

销量增速重回两位数

—— 6 月份乘用车厂商销售数据简评

研究结论

- **6 月乘用车厂商销量（批发销量）增长情况好于 5 月份。**根据中国汽车工业协会（以下简称中汽协）数据统计，2011 年 6 月，广义乘用车共销售 110.92 万辆，同比、环比均实现 6.4% 的上升。其中，狭义乘用车销售 95.78 万辆，同比去年同期实现两位数增长，增长幅度为 12.6%，环比上升 8.5%；交叉型乘用车销售 15.14 万辆，延续了下滑的态势，同比数据下滑幅度持续放大，达到 -21.2%，环比也同时下降了 5.4%。6 月份交叉型乘用车销售状况持续低迷，狭义乘用车的市场景气程度有所反弹。
- **上半年乘用车累计批发销售增幅回落明显。**2011 年上半年乘用车累计销售 713.82 万辆，同比增速从去年同期的 48.37% 下落至 6.21%，出现较大幅度的回落。狭义乘用车上半年累计销售 593.23 万辆，同比实现了 10.18% 的两位数增长。交叉型乘用车销量下滑非常严重，上半年仅销售 120.58 万辆，同比出现 9.78% 的负增长，增幅回落近 53 个百分点。
- **6 月狭义乘用车细分市场回升势头良好。**6 月份，狭义乘用车各细分市场同比增速与上个月相比，均出现较好的增长，基本型乘用车 6 月共销售 79.97 万辆，环比增长 8.5%，同比增长 13.5%。MPV 车型销量为 4.03 万辆，环比上升 10.8%，同比增长 16.7%；SUV 车型销售 11.79 万辆，同比数据自上个月出现负增长以来，6 月销量有所回升，实现了 5.8% 的小幅增长，环比也增长 18.3%。
- **部分日系车企产能快速恢复和经销商半年冲量以获取销售返利是 6 月份销量超预期的重要驱动因素。**日本大地震对日系车企产能的影响正在逐渐消退，6 月几大日系车企销量有所回升。东风日产同、环比增速分别达到 21.19% 和 24.04%，6 月销量达到 7.08 万辆，远远高于其他日系品牌竞争对手。一汽丰田销在上月销量同、环比增速都出现近 70% 的下滑后，本月反弹势头强劲，6 月同比增长 19.57%，环比更是增长了近 3 倍。另外，今年上半年总体而言，狭义乘用车市场的景气程度同比显著下降，行业内经销商，尤其是日系车企经销商，在前 5 个月，销量较年初设定的目标有比较大的差距，为了能拿到半年返利，在 6 月份冲量是非常自然的选择。我们认为，经销商冲量是 6 月份狭义乘用车总体批发销量重新回到两位数的非常重要的原因。
- **投资评级。**继续维持对汽车行业看好的投资评级，建议关注上海汽车（600104、买入）、悦达投资（600805、买入）、华域汽车（600741、买入）、一汽富维（600742、未评级）和广东鸿图（002101、买入）等。
- **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
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 7 月 18 日

行业表现



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	1.85	2.13	18.33	买入
悦达投资	1.32	1.52	1.95	15.42	买入
华域汽车	0.97	1.15	1.32	11.50	买入
广东鸿图	1.04	0.71	1.10	1.61	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《6 月份零售市场弱势反弹》	2011 年 7 月 7 日
《需求、供给低迷,销量增长乏力》	2011 年 6 月 16 日
《增速放缓,盈利显著分化》	2011 年 4 月 11 日
《12 月再创新高, 全年完美收官》	2011 年 1 月 14 日
《销量创历史新高》	2010 年 12 月 14 日
《销量再超市场预期》	2010 年 11 月 10 日
《产品销量超市场预期》	2010 年 10 月 18 日
《小排量车转旺, 大排量车疲软》	2010 年 8 月 10 日

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申明。

1、乘用车批发销售情况状况简评

1.1、 6 月份乘用车批发销量增长情况好于 5 月份

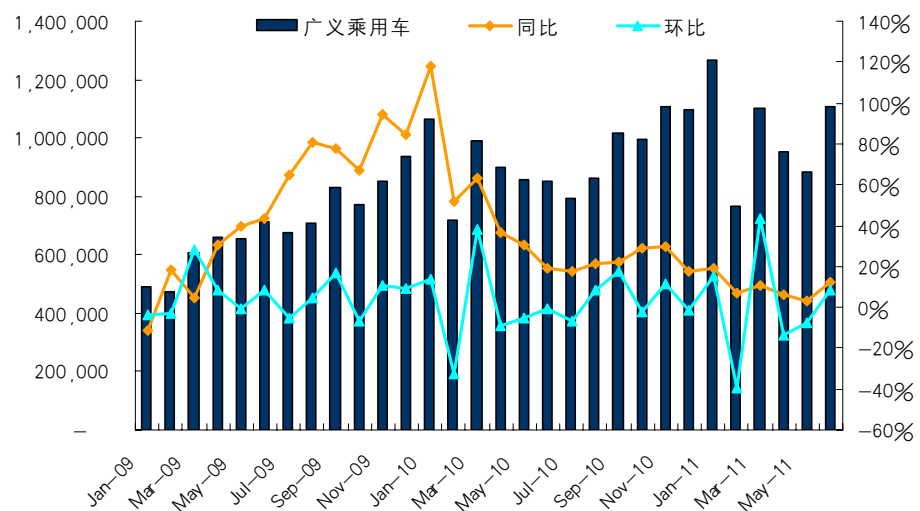
根据中汽协数据统计，2011 年 6 月，广义乘用车共销售 110.92 万辆，同比、环比均实现 6.4% 的上升。其中，狭义乘用车销售 95.78 万辆，同比去年同期实现两位数增长，增长幅度为 12.6%，环比也同时上升 8.5%；交叉型乘用车销售 15.14 万辆，延续了下滑的态势，同比数据下滑幅度持续放大，达到-21.2%，环比也同时下降了 5.4%。6 月份，交叉型乘用车销售状况持续低迷，狭义乘用车市场景气程度有所反弹。

表 1：6 月乘用车销售状况

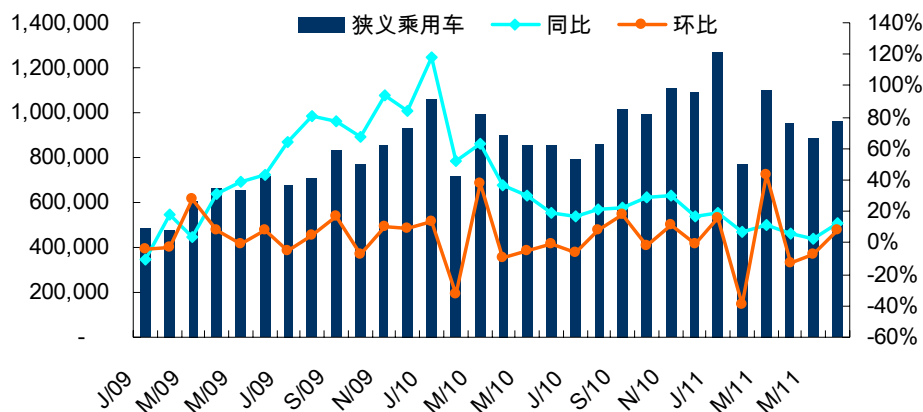
	10 年 6 月	11 年 5 月	11 年 6 月	同比	环比
广义乘用车	1042818	1042862	1109210	6.4%	6.4%
狭义乘用车	850815	882853	957846	12.6%	8.5%
交叉型乘用车	192003	160009	151364	-21.2%	-5.4%

资料来源：中汽协，东方证券研究所

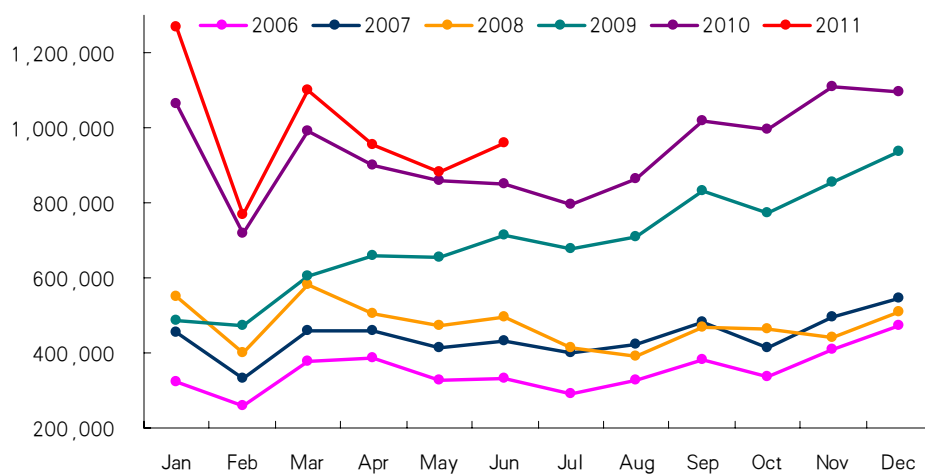
图 1 广义乘用车月度销量及同、环比增速



资料来源：中汽协，东方证券研究所

图2 狭义乘用车月度销量及同、环比增速


资料来源：中汽协，东方证券研究所

图3 狭义乘用车历年月度销量变化趋势


资料来源：中汽协，东方证券研究所

1.2、11年上半年乘用车累计批发销售增幅回落明显。

2011年上半年乘用车累计销售713.82万辆，同比增速从去年同期的48.37%下落至6.21%，出现较大幅度的回落，环比实现小幅增长，为1.57%。狭义乘用车上半年累计销售593.23万辆，同比增幅仍然实现了10.18%的两位数增长，环比略微增长1.01%。交叉型乘用车销量下滑严重，上半年仅销售120.58万辆，同比为9.78%的负增长，增幅回落近53个百分点。

表 2：11 年上半年乘用车销售状况

	10 年上半年	10 年下半年	11 年上半年	同比	环比
广义乘用车	6720802	7028082	7138168	6.21%	1.57%
狭义乘用车	5384201	5872979	5932346	10.18%	1.01%
交叉型乘用车	1336601	1155103	1205822	-9.78%	4.39%

资料来源：中汽协，东方证券研究所

2、乘用车细分市场销售数据分析

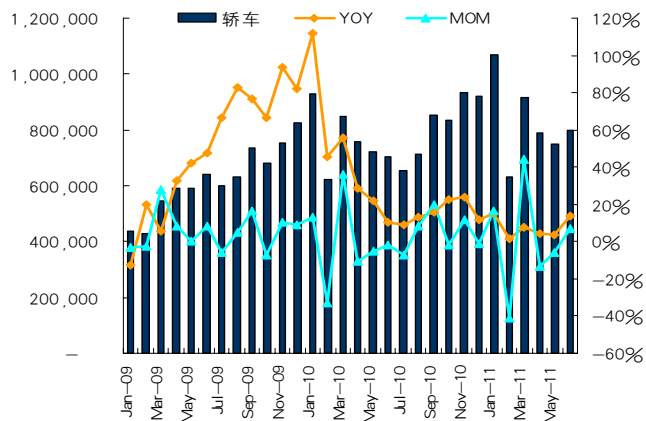
2.1、6 月狭义乘用车细分市场回升势头良好

6 月份，狭义乘用车各细分市场同比增速与上个月相比，均出现较好的增长，基本型乘用车 6 月共销售 79.97 万辆，环比增长 8.5%，同比增长 13.5%，这也是今年以来的第二次两位数增长；MPV 车型销量为 4.03 万辆，环比上升 10.8%，同比增长 16.7%；SUV 车型销售 11.79 万辆，同比数据自上个月出现负增长以来，6 月销量有所回升，实现了 5.8% 的小幅增长，环比也同时增长 18.3%。我们认为，SUV 车型上月销量低迷主要是因为日本大地震后日系 SUV 产能不足以及库存降低所致，6 月随着日系车厂商的逐步复产，SUV 销量也得到了迅速反弹。

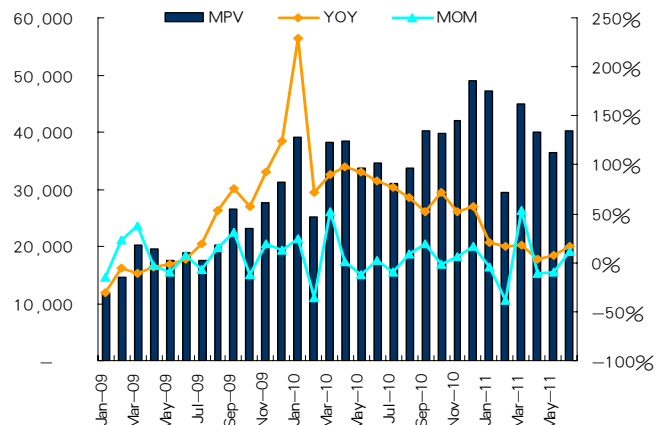
表 3 6 月狭义乘用车细分产品销售状况

	10 年 6 月	11 年 5 月	11 年 6 月	同比	环比
狭义乘用车	850815	882853	957846	12.6%	8.5%
轿车	704884	746876	799699	13.5%	7.1%
MPV	34534	36358	40296	16.7%	10.8%
SUV	111397	99619	117851	5.8%	18.3%

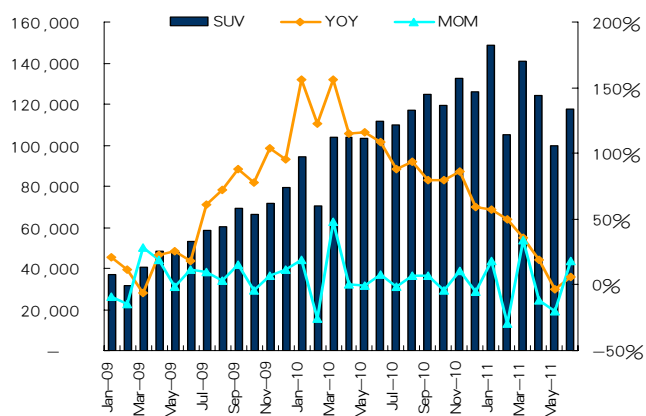
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 4：轿车月销量及同环比增速


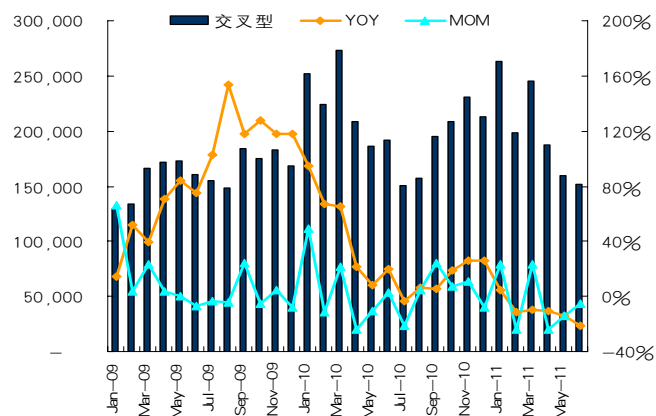
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 5：MPV 月度销量及同环比增速


资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 6：SUV 月销量及同环比增速


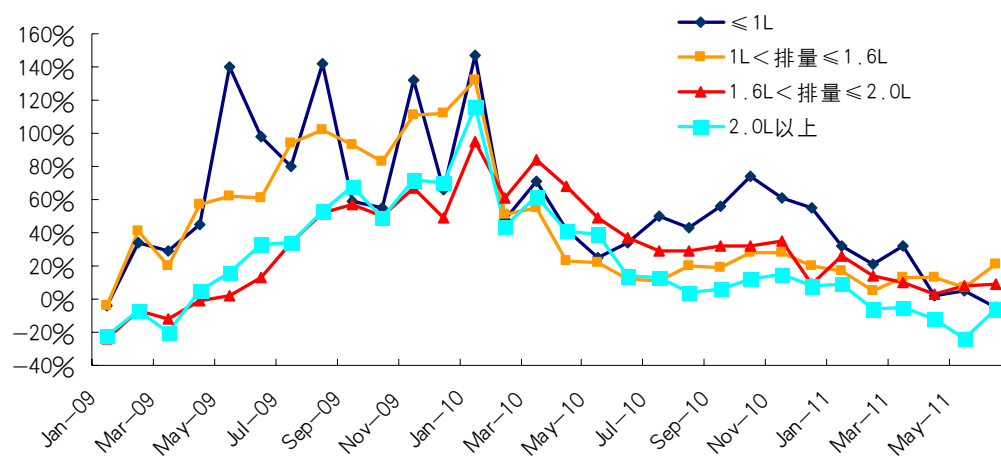
资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 7：交叉型乘用车月度销量及同环比增速


资料来源：中汽协，东方证券研究所

分排量看，排量小于 1.0L 的车型同比销量出现了 29 个月以来的首次下滑，下滑幅度为 5.2%。排量介于 1.0L 和 1.6L 之间的车型销量同比增长 20.9%，增幅为去年 12 月以来的新高。2.0L 以上的车型销量仍然维持了今年 2 月以来的下滑态势，但是降幅有所回落，为-6.4%。

图 8 分排量车型同比增速变化趋势



资料来源：中汽协，东方证券研究所

2.2、上半年乘用车细分市场增速明显放缓

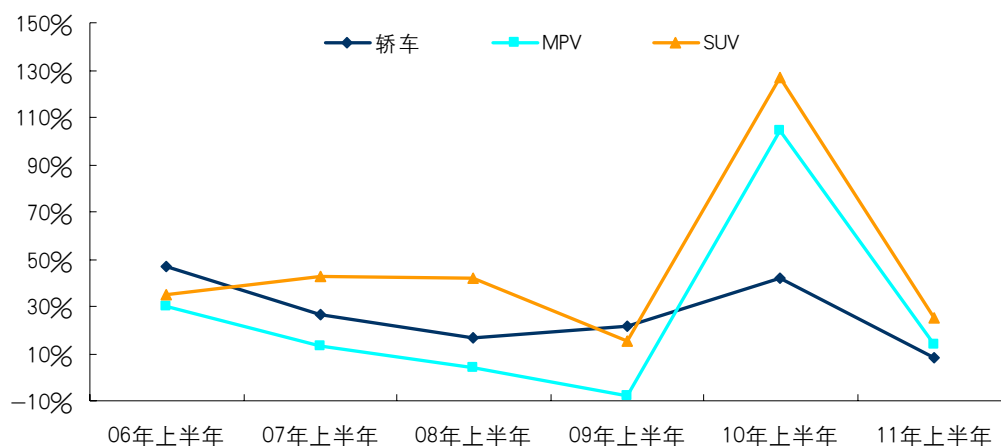
上半年基本型乘用车总共销售 495.79 万辆，同比去年同期增长 8.07%。MPV 车型销售 23.82 万辆，同比增长 13.79%。SUV 车型上半年销量为 73.62 万辆，同比增速为 25.41%。单从数据来看细分市场仍然实现了不同幅度的增长，但是与去年同期增速相比，增长幅度明显放缓，尤其是 SUV 车型，与 10 年上半年同比增速相比下滑了超过 100 个百分点。

表 4：11 年上半年乘用车细分市场销售状况

	10 年上半年	10 年下半年	11 年上半年	同比	环比
轿车	4587778	4906416	4957913	8.07%	1.05%
MPV	209337	236064	238196	13.79%	0.9%
SUV	587086	730499	736237	25.41%	0.79%

资料来源：中汽协，东方证券研究所

图 9 乘用车细分市场同比增速变化趋势



资料来源：中汽协，东方证券研究所

3、日系车企逐渐复产，其他合资厂商持续走强

日本大地震对日系车产能的影响正在逐渐消退，在 4、5 两月销售持续低迷的情况下，6 月几大日系车合资厂商销量有所回升。东风日产继上月实现环比、同比双增长后，本月表现依然强劲，同、环比增速分别达到 21.19%和 24.04%，6 月销量达到 7.08 万辆，远远高于其他日系品牌竞争对手。一汽丰田销在上月销量同、环比增速都出现近 70%的下滑后，本月反弹势头强劲，6 月同比增长 19.57%，环比更是增长了近 3 倍。其他几大车厂同比仍呈一定程度下滑，其中东风本田下滑幅度最大，达到-52.94%。我们认为，日系厂商差异化表现主要是取决于大地震之后的各家企业的复产状况，由于部分企业使用进口零部件较多而断货的车型仍然未能恢复正常供应，使得不同企业间的销量差异化增大。

表 5 6 月主要日系合资车企销售状况

	去年 6 月	今年 5 月	今年 6 月	同比	环比	市场份额
东风日产	58451	57106	70836	21.19%	24.04%	7.40%
一汽丰田	31401	9477	37546	19.57%	296.18%	3.90%
东风本田	23947	12201	11269	-52.94%	-7.64%	1.20%
广汽本田	26166	15003	23836	-8.90%	58.87%	2.50%
广汽丰田	18855	10746	16894	-10.40%	57.21%	1.80%

资料来源：中汽协，东方证券研究所

相对于日系车厂商的差异化表现，欧美系、韩系车企如上海通用、上海大众、一汽大众、东风悦达起亚等车企表现持续走强，上海通用的同比增速更是达到 46.4%。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强劲产品竞争力。另外日系车由于产量受限导致销量不济，市场份额的持续下滑也对这些企业产品的高增长产生了正面作用。

表 6 6 月其他系别合资车企销售状况

	去年 6 月	今年 5 月	今年 6 月	同比	环比	市场份额
一汽大众	76209	79949	89156	16.99%	11.52%	9.3%
上海大众	87994	91968	98023	11.40%	6.58%	10.2%
上海通用	68568	92927	100383	46.40%	8.02%	10.5%
东风悦达	25003	31160	30871	23.47%	-0.93%	3.2%

资料来源：中汽协，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