

大陆与香港 — 消息快报

2011 年 1 季度我国汽车销量同比增长 8.1%

王玉笙

据《中国汽车工业产销快讯》的统计数据，3 月我国汽车销量总计为 1,828,479 辆，同比增长 5.4%，环比增长 44.3%。其中，乘用车销量同比增长 6.5% 至 1,347,569 辆，商用车销量同比增长 2.3% 至 480,910 辆。1 季度，我国汽车总销量增长 8.1% 至 4,983,757 辆；其中，乘用车和商用车分别同比增长 9.1% 和 4.9% 至 3,843,944 辆和 1,139,813 辆。

3 月 SUV 及 MPV 市场继续保持良好增长势头，销量分别同比增长 35.4% 和 17.7%。我们认为这两个细分板块全年有望保持高速增长，预计同比增速分别为 30% 和 16%。微客市场需求未见起色，3 月销量同比下滑 10%；但由于去年 2 季度开始基数逐步走低，故目前预计全年销量将有 6% 的同比增长。轿车市场保持平稳增长，3 月和 1 季度同比增幅分别为 7.8% 和 9.0%。但是，受日本地震影响，我们认为日系品牌轿车(去年占到国内轿车销量的 20%)供应在未来几个月可能会出现部分短缺。目前，我们将轿车全年增速预测从 15% 下调为 11%。

商用车方面，重卡及客车板块表现较好，销量分别同比增长 18.5% 和 16.8%；半挂式牵引车销量同比下滑 8.0%。我们认为，由于前两年的高速增长导致半挂牵引车的保有量快速上升，今年的需求量可能会同比下滑 10% 左右。

我们将 2011 年乘用车销量预测调整为同比增长 12%。商用车方面，我们认为货车和客车全年增速分别为 5% 和 15%。

图表 1.3 月各车型销量列示

(辆)	2011 年 3 月	2011 年 1 季度	2010 年 1 季度	2011 年 3 月/2011 年 2 月环比变动%	2011 年 3 月/2010 年 3 月同比变动%	2011 年 1 季度/2010 年 1 季度同比变动%
汽车总销量	1,828,479	4,983,757	4,611,105	44.3	5.4	8.1
乘用车	1,347,569	3,843,944	3,524,163	39.3	6.5	9.1
轿车	915,855	2,619,958	2,403,043	44.5	7.8	9.0
MPV	45,016	121,709	102,592	53.3	17.7	18.6
SUV	140,930	394,645	268,920	33.9	35.4	46.8
微客	245,768	707,632	749,608	23.5	(10.0)	(5.6)
商用车	480,910	1,139,813	1,086,942	60.4	2.3	4.9
客车	33,917	90,788	77,892	73.4	22.5	16.6
货车	324,673	766,615	714,586	55.9	2.2	7.3
半挂牵引车	34,022	76,726	97,373	67.3	(8.0)	(21.2)
客车底盘	6,874	18,664	17,037	66.2	(5.0)	9.6
货车底盘	81,424	187,020	180,054	71.7	0.7	3.9

资料来源：《中国汽车工业产销快讯》

目前,A股主要上市汽车企业2011年平均市盈率为11倍左右,部分整车制造商2011年市盈率低于10倍,估值处于低位。我们认为,由于部分企业2011年1季度的销量和盈利将实现较好的同比正增长,估值有望在4月底之前逐步恢复到13-15倍市盈率的水平。我们的首选股票包括江淮汽车(600418.SS/人民币13.44,买入)、悦达投资(600805.SS/人民币22.08,未有评级)、上海汽车(600104.SS/人民币19.72,买入)、华域汽车(600741.SS/人民币12.35,未有评级)、江铃汽车(000550.SZ/人民币33.49,买入)、宇通客车(600066.SS/人民币23.27,买入)、潍柴动力(2338.HK/港币54.85; 000338.SZ/人民币56.57,买入)。H股中,我们推荐潍柴动力。

图表2. 各车型销量同比增速及预测

同比变动%	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
货车(包括底盘)	2.3	13.6	18.6	6.3	34.3	30.5	5
重型货车	(29.5)	20.0	44.3	11.8	22.8	55.9	18
半挂牵引车	(42.8)	64.2	91.9	9.2	8.7	68.0	(10)
重型货车	(4.9)	3.9	17.2	(12.5)	24.6	5.4	2
轻型货车	11.4	11.4	16.2	5.3	30.0	25.7	5
小型货车	15.3	24.7	8.4	18.9	72.8	21.0	2
客车(包括底盘)	(1.6)	7.3	21.0	(2.5)	4.0	25.1	15
大型客车	14.5	9.4	26.6	9.6	7.2	45.9	15
中型客车	(7.5)	4.3	13.6	0.6	3.6	9.7	3
轻型客车	(1.7)	8.1	22.7	(5.7)	3.4	26.4	19
乘用车	21.4	30.0	21.7	7.3	52.9	33.2	12
轿车	24.3	36.9	23.5	6.8	48.1	27.1	11
MPV	42.8	22.6	18.1	(12.6)	26.1	78.9	16
SUV	20.6	21.2	50.1	25.3	47.2	101.3	30
微客	9.9	10.4	7.6	7.7	83.4	27.8	6
总计	13.5	25.1	21.8	6.7	46.4	32.4	11

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》、中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371