

销量难言惊喜，预期时间窗在季末

——汽车行业 1 月销量点评

2011 年 2 月 21 日


 爱建证券有限责任公司
 AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

➤ 创单月销量历史新高

1月国内汽车销售189.44万辆，同比和环比增速分别为13.81%和13.67%，销量创月度历史新高。但同时1月产量较销量少了近10万辆，与上年12月产大于销(约19万辆)的情况相反，表明企业在加速消化节前储备的库存。

➤ 政策调控效应开始显现

随着购置税优惠等鼓励消费政策的退出，汽车行业的反应也开始明朗。1月，1.6L及以下排量乘用车销售107.91万辆，同比增长14.67%，增速较乘用车整体和1.6-2.0L排量车型分别低了1.5个和11.02个百分点。

➤ SUV和MPV增速领先表现符合预期

1月SUV和MPV分别实现销量14.85万和4.72万辆，同比增速分别为57.21%和20.46%，领先行业整体。在我们的《2011年汽车行业投资策略》报告中，我们已经明确指出SUV和MPV将成为表现最好的细分行业，并且SUV将好于MPV。判断的理由仍然是SUV产品契合了一二线城市“购第二辆车”的需求，其消费属性与中高级轿车相近，家用型MPV需求激增与城市型SUV市场火爆的逻辑类似，两者都顺应了消费升级中人们对于产品舒适性和差异性的要求。

➤ 3月将是市场预期时间窗

由于存在去年末厂商转移销量的可能，仅凭1月数据难以准确评估全年行业的销量，而2月又存在春节长假因素，所以我们认为3月份的销量数据将决定市场对行业全年的预期。

➤ 维持行业中性评级

目前汽车整车和零部件的市盈率(对2010年)分别为16倍和23倍，上市公司股价在经历了估值修复带来的短暂强势后将重归平静，维持行业的中性评级。在年度策略报告中，我们对整车细分行业投资机会的推荐顺序是“客车>SUV、MPV>轿车>重卡”，宇通和金龙等客车股的纷纷创新高已部分验证了我们的观点。后期我们仍然看好客车公司的稳定性在行业调整年对资本市场的吸引力，同时维持重组、新能源汽车、优质零部件和细分行业龙头等四条选股主线的观点。

风险提示：

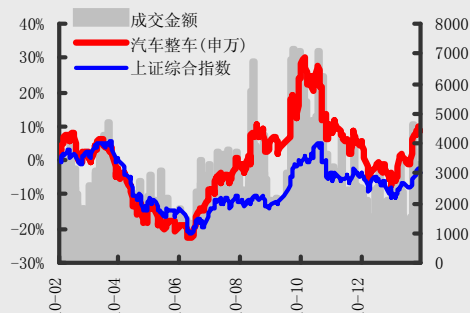
- 1、2、3月销量数据超预期恶化；
- 2、A股系统性风险。

行业评级 中性 (维持)

市盈率(2010): 16.25

市净率: 3.36

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现(%)	13.63	10.47	8.85
相对表现(%)	6.84	0.60	12.3

资料来源: Wind 资讯

重点公司评级

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
金龙汽车	强烈推荐	0.32	0.65	0.89
曙光股份	强烈推荐	0.72	0.68	0.80
一汽夏利	推荐	0.12	0.31	0.35
福田汽车	推荐	1.13	2.01	2.25
中鼎股份	推荐	0.47	0.75	0.93
上海汽车	推荐	1.00	1.47	1.90
宇通客车	推荐	1.08	1.67	1.49
万里扬	推荐	1.08	1.00	1.40

研究员 张志鹏

联系人 张宇

执业编号 S0820209120024

邮箱 zhangyu@ajzq.com

电话 021-32229888-3502

相关报告

《低档起步，以稳为主

——汽车行业 2011 年投资策略》

表 1 1 月行业产销一览 单位：万辆

	产量	同比	环比
行业	179.79	11.33%	-3.58%
乘用车	139.81	12.39%	-3.26%
商用车	39.98	7.77%	-4.68%
	销量	同比	环比
行业	189.44	13.81%	13.67%
乘用车	152.90	16.17%	16.84%
商用车	36.54	4.89%	2.07%

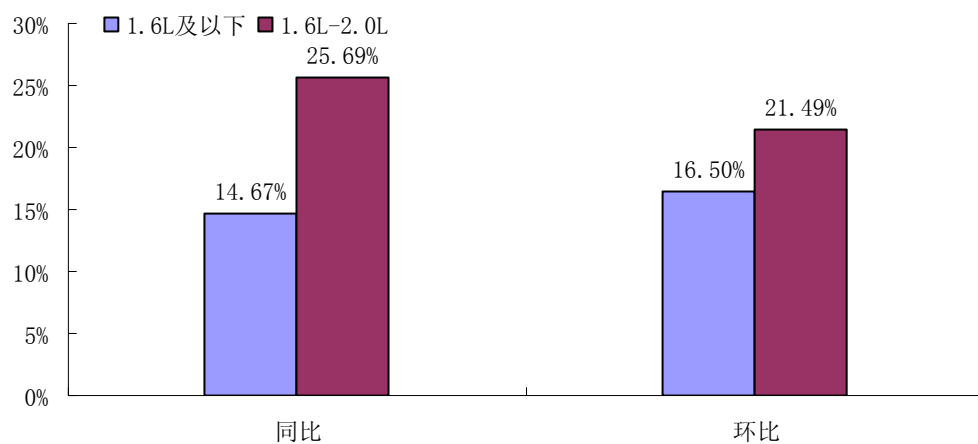
数据来源：中汽协 爱建证券整理

表 2 1 月乘用车销量一览 单位：万辆

细分	销量	同比	环比
基础型	107.04	15.07%	16.25%
MPV	4.72	20.46%	-3.93%
SUV	14.85	57.21%	17.65%
交叉型	26.29	4.22%	23.71%

数据来源：中汽协 爱建证券整理

图 1 1 月分排量乘用车增速比较



数据来源：中汽协 爱建证券整理

表 3 三种情形下 2011 年的销量预测 单位：万辆

车型	2009 年	2010 年	2011 年谨慎 E	2011 年中性 E	2011 年乐观 E
汽车总计	1363.9	1804.2	1978	2025	2085
乘用车	1032.8	1374.9	1531	1567	1614
轿车	747	949.4	1045	1070	1101
MPV	24.9	44.5	53	54	56
SUV	65.9	131.8	172	177	182
交叉型	195	249.2	261	267	275
商用车	331.1	429.3	447	458	471
重卡	63.5	101.5	101	104	107
中卡	25.8	27.3	26	26	27
轻卡	155.9	195.0	209	214	220
微卡	50.5	61.0	63	64	66
大客	4.7	7.0	8	8	8
中客	8.2	9.1	9	9	10
轻客	22.5	28.5	32	32	33

数据来源：爱建证券

表 4 三种情形下 2011 年汽车销量增速

车型	2009 年	2010 年	2011 年 E 谨慎	2011 年中性 E	2011 年乐观 E
汽车总计	45.4%	32.3%	9.6%	12.2%	15.6%
乘用车	52.9%	33.1%	11.3%	14.0%	17.4%
轿车	48.4%	27.1%	10.0%	12.7%	16.0%
MPV	26.4%	78.9%	18.5%	21.4%	25.0%
SUV	47.1%	99.9%	30.8%	34.0%	37.9%
交叉型	83.3%	27.8%	4.7%	7.2%	10.4%
商用车	26.1%	29.7%	4.1%	6.6%	9.8%
重卡	17.6%	59.8%	0.0%	2.4%	5.4%
中卡	24.6%	5.7%	-6.5%	-4.3%	-1.4%
轻卡	32.6%	25.1%	7.1%	9.7%	12.9%
微卡	39.9%	20.8%	2.5%	4.9%	8.0%
大客	6.8%	47.9%	14.2%	16.9%	20.4%
中客	3.8%	11.3%	0.5%	2.9%	5.9%
轻客	3.2%	26.8%	10.4%	13.0%	16.4%

数据来源：爱建证券

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 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;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。