

汽车行业 2011 年销售数据点评

——汽车股行情一季度值得期待

可选消费/汽车与零部件

优于大势

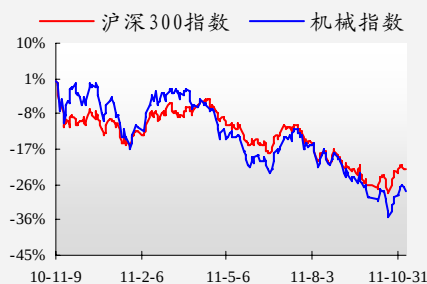
维持评级

发布时间：2012 年 1 月 13 日

投资要点:

- 根据中汽协公告，2011 年 12 月，汽车销售 168.96 万辆，环比增长 2.03%，同比微增 1.38%，主要归因于去年同期基数较高。其中乘用车销售 136.89 万辆，环比增长 1.88%，同比增长 4.61%；商用车销售 32.07 万辆，环比增长 2.70%，同比下降 10.40%。符合我们的预期。
- 2011 年全年，累计销售汽车 1850.51 万辆，同比增长 2.45%，其中：乘用车销售 1447.24 万辆，同比增长 5.19%；商用车销售 403.27 万辆，同比下降 6.31%。乘用车表现明显好于商用车。
- 乘用车分车型看，2011 年，基本型乘用车（轿车）销量为 1012.27 万辆，同比增长 6.62%；多功能乘用车（MPV）销量为 49.77 万辆，11.74%；运动型多用途乘用车（SUV）销量为 159.37 万辆，同比增长 20.19%；交叉型乘用车销量为 225.83 万辆，同比下降 9.38%。
- 我们判断 2012 年全年汽车销量增速 10%左右，其中乘用车销量增长 12%左右，商用车仍不乐观，销量增长 5%左右，甚至更低。
- 2012 年一季度各种宏观因素均有利于汽车消费，唯一不利于汽车股的因素是去年销量的高基数，导致汽车销量同比增长不会很好，但此因素已被市场反应过度，而二季度的同比预期将好于一季度，导致市场参与者提前布局，导致汽车股在一季度会有不错的表现。
- 我们对汽车股的一季度及上半年表现谨慎乐观，维持汽车行业“优于大势”的投资评级，维持乘用车子行业“优于大势”的投资评级，维持零部件子行业、商用车子行业“同步大势”的投资评级。

走势图



子行业	评级
乘用车	优于大势
零部件	同步大势
商用车	同步大势

重要公司	评级
上海汽车	推荐
华域汽车	推荐
一汽富维	推荐
悦达投资	推荐
宇通客车	推荐
江淮汽车	推荐

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621)20361162

FAX: (8621)20361159

Email: liulx@nesc.cn

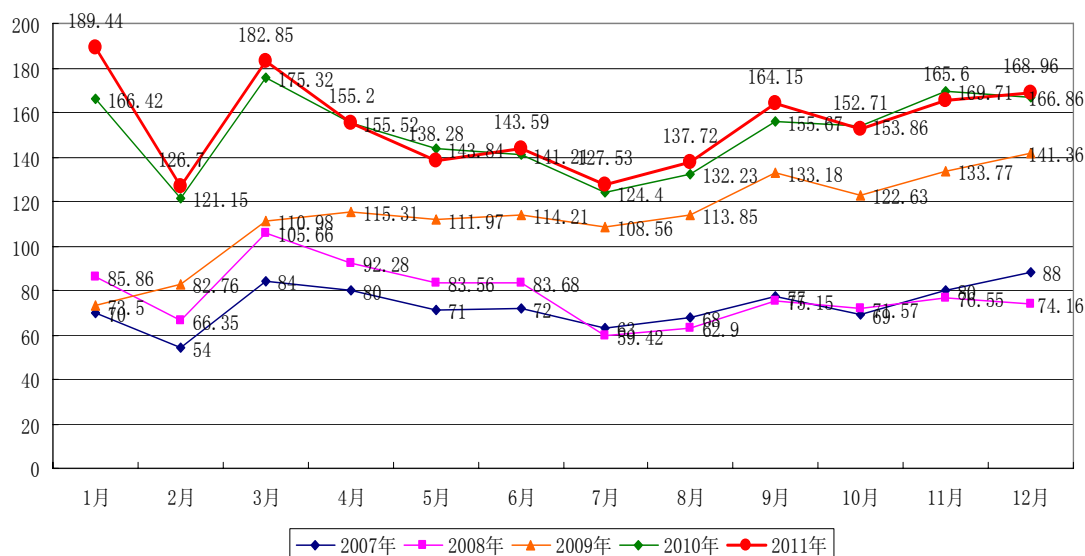
地址：上海市源深路 305 号 4 楼

邮编：200135

一、2011 年数据回顾：

根据中汽协公告，2011 年 12 月，汽车销售 168.96 万辆，环比增长 2.03%，同比微增 1.38%，主要归因于去年同期基数较高。其中乘用车销售 136.89 万辆，环比增长 1.88%，同比增长 4.61%；商用车销售 32.07 万辆，环比增长 2.70%，同比下降 10.40%。符合我们的预期。

2007-2011 年汽车月度实际销量（单位：万辆）

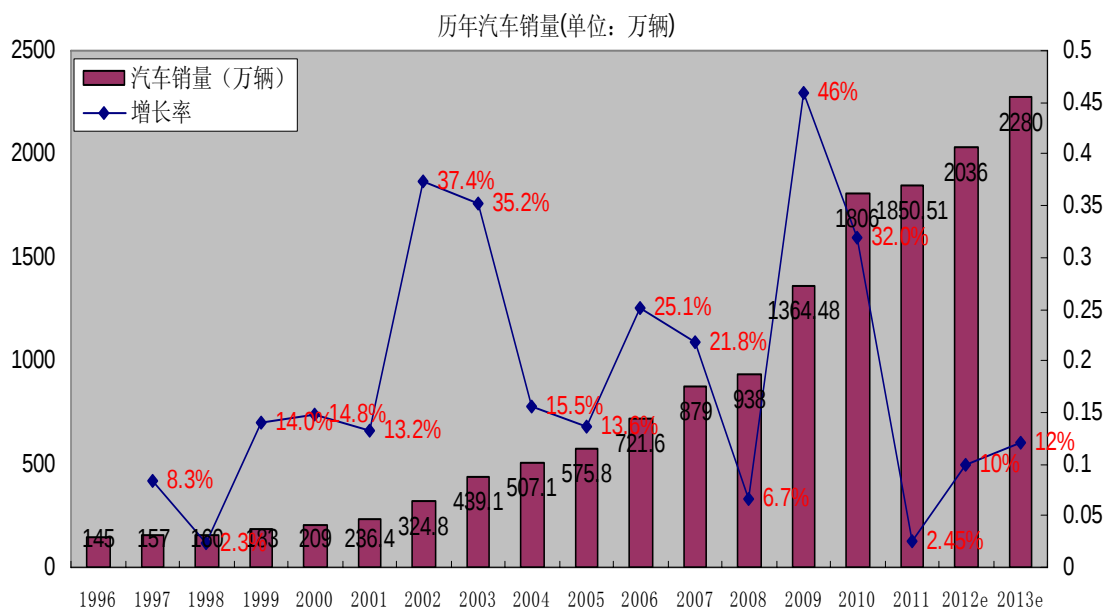


数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

2011年12月份汽车销售完成情况（单位：万辆）						2011年12月份汽车生产完成情况（单位：万辆）					
	12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长		12月	1-12月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车销售	168.96	1850.51	2.03	1.38	2.45	汽车生产	169.20	1841.89	-0.18	-9.26	0.84
乘用车	136.89	1447.24	1.88	4.61	5.19	乘用车	136.42	1448.53	-0.72	-5.61	4.23
轿车	94.84	1012.27	2.23	3.00	6.62	轿车	94.49	1013.75	0.19	-6.01	5.87
MPV	4.47	49.77	-4.25	-8.84	11.74	MPV	3.86	50.62	-18.35	-24.08	12.24
SUV	17.34	159.37	8.15	37.36	20.19	SUV	16.28	160.26	-3.48	25.79	19.78
交叉型乘用车	20.24	225.83	-3.15	-4.76	-9.38	交叉型乘用车	21.79	223.90	1.33	-16.07	-11.58
商用车	32.07	403.27	2.70	-10.40	-6.31	商用车	32.78	393.36	2.16	-21.85	-9.94
客车	3.94	40.34	5.83	14.80	13.25	客车	4.06	39.84	6.58	5.25	11.07
货车	21.58	270.19	4.16	-11.40	-4.57	货车	21.91	285.38	0.28	-20.35	-7.04
半挂牵引车	1.59	25.76	-18.69	-22.29	-27.37	半挂牵引车	1.49	24.43	-14.58	-43.70	-32.61
客车非完整车辆	0.62	8.45	-26.14	-22.87	-2.76	客车非完整车辆	0.70	8.42	-20.07	-20.13	-5.01
货车非完整车辆	4.34	58.53	8.81	-15.81	-13.31	货车非完整车辆	4.62	55.29	21.28	-34.55	-21.35

资料来源：中汽协 搜狐汽车

2011 年全年, 累计销售汽车 1850.51 万辆, 同比增长 2.45%。其中: 乘用车销售 1447.24 万辆, 同比增长 5.19%; 商用车销售 403.27 万辆, 同比下降 6.31%。综观 2011 年全年, 乘用车的销售情况明显好于商用车的销售情况, 符合我们年初的判断。说明我们 2011 年初对汽车市场的判断是正确的。



数据来源: 中国汽车工业协会 东北证券整理预测

乘用车分车型看, 12 月, 基本型乘用车 (轿车) 销量为 94.84 万辆, 销量同比增长 3.00%; 多功能乘用车 (MPV) 销量为 4.47 万辆, 环比下降 4.25%, 同比下降 8.84%; 运动型多用途乘用车 (SUV) 销量 17.34 万辆, 销量同比增长 37.36%; 交叉型乘用车 (微客) 销量为 20.24 万辆, 同比下降 4.76%。

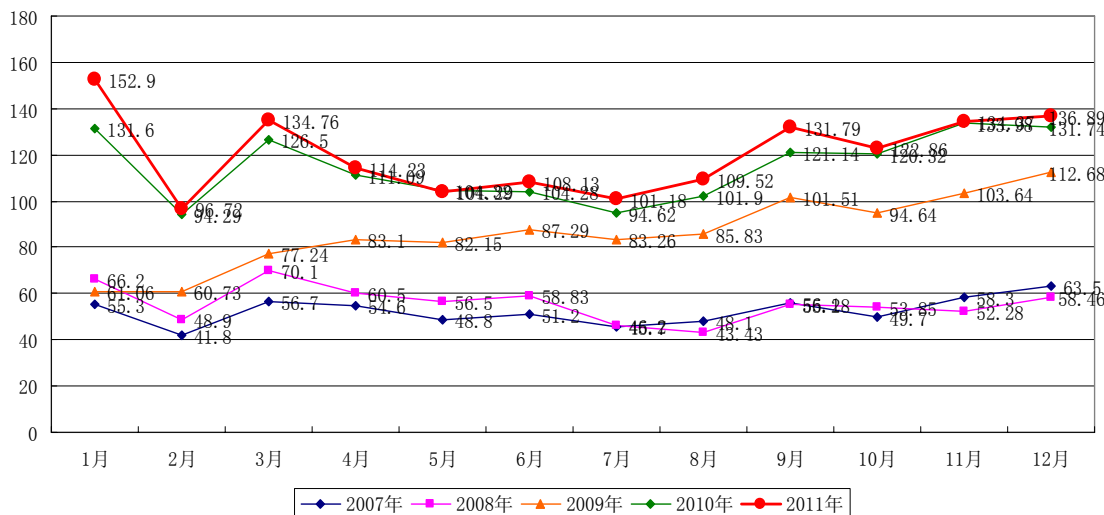
12月乘用车销量情况表 (单位: 辆)						12月乘用车产量情况表 (单位: 辆)					
	12月销量	11月销量	环比	同比	累计销量		12月产量	11月产量	环比	同比	累计产量
轿车	1,004,631	870,967	15.3%	-6.4%	9,565,007	轿车	947,068	944,656	0.3%	-5.8%	10,136,812
MPV	46,718	45,221	3.3%	-7.5%	504,710	MPV	42,235	48,987	-13.8%	-19.9%	546,092
SUV	178,039	143,273	24.3%	24.9%	1,493,611	SUV	164,074	165,201	-0.7%	23.0%	1,806,683
狭义乘用车合计	1,229,388	1,059,470	16.0%	-2.9%	11,563,328	狭义乘用车合计	1,153,377	1,158,844	-0.5%	-3.2%	12,289,587
微客	195,534	188,068	4.0%	-5.7%	2,140,766	微客	210,762	199,704	5.5%	-16.5%	2,133,272
广义乘用车合计	1,424,922	1,247,538	14.2%	-3.3%	13,704,094	广义乘用车合计	1,364,139	1,358,548	0.4%	-5.6%	14,422,859

资料来源: 乘联会 搜狐汽车

综观 2011 年全年, 基本型乘用车 (轿车) 销量为 1012.27 万辆, 同比增长 6.62%; 运动型多用途乘用车 (SUV) 销量为 159.37 万辆, 同比增长 20.19%, 在乘用车子行业增速第一, 远超过乘用车增速; 多功能乘用车 (MPV) 销量为 49.77 万辆, 同比增长 11.74%,

在乘用车子行业中增速第二，也比较客观；交叉型乘用车（微客）销量为 225.83 万辆，同比下降 9.38%，是乘用车子行业中唯一下降的车型。

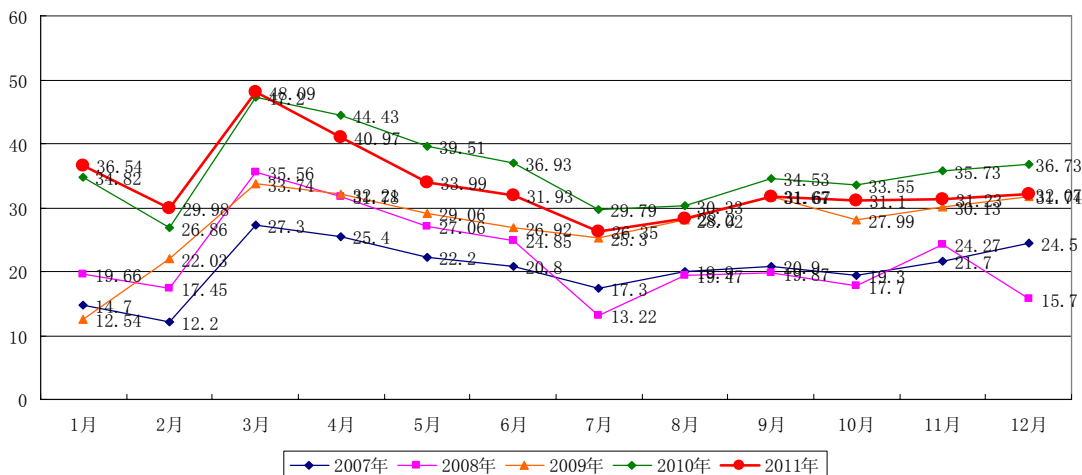
2007-2011年乘用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

商用车分车型看，12月，客车销量为 3.94 万辆，环比增长 5.83%，同比增长 14.80%；货车销量 21.58 万辆，环比增长 4.16%，同比下降 11.40%。2011 年，客车累计销量为 40.34 万辆，同比增长 13.25%；货车累计销量为 270.19 万辆，同比下降 4.57%。

2007-2011年商用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

根据中国汽车工业协会数据，2011 年汽车行业具有下列几个特点，在 2012 年仍值得引起高度关注：

1、自主品牌乘用车份额下降，德系车份额增大明显。

2011 年自主品牌乘用车共销售 611.22 万辆，同比下降 2.56%，跑输乘用车子行业 5.19% 的增长 7.75 个百分点(扣除出口,国内销量同比下降 5.42%，跑输乘用车子行业 10.61 个百分点)，占乘用车销售总量 42.23%，占有率较上年同期下降 3.37 百分点。自主品牌轿车共销售 294.64 万辆，同比增长 0.46%，占轿车销售总量的 29.11%，份额虽排各系首位，但比上年同期下降 1.78 百分点。增长下滑，份额下降，自主品牌形势严峻。

2、商用车降幅较大，客车产销一枝独秀。

受宏观政策调整及上两年增速较高双重因素叠加影响，2011 年商用车销量为 403.27 万辆，同比分别下降 6.31%。受城市物流需求增长等因素的影响，轻型客车增长较快，成为拉动客车增长的主要动力，而客车是商用车中唯一增长的车型。2011 年客车（含非完整车辆）销量为 48.79 万辆，同比增长 10.11%。由于近年来客车政策环境相对稳定，也是客车保持增长的主要原因。

3、汽车出口创历史新高，连续两年高速增长。

据中汽协会统计的汽车整车企业出口数据，2011 年汽车出口 81.43 万辆，同比增长 49.45%，比上年同期增加 26.94 万辆，创历史新高，对汽车销量增长贡献度达 60.79%。汽车出口已连续两年呈高速增长，在国内市场低迷的情况下，国内企业已越来越重视开发国际市场。

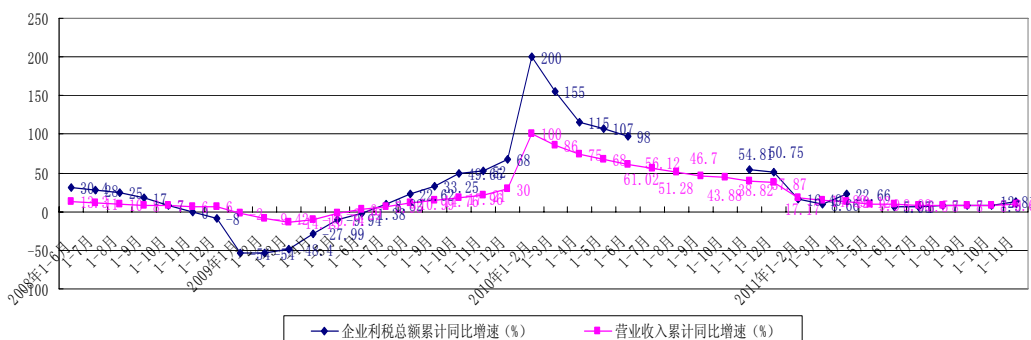
4、新能源汽车产销较快增长。

据中汽协会不完全统计，2011 年汽车整车企业生产新能源汽车 8368 辆，比上年有较大幅度的提高。其中：纯电动汽车 5655 辆、混合动力 2713 辆；销售新能源汽车 8159 辆，其中：纯电动汽车 5579 辆、混合动力 2580 辆。另外，2011 年生产代用燃料汽车 3.11 万辆，销售 3.13 万辆。随着新能源汽车规划即将推出，今后几年我国新能源汽车产销将会有较大幅度的提高。

5、重点企业经济效益呈现一定增长。

据中汽协会统计的汽车工业 17 家重点企业集团（快报）经济效益情况看，前 11 个月汽车工业重点企业集团主要指标均呈现一定幅度的增长。1-11 月营业收入同比增长 9.60%；利税总额同比增长 12.81%。我们断：随着钢铁、橡胶等汽车原材料价格的下降，汽车企业的产品毛利率有望与 2011 年一季度的毛利率形成对比，2012 年一季度的利税增速将超过收入增长幅度，汽车行业有望进入新一轮的上升周期。

17家重点汽车集团利税总额与营业收入累计同比变化情况



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

二、2012 年一季度展望：

1、我们判断 2012 年全年汽车销量增速 10%左右，增速主力仍是乘用车，商用车仍不乐观。

截止 2011 年底，我国千人汽车保有量估计在 78 辆左右，低于世界汽车平均千人 150 辆的保有量，更低于发达国家千人 500 辆-900 辆的保有量。中国汽车消费需求仍处在上升期。

考虑到我国汽车千人保有量进入快速增长阶段，交通、能源、环境等问题日益突出，中央政府和各级地方政府已经不能容忍汽车销量的快速增长。但作为国民经济的支柱产业，承担消费需求的大任，需要一定的增长速度。我们认为略超过 GDP 的 10%左右的增长幅度是比较正常的。

如果超过 10%的增长速度的话，各地方城市的交通拥堵的问题就会比较突出，超过了地方政府的管理能力，就会纷纷出台限购、治堵等问题，从而限制汽车销量的增幅；中国汽车市场目前所处的阶段和中国政府扩大内需的大政方针，也将使得汽车销量的增速不会太低。所以我们认为 10%左右的增长幅度是适当的。

考虑到，2011 年是汽车消费的调整年，2012 年汽车销量有望出现恢复性增长，我们预测 2012 年的汽车销量增速为 10%左右，其中乘用车销量增速在 12%左右，商用车销量增幅在 5%左右。

2、2012 年一季度各种宏观因素均有利于汽车消费，唯一不利于汽车股的因素是去年销量的高基数，导致汽车销量同比增长不会很好，但此因素已被市场反应过度，而二季度的同比预期将好于一季度，导致市场参与者提前布局，导致汽车股在一季度会有不错的表现。



资料来源：凤凰网财经



资料来源：Wind 资讯终端橡胶期货行情

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。