

## 11 月乘用车销售数据简评

## 销量创历史新高

## 研究结论

- **11 月份乘用车产品销量再超市场预期。**根据乘联会统计，2010 年 11 月，广义乘用车共销售 128.3 万辆，同比增长 26.55%，环比增长 10.66%；其中狭义乘用车销售 106.2 万辆，同比增长 27.88%，环比增长 10.81%；交叉型乘用车销售 22.1 万辆，同比增长 20.54%，环比增长 9.94%，销售状况依然良好。1-11 月广义乘用车累计销售 1185.1 万辆，同比增长 30.99%，其中狭义乘用车累计销售 965.8 万辆，同比增长 32.48%，交叉型乘用车累计销售 219.3 万辆，同比增长 24.83%。
- **狭义乘用车终端需求依然旺盛，销量再创历史新高。**11 月，狭义乘用车共销售 106.2 万辆，同比增长 27.88%，环比增长 10.81%。8 月份以来，狭义乘用车同比增速已经连续 4 个月处于回升状态，从环比看，由于十月长假因素，2005-2009 年 10 月狭义乘用车销量的环比降幅均值为-8.5%，11 月环比增速均值为 13.1%，而今年 10 月环比降幅仅-2.7%，在 10 月份销量的基数上，11 月狭义乘用车销量仍然实现了 10.81% 的环比增长，显示终端需求依然呈现旺盛局面。11 月狭义乘用车销量再创历史新高。SUV 销量增速已连续 17 个月在 70% 以上；MPV 销量同比增速则出现了一定的下滑，我们认为主要是由于 09 年 11 月 MPV 销量基数较高所致。1-11 月 SUV 与 MPV 累计销量增速均超过 80%，远超过轿车 26.05% 的增速。
- **预期政策优惠年底到期，交叉型乘用车景气程度再度上升。**11 月，交叉型乘用车共销售 22.1 万辆，同比增长 20.5%，环比增长 9.9%，销量同比、环比增速均较 10 月继续上升。我们认为，10 月份以来交叉型乘用车销售旺盛局面与消费者预期“汽车下乡”、“购置税优惠”等政策将于年底到期有关，在此预期下，预计 12 月份交叉型乘用车将继续保持旺销局面。
- **投资评级。**继续维持对乘用车行业看好的投资评级，推荐上海汽车（600104）、悦达投资（600805）、宁波华翔（002048）。
- **风险因素。**1) 宏观经济景气程度下降，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。并请阅读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

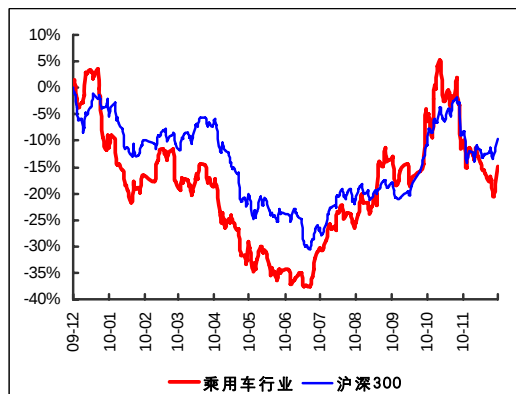
## 行业

汽车与零部件

## 报告日期

2010 年 12 月 14 日

## 行业表现



## 评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

-5.6

-2.2

-14.9

相对表现 (%)

-4.0

-12.2

-5.2

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 |
|------|-------|----------|----------|-------|----|
| 上海汽车 | 1.01  | 1.50     | 1.82     | 17.23 | 买入 |
| 悦达投资 | 0.60  | 1.48     | 1.99     | 16.25 | 买入 |
| 宁波华翔 | 0.26  | 0.72     | 0.97     | 15.26 | 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

|                 |                  |
|-----------------|------------------|
| 《销量再超市场预期》      | 2010 年 11 月 10 日 |
| 《产品销量超市场预期》     | 2010 年 10 月 18 日 |
| 《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11月，广义乘用车共销售128.3万辆，同比增长26.55%，环比增长10.66%；其中狭义乘用车销售106.2万辆，同比增长27.88%，环比增长10.81%；交叉型乘用车销售22.1万辆，同比增长20.54%，环比增长9.94%，销售状况依然良好。1-11月广义乘用车累计销售1185.1万辆，同比增长30.99%，其中狭义乘用车累计销售965.8万辆，同比增长32.48%，交叉型乘用车累计销售219.3万辆，同比增长24.83%。

**表 1：11 月乘用车销售状况**

|        | 11月销量     | 同比     | 环比     | 1-11月累计销量  | 同比     |
|--------|-----------|--------|--------|------------|--------|
| 广义乘用车  | 1,282,711 | 26.55% | 10.66% | 11,850,952 | 30.99% |
| 狭义乘用车  | 1,062,007 | 27.88% | 10.81% | 9,658,231  | 32.48% |
| 交叉型乘用车 | 220,704   | 20.54% | 9.94%  | 2,192,721  | 24.83% |

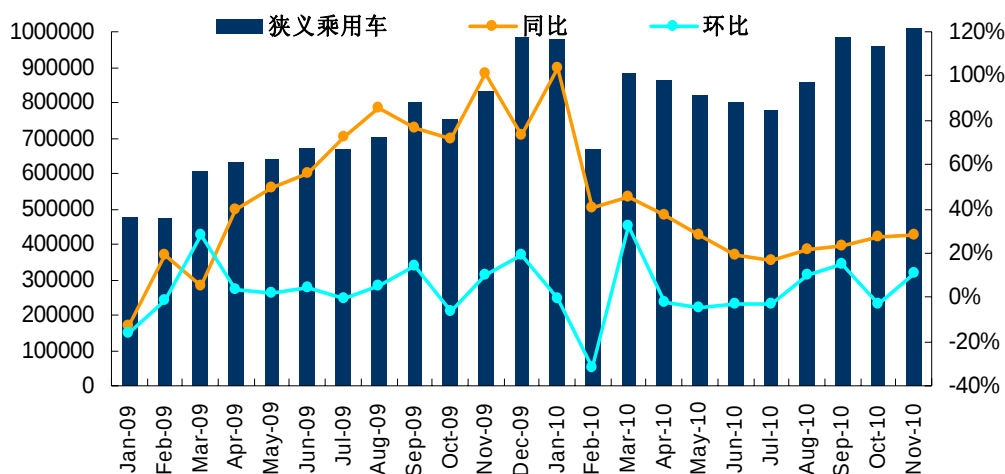
资料来源：乘联会，东方证券研究所

## 2、乘用车细分市场

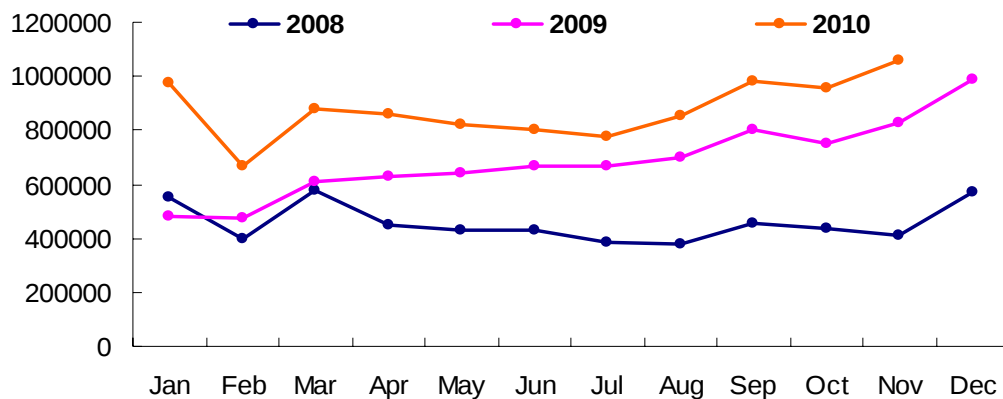
### 2.1、狭义乘用车总体市场

11月，狭义乘用车共销售106.2万辆，同比增长27.88%，环比增长10.81%。8月份以来，狭义乘用车同比增速已经连续4个月处于回升状态，从环比看，由于十月长假因素，2005-2009年10月狭义乘用车销量的环比降幅均值为-8.5%，11月环比增速均值为13.1%，而今年10月环比降幅仅-2.7%，在10月份销量的高基数上，11月狭义乘用车销量环比仍然增长了10.81%，显示狭义乘用车终端需求依然呈现旺盛局面。

**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

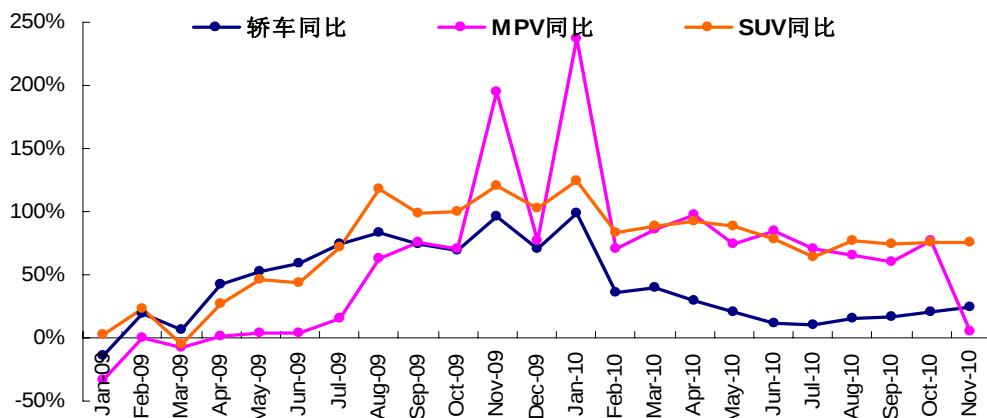
## 2.2、狭义乘用车细分市场

11月，SUV销量再创历史新高，销量增速已连续17个月在70%以上；MPV销量同比增速出现了一定的下滑，我们认为主要是由于09年11月MPV销量异常高所致。1-11月SUV与MPV累计销量增速均超过80%，远超过轿车26.05%的增速。

**表2 11月狭义乘用车细分产品销售状况**

|       | 11月销量     | 同比     | 环比     | 1-11月累计销量 | 同比     |
|-------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| 狭义乘用车 | 1,062,007 | 27.88% | 10.81% | 9,658,231 | 32.48% |
| 轿车    | 891,214   | 24.26% | 10.57% | 8,183,612 | 26.05% |
| MPV   | 41,659    | 5.21%  | 3.20%  | 385,410   | 83.23% |
| SUV   | 129,134   | 75.23% | 15.30% | 1,089,209 | 85.30% |

资料来源：乘联会，东方证券研究所

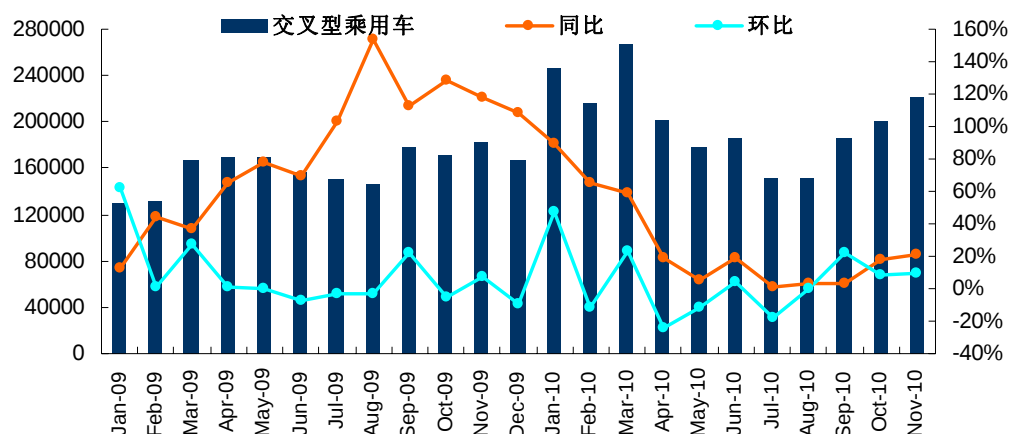
**图3 狭义乘用车细分产品同比销量增速变化趋势**


资料来源：乘联会，东方证券研究所

## 2.3、交叉型乘用车市场

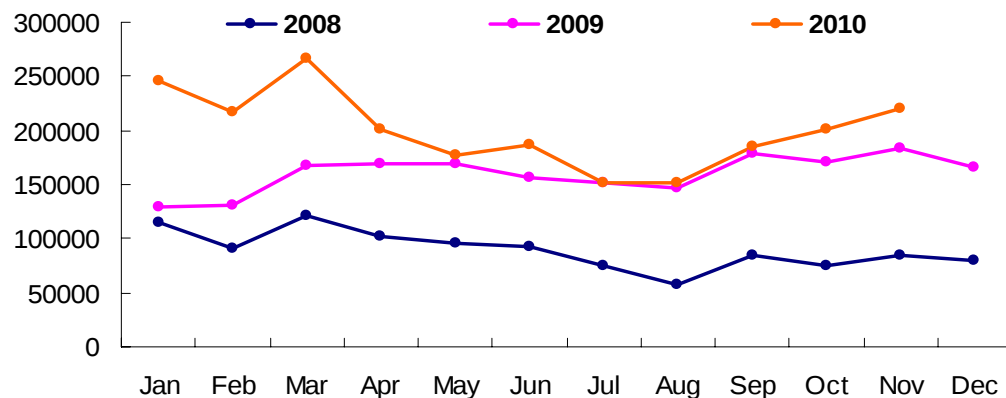
11月，交叉型乘用车共销售22.1万辆，同比增长20.5%，环比增长9.9%，同比、环比增速均较10月继续上升。我们认为，10月份以来交叉型乘用车销售旺盛局面与消费者预期“汽车下乡”、“购置税优惠”等政策将于年底到期有关，在此预期下，我们预计12月份交叉型乘用车将继续保持旺销局面。

图4：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5：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 11 月主要上市公司乘用车销售状况**

|               | 去年 9 月 | 今年 10 月 | 本月     | 同比     | 环比     | 市场份额  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|
| <b>上海汽车</b>   |        |         |        |        |        |       |
| 自主品牌          | 8127   | 11217   | 14870  | 83.0%  | 32.6%  | 1.4%  |
| 上海大众          | 63191  | 91333   | 100025 | 58.3%  | 9.5%   | 9.4%  |
| 上海通用          | 78777  | 99000   | 105146 | 33.5%  | 6.2%   | 9.9%  |
| 五菱轿车          | 4135   | 8016    | 6967   | 68.5%  | -13.1% | 0.7%  |
| 五菱微面          | 79618  | 78808   | 71818  | -9.8%  | -8.9%  | 32.5% |
| <b>一汽轿车</b>   | 18917  | 20860   | 22631  | 19.6%  | 8.5%   | 2.1%  |
| <b>一汽夏利</b>   | 63117  | 60303   | 77922  | 23.5%  | 29.2%  | 7.3%  |
| 天津夏利          | 21085  | 27256   | 28569  | 35.5%  | 4.8%   | 2.7%  |
| 一汽丰田          | 42032  | 33047   | 49353  | 17.4%  | 49.3%  | 4.6%  |
| <b>长安汽车</b>   |        |         |        |        |        |       |
| 长安本部          | 12026  | 20008   | 19124  | 59.0%  | -4.4%  | 1.8%  |
| 长安铃木          | 14004  | 16105   | 18152  | 29.6%  | 12.7%  | 1.7%  |
| 长福马           | 32700  | 36640   | 41176  | 25.9%  | 12.4%  | 3.9%  |
| 江铃控股          | 448    | 1050    | 1352   | 201.8% | 28.8%  | 0.1%  |
| 交叉型车          | 20650  | 78244   | 96606  | 367.8% | 23.5%  | 43.8% |
| <b>江淮汽车</b>   | 12424  | 16460   | 22571  | 81.7%  | 37.1%  | 2.1%  |
| <b>海马股份</b>   | 13120  | 14844   | 16528  | 26.0%  | 11.3%  |       |
| 一汽海马          | 7585   | 9235    | 10846  | 43.0%  | 17.4%  | 1.0%  |
| 海马郑州          |        | 495     | 548    |        | 10.7%  | 0.1%  |
| 海马商务          | 5535   | 5114    | 5134   | -7.2%  | 0.4%   | 2.3%  |
| <b>广汽长丰</b>   | 2900   | 3032    | 2856   | -1.5%  | -5.8%  | 0.3%  |
| <b>东风悦达起亚</b> | 27120  | 28988   | 34222  | 26.2%  | 18.1%  | 3.2%  |

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



## 资金流向

(截止2010-12-14)



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 6 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。

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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)