



证券研究报告·行业简评

地震效应加速数据见底

事件：

汽车工业协会 10 日公布，4 月乘用车产、销量 115.7、114.2 万辆，较 3 月下降 16.4%、15.2%，同比增长 1.2%、2.8%。其中，狭义乘用车产、销量 94.9、95.6 万辆，较 3 月下降 17.1%、13.3%，同比增长 1.9%、5.9%；交叉型乘用车销量同比下降 10.5%。

简评

春节后狭义乘用车终端销售持续偏淡/低于预期，但 4 月环比并未进一步下滑

通胀和油价的走高对居民汽车消费能力和信心有所抑制，尤其对自主品牌目标客户群影响较大，是春节来乘用车终端销售持续偏淡的原因；另一方面，得益于居民名义收入的较快增长，需求并未出现大幅下滑，我们对部分公司市场部和终端的调研表明，4 月自主品牌及非日系合资品牌的终端销售大多环比持平或有所增长（奇瑞、长安自主品牌轿车、长城市场部分别表示 4 月终端销售环比增 10%、15%、7%）。

地震效应 4 月显现，拉低日系及行业产销数据

根据乘联会分厂家数据，4 月日系厂商狭义乘用车产量 16.5 万辆、环比下降 39%，其他厂商合计产量 78.8 万辆、环比下降 9%，日系贡献了行业产量下降的 56%，地震引发的供应链冲击在 4 月份已显著影响日系厂商产销表现。按日系一季度占行业产销约 23% 的份额，其高于行业其他厂商 30 个百分点的产量环比降幅，拉动行业产量降幅约 7%。若无地震冲击，狭义乘用车 4 月产销量同比增幅应能达到近 10% 的水平。与此对应的是日系厂商库存和终端销售下降、零售价格上调，与其直接竞争的欧美、韩系厂商小幅受益。

产销展望

需求端，通胀、油价走势对国内汽车消费的抑制作用有望见顶并趋缓和，乘用车终端需求在偏弱状态中逐渐回升的可能性较大；供给端，日本地震对产量的冲击效应在 5、6 月达到最大化，将加速行业二季度去库存。我们估计 5、6 月份狭义乘用车行业销量同比可能出现零甚至个位数的负增长（但欧美、韩系厂商仍将保持较快的增长），7 月份后由于需求支撑、库存下降、供应链逐渐修复，行业可能再次步入库存回补阶段，汽车产销数据同比重新走高的可能性较大。

请参阅最后一页的重要声明

汽车和汽车零部件

维持

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号：S1440209090408

刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

执业证书编号：S1440210070001

发布日期：2011 年 5 月 12 日

市场表现



相关研究报告

11.03.22	汽车行业：坚定看好汽车股行情持续性
11.02.24	汽车行业：看好汽车股行情持续性
11.01.27	汽车行业：继续看好低估值一线汽车股



投资建议：需求抑制因素及地震供给冲击叠加，使行业二季度尤其是 5、6 月份的产销数据将触及低点；4 月份以来乘用车股回调幅度较大，目前动态估值重新回到历史底部（受地震冲击较大的个股，其业绩下滑具有非经常性）。我们认为目前时点上介入优质乘用车股，获得收益的机会明显大于风险，推荐个股：上海汽车、华域汽车、物产中大、悦达投资、一汽富维、福耀玻璃。

风险因素：经济增速放缓超预期，使 2-3 个月内汽车消费不达预期。



分析师介绍

陈政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业首席分析师。大型国企三年战略管理岗位工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析，现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。

刘韧：会计学硕士，汽车行业分析师。3 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。