

1 月销售状况好于预期

—— 1 月乘用车销售数据简评

研究结论

- **1 月乘用车销售状况好于预期。**根据乘联会统计, 2011 年 1 月, 广义乘用车共销售 140.27 万辆, 同比增长 14.66%, 环比下滑 4.8%; 其中狭义乘用车销售 115.22 万辆, 同比增长 17.92%, 环比下滑 8.99%; 交叉型乘用车销售 25.05 万辆, 同比增长 1.76%, 环比增长 20.85%。1 月狭义乘用车销售状况仍然实现了同比高基数上的高增长; 交叉型乘用车同比增速放缓, 但却实现了较高的环比增长。
- **购置税优惠截止, 小排量狭义乘用车占比明显下降。**1 月, 狭义乘用车共销售 115.55 万辆, 同比增长 17.92%, 环比下滑 8.99%。与去年 1 月相比, 今年 1 月份销量在同比的高基数上仍然实现了较快的增长, 但从环比看, 由于小排量汽车购置税优惠政策于 2010 年年底到底, 导致部分需求释放提前至去年 12 月, 因此销量环比出现了一定的下滑, 但总体来讲, 1 月份狭义乘用车销售状况好于市场预期。1 月, SUV 销量同比增速略依然维持在 66.47% 的高位, SUV 与 MPV 增速依然高于轿车, 从环比看, SUV 与 MPV 下滑幅度也低于轿车, 我们认为这是由于 SUV 与 MPV 大部分车型排量均高于 1.6L, 受购置税优惠政策到期的影响较小; 整体而言, 1.6L 及以下排量车型销量受购置税优惠政策到期影响较为明显, 1 月销售占比明显下降。
- **交叉型乘用车销量依然维持高位。**1 月, 交叉型乘用车共销售 25.05 万辆, 同比增长 1.76%, 环比下滑 20.85%, 我们认为, 由于交叉型乘用车 2010 年享受购置税优惠、汽车下乡补贴双重优惠, 年底政策到期后, 理论上 2011 年 1 月份销量不会很好, 实际上 1 月份销量依然维持高位, 并实现了小幅的同比增长和较大幅的环比增长, 我们认为这与一些厂商去年 12 月提前完成销量目标、部分销量推迟至 1 月份确认有关。
- **投资评级。**我们认为, 前期购置税优惠政策、汽车下乡补贴政策截止、北京严厉的限购政策的出台对乘用车板块造成巨大压力, 鉴于 1 月份较好的销售状况, 以及目前经销商较低的库存水平, 我们认为 3 月份乘用车销量依然有望维持 15% 左右的同比增长。继续维持对乘用车行业看好的投资评级, 建议买入上海汽车 (600104)、悦达投资 (600805), 华域汽车 (600741)、宁波华翔 (002048)、万向钱潮 (000559)。
- **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) 超预期的政策出台抑制乘用车需求释放; 4) 原材料价格大幅上涨。


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

联系人

王轶

8621-63325888 x 6129

wangyi1@orientsec.com.cn

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

报告发布日期

2011 年 2 月 18 日

行业表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

-9.2

0.9

-12.8

相对表现 (%)

-5.6

-3.8

-4.6

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	18.45	买入
悦达投资	0.60	1.35	1.99	19.82	买入
华域汽车	0.59	0.98	1.30	12.81	买入
宁波华翔	0.72	0.72	0.97	14.51	买入
万向钱潮	0.26	0.47	0.60	14.65	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

《12 月再创新高, 全年完美收官》	2010 年 1 月 14 日
《销量创历史新高》	2010 年 12 月 14 日
《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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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, 不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

1、乘用车销售概况

根据乘联会统计，2011年1月，广义乘用车共销售140.27万辆，同比增长14.66%，环比下滑4.8%；其中狭义乘用车销售115.22万辆，同比增长17.92%，环比下滑8.99%；交叉型乘用车销售25.05万辆，同比增长1.76%，环比增长20.85%。1月狭义乘用车销售状况仍然实现了同比高基数上的高增长；交叉型乘用车同比增速放缓，但却实现了较高的环比增长。

表 1：11 月乘用车销售状况

	10 年 1 月	10 年 12 月	11 年 1 月	同比	环比
广义乘用车	1,223,318	1,473,366	1,402,716	14.66%	-4.80%
狭义乘用车	977,148	1,266,084	1,152,224	17.92%	-8.99%
交叉型乘用车	246,170	207,282	250,492	1.76%	20.85%

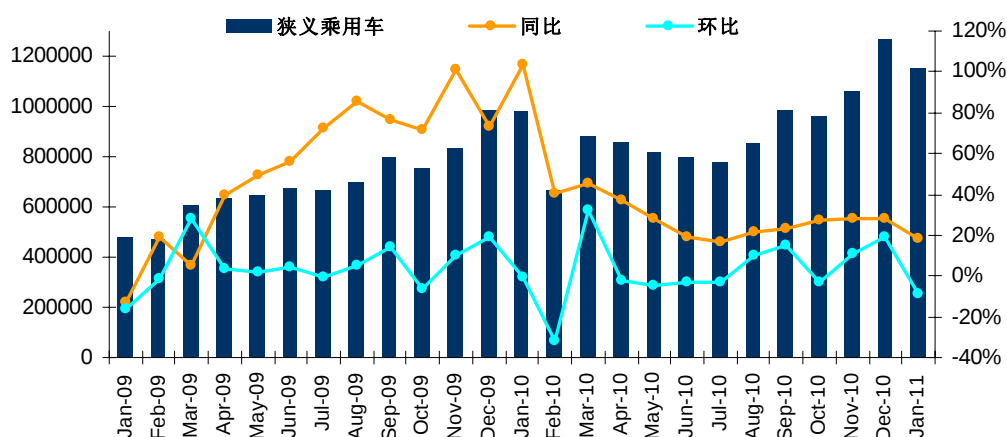
资料来源：乘联会，东方证券研究所

2、乘用车细分市场

2.1、狭义乘用车总体市场

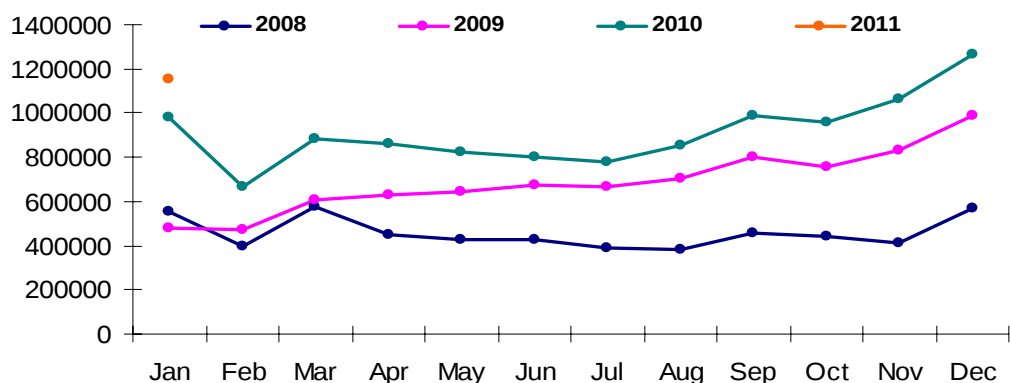
1月，狭义乘用车共销售115.55万辆，同比增长17.92%，环比下滑8.99%。与去年1月相比，今年1月份销量在同比的高基数上仍然实现了较快的增长，但从环比看，由于小排量汽车购置税优惠政策于2010年年底到底，导致部分需求释放提前至去年12月，因此销量环比出现了一定的下滑，但总体来讲，1月份狭义乘用车销售状况好于市场预期。

图 1 狭义乘用车月度销量及同、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

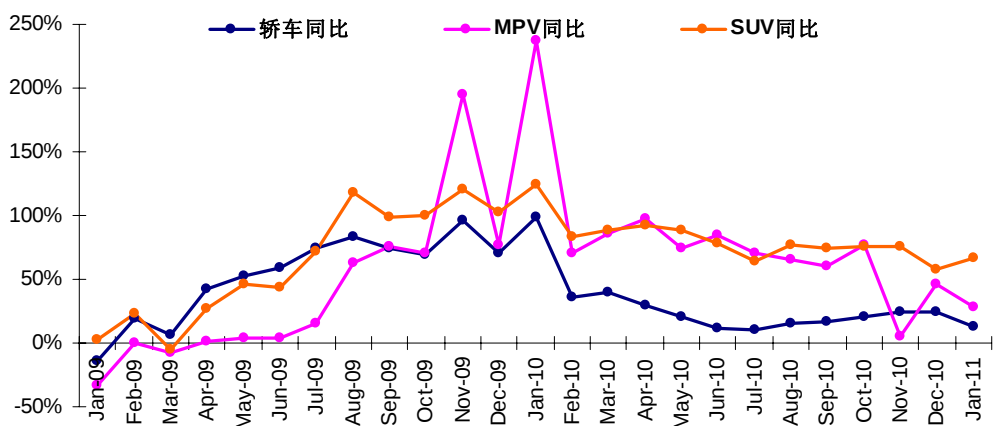
1月，SUV销量同比增速略依然维持在66.47%的高位，SUV与MPV增速依然高于轿车，从环比看，SUV与MPV下滑幅度也低于轿车，我们认为这是由于SUV与MPV大部分车型排量均高于1.6L，受购置税优惠政策到期的影响较小。

表 2 1 月狭义乘用车细分产品销售状况

	10 年 1 月	10 年 12 月	11 年 1 月	同比	环比
狭义乘用车	977,148	1,266,084	1,152,224	17.92%	-8.99%
轿车	856,423	1,075,650	965,238	12.71%	-10.26%
MPV	36,099	47,884	46,110	27.73%	-3.70%
SUV	84,626	142,550	140,876	66.47%	-1.17%

资料来源：乘联会，东方证券研究所

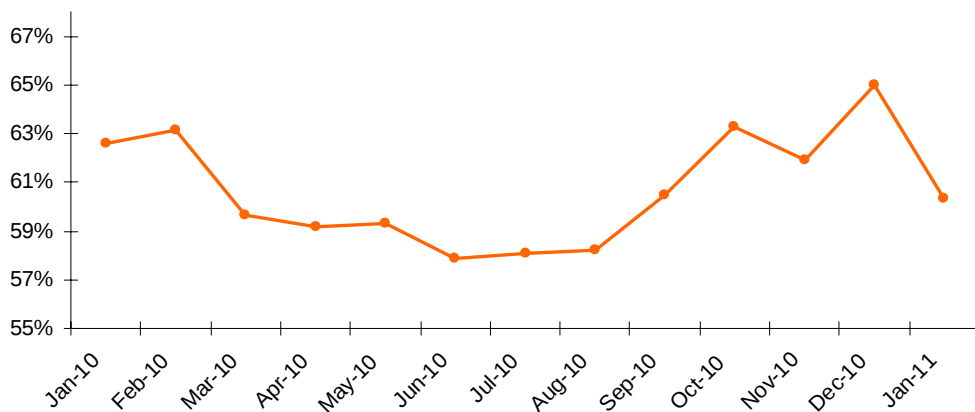
图3 狭义乘用车细分产品同比销量增速变化趋势



资料来源：乘联会，东方证券研究所

由于小排量车型购置税优惠政策去年 12 月底截止，部分消费释放提前至 12 月，因此今年 1 月份 1.6L 及以下排量的狭义乘用车销量出现一定程度的环比下滑，占全部狭义乘用车销售的比重明显下降。

图 4：1.6L 及以下排量的狭义乘用车销量占比

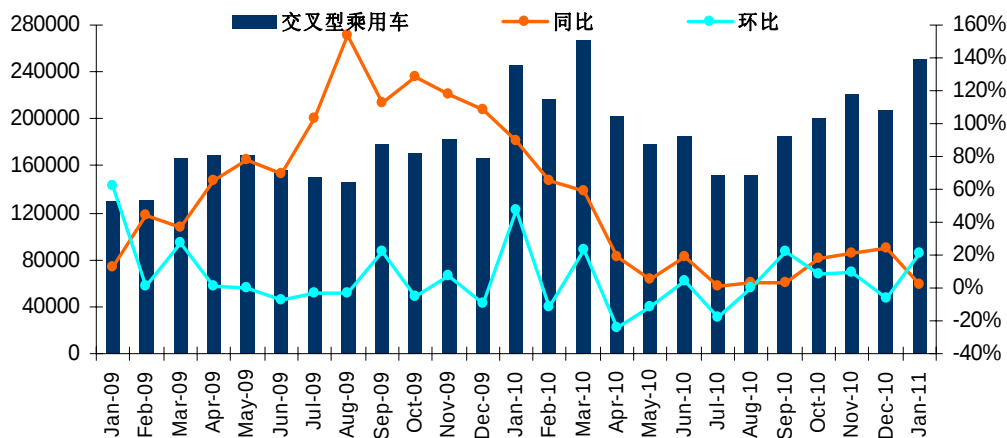


资料来源：乘联会，东方证券研究所

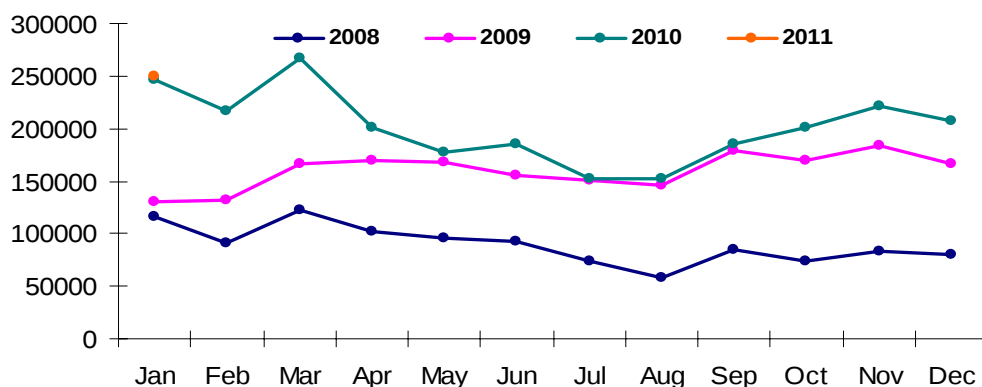
2.3、交叉型乘用车市场

1 月，交叉型乘用车共销售 25.05 万辆，同比增长 1.76%，环比下滑 20.85%，我们认为，由于交叉型乘用车 2010 年享受购置税优惠、汽车下乡补贴双重优惠，年底政策到期后，理论上 1 月份销量不会很好，实际上 1 月份销量依然维持高位，并实现了小幅的同比增长和较大幅的环比增长，我们认为这与一些厂商去年 12 月提前完成销量目标、部分销量推迟至 1 月份确认有关。

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 1 月主要上市公司乘用车销售状况

	去年 1 月	去年 12 月	今年 1 月	同比	环比	市场份额
上海汽车						
自主品牌	14837	14052	20127	35.7%	43.2%	1.7%
上海大众	68173	102317	100108	46.8%	-2.2%	8.7%
上海通用	90202	87102	131944	46.3%	51.5%	11.5%
五菱轿车	6999	7568	8738	24.8%	15.5%	0.8%
五菱微面	103060	70800	112773	9.4%	59.3%	45.0%
一汽轿车	22722	32414	24311	7.0%	-25.0%	2.1%
一汽夏利	61348	112095	68935	12.4%	-38.5%	6.0%
天津夏利	20612	42402	23736	15.2%	-44.0%	2.1%
一汽丰田	40736	69693	45199	11.0%	-35.1%	3.9%
长安汽车						
长安本部	22147	23329	25383	14.6%	8.8%	2.2%
长安铃木	18183	20200	20119	10.6%	-0.4%	1.7%
长福马	41815	42932	41732	-0.2%	-2.8%	3.6%
江铃控股	1605	892	2175	35.5%	143.8%	0.2%
微面	110250	77531	92186	-16.4%	18.9%	36.8%
江淮汽车	24796	14796	30048	21.2%	103.1%	2.6%
海马股份	16262	26408	19002	16.8%	-28.0%	-
一汽海马	11110	18448	15026	35.2%	-18.5%	1.3%
海马郑州	-	1043	689	-	-33.9%	0.1%
海马商务微面	5152	6917	3287	-36.2%	-52.5%	1.3%
广汽长丰	3509	3888	3000	-14.5%	-22.8%	0.3%
东风悦达起亚	27143	49673	35206	29.7%	-29.1%	3.1%

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