



11 August 2011 | 9 pages

结构化增长的故事仍在继续

— 汽车行业重要事件点评报告

研究员：马春霞 执业证书编号：1230511010009
 86-21-64718888-1270
 machunxia@stocke.com.cn

本报告导读：
 ➢ 汽车产销淡季特征明显、结构分化明显
 ➢ 维持行业“看好”投资评级

投资要点：

事件

2011年7月，汽车产销分别完成130.61万辆和127.53万辆，环比分别下降6.96%和11.19%，同比分别增长1.26%和2.18%。

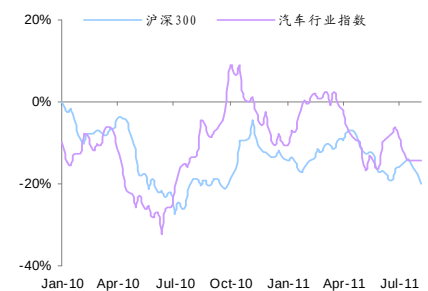
2011年1-7月，汽车产销分别完成1046.24万辆和1060.18万辆，同比分别增长2.33%和3.22%，比2011年1-6月增幅分别下降0.15和0.13个百分点。

- 1、**汽车产销淡季特征明显。**从7月情况看，汽车产销仍为低速增长。国家宏观调控及汽车政策的退出仍然是影响汽车产销增长的主要因素。
- 2、**结构分化明显。**交叉型乘用车受政策退出影响最大，降幅明显，且有进一步扩大的趋势，直接影响乘用车市场的增长，除交叉型乘用车外的乘用车车型整体表现较好；在商用车中，客车类产品整体产销呈现较快增长，而货车类受国家宏观调控政策影响下滑明显。
- 3、**乘用车自主品牌市场份额继续回落。**乘用车自主品牌市场占有率为近年来最低水平。日系份额回升日系车6月开始恢复，7月进一步回升。
- 4、**1.6升及以下乘用车市场份额下降，达今年以来最低水平。**1.6升及以下乘用车占乘用车总量比重为64.95%，比上月下降2.59个百分点，比上年同期下降0.43个百分点，本月所占比重为今年以来最低水平。
- 5、**维持行业“看好”投资评级。**

一是，目前，在欧美日外围经济重陷动荡的背景下，汽车作为扩大内需的重要产品，在保持国民经济稳定增长至关重要。二是，随着人均可支配收入的不断提高，更多的家庭进入汽车消费阶层。三是，政府继续出台不利于汽车市场的政策的可能性不大。四是，在国家经济增长方式转型和产业结构调整的新形势下，汽车产业将顺应这一趋势，有利于行业进行技术升级和产业结构的优化，甚至有利于加速行业整合的步伐。基于上述分析，我们维持行业“看好”评级，重点关注东风汽车（600006）、广汽长丰（600991）、福田汽车（600166）、宁波华翔（002048）。

行业评级	看好
行业名称	汽车

行业指数走势图



报告撰写人：马春霞



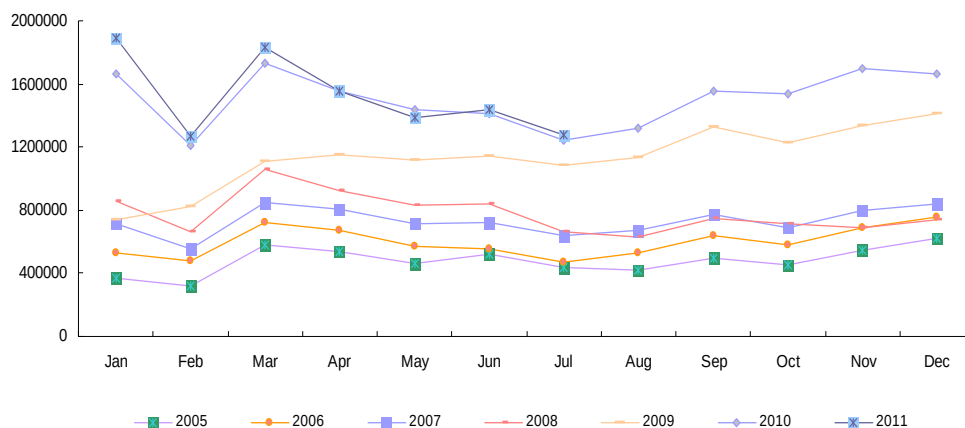


1、汽车产销淡季特征明显

2011 年 7 月，汽车产销分别完成 130.61 万辆和 127.53 万辆，与上月比，分别下降 6.96%和 11.19%，与去年同期比，分别增长 1.26%和 2.18%。

2011 年 1-7 月，汽车产销分别完成 1046.24 万辆和 1060.18 万辆，同比分别增长 2.33%和 3.22%，比上半年增幅分别下降 0.15 和 0.13 百分点。

图 1：中国汽车月度销量走势（辆）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

从 7 月情况看，汽车产销仍为低速增长。国家宏观调控及汽车政策的退出仍然是影响汽车产销增长的主要因素。7 月是汽车产销传统淡季，多数企业进行设备检修和高温放假，影响产销总量。

2、结构分化明显

从各车型增长情况看，在有关政策影响下呈现明显的结构性增长。交叉型乘用车受政策退出影响最大，降幅明显，且有进一步扩大的趋势，直接影响乘用车市场的增长，除交叉型乘用车外的乘用车车型整体表现较好；在商用车中，客车类产品整体产销呈现较快增长，而货车类受国家宏观调控政策影响下滑明显。

2011 年 7 月，乘用车和商用车环比均下降。分车型来看，7 月乘用车产、销量分别为 105.04 万辆和 101.18 万辆，环比下降 6.38%和 8.78%，同比增长 5.82%和 6.74%。商用车产销环比降幅明显大于乘用车，7 月商用车产、销分别为 25.57 万辆



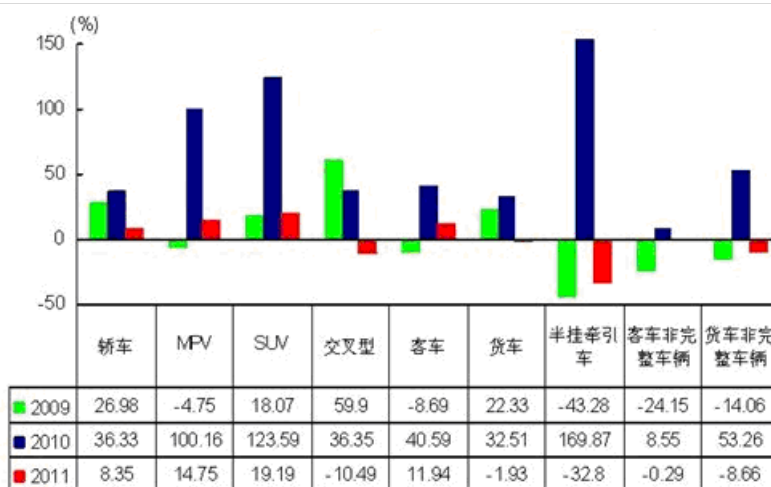


和 26.35 万辆，环比下降 9.26%和 19.36%，同比下降 13.98%和 12.23%。

乘用车领域，SUV 以及 MPV 仍然表现抢眼，7 月 SUV 销量达到 12.46 万辆，同比增长 11.85%；MPV 销量为 3.74 万辆，同比增长 20.49%。轿车销量为 72.38 万辆，同比增幅也达到 10.50%。受到整体市场下滑影响最重的交叉型乘用车继续出现较大降幅，7 月交叉型乘用车销售 12.60 万辆，环比下降 16.76%，同比下降 16.24%。

商用车方面，客车继续保持增长，其它品种则依旧下降。7 月，客车销量达到 3 万辆，同比增长 9.41%；货车销量为 17.70 万辆，同比下降 9.96%。

图 2：近三年 1-7 月汽车分车型销量增速比较（%）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

2011 年 1-7 月，在行业整体产销增速回落情况下，各车型增减不一：2011 年 1-7 月，乘用车产销分别完成 809.56 万辆和 812.37 万辆，同比分别增长 5.42%和 5.89%，比 2011 年 1-6 月分别提高 0.06 和 0.14 个百分点。分车型看，SUV 和 MPV 产销增速均超过 10%，表现突出；轿车产销增速分别为 7.63%和 8.35%，在诸多不利因素影响下，轿车整体仍表现较好；交叉型乘用车受政策退出影响明显，产销同比下降均超过 10%。

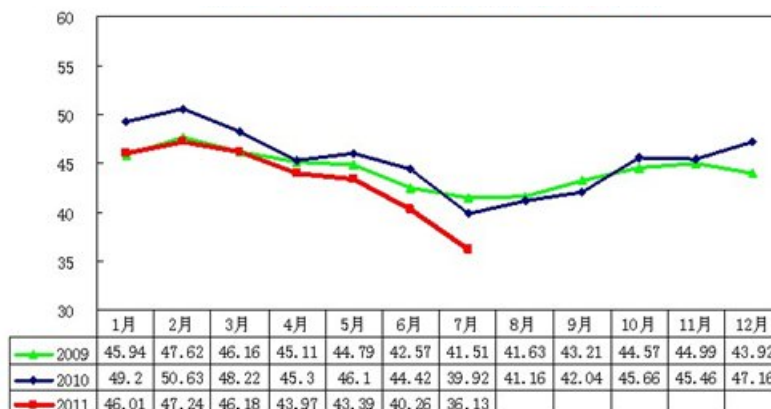
1-7 月，商用车产销分别完成 236.68 万辆和 247.81 万辆，同比分别下降 7.00%和 4.68%，降幅进一步扩大。分车型看，半挂牵引车产销分别下降 36.54%和 32.80%，为下降最大的车型；货车、客车非完整车辆和货车非完整车辆也呈现不同程度的下降；客车产销增速均超过 10%，表现较好。





3、乘用车自主品牌市场份额继续回落，日系份额回升

图 3：近三年乘用车自主品牌市场份额走势（%）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

7月，乘用车自主品牌共销售 36.56 万辆，环比下降 18.14%，同比下降 3.21%，占乘用车销售总量的 36.13%，占有率环比下降 4.13 个百分点，同比下降 3.79 个百分点。7月，日系、德系、美系、韩系和法系销量分别占乘用车销售总量的 23.16%、18.12%、11.51%、8.33%和 2.75%。与上月相比，日系乘用车继续呈现较快增长，市场份额提高了 4.47 个百分点，表现较为突出，而乘用车自主品牌市场占有率为近年来最低水平。

1-7 月，乘用车自主品牌共销售 352.34 万辆，同比下降 1.03%，占乘用车销售总量的 43.37%，占有率较上年同期下降 3.06 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系销量分别占乘用车销售总量的 18.49%、16.24%、11.32%、7.85%和 2.73%。

7 月，自主品牌轿车共销售 17.80 万辆，环比下降 21.03%，同比增长 3.20%，占轿车销售总量 24.59%，占有率较上月下降 3.59 个百分点，比上年同期下降 1.74 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系轿车销量分别占轿车销售总量的 24.95%、22.56%、15.17%、8.89%和 3.84%。轿车自主品牌市场占有率为近年来最低水平。日系车 6 月开始恢复，7 月进一步回升。

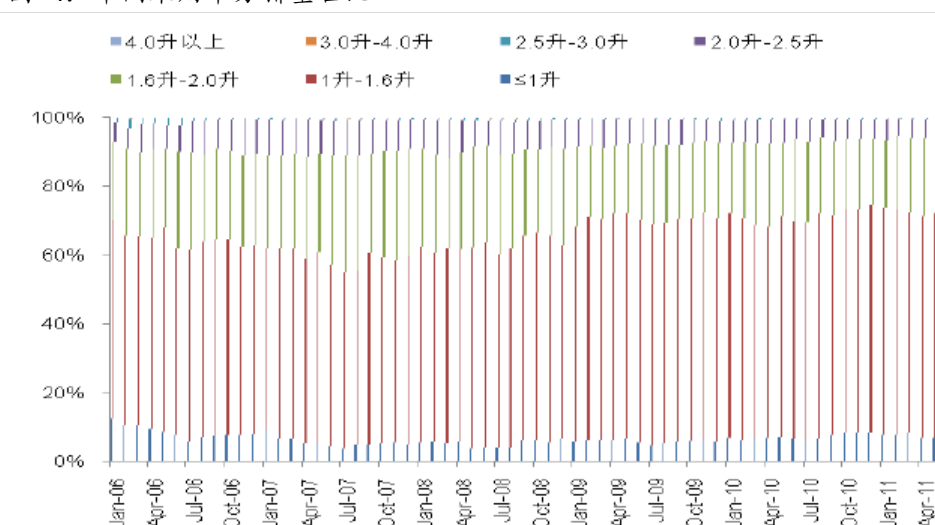
1-7 月，自主品牌轿车共销售 170.62 万辆，同比增长 4.95%，占轿车销售总量的 30.04%，比上年同期下降 0.97 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系轿车销量分别占轿车销售总量的 21.11%、21.06%、15.38%、8.51%和 3.90%。





4、1.6 升及以下乘用车市场份额下降，达今年以来最低水平

图 4：中国乘用车分排量占比



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

7 月，1.6 升及以下乘用车销售 65.72 万辆，比上月下降 12.28%，比同期增长 6.24%；1.6 升及以下乘用车占乘用车总量比重为 64.95%，比上月下降 2.59 个百分点，比上年同期下降 0.43 个百分点，本月所占比重为今年以来最低水平。

1-7 月，1.6 升及以下乘用车销售 559.10 万辆，同比增长 6.62%，占乘用车总量比重为 68.60%，比上年同期提高 0.2 个百分点。1.6 升及以下乘用车对乘用车的销售贡献度为 83.35%。

7 月，1.6 升及以下的轿车销售 49.89 万辆，比上月下降 11.71%，同比增长 11.94%，1.6 升及以下轿车占轿车总量比重为 68.93%，比上月下降 1.73 个百分点，为今年以来首次低于 70%。

1-7 月，1.6 升及以下的轿车销售 402.61 万辆，同比增长 11.97%，占轿车总量的比重为 70.86%，比上年同期增长 2.28 个百分点。1.6 升及以下轿车对乘用车销售贡献度为 103.41%。

5、汽车企业集团集中度提高

2011 年 1-7 月，汽车销量前十的企业共销售汽车 112.03 万辆，占汽车销售总量的 88%，行业集中度进一步提高。销量前五家企业分别为上汽、东风、一汽、





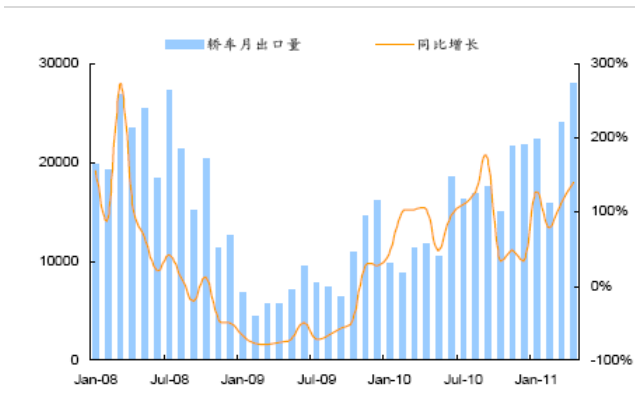
长安和北汽，销量集中度为 71.42%，比上年同期提高 0.93 个百分点，其中销量前三家企业集团销量集中度为 51.12%，比上年同期提高 2.46 个百分点。大企业集团市场竞争力提升，集中度提高。

6、汽车出口环比有所下降，整体表现良好

据中汽协会统计的汽车整车企业出口数据，7 月，汽车企业出口 7.33 万辆，比上月下降 12.73%，同比增速为 57.70%，出口量在 6 月份创出新高后虽有所回落，但仍超过 7 万辆，表现较好。1-7 月，出口 45.44 万辆，比上年同期增长 57.30%。

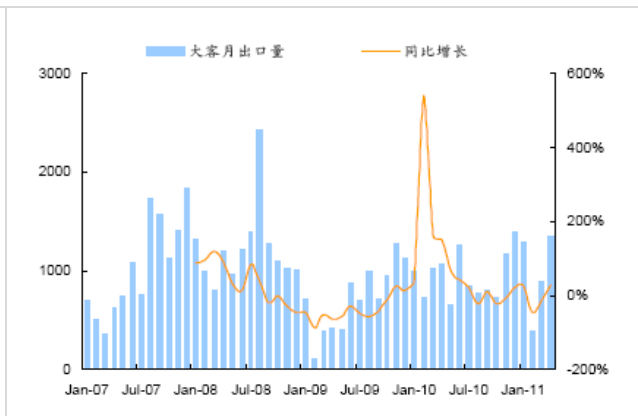
7 月，乘用车出口 4.48 万辆，比上月下降 11.81%，同比增长 75.80%；商用车出口 2.85 万辆，比上月下降 14.14%，同比增长 35.76%。1-7 月，乘用车和商用车出口分别为 26.25 万辆和 19.19 万辆，同比分别增长 79.19%和 34.78%。

图 5：轿车出口量及增速（辆）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

图 6：大客出口量及增速（辆）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

1-7 月，出口前五名的整车制造企业分别为奇瑞、长安、江淮、长城和东风，出口量分别为 8.88 万辆、5.46 万辆、4.65 万辆、3.94 万辆和 3.59 万辆，比上年同期分别增长 89.25%、51.68%、2.81 倍、20.11%和 39.22%，前五家出口占出口总量的比重为 58.37%。

6 月，汽车商品进出口总额为 117.20 亿美元，环比增长 2.56%，同比增长 25.86%。其中进口金额 58.97 亿美元，环比增长 0.44%，同比增长 26.69%；出口金额 58.23





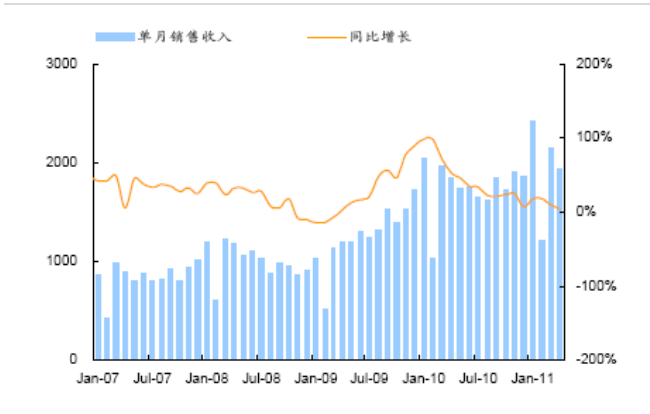
亿美元，环比增长 4.79%，同比增长 25.04%。1-6 月，全国汽车商品累计进出口总额为 652.44 亿美元，同比增长 28.78%，其中进口金额 345.45 亿美元，同比增长 26.92%，出口金额 306.99 亿美元，同比增长 30.94%。

6 月，汽车整车进口 8.28 万辆，环比增长 4.69%，同比增长 21.45%；1-6 月，累计进口各类汽车 47.22 万辆，同比增长 21.64%。6 月，汽车整车共出口 7.77 万辆，环比增长 15.46%，同比增长 38.03%；1-6 月，汽车累计出口 37.61 万辆，同比增长 50.30%。

7、企业经济效益增幅继续回落

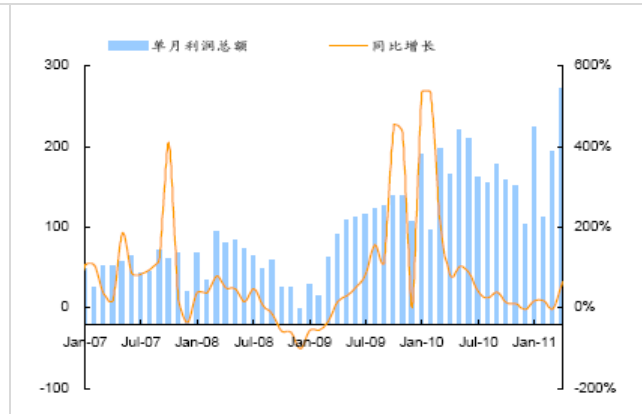
据全国汽车行业规模以上企业 10905 家统计，1-5 月，累计完成工业总产值 1.95 万亿元，同比增长 15.16%，增幅比 1-4 月回落 1.37 个百分点；累计完成出口交货值 0.11 万亿元，同比增长 29.79%。

图 7：重点企业单月销售收入（亿元）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

图 8：重点企业单月利润总额度（亿元）



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

据重点企业 17 家统计，1-6 月，累计完成工业增加值 2204.02 亿元，同比增长 4.09%，增幅比 1-5 月提高了 0.84 个百分点，低于全国规模以上工业企业工业增加值增速水平（14.30%）10.21 个百分点；累计完成工业总产值 9795.17 亿元，同比增长 4.12%，增幅比 1-5 月回落 0.19 个百分点；累计实现营业收入 11352.07 亿元，同比增长 8.98%，增幅比 1-5 月回落 0.92 个百分点；完成利润总额 1159.70 亿元，同





比增长 5.95%，增幅比 1-5 月回落 3.4 个百分点。17 家重点企业中有 8 家企业利润负增长。

8、摩托车出口量屡创新高，超总销量的三分之一

7 月，由于国内市场需求冷淡，摩托车产销较上月下滑，同比由于基数较低呈一定增长。7 月，摩托车产销 220.76 万辆和 217.83 万辆，环比下降 3.75%和 6.14%，同比增长 11.32%和 10.65%；1-7 月，摩托车产销 1534.02 万辆和 1534.65 万辆，同比下降 8.84%和 6.26%，降幅也由于基数的走低而趋于收窄。

7 月，摩托车出口再创历史新高，当月出口摩托车 105.11 万辆，环比增长 5.59%，同比增长 43.61%，出口已连续 5 个月持续攀升；1-7 月，累计出口摩托车 597.81 万辆，同比增长 29.38%，摩托车出口量占总销量的比重达到 38.95%，同比提高 10.73 个百分点。

9、维持行业“看好”投资评级

一是，目前，在欧美日外围经济重陷动荡的背景下，汽车作为扩大内需的重要产品，在保持国民经济稳定增长至关重要。

近几年，汽车产业销售总额占全国商品零售总额超过 10%，总产值超过 4 万亿，直接和相关就业人数占全国总就业人数的 12%，税收总额占全国总税收的 13%，这些数据都说明，汽车是扩大内需的重要产品，如果汽车产销出现大的异动，对社会和经济将产生直接的影响。

二是，随着人均可支配收入的不断提高，更多的家庭进入汽车消费阶层。

三是，政府再出台不利于汽车市场的政策的可能性不大。

四是，从历史规律来看，不可否认的是，汽车销量增速的放缓对汽车企业的成长大有裨益。目前，在国家经济增长方式转型和产业结构调整的新形势下，汽车产业将





顺应这一趋势，改变粗放型的增长，比如有利于企业加快核心技术的研发，有利于行业进行技术升级和产业结构的优化，甚至有利于加速行业整合的步伐、顺应优胜劣汰的自然规律。

基于上述分析，我们维持行业“看好”评级，重点关注东风汽车（600006）、广汽长丰（600991）、福田汽车（600166）、宁波华翔（002048）。





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

