

[2010.12.03]

汽车行业

本月板块走势跟随大盘，12月有望超越整体市场

——2010 汽车行业 11 月报

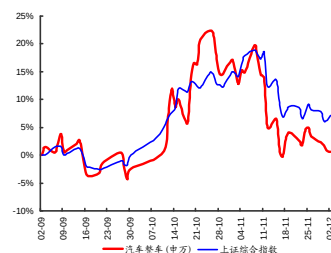
子行业评级

乘用车行业	买入
商用货车	中性
大中型客车	买入
轻型客车	买入
微型客车	中性

推荐公司

宇通客车	买入
江铃汽车	买入
上海汽车	买入
一汽轿车	买入

最近一季度汽车板块走势



相关报告

《3季报行情如期展开后，进入调整震荡期——汽车行业10月报》
2010.11.04

《利好政策取消前的狂欢，挖掘优质个股——2010年4季度汽车行业投资策略报告》
2010.09.29

《汽车行业7月月报——同比增速进一步下降，市场正逐渐回归理性》
2010.08.13

《透支需求过度，销量面临回调风险——汽车行业深度研究》
2010.08.04

✍	齐艳莉	✍	冯冲
☎	86-22-2845 1625	☎	86-10-58362768
SAC 执业证书编号	S1150207120103		
✉	qyl@bhq.com	✉	fchong2002@gmail.com

核心观点:

- 市场销量同比增长25.6%，超出市场预期
- 小排量、低价位节能轿车持续热销
- 轻微型商用车市场进入政策退出前的热销期
- 12月汽车板块存在短线操作机会

报告要点:

● 10月汽车行业销售热销持续，销售呈现“金九金十”态势

10月份汽车市场总体销量154.7万辆，环比小幅下跌1.4%，同比增长25.6%；产量为154.1万辆，环比下跌3.3%，同比增长22.5%。从历年季节走势来看，与往年相比销量环比下降幅度偏小，市场热销继续

● 小排量、低价位乘用车的市场份额连续3个月提升

分排量来看，1.0以下的排量份额提升0.5个百分点，1.0-1.6L份额提升1.5个百分点；分价格看，9万及以下入门级车市场份额上升1.4个百分点，连续3个月呈上升趋势。小排量、低价位受节能补贴政策刺激热销持续

● 商用货车的季节回调趋势不明显，商用车客车出现明显季节走势

商用车分车型来看，商用货车没有出现明显的季节性调整，商用客车走势符合往年规律，呈现明显的季节性走势；主要是因为商用客车享受不到政策的刺激，所以走势符合往年规律

● 12月份汽车板块走势将超越大盘，存在短线操作机会

汽车市场持续的热销，并没有在资本市场上反映出来，资本市场上汽车板块基本持平大盘；经过和国内主流厂家交流情况来看，11月市场销售数据仍旧非常高，连续3个月的市场热销，我们认为资本市场将给予一定的反应，12月汽车板块走势预计将超越大盘，存在短线的操作机会。

目 录

1 10 月份汽车行业运行情况	4
1.1 汽车总体市场运行情况	4
1.1.1 总体市场销售同比大幅增长 25.6%，环比下跌 1.4%，热销持续	4
1.1.2 细分市场：10 月汽车各细分市场皆呈现良好的销售态势，产销两旺	4
1.1.3 10 月汽车市场库存略增长，处于正常水平，市场呈现良好的产销平衡状态	5
1.1.4 10 月市场价格连续 3 个月保持平稳	5
1.2 乘用车市场运行情况	6
1.2.1 乘用车市场：小排量、低价位乘用车份额连续 3 个月提升，节能补贴政策效果明显	6
1.2.2 10 月份乘用车出口与 9 月份持平，仍处在调整之中	10
1.3 商用车市场运行情况	10
1.3.1 商用车月度销量走势：从季节走势看，下滑幅度小，好于往年	10
1.3.2 商用货车分车型：10 月份重中卡市场销售平稳，轻微卡持续旺销	11
1.3.3 商用客车：商用客车环比下降 18%，正常的季节调整	12
1.3.4 微客：10 月市场销量继续攀升，经销商囤货持续	13
2 11 月汽车板块二级市场运行情况	13
2.1 汽车板块：11 月汽车板块随大盘走势，客车板块表现较好	13
2.2 11 月份汽车个股表现：亚星客车、*ST 金杯表现较好，上海汽车跌幅较大	14
3 12 月汽车板块走势判断：存在短线操作机会	15

图 目 录

图 1: 汽车月度销量(万)走势.....	4
图 2: 10 月份汽车产销率接近 100%, 产销平衡.....	5
图 3: 10 月份汽车市场价格走势.....	6
图 4: 乘用车市场月度销量走势.....	7
图 5: 乘用车分车型年度及月度变化.....	7
图 6: 乘用车分车系月度变化.....	8
图 7: 乘用车分排量月度变化.....	8
图 8: 乘用车分价格月度变化.....	9
图 9: 乘用车分级别月度变化.....	9
图 10: 乘用车月度出口销量(万).....	10
图 11: 商用车(不含微客)月度销量(万)走势.....	11
图 12: 重卡市场月度销量(万)走势.....	11
图 13: 中卡市场月度销量(万)走势.....	11
图 14: 轻卡市场月度销量(万)走势.....	12
图 15: 微卡市场月度销量(万)走势.....	12
图 16: 大客市场月度销量(千)走势.....	12
图 17: 中客市场月度销量(千)走势.....	12
图 18: 轻客市场月度销量(万)走势.....	13
图 19: 微客市场月度销量(万)走势.....	13
图 20: 11 月份汽车板块走势与沪深 300 走势对比.....	14

表 目 录

表 1: 汽车分车型销量(万)及增长率.....	5
表 2: 乘用车分厂家 10 月份市场份额排名.....	10
表 3: 汽车板块主要股票 11 月份二级市场表现.....	15

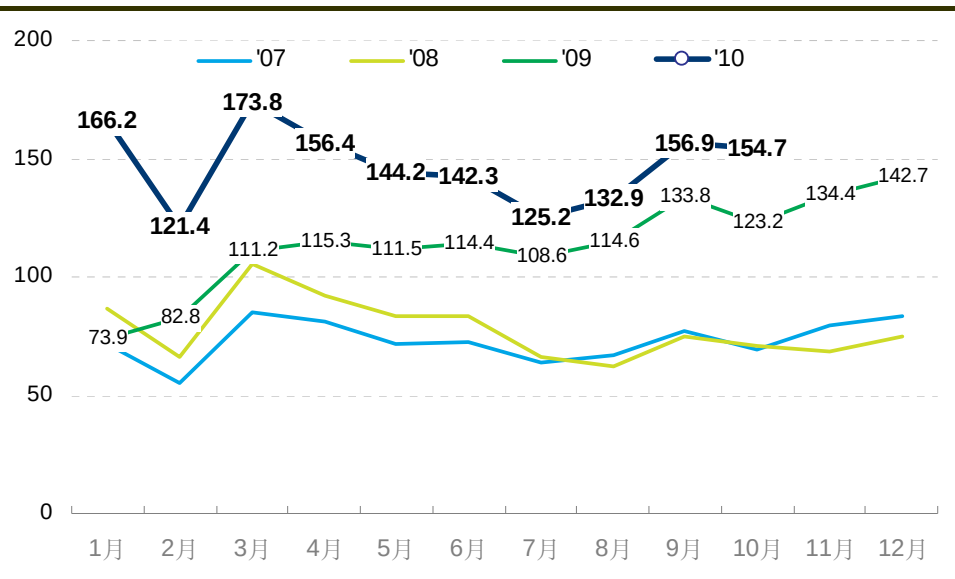
1 10 月份汽车行业运行情况

1.1 汽车总体市场运行情况

1.1.1 总体市场销售同比大幅增长 25.6%，环比下跌 1.4%，热销持续

10 月份汽车市场总体销量 154.7 万辆，环比小幅下跌 1.4%，同比增长 25.6%；产量为 154.1 万辆，环比下跌 3.3%，同比增长 22.5%。从历年季节走势来看，与往年相比销量环比下降幅度偏小，市场热销继续。

图 1：汽车月度销量（万）走势



数据来源：CAAM，渤海证券研究所

1.1.2 细分市场：10 月汽车各细分市场皆呈现良好的销售态势，产销两旺

分车型来看，10 月份乘用车销售 100.3 万辆，环比下降 2.5%，同比增长 38%，其中轿车销售 83.3 万辆，环比下降 1.9%，同比增长 31.7%，MPV 销售 4.8 万辆，环比下降 6.9%，同比增长 60.4%，SUV 销售 12.2 万辆，环比下降 2.8%，同比增长 92%。SUV 环比上升幅度低于轿车和 MPV。MPV 环比下降略大，季节性更明显一些，轿车和 SUV 环比下降不明显。

狭义商用车销售 33.5 万辆，环比下降 2.8%，同比增长 32.4%。商用货车销售 30.1 万辆，环比基本持平，同比增长 33%；商用客车销售 3.4 万辆，环比下降 18.1%，同比增长 27.5%。微客销售 20.9 万辆，环比上升 6.9%，同比增长 28.1%，由于预期年底优惠政策退出，经销商开始进入囤货期。客车的季节性更明显一些，货车下降幅度偏小，没有体现出往年的季节性下降。

表 1: 汽车分车型销量 (万) 及增长率

分车型	10.10	10.1-10	当月同比	累计同比	当月环比
汽车	154.7	1473.6	25.6%	35.2%	-1.4%
乘用车	100.3	911.2	29.0%	38.0%	-2.5%
Sedan	83.3	760.7	23.9%	31.7%	-1.9%
MPV	4.8	43.3	49.5%	60.4%	-6.9%
SUV	12.2	107.1	67.4%	92.0%	-4.7%
商用车	33.5	357.6	19.9%	32.4%	-2.8%
商用货车	30.1	321.7	20.0%	33.0%	-0.7%
重型	7.0	85.9	16.9%	68.0%	1.5%
中型	2.3	23.3	20.0%	7.0%	-6.0%
轻型	15.6	162.0	19.1%	28.1%	-2.4%
微型	5.2	50.6	27.8%	18.8%	4.0%
商用客车	3.4	35.9	18.5%	27.5%	-18.1%
大型	0.5	5.3	47.8%	53.6%	-20.0%
中型	0.7	7.1	9.5%	12.2%	-24.1%
轻型	2.2	23.5	15.9%	27.9%	-15.6%
微型客车	20.9	204.8	19.2%	28.1%	6.9%

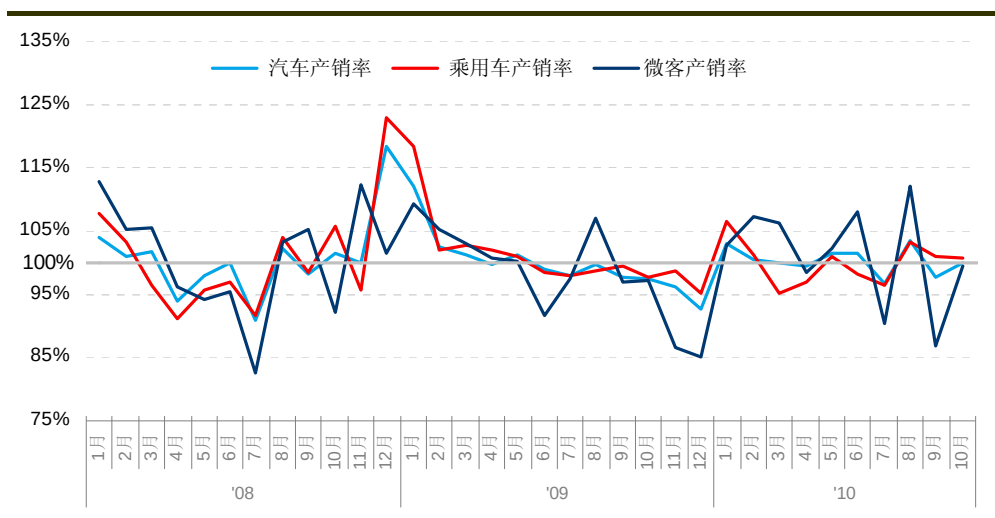
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.1.3 10月汽车市场库存略增长, 处于正常水平, 市场呈现良好的产销平衡状态

中汽协数据显示, 截至10月底, 汽车企业库存 (不包括零售环节的库存) 为 54.21 万辆, 比上月增加 0.29 万辆。乘用车库存略有下降, 比上月下降 0.49 万辆, 商用车库存有所提高, 库存 19.62 万辆, 比上月增加 0.78 万辆。汽车行业库存处在正常水平。

从产销率来看, 10月汽车从总量到分车型, 都呈现出良好的产销平衡状态。

图 2: 10月份汽车产销率接近 100%, 产销平衡

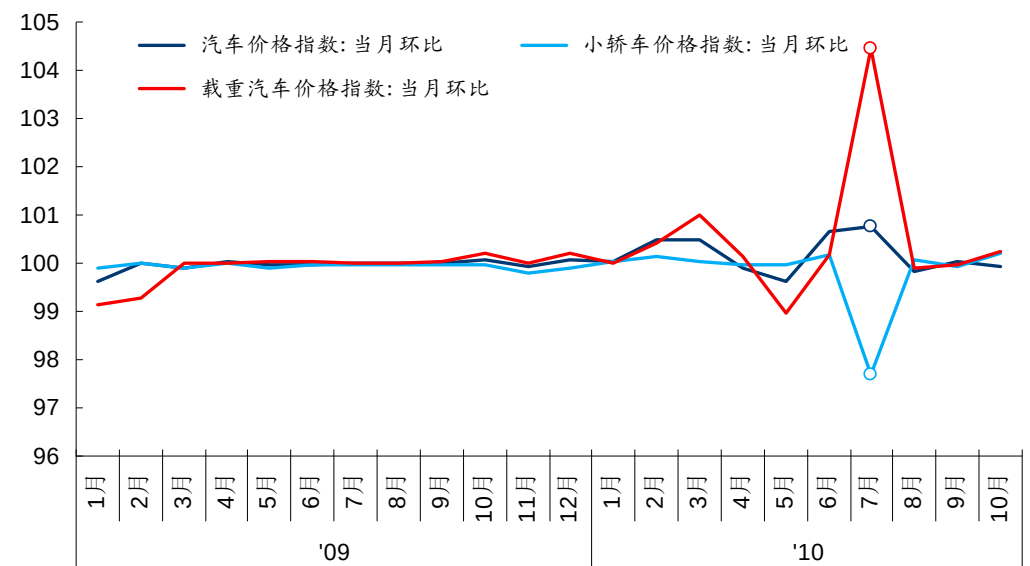


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.1.4 10月市场价格连续 3 个月保持平稳

10 月份汽车整体市场价格平稳，各细分车型价格走势也都较平稳，与上月相比基本持平。6、7 月份价格的变动之后，汽车市场连续 3 个月价格保持平衡。

图 3：10 月份汽车市场价格走势



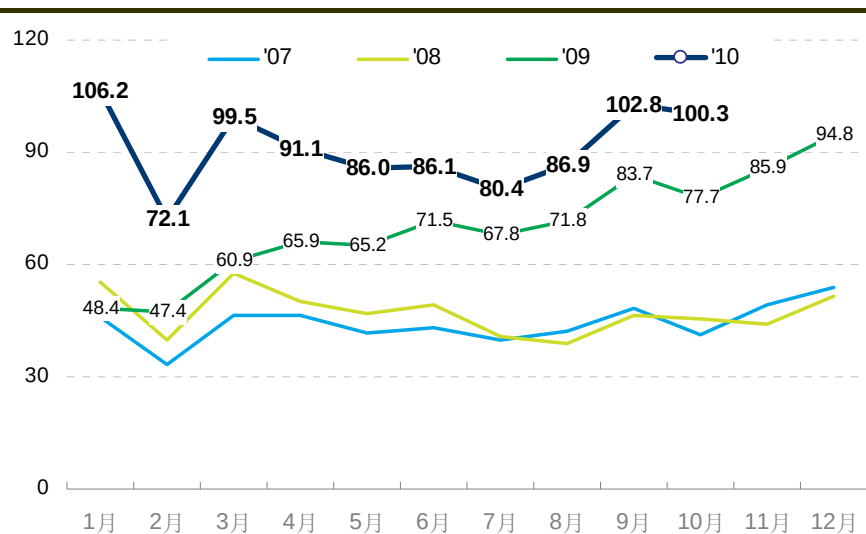
数据来源：wind，渤海证券研究所

1.2 乘用车市场运行情况

1.2.1 乘用车市场：小排量、低价位乘用车份额连续 3 个月提升，节能补贴政策效果明显

从乘用车市场月度销量走势来看，与往年相比，季节性下降不明显，市场热销呈白热化，不论绝对销量还是相对销量都非常高，呈现出“金九金十”旺销状态。

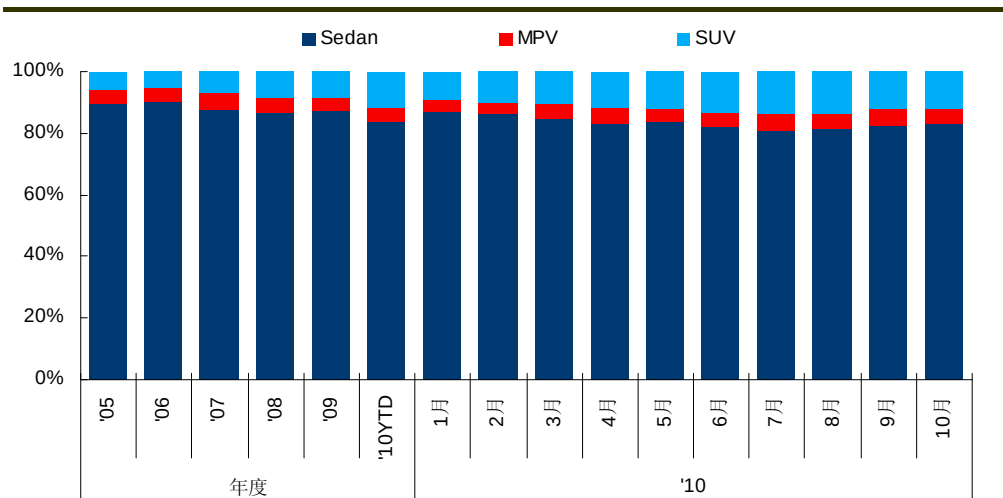
图 4: 乘用车市场月度销量走势



数据来源: 渤海证券研究所

乘用车分车型, 月度变化来看: 7 月份以来的轿车的份额一直在小幅增加, 主要节能补贴政策的刺激下, 拉动小排量轿车销售增长所致。

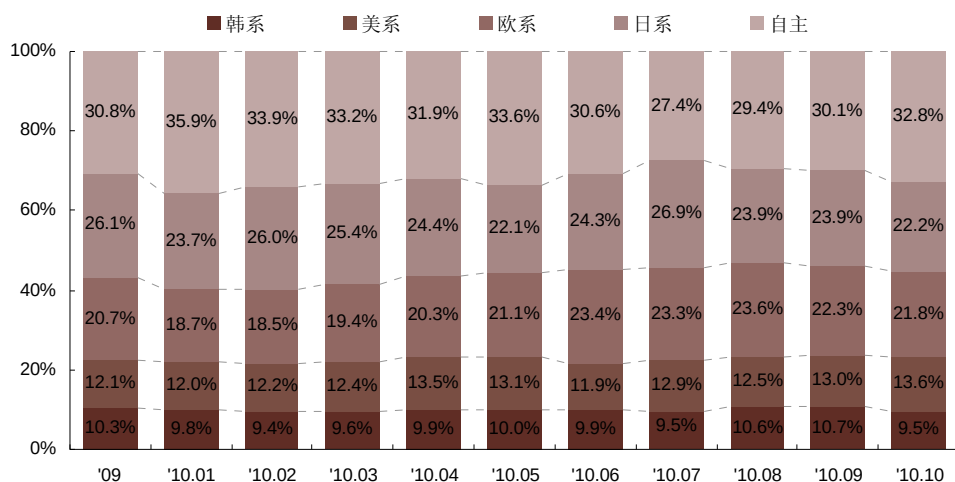
图 5: 乘用车分车型年度及月度变化



数据来源: 渤海证券研究所

分车系来看, 与上个月相比, 10 月份自主品牌大幅上涨了 2.7 个百分点, 除了美系之外, 欧系、日系、韩系的份额皆有下降, 自主品牌销售呈现明显回暖趋势。

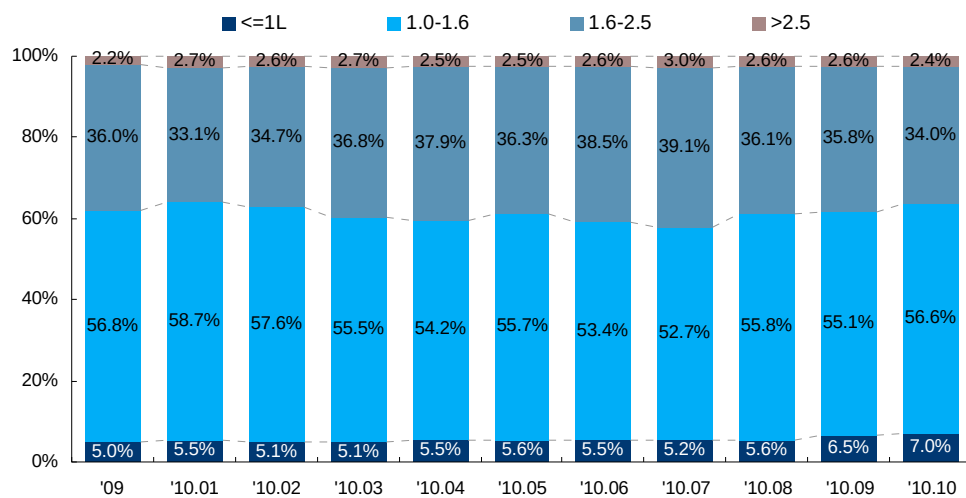
图 6：乘用车分车系月度变化



数据来源：渤海证券研究所

分排量来看，1.0 以下的排量份额提升 0.5 个百分点，1.0-1.6L 份额提升 1.5 个百分点，说明小排量节能车销量大幅增长。

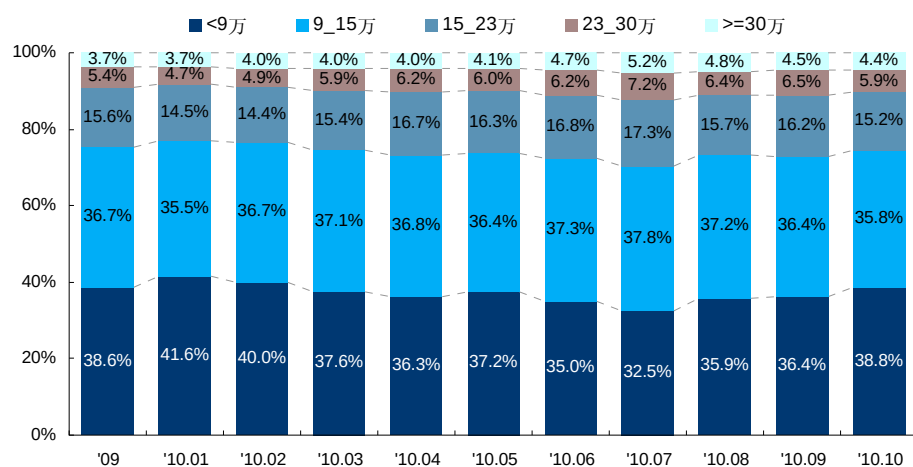
图 7：乘用车分排量月度变化



数据来源：渤海证券研究所

分价格看，9 万及以下入门级车市场份额上升 1.4 个百分点，连续 3 个月呈上升趋势 9 万以上的车型份额皆有不同程度的下降。

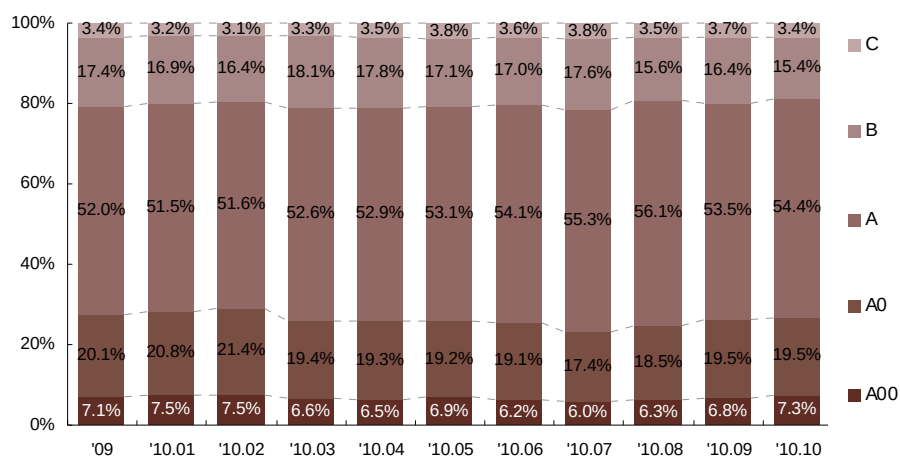
图 8: 乘用车分价格月度变化



数据来源: 渤海证券研究所

分级别来看, 市场也呈现两极分化的特征, A0 级的市场份额仍在上升, A00 份额与上个月持平, A 级份额回升。

图 9: 乘用车分级别月度变化



数据来源: 渤海证券研究所

分厂家来看, 上海通用、上海大众、一汽大众排名前 3 位, 与上个月相比, 没有变化, 上海汽车的两家合资公司中, 上海通用扩大了 0.2%, 上海大众下降了 0.1%。长安汽车的合资公司长安福特份额比上月扩大了 0.2%。

表 2: 乘用车分厂家 10 月份市场份额排名

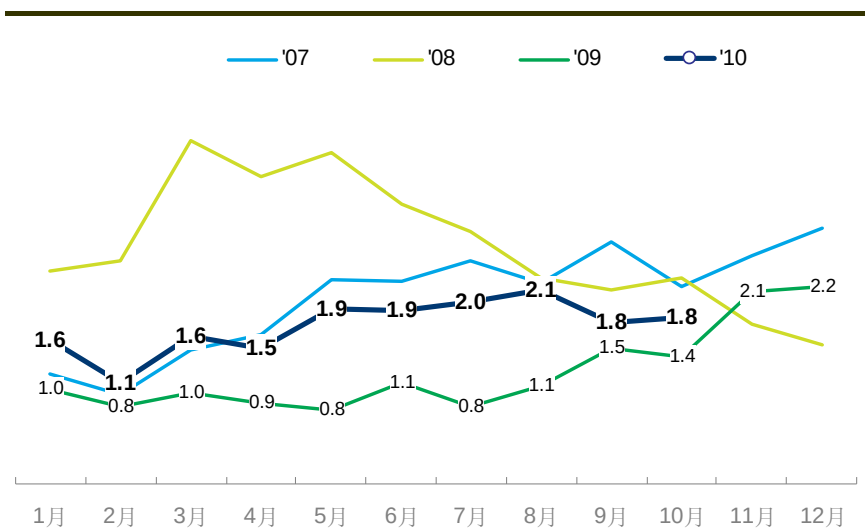
排名	厂家	'09Y	'10.1Q	'10.2Q	'10.07	'10.08	'10.09	'10.10
1	上海通用	8.7%	8.5%	9.3%	10.0%	9.3%	9.8%	10.1%
2	上海大众	8.7%	7.8%	8.9%	10.4%	9.9%	9.3%	9.2%
3	一汽大众	8.0%	7.0%	8.3%	8.3%	9.7%	8.1%	7.9%
4	北京现代	6.8%	5.8%	6.3%	6.0%	7.0%	7.1%	5.9%
5	奇瑞汽车	5.8%	5.4%	4.9%	4.4%	5.9%	6.4%	5.9%
6	东风日产	6.2%	5.9%	6.4%	6.8%	5.6%	6.3%	5.2%
7	比亚迪汽车	5.3%	5.9%	4.8%	4.1%	3.6%	3.2%	4.0%
8	一汽丰田	5.0%	4.9%	3.9%	4.8%	4.5%	4.1%	4.0%
9	吉利汽车	3.9%	4.0%	3.4%	3.3%	2.9%	3.2%	3.9%
10	长安福特	3.7%	3.8%	3.5%	3.2%	3.4%	3.5%	3.7%

数据来源：渤海证券研究所

1.2.2 10 月份乘用车出口与 9 月份持平，仍处在调整之中

10 月份乘用车出口与上个月持平，国内的热销使自主品牌厂家把重心放在了国内，出口的开拓暂缓。

图 10: 乘用车月度出口销量（万）



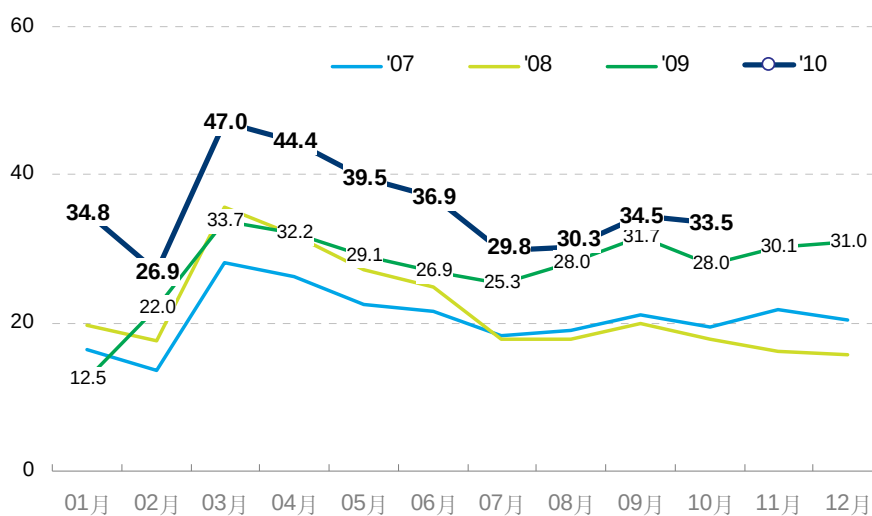
数据来源：海关数据，渤海证券研究所

1.3 商用车市场运行情况

1.3.1 商用车月度销量走势：从季节走势看，下滑幅度小，好于往年

10 月份商用车销售好于预期，环比下降的幅度小于往年。

图 11: 商用车（不含微客）月度销量（万）走势



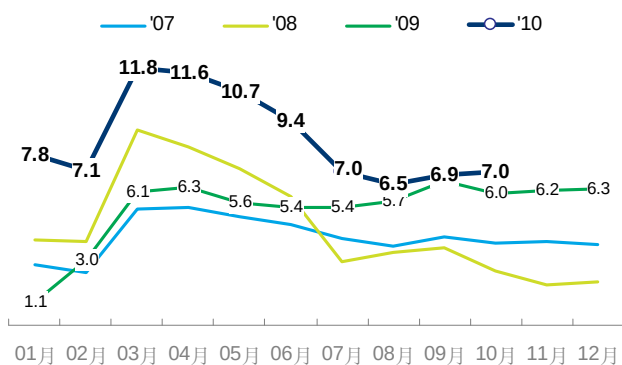
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.2 商用货车分车型: 10 月份重中卡市场销售平稳, 轻微卡持续旺销

从商用货车子市场来看, 重卡上个月环比上涨偏小, 本月环比基本持平。

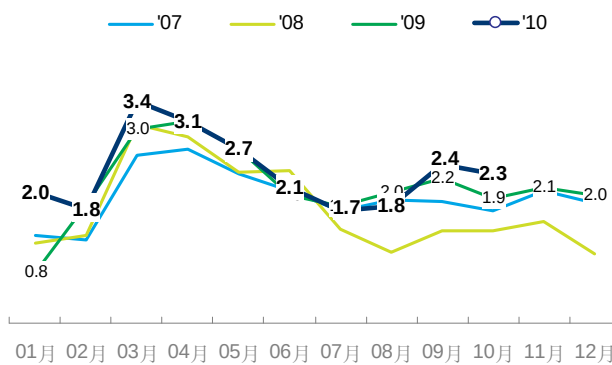
中卡市场的运行延续往年的规律, 同比增长速度略快于往年。

图 12: 重卡市场月度销量（万）走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

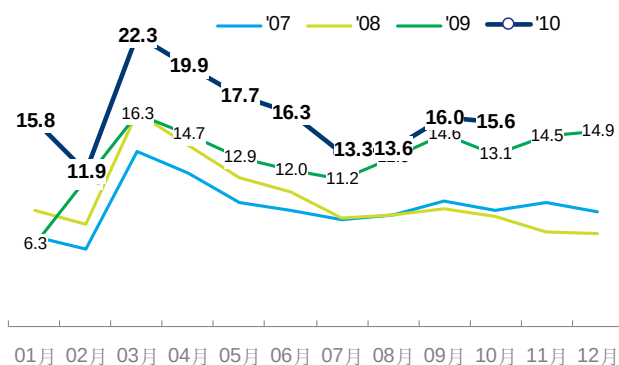
图 13: 中卡市场月度销量（万）走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

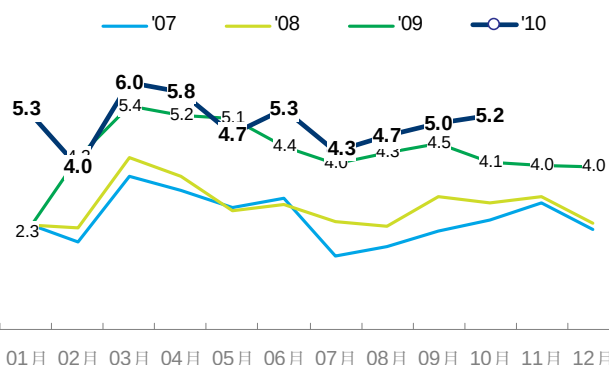
轻微卡市场销售延续上个月的热销态势, 说明汽车下乡和报废补贴政策依然在起作用。

图 14: 轻卡市场月度销量(万)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

图 15: 微卡市场月度销量(万)走势

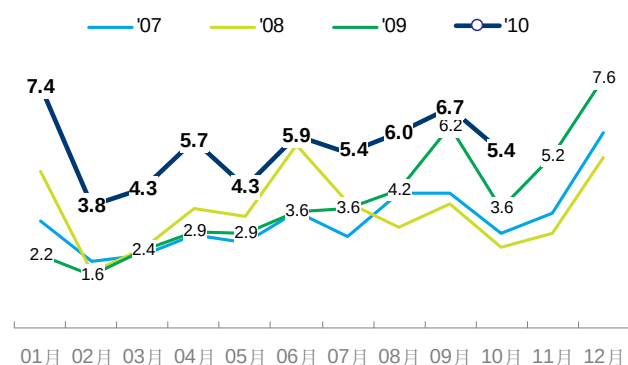


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.3 商用客车: 商用客车环比下降 18%, 正常的季节调整

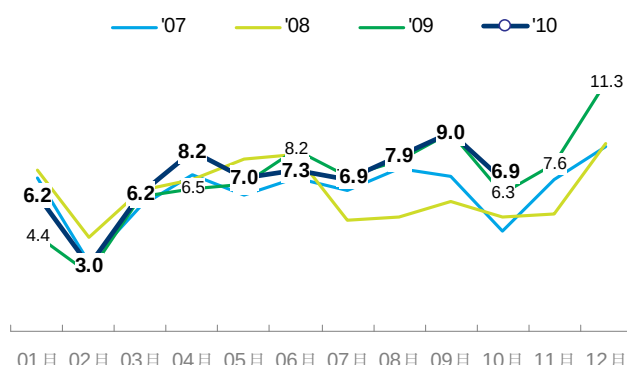
10 月份大中客销售呈现明显的季节性, 环比正常下降, 与预期一样。

图 16: 大客市场月度销量(千)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

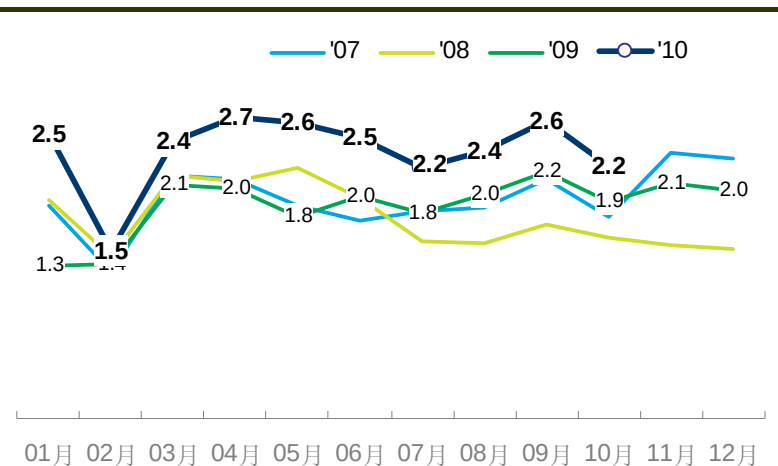
图 17: 中客市场月度销量(千)走势



数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

轻客上个月报告的判断, 依然维持在较高的同比增幅。

图 18: 轻客市场月度销量(万)走势

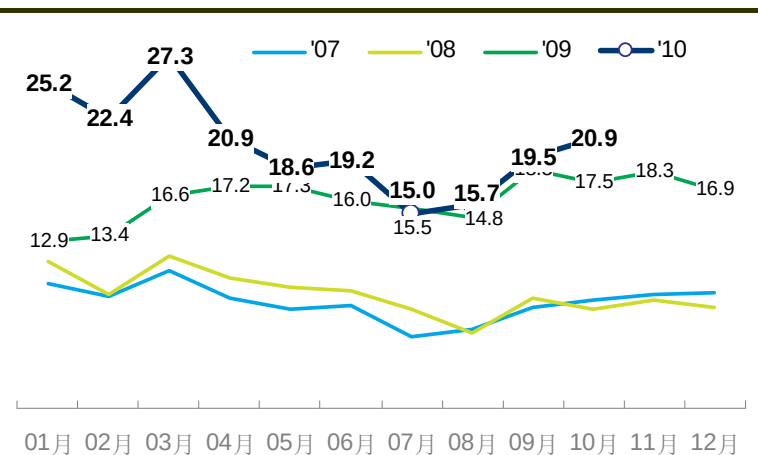


数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

1.3.4 微客: 10 月市场销量继续攀升, 经销商囤货持续

微客的利好补贴政策逐渐进入末期, 在还有 2 个月就要退出的时期内, 微型经销商将在政策退出之前囤货, 以最大化享受国家的补贴政策。未来 2 个月 11、12 月批售量仍将比较高。

图 19: 微客市场月度销量(万)走势



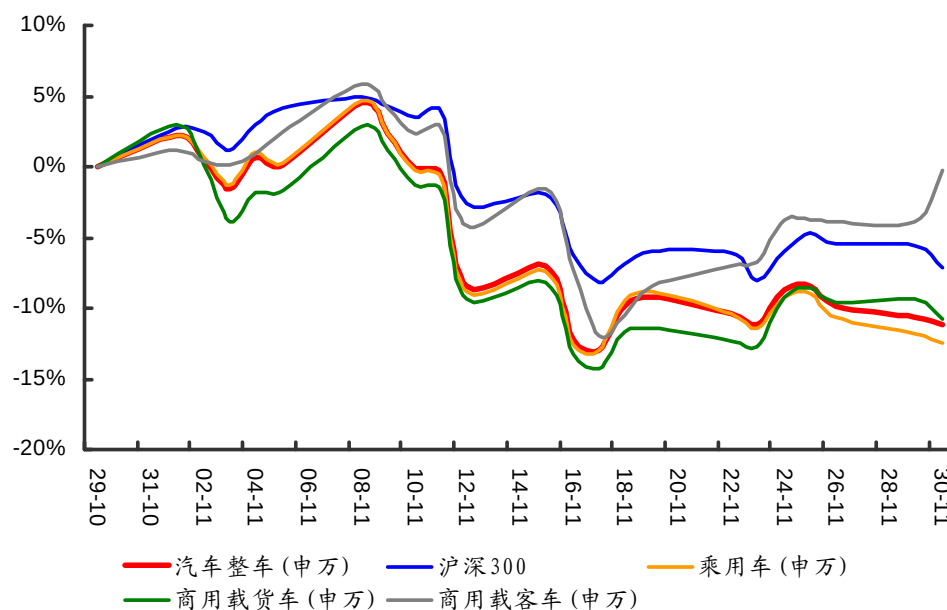
数据来源: CAAM, 渤海证券研究所

2 11 月汽车板块二级市场运行情况

2.1 汽车板块: 11 月汽车板块随大盘走势, 客车板块表现较好

11 月份大盘呈震荡回落走势, 汽车板块跟随大盘回落, 整体指数落后大盘。11 月份沪深 300 下跌 7.19%, 同期中万汽车整车指数下跌 11.15%, 乘用车指数下跌 12.53%, 货车指数下跌 10.74%, 客车指数下跌 0.25%。全月来看汽车板块中客车表现相对较好, 乘用车和货车板块下跌幅度较大, 符合上个月的判断。

图 20: 11 月份汽车板块走势与沪深 300 走势对比



数据来源: wind, 渤海证券研究所

2.2 11 月份汽车个股表现: 亚星客车、*ST金杯表现较好, 上海汽车跌幅较大

11 月份二级市场表现看, 汽车板块个股普遍随着大盘的下跌而下跌, 其中上海汽车领跌, 单月下跌 14.5%, 江铃汽车、江淮汽车、一汽轿车、长安汽车、东风汽车、海马股份跌幅皆超过了 10%, 10 月份汽车市场的热销并没有带动二级市场向上的走势。

表 3：汽车板块主要股票 11 月份二级市场表现

代码	简称	日期	价格	11 月涨跌幅	流通股本(万股)	PE	PB
600213.SH	亚星客车	2010-11-30	20.6	35.1%	22000	(47.0)	21.2
600609.SH	*ST 金杯	2010-11-30	5.2	16.4%	109267	(14.4)	160.3
000957.SZ	中通客车	2010-11-30	9.9	4.0%	23847	114.8	4.3
600991.SH	广汽长丰	2010-11-30	14.1	0.0%	52087	260.2	3.2
000868.SZ	安凯客车	2010-11-30	13.8	-1.1%	26715	174.8	6.4
600686.SH	金龙汽车	2010-11-30	9.8	-3.0%	44214	28.7	2.9
000927.SZ	一汽夏利	2010-11-30	9.2	-5.2%	159517	83.1	4.2
600303.SH	曙光股份	2010-11-30	19.8	-5.6%	19151	27.3	3.1
600988.SH	*ST 宝龙	2010-11-30	10.7	-6.1%	7075	(73.4)	(20.5)
000951.SZ	中国重汽	2010-11-30	28.2	-7.6%	27421	27.6	4.1
600166.SH	福田汽车	2010-11-30	24.7	-8.3%	60280	25.1	6.4
600066.SH	宇通客车	2010-11-30	21.9	-9.1%	42814	20.2	5.2
000550.SZ	江铃汽车	2010-11-30	27.7	-11.6%	51631	22.6	4.9
600418.SH	江淮汽车	2010-11-30	12.0	-12.0%	107287	46.2	3.6
000800.SZ	一汽轿车	2010-11-30	18.2	-12.1%	141175	18.1	3.9
000625.SZ	长安汽车	2010-11-30	11.1	-13.2%	152179	23.9	2.9
600006.SH	东风汽车	2010-11-30	5.4	-13.7%	200000	33.7	2.0
000572.SZ	海马股份	2010-11-30	6.6	-14.3%	104261	(43.6)	3.8
600104.SH	上海汽车	2010-11-30	17.1	-14.5%	852144	22.1	3.4

数据来源：wind，渤海证券研究所

3 12 月汽车板块走势判断：存在短线操作机会

汽车市场持续的热销，并没有在资本市场上反映出来，资本市场上汽车板块跑输大盘，经过和国内主流厂家交流情况来看，11 月市场销售数据仍旧非常高，连续 3 个月的市场热销，我们认为资本市场将给予一定的反应，再考虑到汽车板块近期基本与大盘走势持平，我们认为 12 月份汽车板块走势将超越大盘，存在短线的操作机会。

分析师覆盖的股票范围

汽车行业分析师 冯冲

重点覆盖上市公司：一汽夏利、福田汽车、一汽轿车、上海汽车、江铃汽车、中国重汽、东风汽车、宇通客车

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn