

月度增速转“负”，景气回落超预期

——2011年4月汽车销售数据点评

报告日期：2011年05月11日

分析师

冉飞

☎0755-83516212 ✉ ranf@cgws.com

执业证书编号：S1070510120001

投资评级：中性（维持）

要点：

- 4月汽车销量同比下滑0.25%，近27个月来同比增速首次转“负”。中汽协5月10日发布了2011年4月我国汽车产销数据：4月汽车产销量分别为153.53万辆、155.2万辆，分别同比下降1.85%、0.25%，近27个月来（2009年2月起）产销量首次出现同比负增长；2011年前4月，汽车累计产销量分别为643.11万辆、653.39万辆，分别同比增长5.09%、5.95%。
- 狭义乘用车、客车整车表现相对较好。4月乘用车销量114.23万辆，同比增长2.79%，其中，SUV、轿车、MPV分别同比增长18.91%、4.16%、3.88%，交叉型乘用车同比下滑10.45%；商用车销量40.97万辆，同比下滑7.84%，其中，除客车整车同比增长4.04%外，其余车型均同比下滑。
- 行业景气回落速度超预期，月度产销负增长短期恐将持续。从数据来看，4月汽车行业景气回落速度超出我们之前预期；我们认为这是多重负面因素叠加下的结果，包括：前期优惠政策退出、过高的对比基数、CPI持续高企、油价上涨、部分城市治堵限购、以及突发性事件（日本地震）等。短期而言，以上负面因素仍有待继续消化，尤其是日本地震带来的关键零部件供应短缺以及相关车企限产影响将进一步显现，月度产销负增长恐将持续，行业基本面整体依旧向淡。
- 部分子行业/车企已进入去库存期，盈利预测下调风险不容忽视。结合产销增速，以及1季度整车类公司存货变动分析，我们认为部分子行业/车企（如重卡、交叉型乘用车、部分自主品牌等）已进入去库存期，考虑到未来一段时间需求和盈利预期不乐观，对应的全年盈利预测下调风险不容忽视。
- 维持“中性”评级，关注两类反弹机会。我们维持对汽车板块的“中性”评级，建议标配乘用车、客车及相关零部件，低配卡车及相关零部件。当前板块弱势表现下，建议关注两类反弹机会：一是原材料占成本比重较高，同时出口占收入比重较大的零部件公司，关注原材料价格下跌以及出口向好对公司业绩带来的正向拉动，个股如风神股份、中鼎股份、福耀玻璃；二是景气度相对稳定的整车子行业中的优势公司，业绩风险较小，股价大幅回落后存在修复机会，个股如上海汽车、悦达投资、宇通客车、江铃汽车。

行业表现



相关报告

- 《周期下行，防御为主》 201105
- 《子行业景气分化、结构性机会延续》201103
- 《深挖成长性和主题性投资机会》 201011

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

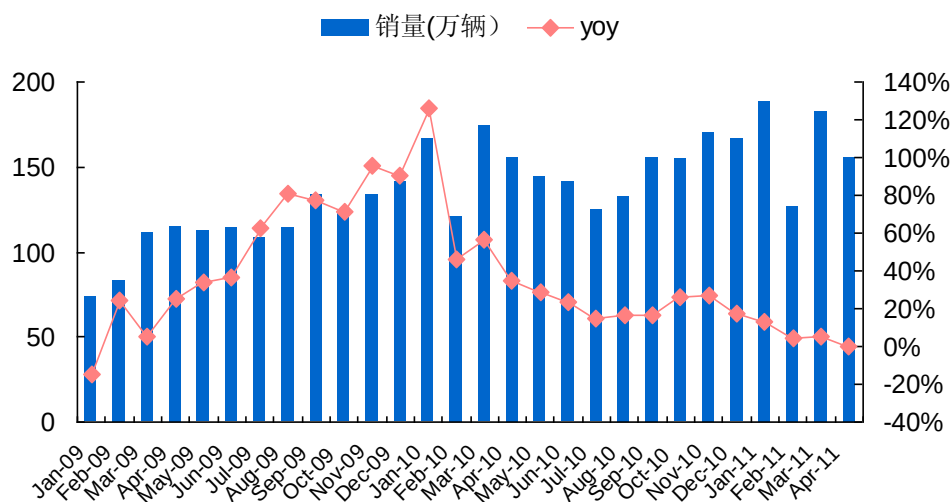


表 1: 2011 年 4 月及前 4 月汽车销量 (单位: 万辆)

	4 月	yoy	前 4 月累计	yoy
汽车	155.2	-0.25%	653.39	5.95%
乘用车	114.23	2.79%	498.56	7.55%
轿车	79.14	4.16%	341.14	7.86%
SUV	12.41	18.91%	51.86	38.94%
MPV	4	3.88%	16.18	14.65%
交叉型	18.68	-10.45%	89.38	-6.73%
商用车	40.97	-7.84%	154.83	1.08%
货车	27.82	-4.16%	104.37	3.84%
客车	3.26	4.04%	12.34	13.01%
货车非完整	6.83	-13.18%	25.52	-1.35%
客车非完整	0.75	-18.65%	2.61	-0.25%
半挂牵引车	2.31	-34.14%	9.99	-24.64%

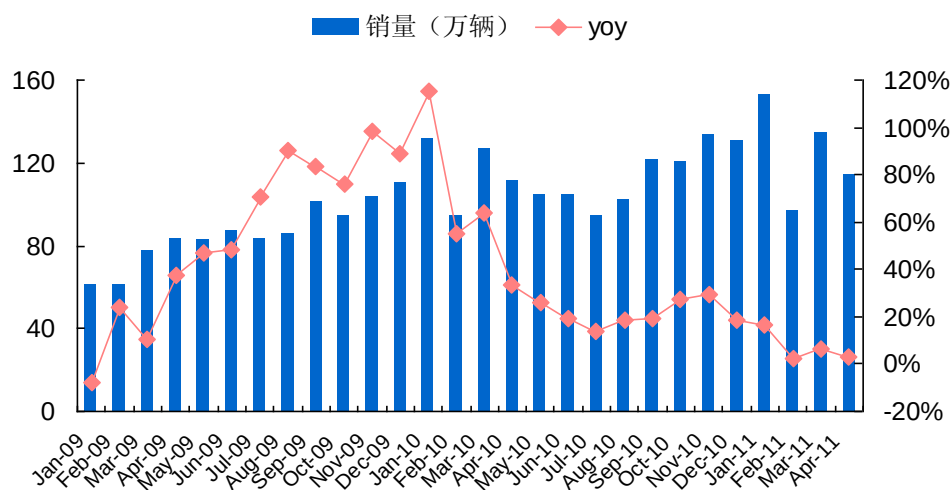
数据来源: 中汽协、长城证券研究所

图 1: 近年我国汽车月度销量及增速



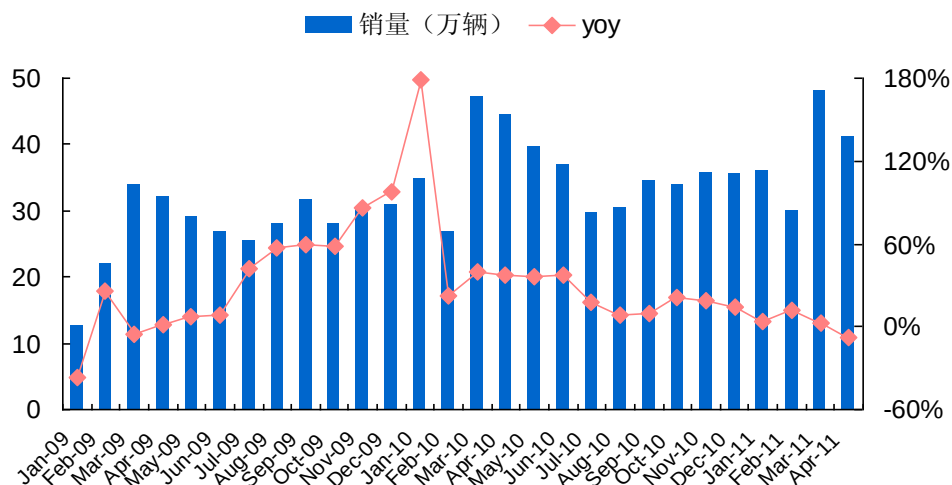
数据来源: 中汽协、长城证券研究所

图 2：近年我国乘用车月度销量及增速



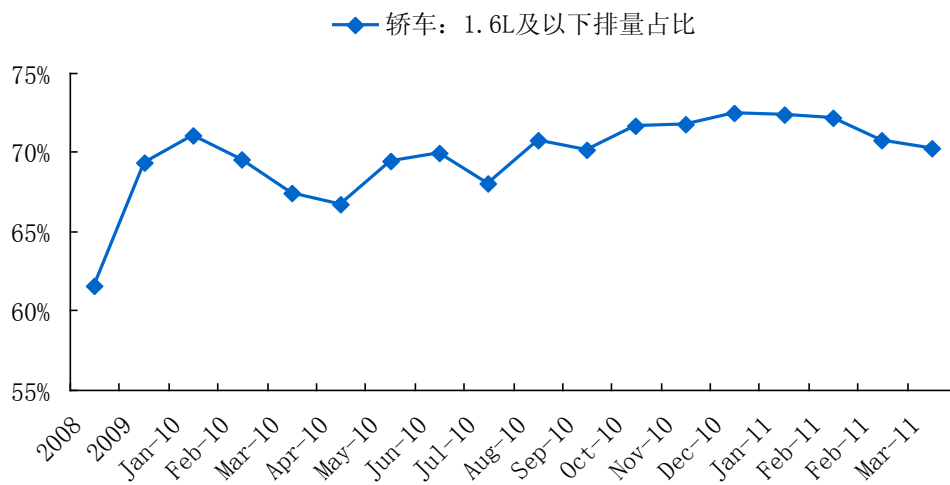
数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 3：近年我国商用车月度销量及增速



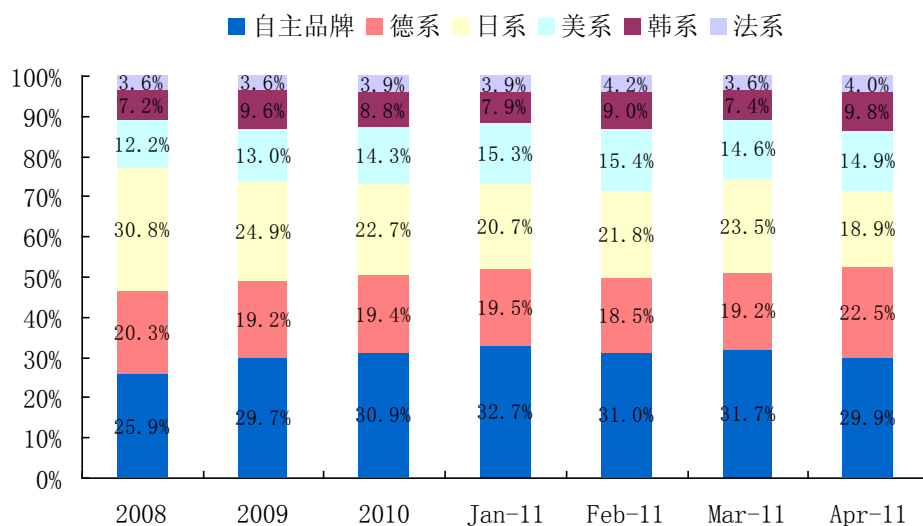
数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 4：1.6L 及以下排量轿车月度占比趋势回落



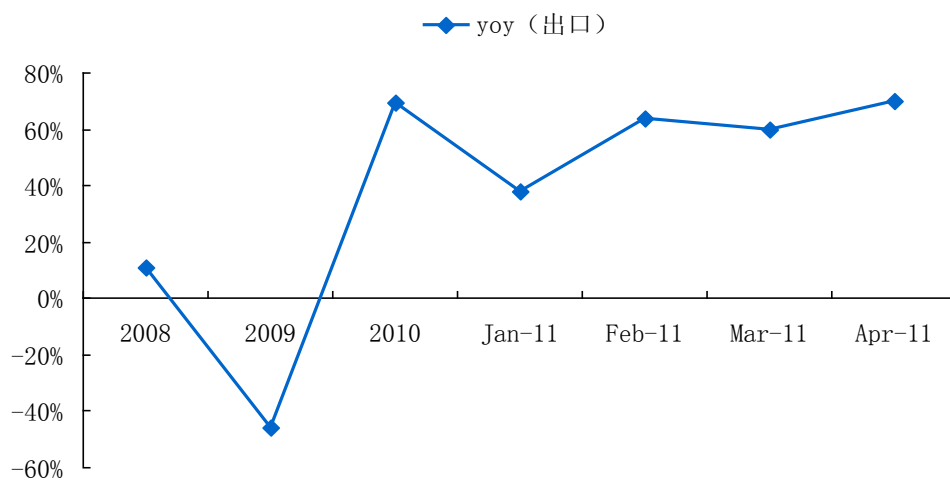
数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 5：受地震影响，4 月日系车企轿车市场份额环比大幅下滑 4.6 个百分点



数据来源：中汽协、长城证券研究所

图 6：整车月度出口保持良好趋势



数据来源：中汽协、长城证券研究所



研究员介绍:

冉飞: 汽车行业研究员, 2010年加入长城证券研究所。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>