

9月乘用车销售数据简评

产品销量超市场预期

研究结论

- **9月份乘用车产品销量超市场预期。**根据乘联会统计，2010年9月，广义乘用车共销售117.0万辆，同比增长19.4%，环比增长16.06%；其中狭义乘用车销售98.5万辆，同比增长22.97%，环比增长15.02%；交叉型乘用车销售18.5万辆，同比增长3.41%，环比增长21.96%。随着传统销售旺季的来临，9月狭义乘用车、交叉型乘用车销量的环比增速均大幅上升，销量显著超出市场预期。1-9月广义乘用车累计销售941.66万辆，同比增长32.40%，其中狭义乘用车累计销售764.54万辆，同比增长33.99%，交叉型乘用车累计销售177.13万辆，同比增长25.94%。
- **MPV、SUV均创出单月历史新高。**9月，狭义乘用车共销售98.5万辆，同比增长22.97%，环比增长15.02%，同比、环比增速均进一步回升。从终端需求反馈的情况看，9月狭义乘用车销量同比、环比上升明显，经销商库存水平继续下降。预计随着库存的进一步降低，我们对10-12月汽车销售维持乐观预期，全年狭义乘用车销量同比增速超过有望超过25%。9月，MPV与SUV销量同比增速依然保持在60%以上的高位。MPV销量同比增速已连续13个月超过轿车，SUV销量增速已连续14个月大幅超过轿车。从环比增速来看，9月各细分车型销量均出现一定幅度的上升，其中MPV、SUV单月销量均穿出创出历史新高。
- **9月小排量狭义乘用车销售持续火爆。**自8月节能补贴实施以来，小排量车型持续旺销，9月1.6L及以下车型销量同比增长36.2%，继续高于狭义乘用车整体22.97%的同比增速。小排量车型占比环比8月基本持平，仍然维持在高位。9月以奥迪A6L、宝马为代表的豪华车8月销量同比、环比增速均略有回落，但销售情况依然良好；以新君威、凯美瑞、雅阁为代表的中高级轿车9月销售情况仍然相对疲软，部分车型销量同比、环比增速同时下滑。我们预计随着节能推广车型的继续推出，小排量车型占比将维持在较高水平，乘用车企业整体盈利水平将有所下降。
- **交叉型乘用车环比增速有所回升。**9月，交叉型乘用车共销售18.5万辆，同比增长3.4%，环比增长22.0%。由于逐步进入销售旺季，9月交叉型乘用车环比增速明显回升；1-9月交叉型乘用车累计销售177.13万辆，同比增长25.9%。预计第四季度传统销售旺季车销量将出现明显回升，全年有望维持20%左右的增长。
- **投资评级。**继续维持对乘用车行业看好的投资评级，建议买入悦达投资（600805），海马股份（000572），万向钱潮（000559）。
- **风险因素。**1) 宏观经济景气程度下降，消费者消费信心再次下降，影响乘用车产品需求释放速度；2) 乘用车产品价格中枢大幅下移；3) 原材料价格大幅上涨。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业高级分析师

8621-63325888 x 6097

qinxuwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209090198

王轶

汽车行业分析师

8621-63325888 x 6129

wangyi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860109121343

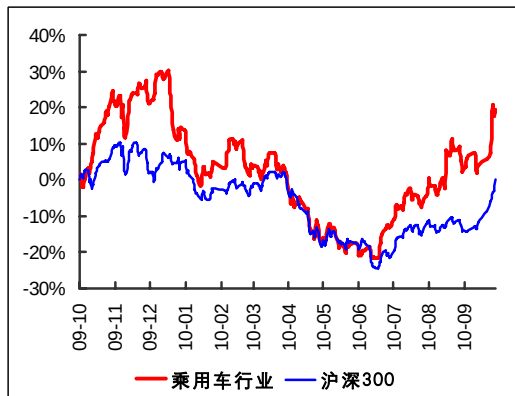
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 汽车与零部件

报告日期 2010年10月18日

行业表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	16.6	33.5	19.3
相对表现 (%)	0.3	9.5	19.4

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	09EPS	10EPS(E)	11EPS(E)	股价	评级
悦达投资	0.60	1.28	1.76	15.35	买入
海马股份	-0.24	0.35	0.60	6.93	买入
万向钱潮	0.26	0.47	0.64	13.98	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《小排量车转旺，大排量车疲软》	2010年8月10日
《销量表现出现分化》	2010年7月8日
《环比季节性回落》	2010年6月8日
《销售情况依然良好》	2010年5月13日
《旺销局面依然》	2010年4月9日
《淡季旺销》	2010年3月10日

1、乘用车销售概况

根据乘联会统计,2010年9月,广义乘用车共销售 117.0 万辆,同比增长 19.4%,环比增长 16.06%;其中狭义乘用车销售 98.5 万辆,同比增长 22.97%,环比增长 15.02%;交叉型乘用车销售 18.5 万辆,同比增长 3.41%,环比增长 21.96%。随着传统销售旺季的来临,9月狭义乘用车、交叉型乘用车销量的环比增速均大幅上升。

1-9月广义乘用车累计销售 941.66 万辆,同比增长 32.40%,其中狭义乘用车累计销售 764.54 万辆,同比增长 33.99%,交叉型乘用车累计销售 177.13 万辆,同比增长 25.94%。

表 1: 9 月乘用车销售状况

	9 月销量	同比	环比	1-9 月累计销量	同比
广义乘用车	1,170,001	19.40%	16.06%	9,416,649	32.40%
狭义乘用车	985,000	22.97%	15.02%	7,645,381	33.99%
交叉型乘用车	185,001	3.41%	21.96%	1,771,268	25.94%

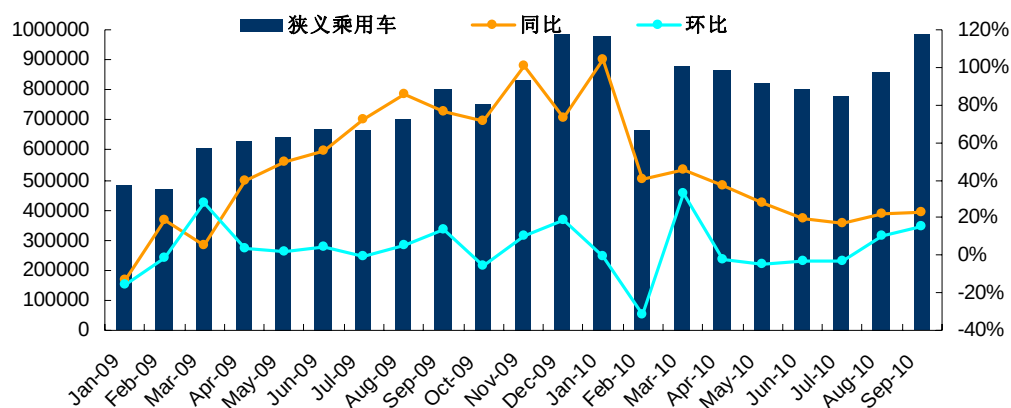
资料来源:乘联会,东方证券研究所

2、乘用车细分市场

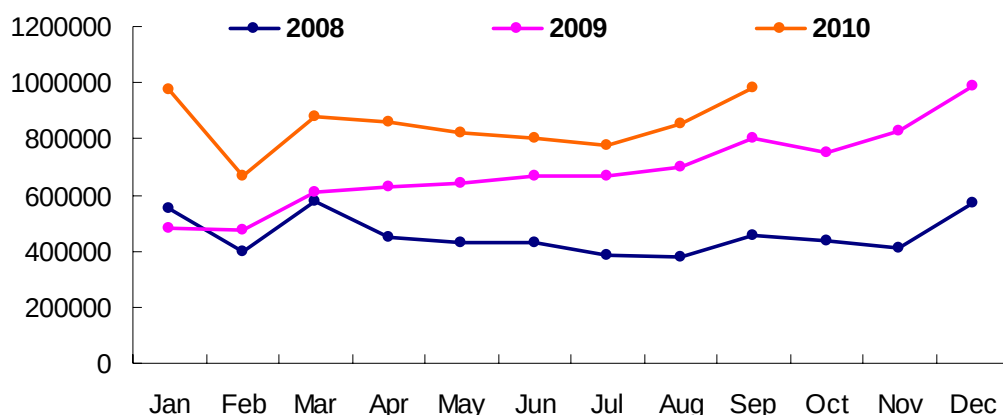
2.1、狭义乘用车总体市场

9月,狭义乘用车共销售 98.5 万辆,同比增长 22.97%,环比增长 15.02%。本月狭义乘用车同比、环比增速均进一步回升。从终端需求反馈的情况看,9月狭义乘用车销量同比、环比上升明显,经销商库存水平继续下降。预计随着库存的进一步降低,我们对 10-12 月汽车销售维持乐观预期,预计全年狭义乘用车销量同比增速超过有望超过 25%。

图 1 狭义乘用车月销量及同、环比增速



资料来源:乘联会,东方证券研究所

图2 狭义乘用车历年月度销量变化趋势


资料来源：乘联会，东方证券研究所

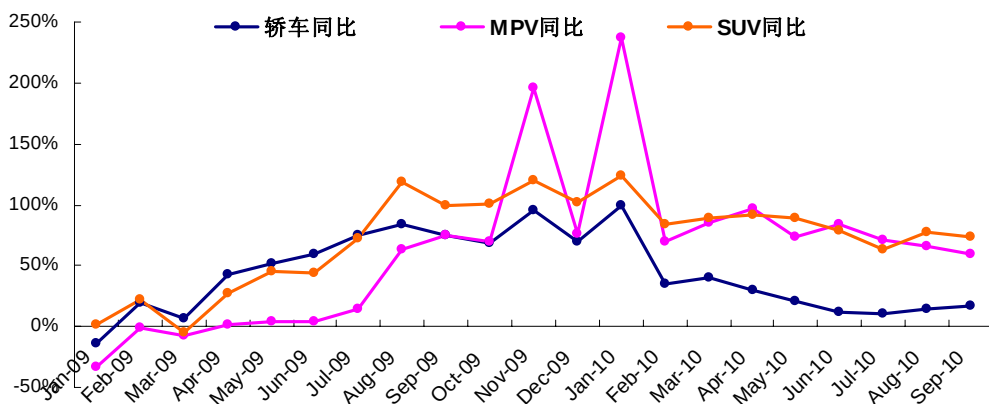
2.2、狭义乘用车细分市场

9月，MPV与SUV销量同比增速依然保持在60%以上的高位。MPV销量同比增速已连续13个月超过轿车，SUV销量增速已连续14个月大幅超过轿车。从环比增速来看，9月各细分车型销量均出现一定幅度的上升，其中MPV、SUV单月销量均穿出创出历史新高。

表2 8月狭义乘用车细分产品销售状况

	9月销量	同比	环比	1-9月累计销量	同比
狭义乘用车	985,000	22.97%	15.02%	7,645,381	33.99%
轿车	824,855	16.67%	15.50%	6,486,374	27.27%
MPV	40,634	60.06%	26.58%	310,931	94.41%
SUV	119,511	74.23%	8.53%	848,076	88.60%

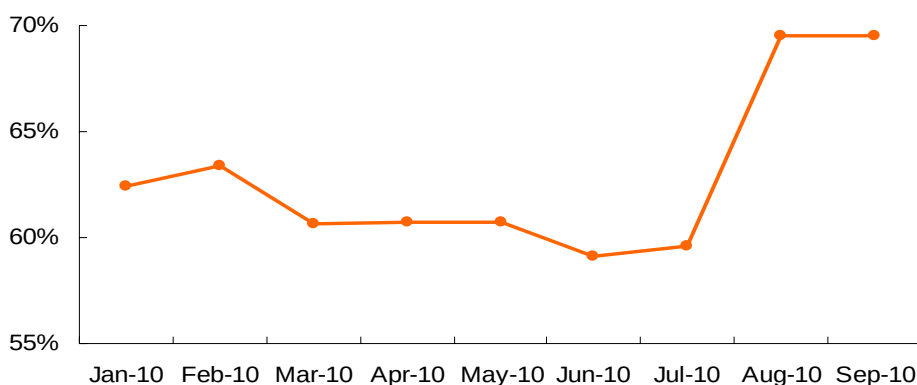
资料来源：乘联会，东方证券研究所

图3 狭义乘用车细分产品同比销量增速变化趋势


资料来源：乘联会，东方证券研究所

自8月节能补贴实施以来，小排量车持续旺销，9月1.6L及以下车型销量同比增长36.2%，继续高于狭义乘用车整体22.97%的同比增速。小排量车型占比环比8月基本持平，仍然维持在高位。9月以奥迪A6L、宝马为代表的豪华车8月销量同比、环比增速均略有回落，但销售情况依然良好；以新君威、凯美瑞、雅阁为代表的中高级轿车9月销售情况仍然相对疲软，部分车型销量同比、环比增速同时下滑。我们预计随着节能推广车型的继续推出，小排量车型占比将维持在较高水平，乘用车企业整体盈利水平将有所下降。

图4：狭义乘用车销量中1.6L及以下排量车型占比

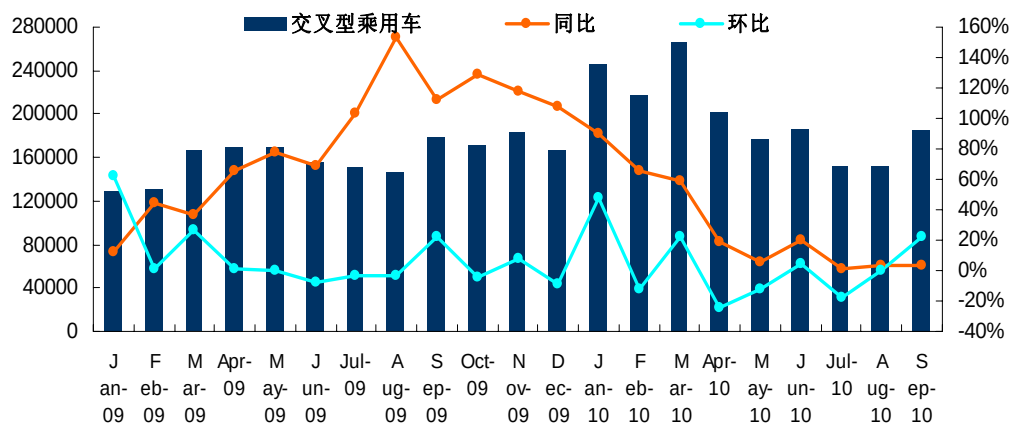


资料来源：乘联会，东方证券研究所

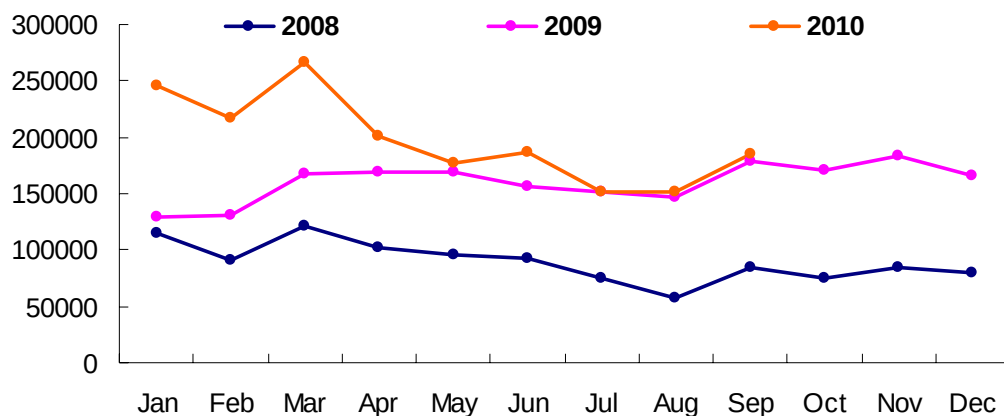
2.3、交叉型乘用车市场

9月，交叉型乘用车共销售18.5万辆，同比增长3.4%，环比增长22.0%。由于逐步进入销售旺季，9月交叉型乘用车环比增速明显回升；1-9月交叉型乘用车累计销售177.13万辆，同比增长25.9%。预计第四季度传统销售旺季车销量将出现明显回升，全年有望维持20%左右的增长。

图5：交叉型乘用车月销量与同环比增速



资料来源：乘联会，东方证券研究所

图 6：交叉型乘用车月销量变化


资料来源：乘联会，东方证券研究所

3、重点乘用车企业销售情况

表 3 9月主要上市公司乘用车销售状况

	S-09	A-10	S-10	同比	环比	市场份额
上海汽车						
自主品牌	8080	13012	14237	76.2%	9.4%	1.4%
上海大众	74836	84561	93648	25.1%	10.7%	9.5%
上海通用	71566	81053	100747	40.8%	24.3%	10.2%
五菱轿车	5767	4727	5422	-6.0%	14.7%	0.6%
五菱微面	87968	81040	87728	-0.3%	8.3%	47.4%
一汽轿车	17170	22538	24442	42.4%	8.4%	2.5%
一汽夏利	59578	65118	68520	15.0%	5.2%	7.0%
天津夏利	15743	16522	22181	40.9%	34.3%	2.3%
一汽丰田	43835	48596	46339	5.7%	-4.6%	4.7%
长安汽车						
长安本部	12816	10228	18011	40.5%	76.1%	1.8%
长安铃木	13311	14633	17006	27.8%	16.2%	1.7%
长福马	30480	29191	35992	18.1%	23.3%	3.7%
江铃控股	547	1292	1587	190.1%	22.8%	0.2%
微面	69499	40421	61816	-11.1%	52.9%	33.4%
江淮汽车	12563	12893	16474	31.1%	27.8%	1.7%
海马股份	11186	13882	10855	-3.0%	-21.8%	
一汽海马	7786	8378	9096	16.8%	8.6%	0.9%
海马郑州		1010	555		-45.0%	0.1%
海马商务	3400	4494	1204	-64.6%	-73.2%	0.7%
广汽长丰	2900	3459	3347	15.4%	-3.2%	0.3%

资料来源：乘联会，东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn