

交运设备行业跟踪分析报告

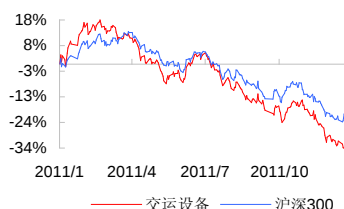
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-4.4	-18.53	-35.6
沪深 300	-1.86	-11.61	-24.13

2011 年汽车产销数据点评

汤俊 分析师

电话: 020-87555888-8628

eMail: tj5@gf.com.cn

执业编号: S0260511010005

杨华超 首席分析师

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

执业编号: S0260511010016

黎韦清 分析师

电话: 020-87555888-8630

eMail: lwq@gf.com.cn

执业编号: S0260511020007

经过两年高速增长, 2011 年行业产销低调谢幕

2011 年全年汽车行业产销分别为 1841.89 万辆、1850.51 万辆, 同比增长 0.84%、2.45%。其中乘用车销售为 1447.24 万辆, 同比增长 5.19%; 商用车销售 403.27 万辆, 同比下滑 6.31%。

乘用车市场演绎分化, 市场份额的争夺将更激烈

2011 年狭义乘用车市场继续演绎产品与品牌的分化: (1) 多功能车市场仍然保持增长较快; 2) 在品牌结构方面, 欧美系保持了上升的势头, 自主品牌对政策取消的敏感性最高, 份额下滑明显, 日系的市场份额则持续两年下滑。我们认为从消费多元化的角度, 多功能车市场将保持增长潜力; 而各合资品牌的外资方对中国市场的重视程度, 未来导入中国市场的产品将更加丰富, 市场竞争将更加激烈, 自主品牌面临变局。

重卡市场维持在底部的时间还将持续

重卡行业由于 2009 年下半年销量快速扩大, 推动了社会运力的大幅提升, 而计重收费等促进更新的影响接近尾声, 国内固定资产投资增速的下降等多种因素影响, 重卡成为了行业内销量下滑明显的板块, 全年销售 88.15 万辆, 同比下滑-13.15%; 其中牵引车销售 25.68 万辆, 同比下滑 27.54%。我们认为重卡市场维持在底部的时间还将持续。

大中型客车平稳增长, 龙头企业市场地位稳固

2011 年大中客销售 15.99 万辆, 同比增长 11.56%, 行业销售情况整体平稳, 公交与客运客车的增长速度相当, 符合我们此前的预期。从业内企业的竞争格局来看, 龙头企业的市场地位进一步提升。宇通金龙的合计市场份额提升了 0.63 个百分点, 到 53.76%。

行业维持“持有”评级, 趋势性拐点还未出现

我们维持行业“持有”评级, 行业趋势性拐点还未出现。主要理由如下: 首先, 我们认为后续出台相关鼓励汽车消费政策的可能性不大, 因此, 行业将从前两年的先导性行业回归到后周期行业, 而目前经济基本面的改善还不明显, 还不能支撑行业步入下一个景气周期; 第二, 行业目前库存偏高, 整体将进入去库存的状态, 我们了解到今年某些企业元旦放假的时间明显多于前面两年; 第三, 我们认为股市、楼市的负财富效应对行业的影响比较明显; 最后, 由于去年 1 季度基数较高, 行业的 ROE 水平还会探底。

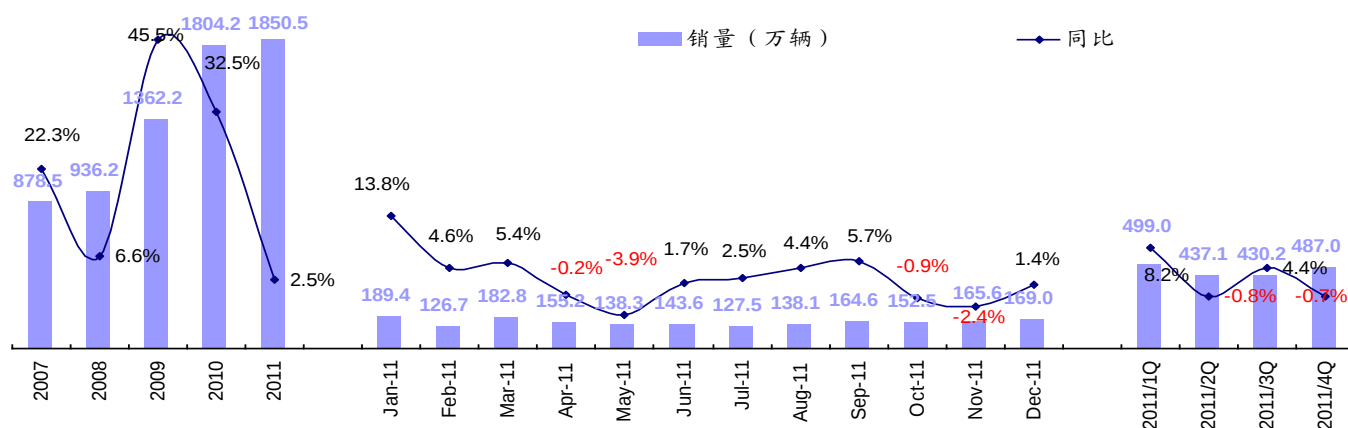
风险提示

行业运行成本涨幅超出预期, 市场的系统性风险。

经过两年高速增长，2011年行业产销低调谢幕

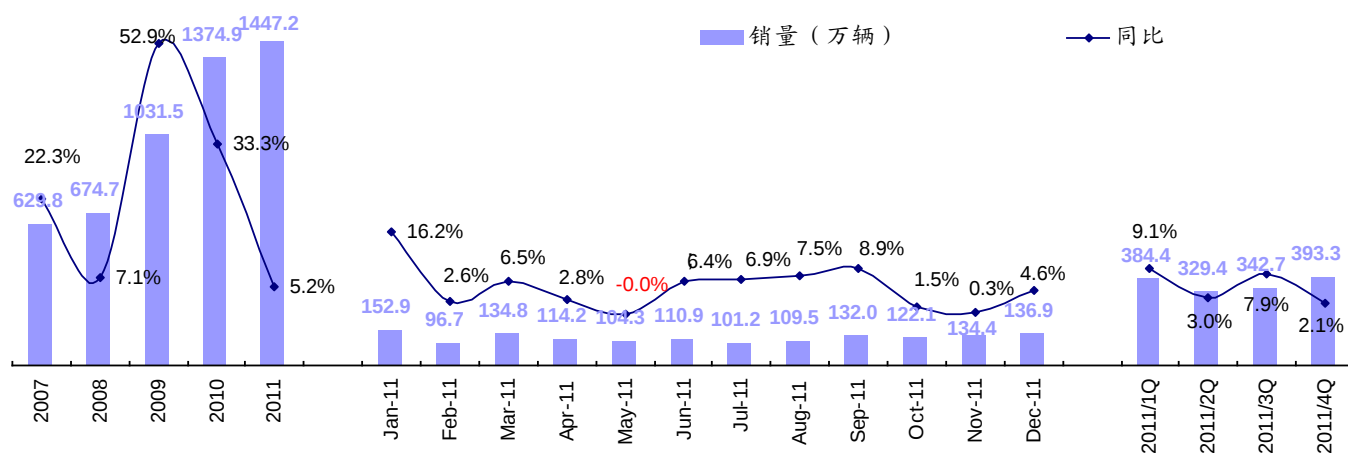
行业2009-2010年在政策推动的背景下，销量高速增长，快速推升了社会保有量的增长，2011年在政策退出后，销量增速回调，创1999年以来的最低。2011年全年汽车行业产销分别为1841.89万辆、1850.51万辆，同比增长0.84%、2.45%。其中乘用车销售为1447.24万辆，同比增长5.19%；商用车销售403.27万辆，同比下滑6.31%。从2011年最后一个月的销售情况来看，乘用车市场因为今年春节提前，市场提前进入春节销售旺季，同时，2010年同期由于政策的影响，部分销售在2011年年初结算，因此12月份呈现销量略有增长；商用车市场则4月以来持续下滑，行业持续在底部。我们维持“行业”持有评级，行业的趋势性拐点还未出现。

图1：汽车行业销量变化情况



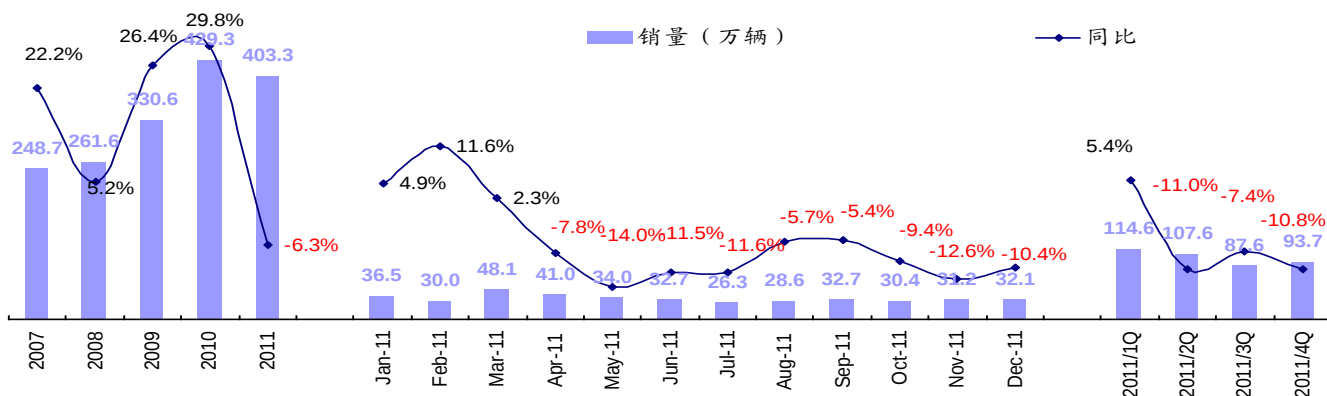
数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

图2：乘用车行业销量变化情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

图3: 商用车行业销量变化情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

乘用车市场演绎分化, 市场份额的争夺将更激烈

2011年狭义乘用车市场继续演绎产品与品牌的分化: (1) 多功能车市场仍然保持增长较快。狭义乘用车2011年销售1223.96万辆, 同比增长8.73%; 其中轿车销售1012.46万辆, 同比增长6.64%; MPV销售49.74万辆, 同比增长11.68%; SUV销售161.75万辆, 同比增长22.77%。

图4: 狭义乘用车年度销量变化

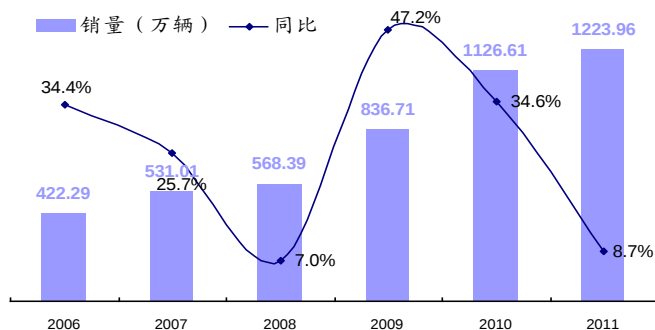
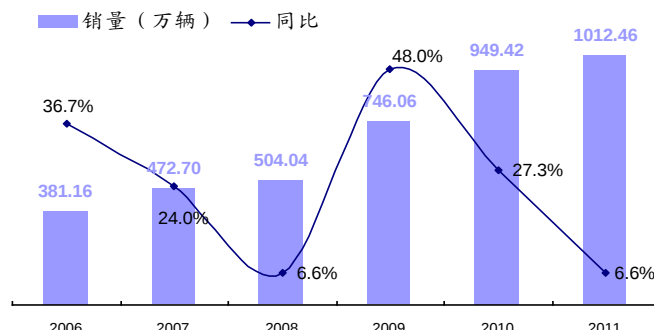


图5: 轿车年度销量变化



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图6: SUV年度销量变化情况

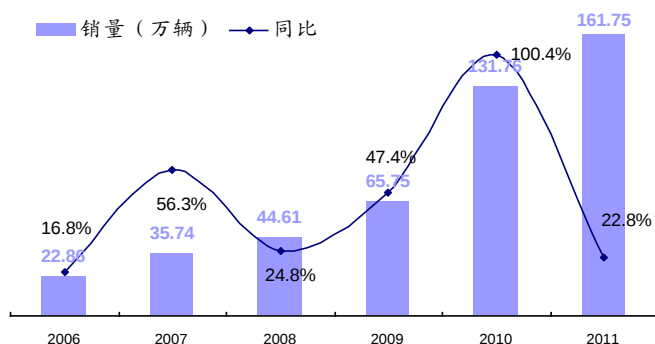
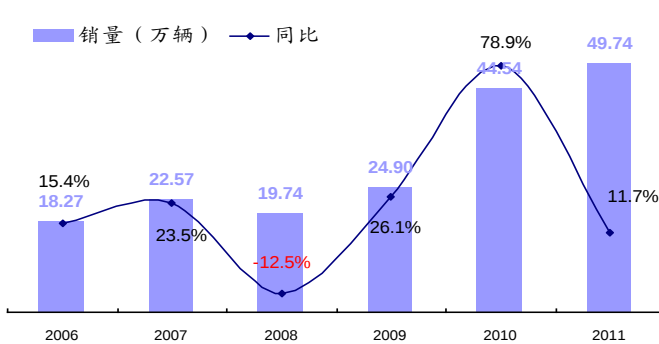


图7: MPV年度销量变化情况

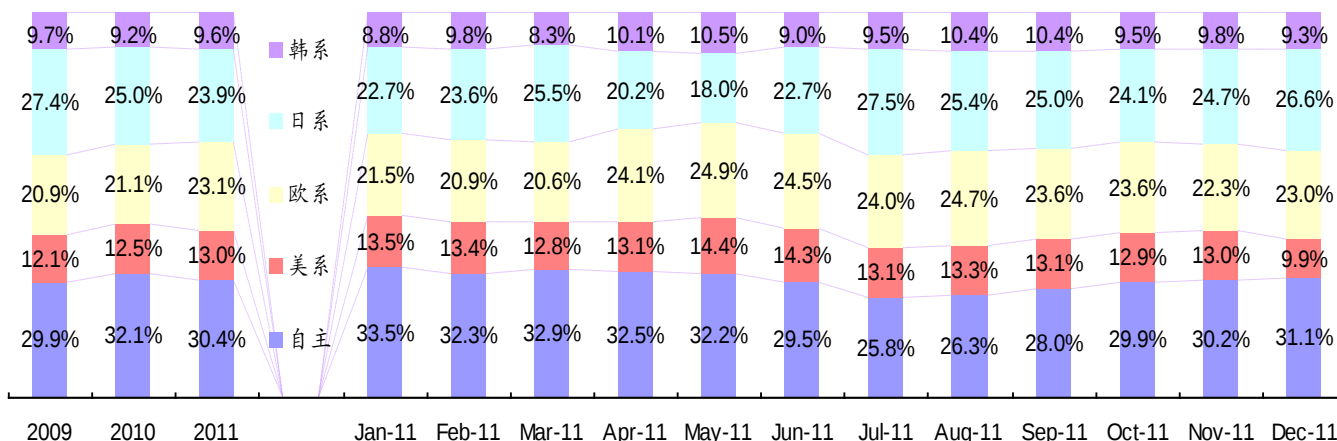


数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

(2) 在品牌结构方面, 欧美系保持了上升的势头, 2011年狭义乘用车市场欧系市场份额达到23.08%, 相对上年提升1.98个百分点; 美系市场份额提升0.48个百分点到13%; 日系的市场份额持续两年下滑, 我们认为地震的影响在逐渐消退, 产品与技术的更新速度是关键; 自主品牌对政策取消的敏感性最高, 2011年市场份额下滑1.71个百分点。从各品牌12月份的表现情况来看, 日系与欧系的增长最为明显, 我们认为日系表现为年底对年度目标的冲刺, 结合日系新产品的市场定价, 我们判断其2012年的主要策略将是市场份额的争夺; 而欧系的高增长则主要表现为豪华车的增长, 其中北京奔驰12月销量同比增速达到185.31%, 华晨宝马的增速为40.23%; 一汽大众为43.32%。

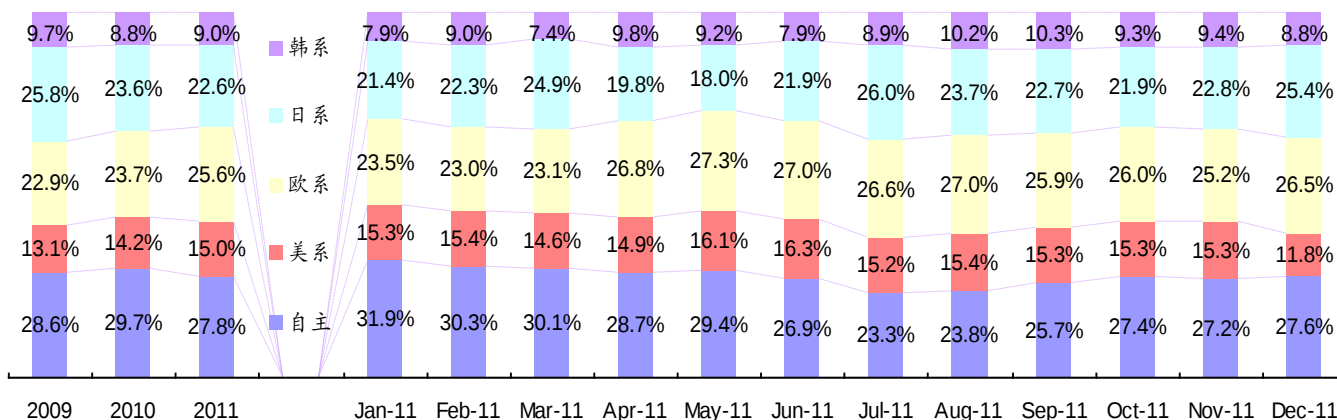
我们认为从消费多元化的角度, 多功能车市场将保持增长潜力; 而各合资品牌的外资方对中国市场的重视程度, 未来导入中国市场的产品将更加丰富, 市场竞争将更加激烈, 自主品牌面临变局。

图8: 狭义乘用车市场各品牌市场份额的变化



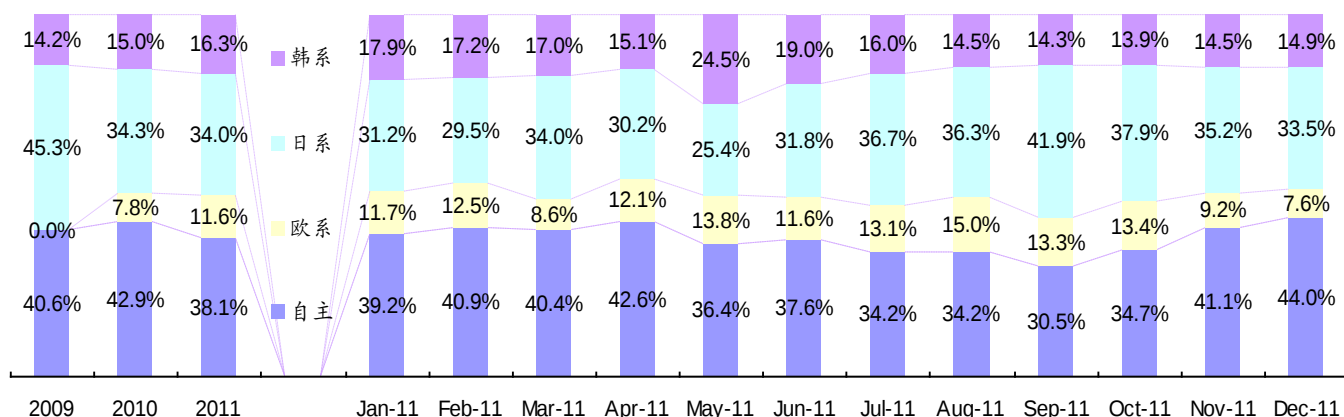
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图9: 轿车市场各品牌市场份额的变化



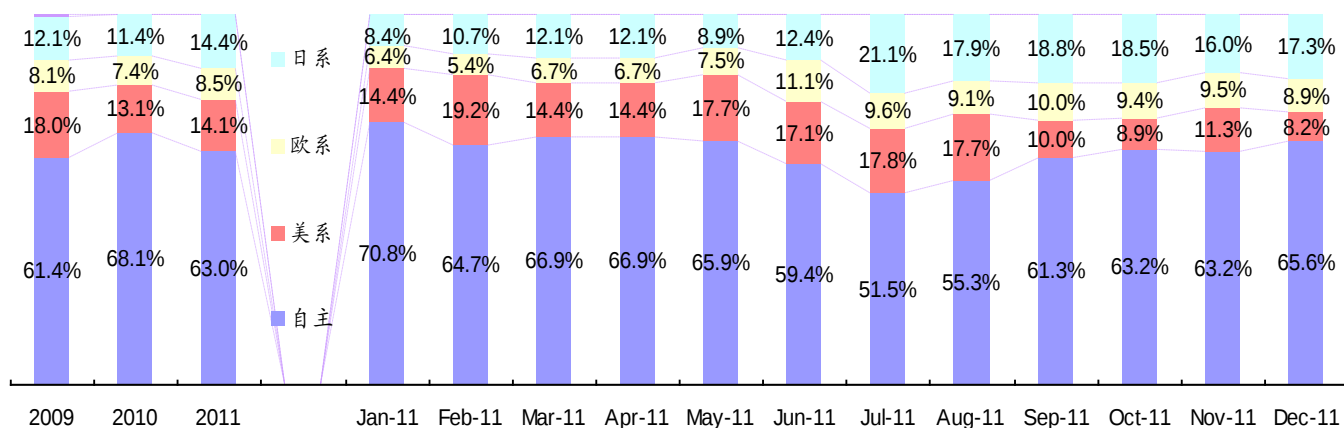
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图10: SUV市场各品牌市场份额的变化



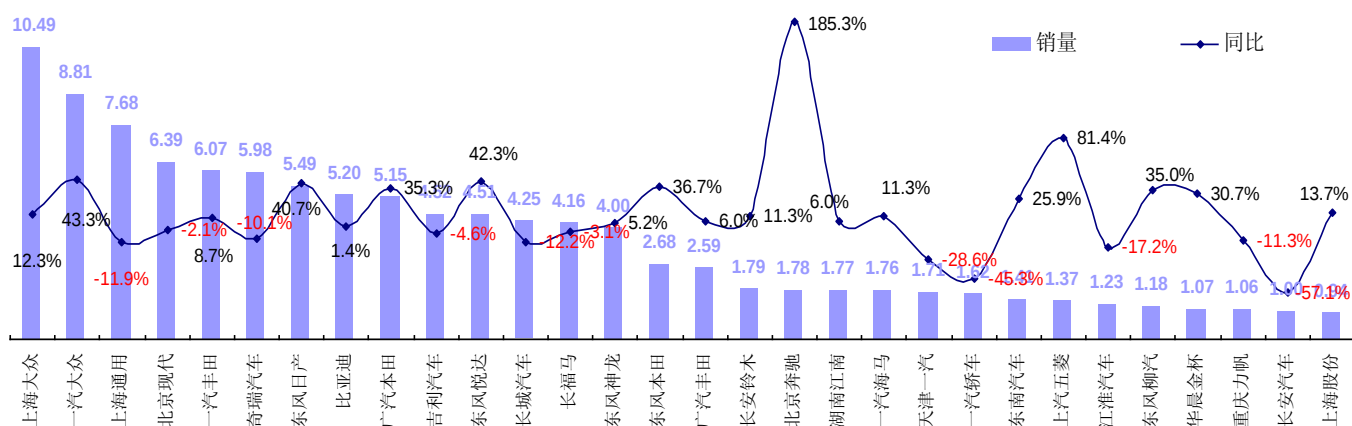
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图11: MPV市场各品牌市场份额的变化



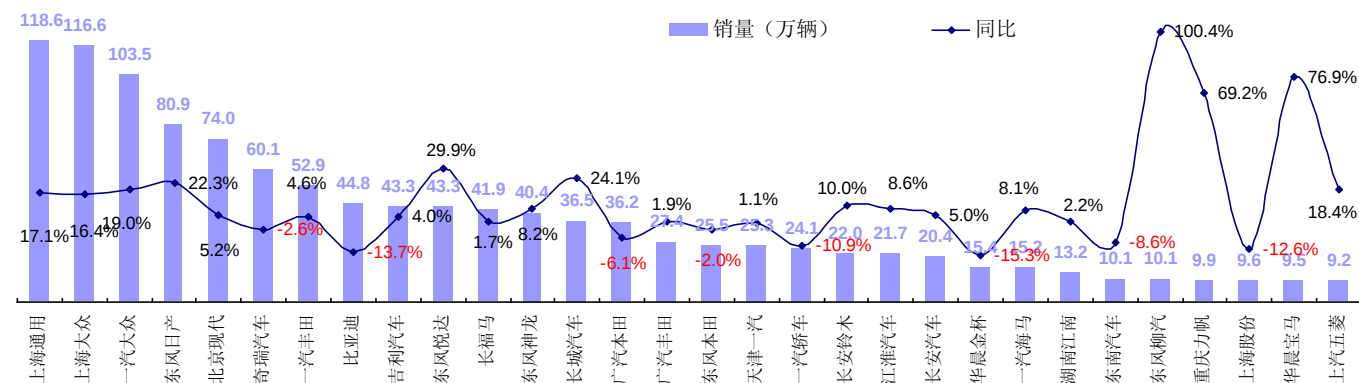
数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图12: 2011年12月主要狭义乘用车企业的销量增速情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

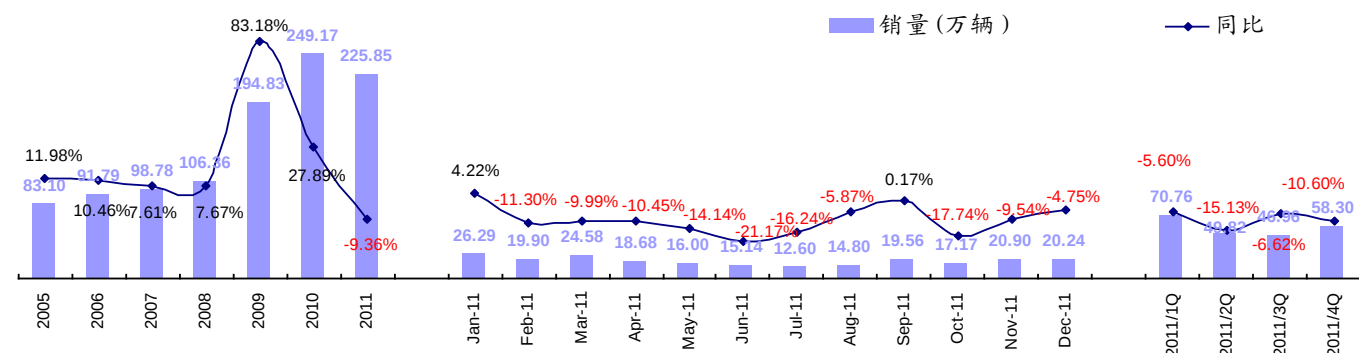
图13: 2011年年度主要狭义乘用车企业的销量增速情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

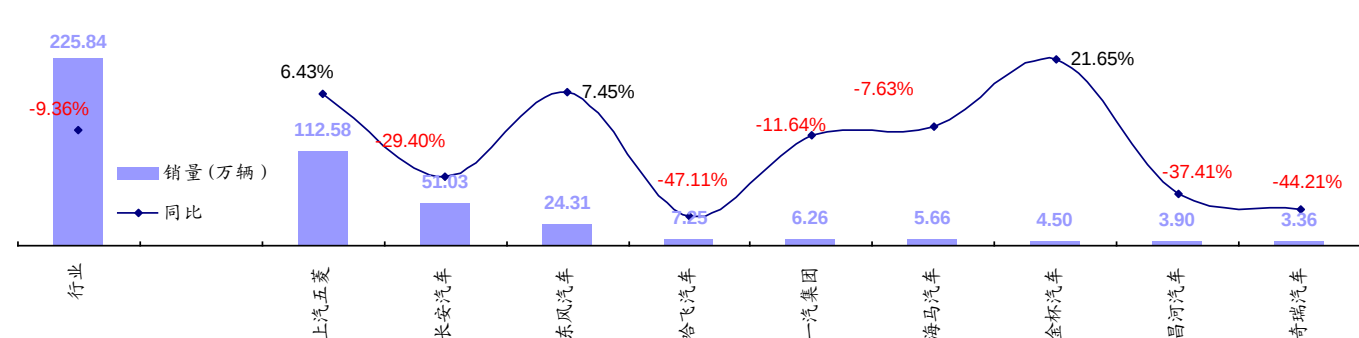
而微车市场在汽车下乡政策退出以后, 销量下滑明显, 2011年微客销售225.84万辆, 同比下滑9.36%。同时, 市场的竞争回归产品与市场的开拓, 从2011年的微车行业的竞争情况来看, 行业的竞争格局分化相对明显, 两家龙头企业, 五菱的市场份额达到49.85%, 提升了7.39个百分点; 长安则下滑6.41个百分点到22.60%。

图14: 微客销量变化情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图15: 主要微客企业的销量变化情况

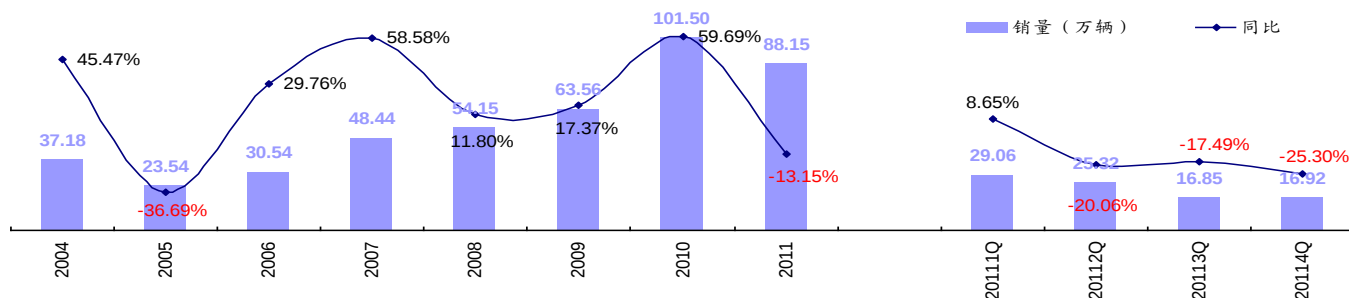


数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

重卡市场维持在底部的时间还将持续

2011年1-11月公路货运量累计255.54亿吨，同比增长15.06%；公路货运周转量累计4.64万亿吨公里，同比增长18.31%，但是重卡行业由于2009年下半年销量快速扩大，推动了社会运力的大幅提升，而计重收费等促进更新的影响接近尾声，国内固定资产投资增速的下降等多种因素影响，重卡成为了行业内销量下滑明显的板块，全年销售88.15万辆，同比下滑-13.15%；其中牵引车销售25.68万辆，同比下滑27.54%。

图16: 重卡销量的变化情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

图17: 2011年半挂牵引车销量的变化情况

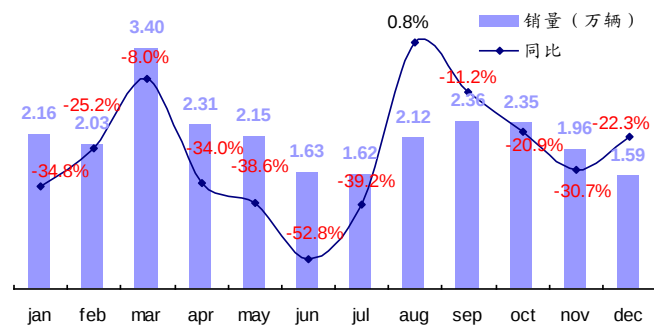
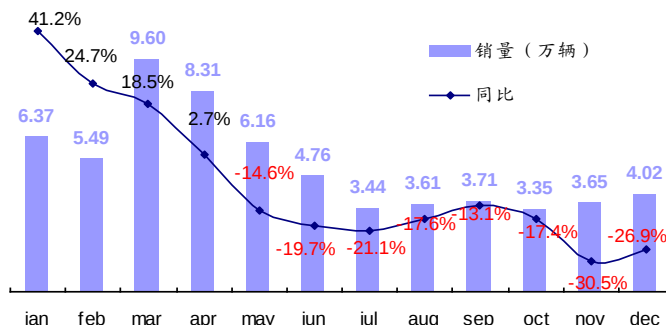


图18: 2011年重型载货汽车及底盘销量的变化情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

表 1: 主要重卡企业的销售与市场份额变化情况

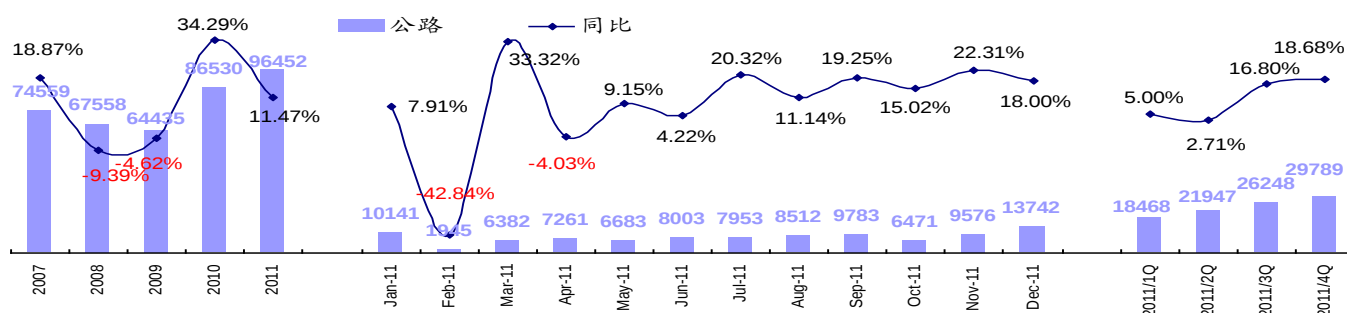
	2008		2009		2010		2011		
	销量	市场份额	销量	市场份额	销量	市场份额	销量	同比	市场份额
东风汽车	106490	19.67%	116033	18.25%	192770	18.99%	185,978	-3.52%	21.23%
一汽集团	107273	19.81%	141568	22.27%	230671	22.73%	158,186	-31.42%	18.05%
中国重汽	111345	20.56%	124726	19.62%	197779	19.49%	142,611	-27.89%	16.28%
福田汽车	57107	10.55%	82234	12.94%	102988	10.15%	107,514	4.39%	12.27%
陕汽集团	65084	12.02%	67416	10.60%	108826	10.72%	104,227	-4.23%	11.90%
安徽江淮	10786	1.99%	12899	2.03%	25633	2.53%	38,700	10.55%	4.42%
北方奔驰	26114	4.82%	28018	4.41%	45575	4.49%	40,022	-12.18%	4.57%
上汽红岩	22338	4.13%	20582	3.24%	33371	3.29%	32,219	-3.45%	3.68%
安徽华菱	12828	2.37%	18271	2.87%	30452	3.00%	25,695	-15.62%	2.93%

数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

大中型客车平稳增长，龙头企业市场地位稳固

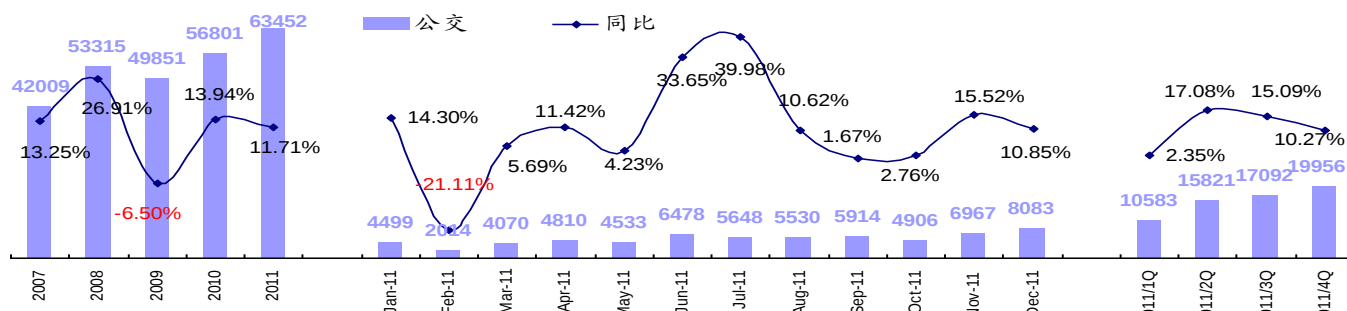
根据中客网数据显示，2011年大中客销售15.99万辆，同比增长11.56%，其中公路客车销售9.64万辆，同比增长11.47%；公交车销售6.35万辆，同比增长11.71%。大中客销售情况整体平稳，公交与客运客车的增长速度相当，符合我们此前的预期。从业内企业的竞争格局来看，行业除了两家龙头企业的市场份额较高，其他各家企业的市场份额均偏小。2011年宇通与金龙的市场份额累计达到53.76%，相对上年提升了0.63个百分点，宇通客车贡献了主要增量。我们对传统大中客行业维持相对平稳的判断，未来主题性的投资机会如校车、新能源客车仍将是市场关注的热点。

图19：大中客中公路客车的销量变化



数据来源：中客网，广发证券发展研究中心

图20：大中客中公交车的销量变化



数据来源：中客网，广发证券发展研究中心

图21：2011年公路客车市场竞争格局

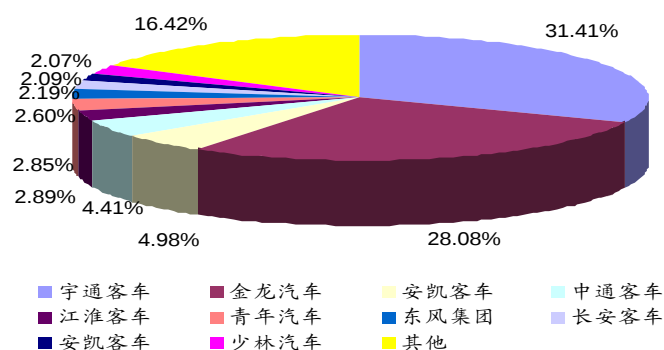
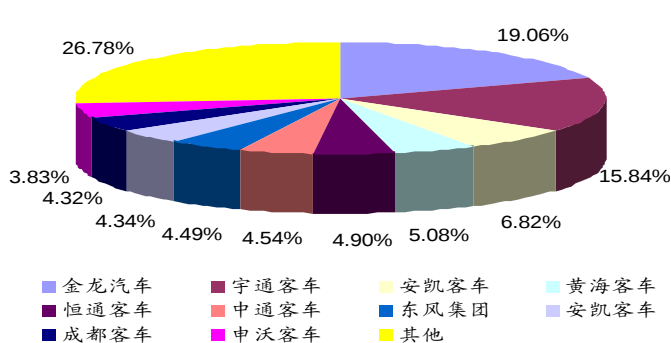
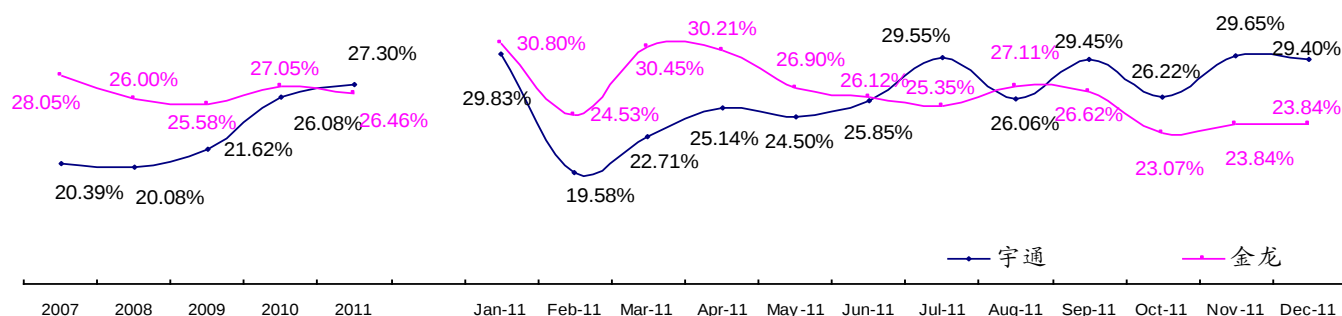


图22：2011年公交客车市场竞争格局



数据来源：中客网，广发证券发展研究中心

图23: 宇通与金龙大中客市场份额变化情况



数据来源: 中客网, 广发证券发展研究中心

轻卡受政策退出等影响销量下滑, 轻客则相对稳定

轻卡市场与微车市场一样, 均对汽车下乡政策退出具有一定的敏感性, 同时, 受国内中小企业需求萎缩影响, 2011年轻卡销售188.06万辆, 同比下滑3.71%, 其中12月份销售14.72万辆, 同比下滑9.85%。轻客市场则相对稳定, 2011年销售32.43万辆, 同比增长14.03%。

图24: 2011年轻卡主要企业的销量情况

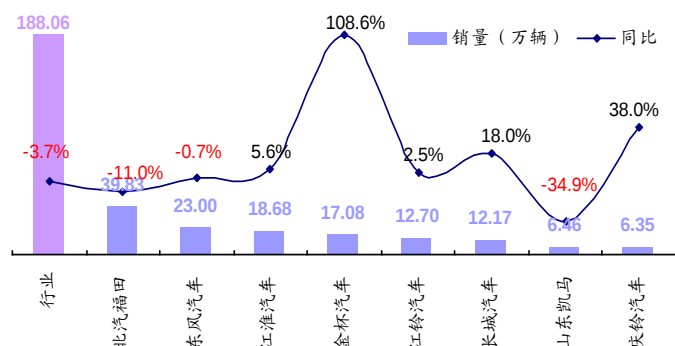
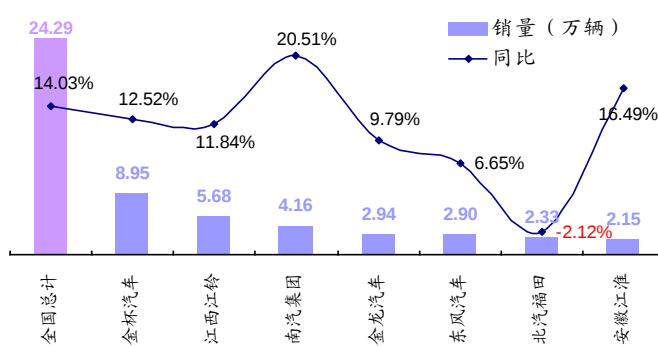


图25: 2011年轻客主要企业的销量情况



数据来源: 汽协, 广发证券发展研究中心

风险提示

行业运行成本涨幅超出预期, 市场的系统性风险。

广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

交运设备行业跟踪分析报告：2011 年 11 月汽车行业销售数据点评	汤俊	2011-12-30
2012 年汽车行业投资策略报告：以守为攻，寻找穿越周期的个股	汤俊	2011-11-28
交运设备行业跟踪分析报告：汽车行业 2011 年 10 月数据点评	汤俊	2011-11-21

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。