

不同企业、不同车型的市场表现显著分化

研究结论

- **5月乘用车市场整体销售状况持续低迷。**根据来自中汽研的5月份的汽车零售数据，广义乘用车共销售878619辆，同比下滑2.01%，环比下滑8.63%；其中狭义乘用车销售776149辆，同比增长3.3%，环比下滑5.3个百分点；交叉型乘用车零售数为102470辆，延续了下行的态势，同比、环比分别下降29.54%和27.74%。尽管5月狭义乘用车零售状况同比增速有限，市场景气程度依然低迷，但是毕竟恢复了同比增长的态势。
- **不同车型的市场表现依旧极度分化。**分车型看，5月份，中国轿车销售640799辆，同比下滑0.6%，环比4月增长5.3%；狭义乘用车同比销量能够实现3.3%的增速，主要得益于SUV和MPV车型的高速增长，分别同比增长26.78%和26.36%；分价格区间看，售价在10万以下的车型同比仅增长4%，售价在10~15万之间的车型销量下滑4%，显示首次购车需求不旺；售价在15~20万之间，20万以上的车型的销售依然维持了两位数的增长，这显示改善性的升级需求依然好于首次购车需求。
- **不同企业的市场表现显著分化。**虽然本月整体市场需求低迷，但是上海通用、上海大众、一汽大众、东风悦达起亚等企业，产品销量增速远远超越行业。我们研究认为，这些企业在弱势的市场环境里，在没有进行大规模价格促销的条件下，能取得如此令市场瞩目的成绩，主要得益于这些企业的产品竞争力强，另外，日系车产量受限也对这些企业的产品销量高速增长产生正面影响。
- **下半年乘用车市场景气程度回升概率大。**目前乘用车市场需求低迷，很大一部分原因是日系车产量受限，导致日系车企产品终端售价提升，从而导致全行业终端售价环比提高所致。我们分析认为，随着日系车企产能的逐步恢复，日系车企降价争抢市场份额是大概率事件。日系车的降价将引起全行业的价格体系的下移，有利于市场需求的再次快速释放。
- **乘用车类上市公司的龙头企业理应享受更高的估值。**十二五期间，宏观经济增速放缓，乘用车需求平稳增长是大概率事件。此时，不同企业之间的产品竞争力、营销网络、研发实力、资金实力之间的差别将明显被不那么火爆的市场需求所放大，市场份额将向综合竞争力强的企业不断集中，综合竞争力差的企业市场份额将不断萎缩，最终退出市场。在这一过程中，综合竞争力强的企业的盈利增速表现将远远好于行业，因而理应享受更高的估值。
- **投资评级。**继续维持对乘用车行业看好的投资评级，重申对上海汽车（600104）、悦达投资（600805）、华域汽车（600741）的买入评级。
- **风险因素。**1) 宏观经济景气程度急剧下降，影响乘用车产品需求释放；2) 超预期的政策出台抑制乘用车需求释放。

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业资深分析师

8621-63325888 x 6097

qinxuwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209090198

联系人

朱达威

8621-63325888 x 6024

zhudawei@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6月9日

行业表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现 (%)	(7.44)	0.08	21.20
相对表现 (%)	(0.56)	(0.77)	9.74

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	10EPS	11EPS(E)	12EPS(E)	股价	评级
上海汽车	1.61	1.62	1.95	17.76	买入
悦达投资	1.32	1.98	2.39	14.07	买入
华域汽车	0.97	1.30	1.55	10.60	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

1、乘用车市场总体销售概况

根据中汽技研对 2011 年 5 月中国汽车零售数据的统计，广义乘用车共销售 878619 辆，同比下滑 2.01%，环比下滑 8.63%；其中狭义乘用车销售 776149 辆，同比略有增长，涨幅为 3.3%，环比下滑 5.3 个百分点；交叉型乘用车零售数为 102470 辆，延续了下滑的态势，同比、环比分别下降 29.54%和 27.74%。

表 1：5 月乘用车销售状况

	10 年 5 月	11 年 4 月	11 年 5 月	同比	环比
广义乘用车	896650	961603	878619	-2.01%	-8.63%
轿车	644343	666771	640799	-0.55%	-3.9%
SUV	71504	107121	90653	26.68%	-15.37%
MPV	35373	45894	44697	26.36%	-2.61%
狭义乘用车	751220	819786	776149	3.3%	-5.3%
交叉型乘用车	145430	141817	102740	-29.54%	-27.74%

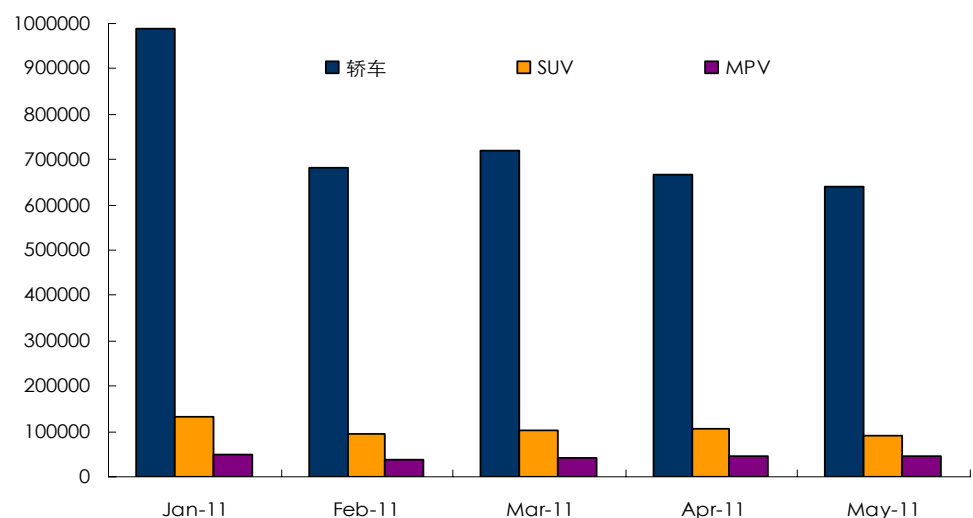
资料来源：中汽技研，东方证券研究所

2、细分乘用车市场的情况

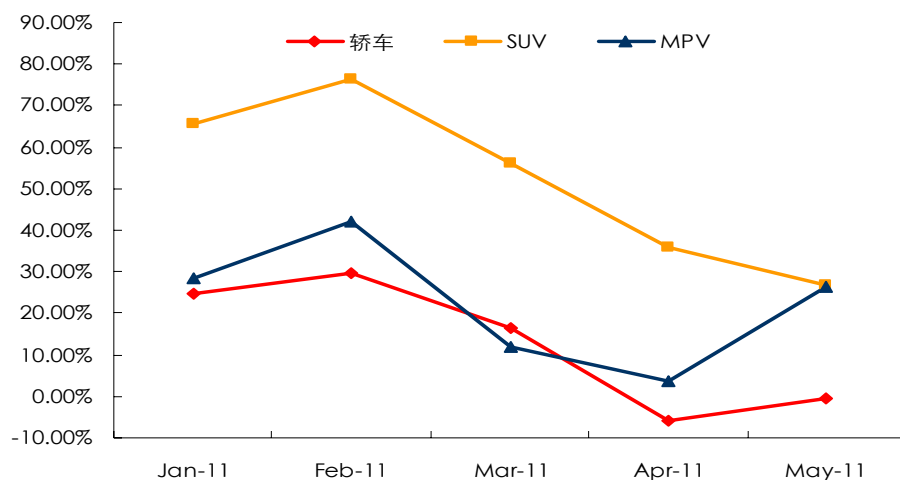
2.1、狭义乘用车细分市场冷热不均

5 月份，中国轿车销售 640799 辆，同比增速-0.6%。虽然仍为负增长，但是环比比 4 月份增长 5.3%。5 月狭义乘用车同比销量能够维持 3.3%的增速，得益于 SUV 和 MPV 车型的高速增长，两款车型的销量达到 90653 辆和 44697 辆，增速分别为 26.78%和 26.36%。

图 1 2011 年狭义乘用车细分市场销量



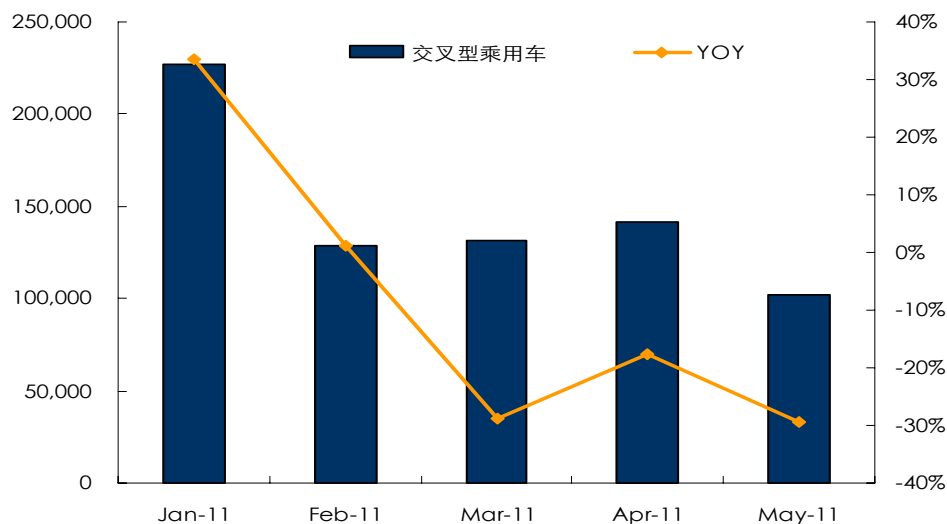
资料来源：中汽技研，东方证券研究所

图2 2011年狭义乘用车细分市场销量同比增速


资料来源：中汽技研，东方证券研究所

2.2、交叉型乘用车销量持续下滑

5月，交叉型乘用车共销售102470辆，同比下滑29.54%，环比下滑27.74%。我们分析认为，由于交叉型乘用车2009年、2010年在购置税优惠、汽车下乡补贴等鼓励汽车消费的政策刺激下，需求快速释放，对后续的需求有所透支。至2011年5月，交叉型乘用车累计零售量为731174辆，同比累计增速也出现了8.46%的负增长。

图3 交叉型乘用车2011年以来销量及同比增速


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。

3、重点乘用车企业销售情况

表 2 5 月主要上市公司乘用车销售状况

	去年 5 月	今年 4 月	今年 5 月	同比	环比
上海汽车					
自主品牌	14837	14052	20127	35.7%	43.2%
上海大众	68173	102317	100108	46.8%	-2.2%
上海通用	90202	87102	131944	46.3%	51.5%
五菱轿车	6999	7568	8738	24.8%	15.5%
五菱微面	103060	70800	112773	9.4%	59.3%
一汽轿车	22722	32414	24311	7.0%	-25.0%
一汽夏利	61348	112095	68935	12.4%	-38.5%
天津夏利	20612	42402	23736	15.2%	-44.0%
一汽丰田	40736	69693	45199	11.0%	-35.1%
长安汽车					
长安本部	22147	23329	25383	14.6%	8.8%
长安铃木	18183	20200	20119	10.6%	-0.4%
长福马	41815	42932	41732	-0.2%	-2.8%
江铃控股	1605	892	2175	35.5%	143.8%
微面	110250	77531	92186	-16.4%	18.9%
江淮汽车	24796	14796	30048	21.2%	103.1%
海马股份	16262	26408	19002	16.8%	-28.0%
一汽海马	11110	18448	15026	35.2%	-18.5%
海马郑州		1043	689		-33.9%
海马商务微面	5152	6917	3287	-36.2%	-52.5%
广汽长丰	3509	3888	3000	-14.5%	-22.8%
东风悦达起亚	27143	49673	35206	29.7%	-29.1%

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