

汽车制造业(0103070505)

2010 年汽车销售数据点评，维持乘用车景气持续的判断

杨华超 分析师

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260210030006

黎韦清 分析师

020-87555888-630

lwq@gf.com.cn

S0260209080510

汤俊 分析师

020-87555888-628

tj5@gf.com.cn

S0260209080527

2010 年汽车销量再创新高，乘用车景气持续

2010 年汽车销量 1804.18 万辆，同比增长 32.45%。近年来，随着乘用车市场需求的释放，其在行业销量中的占比呈上升趋势。我们维持对 2011 年汽车行业销量增长 10%、行业利润增长 20% 的判断。

政策到期，微车四季度提前消费

2010 年的四季度微车销售情况有了明显回升，我们认为是汽车下乡与以旧换新政策的退出，带来的提前消费。我们对 2011 年的微车市场持谨慎的态度。

改装厂提前铺货，重卡 2011 年旺季提前

从 2010 年四季度的市场结构来看，工程类车辆的需求比例在上升，我们判断是改装厂的提前铺货带来的结果。根据往年的消费习惯，改装厂要在 1 季度开始铺货，形成 2 季度一个销售高峰，那么 2011 年将提前到 1 季度。

大中客市场龙头的市场份额进一步提升

大中客市场龙头企业宇通与金龙的市场份额进一步提升，分别达到 26.08%、27.05%。我们认为随着竞争逐渐激烈，龙头企业的市场份额将进一步提升。

中高端轻型商用车在消费升级下市场份额提升

中高端的轻客产品全顺与依维柯的市场份额 2006 年来基本保持了市场份额逐步提升的趋势。2010 年轻卡市场中高端定位的江铃市场份额提升了 1.27 个百分点。我们看好消费升级下中高端轻型商用车的市场提升空间。

投资评级：维持买入

我们认为乘用车行业的景气将持续到二季度，目前行业不到 10 倍的估值，基本面能够支撑行业步入估值修复的通道。我们看好在行业景气持续下市场份额提升的相关股票上海汽车、华域汽车、一汽富维、福耀玻璃以及江铃汽车。

风险提示：市场的系统性风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
上海汽车	15.56	17.65	1.5	1.8	17.65	10.37	8.64	0.38	24	买入
华域汽车	11.23	0.59	1	1.25	20.14	11.23	8.98	0.33	16	买入
一汽轿车	17.11	1	1.35	1.64	18.4	12.67	10.43	9.89	24	买入
潍柴动力	48.5	4.09	3.9	4.5	27.97	12.44	10.78	0.52	67.5	买入
威孚高科	36.6	0.79	1.6	1.91	48.01	22.88	19.16	1.07	45	买入
福耀玻璃	10.38	0.56	0.87	1	20.04	11.93	10.38	0.41	16	买入
宗申动力	9.72	0.63	0.38	0.49	31.22	25.58	19.84	1.06	15	买入
大洋电机	29	0.78	0.49	0.63	67.36	59.18	46.03	0.55	38	买入
江铃汽车	26.7	1.22	2.02	2.4	23.43	13.22	11.13	0.41	35	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

行业评级



前次评级

买入

行业走势

汽车制造业(0103070505)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-1.40%	0.11%	-8.69%
沪深 300	-1.17%	-1.51%	-11.60%

2010年销售规模再创新高，乘用车景气持续

2010年汽车产销规模再创新高，分别达到1826.47万辆、1804.18万辆，同比分别增长32.44%、32.45%。其中，乘用车销售1374.89万辆，同比增长33.29%；商用车销售429.29万辆，同比增长23.79%。近年来，随着乘用车市场需求的释放，乘用车在行业销量中的占比呈上升趋势。我们维持对2011年汽车行业规模增长水平在10%左右；因为行业新增产能要到2011年年底或者2012年初才会有释放，行业利润增速在20%左右的判断。

图1：2004-2010年汽车销售变化情况

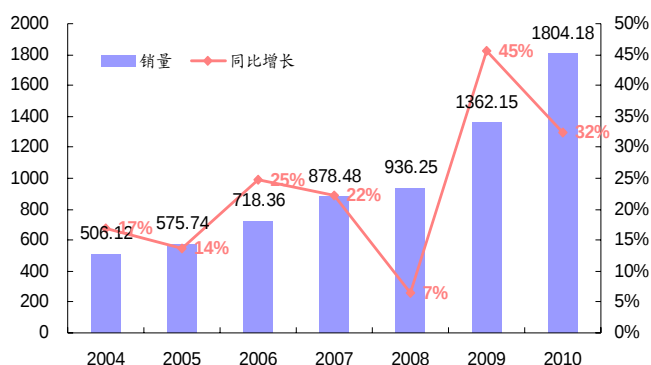
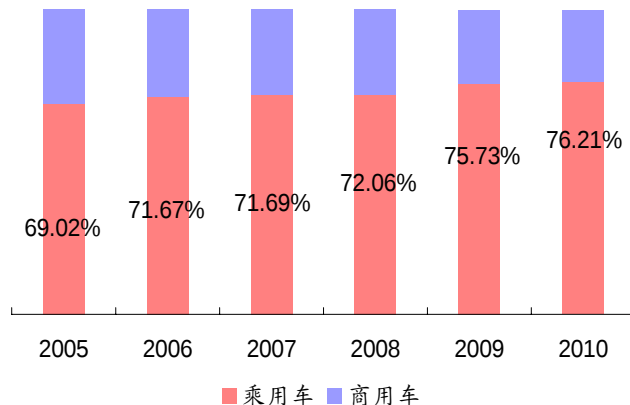


图2：乘用车、商用车的结构比例变化



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

表 1：2010 年各季度销售变化情况

单位 千辆	2009 年		2010 年		2010/1Q		2010/2Q		2010/3Q		2010/4Q	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比
汽车	13622	45.5%	18042	32.5%	4611	72.5%	4406	29.0%	4123	16.0%	4902	23.2%
乘用车	10315	52.9%	13752	33.3%	3524	77.1%	3200	26.4%	3177	17.4%	3852	24.8%
轿车	7461	48.0%	9501	27.4%	2403	70.2%	2192	20.2%	2217	12.8%	2690	19.0%
MPV	249	26.1%	446	79.0%	103	119.6%	107	91.7%	105	63.6%	131	59.2%
SUV	657	47.4%	1319	100.6%	269	162.3%	320	114.3%	352	86.9%	379	74.2%
微客	1948	83.2%	2486	27.6%	750	74.8%	582	15.3%	503	3.1%	652	23.7%
商用车	3307	26.4%	4293	29.8%	1087	59.2%	1209	37.1%	946	11.3%	1051	17.9%
卡车	2953	29.2%	3850	30.4%	992	61.1%	1093	37.7%	833	10.5%	932	18.0%
重卡	636	17.5%	1015	59.5%	268	162.8%	317	83.2%	204	15.2%	226	22.9%
中卡	253	19.2%	273	7.7%	72	28.7%	78	1.5%	60	-1.5%	63	5.5%
轻卡	1549	32.2%	1953	26.1%	500	47.6%	539	36.1%	428	10.5%	485	13.9%
微卡	514	42.8%	609	18.4%	153	27.8%	158	7.5%	140	9.8%	158	31.4%
客车	354	7.2%	443	25.1%	95	41.6%	116	31.1%	114	17.0%	119	16.7%
大客	46	7.8%	69	48.8%	13	112.9%	16	69.0%	18	28.7%	22	30.4%
中客	84	10.0%	90	7.7%	18	33.2%	23	5.3%	24	0.2%	26	3.4%
轻客	224	6.1%	284	26.7%	64	34.6%	77	34.4%	72	21.0%	71	18.5%

数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

市场越来越关注个性化需求，SUV、MPV增速明显

SUV仍然是各细分板块中增长最快的车型。2010年SUV销售131.76万辆，同比增长100.39%。我们认为SUV这类跨界车型已经越来越受到消费者的青睐，尤其是再次购车的消费者，因此SUV市场仍将保持较快的增速。各车企在该类车型方面加快了速度，2010年三款合资品牌SUV车型途观、ix35、智跑先后上市，其中途观的单月销量已经达到1万辆左右。2011年自主品牌、合资品牌、进口车均将在该领域投入新的车型。

图3：2005-2010年SUV车型销售情况

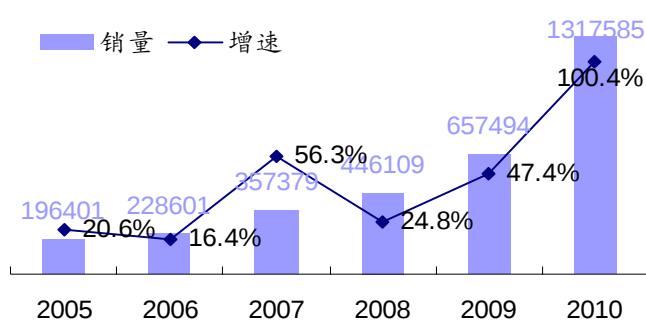
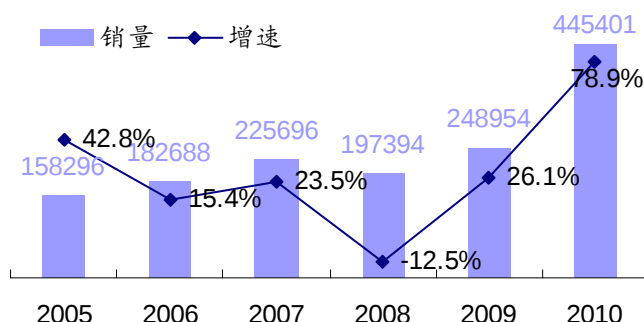


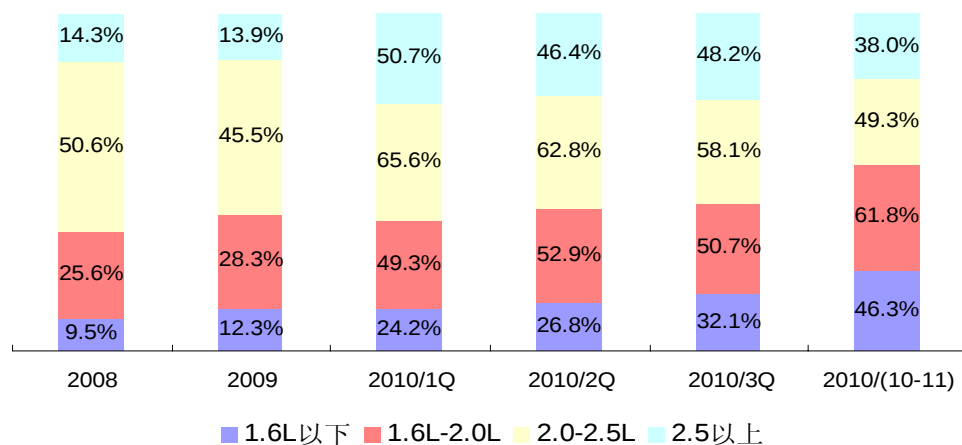
图4：2005-2010年MPV车型销售情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

同样，在个性化需求的推动下，MPV市场在2010年爆发，全年MPV销售44.54万辆，同比增长78.91%。我们认为MPV市场的高速增长一方面是市场需求的拉动，一方面也是新进入车型对市场的充实，2009年底上市的郑州日产的帅客、NV200、一汽吉林的森雅、海马的2010款普力马等在2010年均均有较好的市场表现。从MPV今年的排量结构变化来看，2.0L及以下的市场份额提升较为明显，因此，我们看好家用型MPV市场未来的成长性。2011年MPV市场的新进入者包括马自达8、上海大众的新途安、以及广汽丰田的逸致等。

图5：MPV市场排量结构变化

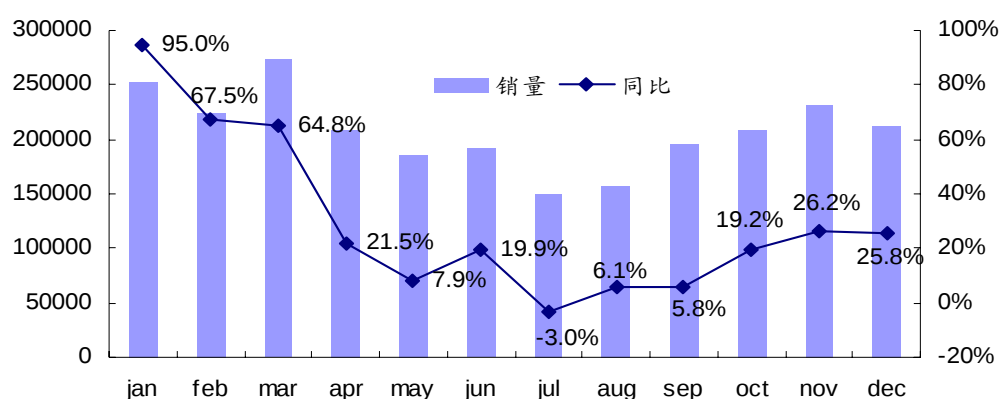


数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

政策到期，微车四季度提前消费

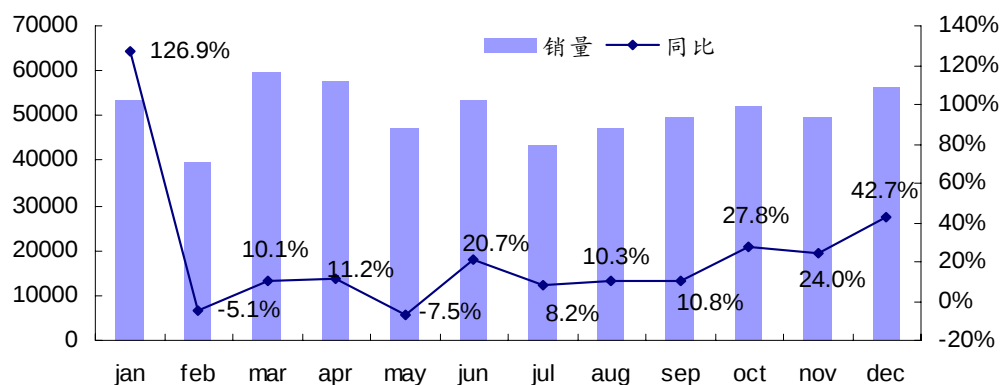
2010年的四季度微车销售情况有了明显回升，其中微客四季度销售65.22万辆，同比增长23.73%，环比增长29.86%；微卡销售15.79万辆，同比增长31.43%，环比增长12.49%。我们认为四季度微车销售回升的很大一部分原因是因为汽车下乡与以旧换新政策的退出，作为价格敏感性较高的车型，微车市场四季度出现提前消费。我们对2011年的微车市场持谨慎的态度。

图6：2010年各月微客销售情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

图7：2010年各月微卡销售情况



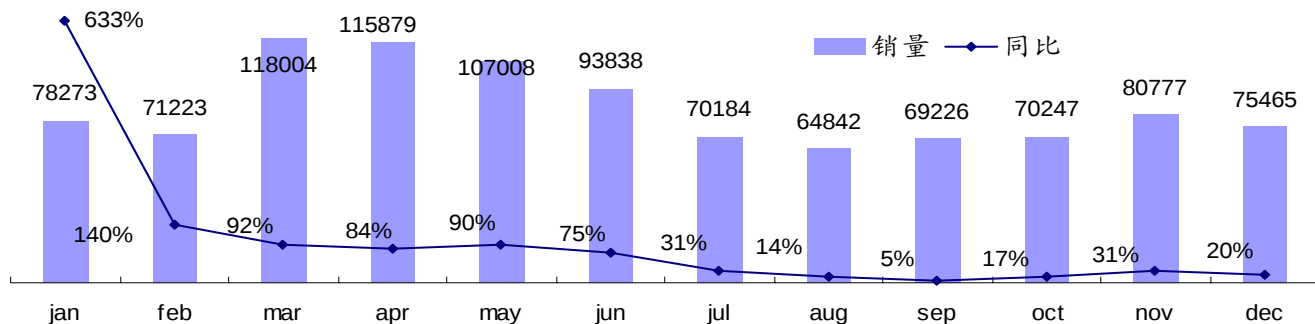
数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

改装厂提前铺货，重卡2011年旺季提前

2010年重卡销售101.50万辆，同比增长59.69%；其中，2010年四季度重卡销售22.65万辆，同比增长22.90%，增长较快的公司分别是重汽集团、上汽红岩、北方奔驰，四季度销量同比增幅分别为78.77%、74.34%、51.50%。我们认为往年四季度是物流类

车辆的销售旺季,但是从2010年四季度的市场结构来看,工程类车辆的需求比例在上升,我们判断是改装厂的提前铺货带来的结果。根据往年的消费习惯,改装厂要在1季度开始铺货,形成2季度一个销售高峰,那么改装厂的提前铺货,将使得2011年1季度形成一个销售旺季。

图8: 2010年各月重卡销量变化情况



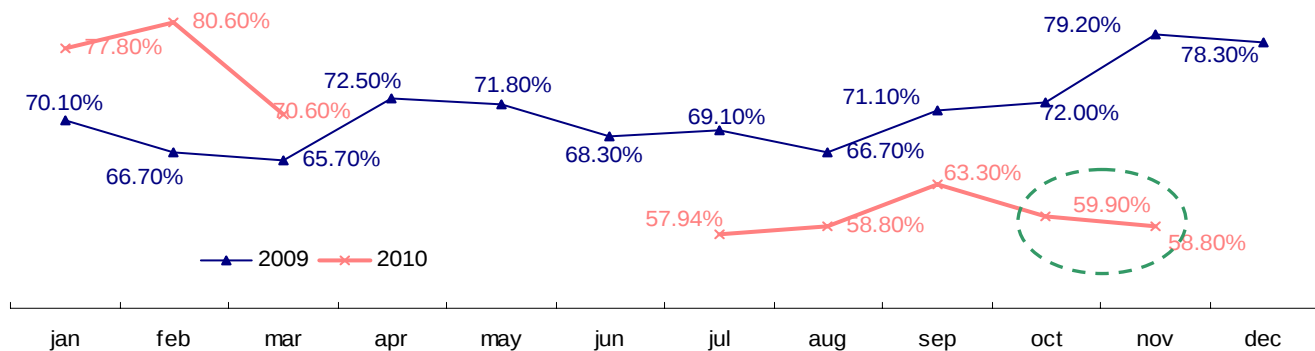
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

表 2: 2010 年重卡行业主要竞争企业各季度销售情况

	2010/1Q			2010/2Q			2010/3Q			2010/4Q		
	销量	同比	份额	销量	同比	份额	销量	同比	份额	销量	同比	份额
重汽	53897	69%	20%	61655	71%	19%	33241	13%	16%	48986	79%	22%
陕汽	28294	109%	11%	36264	97%	11%	22493	22%	11%	21775	28%	10%
红岩	8705	67%	3%	10810	48%	3%	6811	69%	3%	7045	74%	3%
一汽	62737	354%	23%	69462	95%	22%	47322	5%	23%	51150	9%	23%
东风	52322	300%	20%	62650	107%	20%	39170	22%	19%	38628	-5%	17%
北奔	10113	86%	4%	13265	69%	4%	11330	50%	6%	10867	51%	5%
福田	26713	215%	10%	31690	43%	10%	21450	-19%	11%	23135	-8%	10%
行业	267500	163%		316725	83%		204252	15%		226489	23%	

数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图9: 2009-2010年月度公路综合运价指数走势



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

大中客市场龙头的市场份额进一步提升

2010年大中客销售15.87万辆，同比增长22.32%，按照大中客的季节性规律，四季度是全年的销售高峰时期，2010年四季度销售4.76万辆，同比增长14.05%；环比增长13.42%。大中客市场龙头企业宇通与金龙的市场份额进一步提升，分别达到26.08%、27.05%，相对上年分别提升4.46个百分点和1.48个百分点。我们认为大中客市场随着竞争逐渐激烈，龙头企业的市场份额将进一步提升。

图10：历年大中客各季度的销售情况

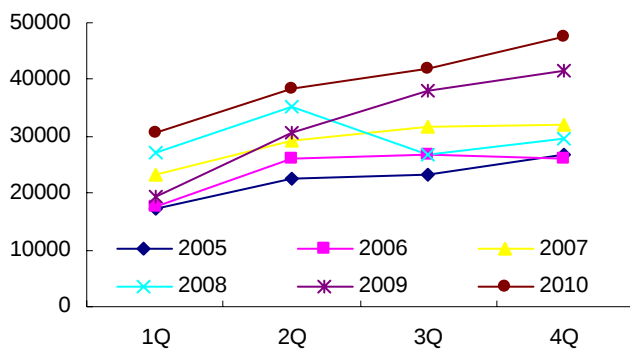
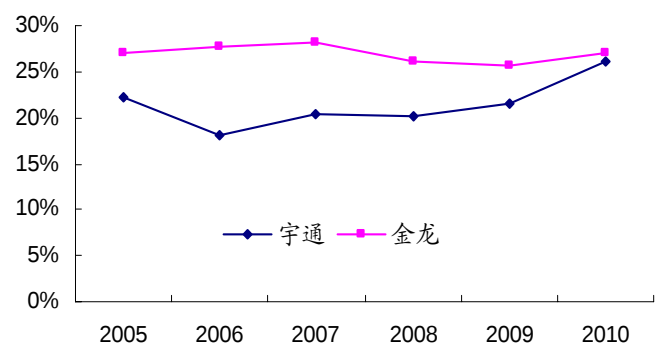


图11：宇通客车与金龙汽车在中大客市场的份额变化



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

中高端轻型商用车在消费升级下市场份额提升

2010年轻型客车销售28.43万辆，同比增长26.69%，其中，中高端市场定位的江铃全顺销售5.12万辆，同比增长52.36%；市场份额由上年的14.96%，提升到18.00%。从轻客的市场格局变化情况来看，中高端的轻客产品全顺与依维柯的市场份额2006年来基本保持了市场份额逐步提升的趋势，因此，我们认为消费升级下，中高端定位的轻客产品市场份额有望进一步提升。

图12：江铃与依维柯的市场份额变化

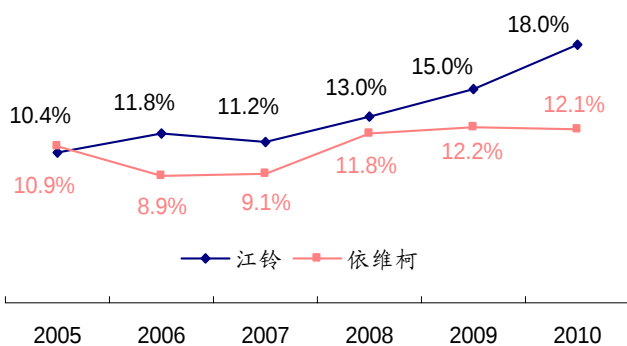
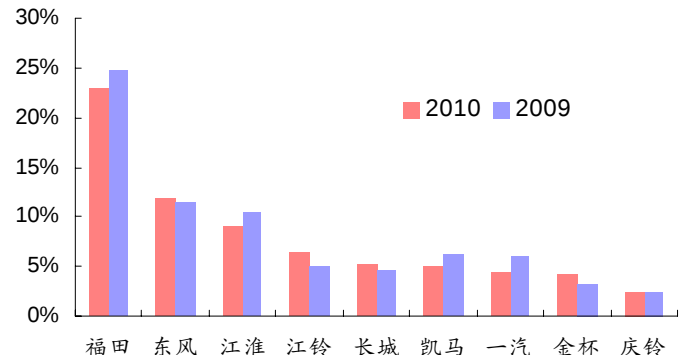


图13：轻卡市场的竞争格局变化



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

2010年轻卡销售195.04万辆，同比增长25.94%，轻卡的市场格局也在发生细微的变化，其中中高端的产品市场份额提升较为明显。江铃轻卡（包括皮卡）销售12.39万辆，同比增长57.54%。

行业投资评级

我们维持对2011年行业销售规模增长10%左右，利润增速20%左右的判断。从跟踪目前市场的销售与库存情况判断，我们认为乘用车行业的景气将持续到二季度，而行业目前不到10倍的估值，已经充分反应了市场对限购政策风险的担心。近日广州提出的治堵方案讨论稿中并没有涉及限购政策，我们认为这对市场是一个积极的信号，各大城市在治理交通上有一致预期，但是并不一定会选择限购政策。那么我们认为在前期担心的风险因素逐步消失的情况下，基本面能够支撑行业走向估值修复的通道。我们重点推荐上海汽车、华域汽车、一汽富维、福耀玻璃以及江铃汽车。

风险提示

市场的系统性风险。

广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤 俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

汽车制造业(0103070505)_行业专题报告	汤俊	2010-12-23
汽车制造业(0103070505)_行业专题报告	汤俊	2010-12-13
汽车行业 2011 年投资策略_行业深度分析报告	汤俊	2010-11-25

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。