

2011-12-19

证券研究报告
行业研究 / 深度研究

汽车及零部件

华泰联合汽车行业 12 月报

增持/维持评级

——细分市场销量数据跟踪

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

冯冲

(0755)8249 2723

dingyunbo@mail.htlhsc.com.cn

丁云波

(0755)8249 2384

fengchong@mail.htlhsc.com.cn

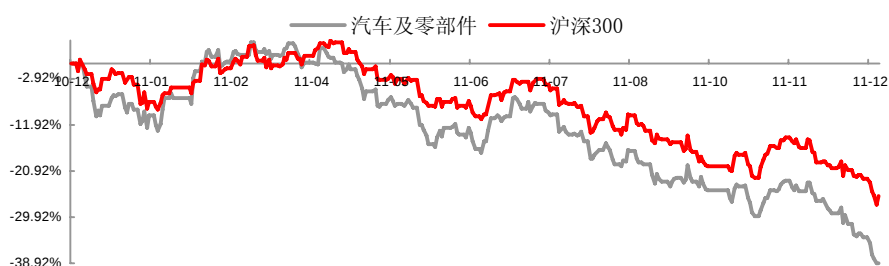
周力维

(0755)8212 5072

zhouliwei@mail.htlhsc.com.cn

- 11 月虽然整体市场依然低迷,乘用车增速也仅为 2.5%,但从乘用车市场的结构性变化特征分析,自主品牌份额连续 3 个月在提升,A0 级份额连续 3 个月在提升,自主品牌和 A0 级的消费群体是乘用车市场中最敏感的,属于春江水暖鸭先知的群体,这些积极因素可能意味着狭义乘用车需求景气在回升,值得我们关注
- 整体市场: 11 月份汽车整体市场当月销量 166.2 万辆,同比下滑 2.5%,1-11 月份销售 1690 万辆,同比增长 2.8%。年内趋势看,月度走势基本与 2010 年重合,延续同比低增长态势;由于汽车厂家在 11 月份销售压力较大,促销优惠增多,汽车价格出现下降趋势
- 乘用车市场: 由于去年同期基数较高,11 月乘用车销售同比仅增长 2.5%,但年内累计增幅仍然高达 8.8%,在去年高基数基础上增长接近 10%,说明需求具备刚性; SUV 车型需求依然保持较高增速,自主品牌份额近 3 个月累计提升 4.41 个百分点,A0 级车份额近 3 个月提升 2.67 个百分点
- 商用车市场: 总体上看商用车下滑幅度呈扩大趋势,尤其是商用货车中的重卡、轻卡和微卡都是大幅下滑,但商用客车依然表现较好,尤其是轻客,11 月同比增长 11.9%,年内累计同比增长 13.9%。轻客在去年高增长基数上,今年延续了高增长。在轻卡进城受限的大背景下,轻客作为城市物流用车发展迅速,随着城区的不断扩大,网购兴起,城市物流用轻客在中期内仍会保持较高的增幅
- 交叉型乘用车市场: 过去两年透支最严重的车型,在购置税优惠及汽车下乡补贴政策的刺激下,市场爆发增长,因此 2011 年这些政策退出之后大幅回落难以避免, 11 月同比下滑 9.5%,1-11 月累计同比下滑 9.8%
- 影响汽车市场的宏观经济指标大都呈现回落态势, GDP 增速年内呈逐季回落态势, 11 月工业增加值增幅环比回落 0.8 个百分点,固定资产投资同比增幅回落 12.7 个百分点,城镇居民实际可支配收入也呈回落趋势,汽车市场的趋势性回暖还需要宏观经济向好的支撑,我们会持续跟踪观察,在拐点临近时做出提醒

最近 52 周行业表现



目 录

月度报告要点	5
11 月汽车整体市场延续年内同比低增长状态	6
乘用车市场数据跟踪	8
11 月狭义乘用车增幅受高基数影响收窄，当月同比仅增长 2.2%	8
分车型：11 月 SUV 车型依然保持 18% 的较高增幅，年内累计增长 21.6%	9
分车系：近 3 个月乘用车自主品牌份额累计提升 4.41 个百分点，渐有复苏之势	10
分级别：11 月份 A0 级份额比上个月提升 0.72 个百分点，近 3 个月累计提升 2.67 个百分点	11
分排量：11 月排量结构延续年内较稳定的格局特征	12
分价位：11 月价格结构与上个月相比并无明显变化，但年内变化情况观察，消费升级趋势明显	13
乘用车出口形势良好	13
商用车市场数据跟踪	14
中重卡：11 月重卡下滑幅度扩大到 30% 以上，中卡表现较好	15
轻微卡：11 月轻卡降幅呈扩大趋势	16
大中客：由于 2010 年的高基数，2011 年增幅降低	17
轻客：11 月在去年高基数上增幅仍达到 11.9%，需求强劲	18
交叉型乘用车市场数据跟踪	19
影响汽车市场需求的主要宏观经济指标跟踪	20
风险提示	23

图表目录

图 1: 我国汽车销量（万辆）月度走势	6
图 2: 近两年我国汽车销量月度同比增幅	6
图 3: 我国汽车产销率月度变化	7
图 4: 汽车价格走势（以 09 年 1 月份价格指数为 100，月度环比走势）	7
图 5: 我国汽车出口量（万辆）月度走势（整车和底盘）	8
图 6: 狭义乘用车（万辆）（不含交叉型）销量月度走势	8
图 7: 近两年我国狭义乘用车销量月度同比增幅	9
图 8: 乘用车分车型份额年度及年内变化	9
图 9: 轿车销量（万辆）月度走势	10
图 10: SUV 销量（万辆）月度走势	10
图 11: MPV 销量（万辆）月度走势	10
图 12: 分车型月度增幅及累计增幅	10
图 13: 乘用车分车系份额年度及年内变化	11
图 14: 乘用车分级别份额年度及年内变化	12
图 15: 乘用车分排量份额年度及年内变化	13
图 16: 乘用车分价位份额年度及年内变化	13
图 17: 乘用车出口量月度走势	14
图 18: 商用车销量（万辆）月度走势	14
图 19: 我国商用车销量月度同比增幅	15
图 20: 重卡销量（万辆）月度走势	15
图 21: 中卡销量（万辆）月度走势	15
图 22: 重卡月度销量同比增幅	16
图 23: 中卡销量月度同比增幅	16
图 24: 轻卡销量（万辆）月度走势	16
图 25: 微卡销量（万辆）月度走势	16
图 26: 轻卡月度销量同比增幅	17
图 27: 微卡销量月度同比增幅	17
图 28: 大客销量（千辆）月度走势	17
图 29: 中客销量（千辆）月度走势	17
图 30: 大客月度销量同比增幅	18
图 31: 中客销量月度同比增幅	18
图 32: 轻客销量（万辆）月度走势	18
图 33: 轻客销量月度同比增幅	19
图 34: 交叉型乘用车销量（万辆）月度走势	19
图 35: 交叉型乘用车销量月度同比增幅	20
图 36: GDP 同比增长率与汽车市场增速高度正相关	20
图 37: 工业增加值增速与商用车增速相关性较高	21
图 38: 工业增加值同比增长率	21
图 39: 固定资产投资完成额同比增长	22
图 40: 社会消费品总额同比增幅	22
图 41: 城镇居民人均可支配收入增幅	23

表格 1: 近 3 个月份额提升最快主要自主品牌厂家.....	11
表格 2: 近 3 个月份额提升最快的主要车型.....	12

月度报告要点

整体市场：11 月份汽车整体市场当月销量 166.2 万辆，同比下滑 2.5%，1-11 月份销售 1690 万辆，同比增长 2.8%。**年内趋势看，月度走势基本与 2010 年重合，延续同比低增长态势；由于汽车厂家在 11 月份销售压力较大，促销优惠增多，汽车价格出现下降趋势。**

乘用车市场：由于去年同期基数较高，11 月乘用车销售同比增长 2.5%，但**年内累计增长仍然高达 8.8%，在去年高基数上增长接近 10%，说明需求具备刚性；**

分车型：SUV 车型依然保持较高增速，11 月同比增长 18%，年内累计增长 21.6%；

分车系：自主品牌市场份额连续 3 个月增长，累计提升 4.41 个百分点，份额提升较快的主要自主品牌厂家为吉利汽车、长城汽车、天津一汽等；

从级别：A0 级份额也连续 3 个月增长，累计提升 2.67 个百分点，提升较快的车型分别为夏利、赛欧、polo、起亚、自由舰、金刚等；

出口：11 月乘用车出口仍保持高增长态势，在国内销售压力增大的背景下，自主品牌企业加大了对国际市场的开拓力度。

商用车市场：总体上看商用车下滑幅度呈扩大趋势，尤其商用车货车中的重卡、轻卡和微卡都是大幅下滑，但**商用客车增长稳定，尤其是轻客，11 月同比增长 11.9%，年内累计同比增长 13.9%；**

中重卡：重卡在 1 季度之后呈现同比大幅下滑态势，8、9 月份下滑幅度短暂收窄之后，近两个月降幅又呈扩大趋势；中卡需求已呈刚性，近几年月度走势几乎重合。重卡 11 月销售 5.6 万辆，同比下滑 30.6%，1-11 月销售 82.5 万辆，同比下滑 12.6%；中卡 11 月销售 2.5 万辆，同比增长 30.1%，1-11 月销售 26.4 万辆，同比增长 4.6%。

轻微卡：2010 轻微卡由于汽车下乡政策透支部分需求，今年走势在预料之中，微卡受影响更大一些，今年下滑的幅度也更大。轻卡 11 月销售 14.3 万辆，同比下滑 13.9%，1-11 月销售 173.3 万辆，同比下滑 3.6%，微卡 11 月销售 4.2 万辆，同比下滑 14.3%，1-11 月销售 44.7 万辆，同比下滑 19.6%。

大中客：由于 2010 年世博会、亚运会的召开，大客爆发增长，导致基数较高，今年大客整体增速下降，但仍保持增长，中客需求基本较稳定。大客 11 月销售 7096 辆，同比增长 6.1%，1-11 月销售 6.3 万辆，同比增长 6.8%；中客 11 月销售 9671 万辆，同比增长 6.2%，1-11 月销售 8.1 万辆，同比增长 1.8%。

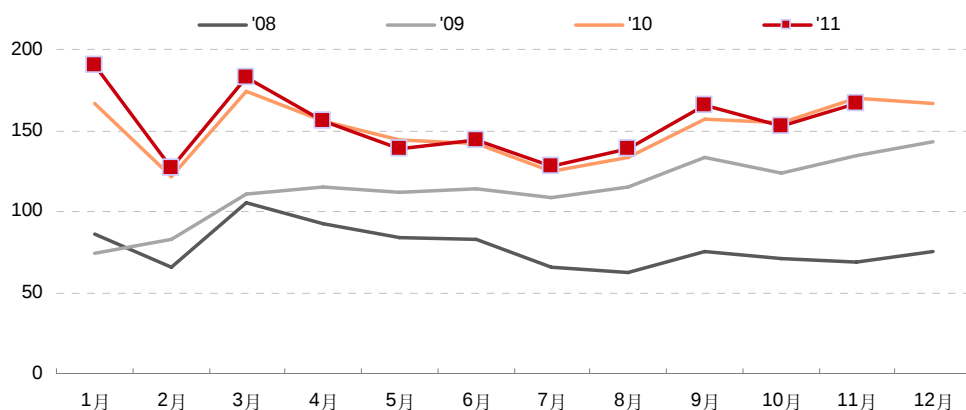
轻客：在去年高增长基数上，今年延续高增长。在轻卡进城受限的大背景下，轻客作为城市物流用车发展迅速，随着城区的不断扩大，网购兴起，城市物流用轻客在中期内仍会保持较高的增幅。11 月轻客销售 2.9 万辆，同比增长 11.9%，1-11 月累计销售 29.8 万辆，同比增长 13.9%。

交叉型乘用车市场：过去两年透支最严重的车型，在购置税优惠及汽车下乡补贴政策的刺激下，市场爆发增长，从 08 年的 106 万辆，暴涨到 2010 年 249 万，市场规模增加 1.5 倍，因此 2011 年这些政策退出之后大幅回落是难以避免的，预计调整短期内仍会延续。11 月微客销售 20.9 万辆，同比下滑 9.5%，1-11 月累计销售 205.6 万辆，同比下滑 9.8%。

11 月汽车整体市场延续年内同比低增长状态

2011 年汽车总体市场月度走势基本与 2010 年重合。11 月份汽车总销量 166.2 万辆，环比增长 8.6%，环比下滑 2.5%；1-11 月份销售 1690 万辆，同比增长 2.8%。

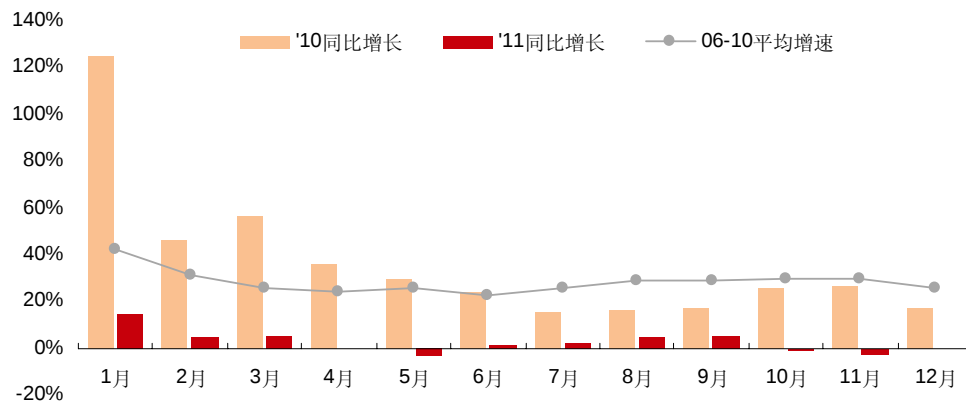
图 1：我国汽车销量（万辆）月度走势



资料来源：CAAM，乘联会，华泰联合证券研究所

11 月同比下滑 2.5%，与上个月相比小幅扩大，主要是去年同期的基数较高所致。

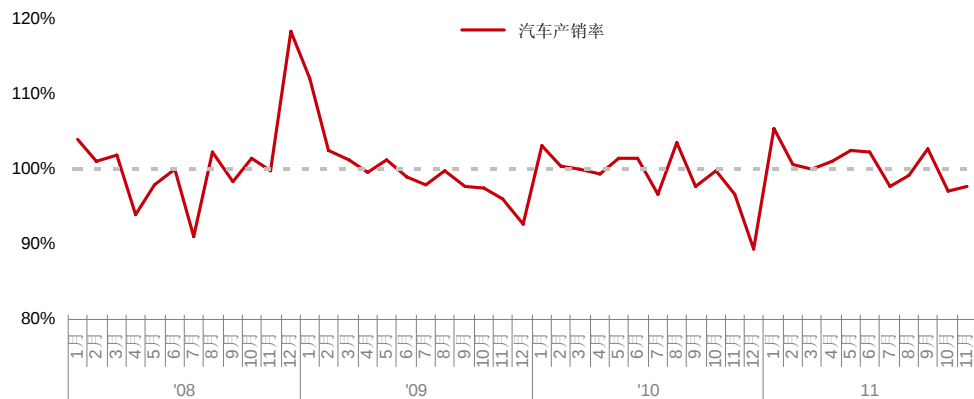
图 2：近两年我国汽车销量月度同比增幅



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

11 月汽车产销率为 0.977，产量略大于销量，在正常的波动范围内。根据往年走势判断，整车厂对产销控制能力不断增强，近 2 年基本都在正常范围内呈季节性波动。

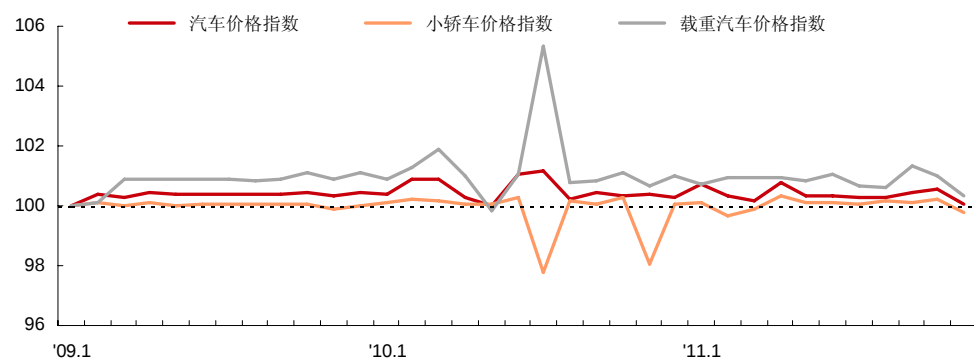
图 3：我国汽车产销率月度变化



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

我们以 2009 年 1 月份汽车价格为基期，基期指数设为 100，近 3 年来汽车价格基本比较平稳，但从 11 月份价格指数看，价格有往下走的趋势，说明汽车市场销售压力较大，促销优惠加大。

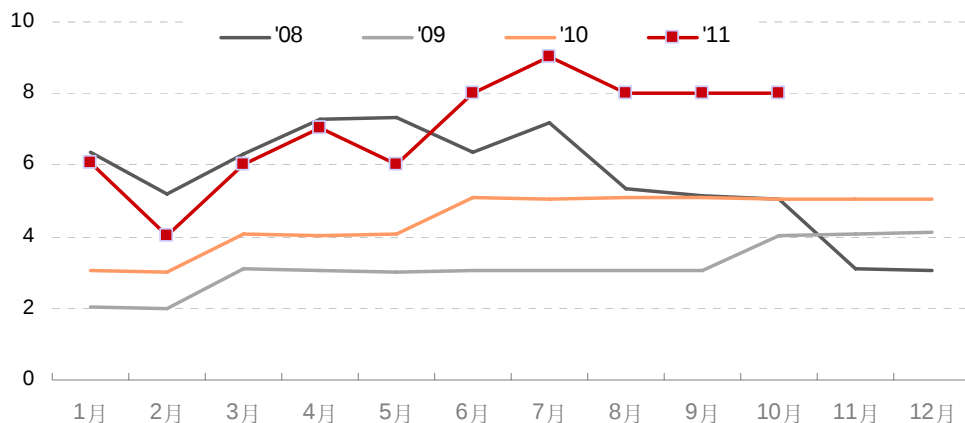
图 4：汽车价格走势（以 09 年 1 月份价格指数为 100，月度环比走势）



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

11 月份汽车（含底盘）出口 8 万辆，同比增长 58.8%，1-11 月份出口 70.3 万辆，同比增长 61%，年度出口量创新高。在国内汽车销售压力增大之际，我国自主品牌车企加大国际市场的开拓力度，下半年以来出口一直维持高增长状态。

图 5：我国汽车出口量（万辆）月度走势（整车和底盘）



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

乘用车市场数据跟踪

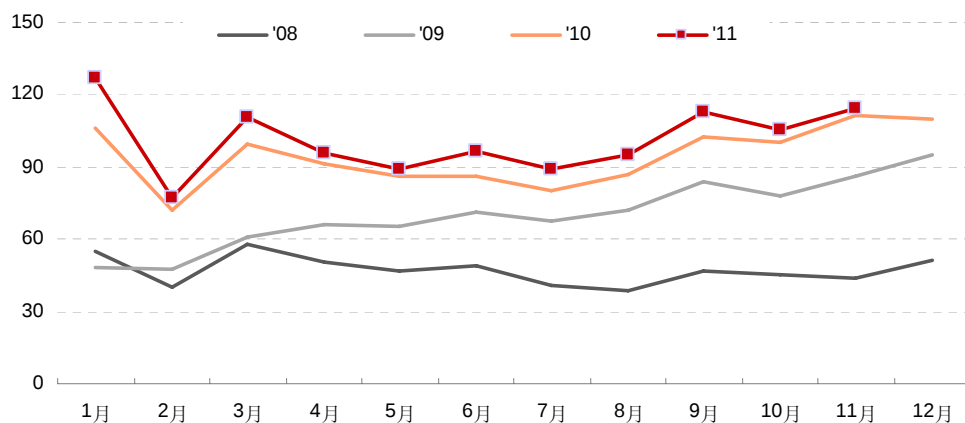
11月乘用车市场总体上看需求具备刚性，在去年高基数基础上仍实现正增长，但市场销售压力增大，市场价格出现松动。

SUV车型保持较高增速，逆势飞扬；自主品牌份额连续3个月提升，渐有复苏之势，A0级车型份额也是连续3个月呈增长态势。

11月狭义乘用车增幅受高基数影响收窄，当月同比仅增长2.2%

11月狭义乘用车销售114万辆，同比增长2.2%，1-11月销售1113万辆，同比增长8.8%。作为消费品的乘用车需求具备刚性，11月受去年高基数影响，增速收窄。

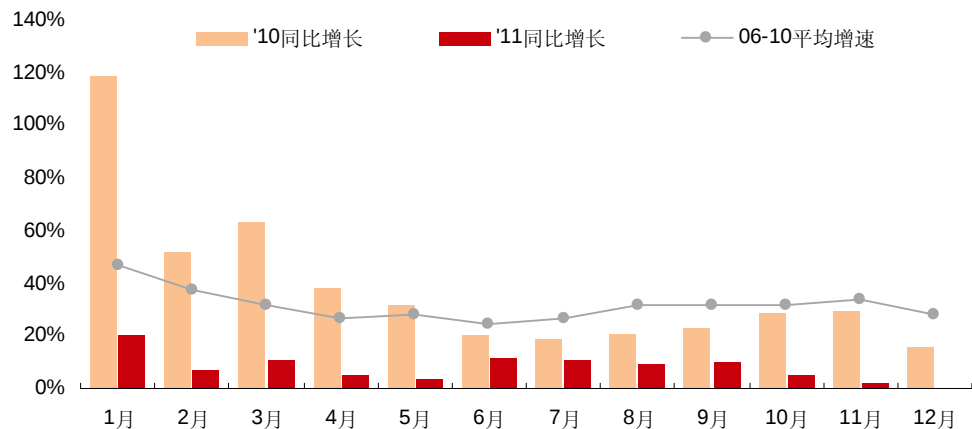
图 6：狭义乘用车（万辆）（不含交叉型）销量月度走势



资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

11月狭义乘用车同比增长2.2%，年内累计增速8.8%。考虑去年高基数背景下，今年仍接近10%的增速。

图 7：近两年我国狭义乘用车销量月度同比增幅

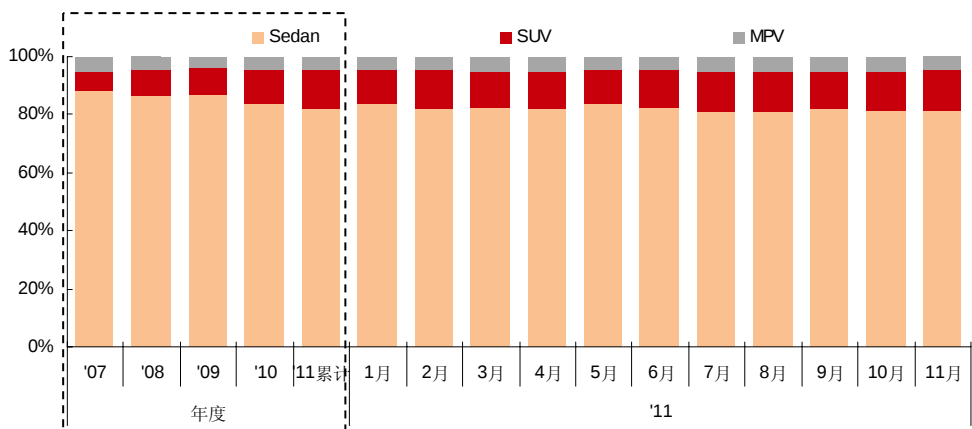


资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

分车型：11月SUV车型保持18%的较高增幅，年内累计增长21.6%

11月SUV份额为14.3%，从年内月度变化看份额呈小幅增长态势。从年度变化看，2011年累计份额达到13.2%，比2010年提高1.4个百分点。MPV份额相对较稳定，轿车份额小幅下降。

图 8：乘用车分车型份额年度及年内变化



资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

11月份轿车同比下滑了0.8%，SUV同比增长18%，MPV同比增长4.6%。1-11月轿车同比增长6.9%，SUV同比增长21.6%，MPV同比增长9.5%。

图 9：轿车销量（万辆）月度走势

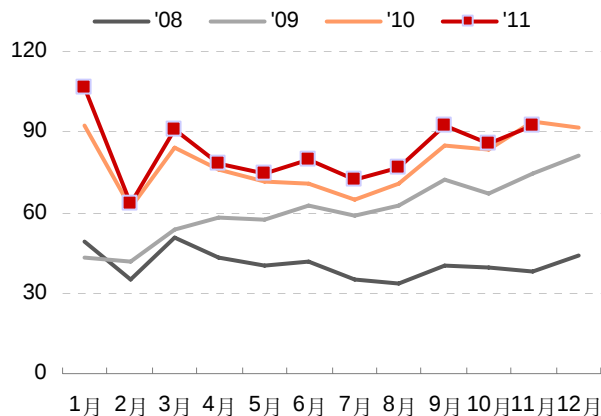


图 10：SUV 销量（万辆）月度走势

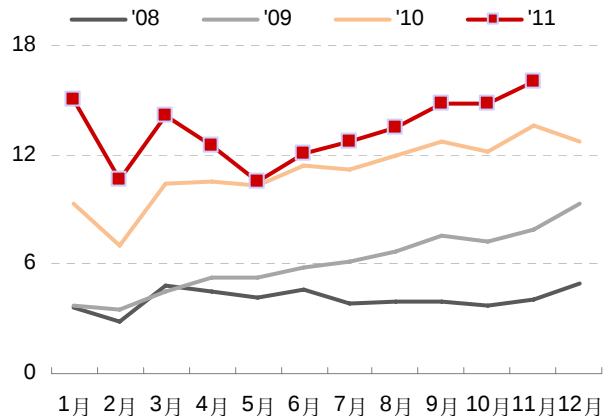


图 11：MPV 销量（万辆）月度走势

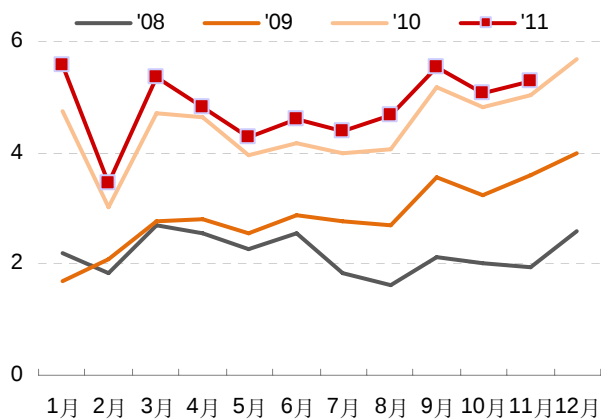
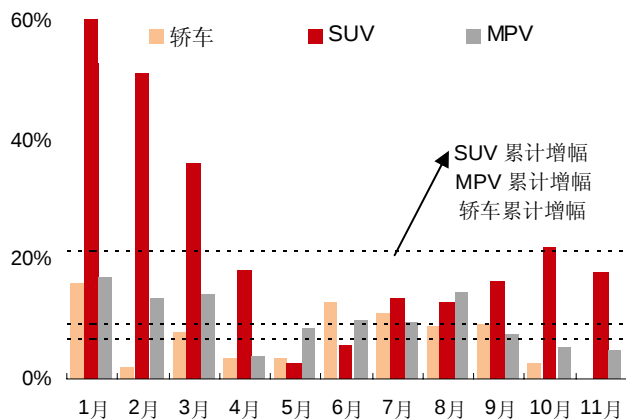


图 12：分车型月度增幅及累计增幅



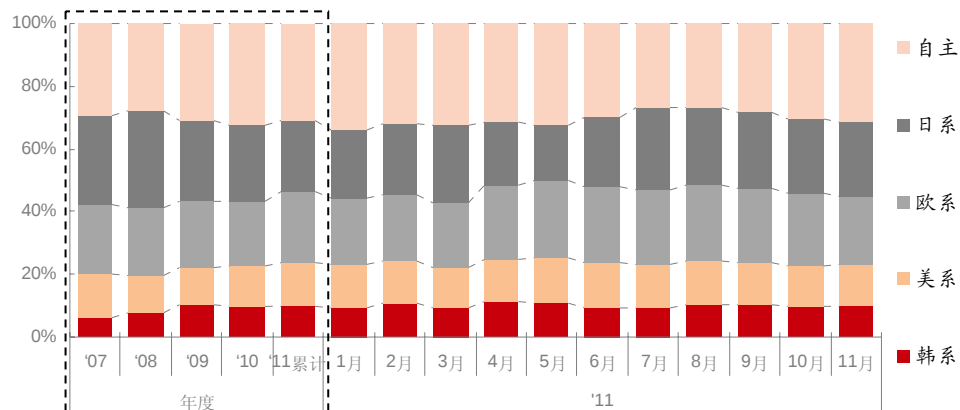
资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

分车系：近 3 个月乘用车自主品牌份额累计提升 4.41 个百分点，渐有复苏之势

11 月份乘用车自主品牌份额为 31.4%，比上个月提高 0.8 个百分点，从月度走势看，已经连续 3 个月市场份额在提升，经过 6-8 月份的低迷之后，自主品牌渐有复苏之势。

从年度变化趋势分析，2011 年日系与自主品牌份额都呈收缩之势，自主品牌份额下降 1.68 个百分点，日系车下降 1.18 个百分点。

图 13：乘用车分车系份额年度及年内变化



资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

近3个月吉利汽车、长城汽车、天津一汽长安汽车等自主品牌份额提升较快，我们统计连续3个月份提升最快的自主品牌厂家如下表：

表格 1：近3个月份提升最快主要自主品牌厂家

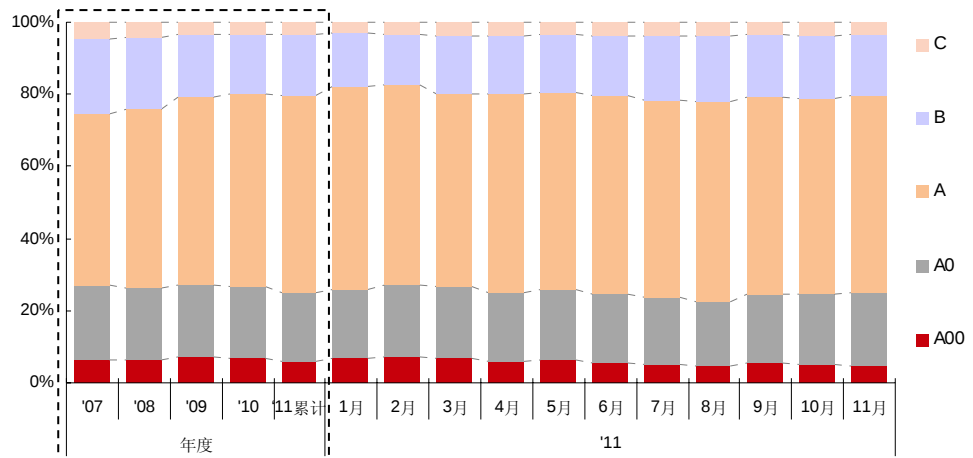
自主品牌	8月份额	9月份额	10月份额	11月份额	9月(+/-)	10月(+/-)	11月(+/-)	累计(+/-)
吉利汽车	2.91%	3.05%	3.80%	3.97%	0.14%	0.74%	0.17%	1.06%
长城汽车	2.51%	2.34%	3.09%	3.56%	-0.17%	0.75%	0.47%	1.05%
天津一汽	1.64%	1.82%	1.94%	2.34%	0.17%	0.12%	0.40%	0.70%
长安汽车	1.13%	1.50%	1.73%	1.78%	0.37%	0.23%	0.04%	0.65%
上汽通用五菱	0.09%	0.17%	0.47%	0.53%	0.08%	0.30%	0.05%	0.44%
比亚迪汽车	2.99%	3.36%	3.05%	3.32%	0.38%	-0.31%	0.27%	0.34%
青年汽车	0.18%	0.23%	0.41%	0.41%	0.05%	0.17%	-0.00%	0.22%
众泰汽车	0.91%	0.83%	1.04%	1.11%	-0.08%	0.21%	0.07%	0.20%
一汽轿车	0.69%	0.70%	0.60%	0.85%	0.01%	-0.10%	0.26%	0.17%
.....								

资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

分级别：11月份A0级份额比上个月提升0.72个百分点，近3个月累计提升2.67个百分点

11月份A0级份额比上个月提升0.72个百分点，连续3个月在提升，累计提升2.67个百分点。从年度份额变化趋势分析，近2年A00、A0级份额呈下降趋势，A级份额在提升，2011年A00和A0级份额比上一年下降1.06和0.45个百分点，A级车份额提升1.29个百分点。

图 14：乘用车分级别份额年度及年内变化



资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

近 3 个月 A0 级车型中份额提升较快的品牌如下表：

表格 2：近 3 个月份额提升最快的主要品牌

品牌	8 月份额	9 月份额	10 月份额	11 月份额	9 月(+/-)	10 月(+/-)	11 月(+/-)	累计(+/-)
夏利	1.21%	1.29%	1.54%	1.97%	0.08%	0.25%	0.43%	0.76%
赛欧	1.62%	1.85%	1.91%	2.05%	0.23%	0.05%	0.14%	0.43%
波罗	1.10%	1.57%	1.10%	1.46%	0.47%	-0.46%	0.36%	0.36%
起亚 K2	0.79%	0.93%	1.07%	1.12%	0.13%	0.15%	0.05%	0.33%
自由舰	0.50%	0.64%	0.92%	0.81%	0.14%	0.28%	-0.11%	0.31%
金刚	0.47%	0.50%	0.65%	0.75%	0.02%	0.15%	0.11%	0.28%
飞度	1.04%	1.17%	1.16%	1.27%	0.13%	-0.01%	0.11%	0.24%
长安 CX20	0.29%	0.43%	0.41%	0.46%	0.14%	-0.02%	0.05%	0.16%
腾翼 C20R	0.00%	0.06%	0.13%	0.15%	0.06%	0.07%	0.03%	0.15%
悦翔	0.24%	0.33%	0.43%	0.38%	0.10%	0.10%	-0.05%	0.15%
.....								

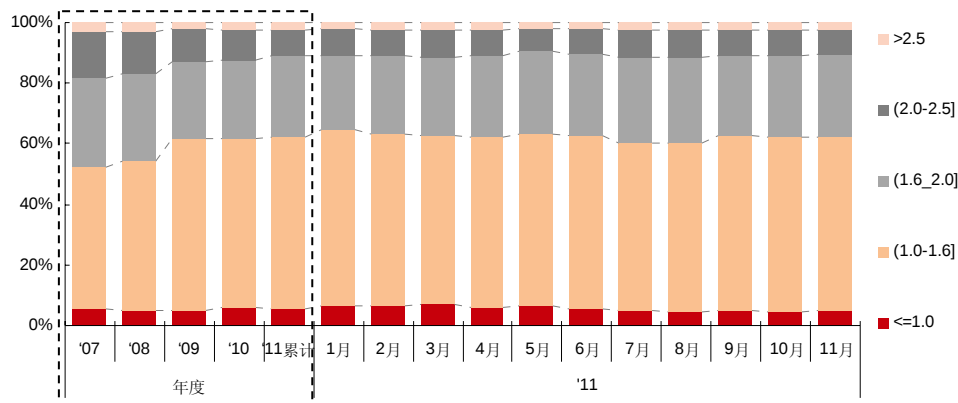
资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

分排量：11 月排量结构延续年内较稳定的格局特征

11 月份排量结构与上个月相比基本没有变化，年内 11 个月趋势观察，除了 7、8 月份 1.6-2.0 份额提升，1.0-1.6 下降外，其余月份结构都比较稳定。

年度结构变化趋势分析，2009 年施行 1.6L 及以下排量乘用车购置税优惠政策后，1.0-1.6L 份额跳升到一个新台阶，然后维持到现在，2011 年购置税退出后由于对 1.6L 以下乘用车施行节能补贴政策，该排量段份额仍维持 2009、2010 年的水平上。

图 15：乘用车分排量份额年度及年内变化



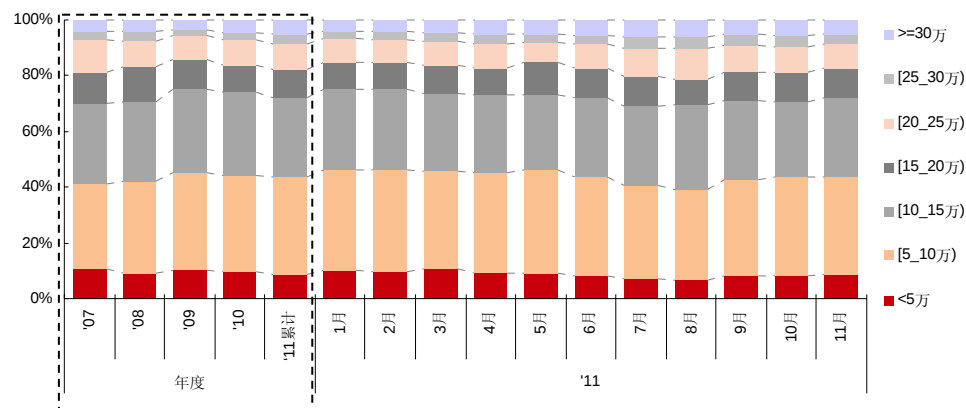
资料来源：乘联会，华泰联合证券研究所

分价位：11 月价格结构与上个月相比并无明显变化，但年内变化情况观察，消费升级趋势明显

11 月份价格结构与上个月相比变化并不明显，但从年内 11 个月的变化趋势分析，消费升级趋势明显，10 万以上价格段的份额逐渐提升。

年度变化特征看，消费升级趋势在近 3 年一直再进行，09、10 和 11 年高端价位段的市场份额逐渐提升。

图 16：乘用车分价位份额年度及年内变化

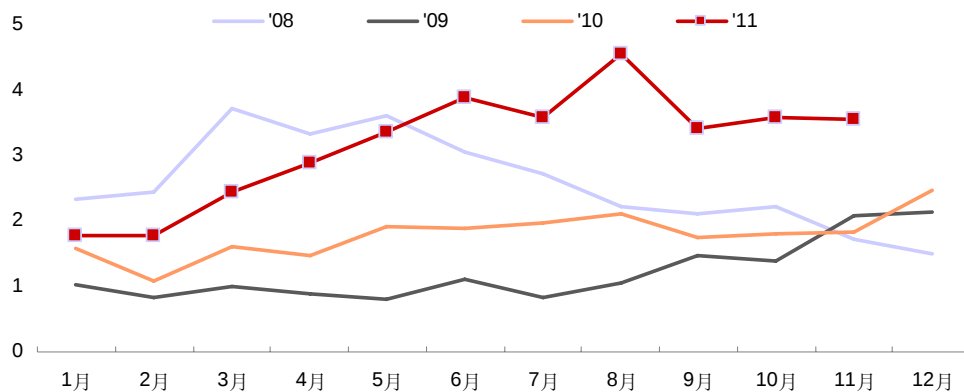


资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

乘用车出口形势良好

11 月乘用车出口 3.55 万辆，同比增长 93.8%，1-11 月累计出口 34.8 万辆，同比增长 82.8%，占乘用车总销量的比重为 3.1%。在国内市场增长放缓的背景下，自主品牌企业加大国际市场的开拓力度，因此出口市场增长较快，但总体来看占总销量的比重依然偏低，难以改变总销量低增长的现实。

图 17：乘用车出口量月度走势

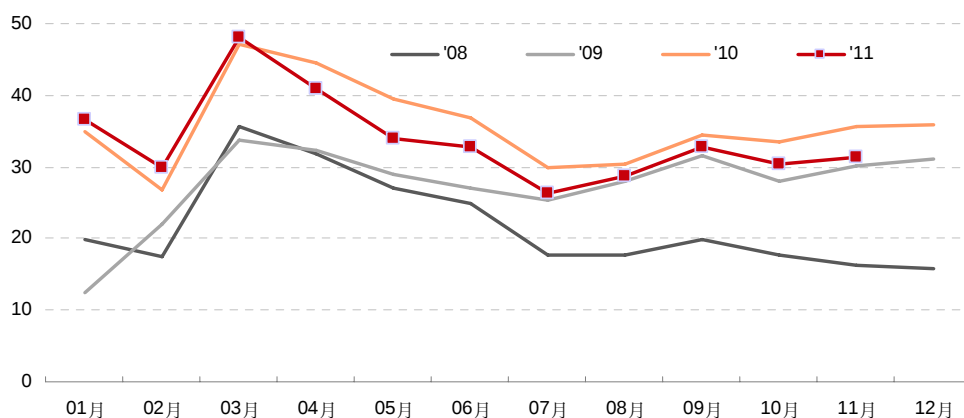


资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

商用车市场数据跟踪

11月商用车销量为 31.2 万辆，同比下滑 12.6%，1-11 月累计销售 37.1 万辆，同比下滑 5.6%。

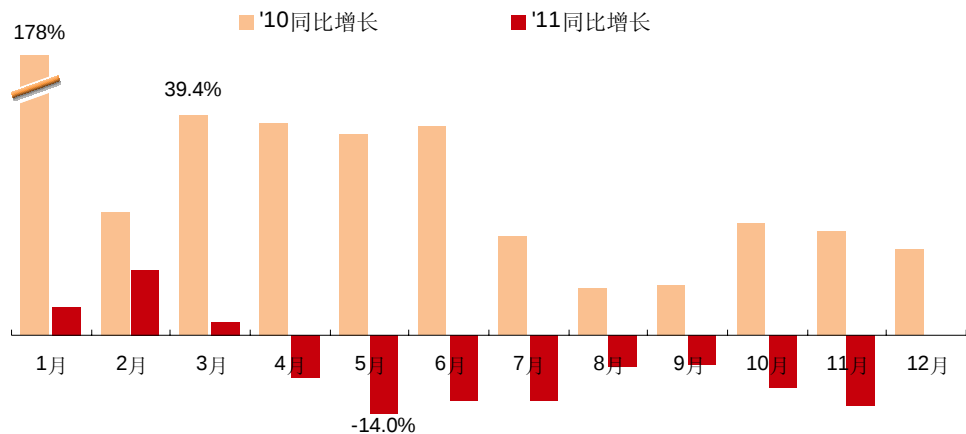
图 18：商用车销量（万辆）月度走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

11月同比下滑 12.6%，比上个月的下滑幅度扩大 3.2 个百分点。8 月份以来商用车下滑幅度逐步扩大，有加速下滑的迹象，主要是受宏观经济下滑的影响。

图 19：我国商用车销量月度同比增幅



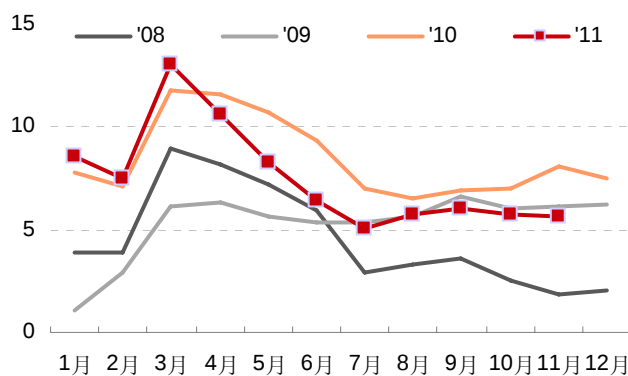
资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

中重卡：11 月重卡下滑幅度扩大到 30%以上，中卡表现较好

重卡 11 月销售 5.6 万辆，同比下滑 30.6%，1-11 月销售 82.5 万辆，同比下滑 12.6%；中卡 11 月销售 2.5 万辆，同比增长 30.1%，1-11 月销售 26.4 万辆，同比增长 4.6%。

年内趋势分析，重卡在 1 季度之后呈现同比大幅下滑态势，8、9 月份下滑幅度短暂收窄之后，近两个月降幅又呈扩大趋势；中卡需求已呈刚性，近几年月度走势几乎重合。

图 20：重卡销量（万辆）月度走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 21：中卡销量（万辆）月度走势

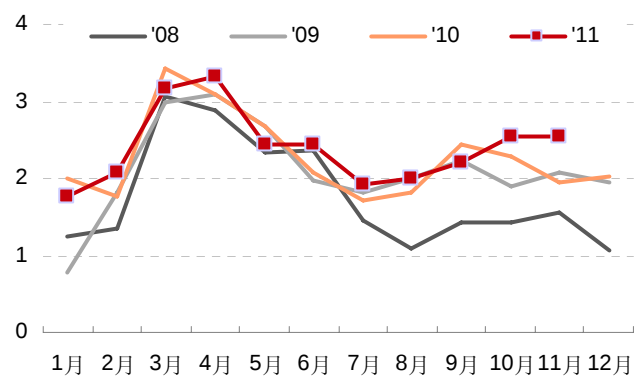


图 22: 重卡月度销量同比增幅

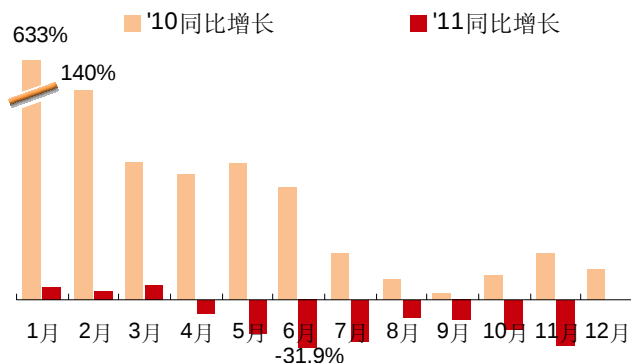
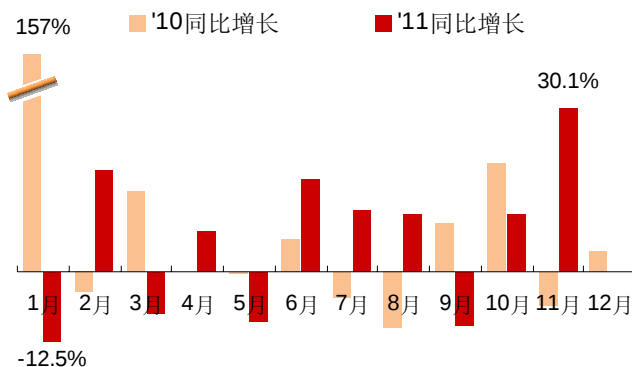


图 23: 中卡销量月度同比增幅



资料来源: CAAM, 华泰联合证券研究所

轻微卡: 11 月轻卡降幅呈扩大趋势

轻卡 11 月销售 14.3 万辆, 同比下滑 13.9%, 1-11 月销售 173.3 万辆, 同比下滑 3.6%;
微卡 11 月销售 4.2 万辆, 同比下滑 14.3%, 1-11 月销售 44.7 万辆, 同比下滑 19.6%。

年内趋势分析, 2010 轻微卡由于汽车下乡政策透支部分需求, 今年走势在预料之中,
微卡受影响更大一些, 今年下滑的幅度也更大。

图 24: 轻卡销量（万辆）月度走势

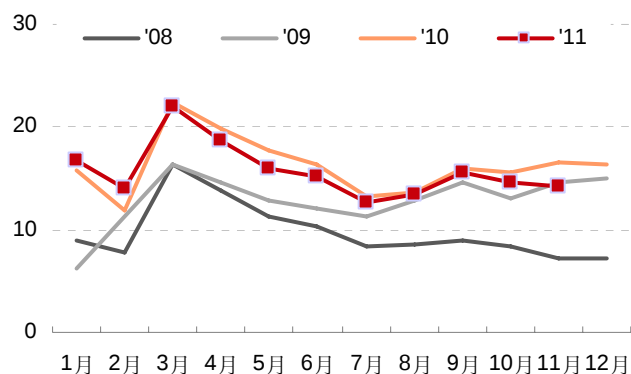
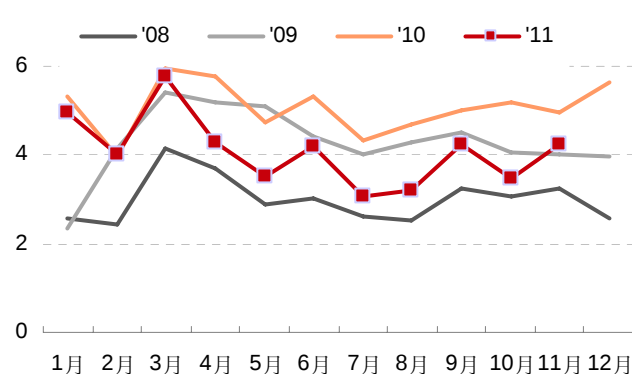
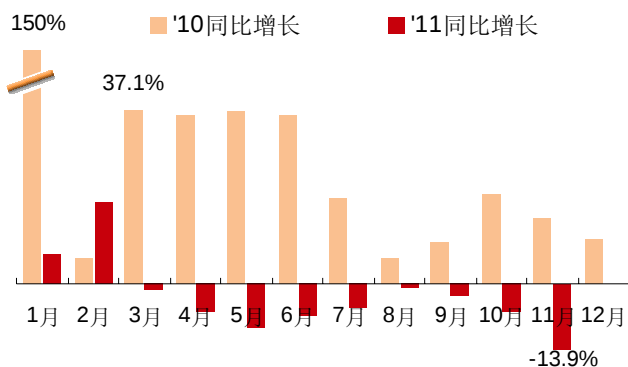


图 25: 微卡销量（万辆）月度走势



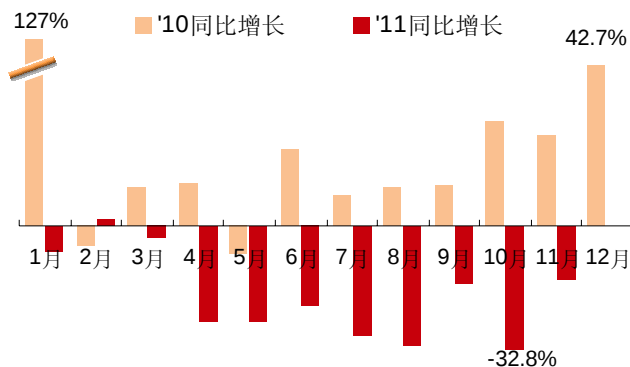
资料来源: CAAM, 华泰联合证券研究所

图 26：轻卡月度销量同比增幅



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 27：微卡销量月度同比增幅

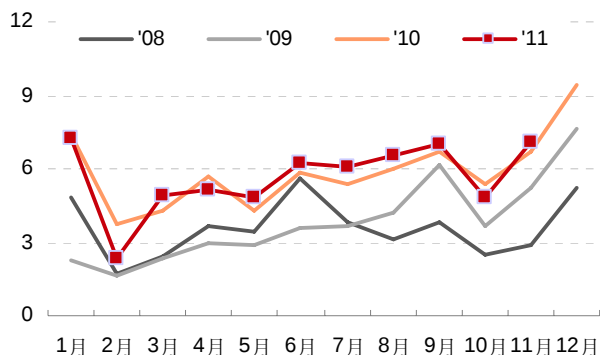


大中客：由于 2010 年的高基数，2011 年增幅降低

大客 11 月销售 7096 辆，同比增长 6.1%，1-11 月销售 6.3 万辆，同比增长 6.8%；
中客 11 月销售 9671 万辆，同比增长 6.2%，1-11 月销售 8.1 万辆，同比增长 1.8%。

年内趋势分析，由于 2010 年世博会、亚运会的召开，大客大幅增长，导致基数较高，今年大客整体增速下降，但仍保持增长，中客需求基本较稳定。

图 28：大客销量（千辆）月度走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 29：中客销量（千辆）月度走势

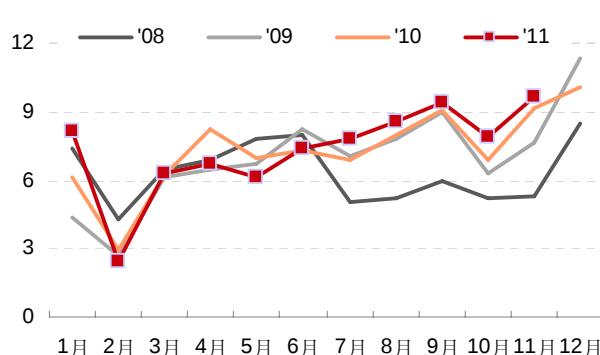
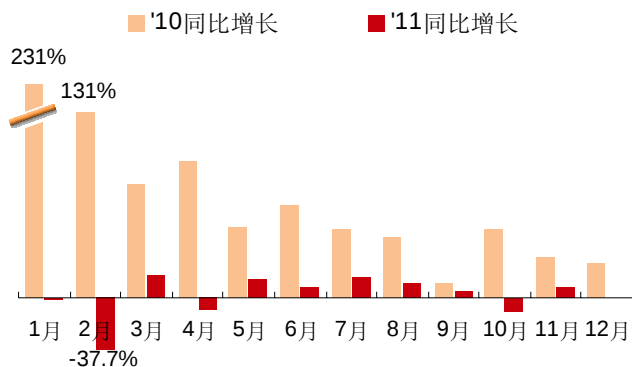
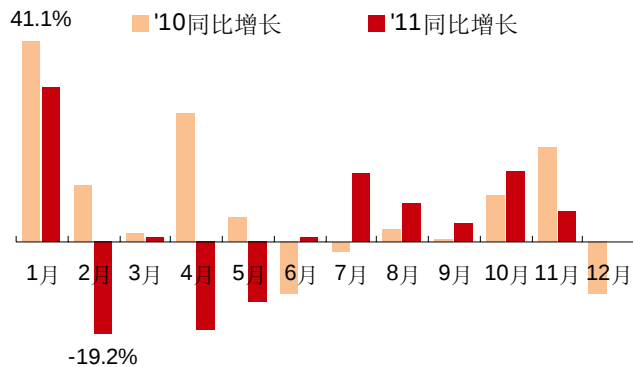


图 30：大客月度销量同比增幅



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 31：中客销量月度同比增幅

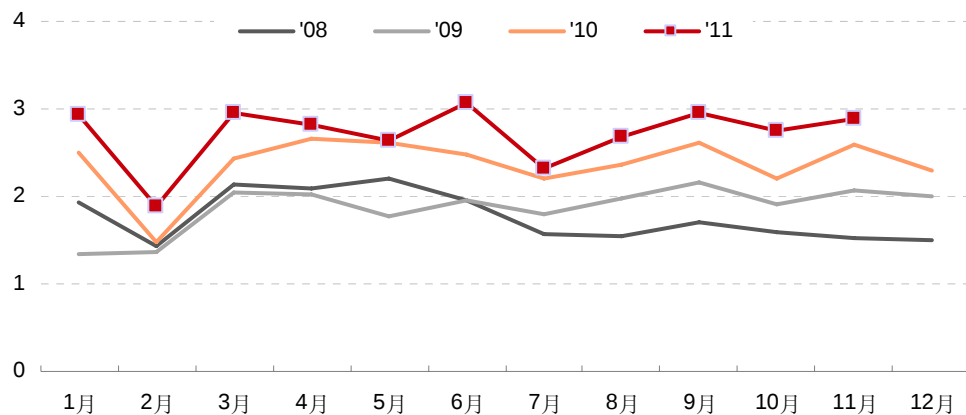


轻客：11 月在去年高基数上增幅仍达到 11.9%，需求强劲

11 月轻客销售 2.9 万辆，同比增长 11.9%，1-11 月累计销售 29.8 万辆，同比增长 13.9%。

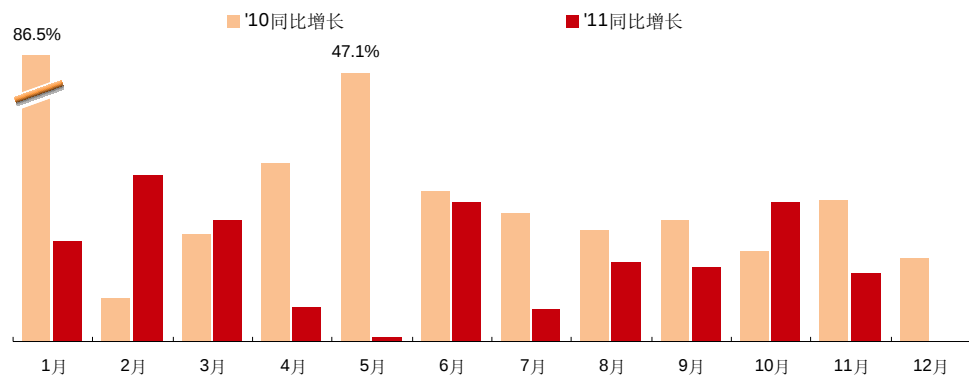
年度趋势分析，轻客在去年高增长基数上，今年延续高增长。在轻卡进城受限的大背景下，轻客作为城市物流用车发展迅速，随着城区的不断扩大，网购兴起，城市物流用轻客在中期内仍会保持较高的增幅。

图 32：轻客销量（万辆）月度走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 33：轻客销量月度同比增幅



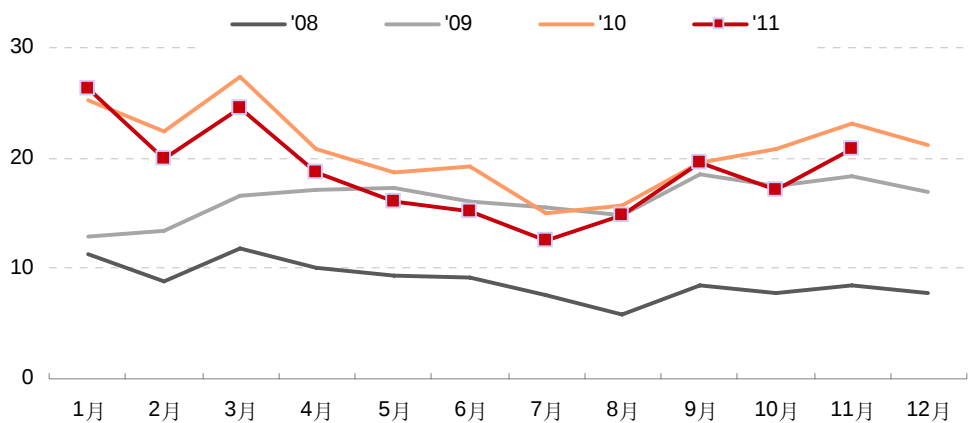
资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

交叉型乘用车市场数据跟踪

11月微客销售 20.9 万辆，同比下滑 9.5%，1-11 月累计销售 205.6 万辆，同比下滑 9.8%。

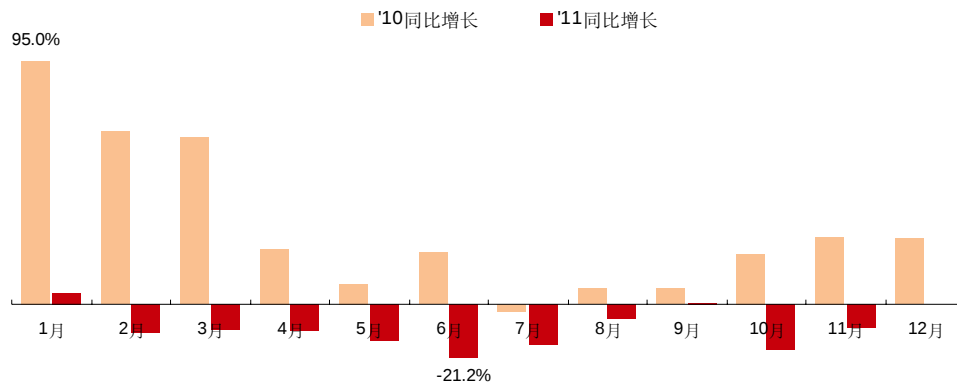
微客是过去两年透支最严重的车型，在购置税优惠及汽车下乡补贴政策的刺激下，市场爆发增长，从 08 年的 106 万辆，暴涨到 2010 年 249 万，市场规模增加 1.5 倍，因此 2011 年这些政策退出之后大幅回落是难以避免的，预计短期内调整仍将继续。

图 34：交叉型乘用车销量（万辆）月度走势



资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

图 35：交叉型乘用车销量月度同比增幅



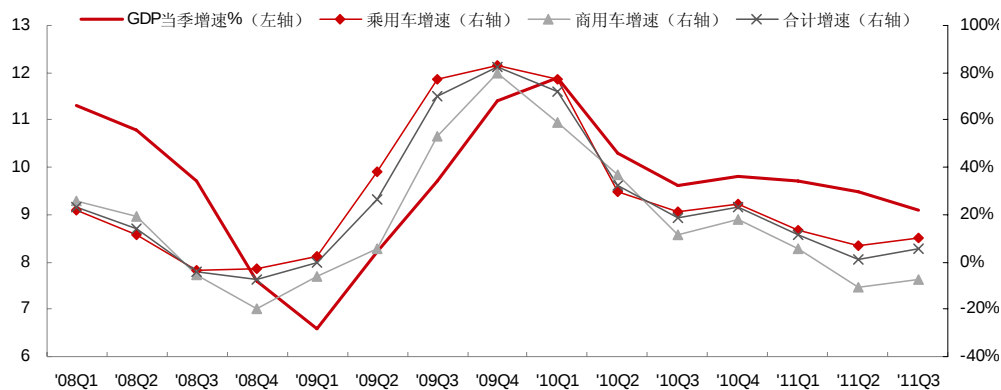
资料来源：CAAM，华泰联合证券研究所

影响汽车市场需求的主要宏观经济指标跟踪

汽车是强周期行业，宏观经济走势影响汽车行业走势，因此我们对一些重要指标也进行跟踪。

1.GDP 增速是反映宏观经济增长快慢的指标，汽车整体市场增长水平与 GDP 增长正相关，2011 年 GDP 季度增速呈缓慢下行趋势。

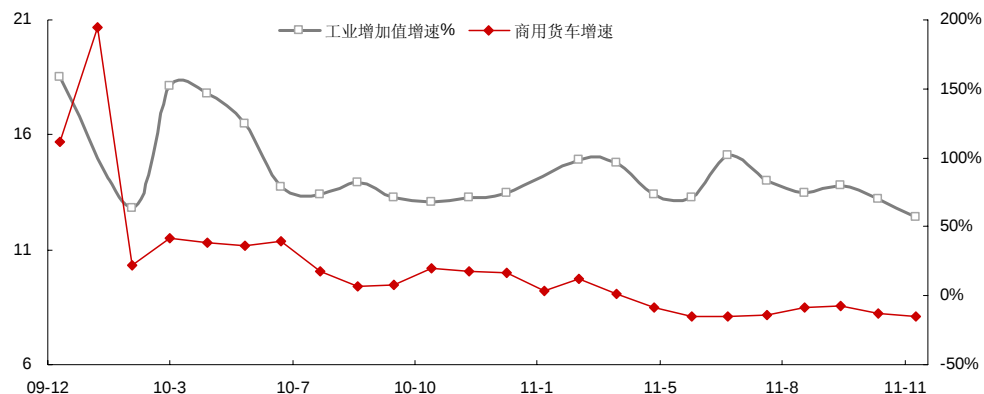
图 36：GDP 同比增长率与汽车市场增速高度正相关



资料来源：乘联会、CAAM，国家统计局，华泰联合证券研究所

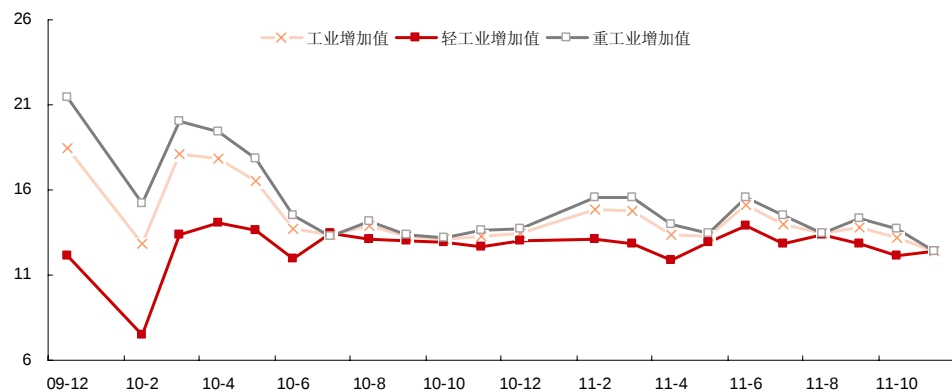
2.工业增加值增速与货车需求增长正相关，工业增加值的增长的快慢是判断货车需求增长快慢的重要指标，11 月工业增加值同比增长 12.4%，近半年来增幅呈现不断下降趋势。

图 37：工业增加值增速与商用货车增速相关性较高



资料来源：CAAM，国家统计局，华泰联合证券研究所

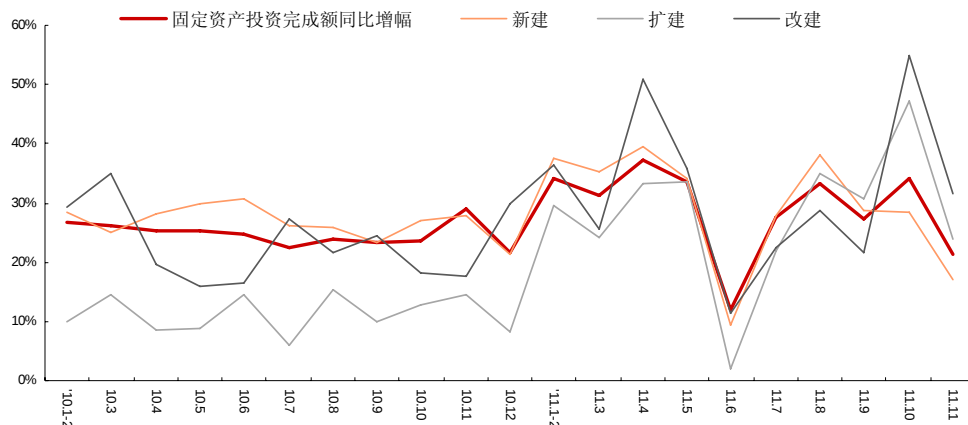
图 38：工业增加值同比增长率



资料来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

3. 固定资产投资指标与工程货车需求正相关，11月固定资产投资同比增长21.4%，同比增幅与上个月相比下滑12.7个百分点，年内趋势看固定资产投资依然保持较快增幅。

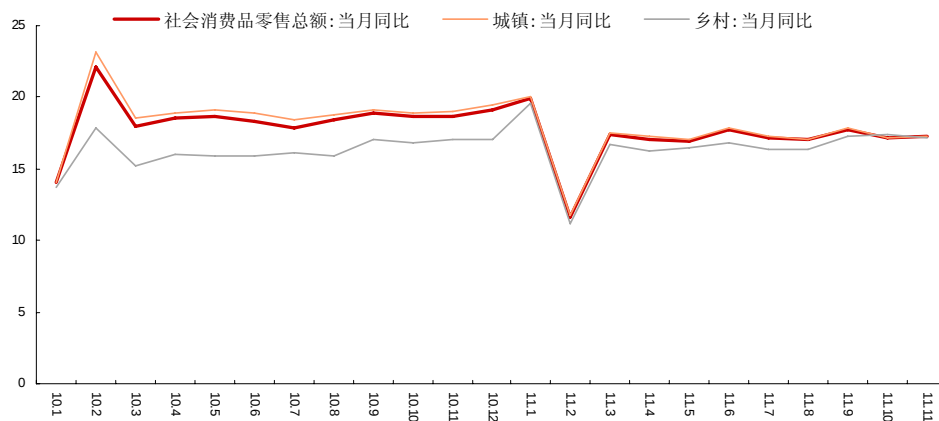
图 39：固定资产投资完成额同比增长



资料来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

4. 社会消费品零售总额增长快慢影响轻微型商用车需求, 2011 年社会消费品零售总额同比增幅比 2010 年下降一个台阶, 但年内增幅稳定。

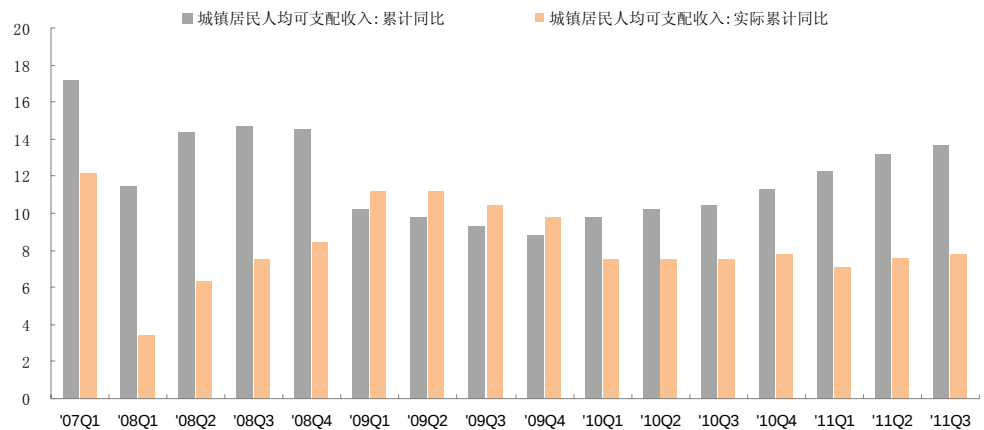
图 40：社会消费品零售总额同比增幅



资料来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

5. 居民可支配收入增长的快慢与乘用车需求正相关, 2011 年虽然名义可支配收入增速较高, 但实际可支配收入增速低于 09 和 10 年。

图 41：城镇居民人均可支配收入增幅



资料来源：国家统计局，华泰联合证券研究所

风险提示

宏观经济下滑速度超出预期



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。