm），过渡期至2014年底；2013年6月底前发布第五阶段车用柴油标准（硫含量不大于10ppm），2013年底前发布第五阶段车用汽油标准（硫含量不大于10ppm），过渡期均至2017年底。

简评：油品质量关系对汽车尾气排放有很大影响。油品升级标准姗姗来迟，而且还是环境问题倒逼的，可叹可叹。但迟来总比不来好。

2.2 全国多省出规定要求领导逐步换乘国产车

十八大之后，中央高层明确要求对公车使用、乃至主要领导的公车使用要严格按规章办事。此后，多个省、市、区召开常委会出台执行“八项规定”的细则，要求领导换乘国产自主品牌汽车。甘肃、宁夏、新疆、湖南、安徽等省（区）常委会通过关于改进工作作风的相关规定，要求“在不造成浪费的前提下逐步换乘自主品牌汽车”。上海、广州等地已开始行动，选择自主品牌汽车作公务用车。

简评：政府领导选择自主品牌汽车作为公务用车，有利于自主品牌形象提升，对未来发展产生积极影响。

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
1月22日	福特翼虎	19.38-27.58万元	6款车型
1月22日	2013款途安	14.98-21.18万元	9款车型
	2013款高尔夫	11.89-23.58万元	
1月24日	2013款别克GL8	28.99-39.99万元	4款车型
	2013款速腾	13.18-18.58万元	10款车型
1月27日	2013款帝豪 EC7/EC7-RV	7.18-11.38万元	12款车型
	2013款爱唯欧	8.18-11.18万元	12款车型
1月30日	2013款福克斯经典版	9.98-12.38万元	8款车型
	2013款凯越	9.69-11.89万元	4款车型
2月18日	2013款迈锐宝	16.29-23.29万元	7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 2 月 22 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	-3.66%	2.93%	7.12%	2.66%	2.94%	4.20%
	000625.SZ	长安汽车	-13.92%	15.88%	21.80%	-7.60%	15.89%	18.89%
	000800.SZ	一汽轿车	-10.08%	4.27%	-0.24%	-3.76%	4.28%	-3.16%
	002594.SZ	比亚迪	-1.10%	8.41%	23.59%	5.22%	8.42%	20.67%
	600104.SH	上汽集团	-10.13%	-0.66%	-5.95%	-3.81%	-0.65%	-8.87%
	600418.SH	江淮汽车	-12.36%	4.89%	16.25%	-6.04%	4.90%	13.33%
	600805.SH	悦达投资	-10.02%	23.89%	26.81%	-3.70%	23.90%	23.89%
商用车	601777.SH	力帆股份	-1.91%	3.25%	4.54%	4.41%	3.26%	1.62%
	000550.SZ	江铃汽车	-8.01%	0.17%	-1.61%	-1.69%	0.18%	-4.53%
	600006.SH	东风汽车	-3.70%	3.31%	4.35%	2.61%	3.32%	1.43%
	600066.SH	宇通客车	-8.82%	-1.98%	7.90%	-2.50%	-1.97%	4.98%
	600166.SH	福田汽车	-7.22%	7.28%	5.05%	-0.90%	7.30%	2.13%
	600686.SH	金龙汽车	-12.42%	5.15%	17.73%	-6.10%	5.16%	14.81%
	000951.SZ	中国重汽	-7.95%	5.04%	-2.57%	-1.63%	5.05%	-5.49%
零部件	600375.SH	星马汽车	-5.57%	-4.21%	-2.37%	0.74%	-4.20%	-5.29%
	000338.SZ	潍柴动力	-12.88%	1.07%	-2.73%	-6.56%	1.08%	-5.65%
	000559.SZ	万向钱潮	-6.62%	4.96%	13.14%	-0.30%	4.97%	10.22%
	000581.SZ	威孚高科	-4.29%	24.59%	29.94%	2.02%	24.60%	27.02%
	000887.SZ	中鼎股份	1.65%	17.30%	26.81%	7.96%	17.31%	23.89%
	002048.SZ	宁波华翔	-3.48%	4.46%	2.74%	2.84%	4.47%	-0.18%
	002126.SZ	银轮股份	-2.63%	30.76%	36.49%	3.69%	30.77%	33.57%
	002283.SZ	天润曲轴	-8.94%	-5.34%	-2.05%	-2.63%	-5.32%	-4.97%
	002355.SZ	兴民钢圈	0.36%	11.67%	22.83%	6.68%	11.68%	19.91%
	002434.SZ	万里扬	-2.66%	9.45%	33.19%	3.66%	9.46%	30.27%
	002448.SZ	中原内配	-3.09%	2.99%	3.72%	3.23%	3.00%	0.80%
	600178.SH	东安动力	-3.57%	-1.05%	5.19%	2.75%	-1.04%	2.28%
	600303.SH	曙光股份	-6.43%	0.00%	2.97%	-0.11%	0.01%	0.05%
	600469.SH	风神股份	-0.49%	13.11%	16.34%	5.83%	13.12%	13.42%
	600660.SH	福耀玻璃	-5.39%	-2.88%	-3.99%	0.93%	-2.87%	-6.91%
	600676.SH	交运股份	-3.15%	2.14%	3.86%	3.17%	2.15%	0.95%
销售与服务	600741.SH	华域汽车	-9.64%	-3.56%	-12.79%	-3.32%	-3.55%	-15.71%
	600742.SH	一汽富维	-5.90%	5.97%	6.38%	0.42%	5.98%	3.46%
	601258.SH	庞大集团	15.16%	21.46%	16.05%	21.48%	21.47%	13.13%
	002607.SZ	亚夏汽车	-0.97%	8.35%	18.22%	5.35%	8.36%	15.30%
	600704.SH	物产中大	-8.01%	-4.31%	-8.77%	-1.69%	-4.30%	-11.69%

资料来源: 中原证券, WIND

4. 投资策略

从相对估值来看，截止 2013 年 2 月 22 日汽车与零部件板块 TTM 整体法市盈率为 14.36 倍，估值处于合理区域。

图 14：2010 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。2012 年 11 月以来，乘用车零售市场持续回暖，但需要警惕春节前后形成的零售景气差异。另外，商用车销售迎来季节性高峰，3-4 月份销售情况奠定全年基础。维持行业“强于大市”评级，但短期板块股价上涨需要销售超预期。建议侧重关注商用车和零部件板块。

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。

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。



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	41.45	19.55	31.88	23.42	3.37	买入
庞大集团	0.25	-0.25	0.16	3.57	6.00	24.00	-24.00	37.50	1.68	增持
长安汽车	0.20	0.32	0.58	3.19	8.10	40.50	25.31	13.97	2.54	买入
上汽集团	1.83	1.93	2.10	10.39	16.59	9.07	8.60	7.90	1.60	买入
风神股份	0.62	0.76	0.94	5.83	10.18	16.42	13.39	10.83	1.75	买入
一汽富维	2.02	1.81	2.18	13.25	18.83	9.32	10.40	8.64	1.42	买入
中鼎股份	0.50	0.87	0.72	2.82	11.73	23.46	13.48	16.29	4.16	增持
中原内配	1.07	1.32	1.59	13.65	27.91	26.08	21.14	17.55	2.04	增持
福田汽车	0.41	0.61	0.66	5.32	7.07	17.24	11.59	10.71	1.33	增持
亚夏汽车	1.24	0.52	0.62	4.78	10.25	8.27	19.71	16.53	2.14	增持
江淮汽车	0.48	0.43	0.53	4.60	7.94	16.54	18.47	14.98	1.73	增持

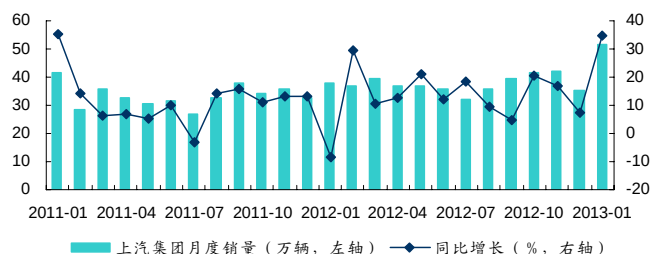
注: 股价为 2013 年 2 月 22 日收盘价

资料来源: 中原证券

风险提示: (1) 政策调整, 不管是利好或利空政策; (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。

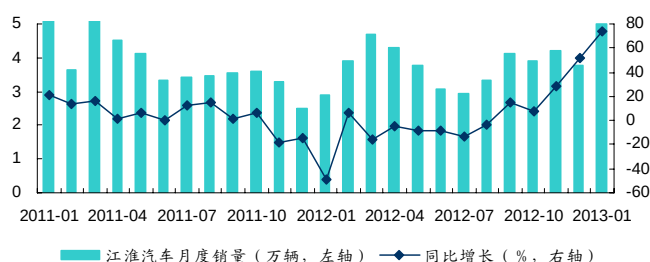
5. 附录

图 15: 上汽集团月度销量与同比增速



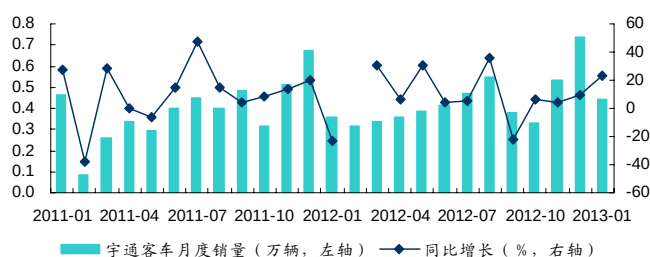
资料来源：中原证券，公司资料

图 17: 江淮汽车月度销量与同比增速



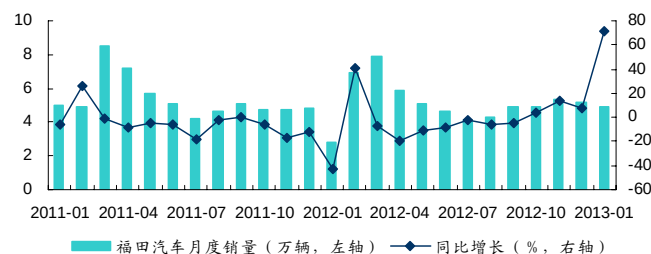
资料来源：中原证券，公司资料

图 19: 宇通客车月度销量与同比增速



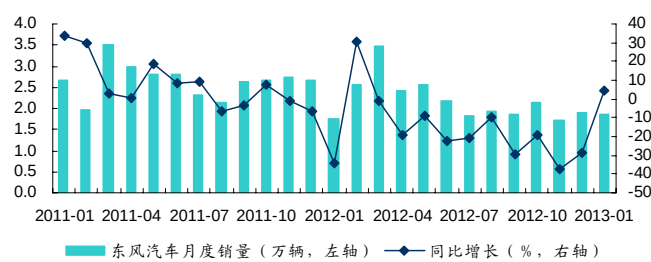
资料来源：中原证券，公司资料

图 16: 福田汽车月度销量与同比增速



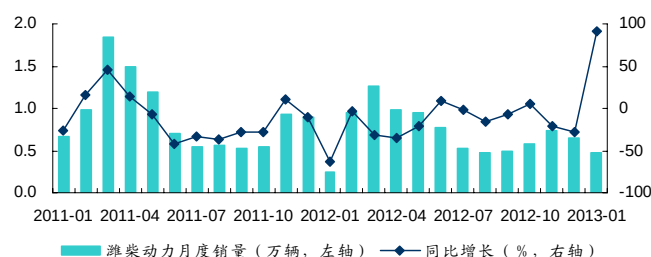
资料来源：中原证券，公司资料

图 18: 东风汽车月度销量与同比增速



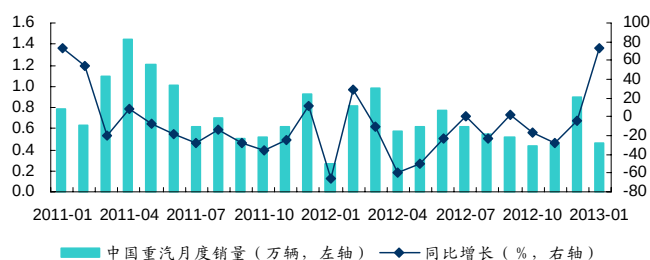
资料来源：中原证券，公司资料

图 20: 潍柴动力月度销量与同比增速



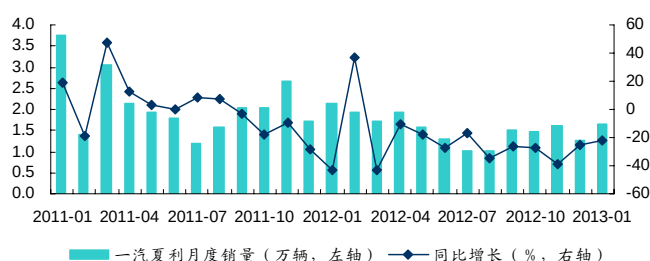
资料来源：中原证券，CAAM

图 21: 中国重汽月度销量与同比增速



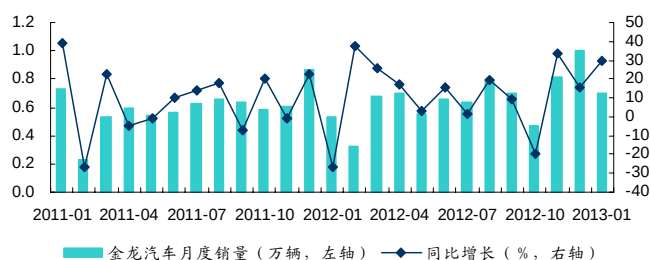
资料来源：中原证券，公司资料

图 23: 一汽夏利月度销量与同比增速



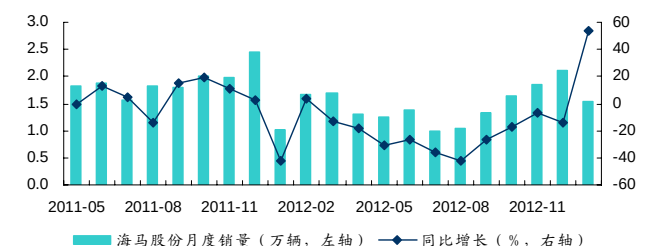
资料来源：中原证券，公司资料

图 25: 金龙汽车月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

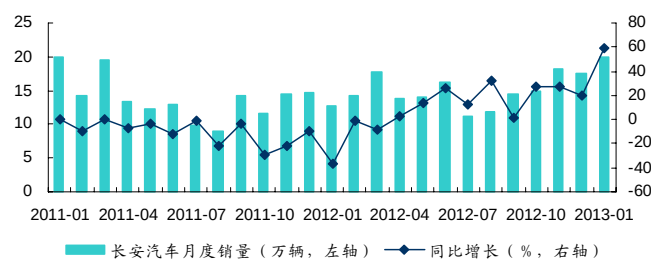
图 27: 海马股份月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

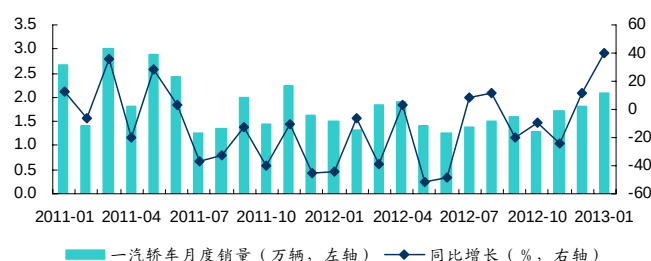
注：部分企业销量数据统计口径不完全对应于上市公司，基础数据来源于汽车工业协会与公司资料，仅供参考

图 22: 长安汽车月度销量与同比增速



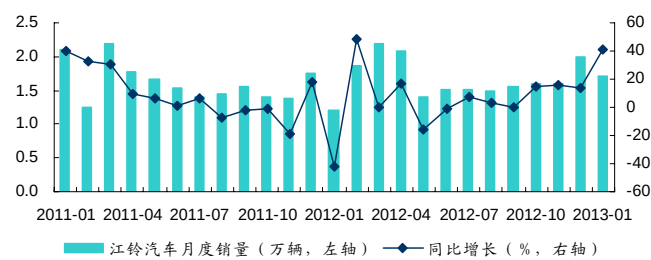
资料来源：中原证券，公司资料

图 24: 一汽轿车月度销量与同比增速



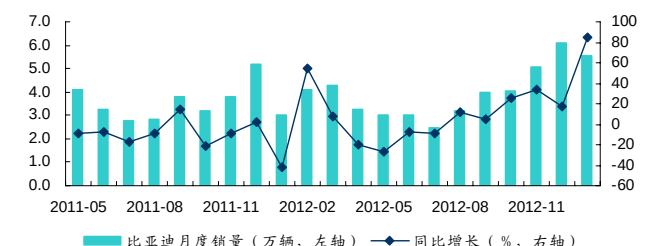
资料来源：中原证券，CAAM

图 26: 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 28: 比亚迪月度销量与同比增速



资料来源：中原证券，CAAM

图 29: 钢材价格综合指数



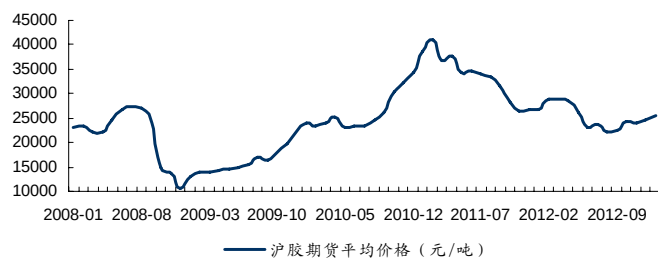
资料来源: 我的钢铁网

图 30: 沪铝期货平均价格



资料来源: 中原证券, WIND

图 31: 沪胶期货平均价格



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。