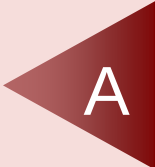


2011年9月7日

汽车行业月刊

中报整体符合预期

 A 中立 H 中立

王玉笙

(8621) 2032 8523

yusheng.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300208010260

胡文洲, CFA

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

我们认为7-8月汽车销售符合淡季特征,9月开始汽车销售将进入传统旺季。狭义乘用车在日系复产推动下,销量有望环比提升,微型客车销量也有望触底回升。商用车方面,预计销量有望随季节性好转,但趋势性特征不明显,预计3季度销量、盈利同比增速难以转正。我们目前维持汽车行业**中立**的评级,建议关注盈利表现稳健的上市公司。

支撑评级的要点

- 7月国内汽车销售127.5万台,同比增长2.2%;其中,乘用车同比增长6.7%,商用车同比下降12.2%。截至7月,汽车总销量累计同比增长3.2%,其中乘用车累计同比增长5.9%,商用车累计同比下滑4.7%。
- 今年上半年国内17家重点汽车企业实现营业收入11,352亿元,同比增长9.0%;实现利润总额1,160亿元,同比增长5.9%,增幅继续回落。
- 7月国内汽车企业出口同比增长57.7%至7.3万台。1-7月出口前五名的整车企业依次为奇瑞、长安、江淮、长城和东风,同比分别增长89.2%、51.7%、2.8倍、20.1%和39.2%;前五家占出口总量比重约为58.4%。
- 7月乘用车价格指数为65.2,环比下降0.9%。截至7月,乘用车价格比年初累计下降5%,降幅高于去年。我们预计,尽管旺季将近,但市场竞争趋于激烈,价格指数下行压力或将持续。
- 目前我们维持全年汽车销量同比增长4%的预测,其中乘用车、客车和卡车同比增速预测分别为6%、10%和-4%。

估值

- 我们认为9月开始汽车行业进入传统旺季,销量环比将出现提升,盈利增长将视降价优惠情况而定;商用车方面,预计多数企业3季度销量难以实现正增长,4季度压力有望缓和。我们认为随着销量的回升,汽车板块可能存在交易性投资机会,但警惕部分企业10月3季报仍不理想。目前乘用车板块估值偏低,商用车板块估值略高,需等待趋势性投资机会。

首选买入

- 目前我们维持汽车行业**中立**的评级,建议关注盈利稳健的上市公司。乘用车方面包括悦达投资、华域汽车、上海汽车和一汽富维。商用车部分建议关注宇通客车。

*楼佳为本文重大贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

目录

投资摘要及估值.....	3
行业综述.....	5
中报业绩分析.....	11
主要 A 股上市公司概述.....	13
主要港股上市公司销量列示.....	28
研究报告中所提及的有关上市公司	31

投资摘要及估值

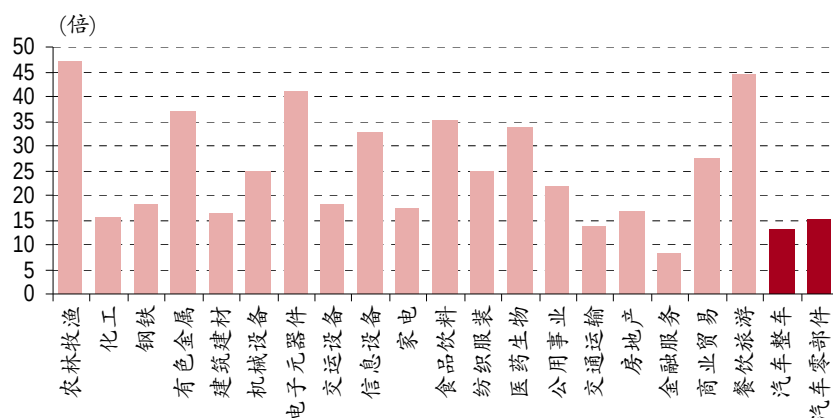
7月国内汽车销量符合淡季特征，总销量同比小幅增长2.2%。其中，狭义乘用车在日系复产拉动下保持较快增长；微客低迷。商用车方面，卡车板块持续低迷、客车板块稳健增长。

我们认为，今年在行业整体增速趋缓的同时，企业盈利分化显著。从中报情况来看，乘用车公司整体表现好于商用车企业。乘用车板块中，上海汽车和悦达投资两家整车企业由于销量的强劲增长、产能利用率维持高位以及产品结构的改善，上半年业绩表现抢眼；华域汽车受益于下游配套客户的良好表现，上半年盈利也实现稳健增长。商用车方面，我们认为重卡板块在需求萎缩和成本高企的双重威胁下，经营压力倍增；相关上市公司盈利出现显著回落。

由于7-8月商用车表现不佳，预计3季度该板块销量难以实现正增长，相关上市公司盈利仍面临压力；但商用车企业盈利弹性大，趋势拐点值得关注。乘用车方面，预计9月开始狭义乘用车销量环比逐步提升；但另一方面，如价格战持续，将侵蚀企业盈利。

目前我们维持对汽车行业中的评级，建议关注盈利稳健的上市公司。乘用车方面包括悦达投资、华域汽车和上海汽车，以及受益于日系产能恢复的一汽富维；商用车部分建议关注表现相对较好的客车龙头企业宇通客车。

图表 1. 万得各行业市盈率比较 (TTM, 整体法)



资料来源：万得资讯，中银国际研究

图表 2.汽车行业重点上市公司估值表

公司名称	评级	目标价	股价*	总市值	每股收益 (人民币)			每股收益增长 (%)		市盈率 (倍)		市净率 (倍)		净资产收益率 (%)	
A股上市公司		(人民币)	(人民币)	(人民币, 百万)	2010	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E
上海汽车	买入	21.60	15.39	142,241	1.49	1.80	2.30	20.8	27.8	8.6	6.7	1.7	1.4	20.2	21.4
江淮汽车	持有	8.69	8.10	10,439	0.90	0.79	1.00	(12.2)	26.6	10.3	8.1	1.7	1.5	16.6	18.1
一汽轿车	持有	11.70	12.06	19,628	1.14	0.68	0.74	(40.4)	8.8	17.7	16.3	2.1	1.9	12.0	11.9
长安汽车	持有	4.40	4.19	20,256	0.42	0.44	0.51	4.8	15.9	9.5	8.2	1.6	1.4	17.0	16.9
福田汽车	持有	8.40	7.81	16,477	0.78	0.70	0.85	(10.3)	21.4	11.2	9.2	1.7	1.5	15.6	16.2
江铃汽车	持有	22.88	21.83	18,844	1.98	2.08	2.43	5.1	16.8	10.5	9.0	2.6	2.1	24.4	23.2
宇通客车	买入	29.90	19.88	10,335	1.65	1.99	2.25	20.6	13.1	10.0	8.8	3.1	2.3	30.8	26.3
中国重汽	持有	13.44	15.75	6,606	1.60	1.12	1.51	(30.0)	34.8	14.1	10.4	1.7	1.4	11.8	13.6
潍柴动力-A	买入	49.30	40.15	66,894	4.07	4.11	4.49	1.0	9.1	9.8	9.0	2.7	2.1	27.8	23.8
福耀玻璃	持有	9.28	9.13	18,287	0.89	0.84	1.02	(5.6)	21.4	10.9	9.0	2.9	2.4	26.3	26.4
威孚高科	持有	32.76	35.56	20,172	2.36	2.52	3.20	6.8	27.0	14.1	11.1	3.8	3.0	27.1	27.4
一汽富维	买入	35.86	27.14	5,741	2.70	2.75	3.26	1.9	18.5	9.9	8.3	2.1	1.7	21.5	20.8
华域汽车	买入	15.34	10.17	26,271	0.98	1.18	1.44	20.4	22.0	8.6	7.1	1.5	1.3	17.9	18.7
悦达投资	买入	20.87	13.95	9,892	1.01	1.67	2.03	65.3	21.6	8.4	6.9	3.1	2.2	36.8	32.0
A股平均								3.4	20.4	11.0	9.1	2.3	1.9	21.8	21.2
H股上市公司		(港币)	(港币)	(港币, 百万)											
潍柴动力-H	买入	40.10	38.25	63,728	4.07	4.11	4.49	1.0	9.1	7.6	7.0	2.1	1.7	27.8	23.8
东风汽车集团	持有	12.17	12.02	103,564	1.27	1.25	1.44	(2.1)	15.6	7.9	6.8	1.8	1.5	23.0	21.6
庆铃汽车	买入	3.56	2.34	5,808	0.12	0.15	0.16	18.9	9.0	13.2	12.2	0.7	0.6	5.0	5.3
中升控股	买入	19.10	12.80	24,429	0.54	0.78	1.16	44.8	48.2	13.4	9.1	2.8	2.2	20.6	24.1
H股平均								15.6	20.5	10.6	8.8	1.8	1.5	19.1	18.7

资料来源：公司数据，万得资讯，中银国际研究

*股价为9月5日收盘价

行业综述

7月国内汽车总销量127.5万台，同比增长2.2%。其中，乘用车销售101.2万台，同比增长6.7%；商用车依旧受到卡车板块的拖累，销量同比下降12.2%至26.3万台。截至7月，汽车累计总销量同比增长3.2%至1060.2万台，其中乘用车累计同比增速5.9%，商用车累计销量同比下滑4.7%。

图表3. 2011年7月各车型销量情况

(台)	2011年 7月	2011年 1-7月	2010年 1-7月	2011年7月/2011年6月 月环比变动%	2011年7月/2010年7月 月同比变动%	2011年1-7月/2010年1-7月 月同比变动%
汽车总销量	1,275,302	10,601,811	10,271,411	(11.19)	2.18	3.22
乘用车	1,011,842	8,123,743	7,671,787	(8.78)	6.74	5.89
轿车	723,818	5,680,702	5,242,856	(9.49)	10.50	8.35
MPV	37,407	275,828	240,383	(7.17)	20.49	14.75
SUV	124,619	836,182	701,526	5.74	11.85	19.19
微客	125,998	1,331,031	1,487,022	(16.76)	(16.24)	(10.49)
商用车	263,460	2,478,068	2,599,624	(19.36)	(12.23)	(4.68)
客车	30,012	220,924	197,364	(18.59)	9.41	11.94
货车	176,965	1,664,825	1,697,665	(19.42)	(9.96)	(1.93)
半挂牵引车	16,171	153,779	228,848	(0.75)	(39.24)	(32.80)
客车底盘	7,201	47,485	47,625	(4.14)	5.02	(0.29)
货车底盘	33,111	391,055	428,122	(28.71)	(22.55)	(8.66)

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》，中银国际研究

■ 乘用车板块:

在日系复产的拉动下，7月狭义乘用车销量同比增长11.1%，符合我们此前判断。其中，SUV和轿车销量分别同比增长11.8%和10.5%；MPV同比增速达到20.5%，略超预期。但另一方面，微客市场延续颓乏态势，7月销量同比下滑16.2%，并拖累了整个乘用车板块的增长。截至7月，轿车、MPV、SUV和微客累计同比增速分别为8.3%、14.8%、19.2%和-10.5%。

■ 商用车板块:

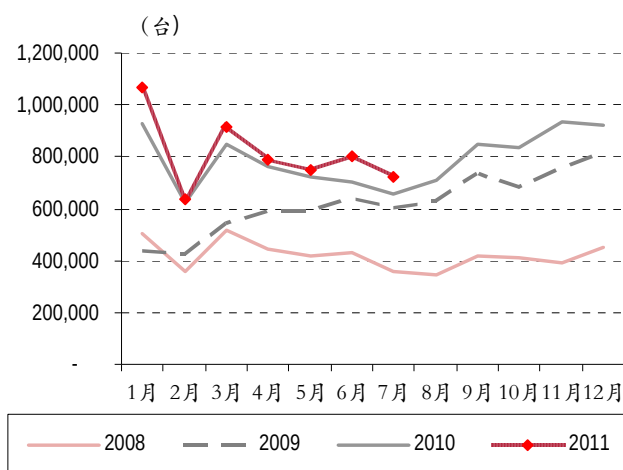
7月卡车市场延续2季度以来的低迷走势，合计销量同比下滑14.5%，其中重卡（含底盘及半挂车）和轻卡（含底盘）销量分别同比下降28.1%和10.9%。7月客车（含底盘）板块表现稳健，其中大客、中客、轻客销量分别同比增长13.7%、14%和5.6%。截至7月，卡车（含底盘）板块累计同比下降6.2%，客车（含底盘）板块累计同比增长9.6%。

图表 4. 2005-2010 年各车型销量同比增长率及 2011 年增速预测

(%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
货车	2.3	13.6	18.6	6.3	34.3	30.5	(4)
重卡 (含底盘)	(29.5)	20.0	44.3	11.8	22.8	55.9	4
半挂车	(42.8)	64.2	91.9	9.2	8.7	68.0	(28)
中卡	(4.9)	3.9	17.2	(12.5)	24.6	5.4	2
轻卡	11.4	11.4	16.2	5.3	30.0	25.7	(2)
微卡	15.3	24.7	8.4	18.9	72.8	21.0	(6)
客车	(1.6)	7.3	21.0	(2.5)	4.0	25.1	10
大客	14.5	9.4	26.6	9.6	7.2	45.9	5
中客	(7.5)	4.3	13.6	0.6	3.6	9.7	(4)
轻客	(1.7)	8.1	22.7	(5.7)	3.4	26.4	15
乘用车	21.4	30.0	21.7	7.3	52.9	33.2	6
轿车	24.3	36.9	23.5	6.8	48.1	27.1	8
MPVs	42.8	22.6	18.1	(12.6)	26.1	78.9	12
SUVs	20.6	21.2	50.1	25.3	47.2	101.3	20
微客	9.9	10.4	7.6	7.7	83.4	27.8	(10)
汽车合计	13.5	25.1	21.8	6.7	46.4	32.4	4

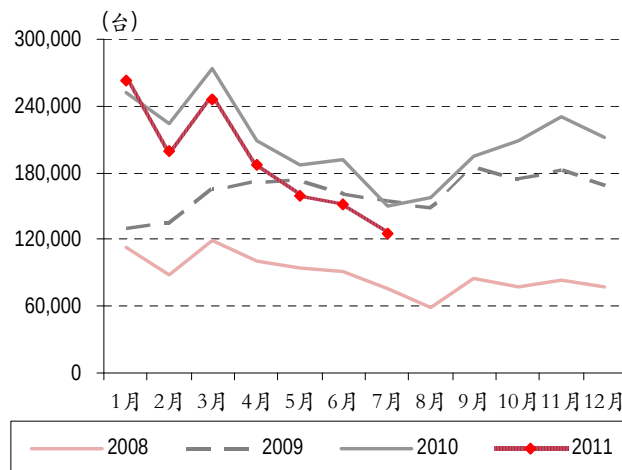
资料来源: 中银国际研究预测

图表 5. 轿车销量分月度列示



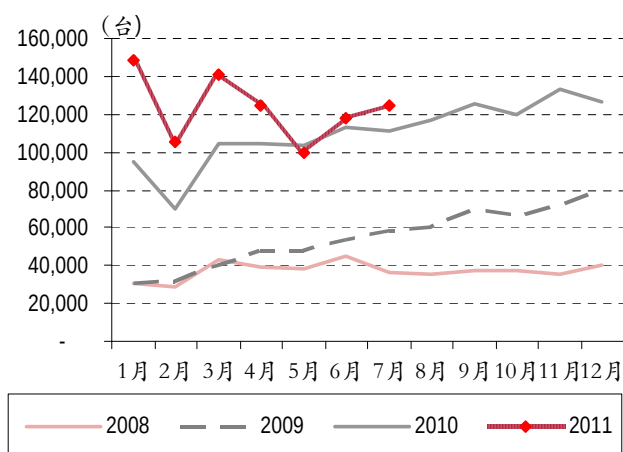
资料来源: 《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 6. 微客销量分月度列示



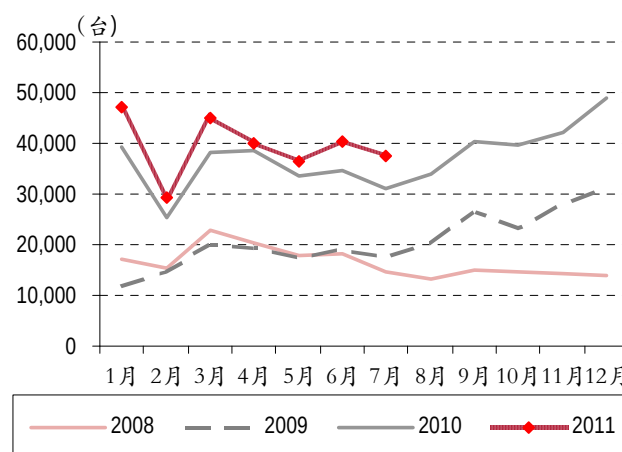
资料来源: 《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 7. SUV 销量分月度列示



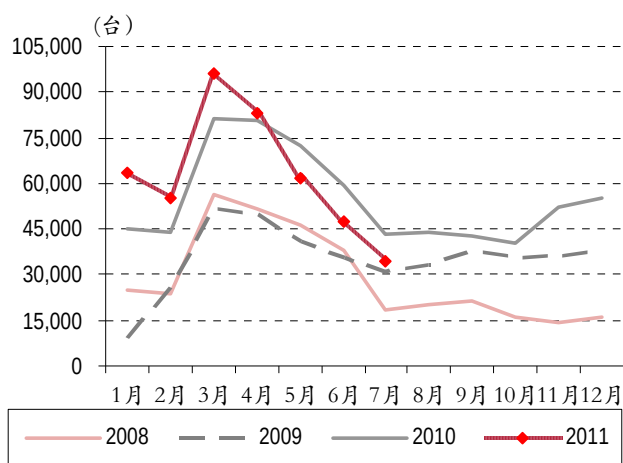
资料来源: 《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 8. MPV 销量分月度列示



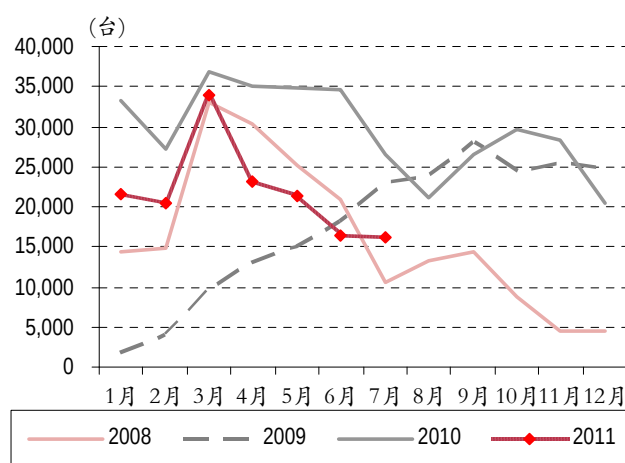
资料来源: 《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 9.重卡（含底盘）销量分月度列示



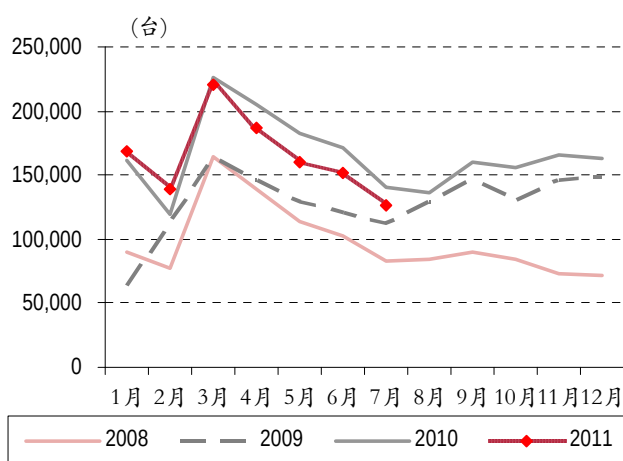
资料来源：《中国汽车工业产销快讯》，中银国际研究

图表 10.半挂牵引车销量分月度列示



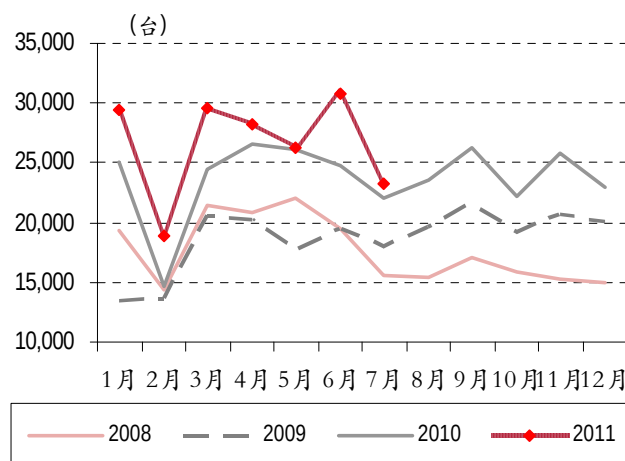
资料来源：《中国汽车工业产销快讯》，中银国际研究

图表 11.轻卡销量分月度列示



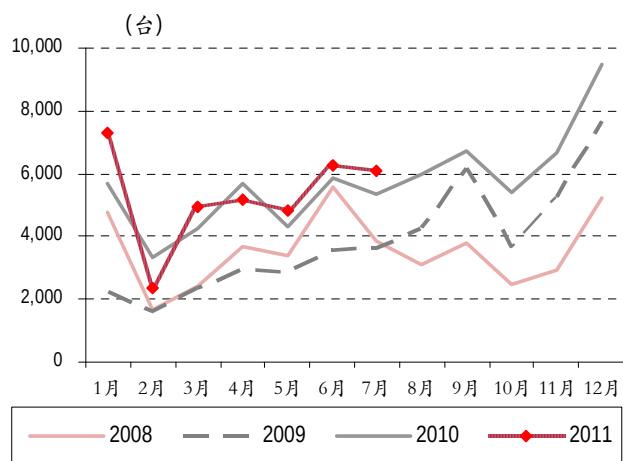
资料来源：中国汽车工业产销快讯，中银国际研究

图表 12.轻客销量分月度列示



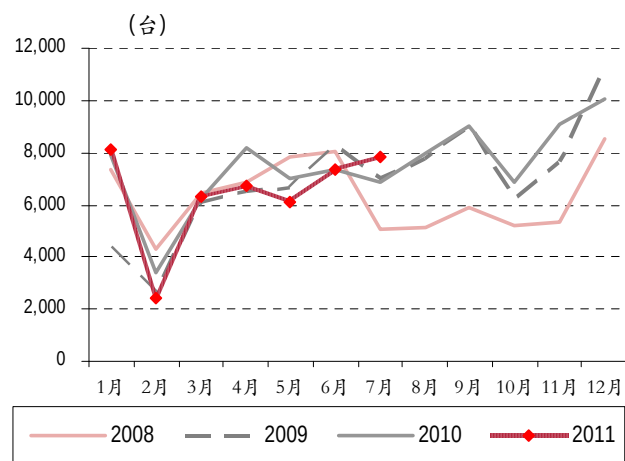
资料来源：中国汽车工业产销快讯，中银国际研究

图表 13.大客销量分月度列示



资料来源：中国汽车工业产销快讯，中银国际研究

图表 14.中客销量分月度列示



资料来源：中国汽车工业产销快讯，中银国际研究

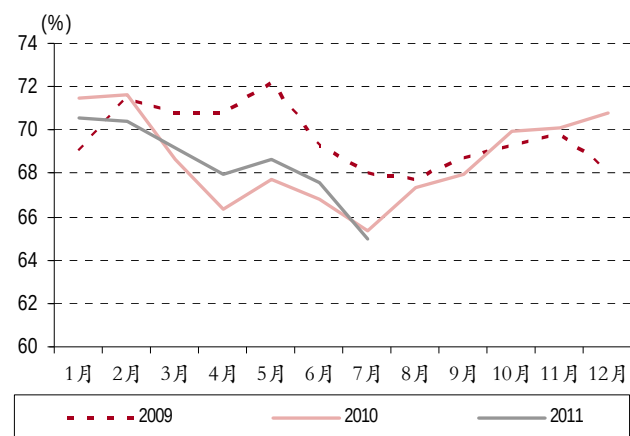
小型车占有率提升，自主品牌份额回落

1-7 月，1.6 升及以下乘用车累计销售 559.1 万台，占乘用车销售总量的比重为 68.6%，较上年同期小幅提高 0.2 个百分点；其中，1.6 升及以下轿车占轿车销售总量的比重为 70.9%，同比提高 2.3 个百分点。

7 月，自主品牌轿车共销售 17.8 万台，环比下降 21.0%，同比增长 3.2%，占有率同比下降 1.7 个百分点至 24.6%。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 24.9%、22.6%、15.2%、8.9%和 3.8%。日系轿车 6 月开始恢复，7 月份额进一步回升；而自主品牌份额持续下滑，目前已跌至近年来低点，形势不容乐观。

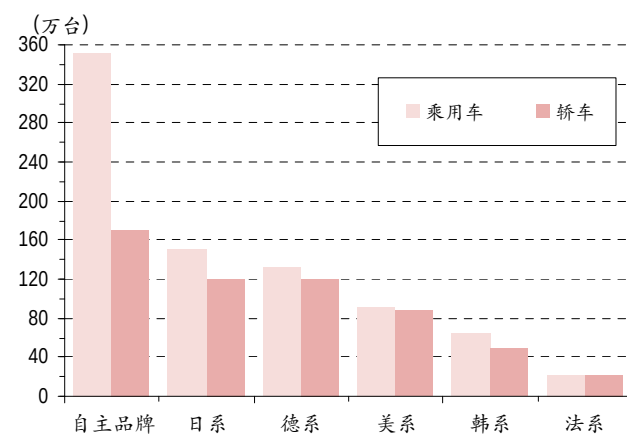
1-7 月，自主品牌轿车共销售 170.6 万台，同比增长 4.9%，占轿车销售总量的 30.0%，比上年同期下降近 1 个百分点。日系、德系、美系、韩系和法系轿车销量分别占轿车销售总量的 21.1%、21.1%、15.4%、8.5%和 3.9%。与上年同期相比，自主品牌、日系、韩系份额有所下滑，德系份额增长显著，美系、法系占有率也有小幅提升。

图表 15. 1.6 升及以下乘用车月度销量比重变化



资料来源：《中国汽车工业产销快讯》，中银国际研究

图表 16. 11 年 1-7 月乘用车及轿车销量分国别列示

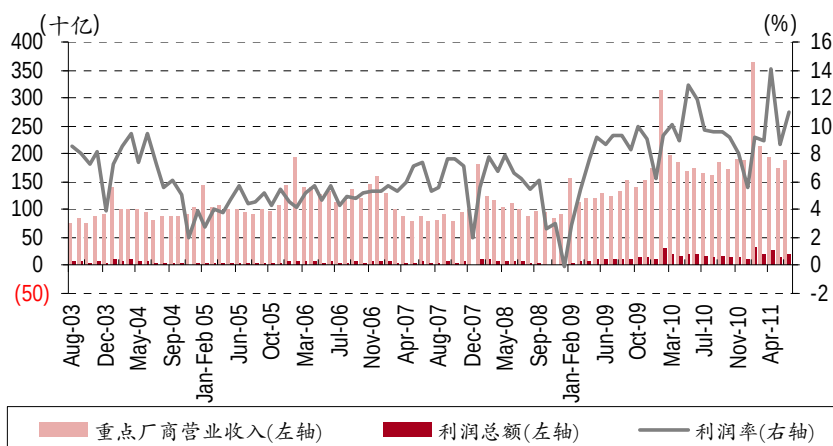


资料来源：《中国汽车工业产销快讯》，中银国际研究

企业效益

根据中国汽车工业协会统计，2011 年上半年国内 17 家重点汽车企业累计实现营业收入 11,352.1 亿元，同比增长 9.0%，增速逐月放缓；实现利润总额 1,159.7 亿元，同比增长 5.9%，增幅比 1-5 月累计增速回落 3.4 个百分点。17 家重点企业中，中国长安、重汽集团、吉利集团、广汽集团、比亚迪、东风公司、东南公司、金龙集团上半年利润总额低于去年同期。

图表 17.重点企业月度盈利情况 (2003-2011)



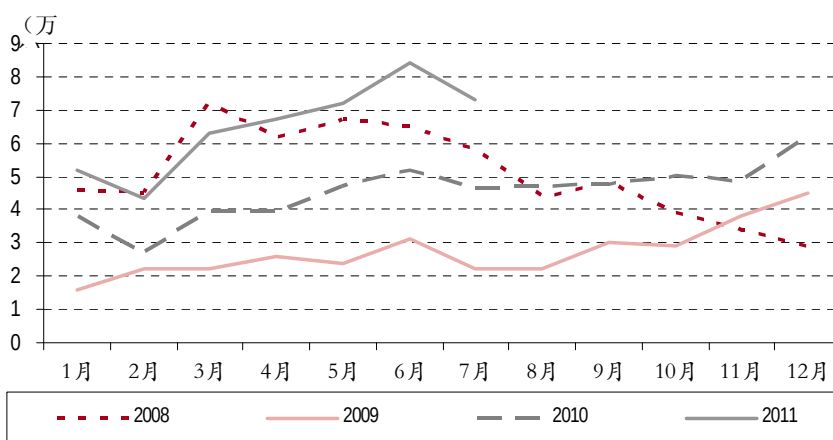
资料来源:《中国汽车工业产销快讯》,中银国际研究

出口同比增长强劲

7月,国内汽车企业出口7.3万台,同比增长57.7%,环比下降12.7%。截至7月,国内汽车累计出口量达45.4万台,比上年同期增长57.3%。

1-7月出口前五名的整车企业依次为奇瑞、长安、江淮、长城和东风,出口量分别为8.9万、5.5万、4.6万、3.9万和3.6万,同比分别增长89.2%、51.7%、2.8倍、20.1%和39.2%;前五家占出口总量比重约为58.4%。

图表 18.2008-2011 年国内汽车企业月度出口销量



资料来源:《中国汽车工业产销快讯》,中银国际研究

乘用车价格指数

根据网上车市提供的数据，7月乘用车价格指数为 65.2，环比下降 0.9%。除微型车价格与上月持平外，其他车型价格呈普降态势，其中高级车和小型车价格指数环比均下跌 1.6%；豪华车和中级车价格指数环比降幅相对较小，分别为 0.7%和 0.5%。

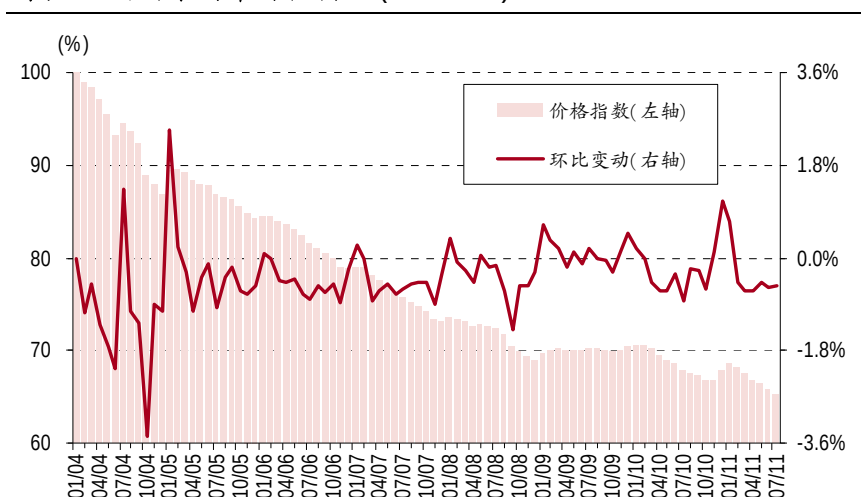
截至 7 月，乘用车价格指数比年初下降 5.0%。我们认为今年由于需求放缓，终端促销力度加大，价格指数降幅略高往年。9-10 月将迎来传统销售旺季，但由于日系产能的恢复，为完成年初销售计划或继续进行促销让利，因此价格指数仍有下行压力。

图表 19.乘用车价格指数同比变动(%)

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 3 季度	2010 年 4 季度	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	2011 年 6 月	2011 年 7 月	2011 年 7 月/11 年 6 月%
乘用车	(5.8)	(2.3)	(2.2)	(3.7)	(4.2)	(3.5)	(3.9)	(4.1)	(3.8)	(0.9)
豪华车	(4.3)	0.2	2.7	(1.1)	(1.6)	(2.6)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(0.7)
高级车	(5.9)	(1.7)	(2.6)	(4.2)	(4.0)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(3.1)	(1.6)
中级车	(6.9)	(2.9)	(2.0)	(3.5)	(4.3)	(4.0)	(4.9)	(5.5)	(4.6)	(0.5)
小型车	(5.7)	(2.3)	(3.4)	(4.8)	(5.4)	(3.2)	(2.4)	(1.4)	(2.0)	(1.6)
微型车	(0.7)	(2.2)	(3.9)	(4.8)	(5.9)	(6.1)	(10.3)	(12.6)	(11.5)	0.0

资料来源：网上车市, 中银国际研究

图表 20.国内乘用车价格指数 (2004-2011)



资料来源：网上车市, 中银国际研究

中报业绩分析

从中报情况来看，在行业整体增速放缓的情况下，企业盈利出现分化。乘用车中上海汽车、华域汽车和悦达投资表现较好，一汽轿车、长安汽车等企业表现欠佳。商用车板块中，重卡类企业受行业负面影响较大，福田、重汽等上半年呈现盈利负增长、上游零部件企业潍柴、威孚等表现好于整车。轻卡类企业中江铃表现优于行业，福田、江淮的轻卡受行业负面影响较大。客车企业龙头宇通表现稳健。

图表 21. 重点上市公司中报业绩概览

	股票代码	公司名称	销售收入 (百万元)			净利润 (百万元)			每股收益 (元)			
			10 年上 半年	11 年上 半年	同比增 速 (%)	10 年上 半年	11 年上 半年	同比增 速 (%)	1 季度	2 季度	上半年	2011E
乘用车	600104.SS	上海汽车	147,618	183,877	24.6	5,871	8,576	46.1	0.49	0.44	0.93	1.80
	000800.SZ	一汽轿车	17,911	19,080	6.5	1,337	804	(39.9)	0.24	0.25	0.49	0.68
	000625.SZ	长安汽车	16,627	14,537	(12.6)	1,367	1,040	(23.9)	0.15	0.07	0.22	0.44
	600805.SS	悦达投资	921	1,245	35.2	340	574	69.1	0.31	0.49	0.81	1.67
	600742.SS	一汽富维	2,838	3,454	21.7	244	214	(12.5)	0.55	0.46	1.01	2.75
	600741.SS	华域汽车	20,419	26,034	27.5	1,233	1,553	26.0	0.30	0.30	0.60	1.18
	600660.SS	福耀玻璃	3,888	4,657	19.8	877	800	(8.7)	0.20	0.20	0.40	0.84
商用车	600418.SS	江淮汽车	16,160	17,438	7.9	489	500	2.2	0.26	0.13	0.39	0.79
	600166.SS	福田汽车	30,201	30,776	1.9	1,147	706	(38.5)	0.21	0.13	0.33	0.70
	000550.SZ	江铃汽车	7,676	9,222	20.1	1,042	1,079	3.5	0.63	0.62	1.25	2.08
	600066.SS	宇通客车	5,525	6,406	15.9	362	422	16.6	0.34	0.47	0.81	1.99
	000951.SZ	中国重汽	16,563	16,095	(2.8)	552	303	(45.2)	0.22	0.50	0.72	1.12
	000338.SZ	潍柴动力-A	33,224	36,627	10.2	3,235	3,502	8.3	1.11	0.99	2.10	4.11
	000581.SZ	威孚高科	2,651	3,278	23.6	319	645	102.0	0.51	0.62	1.14	2.52

资料来源：公司数据，中银国际研究

注：上海汽车、一汽富维、华域汽车由于并表范围变化，上半年收入同比增速略高同口径测算。

上半年，多数整车企业毛利率均出现下滑，其中商用车企业毛利率的下滑幅度超过乘用车。商用车企业中，除宇通客车毛利率稳定外，其他卡车类企业毛利率均受到原材料成本高企和销量回落的负面影响；零部件公司威孚高科由于产品结构的提升，毛利率同比上升。乘用车中，长安汽车、一汽轿车毛利率下滑较显著，但上汽、华域等表现较好。另一方面，在行业景气下滑的情况下，企业纷纷缩减开支，上半年大部分公司期间费用率同比有所下降，其中中国重汽、福田汽车、长安汽车和江淮汽车等费用控制显著。

图表 22. 重点上市公司上半年主要盈利指标对比

股票代码	公司名称	毛利率(%)			期间费用率(%)			净利率(%)		
		10 年上半 年	11 年上半 年	同比变动 (百分点)	10 年上半 年	11 年上半 年	同比变动 (百分点)	10 年上半 年	11 年上半 年	同比变动 (百分点)
乘用车	600104.SS 上海汽车	19.1	19.7	0.7	10.5	10.2	(0.4)	4.0	4.7	0.7
	000800.SZ 一汽轿车	24.1	19.2	(4.9)	10.5	9.8	(0.7)	7.5	4.2	(3.3)
	000625.SZ 长安汽车	19.5	14.0	(5.5)	15.2	12.3	(3.0)	8.2	7.2	(1.1)
	600805.SS 悦达投资	27.1	30.2	3.1	27.6	23.2	(4.4)	36.9	46.1	9.3
	600742.SS 一汽富维	5.4	6.7	1.4	3.0	3.8	0.8	8.6	6.2	(2.4)
	600741.SS 华域汽车	15.7	16.1	0.4	7.5	7.1	(0.4)	6.0	6.0	(0.1)
	600660.SS 福耀玻璃	41.4	37.1	(4.3)	16.2	17.6	1.4	22.5	17.2	(5.4)
商用车	600418.SS 江淮汽车	16.7	13.3	(3.4)	10.3	7.6	(2.6)	3.0	2.9	(0.2)
	600166.SS 福田汽车	12.2	9.4	(2.9)	7.2	6.4	(0.7)	3.8	2.3	(1.5)
	000550.SZ 江铃汽车	26.1	24.2	(1.9)	8.2	7.3	(0.9)	13.6	11.7	(1.9)
	600066.SS 宇通客车	17.0	17.2	0.1	9.0	9.2	0.3	6.5	6.6	0.0
	000951.SZ 中国重汽	10.9	8.9	(2.0)	5.7	4.7	(1.0)	3.3	1.9	(1.5)
	000338.SZ 潍柴动力-A	23.4	21.6	(1.9)	8.5	8.1	(0.4)	9.7	9.6	(0.2)
	000581.SZ 威孚高科	21.0	26.0	4.9	14.5	11.0	(3.5)	12.0	19.7	7.6

资料来源：公司数据，中银国际研究

注：悦达投资相关指标反映的是本部煤炭、纺织、公路及拖拉机业务盈利情况，而非主要盈利来源悦达起亚情况。

我们预计，3 季度商用车板块难以实现正增长，相关上市公司盈利仍面临压力；4 季度或之后如重卡板块景气回升，将带动弹性较大的卡车企业盈利较快恢复。乘用车方面，9-10 月将迎来销售旺季，同时日系复产的继续拉动，预计狭义乘用车销量环比将逐月提升，同比也有望保持较好的同比增长水平；但另一方面，可能的价格竞争将对企业盈利造成一定负面影响。

主要 A 股上市公司概述

上海汽车

上海汽车 7 月汽车共计销售 27 万余台，同比下降 3%。乘用车方面，上海大众由于工厂停产检修等原因造成 7 月销量同比负增长；上海通用继续保持较快增长；自主品牌乘用车和通用五菱仍然处于下降通道，7 月销量同比分别下滑 18.8% 和 12.6%。7 月商用车板块同比下降 17.1%，主要由于依维柯红岩（重卡）同比大幅下滑 50.4%。截至 7 月，上海汽车累计总销量同比增长 10.8%，其中上海大众和上海通用销量累计增速分别达到 22.4% 和 26.1%。

公司录得每股收益 0.93 元，同比增长 46.1%；其中 2 季度每股收益 0.44 元，环比 1 季度小幅下滑 9.5%。我们认为如 9 月开始市场出现旺季特征，公司 3 季度有望维持稳定。我们目前维持对公司 2011 年每股收益 1.8 元的盈利预测和 **买入** 评级。

图表 23. 上海汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
上海大众	77,168	(7.8)	(21.3)	654,019	22.4
上海通用	94,260	17.4	(9.8)	706,332	26.1
荣威 MG	10,583	(18.8)	(11.9)	90,978	(2.4)
通用五菱	80,025	(12.6)	(11.4)	727,806	(5.8)
申沃客车	233	83.5	(46.2)	1,636	(12.8)
依维柯红岩	1,240	(50.4)	(49.2)	23,947	9.3
南京依维柯	6,930	(7.7)	(30.8)	69,745	2.6
合计	270,439	(3.0)	(14.9)	2,274,463	10.8

资料来源：公司数据，中银国际研究

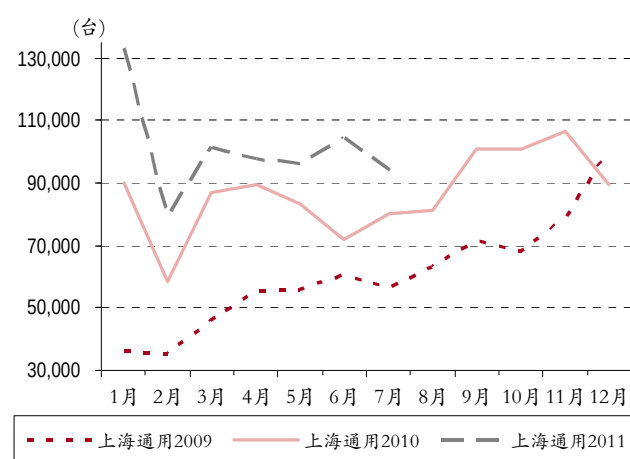
图表 24. 上海汽车月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
上海大众	72,075	78,152	88,628	94,931	95,594	96,690	77,168
上海通用	78,450	81,550	87,390	98,937	104,550	99,474	94,260
荣威 MG	12,701	14,014	13,434	13,385	15,091	11,707	10,583
通用五菱	120,243	106,823	96,165	88,272	120,455	95,472	80,025
申沃客车	348	235	134	316	121	347	233
依维柯红岩	2,902	3,603	2,270	1,432	4,082	3,487	1,240
南京依维柯	10,180	9,969	8,619	7,932	11,951	8,988	6,930
合计	297,265	294,346	296,640	305,205	351,967	316,165	270,439

资料来源：公司数据，中银国际研究

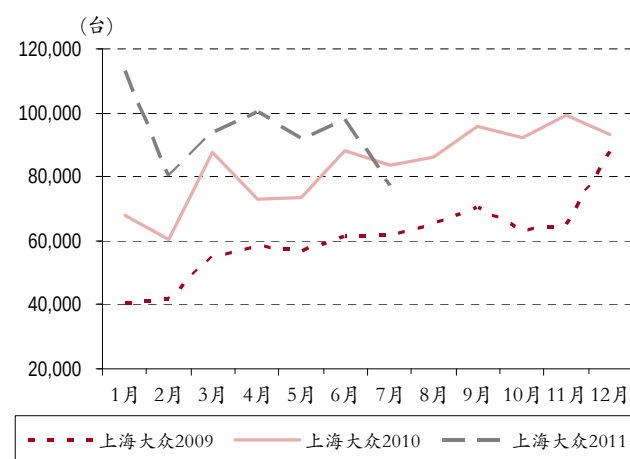
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 25.上海通用销量走势



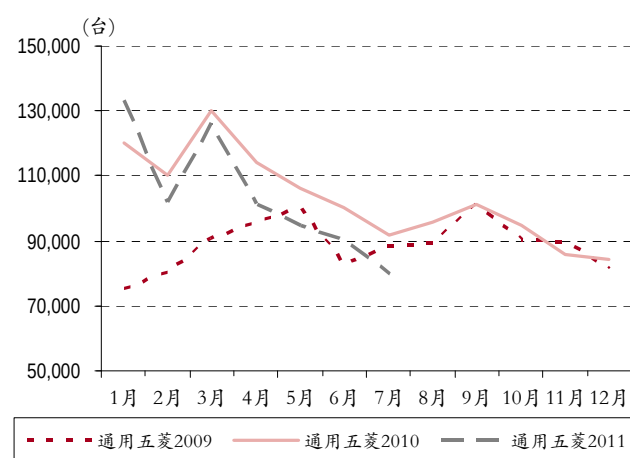
资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 26.上海大众销量走势



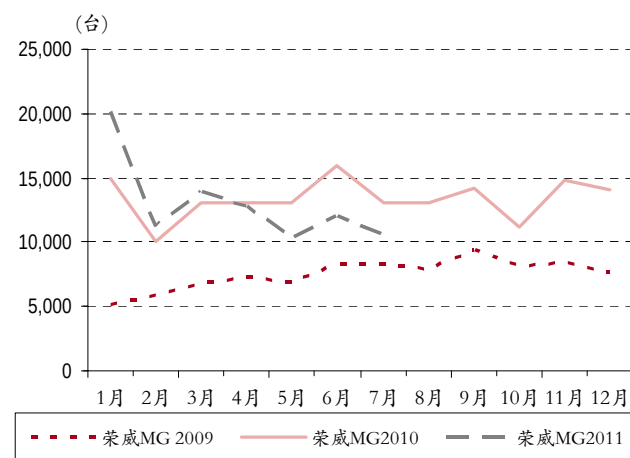
资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 27.通用五菱销量走势



资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 28.自主品牌荣威 MG 销量走势



资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

悦达投资

东风悦达起亚 7 月销量合计 3.2 万台, 同比增长 46.8%。其中轿车在主力车型福瑞迪、新车 K5 及 K2 的拉动下, 销量同比增长 14.8%; SUV 销量同比大幅增长 67.2%。截至 7 月, 公司累计销量 22.2 万台, 同比增长 21.5%, 其中轿车和 SUV 累计增速分别为 10.1%和 50.3%。

图表 29.东风悦达起亚 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
远舰	442	74.7	36.8	1753	10.8
赛拉图	3,688	(34.0)	(13.6)	37,467	(22.8)
瑞欧	1,747	(50.5)	(25.5)	21,611	(9.6)
福瑞迪	9,686	49.7	(4.4)	72,239	31.6
秀儿	681	(33.5)	(15.8)	6,214	(44.6)
K5	3,108	-	(4.2)	15,034	-
K2	4,342	-	-	4,342	-
狮跑 SUV	3,144	(38.9)	(16.0)	26,433	(37.4)
智跑 SUV	5,462	-	(9.2)	37,064	-
合计	32,300	46.8	4.6	222,157	21.5
轿车小计	19,352	14.8	(8.4)	154,318	10.1
SUV 小计	8,606	67.2	(11.8)	63,497	50.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

悦达投资上半年录得每股收益 0.81 元，同比大幅增长 69.1%，小幅高于预期。我们认为，悦达起亚贡献投资收益大幅增加和本部并表业务亏损收窄是上半年公司业绩增长的主要驱动力。我们预计下半年公司各项任务将保持稳健发展态势，维持公司 2011-2012 年每股收益预测 1.67 元和 2.03 元，评级维持**买入**。

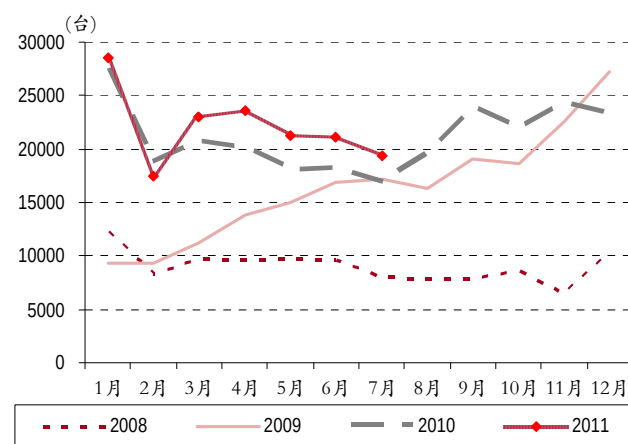
图表 30.东风悦达起亚月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
远舰	101	342	404	265	208	229	442
赛拉图	7,878	6,448	6,370	6,886	6,555	4,704	3,688
锐欧	3,656	3,136	3,897	3,985	3,951	2,670	1,747
福瑞迪	8,724	7,411	8,172	10,943	10,478	10,373	9,686
秀儿	1,966	1,430	1,282	1,076	958	886	681
K5	-	-	-	-	2,549	3,126	3,108
K2	-	-	-	-	-	-	4,342
狮跑 SUV	5,924	6,439	5,501	4,716	3,737	4,026	3,144
智跑 SUV	-	-	-	3,904	5,079	5,455	5,462
合计	28,400	25,206	25,627	31,777	31,817	31,469	32,300
轿车小计	22,325	18,767	20,126	23,156	23,000	21,988	19,352
SUV 小计	5,924	6,439	5,501	8,621	8,816	9,481	8,606

资料来源：公司数据，中银国际研究

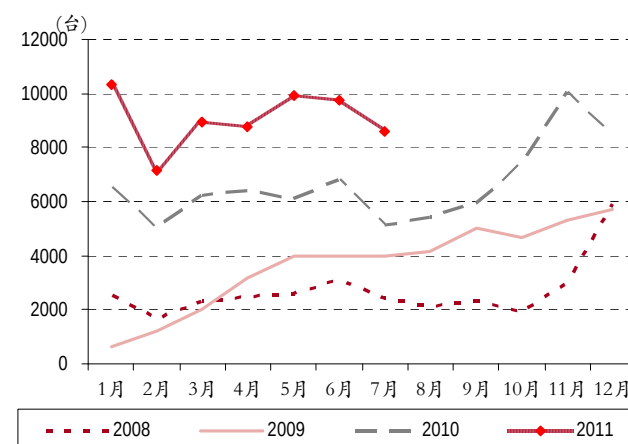
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 31. 东风悦达起亚轿车合计销量走势



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 32. 东风悦达起亚 SUV 合计销量走势



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

江淮汽车

江淮汽车 7 月汽车销售共计 34,043 台, 同比增长 13%, 其中出口销量大幅增长 308.1%至 10,168 台。此外, 发动机自配量同比增长 86.3%至 19,775 台。

具体车型中, 轿车在出口的拉动下, 销量同比大幅攀升 122.8%; 但主要盈利产品 MPV 和轻卡 7 月销量分别同比下滑 37.1%和 8.6%, 形势不容乐观。截至 7 月, 公司累计总销量 30.2 万台, 同比增长 10.4%, 其中轿车累计同比增长 37.2%, 符合预期; 轻卡累计增速仅 1.4%, MPV 瑞风累计同比下滑 3.4%, 均低于预期。

图表 33. 江淮汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
MPV 瑞风	3,006	(37.1)	(31.1)	36,571	(3.4)
SRV 瑞鹰	975	4.4	86.1	8,431	(22.8)
轿车	12,063	122.8	14.1	92,870	37.2
重卡	2,232	0.7	(14.4)	19,590	29.2
轻卡	13,428	(8.6)	2.6	130,038	1.4
底盘(中客+轻客)	2,339	11.4	1.7	14,644	5.4
合计	34,043	13.0	1.8	302,144	10.4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

公司上半年录得每股收益 0.39 元，同比小幅增长 2.2%，低于市场预期。我们认为公司 MPV 和轻卡自 4 月以来跟随商用车行业景气下滑而呈现负增长，预计 3 季度销量将与行业类似维持低迷；乘用车方面淡季的降价可能使公司的轿车面临销量和盈利难以兼得的局面。我们目前维持公司 2011-2012 年每股收益预测 0.79 元和 1.00 元，维持**持有**评级。

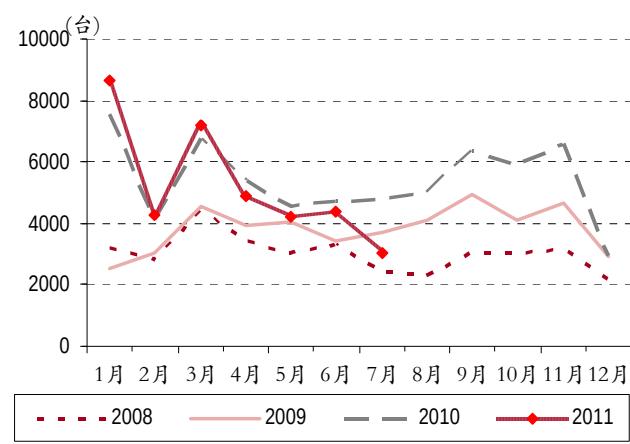
图表 34.江淮汽车月均销量

(台)	10年1季度 月均	10年2季度 月均	10年3季度 月均	10年4季度 月均	11年1季度 月均	11年2季度 月均	11年3季度 月均
MPV 瑞风	6,125	4,896	5,373	5,132	6,701	4,487	3,006
SRV 瑞鹰	1,886	1,441	1,123	1,792	1,746	739	975
轿车	12,463	8,287	7,654	11,073	15,525	11,411	12,063
重卡	1,749	2,566	2,177	1,692	2,830	2,956	2,232
轻卡	18,522	19,321	13,927	12,914	20,682	18,188	13,428
底盘(中客+轻客)	1,525	2,405	2,066	1,975	1,996	2,105	2,339
合计	42,271	38,916	32,321	34,577	49,481	39,886	34,043

资料来源：公司数据，中银国际研究

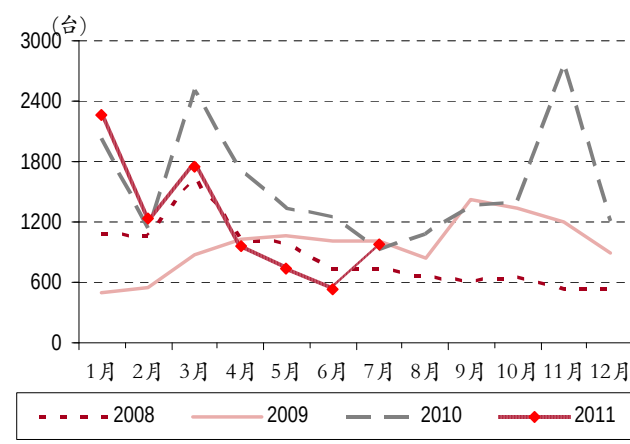
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 35.江淮 MPV 瑞风销量走势



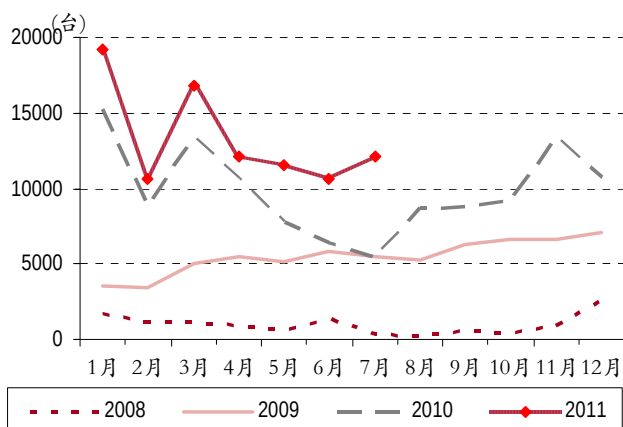
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 36.江淮 SUV 瑞鹰销量走势



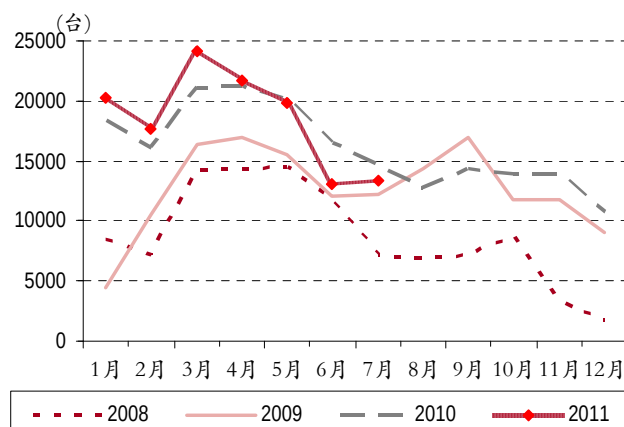
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 37.江淮轿车销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 38.江淮轻卡销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

长安汽车

长安汽车 7 月销量合计约 9.9 万台，同比基本持平。其中本部继续受到微车板块的拖累，合计销量同比下滑 12.6%，但自主品牌轿车同比上升 21.2%。合资公司方面，7 月长福马销量同比略降 2.3%，长安铃木销量同比增长 60.5%；江铃控股同比小幅增长 2.3%。截至 7 月份，公司累计实现总销量 102.5 万台，同比下滑 4.6%，其中合资公司销量表现明显好于本部。

图表 39.长安汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
重庆长安	26,439	1.1	(10.6)	283,387	(14.8)
河北长安	8,738	(40.9)	(40.9)	130,933	(20.9)
南京长安	8,770	(5.9)	(26.8)	108,015	(16.2)
长福马	24,950	(2.3)	(32.6)	239,965	6.4
长安铃木	16,069	60.5	(16.4)	134,102	19.5
江铃控股	14,362	2.3	(14.6)	128,171	16.9
合计	99,328	(0.5)	(23.2)	1,024,573	(4.6)
本部合计	43,947	(12.6)	(22.0)	522,335	(16.7)

资料来源：公司数据，中银国际研究

长安汽车上半年实现每股收益 0.22 元，同比下滑 23.9%；其中 2 季度每股收益 0.07 元，同比和环比分别下滑 45%和 56%。公司前 2 个季度业绩的波动主要源自本部盈利的大幅下滑。我们认为，今年公司本部业务受到微车市场整体低迷以及原材料成本高企的双重不利影响，盈利面临较大压力。但合资公司长福马销量及盈利增长稳健。我们暂时维持公司 2011-2012 年 0.44 元和 0.51 元的每股收益预测和**持有**评级。

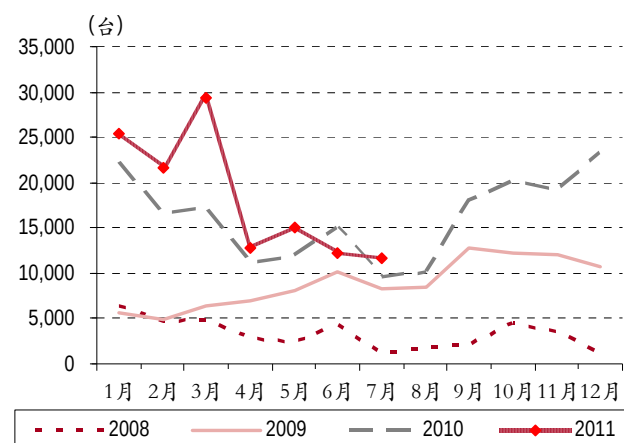
图表 40. 长安汽车月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
重庆长安	66,369	35,771	33,876	56,404	56,112	29,537	26,439
河北长安	27,975	22,239	16,092	21,430	25,000	15,732	8,738
南京长安	21,651	18,196	10,437	18,884	21,113	11,969	8,770
长福马	35,611	31,062	30,240	40,251	36,679	34,993	24,950
长安铃木	17,690	16,393	14,509	18,079	20,389	18,955	16,069
江铃控股	15,035	16,839	15,898	16,229	20,082	17,855	14,362
合计	184,332	140,501	121,053	171,276	179,375	129,040	99,328
本部合计	115,996	76,206	60,405	96,717	102,225	57,238	43,947

资料来源：公司数据，中银国际研究

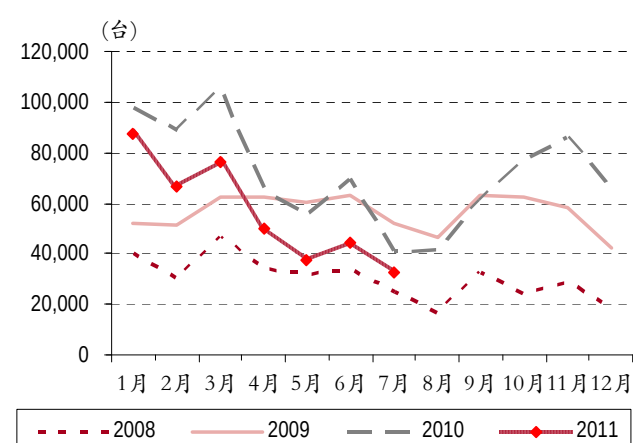
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 41. 长安自主品牌轿车销量走势



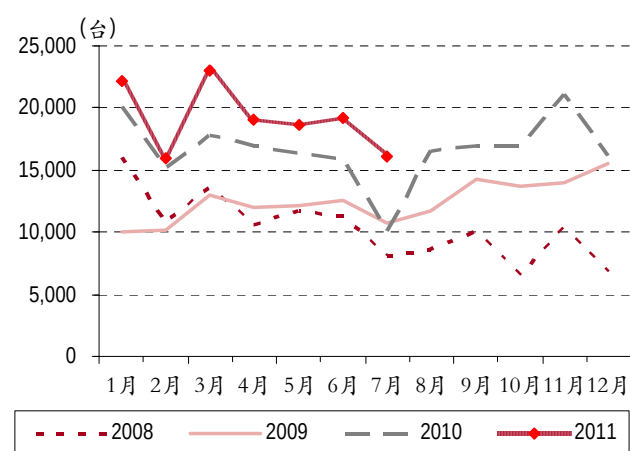
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 42. 长安微车销量走势



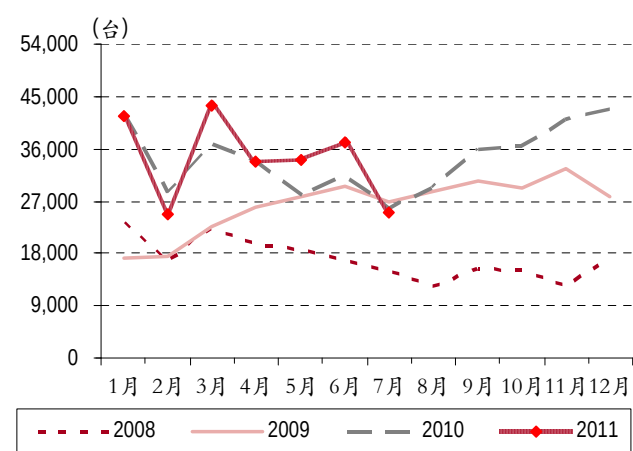
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 43. 长安铃木销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 44. 长福马销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

一汽轿车

一汽轿车 7 月合计销量 12,711 台，同比大幅下降 36.7%，各车型销量同比均有较大幅度下滑，其中奔腾 B70 同比下跌 63.6%，主力产品马自达 6 同比降幅也高达 46.8%。截至 7 月份，公司累计销量约 15.5 万台，同比小幅增长 3.4%，其中马自达 6 和奔腾 B50 增长稳健，但奔腾 B70 下滑趋势显著。

图表 45. 一汽轿车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
红旗	0	(100.0)	-	2	(98.6)
马自达 6	4,491	(46.8)	(52.4)	55,990	12.3
马自达睿翼	2,678	(25.3)	(34.7)	20,282	(6.2)
马自达 8 (MPV)	536	-	77.5	3,520	-
奔腾 B70	1,013	(63.6)	(56.1)	18,494	(40.6)
奔腾 B50	3,993	(23.7)	(50.7)	56,555	20.4
合计	12,711	(36.7)	(47.5)	154,843	3.4

资料来源：公司数据，中银国际研究

一汽轿车上半年每股收益 0.49 元，同比下滑 39.9%。盈利下滑主要是由于毛利率的下滑以及管理费用的攀升。考虑到 7-8 月份公司销量降幅显著，且新产能释放等可能增加折旧摊销，并结合盈利预警，我们预计公司 3 季度业绩可能亏损。目前维持公司 2011-2012 年每股收益预测 0.68 元和 0.74 元，维持**持有**评级。

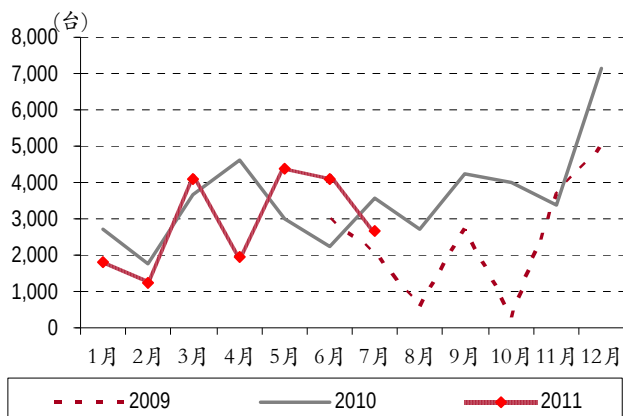
图表 46. 一汽轿车月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
红旗	24	15	24	2	0	1	0
马自达	5,823	7,981	8,272	9,380	8,082	9,084	4,491
马自达睿翼	2,711	3,301	3,509	4,839	2,395	3,473	2,678
马自达 8					567	427	536
奔腾 B70	4,716	4,733	3,407	3,690	3,555	2,272	1,013
奔腾 B50	6,957	6,959	5,756	7,853	8,941	8,580	3,993
合计	20,231	22,989	20,968	26,127	23,541	23,837	12,711
马自达系	8,534	11,283	11,781	14,582	11,044	12,985	7,705
奔腾系	11,674	11,692	9,163	11,905	12,496	10,851	5,006

资料来源：公司数据，中银国际研究

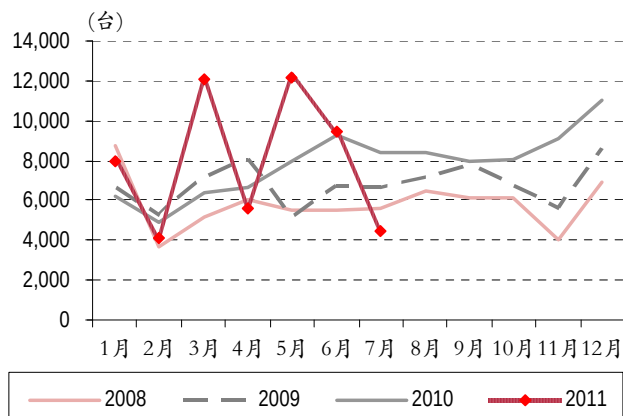
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 47.马自达睿翼销量走势



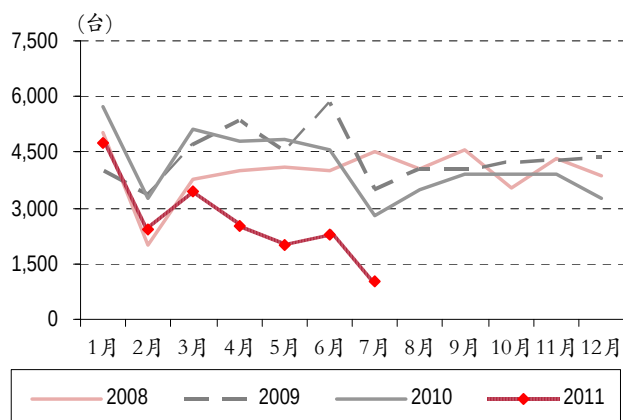
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 48.马自达 6 销量走势



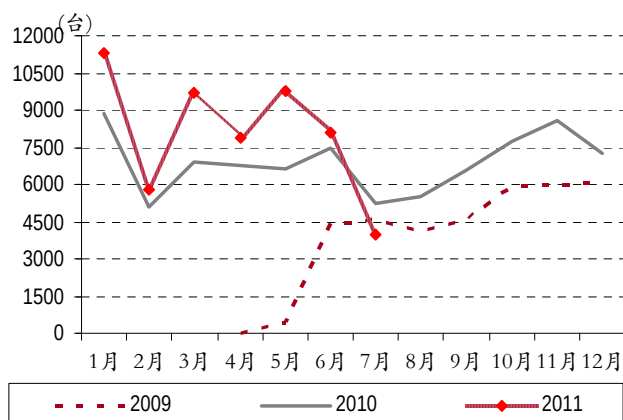
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 49.奔腾 B70 销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 50.奔腾 B50 销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

江铃汽车

江铃汽车 7 月销量同比增长 6.8%至 1.4 万台，环比 6 月下降 8.1%。其中福特全顺、JMC 系列轻卡、皮卡（含 SUV）分别同比增长 1.6%、4.4 和 14.4%。截至 7 月，公司合计销量 11.9 万台，累计同比增长 17.6%，其中福特全顺增幅达 16.5%；JMC 轻卡同比增长 11.1%，高于轻卡行业平均增速。皮卡及 SUV 同比累计增速达 26.1%。

图表 51.江铃汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
福特全顺系列商用车	4,155	1.6	(9.1)	34,146	16.5
JMC 系列轻型卡车(运霸)	5,009	4.4	(4.9)	43,270	11.1
JMC 皮卡+SUV	4,845	14.4	(10.5)	41,897	26.1
合计	14,009	6.8	(8.1)	119,313	17.6

资料来源：公司数据，中银国际研究

江铃汽车上半年每股收益 1.25 元，同比小幅增长 3.5%，增幅低于销售及收入增长主要是由于产品结构的下移导致毛利率较上年同期降低近 2 个百分点。由于 3 季度商用车市场的不景气，预计公司的产品价格及销售费用的投入方面压力增大；且随着新产品项目的推进和产能扩充，资本性支出和研究开发费用可能提升，我们将公司 2011-2012 年盈利预测分别下调至 2.08 元和 2.43 元，维持**持有**评级。

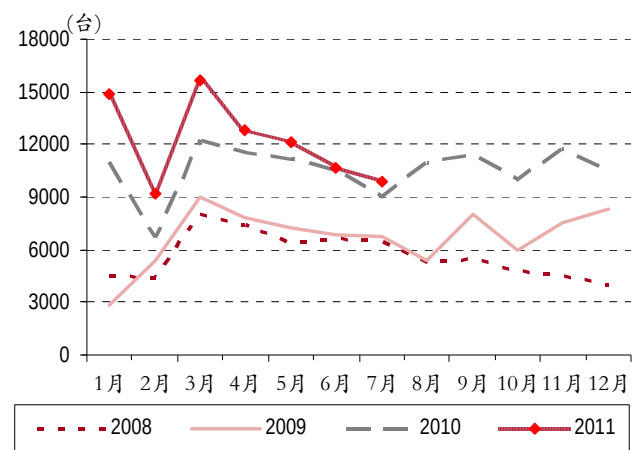
图表 52.江铃汽车月均销量

(台)	10年1季度 月均	10年2季度 月均	10年3季度 月均	10年4季度 月均	11年1季度 月均	11年2季度 月均	11年3季度 月均
福特全顺系列商用车	3,813	4,596	4,396	4,648	5,241	4,756	4,155
JMC 系列轻型卡车	5,088	6,298	5,509	5,180	6,913	5,840	5,009
JMC 皮卡+SUV	4,866	4,793	4,960	5,519	6,326	6,024	4,845
合计	13,767	15,688	14,866	15,346	18,481	16,620	14,009

资料来源：公司数据，中银国际研究

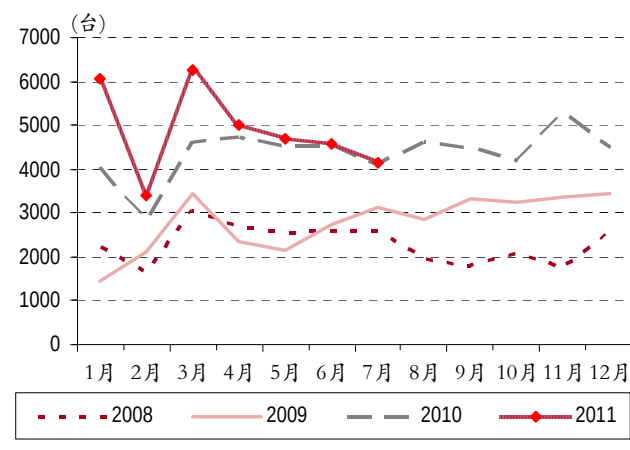
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 53.江铃轻卡销量走势（轻卡+皮卡+SUV）



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 54.江铃福特全顺商用车销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

福田汽车

福田汽车 7 月销量共计约 4.2 万台，同比下降 17.6%。由于市场需求低迷以及公司设备检修等原因，造成 7 月各板块销量同比均呈现负增长，其中中重卡和轻卡（含微卡）分别同比下滑 28.2%和 15.0%。截至 7 月，公司累计总销量 40 万台，同比下滑 5.2%。其中中重卡由于产能提升，累计同比增长 6.8%，高于重卡行业平均增速；轻卡（含微卡）累计同比下滑 6.6%。

图表 55. 福田汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月累计销量	累计同比 (%)
中重卡 (含非完整车辆, 含半挂车)	5,896	(28.2)	(35.8)	72,317	6.8
轻卡 (含微卡、工程车)	34,264	(15.0)	(12.6)	307,327	(6.6)
轻客	1,324	(22.6)	(16.0)	12,955	(9.2)
大中客 (含非完整车辆)	195	(29.9)	4.3	1,485	(35.2)
其他 (SUV、蒙派克、迷迪)	638	(27.3)	(21.1)	6,208	(30.4)
合计	42,317	(17.6)	(17.0)	400,292	(5.2)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

公司上半年实现每股收益 0.33 元, 同比下滑 38.5%, 略低于市场预期。我们认为, 今年由于欧曼二工厂的投产, 公司中重卡 1-2 季度销量增长显著好于同期行业增速。但另一方面, 新工厂产能利用率若不足, 将给盈利增加负担 (我们估计二工厂盈亏平衡点在每月 2,000 台左右)。我们目前维持公司 2011-2012 年每股收益 0.70 元和 0.85 元的盈利预测, 维持**持有**评级。

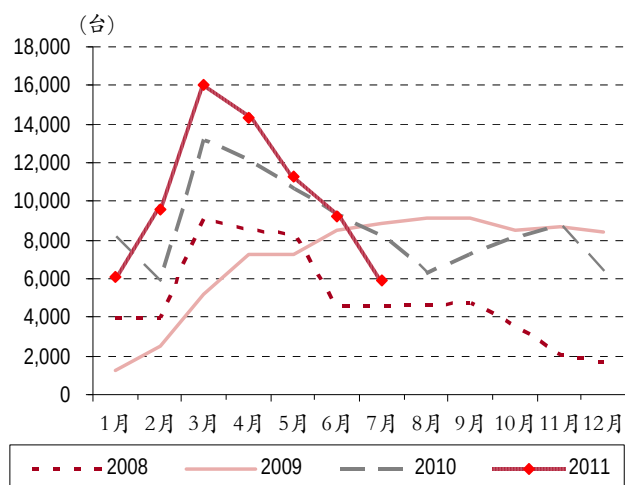
图表 56. 福田汽车月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
中重卡	9,107	10,720	7,231	7,750	10,538	11,603	5,896
轻卡	46,168	50,139	39,630	43,317	45,649	45,372	34,264
轻客	2,189	1,995	1,846	1,907	2,073	1,804	1,324
大中客	403	268	276	278	214	216	195
其他	1,479	1,200	896	832	1,051	806	638
合计	59,371	64,322	49,878	54,085	59,524	59,801	42,317

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

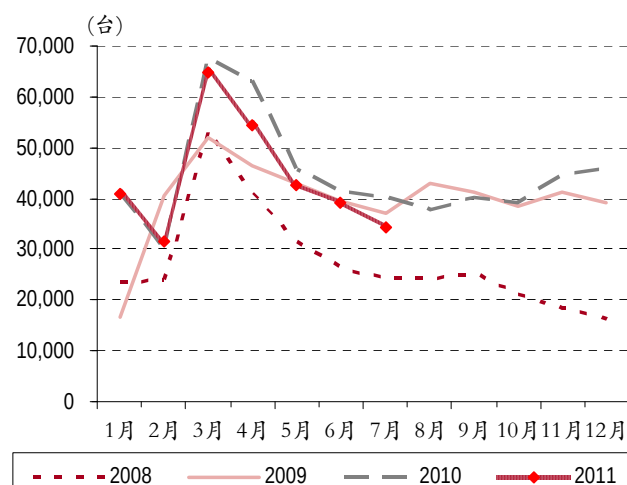
注: 11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 57. 福田汽车中重卡销量走势



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 58. 福田汽车轻卡销量走势



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

宇通客车

宇通客车7月客车销量合计4,462台,同比增长47.8%,其中大客、中客分别销售1,675台和2,344台,分别同比增长23.4%和59.2%。截至7月,公司累计客车销量同比增长14.1%至22,830台,其中大客和中客的累计同比增速分别为19.5%和16.7%;轻客累计同比下滑17.7%。

图表 59.宇通客车7月销量

(台)	2011年7月	同比 (%)	环比 (%)	2011年1-7月累计销量	累计同比 (%)
大型客车	1,675	23.4	5.3	9,917	19.5
中型客车	2,344	59.2	9.0	11,137	16.7
轻型客车	443	133.2	91.8	1,776	(17.7)
合计	4,462	47.8	12.3	22,830	14.1

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

公司上半年录得每股收益0.81元,同比增长16.6%。尽管原材料和人工成本攀升对公司造成成本压力,但由于产能利用率保持高位,产品结构优化,成本控制严格,上半年毛利率保持稳定。此外,我们预计宇通客车投资建设的年产5,000台客车专用车产能提升项目可能在今年底初步竣工,有望提升公司2012年的盈利能力。目前我们维持公司2011-2012年每股收益预测1.99元和2.25元,维持买入评级。

图表 60.宇通客车月均销量

(台)	10年1季度 月均	10年2季度 月均	10年3季度 月均	10年4季度 月均	11年1季度 月均	11年2季度 月均	11年3季度 月均
大型客车	1,031	1,282	1,635	1,908	1,299	1,450	1,675
中型客车	1,122	1,569	1,803	2,110	1,206	1,725	2,344
轻型客车	185	471	295	312	188	255	443
合计	2,338	3,323	3,732	4,330	2,693	3,430	4,462

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

注: 11年3季度月均数据为11年7月销量

中国重汽

中国重汽7月重卡销量6,189台,同比下滑28.3%,环比6月下降38.6%。截至7月,公司累计重卡销售67,868台,同比小幅下降2.6%。

图表 61. 中国重汽 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
中国重汽	6,189	(28.3)	(38.6)	67,868	(2.6)

资料来源：公司数据，中银国际研究

公司上半年每股收益 0.72 元，同比下滑 45.2%；其中 2 季度每股收益 0.5 元，高于市场对公司 2 季度仅实现微利的预期，但超预期部分很大程度上归功于 2 季度公司费用控制。我们预计 3 季度公司销量可能呈现负增长，盈利方面仍存在压力。我们将公司 2011-2012 年每股收益预测从 1.32 元和 1.61 元下调至 1.12 元和 1.51 元，目前维持对公司的**持有**评级。

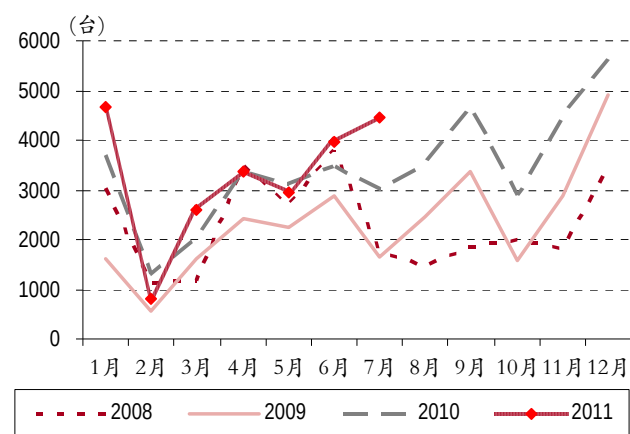
图表 62. 中国重汽月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
中国重汽	7,385	12,975	7,933	8,144	8,359	12,201	6,189

资料来源：公司数据，中银国际研究

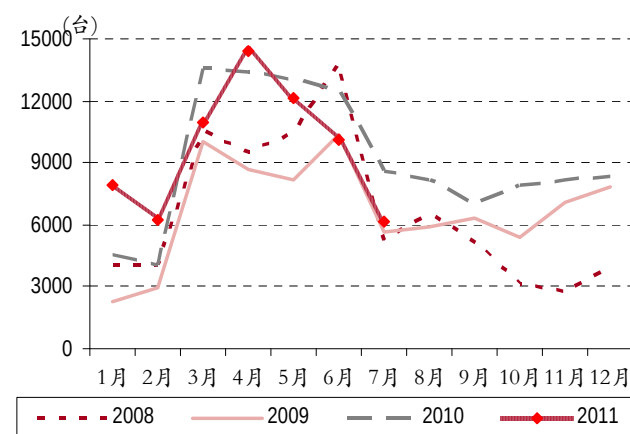
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 63. 宇通客车合计销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 64. 中国重汽销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

一汽夏利

一汽夏利 7 月汽车销售 1.2 万台，同比增长 8.4%，其中威系列同比大幅增长 72.1%。截至 7 月，公司合计销量同比增长 12.1% 至 15.3 万台。

公司上半年每股收益 0.029 元，同比下滑 84%，主要由于参股公司一汽丰田受日本地震负面影响，贡献投资收益同比大幅缩减导致。由于 7-8 月份丰田产能已逐步恢复至震前水平，预计下半年丰田销量将呈现恢复性增长。

图表 65. 一汽夏利 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
夏利系列	8,798	(4.9)	(34.3)	116,483	10.6
威系列	3,301	72.1	(27.1)	36,251	17.5
合计	12,099	8.4	(32.5)	152,734	12.1

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 66. 一汽丰田 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
花冠	12,500	84.7	56.2	58,274	63.3
皇冠	1,690	(33.0)	5.8	14,251	(54.3)
卡罗拉	18,784	37.1	69.1	85,910	(9.6)
锐志	5,357	101.4	3.9	30,243	12.4
威驰	1,190	(24.3)	(16.6)	7,223	(70.0)
轿车小计	39,521	45.2	44.8	195,901	(8.0)
SUV 小计	9,878	(11.6)	(3.6)	61,589	(3.9)
合计	49,399	28.7	31.6	257,490	(7.0)

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 67. 一汽夏利月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
夏利系列	17,241	14,791	13,573	21,824	21,417	14,478	8,798
威系列	5,885	3,760	2,099	4,282	5,931	5,053	3,301
合计	23,126	18,550	15,671	26,106	27,347	19,531	12,099

资料来源：公司数据，中银国际研究

注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

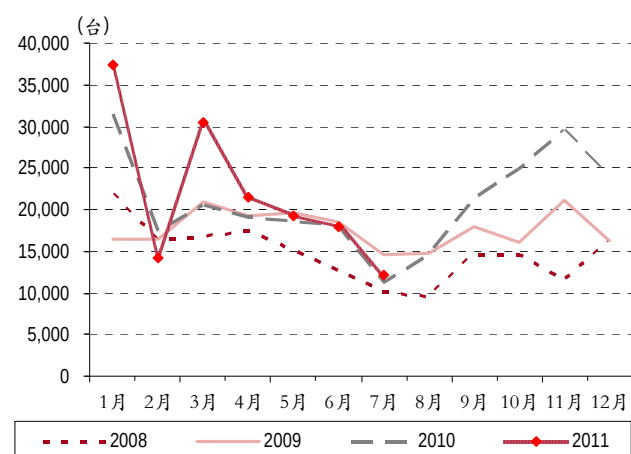
图表 68. 一汽丰田月均销量

(台)	10 年 1 季度 月均	10 年 2 季度 月均	10 年 3 季度 月均	10 年 4 季度 月均	11 年 1 季度 月均	11 年 2 季度 月均	11 年 3 季度 月均
花冠	6,844	2,798	7,367	10,572	9,921	5,337	12,500
皇冠	5,453	4,092	2,697	2,812	2,700	1,487	1,690
卡罗拉	14,478	12,624	13,381	16,869	14,864	7,512	18,784
锐志	4,365	3,718	2,917	6,262	4,993	3,302	5,357
威驰	4,712	2,793	2,559	1,499	1,101	910	1,190
轿车小计	35,852	26,024	28,921	38,013	33,579	18,548	39,705
SUV 小计	9,607	8,036	10,776	11,414	9,960	7,277	12,114
合计	45,459	34,060	39,697	49,428	43,539	25,824	51,819

资料来源：公司数据，中银国际研究

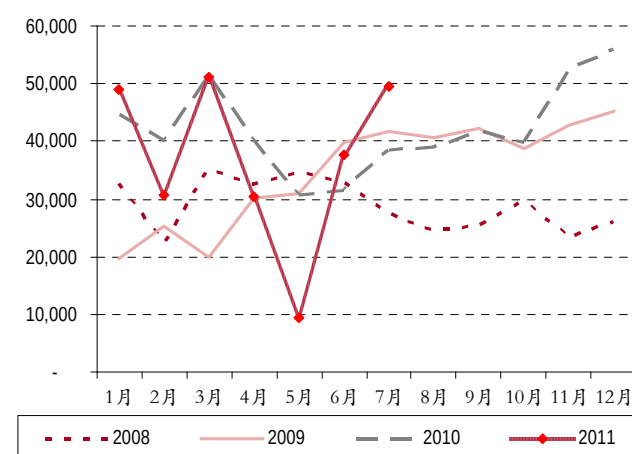
注：11 年 3 季度月均数据为 11 年 7 月销量

图表 69. 一汽夏利合计销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 70. 一汽丰田合计销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

主要港股上市公司销量列示

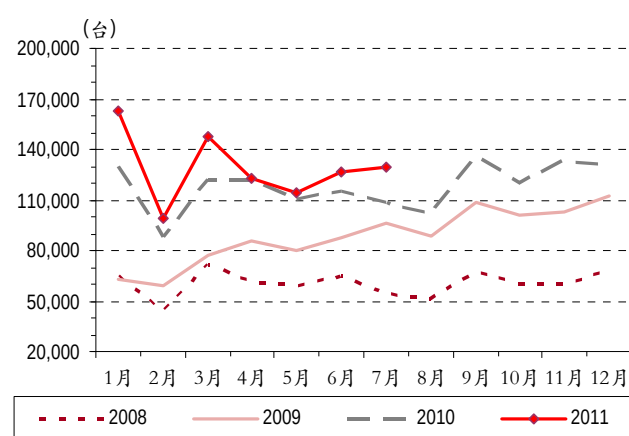
东风汽车集团

图表 71. 东风汽车集团 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
轿车	93,042	15.7	(3.8)	667,978	7.8
MPV	9,939	82.4	(9.6)	80,129	112.9
SUV	26,417	14.6	42.6	154,196	12.1
乘用车小计	129,398	18.8	2.5	902,303	13.5
客车	4,049	39.6	(8.3)	22,475	9.9
重卡	10,435	(12.8)	(18.5)	119,576	(2.5)
中卡	4,480	3.6	(27.5)	39,243	(6.6)
轻卡	15,263	2.4	(20.7)	135,393	2.8
微卡	542	(33.0)	(74.7)	9,779	126.9
商用车小计	34,769	(0.4)	(22.4)	326,466	1.7
总计	164,167	14.1	(4.0)	1,228,769	10.0

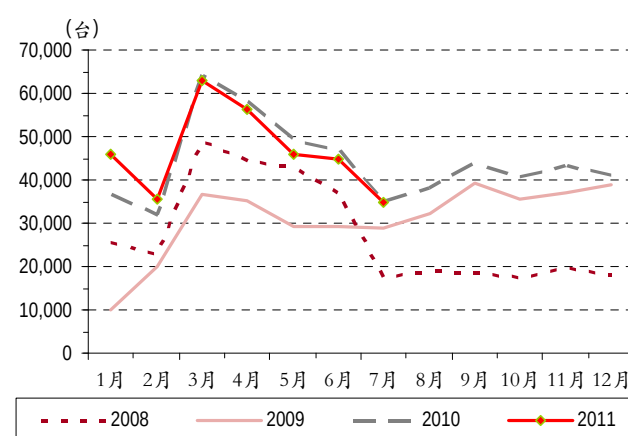
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 72. 东风汽车集团乘用车销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 73. 东风汽车集团商用车销量走势



资料来源：公司数据，中银国际研究

比亚迪

图表 74. 比亚迪 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
轿车	22,172	(32.9)	(24.1)	247,934	(23.0)
MPV	256	-	201.2	2,070	-
SUV(S6)	5,068	-	58.2	9,911	-
合计	27,496	(16.8)	(15.4)	259,915	(19.3)

资料来源：产销快讯，中银国际研究

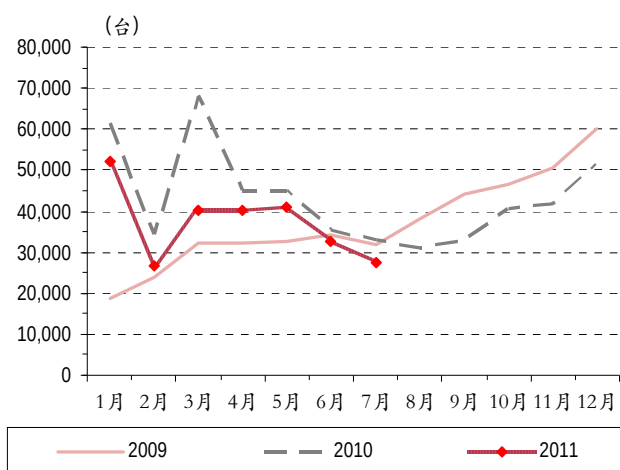
吉利汽车

图表 75. 吉利汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
吉利轿车	24,580	(6.3)	(23.9)	240,031	5.7

资料来源: 产销快讯, 中银国际研究

图表 76. 比亚迪销量走势



资料来源: 产销快讯, 中银国际研究

图表 77. 吉利汽车销量走势



资料来源: 产销快讯, 中银国际研究

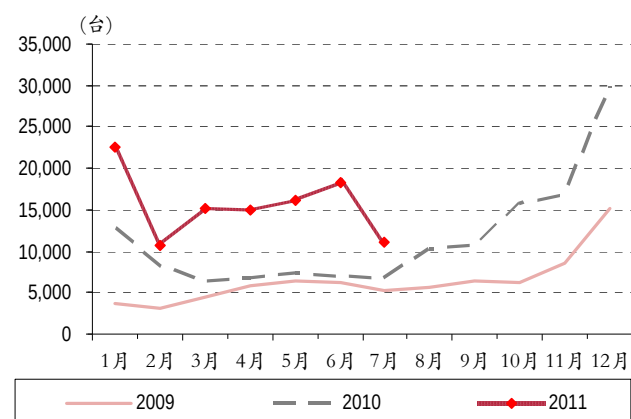
长城汽车

图表 78. 长城汽车 7 月销量

(台)	2011 年 7 月	同比 (%)	环比 (%)	2011 年 1-7 月 累计销量	累计同比 (%)
轿车	11,160	62.8	(38.9)	108,822	96.6
MPV	195	3800.0	(51.0)	3,642	77.6
SUV	9,273	(0.8)	(27.9)	86,649	7.5
乘用车合计	20,628	27.3	(34.5)	199,113	44.3
皮卡	8,896	(0.7)	(24.4)	68,806	19.6
合计	29,524	17.3	(31.8)	267,919	37.0

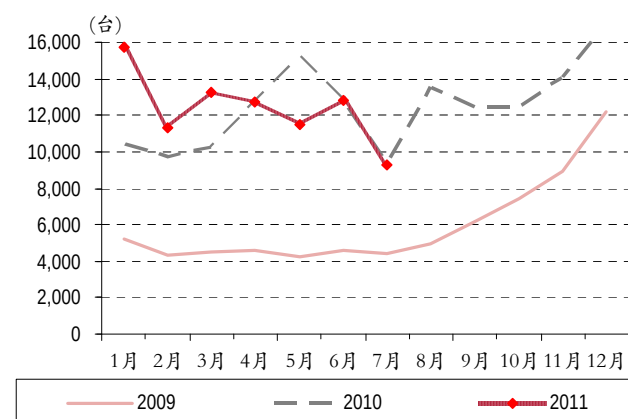
资料来源: 产销快讯, 中银国际研究

图表 79. 长城汽车轿车销量走势



资料来源：产销快讯，中银国际研究

图表 80. 长城汽车 SUV 销量走势



资料来源：产销快讯，中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

上海汽车 (600104.SS/人民币 15.39, 买入)
江淮汽车 (600418.SS/人民币 8.1, 买入)
一汽轿车 (000800.SZ/人民币 12.06, 持有)
长安汽车 (000625.SZ/人民币 4.19; 200625.SZ/港币 2.33, 持有)
福田汽车 (600166.SS/人民币 7.81, 持有)
江铃汽车 (000550.SZ/人民币 21.83; 200550.SZ/港币 14.65, 持有)
宇通客车 (600066.SS/人民币 19.88, 买入)
中国重汽 (000951.SZ/人民币 15.75, 持有)
潍柴动力 (000338.SZ/人民币 40.15; 2338.HK/港币 38.25, 买入)
福耀玻璃 (600660.SS/人民币 9.13, 持有)
威孚高科 (000581.SZ/人民币 35.56; 200581.SZ/港币 20.82, 持有)
华域汽车 (600741.SS/人民币 10.17, 买入)
一汽富维 (600742.SS/人民币 27.14, 买入)
悦达投资 (600805.SS/人民币 13.95, 买入)
东风集团股份 (0489.HK/港币 12.02, 持有)
庆铃汽车 (1122.HK/港币 2.34, 买入)
吉利汽车 (0175.HK/港币 2.19, 未有评级)
比亚迪 (002594.SZ/人民币 22.8; 1211.HK/港币 15.4, 未有评级)
长城汽车 (2333.HK/港币 10.56, 未有评级)

以2011年9月5日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%;
卖出指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未
有评级(NR)。持有则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上
下10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371